

25년 10월 FOMC

인하 전망, 예정된 인하와 QT 종료의 서막

채권·크레딧 / 원유승, 윤원태 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 10월 FOMC 인하 선반영 및 QT 종료 기대감 확대

Key: 연준, 10월 인하 단행 및 QT 종료 논의 공식화될 것

Step: 미국 12월 인하 기대감 후퇴와 QT 종료 기대감 확대 주의

10월 FOMC, 기준금리 인하 전망: 섀도우 속 지속되는 고용 둔화에 대한 우려

10월 미국 기준금리 기존 4.00~4.25% → 3.75~4.00%로의 25bp 인하를 전망한다. 미 연방정부 섀도우으로 국가 통계 지표 확인 제한된 가운데, 민간 지표들에서 고용 둔화 조짐이 일관되게 나타나고 있기 때문이다. 9월 ADP 민간 고용은 3.2만명 감소해 예상보다 크게 하회했다. 월별 수치는 공식 고용보고서와 차이가 큰 경우들이 있지만, 파월 의장이 언급했던 3MA 추세가 고용보고서의 민간 고용과 유사하다는 측면에서 고용 둔화가 지속되고 있음을 보여준다. 특히 월러 이사가 지목했던 인디드(Indeed) 미국 구인건수 추가가 우하향하는 모습을 보이고 있다. 파월 의장의 "구인건수 하락이 실업률 상승을 일으킬 수 있는 구간에 있다"는 발언 고려 시 연준의 고용 하방 리스크에 대한 우려는 9월과 동일하게 유지되었을 것이다.

12월 FOMC 동결 전망: 4분기 반등 우려 큰 물가에 연준 신중한 접근 유지 예상

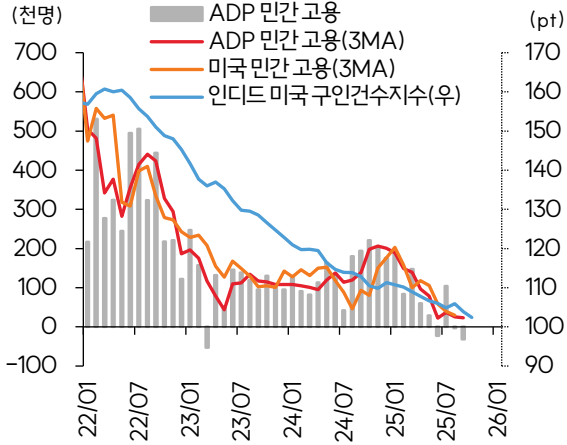
12월 동결 및 연말 기준금리 4.00%(상단)를 전망한다. 물가 상승 우려에 의한 연준의 신중한 접근 유지·미중 무역 협상 진전 고려 시 인하 사이클은 26년 재개될 것으로 판단한다. 시장이 12월 인하까지 지정사실화 하고 있는 점과 시장에 혼란을 주고 싶지 않은 연준의 입장을 생각해보면 12월 인하 가능성도 상당하다. 그럼에도 목표를 큰 폭으로 상회하는 물가에 대한 우려를 무시할 수 없다. 평소보다 늦게 발표된 9월 CPI는 예상을 하회해 10월 인하 부담감을 덜어주었다. 그러나 전체 데이터의 40%가 보정 처리되어 신뢰성에 대한 우려가 존재한다. 또한 9월 CPI는 물가 목표 2%를 1%p 나 상회하고 있다. 앞으로 10~12월 CPI가 MoM 0.3~0.4% 상승세를 유지할 경우 CPI는 YoY 기준 4%를 넘어설 수 있다. 특히 근원 물가 상승폭 둔화가 주로 주거비에 기인해 연준이 주목하는 초근원 물가 상승폭 확대된 점 고려 시, 연준 입장에선 물가에 대한 우려로 인해 신중한 접근의 유지가 필요한 시점이다. 정책 조정이 너무 빠를 경우 물가에 대한 정책 실기 나타날 수 있다는 파월 의장의 발언도 같은 맥락이라 볼 수 있다.

중요한 건 QT: '충분한' 지준 도달 신호에 종료 논의 시작 예상

이번 FOMC에서 기준금리 결정보다 주목되는 부분은 QT 종료 여부다. 단기자금시장 내 일부 마찰 신호들과 연준 구성원들의 발언들이 정책 종료 기대감을 키우고 있기 때문이다. 10월 FOMC에서 QT 종료 논의가 공식 시작될 것으로 예상된다. 연준이 당장 10월에 QT를 종료해도 이상하진 않다.

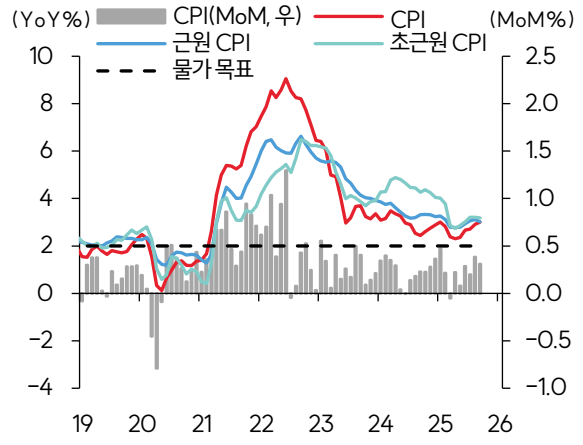
단기자금시장에서 QT 정책의 목적인 '풍부한(Abundant)' → '충분한(Ample)' 지준 상태로의 도달을 의미하는 신호들이 목격되었다. 미국 레포시장을 대표하는 금리인 SOFR가 25년 10월 이후 IORB에 근접해 이를 상회하고 있다. 통상 IORB는 연준에 예치만 하면 받을 수 있는 무위험 수익이기 때문에 레포금리 상단 역할을 수행하는데, SOFR가 이를 상회했다는 것은 그만큼 시장에서 자금을 빌리기가 어려워졌다는 뜻이다. 로건 델러스 연은 총재가 새로운 통화정책 기준으로 제안한 '3자간 레포금리(Tri-party General Collateral Rate, TGCR)'도 IORB를 소폭 상회 중이다. QT 정책의 목표 달성에 근접했다는 의미다. GDP 대비 지준금 비율도 9.7%로 월러 이사와 뉴욕 연은 '충분한' 지준 추정치를 모두 하회하기 시작했다. 지준금 변동에 대한 레포금리의 민감도를 의미하는 RDE 지표도 소폭 확대 조짐을 보였다. 단 아직 레포금리의 IORB 상회가 소폭, 일시적으로 나타나고 있는 점, GDP 대비 지준금 비율의 충분한 지준 추정치 하회 기간이 길지 않은 점, RDE 지표가 큰 폭으로 확대되지 않은 점 고려 시 10월 FOMC에서는 종료 논의 시작에서 그칠 가능성이 더 높아 보인다.

25년 이후 둔화 흐름 지속되고 있는 미국 고용



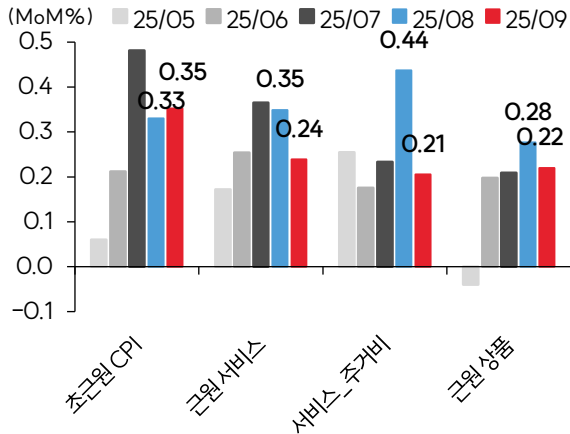
자료: Indeed, ADP, 미 노동통계국, FRED, SK 증권

미국 CPI, 연준의 물가 목표 큰 폭으로 상회하고 있음



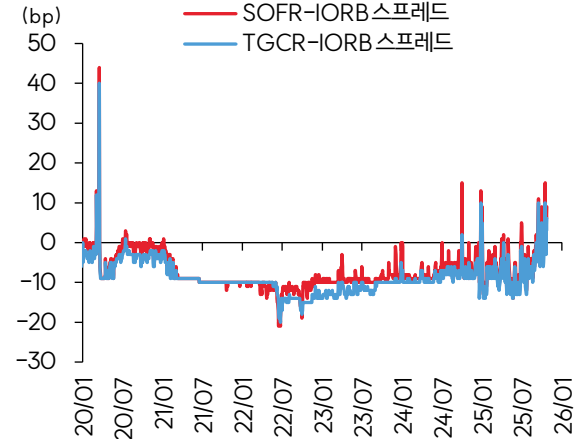
자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK 증권

근원 부문 상승폭 둔화, 주로 주거비 둔화에 기인



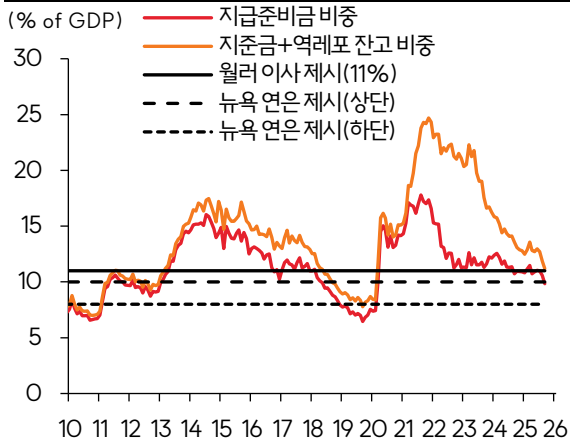
자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK 증권

미국 레포금리, 10월부터 IORB 상회 중



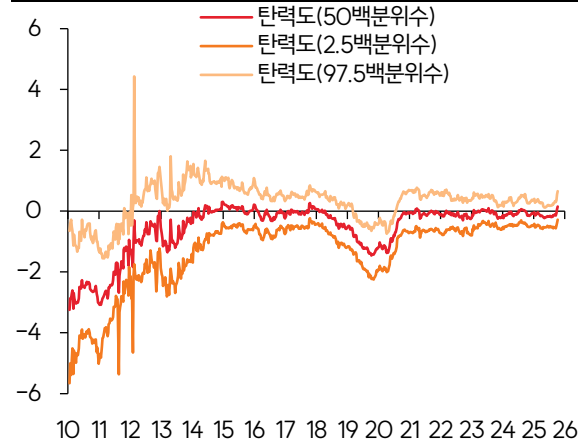
자료: 뉴욕 연은, FRED, SK 증권

지준금 추이, 연준의 '충분한' 기준 수준 추정치 도달



자료: Fed, 뉴욕 연은, Bloomberg, SK 증권

지준금에 대한 레포금리 민감도, 소폭 확대 조짐 보여



자료: 뉴욕 연은, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도