SK 증권

2025-12-09

PREVIEW

25 년 12 월 FOMC

매파적 인하 전망. 물가를 다시 한번 봐야 할 때

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

Signal: 12 월 인하 기정사실화 및 26 년 추가 인하 경로 이목 집중
Key: 연준, 소수의견·점도표·SEP 에서 매파적 색채 드러낼 것
Step: 매파적 인하에 의한 미국채 금리 변동성 확대 주의

12 월 FOMC, 기준금리 인하 전망: 약한 스태그플레이션, 고용 리스크 대응 위한 '선제적' 인하

12 월 미국 기준금리 기존 3.75~4.00% → 3.50~3.75%로의 25bp 인하를 전망한다. 연준의 의도적인 인하 컨센서스 형성 시도 때문이다. 10 월 FOMC 와 연준 내 매파적 구성원들의 발언으로 동결로 잡혀가던 12 월 FOMC 컨센서스를 뉴욕 연은 총재라는 중량감 있는 인사가 이례적 발언을 통해 인하로 뒤집어 놓았다. 뒤늦게 발표된 미국 경제 지표들도 인하의 발목을 잡지 않았다. 11 월 ADP 민간 고용은 3.2 만명 감소해 예상을 대폭 하회했고, 9 월 PCE 물가지수는 YoY 2.8% 상승해 예상에 부합했다. 윌러 이사는 12 월 회의에서 고용시장 둔화에 대응하기 위한 선제적 차원에서의 인하가 필요하다고 강조했다. 약한 스태그플레이션 형태의 모습이 나타나고 있는 현 상황에서, 12 월까지는 고용에 초점을 두고 인하를 단행하고자 하는 연준 이사회의 의지가 두드러지게 드러나고 있다.

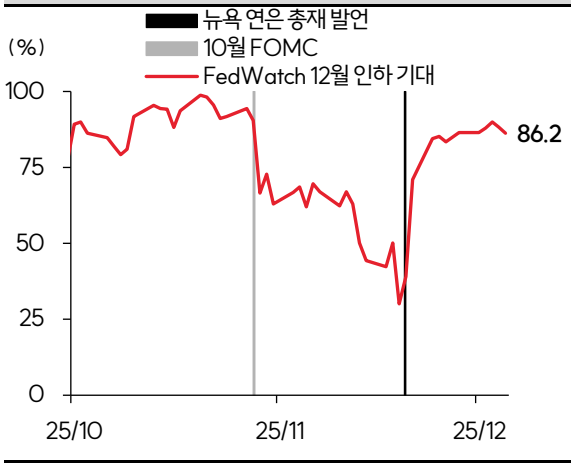
소수의견, 점도표, 수정경제전망(SEP): 인하 빼고 대부분 매파적일 내용들. 물가가 문제

핵심 포인트가 될 세부내용들은 전반적으로 매파적일 것이라 전망한다. 25 년 선제적 인하를 3 회 단행한 만큼, 연준은 내부의 매파적 의견을 반영해 물가 우려를 강조할 것이다. 관세의 물가 전반에 대한 영향과 스티키한 근원 물가로 인해 연준 내 인플레 재발생 우려가 상당하다. 따라서 동결 소수의견이 3~4 명 나올 것으로 예상한다. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 제외 4 명의 지역 연은 총재들은 모두 12 월 인하에 부정적이다. 따라서 최대 4 명의 동결 소수의견 나올 수 있을 것이다. 1 월 FOMC 전까지 다수의 주요 경제지표 발표를 앞두고, 파월 의장은 이러한 매파적 의견에 기반해 추가 인하 기준을 높이는(Higher Bar for Future Cuts) 발언을 내놓을 것이다.
점도표와 수정경제전망(SEP)은 9 월 대비 큰 변화 없을 것이라 예상한다. 9 월 회의 이후 셧다운으로 주요 경제지표 발표들이 상당수 취소 또는 지연되었기 때문에, 연준 구성원들의 의견 변화 크지 않을 것이다. 단 이미 시장은 점도표보다 완화적인 경로를 반영하고 있기에, 변화 없는 것 자체가 매파적 신호로 받아들여질 것이다. 제퍼슨, 바 등 이사회 내 신중론자들 존재하는 점, 비투표권자들 중 매파적 의견 동조자 상당한 점 고려 시, 물가 전망치나 장기중립금리 전망치 상향 조정된다면 이 또한 약세 재료로 작용할 수 있다.

26 년 추가 3 회 인하 전망: 파월 이후의 연준, 시장 신뢰 상실 우려

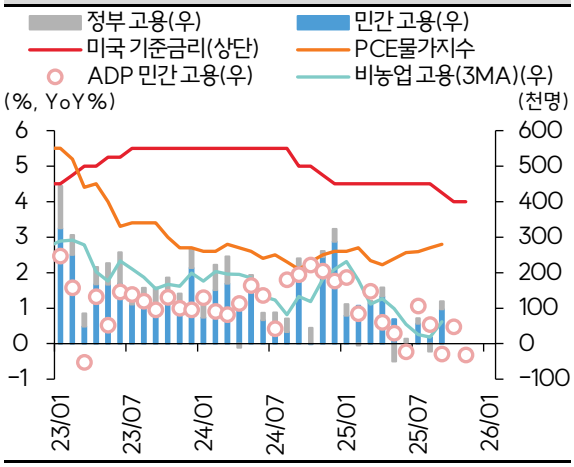
미국채 금리는 12월 FOMC 이후 매파적인 내용에 초점을 맞춰 상승할 것으로 전망한다. 24 년 12 월과 유사한 움직임이 예상된다. 또한 26 년 연준의 추가 3 회 인하 단행으로 26 년말 기준 기준금리(상단) 3.00%를 전망한다. 파월 의장의 임기는 5 월까지다. 미국 고용과 물가의 점진적 둔화에 기반해 잔여 임기 내 1 차례 정도 추가 인하 있을 것이다. 26 년 5 월 이후 강성 친트럼프 인사인 케빈 해셋 NEC 위원장이 차기 의장으로 취임할 경우, 자체적인 '전망'에 편향되어 경제 펀더멘탈과 괴리된 정치적 인하가 하반기 나타날 가능성이 있다. 외신 보도에 따르면 실제로 일부 월가 인사들은 미 재무부에 해셋의 정치 의존성에 대한 우려를 전달한 상황이다.
국고채 금리는 12 월 FOMC 매파적 인하의 결과로 인해 외국인 수급 위축되어 약세를 보일 것이다. 24 년 12 월 FOMC 에서도 매파적 인하가 나타났었다. 당시 국고채 금리는 미국채 금리 움직임에 연동되어 장기물 중심 급등을 보인 바 있다. 이번에는 시장에서도 일부 매파적 인하를 가늠하고 있는 만큼 당시와 같은 수준의 쇼크로 받아들여지진 않겠지만, 시장 금리의 방향성은 유사하게 나타날 것으로 예상한다. 12 월 FOMC 이후 예정된 26 년 국고채 발행 비중 발표 내 장기물 비중 확대 가능성도 장기물 약세 요인으로 작용할 수 있다. 단 9 일 예정된 1.5 조원 규모의 한은 국고채 단순 매입과 이로 인한 채권시장 투자심리 회복 가능성 고려 시, 국고채 금리 약세 수준은 미국채 금리 대비 작을 것으로 보인다.

동결로 잡혀가던 12 월 FOMC 컨센서스를 뒤집어놓은 연준



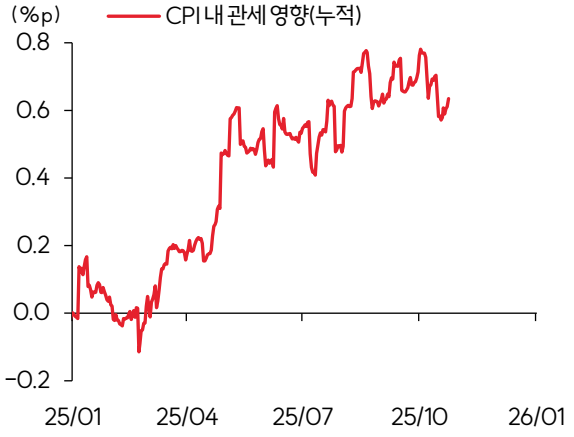
자료: Fed, CME FedWatch, SK 증권

미국 경제, 약한 스태그플레이션 상태



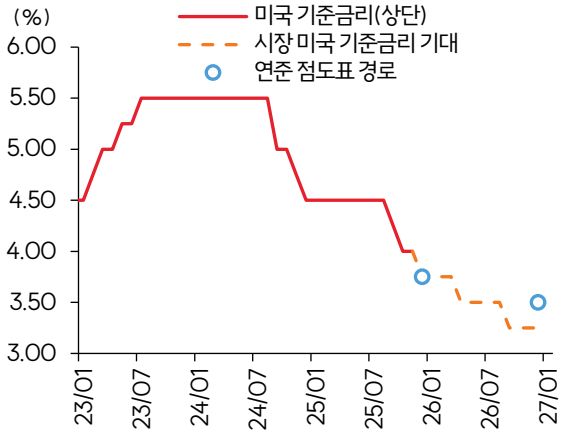
자료: 미 노동통계국, 미 경제분석국, Bloomberg, SK 증권

미국 물가, 관세 영향으로 빠른 속도의 둔화 어려워



자료: Cavallo, Llamas, Vazquez (2025), Harvard Pricing Lab, SK 증권
주: YoY 상승률 기준

점도표: 변화가 없어도 매파적으로 해석될 것



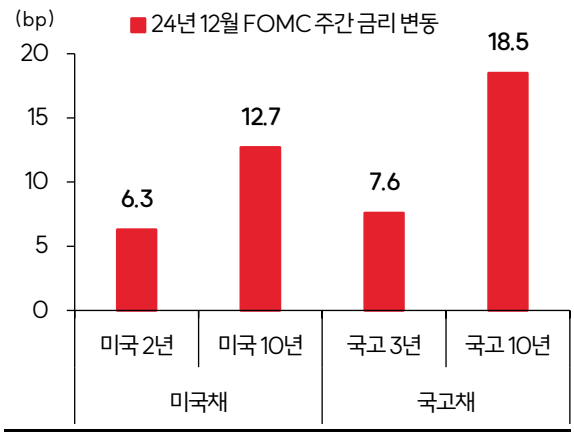
자료: Fed, FRED, CME FedWatch, SK 증권
주: 연준 점도표 경로는 25 년 9 월 기준

연준, 26 년 친트럼프 이사회 장악에 정치 영향력 더 강해질 것

직위	이름	최근 발언
의장	파월 → 친트럼프	금리 경로에 대해 연준 내 상당한 이견 존재
부의장	제퍼슨	AI 로 인한 고용 충격, 저숙련·청년층에 더 큼
감독 부의장	보우먼	-
이사	바	디스인플레 진전 정체가 가장 큰 위험
이사	쿡(변동 가능)	연준은 데이터 중심 의사결정 필요
이사	월러	데이터 의존이 아닌 전망 의존이 필요
이사	미란(예정)	데이터 의존이 아닌 전망 의존이 필요
지역 연은	윌리엄스	고용 위축 뚜렷해 단기간 내 인하 여지 있음
지역 연은	폴슨	12 월, 고용 둔화·인플레 지속 사이 판단
지역 연은	해먹	전적으로 데이터 기반 접근 강조
지역 연은	로건	10 월 인하는 근거가 부족했었음
지역 연은	카시카리	12 월 회의는 인하도, 동결도 가능

자료: Fed, 언론 보도 종합, SK 증권
주: 빨간색 인물은 친트럼프 인사. 쿡 이사는 해임 가능성 존재해 분홍색 표시

24 년 12 월 FOMC 매파적 인하 이후 시장금리 급등



자료: 인포맥스, 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도