한화투자증권

2025년 12월 11일
Fixed Income

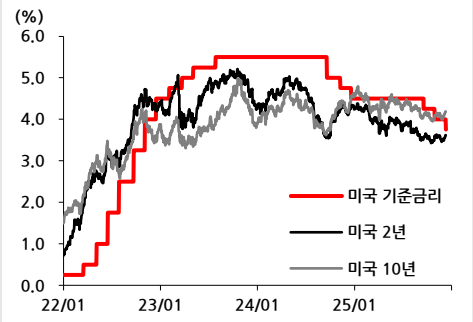
FOMC 리뷰

Powell의 마지막 인하

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 인하, 자산 매입 시작

10월 FOMC, 기준금리 3.75%로 25bp 인하(Miran 이사는 50bp 인하, Goolsbee 시카고 연은 총재와 Schmid 캔자스시티 연은 총재는 동결 소수의견). 대차대조표 정책의 경우 연준은 준비금이 풍부한(ample) 수준까지 감소한 것으로 판단. 동 수준 유지를 위해 재정증권 매입(필요 시 잔존 만기 3년 이하 국채 매입) 시작. Powell 의장은 고용시장 추가 지원 필요성을 정책결정 배경으로 설명하면서 견해 차이는 존재하지만 기준금리 인하에 폭 넓은 지지가 있었음을 언급

점도표 중간값은 3.375%(2026년 말 기준금리: 3.50%)로 9월과 동일. 그러나 2026년 동결을 전망하는 구성원은 7명(3.875% 3명(동결 소수의견 2명 + 비투표권자 중 동결 찬성 1명), 3.625% 4명)), 3.375% 미만(2026년 말 기준금리: 3.25% 이하)을 예상한 인원은 8명으로 내부 이견 차 확대 지속. 2026년 성장률 전망치 중간값(2.3%, +0.5%p)은 상승. 실업률(중간값 기준 4.4%)은 유지. PCE(2.4%, -0.2%p), Core PCE(2.5%, -0.1%p)는 하향 조정

성명서 및 기자회견: 애써 평이한 회의였음을 강조

성명서 상 '실업률이 상승했지만 낮은 수준 유지' 문구는 '실업률 상승'으로, '기준금리 추가 조정 검토'는 '기준금리 추가 조정의 시기와 규모 검토'로 각각 수정. Powell 의장은 기자회견에서 제한적인 고용의 급격한 위축 가능성과 고용 둔화를 막기 위한 정책 대응 필요성, 물가는 높은 수준을 이어감에도 일부 진전이 있었고 관세 충격이 일시적일 수 있다는 언급을 추가하며 중립적인 스탠스, 평이한 FOMC 인상을 남기기 위해 주력하는 모습

차기 의장 취임 전까지 인하 휴지기 예상

'폭 넓은 인하 결정 지지'와 별개로 내부 이견 차를 보았을 때 연준은 Powell 의장 퇴임 전까지 현 수준 기준금리 유지 예상. 그러나 2026년 말 기준금리 3.25%(2회 추가 인하) 전망은 유지. 하향 조정된 물가상승률 전망치(정량적)와 2026년 연준 구도 변화(정성적)는 각 1회씩 기준금리 인하로 이어질 것. 9월과 동일한 고용 전망, 올려 잡은 성장 전망치는 3회 이상 인하를 제한. 금번 자산매입 개시는 어디까지나 준비금 유출에 대응하는, 대차대조표 '유지' 성격이 짙은 조치. QE 기대는 지금 상황에서 지나치게 앞서 나간 기대

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	10월	12월
경제	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 but remained low through August;** more recent indicators are consistent with these developments. (금년 고용자 수 증가세는 둔화. 8월까지 실업률은 상승했지만 낮은 수준 유지. 많은 최근 지표들은 동 추세가 이어지고 있음을 보여줌) 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.	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. (금년 고용자 수 증가세는 둔화. 9월까지 실업률은 상승. 많은 최근 지표들은 동 추세가 이어지고 있음을 보여줌) 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.
정책	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 3-3/4 to 4 percent. (기준금리 3.75~4.00%로 25bp 인하) In considering **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. (기준금리 추가 조정을 검토함에 있어 신규 데이터와 전망의 변화, 그리고 위험 요인의 균형을 신중하게 평가할 것) The Committee decided to conclude the reduction of its aggregate securities holdings on December 1. 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.	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. (기준금리 3.50~3.75%로 25bp 인하) 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. (기준금리 추가 조정의 시기와 규모를 검토함에 있어 신규 데이터와 전망의 변화, 그리고 위험 요인의 균형을 신중하게 평가할 것) 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.** (준비금은 풍부한 수준까지 감소. 동 수준 유지를 위해 필요 시 단기 국채 매입)

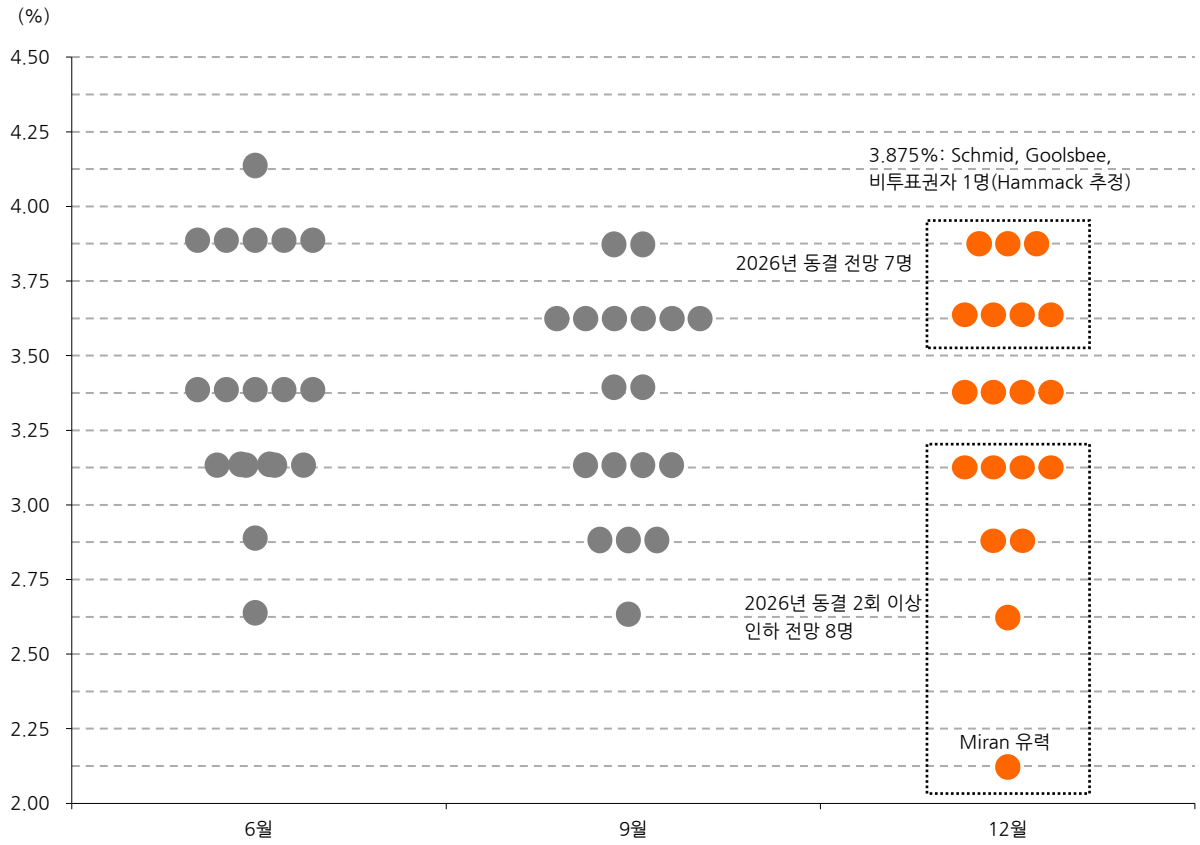
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 고용 상황은 지난 회의 때와 크게 달라지지 않았음. 고용시장은 명백하게 둔화되었지만 그 속도는 점진적(gradually cooling). 적은 해고, 적은 채용 추세도 지속
2. 자산 매입의 목적은 준비금 수준 유지. 단기 국채 매입은 금리 정책 관리에 긍정적
3. 소비는 견조(solid), 기업 투자는 확장(expand). 데이터들은 경제가 완만한 속도(moderate pace)로 성장하고 있음을 시사. 셧다운 관련 충격은 1분기 기저효과가 상쇄할 것
4. 10월 FOMC 이후 확인할 수 있었던 물가 데이터는 제한적이었음. 그러나 관세로 인해 상품물가가 물가 상승세를 이끈 것으로 판단. 서비스 부문 디스인플레이션은 지속 중
5. 대부분 장기 기대인플레이션은 물가 목표에 부합
6. 고용은 하방 압력이, 물가는 상방 압력이 소폭 증가(tilted to the upside). 최근 기준금리 인하는 고용 시장 안정을 위한 결정
7. 기준금리는 중립 추정치 범위 안에 위치. 세부적으로는 상단 수준으로 판단
8. 단기자금시장 압박은 단기 국채시장으로 확산 중. 따라서 몇 달간 자산 매입(준비금 수준 유지를 위한) 규모는 증가 예상. 그 이후에는 매입 규모 줄여나갈 것
9. '기준금리 추가 조정의 시기와 규모(extent and timing)' 문구는 데이터에 기반해 신중하게 정책을 운영하겠다는 의미
10. 현재 통화정책은 경제 상황을 지켜볼 수 있는 적절한 수준(well positioned)에 위치
11. 소비 모멘텀이 내년도 경제 성장을 이끌 것. 셧다운 종료 관련 기저효과도 성장에 기여 예상
12. 몇년 전과 비교했을 때 생산성은 구조적으로 개선. 연준도 기본적으로 생산성이 지속해서 개선될 것으로 전망
13. 연준 구성원 모두(everyone at the table) 물가가 지나치게 높고, 고용시장이 둔화되었으며 추가 리스크가 존재함에 동의
14. 이번 기준금리 인하 결정에는 폭넓은 지지(fairly broad support)가 있었음. 그러나 동결, 인하 의견 대립은 존재(division is between holding rates steady from here versus cutting)
15. 기준금리 인하 효과는 이제 막 발현
16. 추가 기준금리 인하를 지지하는 구성원은 있으나 인상을 기본 전망으로 보는 사람은 없음
17. 기준금리가 중립 범위 안에 위치하는 한 급격한 고용 위축은 없을 전망. 최근 몇 달간 고용자 수 증가는 6만명 정도 과대추산된 것으로 추정
18. 관세와 무관한 물가 부문에서는 진전이 있었음
19. 소폭 상승한 연방기금금리는 준비금이 적정 수준(ample)임을 시사. 당초 예상했던 것보다 준비금은 적정 수준에 조금 빠르게 도달. 4월 납세시즌에도 준비금이 적정 수준에 머무르기를 기대
20. 계절적 요인을 포함, 대차대조표는 장기적을 확대될 수밖에 없음
21. 추가적인 관세정책 발표가 없다면 물가는 1분기가 고점일 전망. 관세 충격이 일시적일 가능성이 높아지는 중
22. 고용시장 우려가 없었다면 기준금리는 더 높은 곳에 위치했을 것
23. 주택시장은 커다란 도전에 직면. 25bp 기준금리 인하가 주택시장 환경을 크게 개선시키지는 못할 것으로 예상

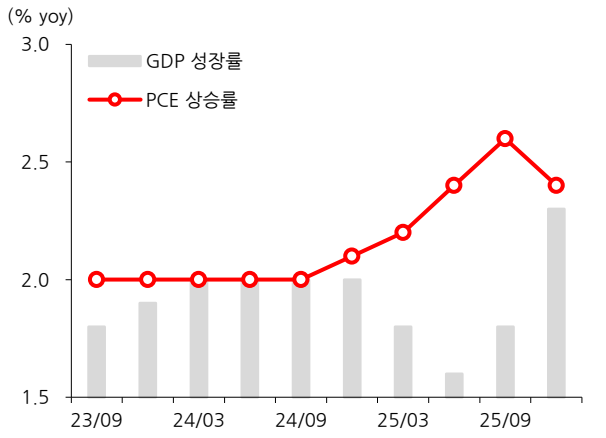
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026 년 기준금리 점도표 추이



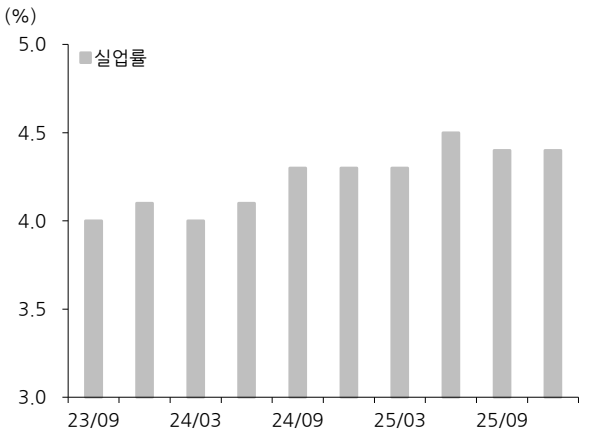
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026 년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026 년 말 실업률 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터