9월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

9월 FOMC 주요 내용

◈ [정책결정] 정책금리 25bp 인하(4.25~4.50%→4.00~4.25%, Miran 이사 50bp 인하 소수 의견), IORB(4.40%→4.15%) 및 O/N Reverse RP 금리(4.25%→4.00%) 각각 25bp 인하. QT 속도 유지(국채 50억달러/월, MBS 350억달러/월)

※ Lisa Cook 및 Stephen Miran 이사 모두 표결 참여

◈ [정책결정문 변화]

- 경제 평가 부문에서 "비록 순수출 변동이 경제지표에 영향을 미치긴 하였지만(Although swings in net exports continue to affect the data,)" 문구를 삭제
- 실업률은 낮고 노동시장은 여전히 견조함(The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid.) → 취업자수 증가가 둔화되고 실업률은 상승하였지만 여전히 낮음(Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remain low.)으로 문구 변경
- 인플레이션은 다소 높은 수준임(Inflation remains somewhat elevated.) → 인플레이션이 상승하고 다소 높은 수준임(Inflation has moved up and remains somewhat elevated.)으로 문구 변경
- 리스크 평가 부분에서 "고용안정 책무 달성 관련 하방 리스크가 증대됨(and judges that the downside risks to employment have risen.)" 문구를 추가
- 정책금리 결정 부분에서 "위험의 균형이 이동한 점을 반영하여(and in light of the shift in the balance of risk.)" 문구를 추가
- 정책경로 관련 부분에서 정책금리 추가 조정의 "폭과 시기(the extent and timing of)" 문구를 삭제

◈ [경제전망] : 경제성장률은 '25~'27년 상향조정, 실업률은 '26~'27년 하향조정, 물가는 PCE, Core PCE 모두 '26년 상향조정, 정책금리는 '25~'27년 하향조정

('25.6월→'25.9월, %)	2025년	2026년	2027년	2028년	Longer run
GDP	1.4 → 1.6↑	1.6 → 1.8↑	1.8 → 1.9↑	1.8	1.8 → 1.8
실업률	4.5 → 4.5	4.5 → 4.4↓	4.4 → 4.3↓	4.2	4.2 → 4.2
PCE	3.0 → 3.0	2.4 → 2.6↑	2.1 → 2.1	2.0	2.0 → 2.0
Core PCE	3.1 → 3.1	2.4 → 2.6↑	2.1 → 2.1	2.0	·· → ··
정책금리	3.9 → 3.6↓	3.6 → 3.4↓	3.4 → 3.1↓	3.1	3.0 → 3.0

◈ [기자회견] ① **[고용·물가 및 경제 상황 평가]** 고용 증가세가 breakeven 취업자수를 하회하며 둔화되고 **고용 목표 달성의 하방 리스크가 확대**됨. 인플레이션은 최근 상승폭이 확대되었으며 다소 높은 수준에 머물러 있음. 다만 상품물가 상승에도 불구하고 서비스물가의 디플레이션 추세는 지속되고 장기 기대인플레이션은 여전히 잘 안착되어 있다고 판단. 미 경제는 호조를 보이는 기업투자와 달리 부진한 소비로 인해 성장세가 둔화되고 있으나 여전히 견조한 상황 ② **[현재 정책기조 및 정책경로 관련]** 최근 수정된 고용 수치를 보면 7월 회의 당시와 달리 노동시장이 더 이상 견조해 보이지 않음. 여전히 단기적으로 물가상승 위험과 고용둔화 위험이 모두 상승하는 상황이나 **위험의 균형이 노동시장 둔화로 이동하고 있음에 따라 중립적인 정책기조를 위해 정책금리를 조정할 필요**가 있었음. **금일 금리 인하는 리스크 관리 차원(risk management cut)의 결정**이었음.

작성자 : 김대석·전은희 과장 조언자 : 조광식 팀장

향후 통화정책은 발표될 데이터, 변화하는 전망, 위험 요인의 균형 등을 바탕으로 매 회의시 마다 결정할 것 ③ **[트럼프 관세정책 등 관련] 관세의 인플레이션 영향**은 상대적으로 단기적(relatively short lived)일 것이며 가격 수준의 일시적인 변동(one time shift in the price level)에 그치는 것을 기본 시나리오로 보고 있으나 가격 수준의 일시적 상승이 지속적인 인플레이션 문제로 이어지지 않도록 관리할 필요. 현재 관세 정책의 인플레이션 영향이 느리고 적은 폭으로 진행되고 있음. 관세가 core PCE 증가율의 0.3~0.4%p 기여했다고 봄. 당분간 그 영향이 이어질 것으로 예상하나 그 영향이 장기화될 가능성은 낮다고 보고 있음. 관세정책이 고용에도 일부 영향을 미쳤을 수 있으나 노동시장의 주요 동인은 이민정책임 ④ **[정책결정 관련 소수의견] 빅컷(50bp 인하)에 대한 광범위한 지지는 없었음**(There wasn't widespread support at all for a 50 basis point). 인플레이션과 고용시장의 양면적 위험이 큰 상황에서 정책결정자간 다양한 견해는 자연스러운 현상임 ⑤ **[중앙은행 독립성]** 연준은 이중 책무 달성을 위해 단결되어 있으며 독립성을 유지하기 위해 최선을 다하고 있음. 최근 행정부 인사의 연준이사 임명, Lisa Cook 이사의 해임 관련 내용을 언급하는 것은 적절하지 않다고 생각함 ⑥ **[경제데이터 정합성]** 최근 고용 데이터의 큰 폭 수정은 낮은 설문 응답률에 기인한다고 생각하며 노동통계국(BLS)은 이를 보완하기 위해 최선을 다하고 있는 것으로 알고 있음. 다만 현재 경제 데이터는 연준이 책무를 수행 하는데 있어 충분히 신뢰할만 하다고 생각함 ⑦ **[연준의 세 번째 책무]** 최근 Miran 이사가 언급한 연준의 세 번째 책무인 적정 장기금리 유지는 관련해서는 연준의 양대 책무인 최대고용, 물가안정 달성시 자연스럽게 따라오는 부산물이라고 판단하며 확대해석하지 않을것

□ 시장에서는 정책결정문에서 고용측면에서의 하방위험이 증가했다고 명시한점, 점도표상 연내 금리인하 전망을 3회로 확대*한 점은 dovish 하였으나,

기자회견에서 Powell 의장이 금번 금리결정은 위험관리 차원의 인하**(risk management cut)라고 언급한 점, 빅컷 소수의견이 1명에 불과한 점***, 경제전망에서 성장률·물가 전망은 상향, 실업률 전망은 하향조정한 점 등을 감안할 때 전반적으로 **hawkish한 것으로 평가**

* 점도표의 금년중 총 3회 인하 전망은 10:9로 박빙이었으며, 7명의 위원은 연내 동결을 선호하는 등 여전히 연준 내 향후 정책경로에 대한 의견차가 상당함을 나타냈음(WSJ, Wells Fargo)

** 시장참가자들은 금번 금리인하가 경기 둔화에 대한 명확한 대응이라거나 완화 사이클의 본격적 전환을 의미하는 것은 아닌 것으로 평가하면서 금리를 인하했지만 너무 빨리 완화 정책을 추진하지 않겠다는 의도로 해석(Bloomberg)

*** BoA, DB 등 일부 투자은행은 Miran과 함께 Bowman도 50bp 인하를 주장할 것으로 예상

○ (정책결정문) **경제상황 평가** 관련 "비록 순수출 변동이 경제지표에 영향을 미치긴 하였지만" 문구를 삭제*,

노동시장 평가 관련 "실업률이 낮고(low) 노동시장이 견조함(solid)"에서 "취업자 수 증가가 둔화(slowed)되고 실업률이 상승(edged up)했음"으로 문구를 변경**,

인플레이션 평가 관련 최근 관세發 상품물가 상승을 반영하여 "인플레이션이 다소 높음"에서 "인플레이션이 상승(moved up)했고 다소 높음"으로 문구를 변경***,

리스크 평가 부문에서 "고용안정 책무 달성 관련 하방 리스크가 증대됨" 문구를 추가****,

정책 결정 부문에서 "위험의 균형이 이동한 점을 반영하여" 문구*****를 추가하고 정책금리 추가 조정의 "폭과 시기" 문구******를 삭제

* ~~Although swings in net exports continue to affect the data,~~(문구 삭제)

** The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. → Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remain low.

*** Inflation remains somewhat elevated. → Inflation has moved up and remains somewhat elevated.)

**** The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the downside risks to employment have risen.(문구 추가)##

***** In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks,(문구 추가)##

관세의 일시적인 인플레이션 영향을 기본 시나리오로 보는 상황에서 리스크 균형이 노동시장 둔화 쪽으로 기울었음을 명확화(Morgan Stanley, Barclays 등)

****** In considering ~~the extent and timing of~~ additional adjustments(문구 삭제)

○ (경제전망) 경제성장률은 '25~'27년 상향조정*, 실업률은 '26~'27년 하향조정, 물가는 PCE, Core PCE 모두 '26년 상향조정, 정책금리는 '25~'27년 하향조정**

* 2분기 GDP 상향 조정(3.0 → 3.3%), 소비지표(개인지출, 소매판매 등) 개선세 등이 고려되고 일부 AI 투자에 따른 생산성 향상 가능성이 반영되었을 것(Barclays, TD 등)

** 인하횟수 기준: '25년 2회 → 3회(확대), '26년 1회(유지), '27년 1회(유지)

○ (기자회견) 파월 의장은 연준이 노동시장의 둔화 우려에 무게를 두고 있음을 명확히 하였으나, 향후 정책 경로에 있어서는 기존의 신중한 접근방식*을 유지

* 금일 정책결정을 리스크 관리 차원의 인하(risk management cut)로 규정하고 인플레이션 우려가 완전히 해소되지 않은 상황에서 지표 의존성을 강조

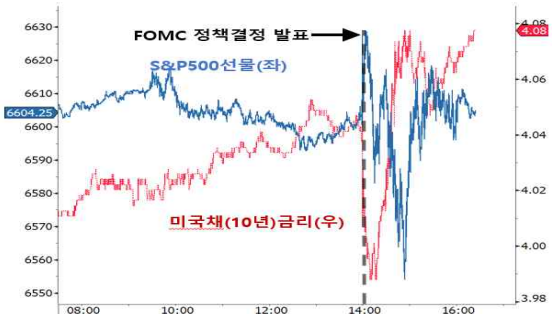
2. 금융시장 반응

□ **FOMC 정책결정문 발표 직후** 점도표의 금년말 정책금리 전망 하향조정, 고용의 하방리스크가 확대되었다는 평가 등이 dovish하게 평가되면서 **금리**는 하락, **주가**는 상승, **미달러화**는 약세를 보였으나,

이후 **기자회견**에서 이번 금리인하는 리스크관리 차원이었으며 지표 의존성을 강조한 Powell 의장 발언이 hawkish하게 평가되면서 **금리**는 **상승, 미달러화**는 **강세, 주가**는 **하락 반전**

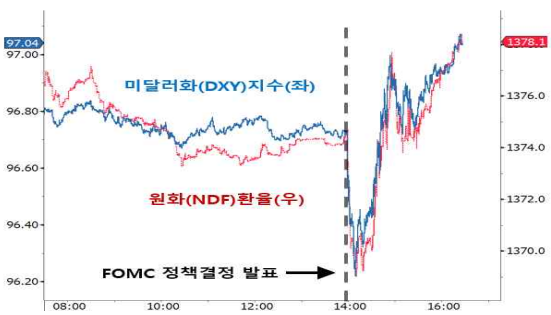
○ Fed Funds Futures에 반영된 금년말 정책금리 예상치는 전일 3.65%(연내 총 68bp 인하) → 3.63%(70bp 인하)로 대체로 유지(Bloomberg)

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(Bank of America)** 연준의 반응함수에서 매우 이례적인 변화가 나타났음. 성장률 및 인플레이션 상향조정, 실업률 하향조정 등 **거시 경제전망이 더 매파적**으로 변화했음에도 불구하고 25년말 점도표의 **정책금리 전망은 하락**했음. Waller, Bowman 이사가 25bp 인하에 반대의견을 표명하지 않은 점이 흥미로우나 여전히 숨은 반대의견(shadow dissent)은 여전히 존재하고 있을 것으로 생각. 파월 의장 기자회견에서는 전반적으로 조심스러운 **매파적 스탠스**가 유지되었으며, **명확한 가이던스보다는 리스크 관리** 중심의 접근이 **강조**되었음

- **(MS) 정책결정문, 경제전망 및 리스크 인식** 모두 단기적으로는 **dovish**한 성향이 나타났음. 정책결정문에서 경제활동 둔화, 고용 약화, 인플레이션 상승 등을 인정한 점은 놀랍지 않았으며, **고용의 하방 리스크가 증가했다고 명시**한 점에 주목했음. SEP에서 인플레이션 진전 속도에 대한 전망이 느려진 데에서, 공급충격 시기에 고용 유지를 위해 인플레이션을 용인해 왔던 파월 의장 체제의 연준의 반응함수를 읽을 수 있었음. 그러나 **기자회견**에서 파월 의장은 이번 결정을 **"보다 중립적(more neutral)"** 기조로의 이동이라고 표현하면서 **반드시 중립금리에 도달해야 하는 것이 아님을 시사**했으며, 점도표상 2028년말까지 정책금리가 중립수준에 도달하지 않는 점 역시 **다소 매파적**으로 해석됨

- **(JPM)** 올해 두차례 추가 금리인하를 시사한 **점도표는 dovish한 서프라이즈**였으며, 고용의 하방리스크가 증가했다는 정책결정문도 완화적 변화였음. Bowman · Waller 이사가 25bp 인하에 찬성했지만, 점도표 및 정책결정문 가이던스는 **10월 회의**에서 **금리를 동결**하기에는 **매우 강한 경제지표가 필요**하다는 점을 분명히 했음

- **(Wells Fargo) 점도표는 여전히 매우 분산**되어 있으며, 이는 향후 정책경로에 대한 견해차가 상당함을 의미. 시장은 Miran 이사(연내 150bp 인하 주장)의 점도에 주목했지만, **올해 추가 인하가 끝났다고 전망한 위원이 7명**이었다는 점이 더 중요하다고 판단됨. 파월 의장은 기자회견에서 이번 인하가 리스크 관리 차원의 조정이며, 향후 정책방향은 회의별로 판단할 것임을 시사하며 다소 **매파적 어조를 유지.** 당사는 이번 회의가 전반적으로 고용 둔화와 여전히 높은 인플레이션 사이에서 균형적 스탠스를 보여주었다고 평가

- **(GS)** 정책결정문의 포워드가이던스에서 추가 금리인하의 시점과 범위(extent and timing)에 대한 문구가 삭제된 점은 **향후 추가인하 여부에 대한 불확실성이 줄어듬**을 나타내는 것으로 평가함. 점도표의 금년말까지 총 3차례 인하 전망은 10대 9의 근소한 차이로 결정되었으며, 중립금리 전망에서는 9명이 3%를 상회하는 전망치를 제시하는 것으로 나타나 **중립금리에 대한 이견이 여전히 존재**함을 나타냈음

- **(BNP)** 연준은 정치적 압박 속에서 인플레이션 고착화를 막기 위해 **실업률 상승을 감수하면서까지 장기간 제약적 기조를 유지하는 것이 지속가능하지 않다고 판단**하는 것으로 보임. 기자회견에서는 파월 의장이 그간의 정책기조에 대한 표현을 "약간 제약적(modestly restrictive)"가 아닌 "명확히 제약적(clearly restrictive)"으로 표현한 점에 가장 주목했음. 앞으로 연준의 반응함수는 불균형적이 될 것으로 보이며, 올해 25bp 인하가 연속적으로 단행될 것으로 예상함

- **(WSJ)** 연준은 인플레이션 위험을 일부 수용하더라도 고용을 지키는 쪽으로 무게를 두기로 결정한 것으로 보임. 점도표에서 **7명의 위원은 올해 남은 두차례 회의에서 추가 금리인하가 없을 것으로 예상**하고 **2명은 추가 금리인하를 1회로 전망**하는 등 차이가 나타났는데, 이는 **향후 정책결정이 더 논쟁적일 수 있음**을 의미