

▷▷▷ 2025년 10월 30일

KIWOOM **매크로 따라잡기**

키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 유지윤 jiyun.yoo@kiwoom.com

10월 FOMC, 과열 경계와 고용 둔화

연준은 10월 FOMC에서 기준금리를 3.75~4.00%로 25bp 인하하고, QT를 12월부터 종료하기로 결정. 성명서는 경기 전망을 소폭 상향했으나 인플레이션은 여전히 높다고 평가. 파월 의장이 “12월 추가 금리 인하는 기정사실이 아니다”라고 언급하며 인하 기대 약화. 셋다운으로 공식 고용지표 발표가 지연된 가운데 노동 수요 둔화가 이어지며 12월 보험성 금리 인하 가능성은 여전히 남아 있는 상황. 연준의장 발언은 기대 인플레이션과 자산시장 과열을 경계하며 속도 조절에 나선 것으로 평가. 12월 FOMC를 앞두고 정책 전망이 엇갈리면서 미 국채금리와 달러는 제한적 등락을 보일 가능성. 한·미 정상회담에서 관세 협상과 3,500억 달러 대미 투자 구성이 확정되며 대외 불확실성 완화, 4분기 중 달러/원 환율은 추가 상승은 제한되며 1,400원 내외 등락 전망

10월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.75~4.00%로 25bp 인하했다. 노동시장 둔화에 대한 선제적인 대응 차원으로, 시장 예상에서 크게 벗어나지 않았다. 성명서의 경기 평가는 9월 대비 다소 긍정적으로 수정되었으나, 구조적인 변화는 제한적이었다. 또한, 양적긴축(QT)을 12월부터 종료하기로 결정했으며, 금리 결정은 만장일치가 아니었다. 파월 의장의 기자회견은 12월 금리 인하 가능성을 일축하며 다소 매파적인 톤을 보였다.

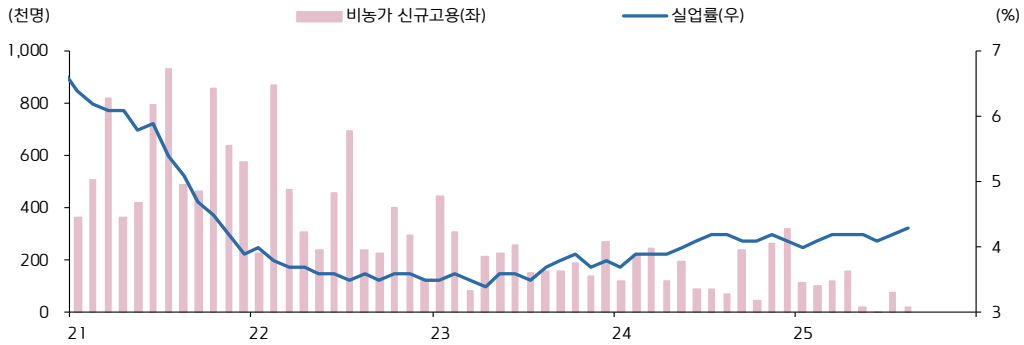
성명서 내용을 보면, 경제활동이 완만한 속도로 확장 중이라는 문구로 일부 수정되었고, 고용은 둔화되고 실업률은 소폭 상승했으나 여전히 낮은 수준이라는 표현은 유지되었다. 9월 성명서에서 ‘상반기 성장 둔화’에 초점을 맞췄던 것과 달리, 10월에는 경기 인식이 다소 개선된 것으로 해석된다. 인플레이션에 대해서는 “연초 이후 다시 높아졌으며 여전히 다소 높은 수준”이라는 기존 입장을 유지했다. 금리 인하 결정에 대해서는 두 명의 위원이 이견을 제시했으며, 스티브 미런 이사는 50bp 인하를 주장, 반면 캔자스시티 연은 총재는 금리 동결을 선호했다.

또한, 연준은 기준금리 인하와 동시에 QT 종료를 12월부터 시행하겠다고 밝혔다. 최근 금융시장에서 스탠딩 레포 기구(SRF) 이용이 증가하면서 단기 자금시장 경색 우려가 부각되었고, 이에 따라 QT 조기 종료 가능성이 높게 점쳐져 왔다. 이번 회의에서는 이러한 기대가 실제 정책 결정으로 반영되었다고 볼 수 있다.

파월 의장의 기자회견은 전반적으로 매파적 기조를 유지했다. 그는 고용시장의 하방 리스크 확대에 대응한 위험관리 차원의 인하임을 재확인했으며, 인플레이션이 관세 등 일시적 요인에도 불구하고 여전히 높은 수준임을 지적하며 경계심을 유지했다. 이는 기존 입장과 유사하지만, 파월 의장이 “12월 추가 인하는 확정적이지 않다”고 언급하면서 시장의 통화정책 불확실성을 다시 자극했다. 이 발언 직후 달러화와 미

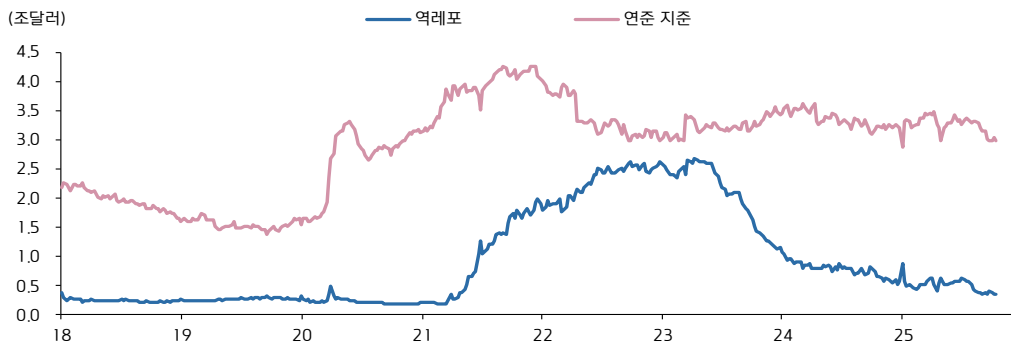
국채금리가 상승했으며, CME FedWatch 에 따르면 12 월 금리 동결 확률은 68.1%로, FOMC 이전의 인하 전망(우세론)에서 뚜렷하게 변화했다.

미국 비농가 신규 고용과 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 연준 지급준비금과 역레포 잔고



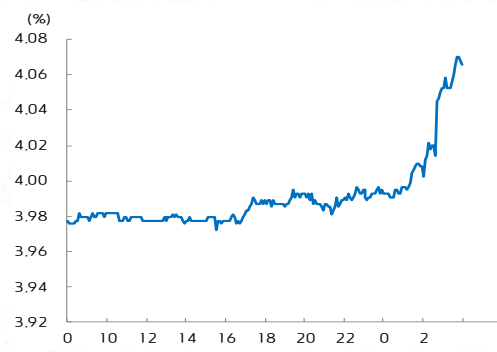
자료: FRB, 키움증권 리서치센터

달러인덱스 일중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 국채금리(10년물) 일중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연준의장이 기자회견에서 “12 월 추가 금리 인하는 기정사실이 아니다”라고 언급하면서 금융시장의 변동성이 확대되었다. 뉴욕증시는 혼조세를 보였고, 미 달러화와 국채금리는 상승세를 나타냈다. 이에 따라 시장의 초점은 12 월 회의에서 ‘금리 인하’에서 ‘동결 가능성’으로 이동했다. 이미 12 월 금리 인하를 선반영했던 시장 입장에서는, 연준의장의 추가 인하 불확실성과 내부 이견에 대한 발언이 기대 되돌림을 유발하기에 충분했다

11 월 동안 금융시장은 연준의 12 월 금리 인하 여부를 둘러싸고 의견이 엇갈릴 것으로 보인다. 현재 정부 섯다운으로 인해 공식 고용보고서 발표가 지연되면서, 향후 민간 ADP 고용지표와 구인건수 등 대체 지표에 대한 의존도가 높아질 전망이다. 노동시장 내 고용 수요가 약화되고 있으며, 섯다운 이후 고용 지표 부진이 이어질 가능성을 고려할 때, 연준의 보험성 금리 인하 가능성은 여전히 유효해 보인다.

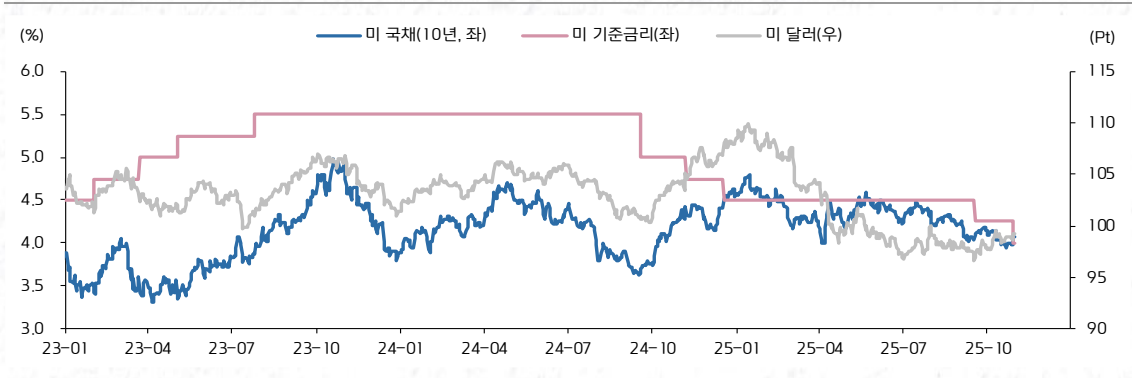
최근 뉴욕증시가 상승세를 이어가는 가운데, 연준의장이 추가 금리 인하를 시사할 경우 기대 인플레이션이 다시 상승할 우려가 있다. 이에 따라 연준은 속도 조절을 통해 금융시장 과열과 버블 가능성을 진정시킬 필요성을 인식하고 있는 것으로 보인다. 풍부한 유동성 환경 속에서 자산가격 상승세가 이어졌던 만큼, 연준이 이번 발언을 통해 시장 과열에 대한 경계 신호를 보냈다는 평가도 가능하다.

결국 12 월 FOMC 를 앞두고 금리 인하 여부를 둘러싼 엇갈린 전망이 통화정책 불확실성을 확대시킬 것으로 보인다. 이에 따라 미국 국채금리와 달러화는 뚜렷한 방향성을 보이기보다는 좁은 범위에서 등락을 반복할 가능성이 높다.

한편 달러/원 환율은 대미 투자 관련 불확실성 완화를 반영하며, 그동안 상승했던 부분의 일부 되돌림이 나타날 것으로 보인다. 이번 한·미 정상회담에서 관세 협상이 마무리되고, 3,500 억 달러 규모의 대미 투자 패키지(현금 2,000 억 달러 + 조선업 협력 1,500 억 달러) 구성이 확정되었다. 특히 현금 2,000 억 달러 투자는 연간 200 억 달러 상한을 두고 사업 진척도에 따라 집행되도록 조정되었다.

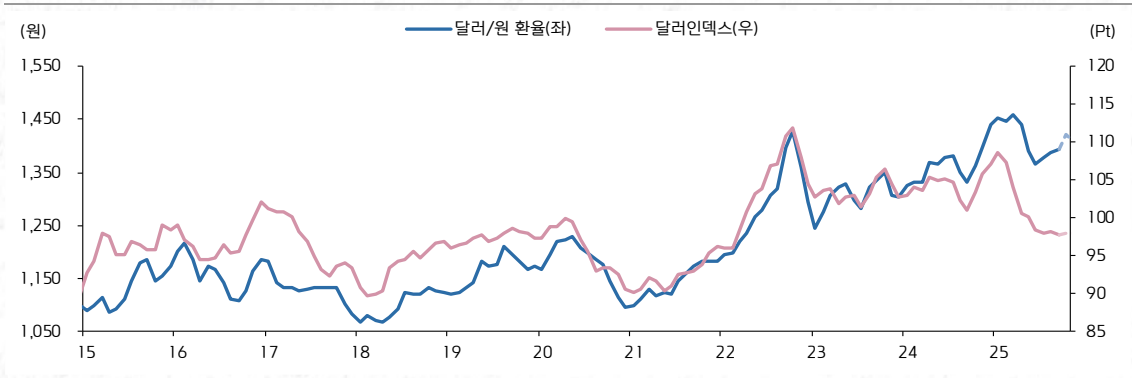
비록 전체 투자금의 57%가 현금으로 구성되어 외환시장 부담 요인이 남아 있지만, 대규모 일시 집행 가능성이 차단되었다는 점에서 시장 충격은 제한적으로 평가된다. 이에 따라 4 분기 중 달러/원 환율의 추가 상승은 제한적이며, 환율은 1,400 원 내외에서 등락을 보일 것으로 예상된다.

미 국채금리와 달러인덱스와 기준금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 달러인덱스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한미 관세협상 타결안

총투자규모	3,500억 달러
투자구성	현금투자 2,000억 달러, 조선업 협력 1,500억 달러
현금투자방식	연간 200억 달러 상한, 외환시장 부담 완화
수익배분구조	한미 5대5 수익배분(20년 내 미회수 시 배분비율 조정)
투자 결정구조	상업적 합리성 보장된 프로젝트에 '선의'로 투자
조선업 협력	국내 기업 주도, 보증 포함, 선박금융 포함
상호 관세	15% 유지 (2025년 8월부터 적용 중)
자동차 관세	25% → 15% (일본·EU 수준과 동일)
반도체 관세	경쟁국과 동일하거나 불리하지 않은 수준
농산물 시장 개방	쌀·쇠고기 등 추가 개방 없음, 검역절차 협력

자료: 기사 재인용, 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 민형사상 책임을 지게 됩니다.
-