KB증권

FIRST TO THE MARKET

더 많은 리포트 보기

2025년 9월 15일

채권 Analyst 임재균 , CFA
jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱 , CFA
junguk@kbfg.com

KB Bond

FOMC Preview. 25bp 인하하면서 긴축 강도 축소

25bp 인하 단행하지만, 빅 컷 그리고 동결 주장도 모두 나타날 수 있음

— 9월 FOMC에서 연준은 기준금리를 4.00~4.25%로 25bp 인하할 것으로 전망. 지난 7월 FOMC에서 월러와 보우만 연준 이사는 25bp 인하를 주장했지만, 금리를 동결하면서 매파적인 모습을 보여줌. 7월 FOMC 이후 발표된 미국의 물가 데이터에서는 핵심 상품 부문의 가격이 상승하는 등 관세의 영향이 확인. 하지만, 동시에 고용시장이 둔화되는 모습이 확인. 잭슨홀 심포지엄에서 파월 의장은 기존과 달리 고용시장에 대한 하방 리스크를 강조한 가운데, 연준은 현재 기준금리 수준에 대해 긴축적이라고 언급. 고용시장의 둔화가 나타나고 있는 만큼 긴축의 강도를 축소시키기 위해 기준금리 인하에 나설 것. 성명서에서도 기존 (실업률은 낮고, 고용시장은 견고하며, 물가에 대한 우려는 높게 유지되고 있다고 평가)과 달리 9월 FOMC에서 고용의 하방 리스크를 더 강조할 것

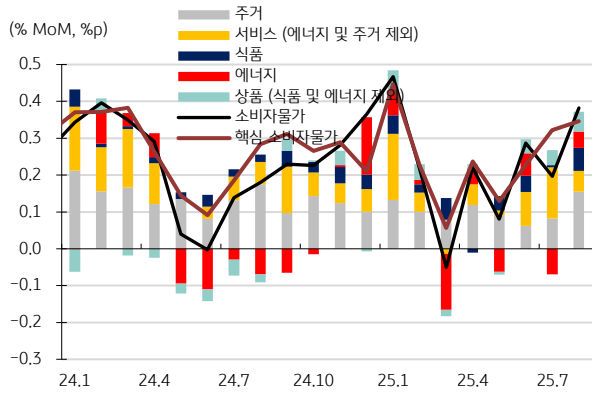
— 다만, 다양한 소수의견이 개진될 가능성을 열어놔야 함. 고용시장이 둔화되는 모습이 확인되면서 관세가 물가에 미치는 영향이 일회성일 것이라는 주장이 힘을 받고 있음. 하지만, 올해 투표권을 갖고 있는 일부 지역 연은 총재들은 여전히 매파적인 모습을 보이고 있음. 슈미드 캔자스시티 연은 총재는 고용시장이 여전히 견고하며 물가에 대한 우려가 존재하는 만큼 금리인하를 서두를 필요가 없다고 언급. 무살렘 세인트루이스 연은 총재는 8월 고용지표 이후에도 다수의 테일러 규칙에서 연방기금금리 수준은 적절하다고 추정되고 있으며, 고용시장 목표에 무게를 과도하게 두면 불필요하거나 과도한 정책 완화가 발생할 위험이 존재한다고 언급. 고용시장의 둔화에도 불구하고 여전히 물가에 대한 우려를 걱정하고 있는 만큼 동결을 주장할 가능성도 존재

— 반면, 50bp 인하 주장도 동시에 개진될 것. 지난 7월 FOMC에서 월러와 보우만 연준 이사는 향후 고용시장이 둔화될 수 있는 만큼 선제적인 25bp 인하를 주장. 이후 2차례의 고용지표는 둔화되는 모습이 확인되고 있는 만큼 7월 FOMC와 비교해 더 큰 폭의 금리인하를 주장할 가능성이 존재. 특히, 잭슨홀 심포지엄에서 파월 의장은 현재의 고용시장의 균형은 수요와 공급이 동시에 약해지는 매우 이례적인 균형이라고 언급했지만, 7월 구인건수/실업자 비율은 0.99배를 기록. 실질적으로 초과 수요가 모두 해소된 상황에서 감원 계획도 증가하고 있어 실업률이 향후 빠르게 상승할 위험이 존재. 또한, 쿠글러 전 연준 이사의 후임으로 트럼프 대통령은 마이란 백악관 경제자문위원회 위원장을 지명한 가운데, 지난 10일 상원 은행위원회는 마이런 연준 이사 지명자에 대한 인준안을 가결 처리. 이르면 오는 15일 상원 본회의에서 인준안이 처리될 수 있는데, 이 경우 9월 FOMC에서 참석도 가능. 마이런 연준 이사 지명자가 9월 FOMC에서 투표권에 나설 경우 50bp를 주장하는 위원은 최대 3표가 될 가능성이 존재. 9월 5~10일까지 블룸버그가 실시한 서베이에 따르면 3명의 위원들이 빅 컷을 단행할 가능성을 고려

— 동결과 빅 컷 주장 등 다양한 소수의견이 개진되는 매우 이례적인 상황이 발생할 수 있는 점은 시장의 변동성 요인. 다양한 의견이 존재하는 만큼 새롭게 발표되는 점도표에서 올해 말 기준금리에 대한 전망도 6월보다 더 양분화될 수 있다고 판단. 연준 내 다양한 의견이 존재하는 만큼 파월은 기자회견에서 모든 가능성을 열어 놓으며, 향후 경로에 대해서는 데이터 디펜던트를 강조할 것으로 예상. 다만, 파월 의장이 기자회견에서 고용시장에 대한 리스크를 언급할 것으로 예상되는 가운데, 시장은 현재 둔화되고 있는 고용 지표에 더 주목할 것으로 예상. 이로 인해 매파적인 기조를 보이는 연준 위원들도 향후 둔화되는 고용지표로 완화적으로 선회할 수 밖에 없다고 고려할 것

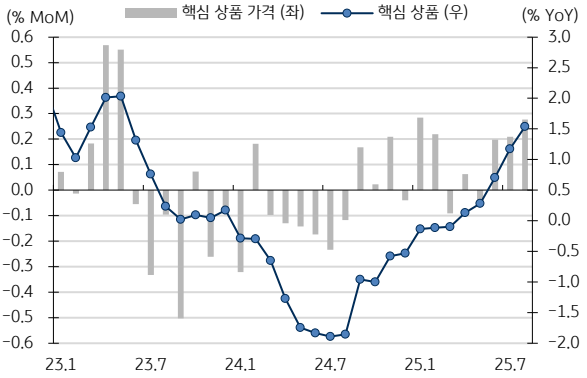
— 이미 시장은 연내 3차례 추가 인하를 선반영하고 있는 점은 시장 금리의 추가 하락 측면에서 부담. 다만, 고용지표가 흔들리고 있는 만큼 고용지표에 대한 우려가 완화될 때까지 시장에서의 인하 기대감은 유지될 것. 한국도 연준의 인하 기대감으로 금리가 하락할 것으로 예상. 다만, 경기가 반등하고 있는 가운데, 서울을 중심으로 부동산 가격 상승이 지속되고 있다는 점에서 한은의 추가 인하 속도는 더뎌질 수 있음. 10-3년 플래트닝 전망

그림 1. 미국의 소비자물가 상승률 및 기여도 (전월대비)



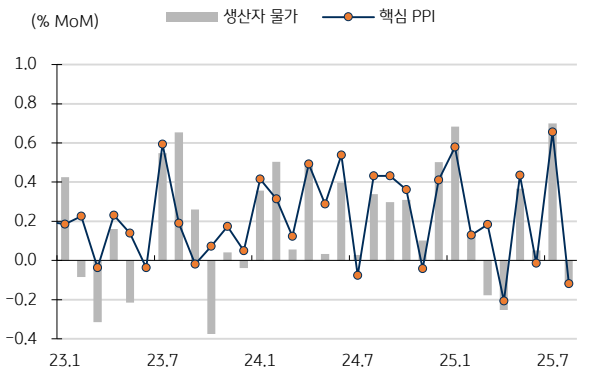
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. 관세의 영향으로 핵심 상품 부문은 3개월 연속 상승세



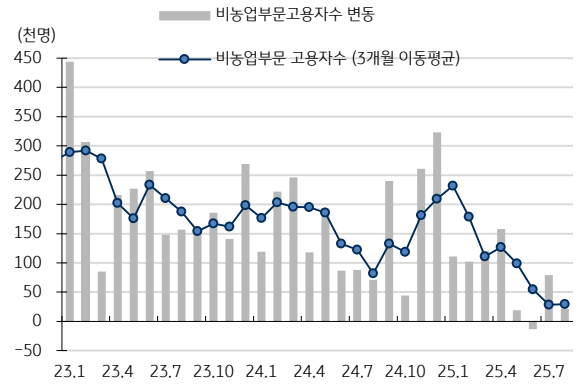
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 하지만, 7월 급등했던 PPI는 8월 들어 하락 전환. 관세에 따른 가격 전가가 일시적일 가능성



자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 비농업부문 고용자수 증가는 둔화되는 모습

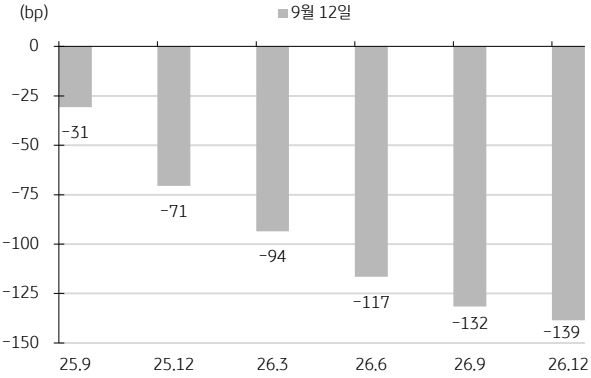


자료: Bloomberg, KB증권

그림 5. 구인건수/실업자 비율은 1배를 하회. 고용시장의 초과 수요는 모두 해소

자료: Bloomberg, KB증권

그림 6. SOFR 시장에 반영된 금리인하 폭



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.