



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



7 월 FOMC Review: 9 월 인하 전망 유지

Check Point

- 미 연준 7 월 FOMC 는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정. 성장세가 완만해진 가운데 경기 전망 불확실성은 여전히 높다는 평가 속에 정책금리를 동결하기로 결정. 관세정책으로 인한 영향을 확인하기 전까지 뚜렷한 대응은 없다는 기존의 입장을 반복
- 한편 시장 예상대로 월러 이사와 보우먼 이사는 25bp 금리 인하를 주장하는 소수의견을 제시. 과거 공식적인 소수의견 제시 이후 정책 변경의 경험이 많다는 점을 고려하면 고용과 물가 지표를 확인하는 과정을 거치며 9 월 인하 가능성을 여전히 열어두고 대응할 필요가 있다는 판단
- 9 월 FOMC 이전까지 7, 8 월 경제지표 및 8 월 잭슨홀 컨퍼런스 등을 통해 금리 인하 가능성을 평가할 이벤트들이 남아있다는 점에서 여전히 9 월 연준 금리 인하 전망 유지. 시장금리는 이날 전일의 하락세를 되돌리며 상승 압력을 받았으나, 방향성 전환은 아니며, 이후 경제지표에 민감하게 반응하며 변동성이 커질 수 있음. 고용과 물가 측면에서 수요 둔화가 나타나고 있다는 점을 고려, 미국 금리 인하 기대 감안 금리 상승시 매수 전략

미 연준 7 월 FOMC 는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결하기로 결정했다. 미 연준은 미국 경기 성장세가 완만해진 가운데 경기 전망 불확실성은 여전히 높다고 평가했다. 관세 정책으로 인한 영향을 좀더 뚜렷하게 확인하기 전까지 금리 정책을 제약적으로 유지할 필요가 있다는 파월의 의견은 그대로 유지되었다. 최근 트럼프의 연준 방문 등 여러 정치 이벤트에도 불구하고 파월은 기존의 입장을 고수한 것이다.

한편 시장 예상대로 월러 이사와 보우먼 이사는 25bp 금리 인하를 주장하는 소수의견을 제시했다. 월러 이사는 9 월까지 지표를 확인한 후 대응하기 보다는 민간 수요 둔화를 고려하면 지금도 금리 인하가 가능하다는 입장이었으며, 보우먼 이사는 물가가 큰 변화가 없다면 금리 인하가 가능하다고 주장해왔다. 두 이사의 공식적인 소수의견 제시를 고려할 때, 연내 인하 가능성은 높아졌다는 판단이다. 물론 파월의 공식 발언에 따라 9 월 인하 기대가 축소되기도 했으나, 과거 공식적인 소수의견 제시 이후 정책 변경의 경험이 많다는 점을 고려하면 고용과 물가 지표를 확인하는 과정을 거치며 9 월 인하 가능성을 여전히 열어두고 대응할 필요가 있다는 판단이다.

가장 최근 사례로는 2023 년 6 월 FOMC 에서 당시 금리 동결 결정(5.00~5.25%)을 내렸으나, 메스터 클리블랜드 연은 총재와 보스틱 애틀랜타 연은 총재가 금리 인상 소수의견을 냈고, 다음 회의 7 월에서 금리를 5.25~5.50%로 인상한 바 있다. 2022 년 3 월 FOMC 에서도 정책금리를 0.25~0.50%로 25bp 인상하면서 볼러드 세인트루이스 연은 총재는 50bp 인상이 필요하다는 소수의견이 제시된 바 있고, 이후 2022 년 5 월 FOMC 에서 미 연준은 50bp 인상 결정에 나선 바 있다.

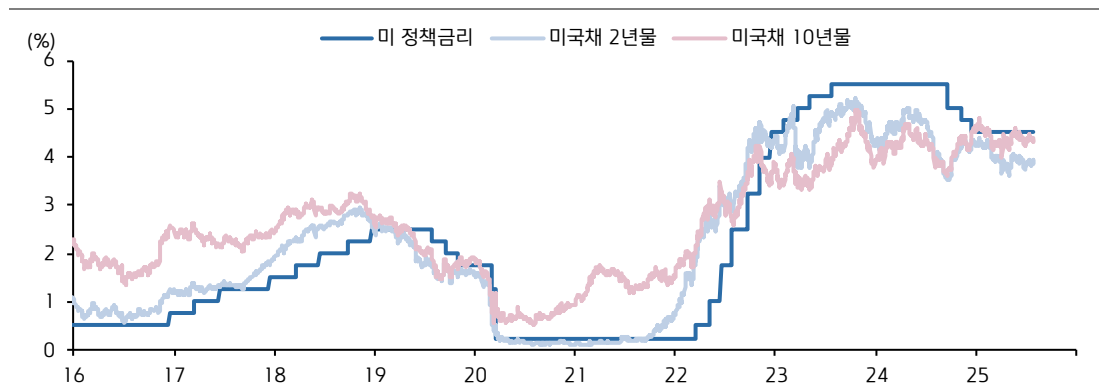
연준 내 의견이 분열되고 있는 가운데, 다음 FOMC 인 9 월까지는 7, 8 월 경제지표의 동향을 확인할 수 있는 기회가 있으며, 8 월 잭슨홀에서도 시그널이 나올 수 있는 이벤트가 존재한다. 물가 상방 리스크가 상존하지만 민간 고용 둔화, 서비스물가 하락 등 수요 둔화의 구간이 함께 나타나고 있다는 점을 고려하면 금리 인하

가능성 자체를 완전히 배제하기는 어렵다는 판단이며, 소수의견 등장 등을 고려할 때 9월 인하 가능성을 고려하게 되는 시기가 지속될 것으로 예상된다.

따라서 미 연준의 첫 금리 인하 재개 시점은 9월이라는 기존의 전망을 유지한다. 가파른 경기 위축 가능성은 낮으나, 관세 정책 협상 과정에서의 기업들의 투자 위축과 고용 둔화 등 수요 둔화의 요인들이 가시화되면서 미 연준의 금리 인하 필요성이 대두될 것으로 예상하기 때문이다.

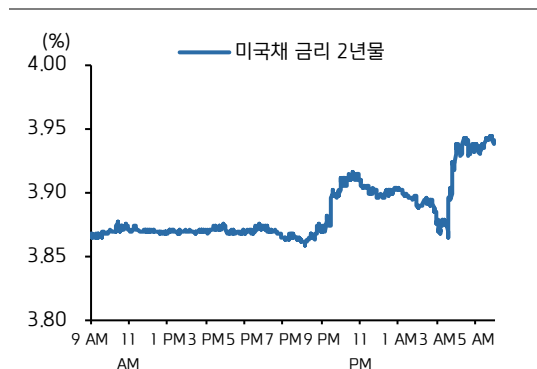
물론 7월 FOMC 이후 미국채 금리가 소폭 상승 압력을 받으면서 미 연준의 9월 인하 가능성을 축소하는 과정을 거쳤다. 하지만 이는 전일의 하락을 되돌린 정도에 그친다고 판단하며, 방향성 전환의 이벤트는 아니라고 판단한다. 이후 시장금리는 미 연준의 9월 FOMC 인하 가능성을 평가하는 과정에서 경제지표에 민감하게 반응할 것으로 예상하며, 인하 과정을 확인해나가며 미국채 10년물은 4.0%선까지 하락한다는 기존의 전망 또한 유지한다.

미국채 금리 추이



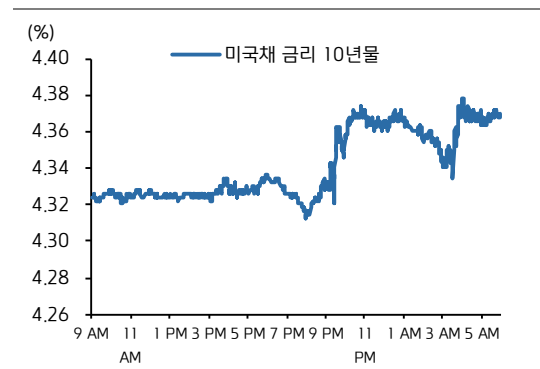
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 6월과 2025년 7월 FOMC 성명서 변화

Although swings in net exports ~~have affected~~continue to affect the data, recent indicators suggest that growth of economic activity ~~has continued to expand at a solid pace~~moderated in the first half of the year. The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

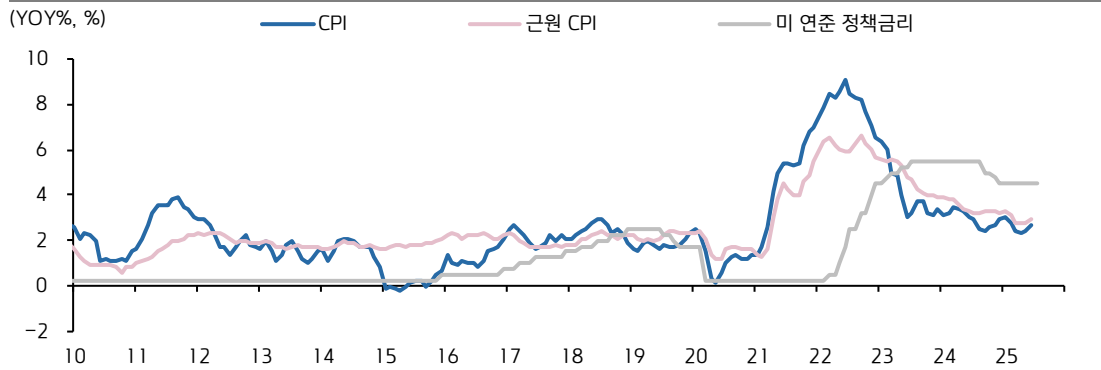
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook ~~has diminished but~~ remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of 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 its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. 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.

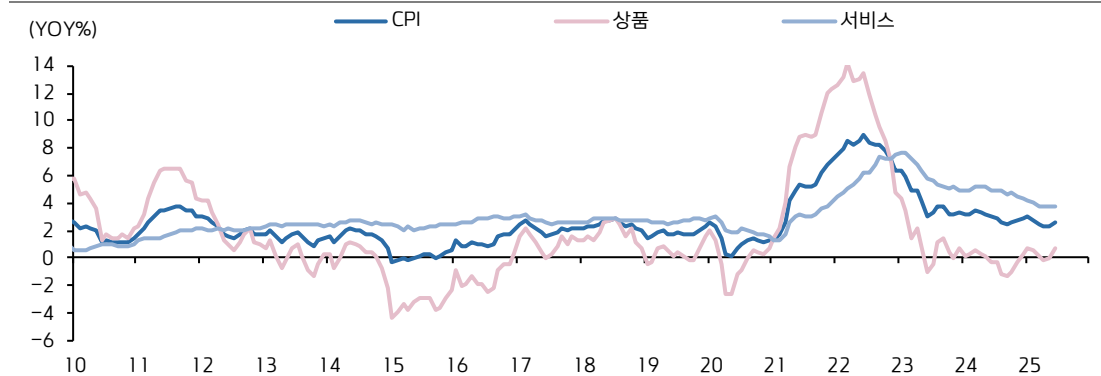
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; ~~Michelle W. Bowman~~; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; ~~Adriana D. Kugler~~; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid; Voting against this action were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting. Absent and not voting was Adriana D. Kugler.

미국 소비자물가 상승률 추이



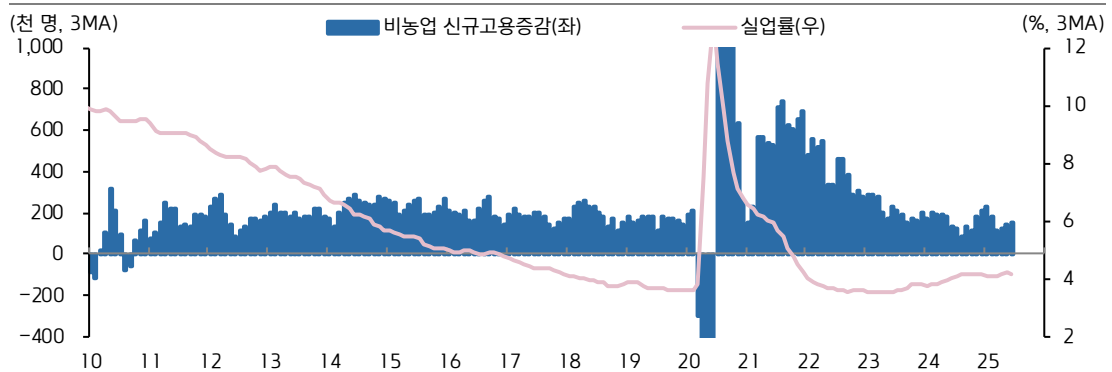
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 품목별 상승률 추이



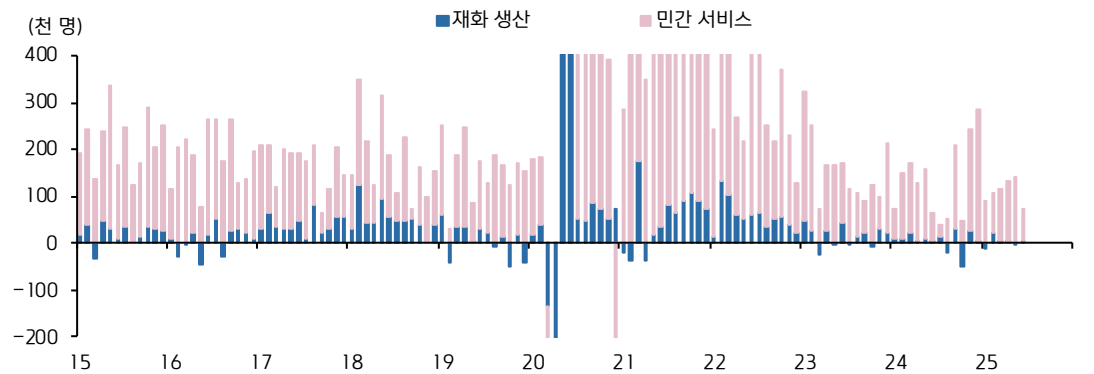
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농업 신규고용과 실업률 추이



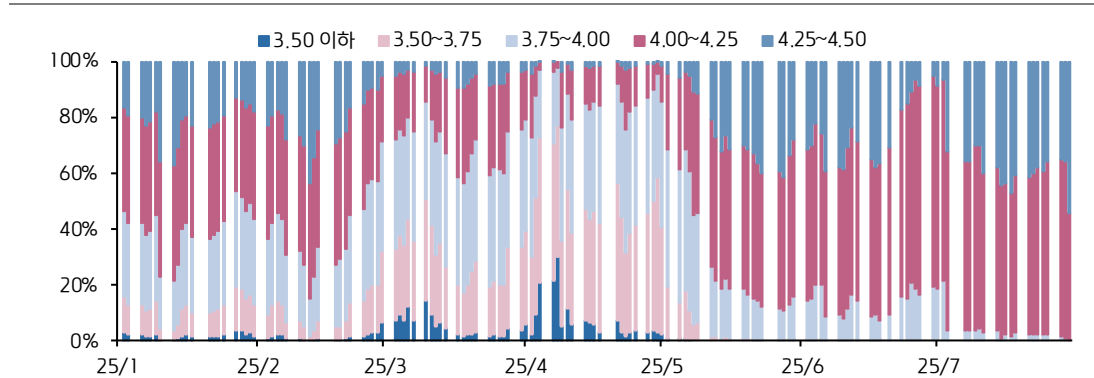
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농업 고용 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 9월 FOMC 정책금리 수준에 대한 전망치 변화



자료: CME Fedwatch, 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.