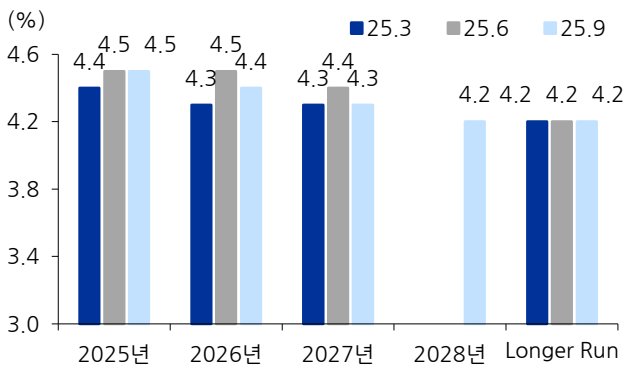
Fixed Income Strategy

12월 FOMC 전망: 분열된 인하와 점도표 이상을 바라는 시장

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

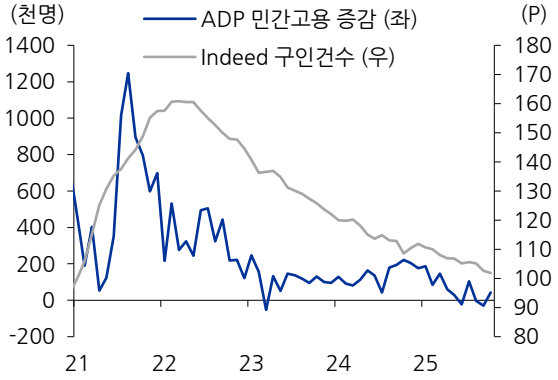
- 12월 FOMC, 인하 전망하나 연준 인사 발언 고려, 인하 속도와 폭에 대한 이견으로 점도표 분열 재확인 가능.
- 표면적으로 인하지만 연준 내 의견 대립으로 기자회견은 이를 포용하는 발언 예상.
- 특히 인하의 근거인 고용 데이터 확인이 미흡해 이에 대해 강한 의견 내기 어려우므로 원론적 발언에 그칠 것.
- 연속적 인하가 경기 둔화의 인정&경고가 아닌, 위험관리용&선제적 대응 차원이라는 것을 강조해 매파적 톤 예상.
- 데이터 부재라는 이유로 경제전망치 및 점도표 중간값 조정 어려워 2026년 점도표 유지 예상.
- 그럼에도 시장은 고용지표 발표 후 가변적이라는 것을 선반영, 점도표 이상의 금리 인하를 계속 반영할 것.

데이터 부재로 실업률 전망 유지 가능성



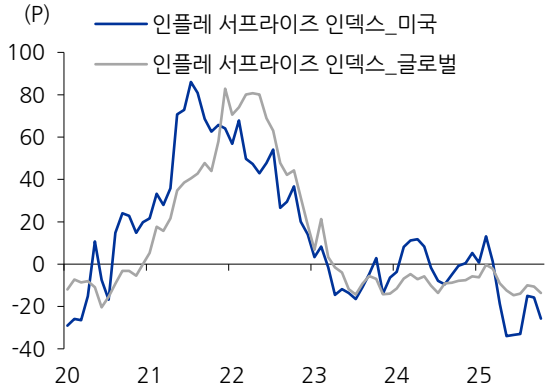
자료: Fed, 유진투자증권

민간 고용지표 둔화로 선제적 인하는 가능



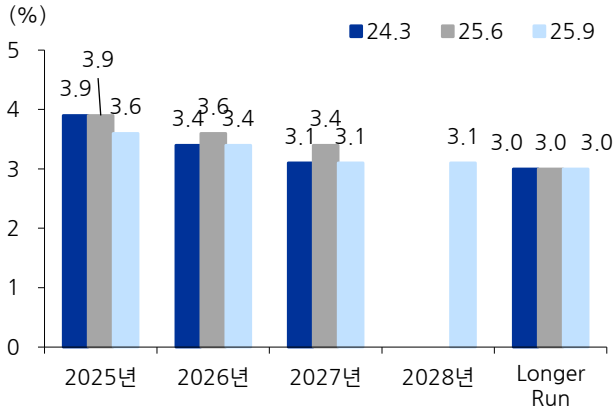
자료: 한국은행, 유진투자증권

물가 우려 강하진 않겠으나 인하 기대 쏠리지 않도록 발언은 중립적 예상



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2026 년 점도표 유지 예상, 시장은 그 이상 반영



자료: Fed, 유진투자증권

12 월 FOMC, 분열된 인하와 포용적 기자회견

12 월 인하 전망 반대의견 다수

12 월 FOMC 회의에서는 기준금리를 3.50~3.75%로 인하할 것으로 예상된다. 이미 금리선물에 반영된 12 월 인하 확률은 80%를 넘었으나 이번 회의가 중요한 이유는 '분열의 정도'를 확인할 수 있기 때문이다.

이를 포용하기 위한 포용적 기자회견

최근 투표권을 가진 12 명의 연준 인사 중 5 명은 동결 주장 혹은 인하에 신중한 입장을 보이고 있다. 10 월 인하 당시 2 명의 반대 의견은 마이런 이사(50bp 인하), 슈미드 캔자스시티 연은 총재(동결)였으며 이들의 기조는 유지되는 것으로 보인다. 그 외 동결을 주장할 가능성이 있는 위원은 무살렘 세인트루이스 연은 총재, 콜린스 보스턴 연은 총재이며, 추가적으로 인하에 신중한 접근을 거론했던 인물은 굴스비 시카고 연은 총재와 마이클 바 연준 이사였다.

시장은 매파적 해석 가능

1 명의 과한 인하 의견 및 5 명의 신중한 위원 모두가 당장 12 월 인하를 반대하진 않겠지만, 인하의 속도나 폭에 대한 이견은 충분히 다양해질 수 있다. 이번 회의는 표면적으로는 25bp 인하 결정이나 점도표의 분포가 넓게 퍼져있어 9 월에 이어 연준 내 분열을 재확인하는 자리가 되겠다.

도표 1. **최근 3 개월 간 동결 주장/인하에 신중한 연준 인사들의 발언**

성명	직책	발언
콜린스	Boston 연은 총재 2025 년 FOMC 투표권자	"추가 금리 인하에 매우 조심스럽다("hesitant about further cuts")". 인플레이션이 여전히 높고, 최근 정부 셧다운으로 인해 물가고용 데이터가 부정확 "노동시장 심각한 악화가 나타나지 않는 한, 정책 금리는 당분간 유지하는 것이 바람직"
슈미드	Kansas City 연은 총재 2025 년 FOMC 투표권자	2025 년 10 월 FOMC 금리 인하(0.25%p) 반대. "물가가 아직 너무 높고, 현재 정책 스탠스가 '약간 제약적(slightly restrictive)'인 수준으로 적절" 추가 인하에는 신중해야 함
무살렘	St. Louis 연은 총재 2025 년 FOMC 투표권자	"완화 속도를 늦추거나 일시 중단(pause)해야 할 때가 왔다"고 언급 인하보다는 관망 입장. 인플레이션 리스크와 경제 흐름 불확실성 발언

자료: 언론 취합, 유진투자증권

점도표, 변화 없어도 시장은 그 이상을 반영

점도표 9 월에 이어 분열 재확인 & 중간값 유지 전망

시장, 점도표 변할 수 없는 특수성 고려해 점도표 이상의 인하를 반영할 것

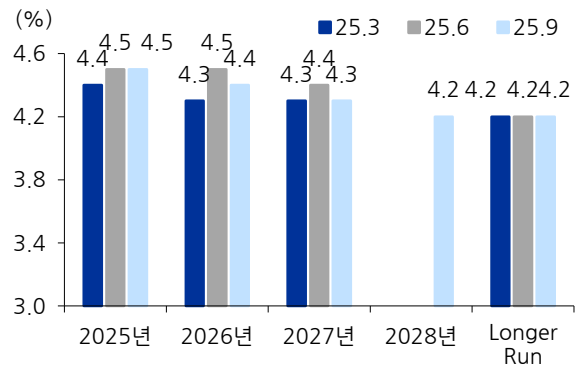
자연스레 점도표 중간값도 9 월의 수준을 유지할 가능성이 높다고 보이며, 기자회견 발언은 이 모든 것을 포용하기 위한 내용이 예상된다.

1) 고용: 고용시장에 대한 구체적인 판단은 어렵지만, 인하를 선제적으로 해야 하는 이유가 고용 둔화 방어를 위한다는 10 월 의견을 반복 2) 물가: 최근 물가 지표와 기대인플레이션 등을 반영, 물가 관련 위험이 9 월에 비해 균형적으로 변화했다는 전망과 함께 인플레이션에 대한 모니터링은 필요하다는 발언 등을 예상할 수 있다.

결국 기자회견을 통해 말하고자 하는 것은, 연속적인 인하가 경기 둔화를 인정하고 경고하는 행위가 아닌 위험관리 & 선제적 대응의 차원이므로 고용 둔화뿐 아니라 인플레이션에 대한 경계 또한 늦출 수 없다 라는 내용이 될 전망이다.

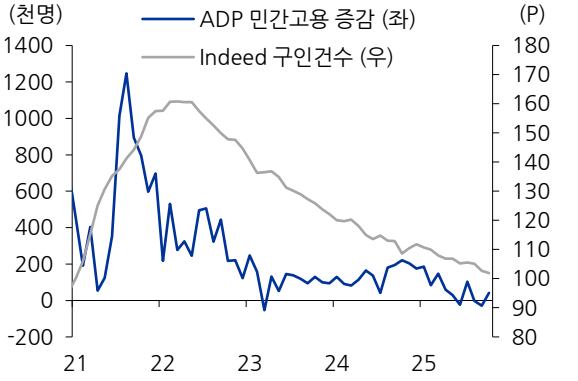
구체적으로 2026 년 점도표는 일단 9 월과 동일할 가능성이 높지만, 이를 시장이 신뢰하지는 않을 것으로 예상된다. 장기간 셧다운으로 인해 고용지표의 둔화 추세 및 속도를 몇 달간 점검하지 못한 것이 가장 큰 이유다. 물론 민간지표를 통해 고용시장 둔화를 확인 했으므로 선제적으로 12월 인하를 시행할 수는 있으나, 실업률 등 SEP 전망치를 변경하기에는 데이터가 집계되지 못했다. FOMC 직후 공개될 지표를 반영해 다음 3 월 FOMC 경제 전망치는 변경될 것이다. 때문에 시장은 이번 점도표도 가변적이라는 인식으로 점도표 이상의 인하 횟수를 반영하며 기존 기대를 충족시킬 것으로 예상된다.

도표 2. **FOMC 실업률 전망**



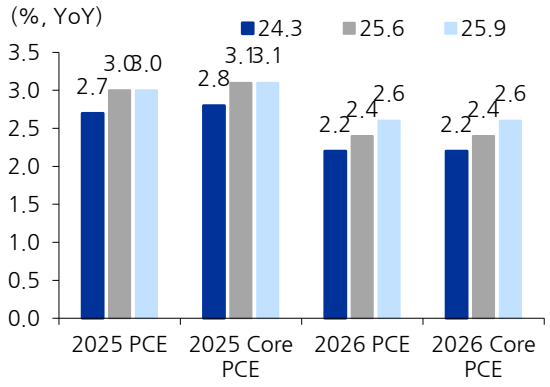
자료: Fed, 유진투자증권

도표 3. **민간 고용지표 둔화 확인**



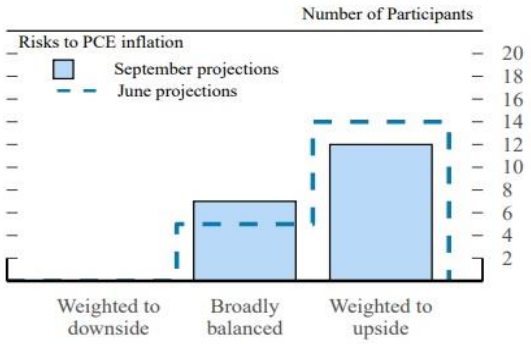
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. **Fed 물가 전망**



자료: Fed, 유진투자증권

도표 5. **9월 당시 물가 상방 위험이 좀 더 강해**

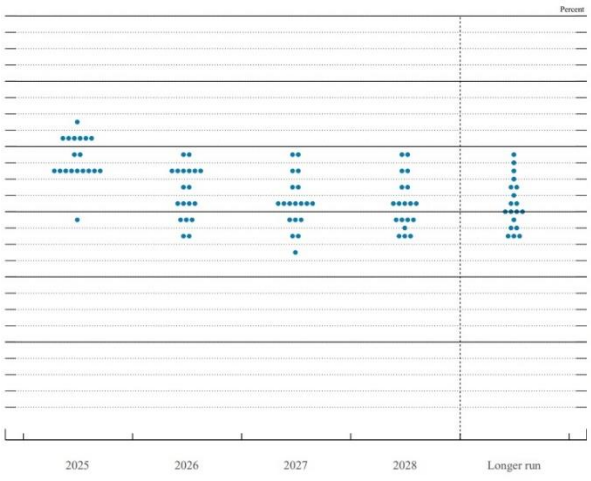


자료: Fed, 유진투자증권

도표 6. **미국 물가, 예상보다는 낮아지는 중**

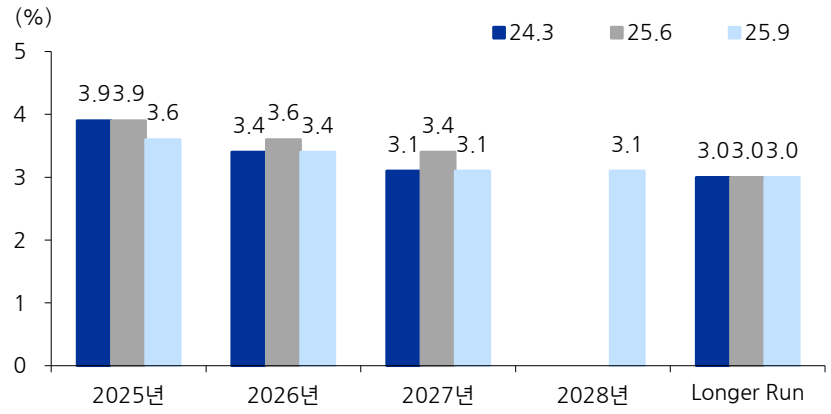
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. **9월의 분열된 점도표가 반복될 것**



자료: Fed, 유진투자증권

도표 8. **2026년 점도표 유지될 가능성, 시장은 그 이상을 반영**



자료: Fed, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다