2025.12.11

12월 FOMC

금리 인하라고 했지 안심하라고는 안 했다

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

25bp 인하 결정, 향후 방향성은 단순 인하 보다는 점진적 완화, 그리고 유동성 관리에 집중 예상

12월의 매파적 언어는 완화 경로 차단이 아닌 속도 조절의 신호. 26년 상반기 추가 인하 전망 유지

26년 연준 통화정책 주요 변수는 차기 연준 의장과 이사회 구성. 단 "해싯+비둘기파 강화 이사회" 시나리오에도 10년금리 기간프리미엄 축소 쉽지 않을 것

25bp 인하 결정, 향후 방향성은 단순 인하 보다는 점진적 완화, 그리고 유동성 관리에 집중 예상

12월 FOMC 결과 연준은 정책금리를 3.50~3.75%로 결정하며 올해 세 번째 25bp 인하를 결정했다. FOMC 투표에서는 12명의 위원 중 9명이 25bp 인하에 찬성, 3명이 반대의견을 표명했으며, 반대표는 더 큰 인하(50bp)에 대한 의견이 1명(미란 이사), 동결 의견이 2명(슈미드 총재, 굴스비 총재)으로 집계됐다. 한편 성명서 및 기자회견의 주요 내용은 1)최대 고용과 2% 인플레이션 목표 달성 의지 재확인했고, 2)필요 시 목표 금리 범위 조정 준비가 되어 있다는 표현을 포함해 향후 데이터 흐름에 따라 유연성 여지를 남겼으며, 3)필요 시 단기 국채 매입을 시작하겠다고 발표했으나 이 점이 양적완화의 복귀가 아닌 유동성, 준비금 관리 목적인 점을 명시한 점으로 요약된다. 결국 연준의 신중한 가이던스와 위원간 의견 분열, 추가 인하의지의 모호함 등을 종합할 때, 향후 통화정책 방향성은 "점진적 인하+유동성 관리"쪽으로 방향이 바뀌고 있다는 판단이며, 적어도 26년 파월 임기내에서는 단순 완화보다는 유동성 및 금융 안정 유지 쪽에 포커스를 맞출 것으로 예상된다.

12월의 매파적 언어는 완화 경로 차단이 아닌 속도 조절의 신호. 26년 상반기 추가 인하 전망 유지

이번 12월 FOMC 결과 매파적 뉘앙스가 이전대비 강화된 점은 분명하나, 이 점이 26년 상반기 추가 인하 여지를 봉쇄하는 신호라기 보다는 시장의 과도한 반응을 관리하기 위한 전술적 메시지에 가깝다는 판단이다. 현재 미국의 경기, 물가, 금융 여건이 보여주는 구조적 신호는 연준이 상반기에 정책금리를 적어도 한차례 이상의 인하를 정당화하는 상황으로 볼 수 있다. 특히 1)고용 증가세가 둔화되는 속도, 2)실업률의 중기적 상승 압력과 실질 임금의 완만한 증가, 여기에 3)미국의 금융여건을 결정하는 장기금리, 크레딧 스프레드, 주택시장 여건이 26년 초에 다시 타이트해질 리스크 역시 잔존하고 있다. 이러한 배경에서 연준은 정책금리를 더 낮춰 실질금리를 중립 이하 수준으로 조정할 필요성을 가질 것으로 보이며 추가로 4)연준이 핵심적으로 보는 슈퍼코어 PCE, 주거비 지연효과 등이 26년 상반기 정책금리 인하에 우호적인 신호를 제공할 가능성이 크다. 따라서 이번 12월의 매파적 언어는 '속도 조절(매 회의마다 인하→반기별 인하)'을 위한 의견이며, 26년 완화 경로 자체를 차단하는 신호는 아닌 것으로 판단된다.

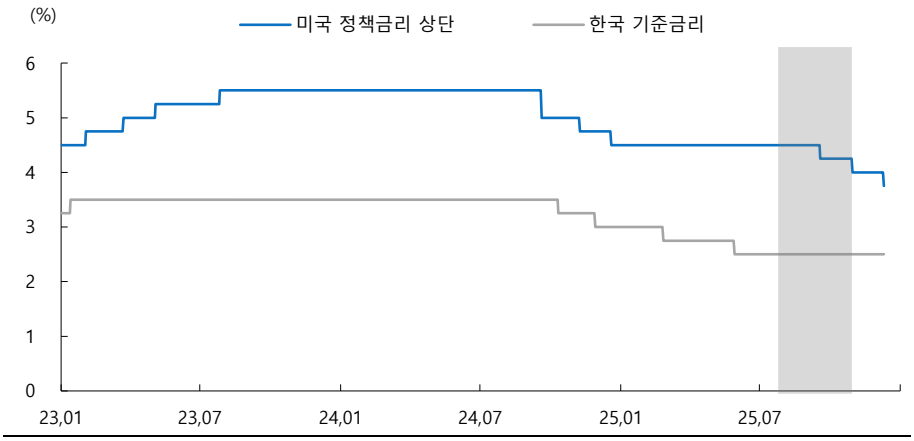
26년 연준 통화정책 주요 변수는 차기 연준 의장과 이사회 구성

26년 이후 미국 통화정책의 향방을 결정짓는 핵심 변수 중 하나는 차기 연준 의장이 누구이냐의 문제일 것이다. 지난 10월 베센트 재무장관은 5명의 의장 후보를 공개했으며, 현재 유력한 후보로 케빈 해싯 백악관 국가경제위원회 위원장이 거론 중에 있다. 해싯의 공개 발언과 학술적 배경을 종합해 보면, 통화정책의 유연성을 확대시켜 성장과 고용시장의 안정성을 최우선으로 두려는 성향을 가지고 있으며, 물가가 목표치 대비 다소 상회하더라도 성장과 고용 여건이 약화되는 시그널이 나타날 경우 적극적으로 금리 인하에 나설 수 있다는 평가가 다수다. 즉 파월의장의 체제가 인플레이션 압력을 신중하게 관리하고, 선제적 긴축을 통해 물가 기대를 안정시키는 접근을 선호했다면, 해싯은 경제 모멘텀을 지키는 데 더 높은 우선순위를 부여하는 체제가 될 가능성이 높아 보인다. 또한 차기 의장 취임과 더불어 연준 이사회의 인적 구성 변화 역시 주목된다. 파월 의장의 이사직 임기는 28년까지지만 내년 5월 의장 임기가 종료되면 이사직에서도 퇴임할 가능성이 크며, 트럼프 대통령은 미란 이사 후임과 함께 최소 2명의 이사를 지명하게 될 전망이다. 또한 리사 쿡 이사의 해임까지 확정될 경우 최대 3명의 이사를 지명할 수 있어, 이 경우 연준의 정책 성향이 비둘기파로 크게 기울 가능성도 높아 보인다.

"해싯+비둘기파 강화 이사회" 시나리오에도 10년금리 기간프리미엄 축소 쉽지 않을 것

종합하면 26년 새로운 연준 구성이 해싯의장과 비둘기파적 이사회 체제가 된다면 이는 시장의 완화기대감을 강화시키며 성장 중심 전환과 낮은 실질금리 유지, 글로벌 위험자산 강세, 인플레이션 용인 등의 2차 파급효과로 이어질 것이다. 채권시장에서는 단기적으로는 정책금리 인하 기대가 강화되면서 단기물 금리의 하락이 발생할 수 있으나, 중장기적으로는 재정, 관세, 완화의 조합으로 인한 인플레이션 경로의 불확실성(재상승)과 정책신뢰의 악화 라는 부작용을 야기할 수 있다는 점은 문제가 된다. 특히 이 점이 장기금리 내 기간프리미엄이 쉽게 하락하지 않는 구조를 고착화시킬 경우 미국 국채시장은 단기물 하락+장기물 변동성 확대라는 비대칭적 구조가 형성될 수 있으며, 이는 커브 스티프닝을 장기적으로 강화하는 요인으로 작용할 수 있다. 결국 당사의 26년 전망자료에서 언급한 것처럼 장기금리 고착화가 심화될 경우 가장 현실적인 선택지는 한정적 자산매입(mini QE) 혹은 장기물 중심의 수요공급 조절 프로그램 시행 등이 될 가능성이 높다. 이는 과거 19년 사례처럼 "준비금 안정"이나 "시장 기능 정상화"를 명분으로 설계될 수 있으며, 장기금리의 급등 또는 비정상적 변동성을 통제하기 위한 역할을 하게 될 것이다. 24~25년 동안 축적된 재정적자 확대, 국채 순발행 증가, 인플레이션 기대의 잔존, 그리고 글로벌 투자 수요의 구조적 변화 등 복합 요인들이 장기금리의 하방 경직성을 강화시키는 상황에서 연준이 장기물을 직접적으로 매입하는 정책은 시장이 요구해 온 기간프리미엄을 인위적으로 낮추는 효과를 갖게 되므로 과도하게 가팔랐던 커브가 잠시 플래트닝 되거나, 최소한 스티프닝 압력이 완화되는 모습이 일정기간 나타날 수 있다. 다만 기간프리미엄이 단기적 이벤트로 일시적으로 하락하는 것은 가능하나 그 하락이 구조적, 지속적 경로로 이어지기 위해서는 정책 신뢰, 재정건전성 회복, 중앙은행의 일관성 있는 정책 수행, 장기 기대인플레이션 안정이 충족되어야 한다. 따라서 금리인하나 QE 정책뿐만 아니라, 정책 프레임워크 전반의 신뢰 회복을 전제로 한 구조적 변화가 필요하다는 점은 핵심일 수밖에 없다. 당사는 정책금리 인하 경로와는 별개로 해당 요인이 안정되기전까지 미국 10년물 국채금리는 4% 이상의 상방압력이 열려 있으며, 특히 26년 신임 연준의장의 선임 전후 정책불확실성이 확대될 경우 금리 변동성의 확대 역시 유의할 필요가 있다는 판단이다.

그림1. 연준 기준금리 상단 및 한국 기준금리 추이: 12월 연준의 25bp 인하 결정으로 한미 금리차 125bp로 축소



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. 12월 FOMC 파월의장 기자회견 주요 내용 정리

주요 기자 질문	파월의장 답변
금리결정	현재 우리는 좋은 위치에서 상황을 지켜볼 수 있음 1월 회의까지 많은 데이터를 얻게 될 것 오늘의 금리 결정에 대한 지지는 폭이 넓었음 셧다운으로 인해 데이터가 중간에 비어있어 신중하게 평가해야 함 금리인상은 전제에 없음. 금리 유지 or 인하 중 선택할 것 현재 중립금리 범위에 상단에 있음
고용	지난 9월과 고용, 인플레이션 전망은 크게 달라지지 않음 노동 수요가 분명히 약화되는 중 실업률은 0.1~0.2%p정도 더 오를 수 있음 노동시장을 걱정할 필요가 없다면 정책금리 더 높을 수 있으나 노동공급 급격히 감소 중

물가	인플레이션은 여전히 다소 높은 수준 관세 영향은 일시적 인플레이션 리스크는 상승 쪽에 기울어져 있음 관세와 무관한 인플레이션에서 진전을 이루었음 관세 영향 없다면 1분기에 재화 물가상승률이 정점을 찍고 정상화될 것 장기금리 분석에서 장기적인 인플레이션에 대한 우려를 시사하는 움직임은 없음
QT중단 관련	12/12부터 단기국채 매입 시작할 것 4/15일 세금 신고 관련해서 충분히 지급준비금 확보 필요 향후 몇 달간의 매입 선제적으로 진행할 것(RMP)

자료: iM 증권 리서치본부

그림2. 연준 12월 수정경제전망: 내년 성장률 전망 상향, 내년 물가 전망은 하락. 점도표는 유지. 물가상승은 일시적이라고 판단한 반면 성장에는 AI 사이클 등이 반영

	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run
실질GDP 성장률	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8	1.6~1.8	2.1~2.5	1.9~2.3	1.8~2.1	1.8~2.0
9월 전망	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.4~1.7	1.7~2.1	1.8~2.0	1.7~2.0	1.7~2.0
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2	4.5~4.6	4.3~4.4	4.3~4.3	4.0~4.3	4.0~4.3
9월 전망	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4~4.5	4.4~4.5	4.2~4.4	4.0~4.3	4.0~4.3
PCE inflation	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0	2.8~2.9	2.3~2.5	2.0~2.2	2.0	2.0
9월 전망	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0	2.9~3.0	2.4~2.7	2.0~2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation	3.0	2.5	2.1	2.0		2.9~3.0	2.4~2.6	2.0~2.2	2.0	
9월 전망	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0~3.2	2.5~2.7	2.0~2.2	2.0	
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6~3.9	2.9~3.6	2.9~3.6	2.8~3.6	2.8~3.5
9월 전망	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6~4.1	2.9~3.6	2.9~3.6	2.8~3.6	2.8~3.5

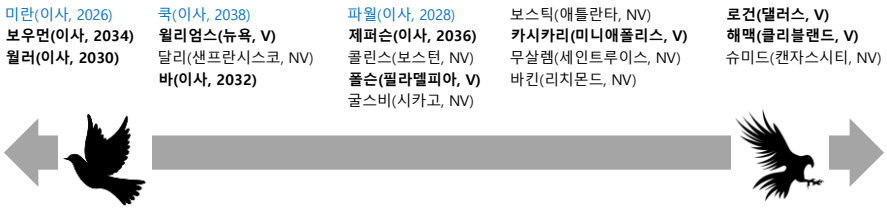
자료: Fed, iM증권 리서치본부

표2. 케빈 해싯 후보, 파월 연준의장 체제와의 차이점 비교

구분	Powell 체제	Hassett 체제(가정)
정책 초점	인플레이션 2% 복귀	성장, 고용안정 비중 확대
인플레 허용	낮은 편	2~3% 구간 인내 가능
정책 속도	점진적, 보수적	더 빠른 완화 가능성
실질금리	중립 이상 유지	중립 이하 허용
정치화 리스크	낮음	상대적으로 높음

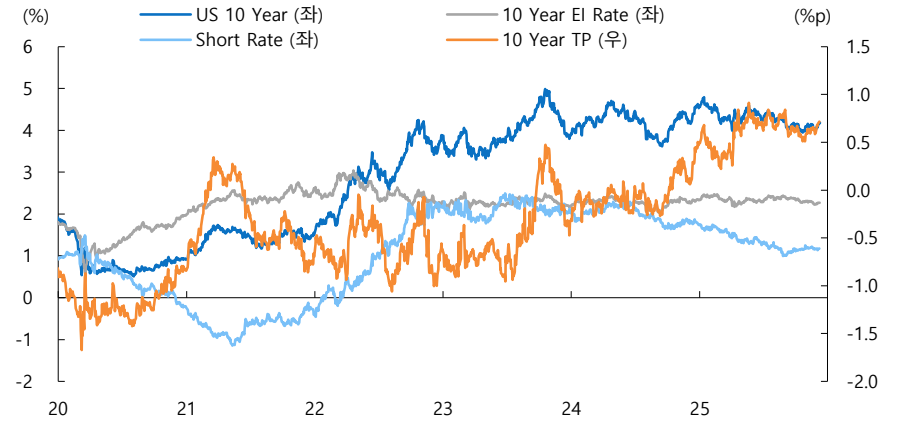
자료: iM 증권 리서치본부

그림3. 26년 FOMC 위원 구성 및 정책 성향: 미란 이사, 파월 의장에 이어 리사 쿡 이사의 해임까지 확정될 경우 최대 3명의 이사를 지명할 수 있어, 차기 연준의 정책 성향이 비둘기파로 크게 기울 가능성 높아 보임



자료: iM증권 리서치본부
주: V는 지역연은 총재 중 26년 투표권자, NV는 비투표권자. 괄호안 숫자는 임기 종료연도

그림4. 미국 10년물 금리 분해: 연준 인하 폭을 못 따라가는 기간프리미엄 레벨, 고수준 고착화될 경우 내년 중 QE 같은 비전통적 통화정책 시행의 명분이 될 수 있음

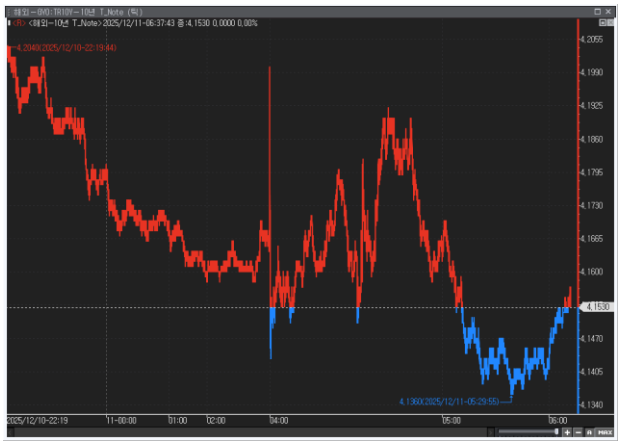


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림1. 12월 FOMC 직후 미국 2년물 금리 변화

자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 12월 FOMC 직후 미국 10년물 금리 변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.