



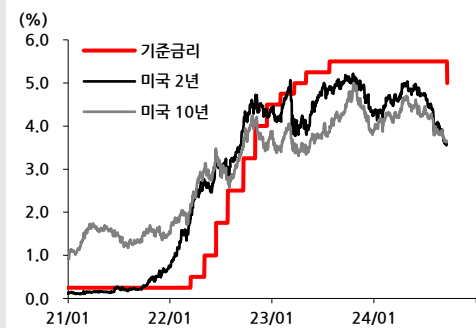
한화 FOMC Review

고용도 잡겠다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

50bp 인하, 20여년 만에 연준 이사 소수의견 등장

9월 FOMC, 기준금리 5.00%로 50bp 인하. Bowman 이사는 25bp 인하 소수의견. 연준 이사의 금리 결정 소수의견은 2005년 이후 처음. Powell 의장은 고용 시장 냉각이 지속되는 가운데, 인플레이션은 기준금리 인하에도 둔화될 수 있음을 정책 결정 배경으로 설명

연말 기준금리 점도표 중간값은 5.125%에서 4.375%로 75bp 하향 조정(2025년 중간값: 3.375%(-75bp)). 장기 기준금리 전망치는 2.875%(+12.5bp)로 3회 연속 상향. 경제성장률의 경우 2024년(2.0%, -0.1%p)은 하향, 2025년(2.0%)은 유지. 실업률 전망치는 모두 상향 조정(2024년: 4.4%(+0.4%p), 2025년: 4.4%(+0.2%p). PCE(2.3%), 근원 PCE(2.1%)는 3월 대비 각각 0.3%p, 0.2%p 내려 잡았음

성명서 및 기자회견: 고용에 집중, 서두르지 않을 것

성명서는 물가에 대한 확신이 커졌(greater confidence)고, 최대고용과 물가안정 양대 책무 달성을 위해 노력 중(supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective)이라는 문구가 추가(returning inflation to its 2 percent objective)

기자회견도 현재 고용상황을 미리 알았다면 7월 인하도 가능했을 것이며, 더 이상 고용은 물가 상승 요인이 아니라는 점 등을 강조. 다만, 전망치 조정에도 경제는 건조한 수준이 유지될 것이고, 현재 연준은 서두를 이유가 없을을 설명한 점은 추가 'Big Cut'에 가능성을 낮추는 부분

연내 25bp씩 2회 전망 유지

금번 50bp 인하는 실업률 전망치 조정 폭 대비 성명서 문구에는 우려스러운 부분이 부각되지 않았던 점을 보면 보험성 인하 성격이 짙다는 판단. 선제적으로 크게 내렸고, 서두를 필요가 없다는 기자회견 내용과 소수의견 등을 감안, 연내 두 차례 회의에서 모두 25bp 인하할 전망(연말 기준금리: 4.50%)

현재 연준 실업률 전망치는 2024~2025년 모두 4.4%, 8월 실업률은 4.2%. 이는 적극적인 통화정책 완화를 통해 고용시장 냉각을 최대한 막아보겠다는 것. 최소 2025년 1분기까지는 매 회의 기준금리 인하에 나설 것으로 예상

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	7월	9월
경제	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.</p> <p>Job gains have moderated, and the unemployment rate has moved up but remains low.</p> <p><u>Inflation has eased over the past year</u> but remains somewhat elevated. In recent months, there has been <u>some further progress</u> toward the Committee's 2 percent inflation objective. (물가는 둔화되었으나 여전히 높은 수준, 최근 몇 달간 물가 둔화 관련 추가 진전 확인)</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals continue to move into better balance. (고용과 물가 목표 달성 관련 위험은 계속해서 균형을 찾아 나가는 모습)</p> <p>The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.</p> <p>Job gains have slowed, and the unemployment rate has moved up but remains low.</p> <p><u>Inflation has made further progress toward the Committee's 2 percent objective</u> but remains somewhat elevated. (물가는 2% 목표 달성에 추가 진전이 있었으나 여전히 높은 수준)</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>The Committee <u>has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent</u>, and judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. (물가가 지속적으로 2% 수준으로 복귀할 것이라는 확신 증가)</p> <p>The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>
정책	<p>In support of its goals, the Committee decided to <u>maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent</u>. (기준금리 5.25~5.50% 동결)</p> <p>In considering any 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.</p> <p><u>The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.</u> (물가가 2%를 향해 지속적으로 둔화된다는 확신이 커지기 전까지 기준금리를 인하하는 것은 부적절)</p> <p>In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>The Committee is strongly committed to <u>returning inflation to its 2 percent objective</u>. (2% 물가 목표 달성을 위해 노력 중)</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>In light of the progress on inflation and the balance of risks, the Committee decided to <u>lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 percent</u>. (기준금리 4.75~5.00%로 인하)</p> <p>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. (삭제)</p> <p>The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>The Committee is strongly committed to <u>supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective</u>. (최대 고용, 2% 물가 목표 달성을 위해 노력 중)</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>

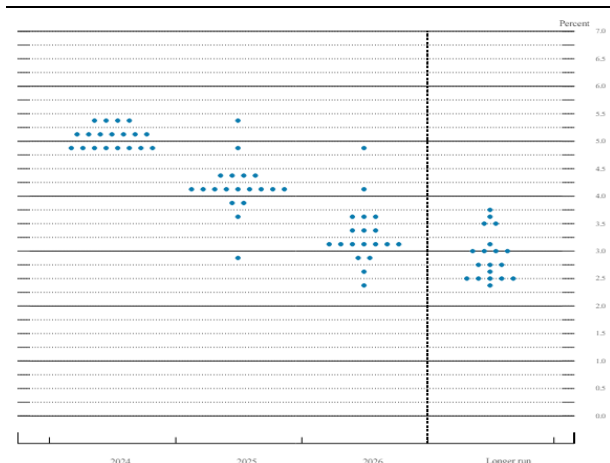
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 금번 기준금리 인하 결정은 통화정책 조정을 통해 강력한 고용시장을 유지시킬 수 있다는 확신이 커졌기 때문(growing confidence that strength in labour market can be maintained)
2. 연준은 경제 성장을 둔화를 전망하나 펀더멘털은 건조한 상태가 이어질 것. 소매판매, 2분기 GDP 수치들은 고용 환경에 긍정적
3. 고용 시장은 연초 이후 유의미한 속도로 둔화 중. 필요 시 추가 대응 가능
4. 물가상승률세는 상당수준 둔화되었으나 여전히 높은 수준. 고용은 물가 상승 압력이 아님
5. 인내심을 가지고 정책을 운영한 결과 물가는 목표 달성에 매우 근접한 레벨에 도달(much closer to goal)
6. 물가의 상방 압력은 약화된 반면, 고용의 하방(고용시장 냉각) 압력은 강화
7. 건조한 경제 상황이 이어지고, 물가 둔화가 더디게 진행될 경우 완화 속도 조절할 것
8. 전망치들이 보여주듯 현재 서두를 이유는 없음(there is nothing in our projections that suggest we are in a rush)
9. 기준금리 결정 관련 모든 옵션은 열려 있음(we can go quicker or slower, or pause, on rate cuts if it is appropriate)
10. (소수의견 등장 관련) 여러 좋은 논의들이 있었으며 50bp 인하가 전반적인 의견(broad support for a 50bps cut)
11. 연준의 통화정책이 뒤쳐져있는 것은 아님
12. 고용시장이 빠르게 냉각되고 있는 것은 사실이나 최대 고용 달성에 우호적인 환경이 이어지고 있는 것도 사실
13. 물가 안정을 위해 고용 시장 추가 완화는 불필요
14. 개인적인 견해로는 장기 금리가 마이너스 영역으로 복귀하지 않을 것. 중립금리는 이전보다 상승했을 가능성
15. 주거물가가 마지막 골칫거리. 렌트가격 안정에는 시간 소요 전망
16. 만약 현재 고용 상황을 미리 알았다면 7월에도 인하가 가능했을 것
17. 대차대조표 축소는 기준금리 결정과 무관. 인하 시에도 축소 지속 가능

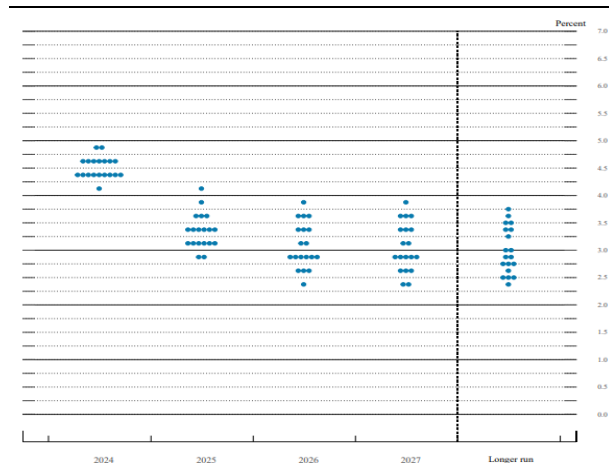
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 6월 FOMC 기준금리 점도표



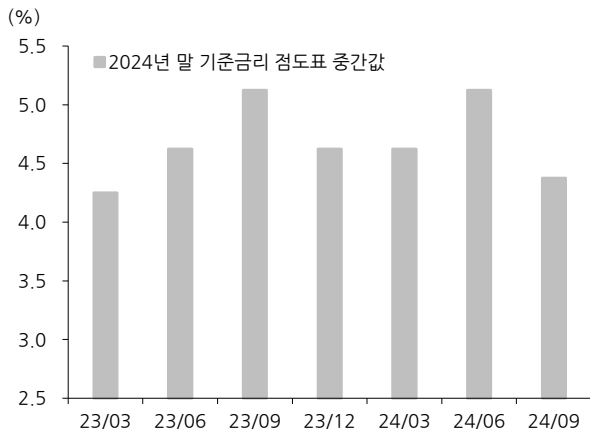
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 9월 FOMC 기준금리 점도표



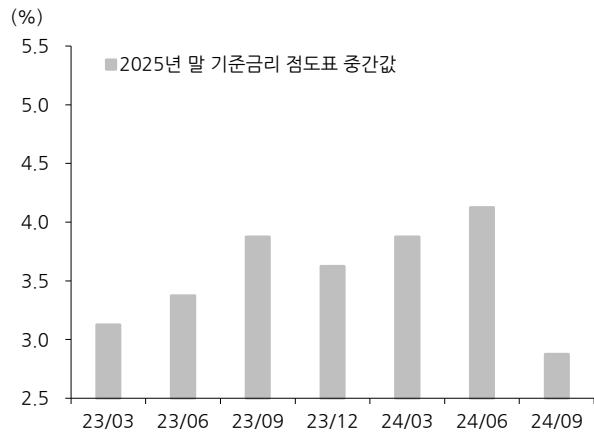
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2024년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



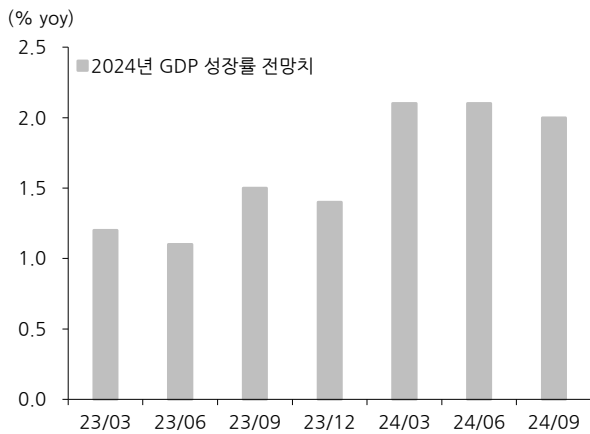
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2024년 GDP 성장률 전망치 추이



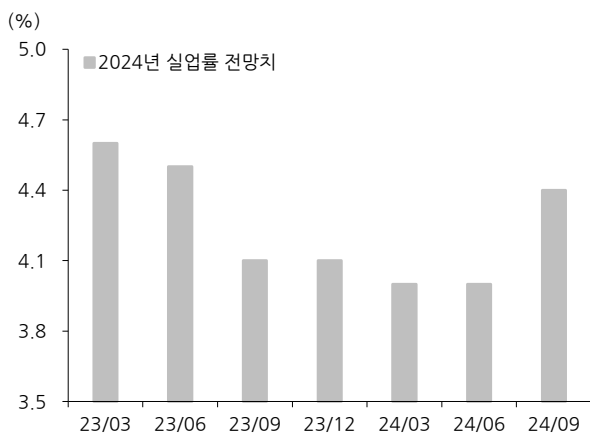
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2025년 GDP 성장률 전망치 추이



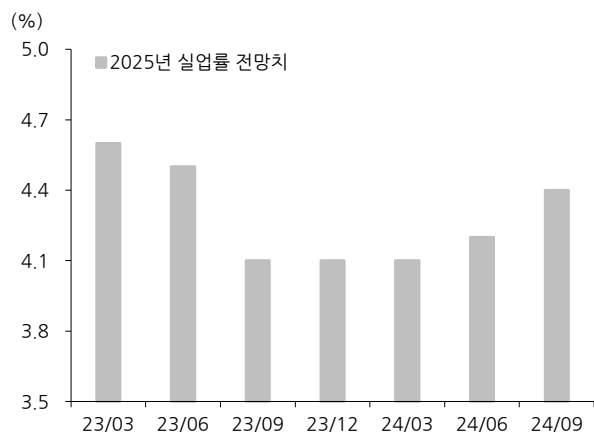
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2024년 실업률 전망치 추이



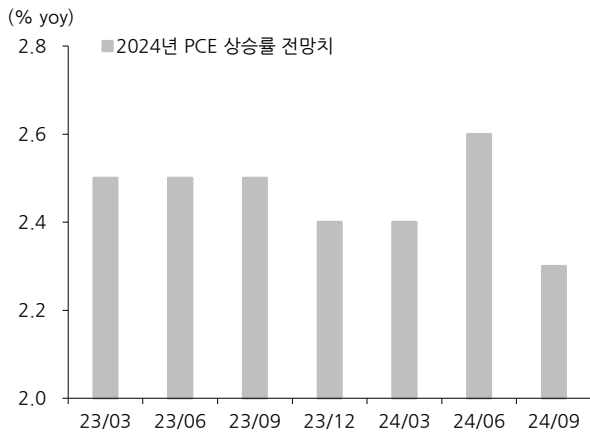
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2025년 실업률 전망치 추이



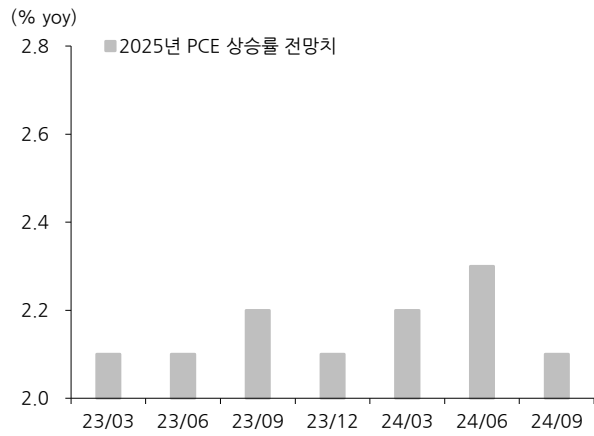
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2024년 PCE 상승률 전망치 추이



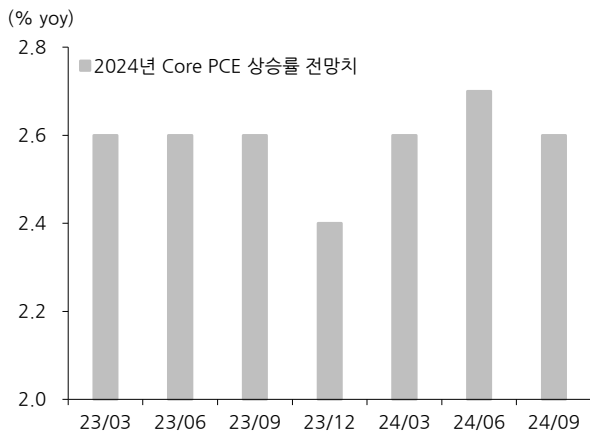
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2025년 PCE 상승률 전망치 추이



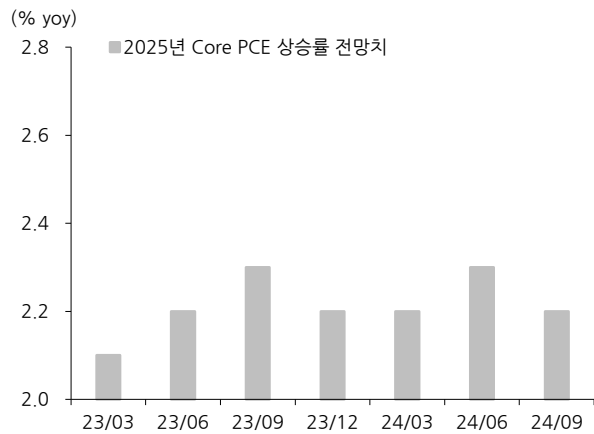
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2024년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2025년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
