true friend 한국투자증권

12월 FOMC: 반가운 비둘기

- 기준금리 3.50-3.75%로 25bp 인하, 예정대로 QT 종료 및 T-bill 매입
- 지금은 인플레이션보다 고용 리스크에 무게, 긍정적 성장 전망 반영
- 비둘기파적 FOMC, 연말연초 한미 채권시장 투자심리 안정 기대

경제 Note

2025. 12. 11

FOMC 기준금리 25bp 인하, 예정대로 QT 종료 및 단기채 매입

FOMC는 예상대로 기준금리를 3.50-3.75%로 25bp 인하했다. 이번 금리 결정에 9명의 위원이 찬성했고 3명의 위원이 반대했다. 세부적으로는 스티븐 마이런 이사가 50bp 인하를 주장한 반면 오스틴 굴스비, 제프리 슈미드 지역 연은 총재는 동결을 주장했다. 성명문에서는 실업률이 "올랐지만 여전히 낮은 수준이다"에서 "올랐다"라는 문구로 수정되었다. 또한 "기준금리 추가 조정의 규모와 시기를 검토하겠다"라는 표현으로 더 구체화된 가이던스가 제시되었다. 더불어 예고했던 대로 QT가 종료되면서 단기 국채 매입을 개시한다고 발표했다.

기자회견: 인플레이션보다는 고용 리스크에 무게

기자회견에서 파월은 인플레이션보다 고용 리스크에 무게를 두었다. 셧다운 여파로 정부 지표가 부재하지만 주요 민간 지표를 통해 노동 하방 리스크가 최근 몇 달 사이 확대되었다고 언급했다. 물론 급격한 악화 조짐은 없지만 기업의 노동 수요가 뚜렷하게 둔화되고 있는 가운데 서베이 기반 지표의 특성상 고용이 과대평가되고 있을 가능성도 우려하는 모습이다. 반면 인플레이션 우려는 10월 회의보다 다소 경감된 모습이다. 관세가 인플레이션을 일시적으로 올리는 재료라는 입장을 유지했고, 추가 관세가 없다면 내년 1분기를 고점으로 둔화될 가능성을 제시했다. 기준금리에 대해서는 향후 추가 조정의 규모와 시기는 데이터에 따라 달라질 것이라는 신중론을 재확인했다. 현재 정책 여건을 중립의 영역으로 보고 있으며 경제 상황의 변화를 관찰하기에 적절한 위치라고 판단했다. 더불어 인상 가능성에 대해서는 선을 긋는 모습이었다.

경제전망: 긍정적 성장, 인플레이션 불확실성 축소, 기준금리 유지

경제전망과 점도표에서는 9월과 비교해서 성장률은 상향, 인플레이션은 하향, 실업률과 기준금리는 동일하게 제시되었다. 중간값 기준 2026년 4분기 성장률 전망은 기존 1.8%에서 2.3%로 크게 상향 조정되었다. 근원 PCE 인플레이션은 기존 2.6%에서 2.5%로 소폭 하향 조정된 가운데 상단에 대한 눈높이도 2.9%에서 2.7%로 낮아졌다. 인플레이션 상방 리스크는 여전히 남아있지만 경로에 대한 불확실성은 줄어들고 있다는 평가가 나타났다. 한편 동기간 실업률 전망은 기존 4.4%로 유지되었으나 상단은 4.5%에서 4.4%로 소폭 낮게 제시되었다. 더불어 2026년말 기준금리도 3.4%로 유지되며 내년 추가 1회의 인하 가능성을 시사했다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

안재균
jkahn@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

여전히 우세할 고용 하방 리스크, 26년 1분기 추가 인하 전망

우리는 내년 1분기 추가 25bp 인하 전망을 유지한다. 2026년 1월과 3월 회의 중에서 1월 인하 가능성을 조금 더 높게 보고 있다. 다음 회의까지 연준이 보게 될 데이터에서 고용 하방 리스크가 여전히 더 우세할 것이라고 판단하기 때문이다. 최근까지 발표된 민간 고용 지표와 셧다운 및 공무원 해고에 따른 정부 부문 고용 약화 가능성을 고려하면 11~12월 고용 보고서에서 실업률이 4.5%이상으로 상승할 가능성이 높다. 75bp 인하 효과가 노동시장에 온전히 반영되기 어려운 시점으로 내년 1분기까지는 보험성 금리 인하 기조가 이어질 수 있다고 판단한다.

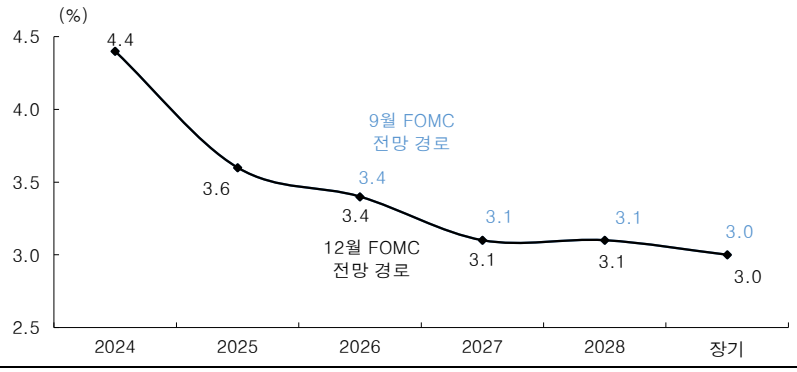
<표 1> FOMC SEP(Summary of Economic Projections)

(단위: % YoY, %)

구분	2025	2026	2027	장기(Longer run)
실질 경제성장률				
2025년 12월	1.7	2.3	2.0	1.8
2025년 9월	1.6	1.8	1.9	1.8
2025년 6월	1.4	1.6	1.8	1.8
실업률				
2025년 12월	4.5	4.4	4.2	4.2
2025년 9월	4.5	4.4	4.3	4.2
2025년 6월	4.5	4.5	4.4	4.2
PCE 물가상승률				
2025년 12월	2.9	2.4	2.1	2.0
2025년 9월	3.0	2.6	2.1	2.0
2025년 6월	3.0	2.4	2.1	2.0
근원 PCE 물가상승률				
2025년 12월	3.0	2.5	2.1	
2025년 9월	3.1	2.6	2.1	
2025년 6월	3.1	2.4	2.1	
기준금리				
2025년 12월	3.6	3.4	3.1	3.0
2025년 9월	3.6	3.4	3.1	3.0
2025년 6월	3.9	3.6	3.4	3.0

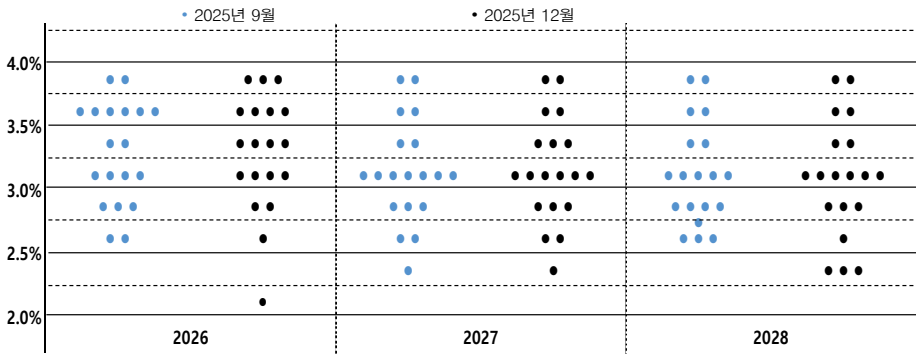
주: 중간값 기준
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 1] 12월 FOMC 금리 전망 경로 9월과 동일



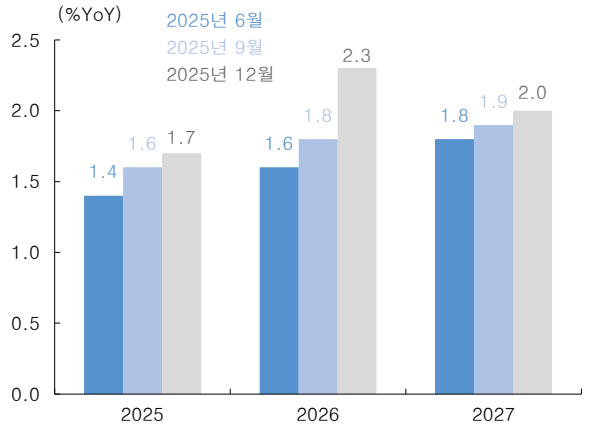
주: 중간값 기준
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 2] FOMC 점도표



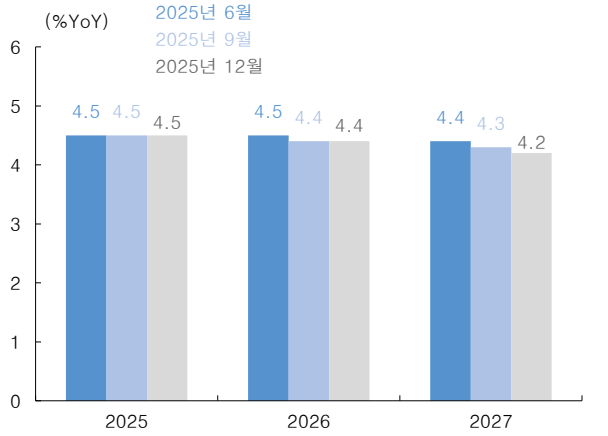
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 3] 성장률 전망



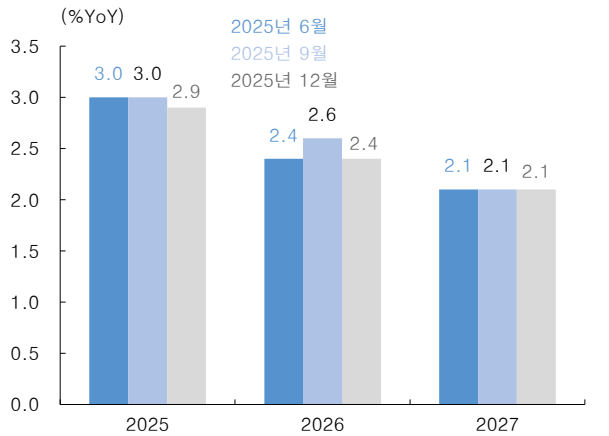
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 4] 실업률 전망



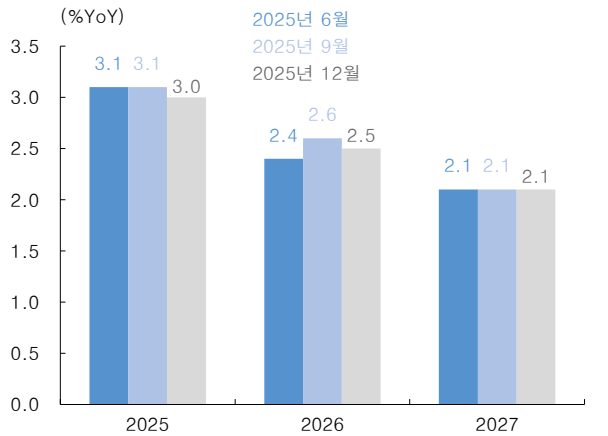
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 5] PCE 인플레이션 전망



자료: FRB, 한국투자증권

[그림 6] 근원 PCE 인플레이션 전망



자료: FRB, 한국투자증권

채권시장: 비둘기파적 FOMC, 한미 채권시장 투자심리 안정 기대

12월 FOMC 회의 이전 주목했던 부분은 점도표와 물가 전망에 대한 연준 위원들의 의견 변화 여부였다. 두 가지 모두 매파적 면모가 드러나지 않은 이슈였다. 2026년 기준금리 전망치 중간값은 9월과 같이 3.375%였지만, 그 이상을 제시한 의견 수는 8명에서 7명으로 축소됐다. 의견 분포를 보면 2026년 1~2회 금리인하가 다수를 차지한다. 파월 의장 발언처럼 동결, 소폭 인하, 다소 큰 폭 인하로 나뉘지만 여전히 소폭 인하가 기본이라고 해석할 수 있다.

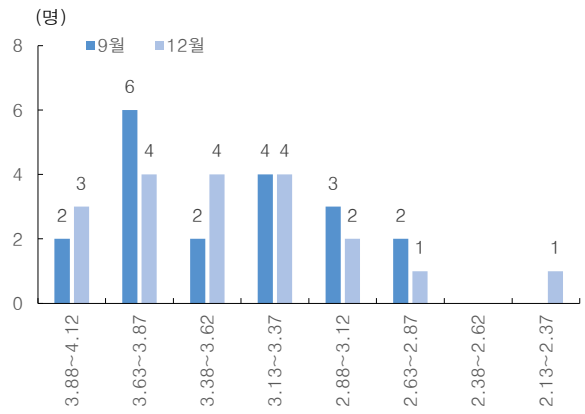
연준 위원들의 향후 물가 불확실성에 대한 의견은 9월 대비 좀 더 균형적으로 이동했다. 여전히 14명의 위원들이 물가 불확실성 상승 의견을 제시했지만, 불확실성 완화 의견 1명도 등장했다. 9월에는 없었던 향후 물가 하방 리스크에 대한 주장도 2명으로 늘어났다. 4월 관세 조치 이후 연준은 향후 물가 상승에 대한 우려 시각을 갖추고 있지만, 이제 조금씩 낮아지고 있음을 확인할 수 있다. 관세가 인플레이션에 미치는 실질 효과는 일회성인 것이 합리적이라고 언급한 파월 의장 발언은 이러한 연준 위원들의 의견 변화를 반영한 것으로 풀이된다.

9월 금리 인하 재개 후 서비스업 기업들의 채용 심리는 개선세를 보인다. 다만 지난해 9월과 비교해 고용 수요 개선 속도는 더딘 모습이다. 금리 인하 속도가 다르고, 연방정부 셧다운 여파가 존재하기 때문이다. 제조업 기업들의 채용 심리는 오히려 둔화됐다. 12월까지 75bp 금리 인하 효과가 점차 나타나겠지만, 금리 인하 사이클의 조기 종료 결정도 어려운 상황이다. 파월 의장의 이야기처럼 지금은 경제변화를 지켜보기 좋은 위치이다. 펀더멘털 변화를 보는 상황에서의 통화정책은 금리 인하 가능성을 열어둔 상태일 것이다. 기자회견과 점도표, SEP 등을 고려했을 때 여전히 연준은 금리 인하 사이클에 있다고 판단한다. 이번 12월 FOMC는 비둘기파적으로 해석해야 할 이벤트이다.

연준은 약 400억달러 규모의 T-bill 매입 재개를 결정했다. 더불어 필요 시 잔존만기 3년 국채까지 매입 대상에 포함할 계획도 언급했다. 보유 미국 국채 만기도래분의 전액 재투자, 기관채 만기도래분은 T-bill 재투자로 연결한 만큼 미국 국채시장 전반적 수급 안정을 기대할 수 있다. 이번달 비국채의 만기도래분은 약 2.6억달러, 국채는 약 656억달러이다. 400억달러의 단기채 매입분을 제외하면 약 260억달러가 중장기채 매입으로 활용될 수 있다. 400억달러 단기채가 전액 1개월짜리가 아닐 것이므로 내년 1월에는 더 많은 규모가 중장기채 매입으로 이어질 공산이 크다. 단기채 매입 재개로 3년 이하 단기 국채의 상대적 강세를 기대할 수 있다. 다만 중장기채 역시 수혜를 입기 때문에 연말연초 전 만기에 걸친 미국 국채 금리 하락세 전개를 예상한다.

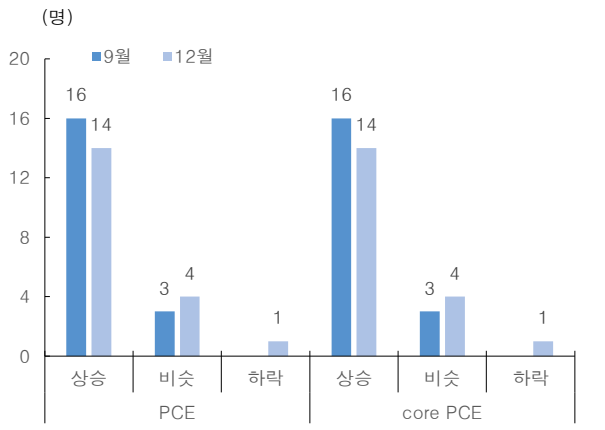
예상보다 비둘기파적 색채가 짙은 12월 FOMC 확인으로 한국 채권시장도 투자심리 안정이 기대된다. 다만 본격 투심 회복은 19일 예정된 BoJ 회의 이후로 제시한다. 12월 금리 인상이 유력하나 추가 인상에 미온적 스탠스 확인 시 연말연초 금리 하락세를 기대할 수 있다. 다음주 ECB와 BoJ 회의 확인 이후 연말로 갈수록 국고 3년 3.1% 최상단 인식은 더욱 견고해질 전망이다.

[그림 7] 연준 위원들의 26년 기준금리 전망치 변화



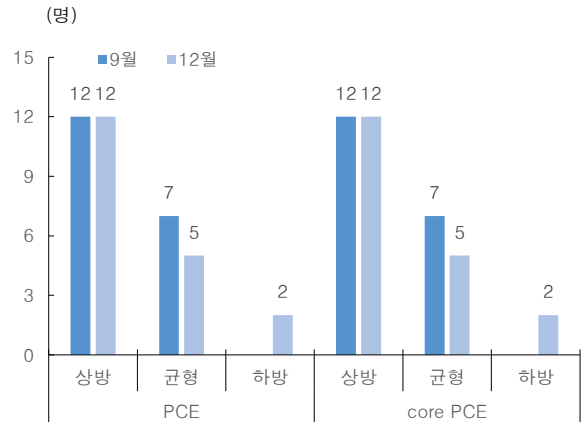
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 8] 향후 물가 상승 불확실성 의견 축소



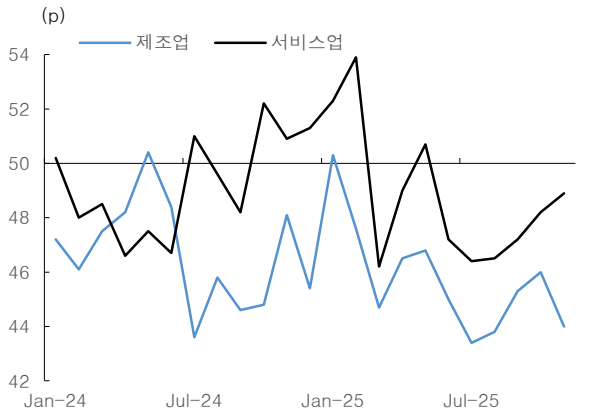
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 9] 향후 물가 하방 리스크 의견 2명 등장



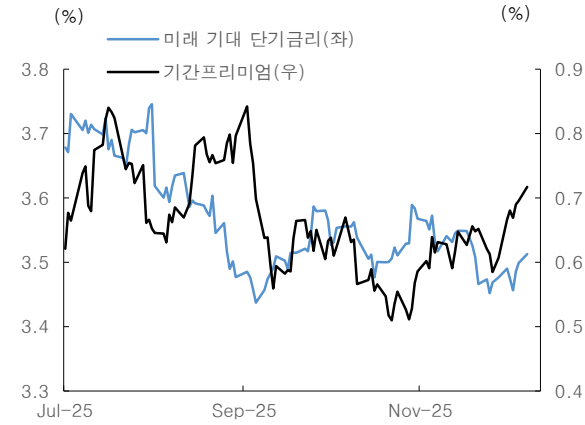
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 10] 제조업 및 서비스 기업 채용 심리 추가 개선 필요



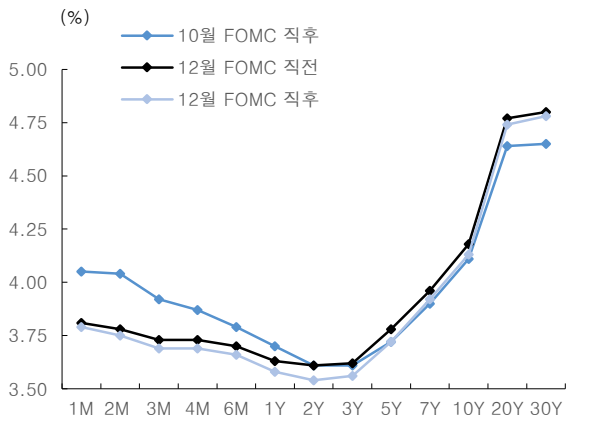
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 미국 장기 국채 기간프리미엄 하락 전환 기대



자료: 뉴욕 연준, 한국투자증권

[그림 12] 지준관리매입으로 3년 이하 상대적 강세 예상



자료: 미 재무부, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.