Fixed Income

12월 FOMC: "아무도 인상 쓰지 않는다"

- 美 기준금리 3.75%로 25bp 인하, 지난 9월 인하 재개 이후 3회 연속 인하
- 반대표 3인으로 다양한 의견 충돌, 파월 "그러나 적어도 인상 주장 없다"
- 고용에 초점을 둔 인하 기조 유지. 단 "규모와 시기"는 고려, 속도 조절 시사

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

미 연준, 12월 기준금리 3.75%(상한 기준)로 25bp 인하

미 연준(Fed)이 기준금리를 다시 인하했다. 지난 9월 기준금리 인하를 재개한 이후 3회 연속 이뤄진 인하다.

연준은 12월 9일~10일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 3.75~4.00%에서 3.50~3.75%로 0.25% 포인트 인하한다고 밝혔다.

이번 기준금리 결정은 50bp 인하는 주장하는 스티븐 마이런과 동결을 주장하는 2인 오스탄 굴스비, 제프리 슈미드 이사 총 3인의 반대로 만장일치 결정이 아니었다. 반대 의견 3인은 2019년 9월 이후 6년 만에 가장 많은 숫자다.

한편 연준은 유동성 공급을 위해 재정증권 매입을 발표했다.

반대 의견이 많았던 25bp 인하. 그러나 "금리 인상 주장은 없다"

12월 금리 결정을 앞두고 시장에서는 25bp 인하를 높은 확률로 예상한 반면 이후 점도표나 기자회견을 놓고는 의견이 분분했다. 일단 지난 9월에 인하 사이클이 재개된 이후 금리를 3%대로 낮출 것이란 예상에는 딱히 논란이 없었던 반면 이번 인하로 낮아진 금리에 대한 통화당국의 평가 수위를 놓고는 다양한 견해들이 오갔다.

아울러 지난 9월 금리 인하를 재개하면서 시사한 고용과 물가 간의 균형 변화를 고려한 인하라는 선언에도 여전히 목표치를 웃도는 물가와 당장 크게 악화될 가능성이 적은 고용 간의 무게 배분을 어떻게 하느냐를 놓고 연준 인사들이 다양한 의견을 표출한 이후 진행된 회의였다는 사실도 그 자체로 크게 주목을 받았다.

이에 연준은 기준금리를 다시 인하하는 동시에 향후 통화정책 결정 경로에서 물가보다는 고용에 보다 주안점을 두겠다는 기존 견해를 그대로 유지했다.

혼란스러운 지표 여건과 셧다운 이후에도 일부 지표들이 제대로 집계되지 않은 불확실성이 상존했으나 큰 틀은 여전히 '고용에 무게를 둔 인하 기조'를 그대로 유지한 것이다.

동시에 파월 의장의 기자회견 역시 당초 상당한 의견 대립이나 그 과정에서 매파적인 입장이 부각될 것이라는 우려와 달리 비둘기파적인 통화정책 이벤트가 이뤄졌다. 다만 향후 기준금리 인하에 대한 '규모와 시기(the extent and timing)'를 고려할 것이라고 밝혀 속도 조절 가능성을 시사했다.

연준 위원들 간의 의견 대립은 매우 광범위하게 드러났다. 6년래 가장 많은 반대 의견이 등장했고, 점도표 상으로 드러난 기준금리 결정 과정에서 표결권이 없는 인사들의 반대표까지 포함하면 그 숫자는 더 늘어난다. 또한 빅컷을 주장한 마이런 이사로 추정되는 표까지 반영하면 올해 기준금리 결정이 모두 마무리됐음에도 불구하고 반대 의견들의 숫자나 분포는 매우 다양했다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

이에 대해 파월 의장은 다양한 의견은 자연스러운 일이라는 평가하는 동시에 적어도 다음 기준금리 결정에는 인상을 전망하는 의견은 없었다고 밝혔다. 즉 동결, 소폭 인하, 큰 폭 인하로 의견이 다양하게 분포됐으나 적어도 큰 틀에서는 인하 기조라는 골격은 바뀌지 않았다는 의미다.

내년과 내후년까지 각각 1회씩 인하 전망 점도표 그대로 유지

관심을 받았던 점도표에서는 올해 기준금리 결정에 대한 분포가 다양했던 것에 비해 향후 전망은 중위값으로 표현된 대표 수치들을 기준으로 종전과 비교할 때 크게 달라지지 않았다.

우선 2026년과 2027년 기준금리를 각각 1회, 25bp씩 인하할 것이라는 전망은 지난 9월과 동일했다(최종금리 2026년과 2027년이 각각 3.4%, 3.1%로 제시됨). 중립금리로 제시된 3.0%도 동일하게 유지됐는데 파월 의장은 이번 인하를 통해 기준금리가 중립금리 레인지에 상단 영역에 있다는 견해를 밝혔다.

경제 전망에서는 2026년 GDP 성장률 전망이 기존 1.8%에서 2.3%로 크게 상향됐으나 PCE 물가상승률 전망은 2.6%에서 2.4%로 낮아졌다(핵심 PCE 물가상승률 전망도 2.6%에서 2.5%로 낮아짐). 실업률 전망은 4.4%로 같았다.

이에 당사는 12월 기준금리 인하 이후에도 인하 기조가 추가로 이어질 수 있다는 점도표가 유지됐다는 고려해 향후 인하 사이클 자체가 지속될 수 있다는 견해다. 구체적인 인하 횟수와 시기는 2026년 1분기와 2분기에 각각 25bp씩 기준금리가 인하될 것으로 예상한다(2026년 상반기 말 美 기준금리 3.25%(상한 기준) 예상).

성명서에서는 기준금리 인하의 '규모와 시기' 조절 시사

12월 FOMC 성명서에서 연준은 경기 진단이나 기준금리 인하라는 정책 기조에 대해서는 기존 틀을 크게 변하지 않고 유지한 반면 향후 인하의 정도나 시기를 고려할 수 있다는 표현을 통해 속도 조절 가능성을 시사했다.

우선 연준은 경기 진단에 대해 "완만한 속도로(at a moderate pace)"로 확장이란 평가를 유지한 가운데 실업률에 대해 "상승했다(edged up)"고 밝혔다. 10월 "실업률이 상승했으나 여전히 낮다(the unemployment rate has edged up but remained low)"는 실업률 수준에 대한 절대적 평가를 내린 바 있으나 이번에는 현 상황에 대한 표현 만 있었다.

또 연준은 "위원회는 이중책무의 양쪽에 대한 위험에 주의를 기울이고 있으며 고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단한다"는 문구를 그대로 유지했다. 9월 인하 재개 당시 금리 인하에 대한 핵심 근거인 문구가 계속해서 사용됐다.

반면 연준은 인하에 대한 입장은 유지하면서도 규모와 시기를 고려할 것이라며 기존 인하 기조에서의 호흡 조절 가능성을 시사했다.

즉 10월 성명서에서의 "연방기금금리목표 범위에 대해 추가적인 조정을 고려할 것(In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate)"이란 문구가 추가적인 조정의 '규모와 시기(the extent and timing)'를 고려할 것으로 변했다.

한편 연준은 단기유동성 조절에 필요한 재정증권 매입 의사를 밝힘으로써 해당 내용을 성명서에도 새로 추가했다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

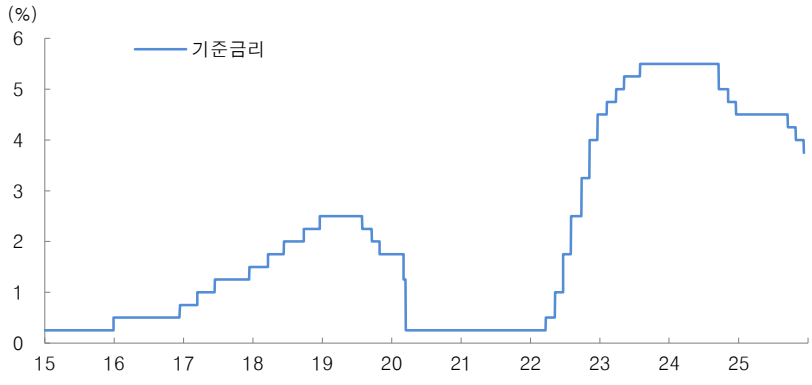
비둘기파적 FOMC, 시장금리 하향 안정화 재시도 예상

당사는 상당한 의견 대립과 그 과정에서 매파적인 견해들이 표출될 수 있다는 예상과 달리 인하 기조 유지 및 적어도 현 단계에서 인상을 고려하지 않고 있다는 파월 의장의 발언을 통해 이번 FOMC는 우려했던 수준에 비해 비둘기파적인 통화정책 이벤트였다고 평가한다.

특히나 내년도 성장률 전망에 대한 상향에도 불구하고 물가 전망치를 하향 조정한 것은 현 기준금리 인하 기조가 상당 기간에 걸쳐 꾸준히 지속될 수 있음을 시사한 대목으로 평가한다.

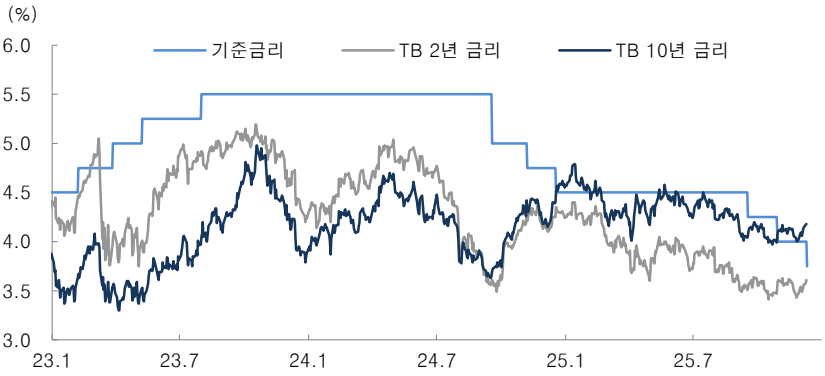
이에 따라 FOMC를 앞두고 반등한 시장금리의 하향 안정화 시도가 다시 이뤄질 수 있다는 입장이며, 단기적인(1개월 전후) 시각에서 TB 10년 금리 타겟을 4.0%로 제시한다.

그림 1. 미 기준금리, 2025년 12월 3.75%(상한 기준)로 25bp 인하



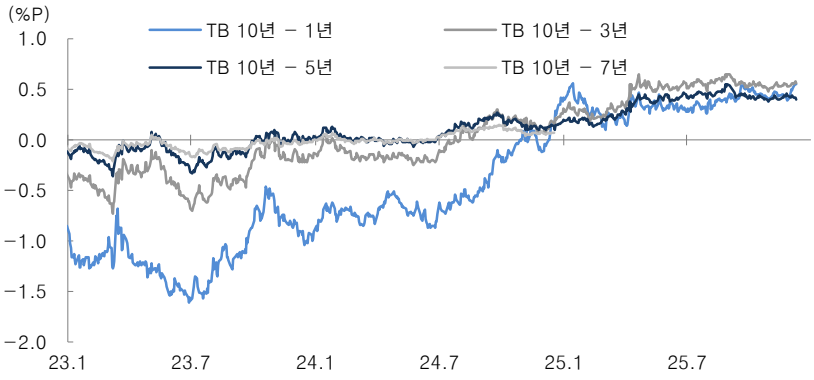
자료: Fed, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 기준금리와 주요 국채 수익률



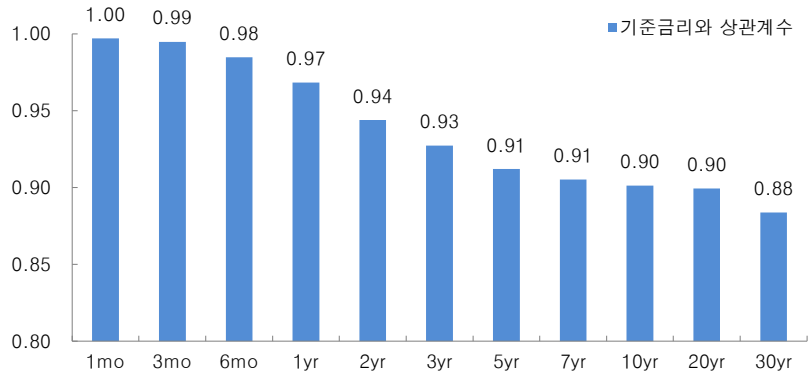
자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 주요 장단기금리 스프레드 추이



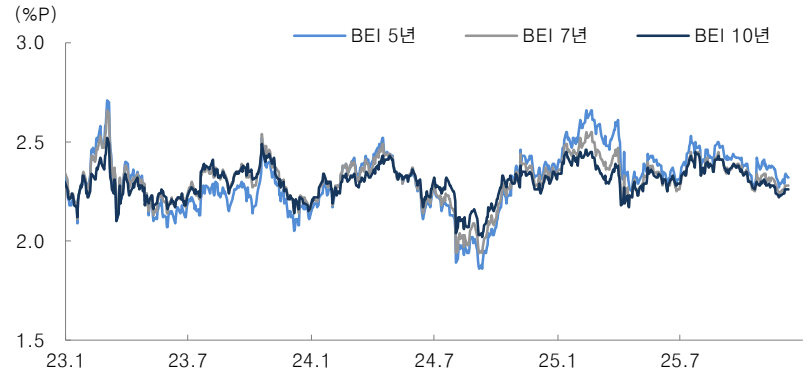
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 기준금리와 주요 만기별 금리 상관계수



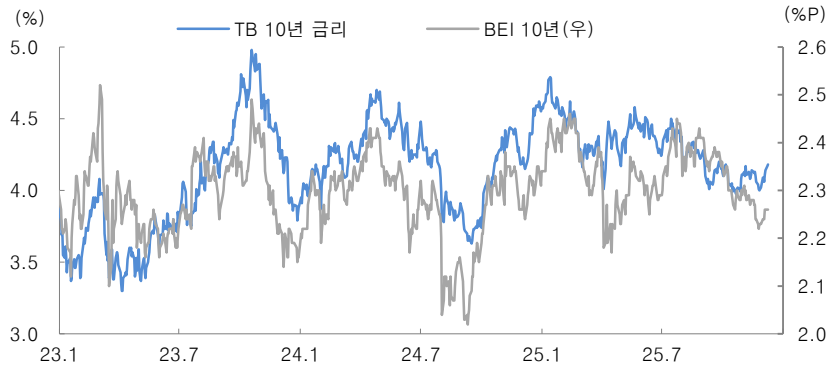
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center(2016년 1월 이후부터 2025년 12월 9일까지)

그림 5. 미국 만기별 기대 인플레이션(BEI)



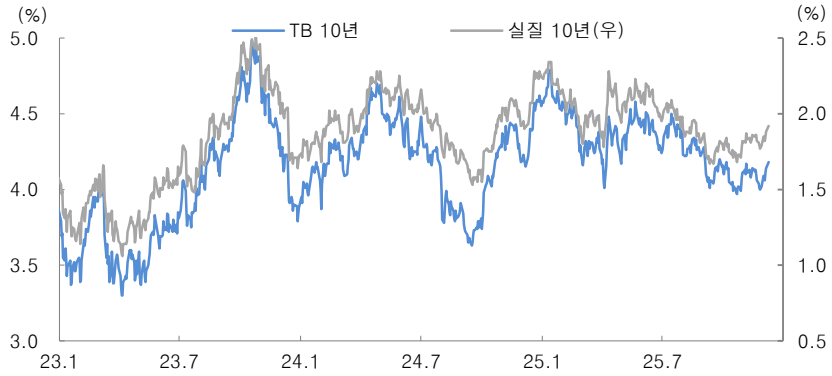
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 TB 10년 금리와 BEI 10년



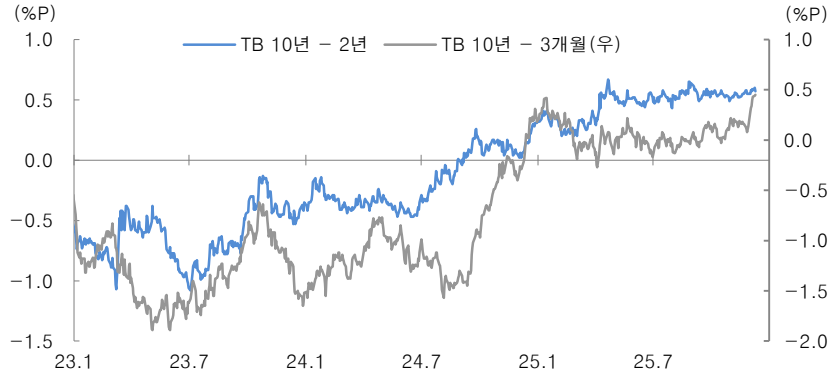
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. **미국 TB 10년 금리와 실질금리 10년**



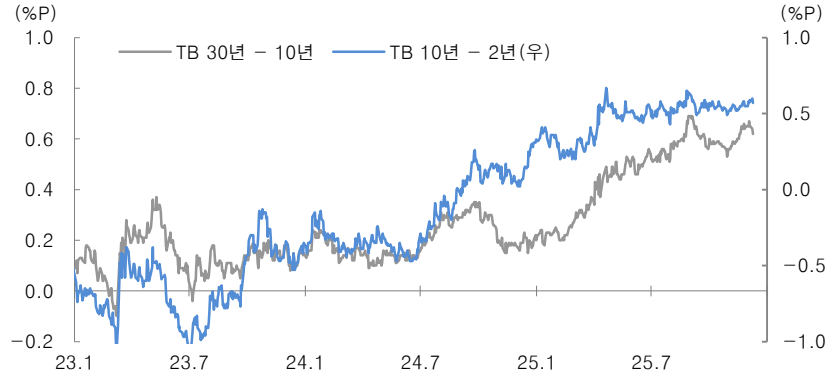
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. **미국 TB 10-2년, 10-3개월 스프레드**



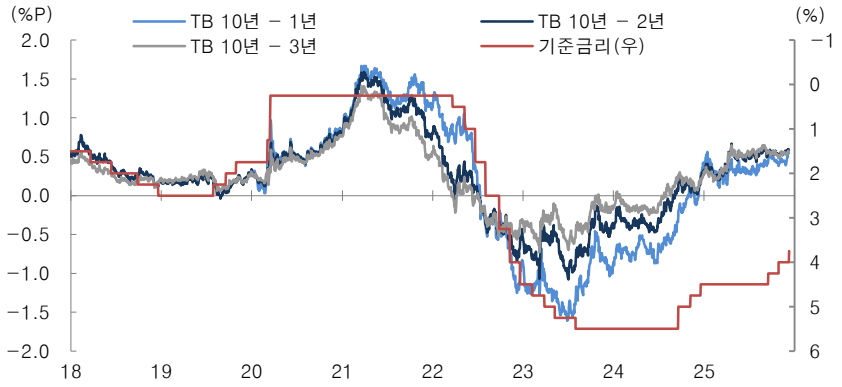
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. **미국 TB 30-10년, 10-2년 스프레드**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. **미국 기준금리와 장단기 금리 스프레드(2018년 이후)**



자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 12월 FOMC 성명서

Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate pace. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up through September. More recent indicators are consistent with these developments. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment rose in recent months

In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3–1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

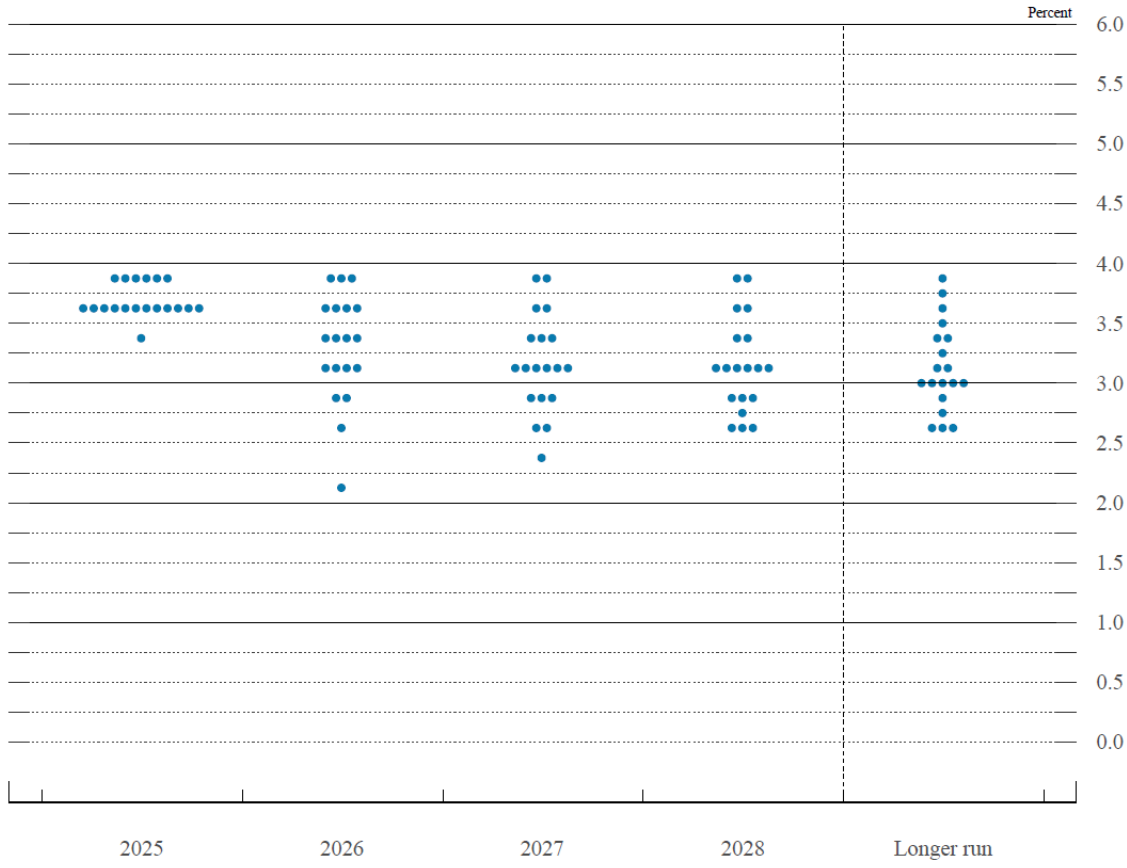
In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

The Committee judges that reserve balances have declined to ample levels and will initiate purchases of shorter–term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves on an ongoing basis.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting; and Austan D. Goolsbee and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting.

자료: Fed, 대신증권 Research Center

2025년 12월 점도표



자료: Fed, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.