



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



11월 FOMC Review: 추가 인하 경로 유효

Check Point

- 미 연준 FOMC 는 정책금리를 4.50~4.75%로 25bp 인하 결정. 지난 빅 컷 이후 인하 속도 조절. 고용시장이 지난 회의 이후 완만해진 가운데 물가 둔화 흐름 지속되면서 미 연준은 베이비 스텝 금리 인하로 돌아옴.
- 전반적으로 지난 9월 회의와 큰 변화가 없는 회의였음. 중립적인 수준으로 돌아가는 과정의 경로를 밟고 있으며, 그 과정에서 속도 조절이 있을 수 있으나, 최근의 미 대선과 관련해 미 정부의 정책 결정을 보고 나서야 그 영향을 판단할 수 있다고 언급. 내년 이후 신행정부의 정책에 따른 변화가 있을 수 있음을 간접적으로 시사했으나, 현재 상황에서 정책 기조나 금융시장 전망을 변화시킬만한 이벤트는 없는 FOMC 회의 결과라고 볼 수 있음. 이를 감안 다음 12월 회의에서도 25bp 금리 인하 전망 유지.
- 최근 미 대선 이후의 정책 변화 우려는 일부 선반영된 상황임. CME Fedwatch 상 12월까지의 금리 인하 기조를 유지한 이후 내년 1월 동결 등 인하 속도 조절에 대한 가능성을 반영. 미 대선 결과에 따른 노이즈가 수시로 부각될 수 있겠으나, 선반영된 흐름을 감안 미국채 10년물 금리는 4.5%가 상단으로 인식되면서 추가 상방은 제약될 전망. 2025년 상반기까지 미 연준의 금리 인하에 따른 완만한 하락 전망 유지.

미 연준은 11월 FOMC 를 통해 정책금리를 4.50~4.75%로 25bp 인하했다. 올해 초 이후 노동시장은 완화되었다고 언급한 가운데, 물가는 2%로 돌아서는 경로에 있다고 지적했다. 지난 9월 빅 컷 이후 물가 둔화 흐름이 지속된 가운데 고용시장은 소폭 완만해진만큼 미 연준은 베이비 스텝 인하로 점진적인 금리 인하를 단행하겠다는 의지를 보였다.

이번 11월 회의는 전반적으로 지난 9월 회의와 크게 달라진 점이 없었다. 물가 둔화 흐름이 지속된다는 점에서 긴축적이기보다는 중립적인 수준으로 통화정책을 되돌리기 위한 정책금리 인하를 지속하는 과정에 있다고 본다. 따라서 금리 인하 속도 조절에 나섰지만 이것이 금리 인하의 지속성에 의심을 들게 하는 요소는 아니라고 판단한다.

특히 이번 성명서에서는 물가와 관련한 문구에 변화가 있어 기자회견 이전 이와 관련한 경계감이 높았다고 본다. 물가가 2%에 도달하는 추가적인('further') 진전이 있다는 문구를 삭제했고, 물가가 2%에 도달한다는 강한 확신이 생겼다는 문구가 삭제된 것이다. 이러한 문구 변화가 물가 인식에 대한 변화를 가리키는가에 대한 질문이 있었는데, 첫 인하 단행 시 필요했던 가장 큰 전제 조건이 물가의 2% 회귀에 대한 확신이었던만큼 첫 인하 단행 이후로는 문구에 변화를 줘야 한다는 답변으로 물가 인식 변화에 대한 우려는 완화되었다.

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.

물가와 관련한 문구 변화를 제외하면 큰 변화가 없었다는 점에서 12월 회의까지도 25bp 금리 인하가 단행될 것으로 전망한다. 아직은 제약적인 환경에 있다는 파월 의장의 발언을 감안하면 중립금리 수준으로 인하를 하는 과정은 계속해서 진행될 것으로 판단한다.

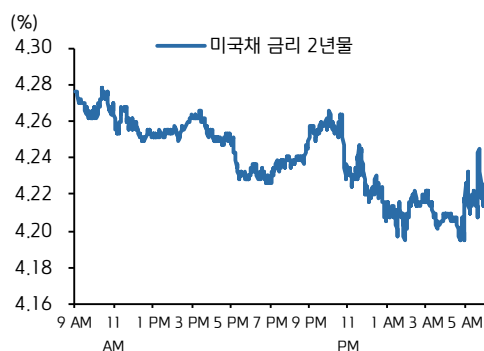
한편 시장의 또다른 관전 포인트는 미 대선과 관련해 통화정책에 미치는 영향이었다. 미 대선 이후의 정책 변화에 따른 통화정책 영향에 대한 질문도 등장했으나, 이는 아직 알 수 없고, 신행정부의 정책 변화가 통화정책에 영향을 줄 경우 변화를 줄 수도 있다는 수준의 원론적인 답변을 했다.

또한 경기에 대한 인식 변화에 대한 질문도 나왔는데, 지난 9월보다 경기가 개선된 부분들이 분명히 있다고도 언급했다. 여전히 견조한 경기 성장세와 미 대선 이후의 영향에 대한 경계감이 있다는 점을 감안하면 12월 경제 전망과 점도표에서 소폭 매파적인 스탠스가 나타날 가능성을 배제할 수는 없는 상황이다. 그럼에도 불구하고 중립금리 수준으로의 정책금리 회귀라는 관점에서 본다면 4% 이하 수준까지 금리를 인하할 수 있다는 점에서 시장금리는 점차 금리 인하를 반영해 나가며 하방 압력이 높아질 것으로 전망한다.

더군다나 미 대선 이후의 경기 및 물가에 대한 변화, 이로 인한 금리 인하폭 조정 가능성 등은 이미 시장금리에 반영되어 있다고 본다. 미국채 10년물 금리가 최근 4.4%선을 넘어서는 등 급등하는 과정에서 내년 6월 3.5% 수준까지 인하될 수 있다는 시장 기대가 4% 수준으로 축소되었다는 점을 감안(CME Fedwatch), 실제로 물가가 크게 반등하는 리스크가 펼쳐지지 않는다면 시장금리의 상방 여력은 앞으로는 제약될 것으로 판단한다.

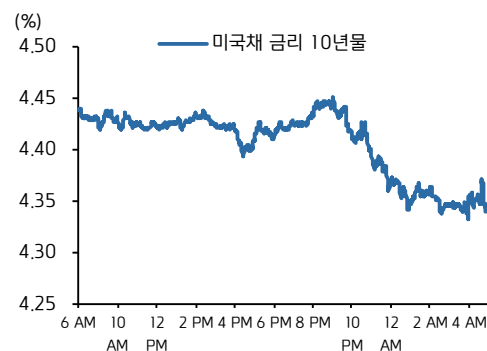
수시로 대선 이후의 정책 변화 요인에 따른 노이즈로 변동성이 커질 수 있는 요인들이 상존하나, 한편으로 정책 요인으로 인한 변화는 선반영된만큼 미국채 10년물 금리는 4.5%를 상단으로 인식하며 완만한 하락세를 보일 것으로 전망한다. 고용시장 둔화, 물가 둔화 등의 요인에 따른 완만한 금리 인하 정책을 재차 반영해나가며 상반기 중 시장금리가 하락하는 경로에 대한 전망을 유지한다.

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



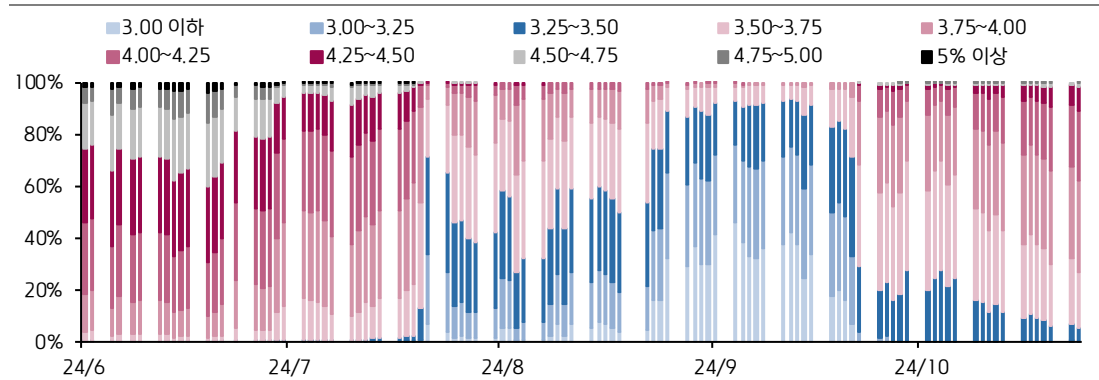
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



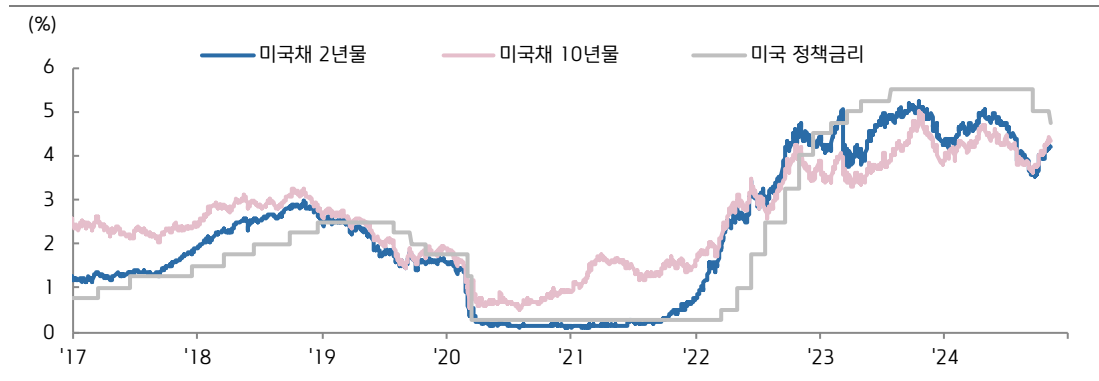
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 2025년 6월 정책금리 수준 전망 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 9월과 2024년 11월 FOMC 성명서 변화

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains Since earlier in the year, labor market conditions have slowed generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent, and The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In tight support of the progress on inflation and the balance of risks its goals, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/24 percentage point to 4-1/2 to 4-3/4 to 5 percent. 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. 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; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. ~~Voting against this action was Michelle W. Bowman, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.~~