2025년 12월 9일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

12월 FOMC 프리뷰(Feat. 카오스 이론)

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

(결론적으로) 12월 FOMC 회의는 연준 내부의 의견 분열이 표출될 가능성이 크다. 단기적으로는 주식시장에 하방 압력을 가할 요인이다. 그러나 그 부침은 일시적이고 제한적이며, 달러 약세 추이와 외국인 자금 유입 개선 기대가 맞물리면서 증시에는 오히려 우호적인 환경이 조성될 것이다. 회의에서는 25bp 금리 인하가 기정사실화된 가운데, 향후 통화정책 경로에 대한 연준 위원 간 이견이 심화될 전망이다. 이는 점도표를 통해 확인될 것이며, 이때 평균값(average)보다 중위값(median)에 보다 의미 있는 신호가 담길 가능성이 크다. SEP(경제전망요약)에서는 물가 향방을 알기 위해 성장률 전망치에 특히 주목해야 한다. 파월 의장의 기자회견에서는 AI 중심 성장주에 대한 높은 밸류에이션과 차입 레버리지에 대한 우려 등 주식시장 관련 언급이 나올 가능성이 높다. 다만 시장 참가자들의 최대 관심사는 회견 내용 자체보다 차기 연준 의장 인선 이슈에 더 쏠릴 공산이 크다. 정책 혼조와 불확실성 속에서도 실질적인 유동성 확대 기조가 유지되고 강화된다는 점이 주식시장 관점에서 가장 중요한 본질이다. 12월 FOMC 회의는 결국 주식에 호재이다.

글로벌 증시와 한국 증시 간의 디커플링뿐 아니라, 한국 증시 내부에서도 코스피와 코스닥 사이에 뚜렷한 괴리가 지속되고 있다. 그 이면에는 복합적인 요인이 존재하지만, 가장 결정적인 변수는 단연 외국인 자금의 향방이다. 외국인 수급은 궁극적으로 통화정책과 재정정책의 합작품인 환율에 극도로 민감하게 반응하며, 최근 달러-원 환율은 달러 인덱스보다 훨씬 탄력적으로 움직이는 새로운 패러다임을 보여주고 있다. 원화가 상대적으로 약세를 보임에도 불구하고 외국인의 국내 주식 매수 유인은 꺾이지 않고 있다(10/27, 다 같은 한국이 아닙니다). 이는 연말·연초로 예정된 3차 상법 개정안, 코스닥 시장 활성화 정책 등 구조적 개선 기대가 작용한 결과로 해석된다. 이들 정책이 실현된다면, 특히 코스닥 지수는 연말·연초 강한 반등을 시도할 가능성이 높다(12/2, 하이브리드 전환 전략으로 바라본 구글과 코스닥).

한국은행은 현재 숙고의 시간을 보내고 있는 반면, 글로벌 달러의 운명을 결정짓는 12월 FOMC(한국시간 12월 11일 새벽 4시)가 코앞으로 다가왔다. 최근 연준 인사들의 발언 톤을 종합하면, 이번 회의는 25bp 인하라는 단일 결정에 그치지 않고, 2026년 이후 통화정책 경로를 둘러싼 내부 균열이 상당 수준 노출될 전망이다. 시장이 주목해야 할 핵심 관전 포인트는 다음 세 가지다.

첫째, 점도표(dot plot)다. 이번에 범위(range)가 크게 확대될 것으로 예상되는 만큼, 과거 분열이 극심했던 회의에서 그랬듯이 실질적인 정책 신호는 평균값이 아닌 중위값(median)에 더 강하게 담길 가능성이 높다. 월가 주요 IB들은 2026년 매 분기 인하를 기정사실화하고 있지만, 점진적으로 인하 속도가 둔화하거나 하반기에는 사실상 중단될 수 있다는 비관

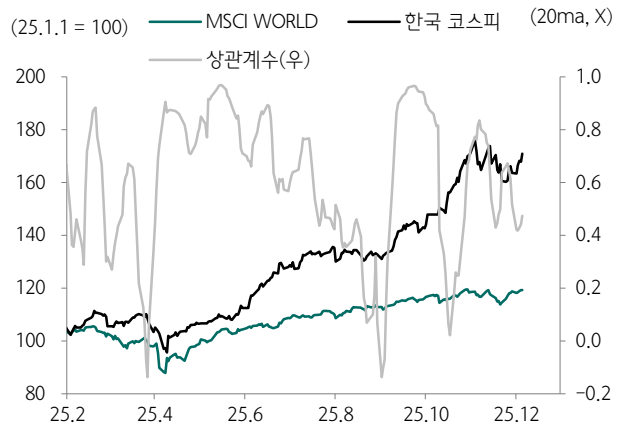
론도 적지 않다. 하나증권은 2026년 3차례 금리 인하를 전망한다.

둘째, SEP(경제전망요약) 내 성장률 전망이다. 사상 최장 기간의 셧다운 여파로 연준이 이중 책무(dual mandate)를 판단할 수 있는 데이터가 부족한 상황에서, 물가 흐름은 오히려 완화 신호를 보내고 있다. 주택 가격의 하락 전환, ISM 서비스업 지수 내 물가 항목의 고점 통과, 배럴당 60달러 선에서 횡보하는 유가 등은 모두 근원 인플레이션이 연준의 인하 중단을 정당화할 만큼 위협적이지 않음을 시사한다. 관세는 본질적으로 성장 억제 요인이지 물가 압력 요인이 아니라는 점도 중요하다. 따라서 혼재된 물가 신호 속에서 시장의 촉각은 성장 전망 상향 여부에 집중될 수밖에 없다. 만약 9월에 이어 2026·2027년 성장률마저 상향 조정된다면, 이는 결과적으로 인플레이션 기대를 자극하는 역설적 신호로 작용할 것이다.

셋째, 파월 의장의 기자회견이다. QT 종료에 따른 적정 지준 규모, AI 중심 성장주의 급격한 재평가 및 빅테크의 과도한 레버리지(차입)에 대한 우려를 언급하며, 필요 시 단기 자금시장 안정화를 위한 비전통적 대응 가능성을 열어둘 가능성이 크다. 다만 시장 참가자들의 진짜 관심은 파월 의장의 발언 내용이 아니라, 레임덕 국면에 들어선 현 의장보다 차기 의장 인선 이슈다. 외신에 따르면 연초 새로운 의장 지명이 유력하며, 현재 하마평에 오르는 후보들은 모두 친(親)트럼프 성향에 완화적 기조를 가진 인사들이다. 역사적으로 신임 의장 지명 후 3개월간 채권시장은 불문율처럼 금리를 밀어 올렸고(버냉키 예외), 주식시장은 매파적 인사(폴 볼커) 시기를 제외하고 대부분 상승으로 응답했다. 달러는 방향성이 뚜렷하지 않았다.

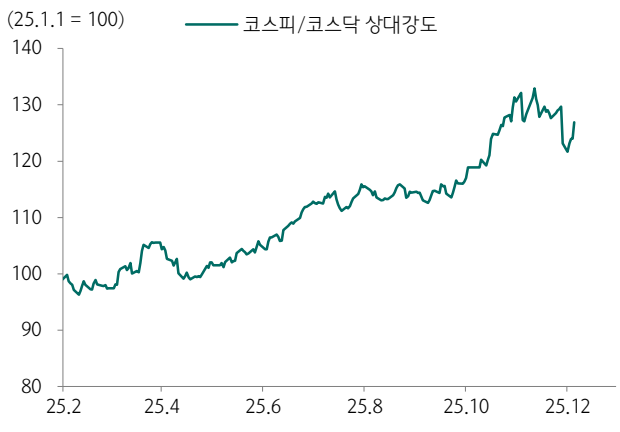
결론적으로 카오스 이론이 말하듯 겉으로는 극심한 혼란과 분열이 예상되지만, 그 깊은 곳에는 여전히 하나의 규칙성이 흐르고 있다. 바로 QT 종료와 지속적인 금리인하 가능성을 통해 실질 유동성이 확대되고 있다는 점이다. 유동성의 증가는 역사적으로 언제나 주식시장의 가장 강력한 동력이었다. 따라서 12월 FOMC는 단기 노이즈에도 불구하고 본질적으로 주식시장에 우호적인 이벤트로 기록될 가능성이 높다. 연말이라고 분위기에 휘둘릴 필요 없다. 2026년은 초주식시대, 즉 기회의 해이다(11/24, 초주식시대(Hyper-Stock Era)).

도표 1. 글로벌 증시와 디커플링 중인 한국 증시



자료: Refinitiv, 하나증권

도표 2. 한국 증시 내에서도 코스피와 코스닥 디커플링

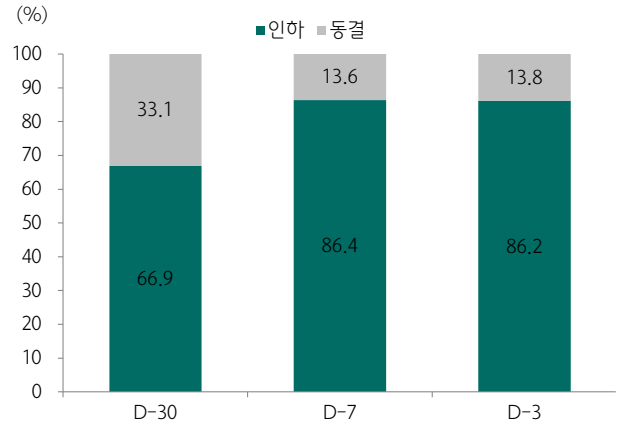


자료: Refinitiv, 하나증권

도표 3. 원화 약세 압력 이어지면서 외국인 수급 불안

자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나증권

도표 4. 12월 미국 25bp 금리인하 확률 약 90%



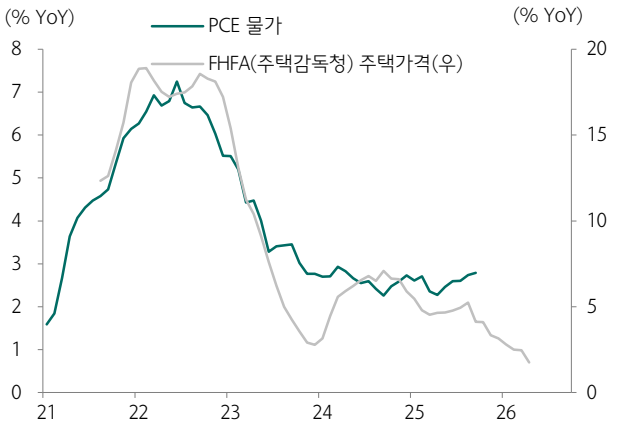
자료: CME, 하나증권

도표 5. 주요 IB들 26년 미 연준 금리인하 전망 상이

	2026				2027
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
불룸버그 평균	3.50	3.25	3.00	2.75	2.75
BNP	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25
BoA	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25
바클레이즈	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25
도이치뱅크	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
골드만삭스	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25
제이피모건	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
제프리스	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
노무라	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25
UBS	3.50	3.50	3.25	3.25	3.25
하나증권	3.50	3.25	3.00	3.00	3.00

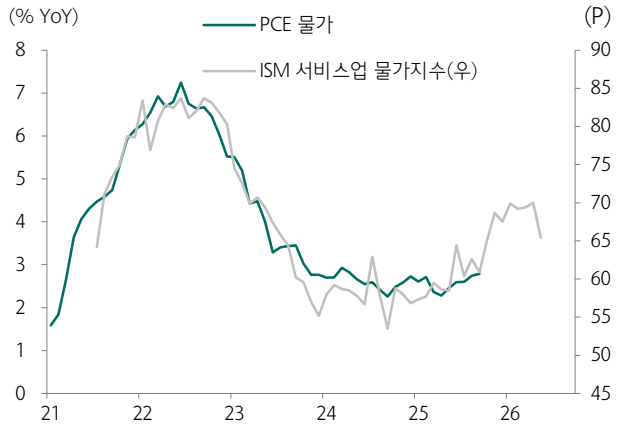
주) 음영은 12월 25bp 금리인하를 가정 시, 금리인하 시기
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 물가 선행 지표 향방 달라. ① 주택가격 하향 안정화



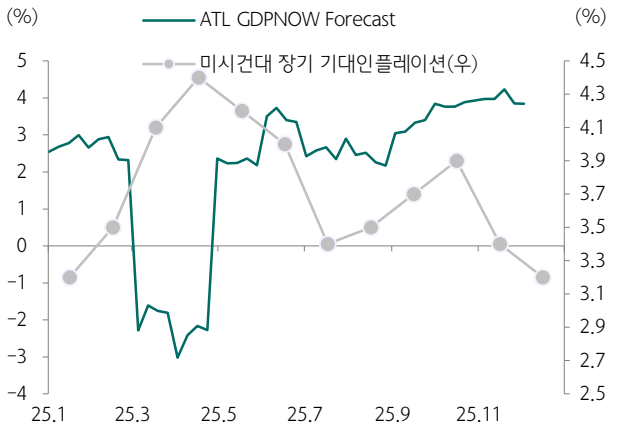
주) PCE 물가와 FHFA 주택가격간의 시차 상관성을 감안하여 FHFA 가격을 7개월 선행
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 7. 물가 선행 지표 향방 달라. ② 서비스업 물가 상승 후, 하락



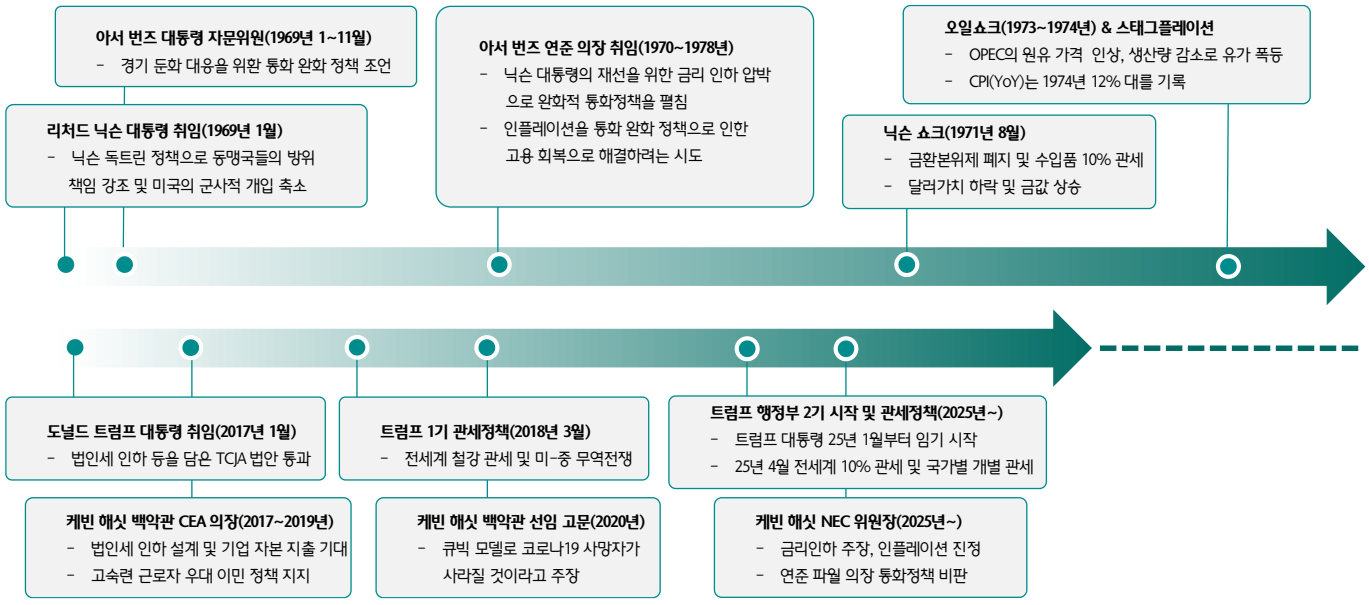
주) PCE 물가와 ISM 서비스업 물가지수간의 시차 상관성을 감안하여 ISM 서비스업 물가지수를 6개월 선행
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 8. 3% 이상 성장 전망 속에 장기 기대 인플레이션 안정



자료: Refinitiv, 하나증권

도표 9. 리처드 닉슨 대통령 & 아서 번즈 연준 의장 vs 도널드 트럼프 대통령 & 케빈 해싯 연준 의장 후보 비교



주) 상단 화살표는 리처드 닉슨 대통령과 아서 번즈 연준 의장 주요 사건, 하단 화살표는 도널드 트럼프 대통령과 케빈 해싯 후보 주요 사건
자료: 하나증권

도표 10. 새 연준 의장 지명 직후 3개월 동안의 금융 가격 변수들 변화

연준 의장	미국 대통령	임명일	미국채 2년물 변화	미국채 10년물 변화	주가 변화	달러인덱스 변화
아서 번즈	리처드 닉슨	1969-10-17		86.0	-5.5	-2.1
윌리엄 밀러	지미 카터	1977-12-28	40.0	34.0	-5.5	-2.8
폴 볼커	지미 카터	1979-07-25	323.0	199.0	-3.0	2.2
앨런 그린스펀	로널드 레이건	1987-06-02	23.4	46.7	11.5	0.0
벤 버냉키	조지 워커 부시	2005-10-24	13.7	-5.3	5.6	-2.1
재닛 옐런	버락 오바마	2013-10-09	7.2	30.2	11.0	0.6
제롬 파월	도널드 트럼프	2017-11-02	53.3	49.6	7.1	-5.5

주) 연준 의장 대통령 지명일 기준 3개월 이후 금융 가격 변수들의 변화를 계산, 미국채, 주가, 달러인덱스, 변화 단위는 각각 bp, %, p를 나타냄
자료: 하나증권