# 채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

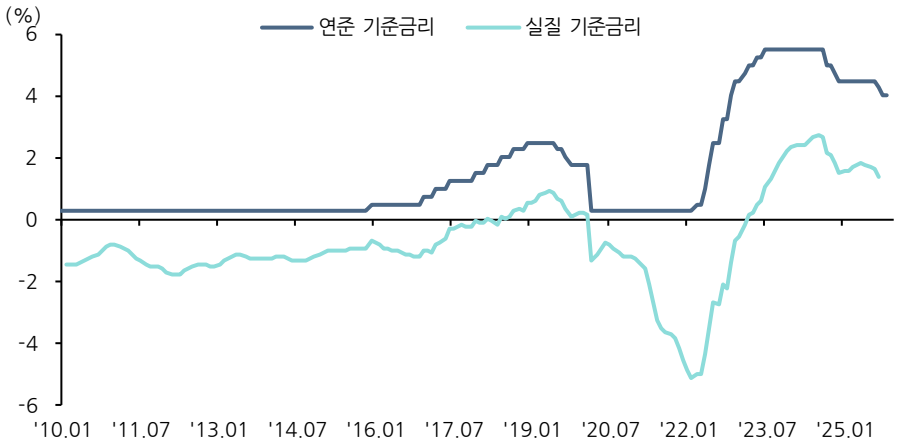
## 12월 FOMC Preview: 인하보다 힌트를 원한다

2025년 12월 11일 새벽 예정된 연준 기준금리 결정 FOMC는 현재 연준 기준금리에서 25bp 인하하여 3.50~3.75%로 하향 조정할 것으로 전망한다. 매파적 지역 연은 총재의 금리 인하 반대의견이 공식적으로 복수 이상 나올 가능성도 분명 존재하나, 무리 없이 다수결에 의한 금리 인하를 예상한다. '25년 9월 회의부터 재개된 기준금리 인하는 3회 연속 이어지겠다. 이 경우, 금리 인하 폭은 '24년 100bp, '25년 75bp가 된다. 팬데믹 이후의 금리 인상 폭은 총 525bp인 점을 감안할 때, 금리 인하 초반부를 지나서 중반부에 위치하는 점을 보다 분명히 확인하겠다.

금리 인하라는 전망이 힘을 얻지만, 채권 및 주식시장의 투심 회복을 완연히 견인하지 못 하는 것은 경계심에서 비롯된다. 금리 인하 압박에도 불구하고 관세발 물가 리스크와 AI 내러티브가 작용 중인 미 증시 버블 우려 등은 정책 경로 힌트를 부재하게 한다. 파월 의장 체제의 신중하고 데이터 의존적 통화정책 기조가 이어질 수 있겠다. 시장 참가자의 시선이 연준 통화정책에도 일부 묶여있는 결과로 이어진다면, 투심의 롱 포지션 구축 강도는 약화될 가능성이 높겠다.

뚜렷한 정책 경로를 제시하지는 않는 대신 분기 마지막 회의에서는 점도표를 통해서 연준 내부의 경기와 금융시장에 대한 판단을 확인할 수 있다. 관건은 향후 금리 인하의 경로, 즉 금리 인횟수 및 최종 금리 인하 레벨로 시선이 집중되겠다. 고용시장의 위축 신호는 비교적 꾸준하다. 하드 랜딩이 될 가능성은 낮으나, 불안하기에 보험성 인하의 릴레이 국면으로 판단한다. 다만, 금리 인하 폭은 제한적이겠다. 생산성 향상, 이민자 유입 효과 등으로 중립금리의 상향이 된 것으로 판단하기 때문이다.

그림 1. 미 연준 기준금리 및 실질 기준금리




자료: Fed, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 금리 인하 기대감을 뒷받침 중

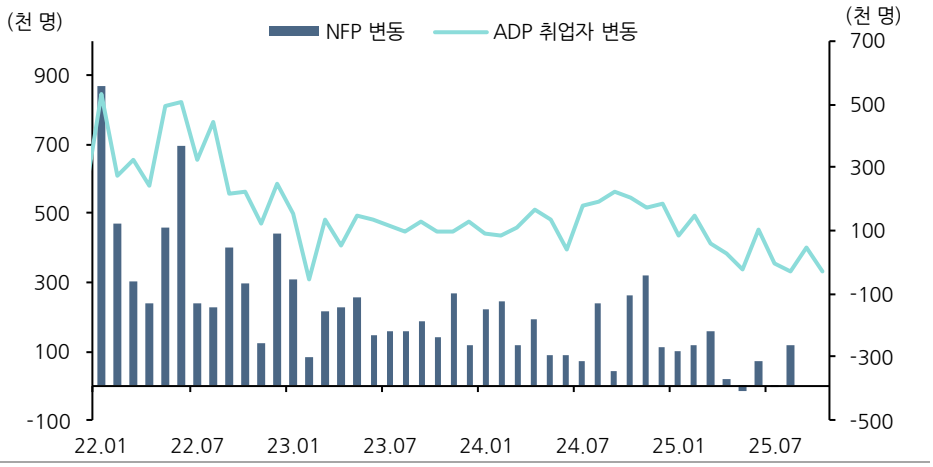
**고용시장의 점진적 둔화 신호**

셧다운으로 인해 미 노동통계국(BLS)의 9월 고용보고서는 지연 발표되었고, 10월 고용보고서의 발표는 취소되었다. 또한 11월 고용보고서가 12월 FOMC 이후인 12월 16일 발표예정임에 따라 금번 FOMC를 앞두고 연준이 확인 가능한 고용시장 데이터는 제한적이었다. 공백기 동안 발표된 ADP 민간 고용과 집계된 주간 실업수당 데이터에서는 노동시장의 수요와 공급이 동반 감소되는 모습이 확인되며 금리 인하를 지지하는 흐름으로 이어졌다.

**미지근한 미 고용을 바라보는 태도**

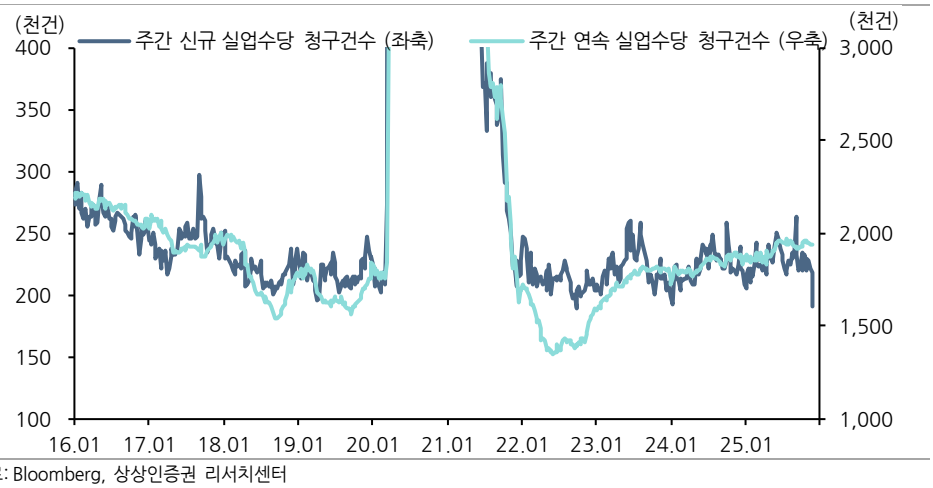
미국 노동시장의 부진은 이민정책 변화, 셧다운발 정책적 불확실성 뿐만 아니라 관세 부과에 따른 비용 부담과 AI 기술 발달 등이 복합적으로 반영된 것으로 볼 수 있다. 지연 발표된 9월 고용보고서에서 신규 취업자수는 10만명 부근까지 감소했고, 실업률은 4.4%로 상승했다. 또한 7, 8월 데이터에서는 도합 3.3만명이 하향조정 되었다. 구조적 문제가 수반되는 만큼 금리 인하가 진행되더라도 고용 데이터에서의 드라마틱한 변화를 기대하기는 어려운 대목이다.

그림 2. NFP 비농업취업자수 및 ADP 민간 고용 변화




자료: BLS, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 주간 신규 및 연속 실업수당 청구건수 추이




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 물가, 걱정과 안도 사이

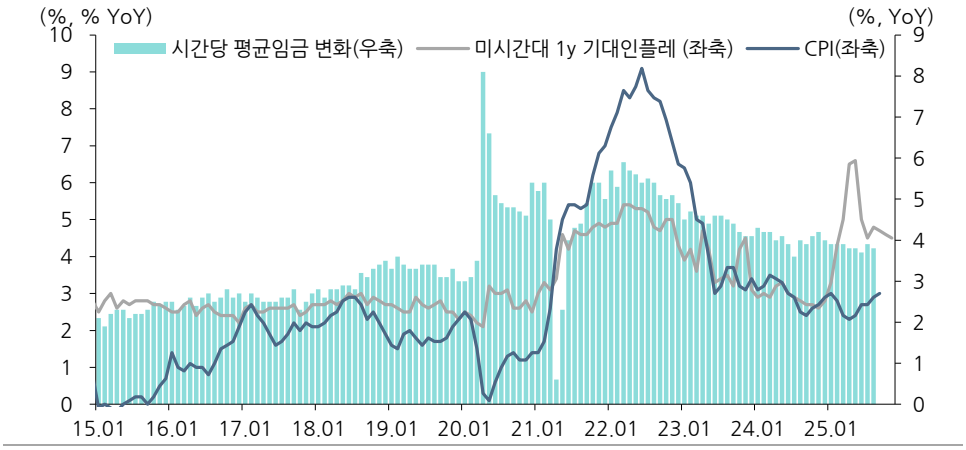
### 연준의 물가 우려 경감

현 시점에서 고용지표 대비 주목도가 떨어지지만 연준의 물가 경계심은 지표 공백 속에도 불구하고 한층 더 경감되었다고 볼 수 있겠다. 특히 9월 Core PCE가 전년대비 2.8% 상승하며 8월보다 둔화되었고 시장 예상치를 하회했다는 점은 금번의 FOMC에서 물가에 대한 고민을 덜어내는 것에 일조하였다. 다만, 셧다운으로 인한 시차가 존재하여 데이터 가치가 상대적으로 떨어지고, 결국 11월 데이터에 대한 불확실성은 존재하기에 향후 금리 경로에 신중함은 유지될 수 있겠다.

### 공급과 수요 측면에서의 물가 흐름

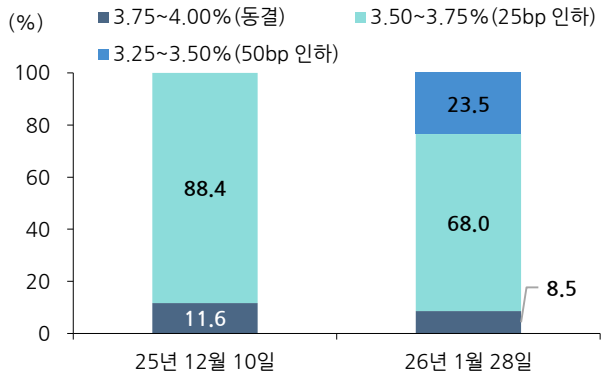
특히 물가 안정화의 배경에는 고용시장의 냉각에 따른 시간당 평균임금의 상승률 둔화가 영향을 주었다. 고용주의 근로자에 대한 임금 협상력이 일부 회복됐다. 이는 노동시장으로의 참가 의지가 높아진 점이 핵심이다. 또한, 트럼프 행정부의 관세 비용 부담의 가격 전이가 느리게 진행되고 있는 점 역시 물가 우려를 제약하는 요인이다. 다만, 향후 발표될 물가 데이터에 대한 연준 경계심은 지속되겠다. 결과적으로 물가 우려는 잔존 하겠으나 연준은 노동시장의 급격한 냉각을 경계한 보험성 금리 인하를 단행할 것으로 전망한다. 향후 가이던스에 대한 연준 입장에 주목할 필요가 있겠다.

그림 4. 미국 시간당 평균임금, 1y 기대인플레이션, CPI 추이



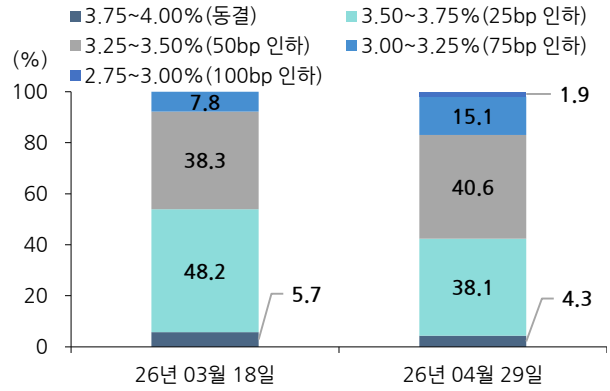

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 25년 12월, 26년 1월 FOMC회의 금리 전망



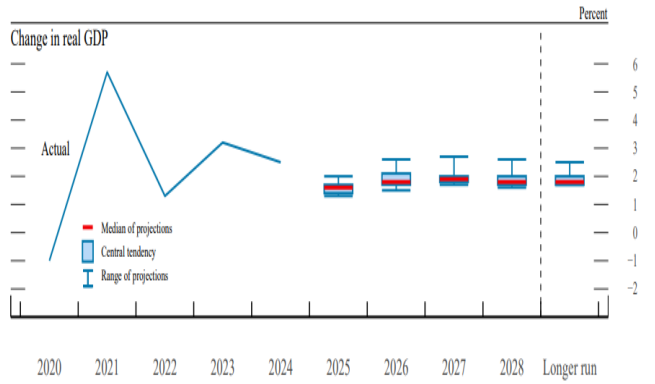

자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 26년 3월, 4월 FOMC회의 금리 전망



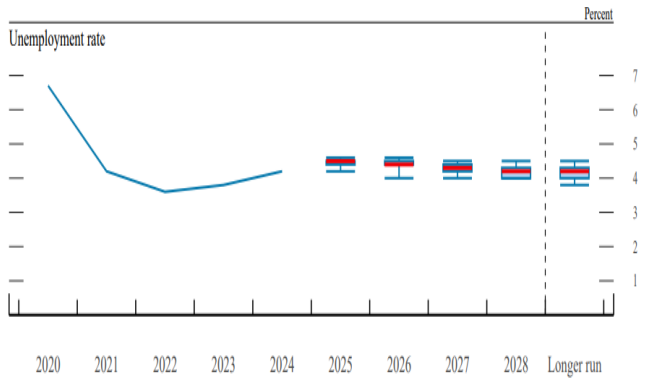

자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 실질 GDP 전망




자료: FRB

그림 8. 실업률 전망

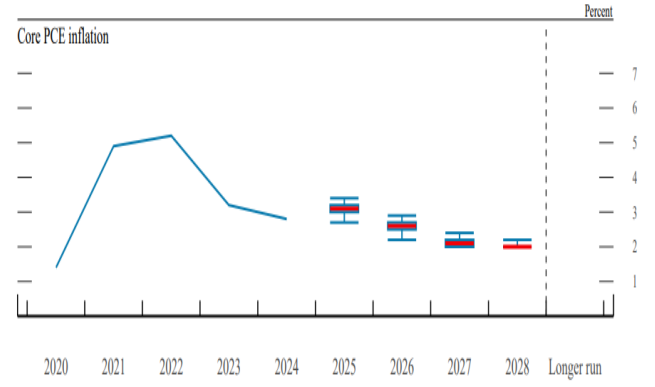



자료: FRB

그림 9. PCE 물가지수 상승률 전망

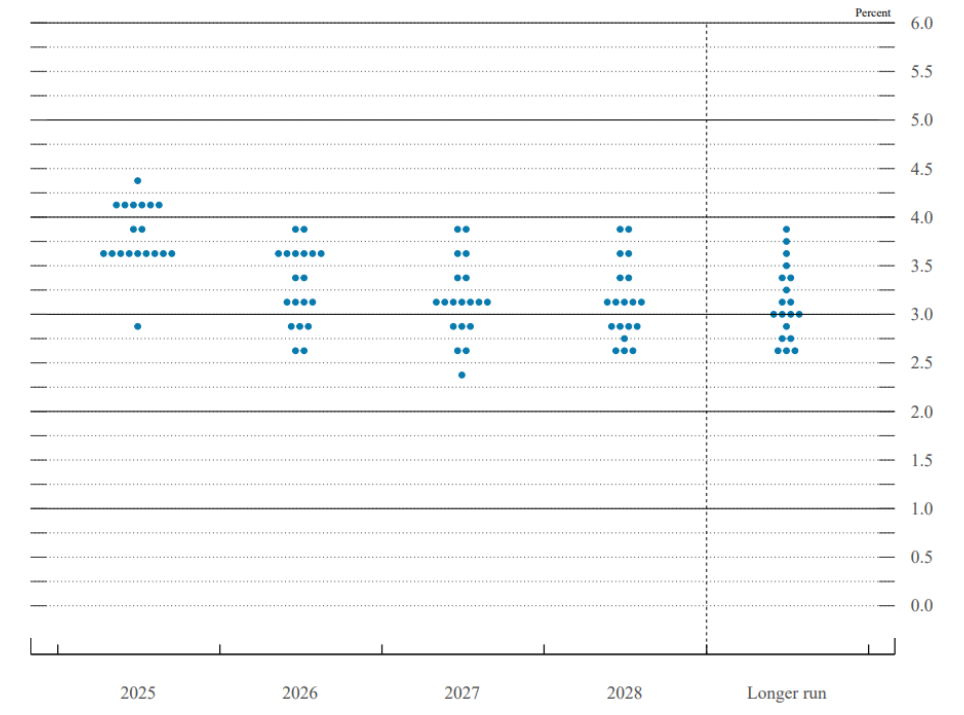
자료: FRB

그림 10. 근원 물가지수 상승률 전망




자료: FRB

그림 11. 2025년 9월 FOMC 점도표




자료: FRB

그림 12. CME FedWatch Table

| | CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 |
| 2025-12-10 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 88.43% | 11.57% |
| 2026-01-28 | 0.00% | 0.00% | 15.00% | 85.00% | 0.00% |
| 2026-03-18 | 0.00% | 0.00% | 48.21% | 51.79% | 0.00% |
| 2026-04-29 | 0.00% | 0.00% | 72.00% | 28.00% | 0.00% |
| 2026-06-17 | 0.00% | 20.00% | 80.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2026-07-29 | 0.00% | 51.00% | 49.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2026-09-16 | 0.00% | 83.29% | 16.71% | 0.00% | 0.00% |
| 2026-10-28 | 1.00% | 99.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2026-12-09 | 28.44% | 71.56% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2027-01-27 | 25.00% | 75.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2027-03-17 | 71.86% | 28.14% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2027-04-28 | 29.00% | 71.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2027-06-09 | 29.00% | 71.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2027-07-28 | 29.00% | 71.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2027-09-15 | 28.19% | 71.81% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2027-10-27 | 19.00% | 81.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |

자료: CME FedWatch

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.