2025.12.11

Macro Comment

애매한 경제여건, 흔들리는 연준

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 12월 FOMC, 기준금리 25bp 추가 인하(3.50~3.75%)
- 향후 경기판단, 금리인하 의견 분산된 가운데 추가 인하를 전제로 '지켜보자'는 파월
- 금리인하 사이클 내년까지 이어지고 최종금리 3.25%(상단) 전망 유지

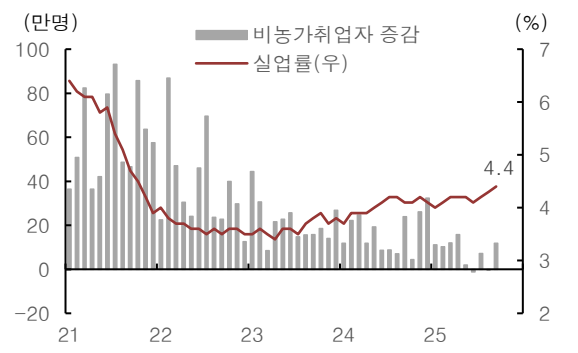
시장이 대비했던 '매파적 인하'라 하기엔 비둘기스러운...

미 연준 FOMC는 12월 회의에서 예상대로 기준금리를 25bp 추가 인하했다. 연방기금목표금리는 9월부터 세번 연속 인하되어 3.50~3.75%로 낮아졌다. 10월에 이어 이번 결정에도 이견이 있었다. 찬성 9표, 반대 3표로 결정되었으며 동결의견이 1표 늘었고 반대표 중 하나는 마이런 이사로 50bp 인하 의견을 내며 더 빠른 금리인하 주장을 이어가고 있다.

연방 정부 셧다운 여파로 정부의 경제지표 발표가 중단되어 여전히 경기와 물가에 대한 새롭고 분명한 판단 근거를 제시하기 어려운 상황이다. 공식적으로는 10월 회의 이후 9월 고용, 물가지표가 추가되었을 뿐이다. 현 시점보다 3개월 전의 상태이다. 11월 고용보고서와 3분기 GDP 발표는 다음 주 이후로 예정되어 있다.

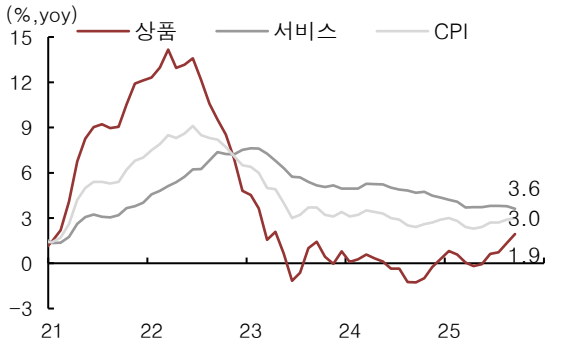
연준은 미국 경제가 완만한 확장세를 이어가고 있는 것으로 평가를 유지했다. 그러나 고용증가세는 둔화되고 실업률이 높아지고 있고 최근 몇 달 동안 고용의 하방 위험이 증가했음을 인정했다. 인플레이션에 대해서는 연초 이후 상승세에 있고 여전히 목표 대비 다소 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 평가했다. 파월의장은 기자간담회를 통해 새로운 관세가 없다면 상품물가 인플레이션은 내년 1분기가 정점일 것으로 예측했다. 현재의 인플레 구도가 장기화되거나 악화되지 않을 것이라는 전망에 가깝다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **미국 소비자물가상승률 추이와 전망**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

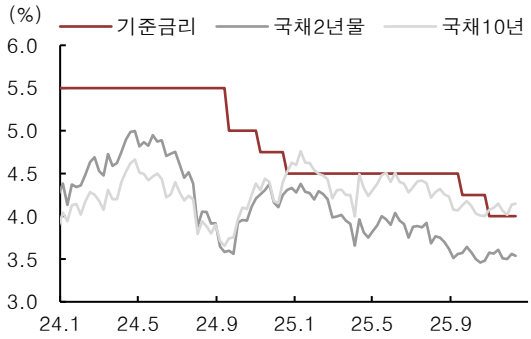
Heungkuk 흥국증권

금융시장은 12월 금리인하를 예상하면서도 '매파적 인하'와 이로 인한 후폭풍을 우려했었다. FOMC 이전 4거래일 연속 장단기 금리가 약 12~13bp 상승했다. 현재 기준금리 수준이 중립금리 추정범위에 있다는 파월의장의 발언이 다소 매파적으로 해석되기도 했으나 양호한 성장 대비 고용시장의 하방위험, 인플레이션에 대한 전향적인 전망, 금리인상의견은 없었다는 등의 기자간담회 내용은 전반적으로 우려에 비해 비둘기스러웠던 것으로 평가한다. 유동성 공급을 위해 단기국채 매입계획도 발표했다. 이에 따라 2년물 금리는 3.54%(-7.3bp)로 하락했다. 다만 장기금리는 상대적으로 기준금리 인하에 둔감했다. 10년물(4.16%, -3.5bp), 30년물(4.80%, -1.5bp) 금리도 내렸으나 하락폭이 작고 현재보다 기준금리가 50bp 높았던 10월 FOMC 이전보다 높은 수준이다.

향후 정책방향에 대해서는 유보적인 입장을 고수했다. 파월의장은 현재 기준금리 수준이 경제변화를 '지켜보기 좋은 위치'라고 평가했다. 우리는 중립금리 발언과 더불어 금리인하에 소극적인 의견이라기 보다는 '판단하기 애매하다'는 표현으로 해석한다. 12월 FOMC에서 함께 공표된 연준위원들의 경제관측(SEP)에 따르면 장기적인 전망에 변화는 없었으나 2026년 성장경로는 상향되고, 물가경로는 낮아졌다. 적정 금리 경로에 대한 점도표상으로 중간값은 26년 3.375%(1회 인하), 27년 3.125%(1회 인하)로 이전 조사와 큰 변화가 없다. 그러나 분포상으로 보면, 현재 수준 대비 2회 이상의 인하의견을 가진 위원들이 과반을 훨씬 넘는다. 당연하게도 향후 통화정책방향은 새로 나오는 지표를 기반으로 결정되겠지만 후임 의장의 인선과 관련하여 FOMC내 기류는 보다 완화적으로 옮겨갈 가능성이 높다.

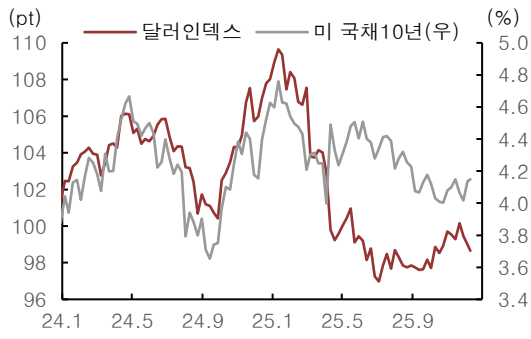
우리는 정책목표를 상회하는 인플레이션 상황에도 연준이 금리인하 사이클을 내년에도 유지할 것으로 판단한다. 금리인하 시기와 속도는 유동적이나 상반기 중 2회 금리인상이 높고, 2026년말 최종금리수준 3.25%(상단기준) 전망을 유지한다.

그림 3 **미국 기준금리와 장단기 국채수익률**



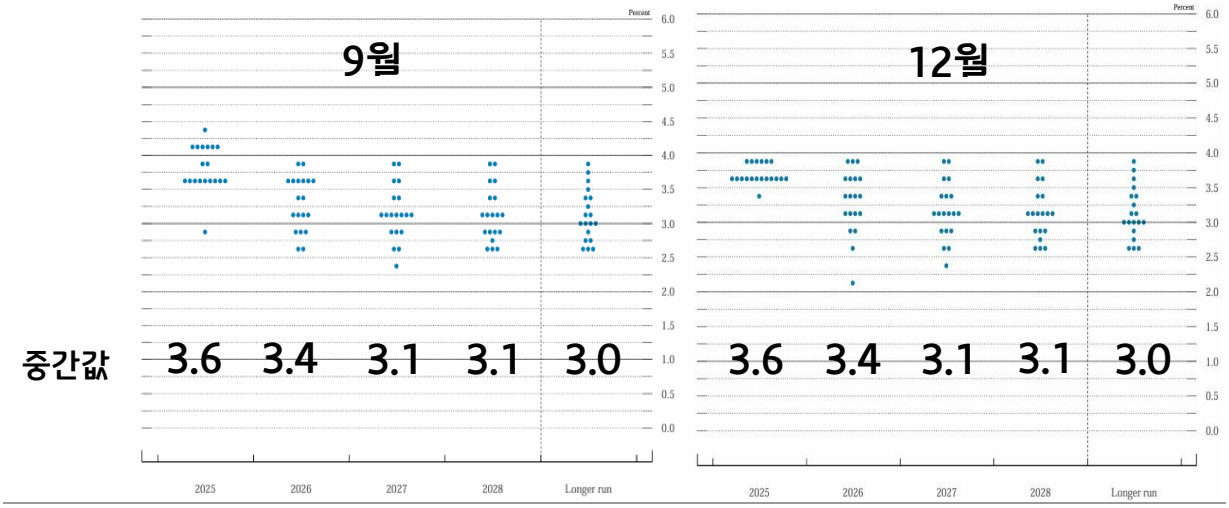
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **달러인덱스와 장기 국채수익률**



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **금리전망 점도표의 변화(25.9월 vs. 25.12월)**



자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **25.12월 수정경제전망(SEP)**

Percent

Variable	Median[1]					Central Tendency[2]					Range[3]				
	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	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	1.5–2.0	2.0–2.6	1.8–2.6	1.7–2.6	1.7–2.5
September projection	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	1.3–2.0	1.5–2.6	1.7–2.7	1.6–2.6	1.7–2.5
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2	4.5–4.6	4.3–4.4	4.2–4.3	4.0–4.3	4.0–4.3	4.4–4.6	4.2–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
September projection	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	4.2–4.6	4.0–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
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	2.7–2.9	2.2–2.7	2.0–2.3	2.0	2.0
September projection	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	2.5–3.2	2.2–2.8	2.0–2.4	2.0	2.0
Core PCE inflation[4]	3.0	2.5	2.1	2.0		2.9–3.0	2.4–2.6	2.0–2.2	2.0		2.7–3.1	2.2–2.7	2.0–2.5	2.0	
September projection	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0–3.2	2.5–2.7	2.0–2.2	2.0		2.7–3.4	2.2–2.9	2.0–2.4	2.0–2.2	
Memo: Projected appropriate policy path															
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	3.4–3.9	2.1–3.9	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9
September projection	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	2.9–4.4	2.6–3.9	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9

자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286