



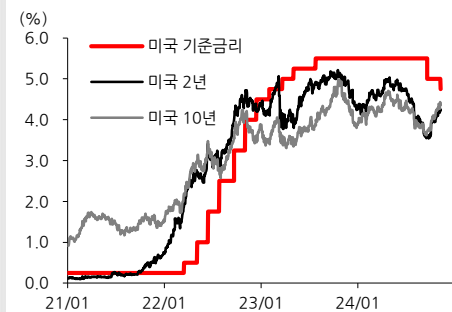
한화 FOMC Review

편안한 환경, 확실한 거취

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

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

만장일치 25bp 인하

11월 FOMC, 기준금리 4.75%로 25bp 인하. 만장일치 결정. Powell 의장은 전반적인 리스크가 균형을 찾아 나가고 있는 가운데, 인플레이션을 낮추면서도 견조한 고용시장 유지가 가능함을 정책 결정 배경으로 설명. 또한, 본인이 사임할 계획도, 사임을 요구 받아도 응할 생각이 없으며 대통령은 법적으로 연준 이사를 해임할 수 없음을 강조, 거취 우려 일축

성명서 및 기자회견: 편안한 환경, 커진 자신감

성명서는 고용과 물가 모두 우려를 덜어낸 모습. 고용 증가세의 ‘둔화(slowed)’ 문구는 고용상황의 전반적인 ‘완화(eased)’로 수정. 물가의 경우 ‘목표달성 추가 확신(gained greater confidence)’ 문구 삭제와 함께 ‘인플레이션 진전과 함께 리스크가 균형을 찾아감(progress on inflation and the balance of risks)’이 ‘통화정책 목표 달성을 위해(in support of its goals)’로 수정. 물가와 고용 중 한 곳에 집중할 필요성이 낮아졌다는 것

기자회견 중 특기할만한 내용은 많지 않았으나, “물가 안정을 위해 고용의 추가적인 약화는 필요 없고”, “강력한 고용을 유지하면서 물가 목표 달성이 가능”하다는 답변을 보면 강해진 양대 책무 달성 자신감이 유지되고 있는 것으로 판단. 불확실성(fair) 관련 평가도 소폭 긍정적으로 변화

1분기 말까지 매 회의 25bp 인하 전망 유지

주거 부문 물가는 시간이 해결할 문제이고, 견조한 고용을 유지하는 것 역시 중요하다는 것은 추가 인하 여력(물가)과 필요성(고용) 모두 존재한다는 의미. 또한, Powell 의장의 “연준의 기본 정책 시나리오는 긴축 정도를 완화해 나가는 것”, “연준 구성원 전원은 빠른 기준금리 인하 필요가 없다는 입장” 설명을 통해 정책 결정권자들도 꾸준하되 점진적인 인하를 지지한다고 볼 수 있음. 2025년 3월까지 매 회의 기준금리 25bp 인하 전망(1분기 말 기준 금리: 4.00%) 유지

[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	9월	11월
경제	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.</p> <p><u>Job gains have slowed</u>, and the unemployment rate has moved up but remains low. (고용 증가세가 둔화된 가운데 실업률도 상승했으나 낮은 수준 유지)</p> <p><u>Inflation has made further progress</u> toward the Committee's 2 percent objective 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><u>The Committee 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. 양대 책무는 대체로 균형 잡힌 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. Since earlier in the year,</p> <p><u>labor market conditions have generally eased</u>, and the unemployment rate has moved up but remains low. (고용상황이 전반적으로 완화된 가운데 실업률도 상승했으나 낮은 수준 유지)</p> <p><u>Inflation has made progress</u> toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated. (물가는 2% 목표 달성에 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 judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. (양대 책무는 대체로 균형 잡힌 모습)</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><u>In light of the progress on inflation and the balance of risks</u>, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 percent. (인플레이션 진전과 함께 리스크가 균형을 찾아감에 따라 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.</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 supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</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><u>In support of its goals</u>, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/2 to 4-3/4 percent. (통화정책 목표 달성을 위해 기준금리 4.50~4.75%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.</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 supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</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>

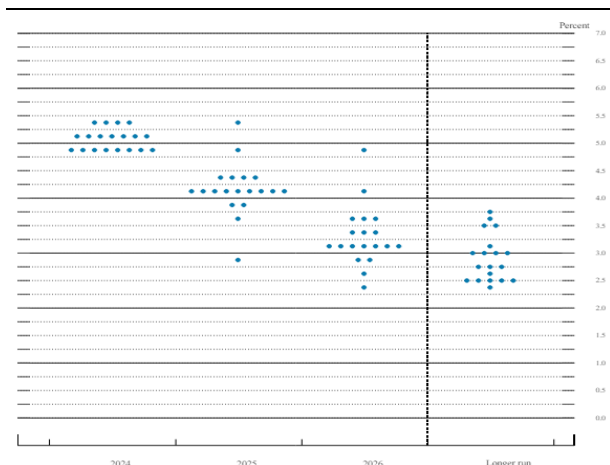
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 강력한 경기 모멘텀이 유지되고, 물가가 쉽게 떨어지지 않는다는 징후가 보이면 정책 조정 속도는 느려질 것
2. 통화정책은 리스크에 대응하기에 적절한 수준
3. 최근 채권금리 상승은 인플레이션이 아닌 성장 기대에 상당부분 기인. 현 상황에서 채권금리 레벨은 통화정책 운영에 있어 신경쓰이는 수준이 아님
4. 9월 FOMC 이후 경제활동과 데이터는 개선(stronger). 하방 압력은 감소(downside risks of activity have been diminished)
5. 대선결과가 통화정책에 영향을 미치지는 못할 것. 그러나 원칙적으로 정부, 의회의 정책은 경제에 영향을 미침
6. 물가 관련 문구가 수정되었으나 연준의 견해는 바뀌지 않았음. 이전 문구는 9월 첫 인하에 대한 이유를 설명하기 위해였음
7. 불확실성은 꽤 많이(fairly) 존재
8. 통화정책은 여전히 긴축적이며 중립적으로 이동 중
9. 고용시장은 크게 냉각, 균형잡힌 수준에 도달. 물가 안정을 위해 추가 고용 둔화는 불필요
10. 고용이 위축(deteriorates)될 경우, 연준은 조금 더 빠르게 움직일 것
11. 비주거 서비스, 상품 물가 상황은 양호. 2000년대 초 수준까지 둔화. 그러나 주거 부문은 임대료 안정이 반영되는데 시차가 존재
12. 연준 구성원 전원은 기준금리가 중립금리로 서둘러 복귀할 필요가 없다는 입장
13. 한, 두달 물가 지표가 부정적으로 나온다고 해서 정책 스탠스의 변경을 이끌거나 물가 진전을 훼손시키지는 않을 것으로 예상
14. 재정적자 수준과 재정정책 기초, 부채 수준과 부채 증가 속도 모두 지속가능한 수준이 아님
15. 2025년 인상 가능성이 없다고 확언할 수는 없지만 연준의 기본 정책 시나리오는 점진적으로 긴축 정도를 완화해 나가는 것

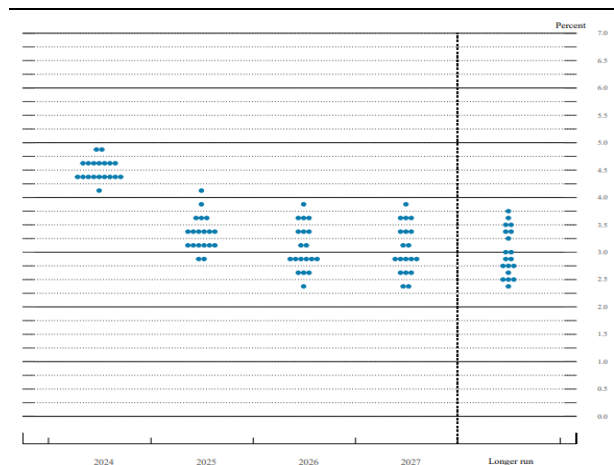
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 6월 FOMC 기준금리 점도표



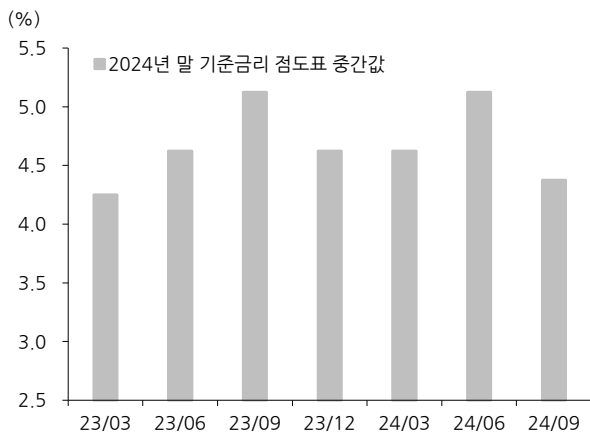
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 9월 FOMC 기준금리 점도표



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

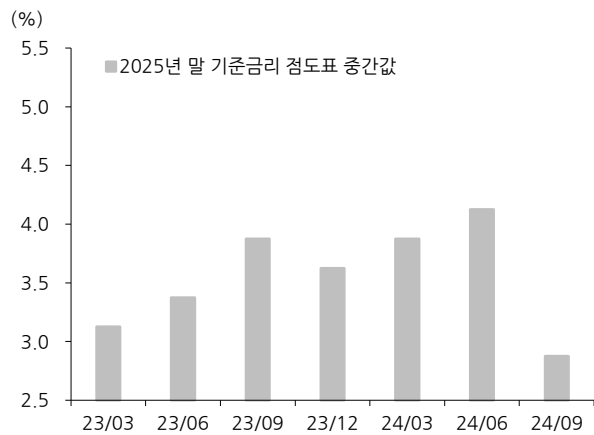
[그림3] 2024년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

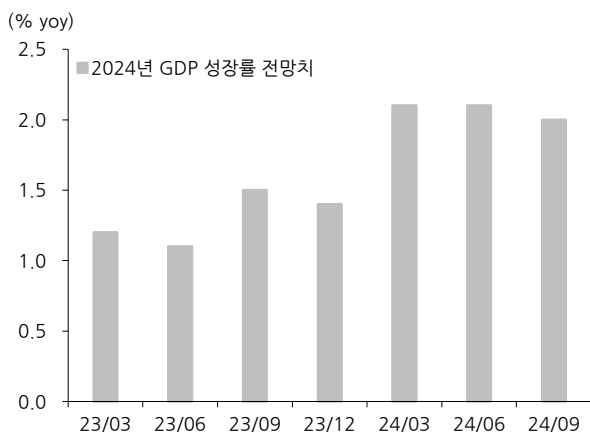
[그림4] 2025년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

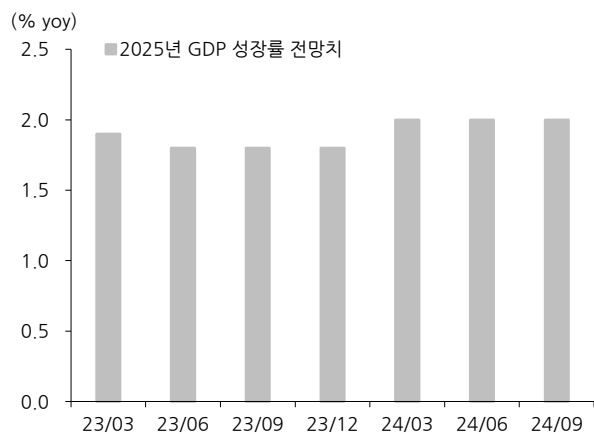
[그림5] 2024년 GDP 성장률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

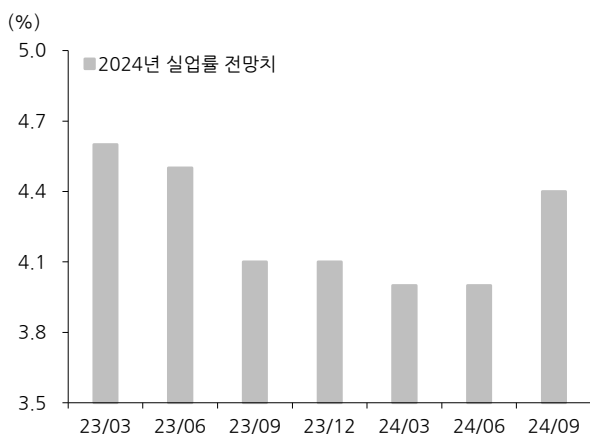
[그림6] 2025년 GDP 성장률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

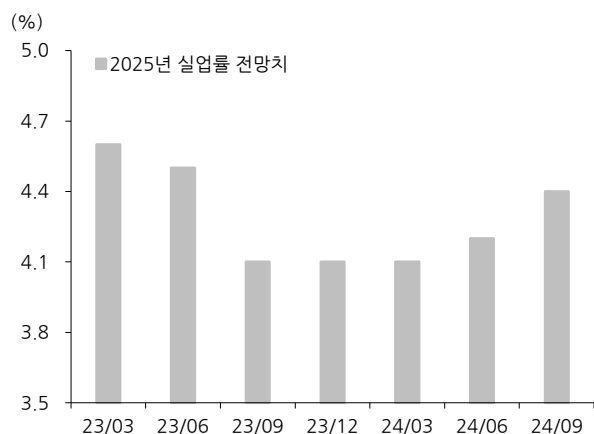
[그림7] 2024년 실업률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

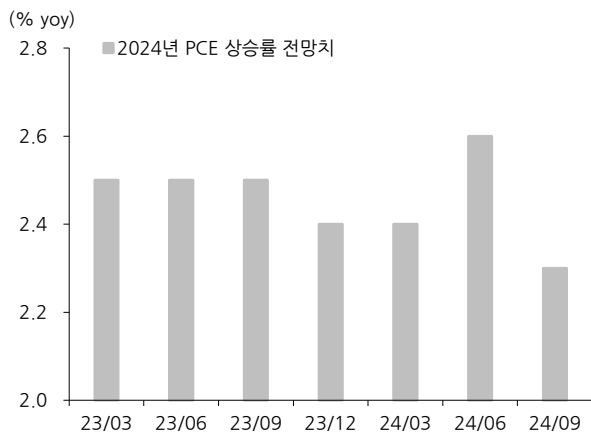
[그림8] 2025년 실업률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

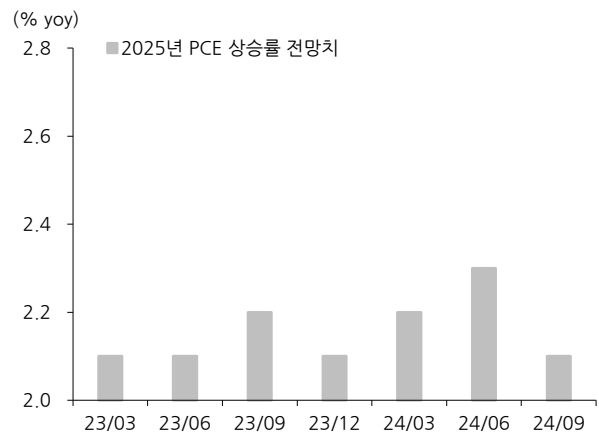
[그림9] 2024년 PCE 상승률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

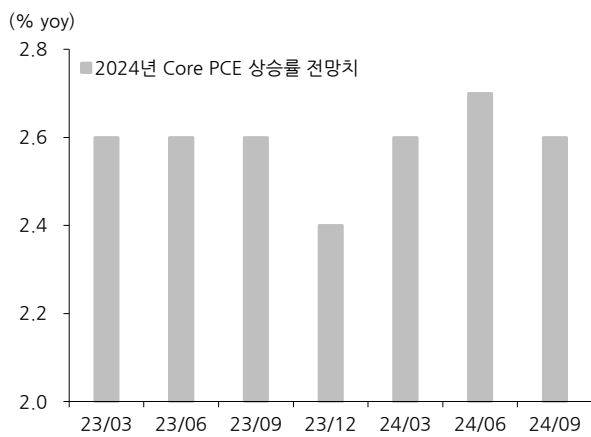
[그림10] 2025년 PCE 상승률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

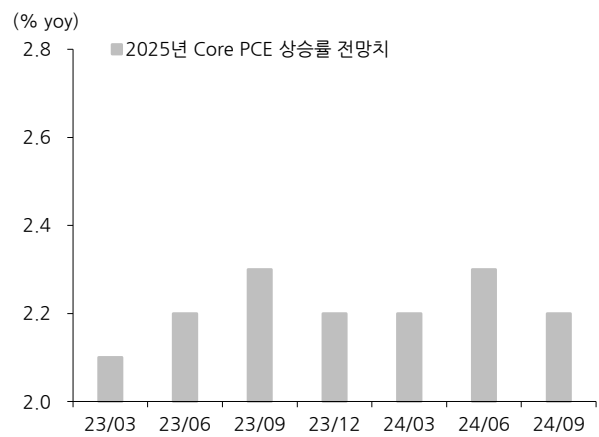
[그림11] 2024년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2025년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



주: 9월 점도표 기준

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].
