



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



10월 FOMC Review: 속도 조절 예고

Check Point

- 미 연준 10월 FOMC는 정책금리를 3.75~4.00%로 인하. 고용 시장 둔화가 지속되는 리스크를 완화시키기 위해 미 연준은 정책금리를 25bp 인하하기로 결정했으며, 12월 1일부터는 대차대조표 축소를 중단할 것이라고 발표.
- 미 연준 내 금리 정책에 대한 의견이 엇갈리고 있는 것을 확인. 이번 정책 결정에는 두 명의 소수의견이 등장했기 때문. 1명은 마이런 이사로서 50bp 인하를 주장한 한편, 슈미드 연준 이사는 금리 동결을 주장. 파월 연준 의장은 연준 위원 내 엇갈린 의견과 함께 미국 정부 섣다운 상황을 근거로 경기 불확실성이 높은 상황에서 12월 금리 인하가 기정사실화된 경로가 아니라는 점을 강조. 경기 상황 또한 비교적 안정적이라는 점도 언급.
- 그럼에도 미 연준은 12월 정책금리를 인하할 것으로 예상. 지난 9월 대다수 연준 위원들이 점도표를 통해 연말 정책금리를 3.50~3.75%로 전망했다는 점과 고용둔화 환경에 변화가 있지는 않다는 점 등을 고려하면 미 연준은 12월 금리를 인하할 것으로 판단. 다만 이후 파월 임기 기간동안은 금리 인하에 신중한 태도를 보이며 동결 구간에 접어들 전망. 이번 파월 의장의 의견은 향후 금리를 동결하기 위한 포석인 것으로 판단. 연말까지 시장금리는 금리 인하 경로를 탐색하는 과정에서 하단이 제약되는 한편, QT 종료로 인해 상단도 제약되는 환경이 연출되면서 4% 내외의 좁은 박스권 등락 전망.

미 연준 10월 FOMC는 정책금리를 3.75~4.00%로 25bp 인하했다. 물가는 여전히 높은 수준인 가운데 고용시장 둔화 흐름이 이어지고 있으며, 고용 둔화 리스크가 더 높다고 판단해 미 연준은 금리를 인하하기로 결정했다고 밝혔다. 한편, 12월 1일부터는 대차대조표 축소를 종료하기로 결정했다고 밝혔다. 최근 역레포 잔고 감소 등과 함께 단기자금 시장에서의 유동성 검색 우려 등이 부각되고 있어 미 연준은 QT를 종료하기로 결정했으며, 만기가 돌아오는 MBS는 국채로 재투자하면서 점차 듀레이션을 완만하게 축소해 나갈 계획이라고 밝혔다.

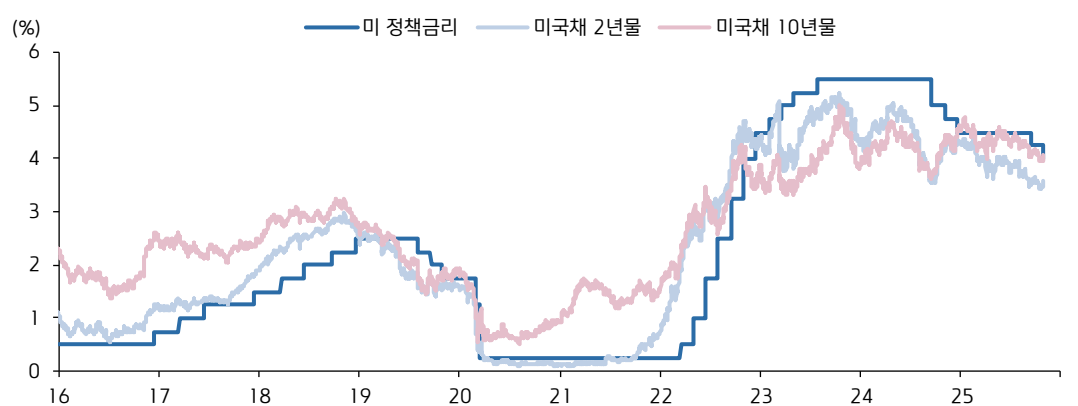
이번 정책 결정은 다소 매파적이었다. 정책금리를 인하했으나, 소수의견이 2명이 등장한 영향이다. 1명은 지난 회의에서도 50bp 인하를 주장했던 마이런 이사였으며, 다른 1명은 슈미드 연준 이사로서 그는 금리 동결을 주장했다. 섣다운 상황에 따라 경기 판단이 어려운 만큼 불확실성이 높아 금리를 조정하는 것이 쉽지 않다는 의견을 표한 것으로 판단된다. 파월 연준 의장 또한 12월 금리 인하가 정해진 경로가 아니라는 점을 거듭 강조했다. 한편으로 그간 언급해왔던 데이터에 의존하겠다는 의견과 다르지 않다고도 볼 수 있으나, 매 회의마다 금리를 인하할 수 있다는 시장의 기대를 다소 조절하겠다는 의지로 해석된다.

당사는 12월 금리 인하 전망은 유지한다. 섣다운으로 인해 지표 확인이 제약되고 있으나, 경기 하방 요인으로 작용하고 있는만큼 미 연준의 고용 둔화 흐름을 제약하기 위한 완화적인 정책 환경 조성은 계속해서 필요하다고 판단하기 때문이다. 물론 급격한 경기 위축 국면은 아니라는 점에서 점차적으로 금리 인하 속도 조절이 필요하며, 내년 상반기 파월 연준 의장 임기 구간에서는 금리를 계속해서 동결할 것이라는 기존의 전망 또한 유지한다.

12월 이후 인하 시점은 파월 연준 의장을 비롯한 신중한 입장을 고려하면 임기 이후 새로운 연준 의장 취임과 함께 상반기 말에 추가 인하가 진행될 것으로 예상하며, 인하 기대가 조성되는 과정에서 상반기 중 시장금리는 점진적인 하락세를 이어갈 것으로 전망한다.

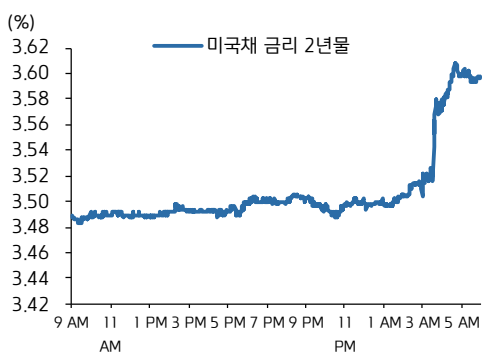
다만 올해 연말까지 시장금리는 좁은 박스권에 갇힐 것으로 판단한다. 12월 금리 인하 경로에 대해 불확실성이 높아진만큼 하단이 제약되는 한편, QT 종료로 인한 수급 개선 기대 등이 금리 상단을 제약할 것으로 보기 때문이다. 단기적으로 금리 인하 기대가 축소된다는 점에서 금리 상방 리스크가 높아졌으나, 12월 금리 인하 및 내년 상반기 말 금리 인하 경로 자체가 훼손되지는 않았다고 판단, 미국채 10년물 기준 전고점 수준인 4.2%에 근접할 경우 매수로 대응하는 것이 적절하다.

미국채 금리 추이



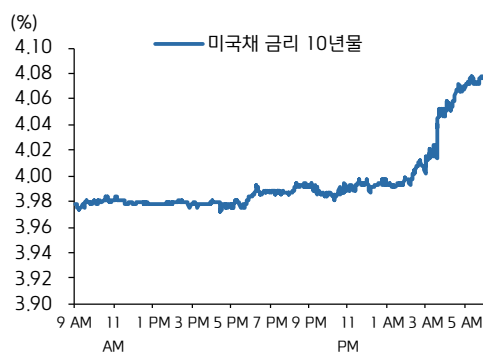
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 9월과 2025년 10월 FOMC 성명서 변화

~~Recent~~Available indicators suggest that ~~growth of~~ economic activity ~~moderated in the first half of the year~~, ~~has been expanding at a moderate pace~~. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up but ~~remains~~remained low, ~~through August; more recent indicators are consistent with these developments~~. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.

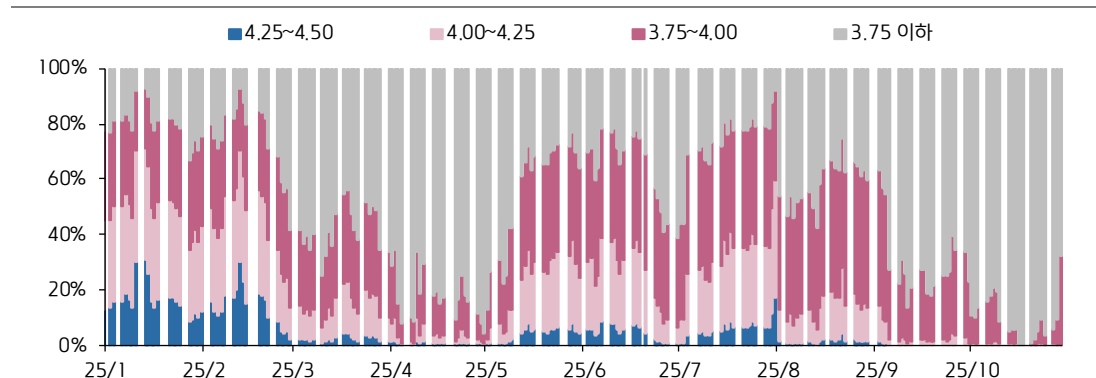
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment ~~have risen~~rose in recent months.

In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-3/4 to ~~4-1/4~~ percent. In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee ~~will continue reducing~~ decided to conclude the reduction of its ~~holdings of Treasury aggregate securities and agency debt and agency mortgage-backed securities~~holdings on December 1. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

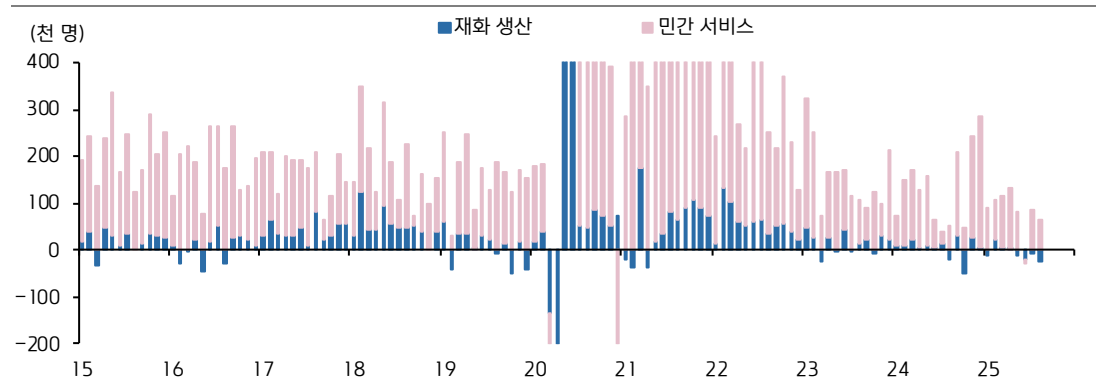
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; ~~Jeffrey R. Schmid~~; and Christopher J. Waller. Voting against this action ~~was were~~ Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting; and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting..

CME Fedwatch 미 연준 12월 금리 수준 전망 추이



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국 고용 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.