

2024/11/08

[Fixed Income]

백운민 수석연구위원 yoonmin1983@iprovest.com

## 11월 FOMC: 25bp 인하, 점진적 인하 경로 유지

- 11월 FOMC는 연방기금 목표금리를 4.50%~4.75%로 25bp 인하하고, 대차대조표 축소를 지속하기로 결정. 성명서에서 일부 문구가 삽입되거나 삭제되었지만, 전반적으로 큰 변화가 나타나지는 않았음. 다만, 연준의 통화정책의 무게 중심이 인플레이션에서 고용으로 이동하고 있다는 점을 일부 확인

- 당사는 연준이 12월 FOMC에서 추가적인 금리인하에 나서고, 내년에도 점진적인 금리인하 기조를 이어갈 것이라는 전망을 유지. 2025년말 연방기금 목표금리는 3.25%~3.50%로 낮아질 것으로 예상. 파월의장은 "11월 금리인하에도 불구하고, 여전히 통화정책이 제약적(We think that even with today's cut, policy is still restrictive)"이라고 언급

## 11월 FOMC, 연방기금 목표금리 4.50%~4.75%로 25bp 인하

11월 FOMC는 연방기금 목표금리를 4.50%~4.75%로 25bp 인하하고, 대차대조표 축소를 지속하기로 결정. 성명서에서 일부 문구가 삽입되거나 삭제되었지만, 전반적으로 큰 변화가 나타나지는 않았음. 다만, 연준 통화정책 결정의 무게 중심이 인플레이션에서 고용으로 좀 더 이동하고 있다는 점을 일부 확인

[도표 1] 2024년 9월, 11월 FOMC 성명서 비교

	2024년 11월	2024년 9월
정책결정	- 연방기금 목표금리 4.50~4.75%로 25bp 인하 (만장일치)	- 연방기금 목표금리 4.75~5.00%로 50bp 인하 (25bp 인하 소수의견)
경제여건 및 인플레이션 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장을 지속했음을 보여줌. 연초부터 고용시장 상황은 대체로 완화됐고, 실업률은 상승했지만, 낮은 수준 유지. 인플레이션은 2% 목표를 향해 진전을 보였지만, 여전히 다소 높음</li> <li>- 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 위원회는 고용과 인플레이션 목표 달성 과정에 놓여있는 위험들이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경기에 대한 전망은 여전히 불확실하며, 위원회는 이중책무(dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장을 지속했음을 보여줌. 고용 증가세는 둔화했으며(slowed), 실업률은 상승했지만, 낮은 수준 유지. 인플레이션은 2% 목표를 향해 추가적인 진전을 보였지만, 여전히 다소 높음</li> <li>- 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 위원회는 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능하게 이동하고 있다는 것에 더 큰 확신을 얻었으며, 고용과 인플레이션 목표 달성 과정에 놓여있는 위험들이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경기에 대한 전망은 여전히 불확실하며, 위원회는 이중책무(dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음</li> </ul>
금리정책 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 목표 도달을 지원하기 위해 위원회는 연방기금 목표금리를 4.50~4.75%로 인하하기로 결정</li> <li>- 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리를 조정할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가</li> <li>- 위원회는 적절한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중. 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 인플레이션 진전과 위험의 균형을 고려해 위원회는 연방기금 목표금리를 4.75~5.00%로 인하하기로 결정</li> <li>- 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리를 조정할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가</li> <li>- 위원회는 적절한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중. 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려</li> </ul>
대차대조표 정책	- 위원회는 국채, 기관채, MBS 보유량 축소를 지속할 것	- 위원회는 국채, 기관채, MBS 보유량 축소를 지속할 것
찬성 / 반대 위원	- 찬성: Jerome Powell, John Williams, Thomas Barkin, Michael Barr, Raphael Bostic, Michelle Bowman, Lisa Cook, Mary Daly, Philip Jefferson, Adriana Kugler, Beth Hammack, Christopher Waller	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 찬성: Jerome Powell, John Williams, Thomas Barkin, Michael Barr, Raphael Bostic, Lisa Cook, Mary Daly, Philip Jefferson, Adriana Kugler, Beth Hammack, Christopher Waller</li> <li>- 반대: Michelle Bowman (25bp 인하)</li> </ul>

자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

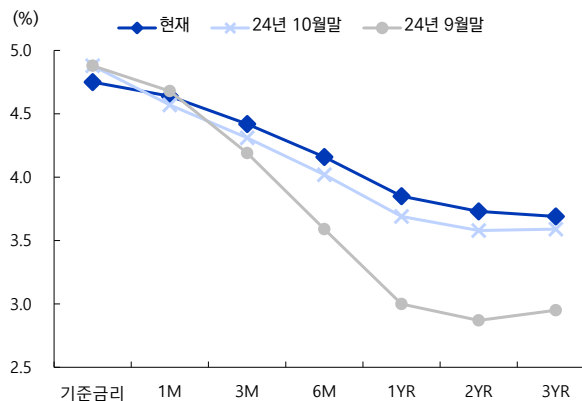
### 불확실성 존재하지만, 여전히 점진적 금리인하 기조 유지에 무게

미국 대선이 끝나고 진행된 첫 FOMC에서 연준은 시장 예상대로 25bp 금리인하를 단행. 트럼프 대통령의 재집권으로 시장 변동성이 크게 높아졌지만, 당장 연준의 통화정책 기조에 큰 변화는 없을 것으로 예상

파월의장도 FOMC 기자회견에서 “단기적으로 선거 결과가 연준의 정책 결정에 아무런 영향을 주지 않을 것(In the near term, the election will have no effect on our policy decisions)”이라고 발언. 또한 트럼프 대통령이 사임을 요구하더라도 수용하지 않고 임기(2026년 5월)를 채울 것이라고 언급

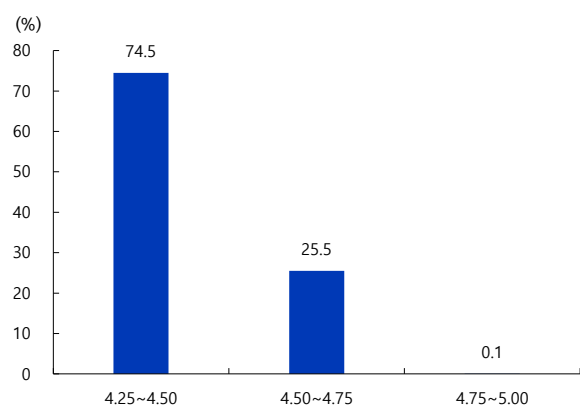
당사는 연준이 12월 FOMC에서 추가적인 금리인하에 나서고, 내년에도 점진적인 금리인하 기조를 이어갈 것이라는 전망을 유지. 2025년말 연방기금 목표금리는 3.25%~3.50%으로 낮아질 것으로 예상. 파월의장은 “11월 금리인하에도 불구하고, 여전히 통화정책이 제약적(We think that even with today’s cut, policy is still restrictive)”이라고 언급

[도표 2] 연준, 내재정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2024년 말 기준 Fed Watch 연준 통화정책 확률 분포

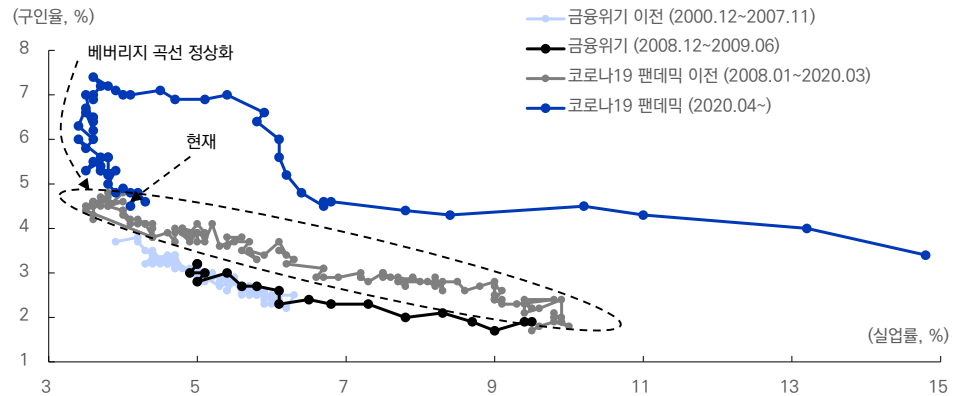


자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터  
주: 11/07일 기준 2024년 12월 통화정책 확률

금번 FOMC에서 주목해야 할 부분은 통화정책 결정의 무게 중심이 인플레이션에서 고용으로 좀 더 이동하고 있다는 부분. 파월의장은 기자회견에서 최근 “물가가 예상보다 다소 높았다(it was a little higher than expected)”라고 언급했지만, 전반적으로 물가가 연준의 예상 경로에 부합하는 흐름을 이어가고 있다고 점을 확인

반면에 고용은 견조한(solid) 흐름을 유지하고 있지만, “COVID-19 팬데믹 바로 직전보다 덜 타이트(the labor market is viewed as less tight than just before the Covid-19 pandemic)”하다고 언급. 동시에 “고용시장이 인플레이션 압력의 주요 원인이 아니(The labor market is not a source of significant inflationary pressures)”라고 발언하면서 고용시장이 추가적으로 냉각되는 것을 경계

[도표 4] 미국 베버리지 곡선 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하