true friend 한국투자증권

추가 매파 없을 12월 FOMC

- 12월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 및 물가 상방 위험 일부 후퇴 기대
- 추가 매파 없을 연준, 다만 여전히 시장 인하 기대와 괴리 잔존할 전망
- 미국 국채 10년 3.9%, 30년 4.5% 타겟하는 연말연초 하락 흐름 기대

채권 Note

2025. 12. 08

12월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 및 물가 상방 위험 일부 후퇴 기대

12월 FOMC에서 연준의 기준금리 25bp 추가 인하를 예상한다. 9월 재개된 금리 인하 사이클의 명분은 '고용 둔화 우려의 선제적 대응'이다. 따라서 지금은 고용 수요, 즉 기업들의 채용 심리 개선 여부가 중요하다. 11월 ISM 제조업 및 서비스업 지수 내 고용 부문을 보면 제조업 부진은 지속되고, 서비스업은 반등하고 있다. 다만 서비스업 반등 속도는 지난해 9월과 비교했을 때 더딘 상황이다. 기업들의 고용 수요가 추가 개선될 필요가 있다. 게다가 서베이 기반 장단기 기대인플레이션율도 하향 안정세다. 12월 기준금리 25bp 추가 인하 가능성을 높게 판단한다.

CME 페드워치 기준 12월 금리인하 확률은 87%에 달한다. 12월 FOMC에서의 관심사는 금리인하 여부보다 향후 통화정책 방향성에 대한 힌트이다. 당연히 12월 점도표 결과에 주목해야 한다. 다만 현 시점에서 연준 위원들의 향후 기준금리 전망 수준 변화를 이끄는 요인은 성장보다 물가 전망이다. 지난 9월 회의에서 7명의 연준 위원들은 물가 위험을 균형적으로 바라봤다. 여전히 물가 상방 위험을 토로한 12명 위원들 중 몇 명이 균형으로 전환될 지가 중요하다. 2명 이상 위원이 물가 위험을 균형적이라 판단할 경우 연준 내 매파 강도가 낮아지는 결과를 만들게 된다. 이는 2026년 기준금리 전망 경로 변화로도 이어질 수 있는 요인이다.

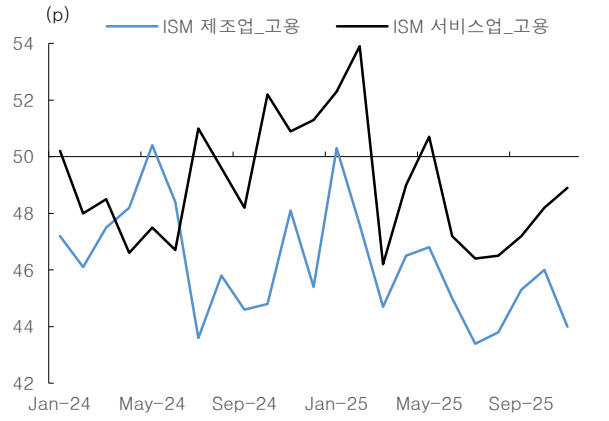
10월 회의에서 연준 위원들은 분열된 인플레이션 시각을 보여줬다. 리사 쿡 및 윌러 이사 등은 기조적 인플레는 2%에 거의 근접한다는 입장이었고, 보스틱 등 지역연은 총재는 장기간 물가가 목표치를 상회한 점이 부담이라 밝혔다. 다만 11월 샌프란시스코 연은에서 발표한 관세 충격에 대한 자료를 보면 관세 인상은 단기적으로 실업률을 높이고, 인플레를 낮추는 요인으로 분석했다. 1870년 이후 150년간의 미국 관세 정책 변화 영향을 살펴보면 향후 불확실성 증가 및 자산 가격 하락에 의한 총수요 위축 경로가 지배적이었다는 시각이다.

윌리엄스 뉴욕 연은 총재의 최근 발언도 보면 관세가 물가의 핵심 요인이지만, 시간이 지나면 그 효과가 점차 소멸하여 물가 상승률의 하락 전환을 예상하고 있다. 우리는 2명 이상의 연준 위원들이 향후 물가 리스크를 균형으로 전환할 가능성을 높게 평가한다. 3.25~3.50%으로 제시된 2026년 기준금리 전망치 중간값의 하향까지는 아니어도 세부 의견들이 다소 완화적으로 변모할 가능성이 존재한다. 이번 12월 FOMC에서 매파적 강도가 강화되긴 어려울 전망이다.

안재균
jkahn@koreainvestment.com

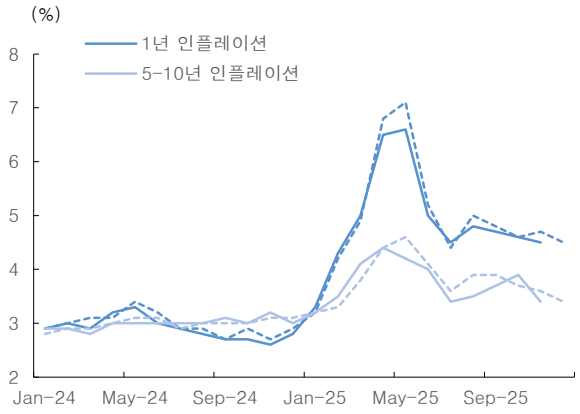
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 제조업 및 서비스업 고용 전망 추가 개선 필요



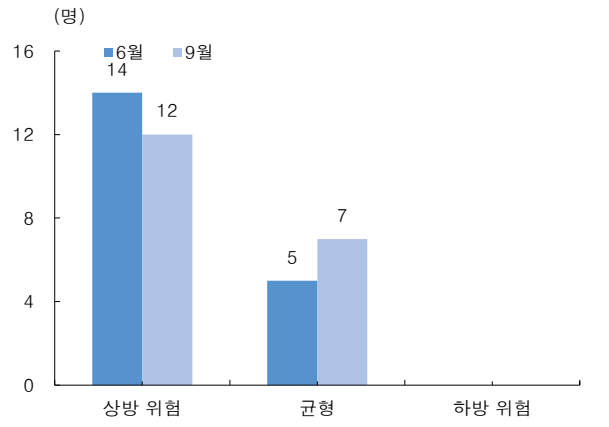
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 장단기 기대인플레이션 모두 하향 안정세 전개



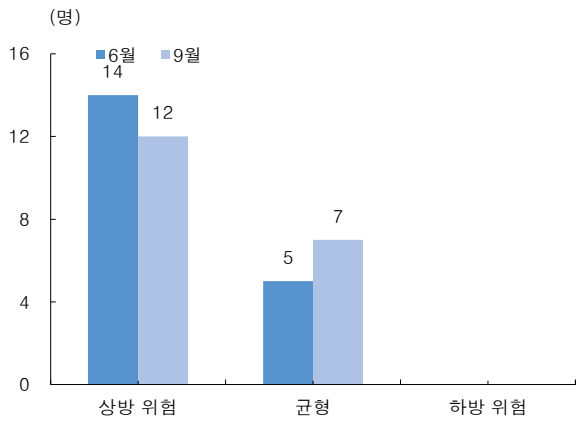
주: 미시건대 조사 기준, 점선은 서베이 중간값
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] PCE 물가 상승률 상하방 리스크



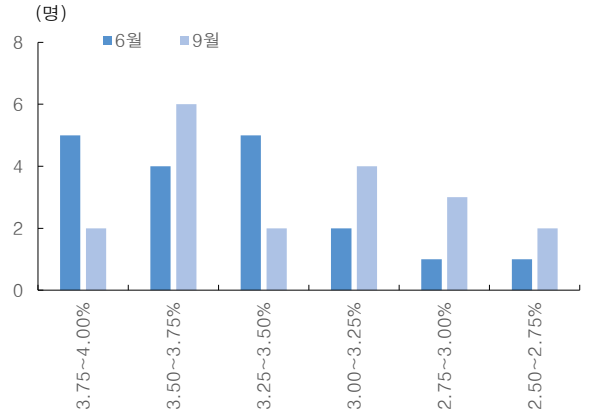
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 4] 핵심 PCE 물가 상승률 상하방 리스크



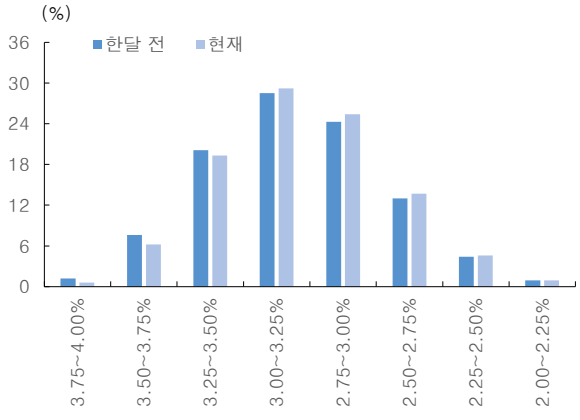
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 5] 9월 점도표의 26년 기준금리 예상 경로



자료: FRB, 한국투자증권

[그림 6] 금융시장 2026년말 기준금리 예상 수준



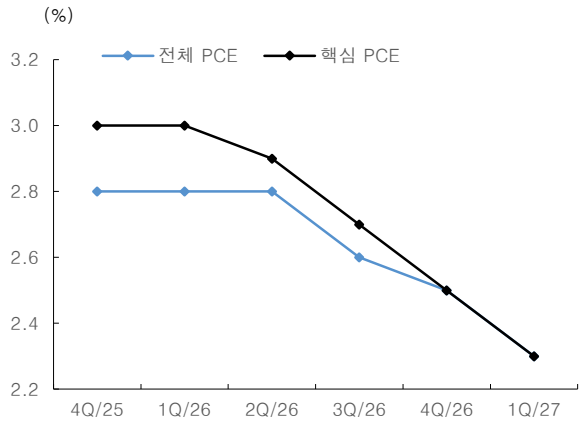
자료: CME 페드워치, 한국투자증권

국채 10년 3.9%, 30년 4.5% 타겟하는 연말연초 하락 흐름 기대

12월 FOMC 전후 미국 국채 금리 하락세를 예상한다. 다만 금리 하락폭이 크진 않을 전망이다. 여전히 시장은 45%의 확률로 내년말 기준금리가 3% 이하를 예상하고 있다. 반면 성장, 물가 등 거시 경제 상황을 종합적으로 바라보는 연준 입장에서 시장 기대처럼의 기준금리 인하 경로를 예상하긴 아직 어렵다.

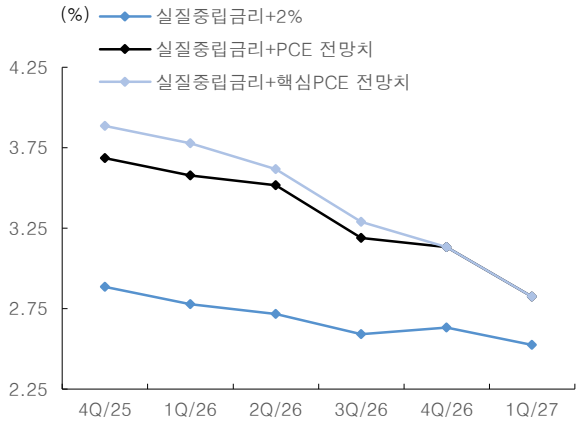
당사 추정 미국 실질중립금리는 0.9%에서 내년말 0.6%로 하락하는 경로이다. 물가 목표치 2% 도달을 가정하면 3% 이하 명목 기준금리가 적정 수준으로 도출될 수 있다. 다만 2026년 연준의 PCE 물가 예상치는 2.6%이다. 12월에 소폭 낮춘다 해도 2% 중반 이하로 내려가긴 쉽지 않다. 이를 바탕으로 명목 기준금리를 계산하면 내년 상반기까지 기준금리 3.50%을 적정 수준으로 볼 수 있다. 하반기 이후 3% 초반까지 기준금리 적정 수준 하락이 예상되지만, 이는 현재 바라보는 물가 전망 경로대로 2% 중반 이하 물가 하락세 확인이 필요하다. 12월 FOMC가 매파적이지 않더라도 시장 기대와 여전히 거리가 있을 공산이 크다. 국채 10년 3.9%, 30년 4.5%을 하단으로 하는 연말연초 하락 흐름을 제시한다.

[그림 7] 시장 예상 향후 미국 물가 전망 추이



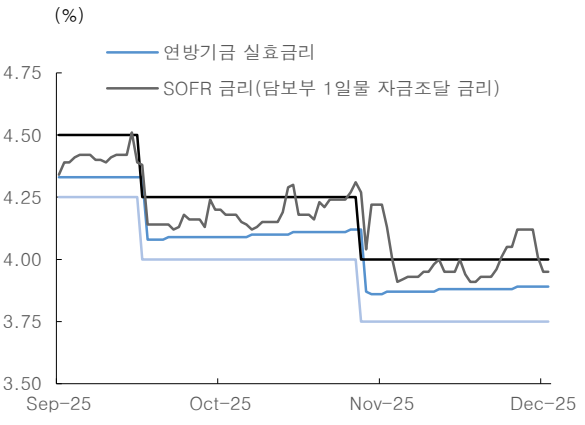
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 26년 상반기까지 기준금리 3.50% 적정 수준



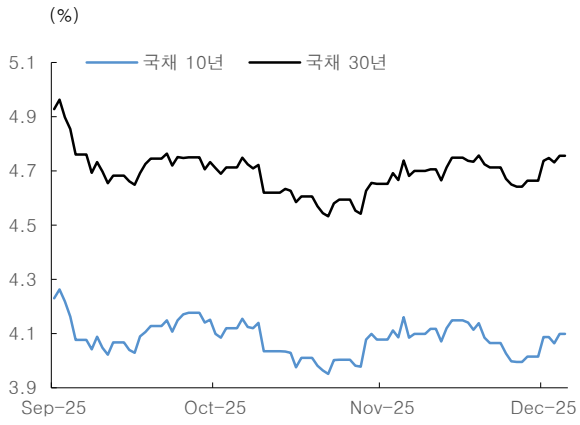
주: 당사 추정 r*에 물가 목표치, PCE 및 핵심 PCE 전망치 가산
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 12월초 이후 SOFR 금리 하락 전환



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 국채 10년 3.9%, 30년 4.5% 하단 제시



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.