투자전략 | 2025.12.11

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

12월 FOMC Review: 그때는 그랬고 파월은 파월했다

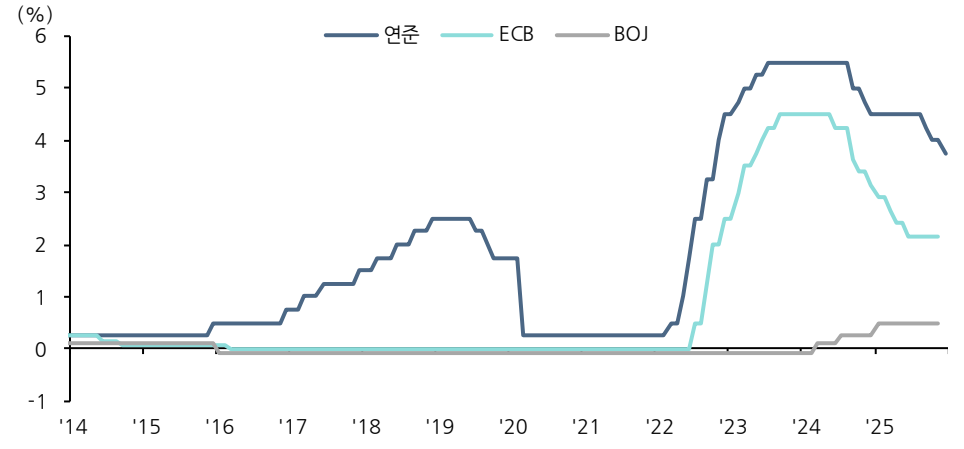
예상한 금리 인하, 예상 밖의 도비시한 설명

2025년 12월 연준 FOMC는 예상대로 25bp 추가 금리 인하를 단행했다. 연준 기준금리는 3.75~4.00%에서 3.50~3.75%로 하향 조정됐다. 지난 '25년 9월부터 3회 회의 연속 인하를 확인했다. '25년의 연준 금리 인하 폭은 총 75bp로 마무리하겠다. '24년의 100bp 금리 인하를 확인한 바 있다. 엔데믹의 초긴축정책 이후 금리 인하 폭은 총 175bp를 기록 중이다. 지난 회의에서 결정한 12월부터의 양적긴축(QT) 종료는 지난 주부터 시작됐다. 지급준비금의 안정적 확보를 위한 금월 12일부터 재정증권 400억달러 매입 시행을 밝혔다. IORB와 할인율 모두 25bp씩 인하하면서 각각 3.65%, 3.75%로 조정했다. 금리 인하와 함께 지속적으로 진행 중이다.

이견 노출을 다양성 존중이라고 한 파월

'25년 마지막 금리 결정 FOMC 역시 만장일치와는 거리가 멀었다. 50bp 빅컷 금리 인하를 주장한 마이런 연준 이사는 금번 회의에서도 그 주장을 유지했다. 지난 회의에서 금리 동결을 주장한 슈미드 캔자스시티 연은 총재에 이어서 금번 회의에서는 시카고 연은 총재도 금리 동결을 주장에 합류했다. 즉, 금리 25bp 인하는 다수결인 9인에 의해서 통과되었으나, 3인의 상이한 반대 의견이 나왔다. 6년 만에 가장 많은 이견이다. 또한, 새롭게 공개된 점도표에서 금리 동결을 주장한 인원은 총 6인이었다. 이는 금년에 투표권이 부재한 연준 인사에서 추가로 4인이 금리 동결을 주장한 것으로 풀이된다. 내년의 금리 정책의 경로에 대한 불확실성은 내재함을 시사한다.

그림 1. 주요국 기준금리 추이



자료: Fed, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

매파적 연준 인사를 향한 파월의 온건한 메세지

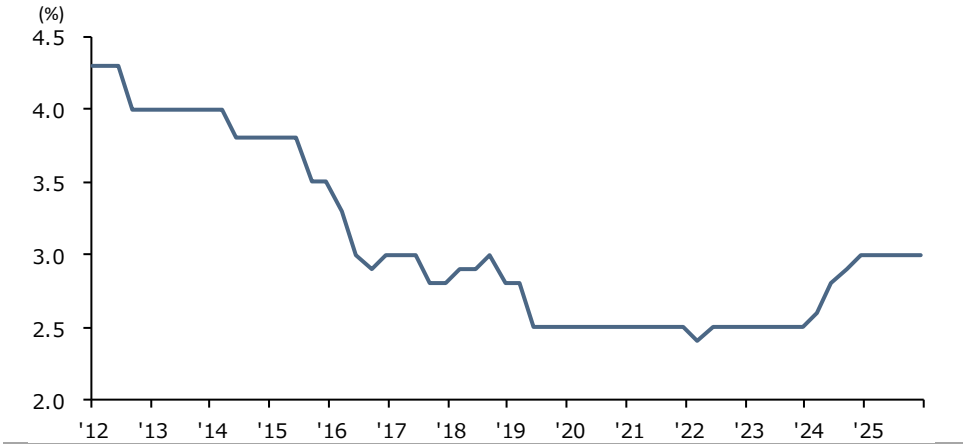
내년 정책 방향성 열린 자세 시사

향후 연준 기준금리는 데이터와 시점 등에 의존적으로 결정할 것임을 재차 강조했음에도 금리 인하 기대감은 유지될 것이며 내년 진입할 시 보다 강화될 수 있다는 판단이다. 금일 하향 조정된 금리로 인해 지난 회의와 유사한 중립금리 추정치 상단에 위치하다는 의견도 확인했다. 또한, 향후 금리 경로에서는 인상이라는 선택지는 없음을 밝히면서 결과적으로 금리 인하에 힘을 실어주었다. '26년 2회, '27년 2회 금리 인하할 것이라는 당사의 베이스 시나리오를 유지한다.

중립에서 오고 가고하는 파월 연준 의장 스탠스

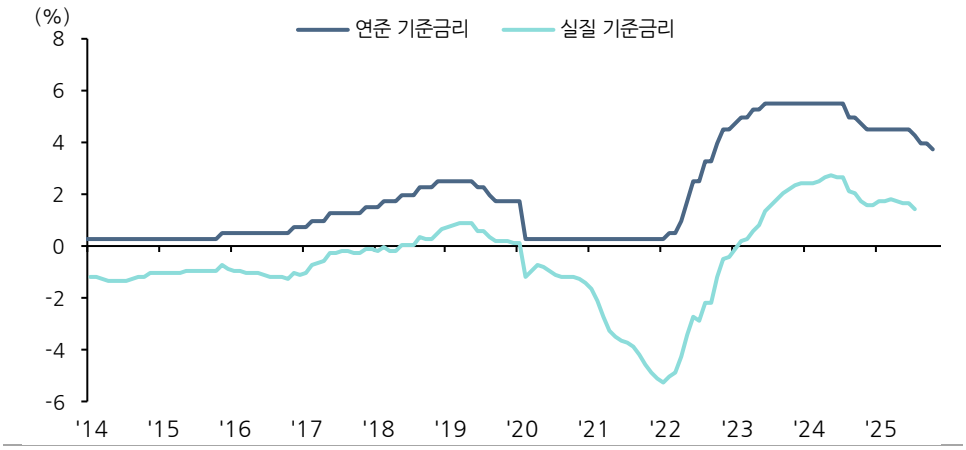
지난 9월과 10월은 연속적인 금리 인하에도 불구하고 시장이 그리 반길 수가 없었던 것은 매파적 색채가 가득한 금리 인하였기 때문이다. 금번의 금리 인하 역시 금리 동결 소수의견 2인이 확인이 되면서 분명 연준 내부의 매파적 성향이 수면 위로 보다 올라왔음을 알 수 있다. 그럼에도 이를 희석시켜 준 것은 파월 연준 의장의 발언을 통해 살펴본 유의미한 변화에 근거한다. 오히려 매파적 인하를 주장한 파월이 이제는 도비쉬한 스탠스로 변화할 수 있음을 보여준 측면이 있다.

그림 2. FOMC의 장기 기준금리 추정 전망치 추이



자료: Fed, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 연준 실질 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

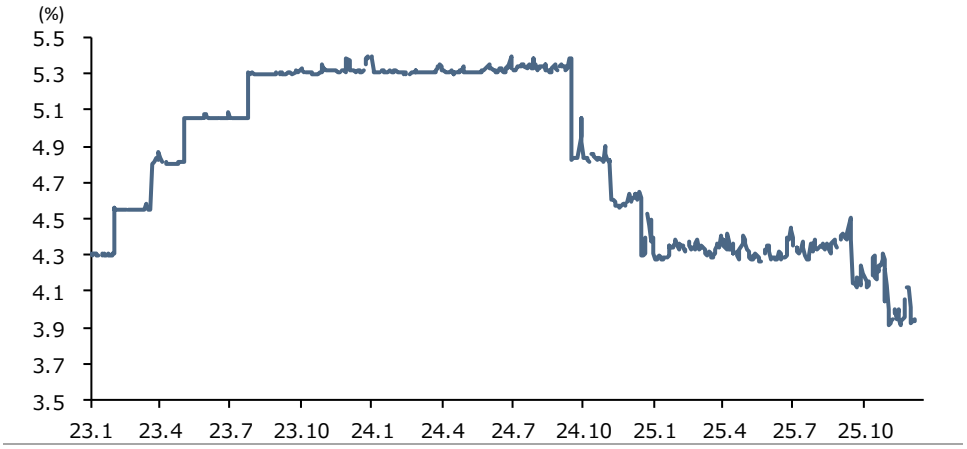
지준 관리 매입(RMP)와 고용 우려의 콜라보

이는 어디서 비롯되었을까? 바로 경제 펀더멘털의 양대 축인 성장과 물가에 대한 인식에 있다. 성장의 바로미터인 고용에 관한 우려가 증대된 반면, 관세발 인플레이션 리스크에 대해서는 한층 완화된 입장을 표명했다. 또한, 금융시장의 과잉 기대감은 제어하고자 했으나 지준 관리 매입(Reserve Management Purchases, RMP) 정책도 발표했다. 지준의 안정적 수준 관리를 위한 재정증권 400억달러 매입 시행은 경색된 단기자금시장에 분명 온기를 불어넣는다. 필요 시, 3년 이내 국채로까지 매입 대상이 확대될 수 있다. 내년 4월 예정된 세금 납부 기한을 대비하기 위함이라고 했으나, 이는 명분에 불과하고 경색된 자금시장을 원활히 하고자 함으로 추정한다.

고용 지표를 보수적으로 판단

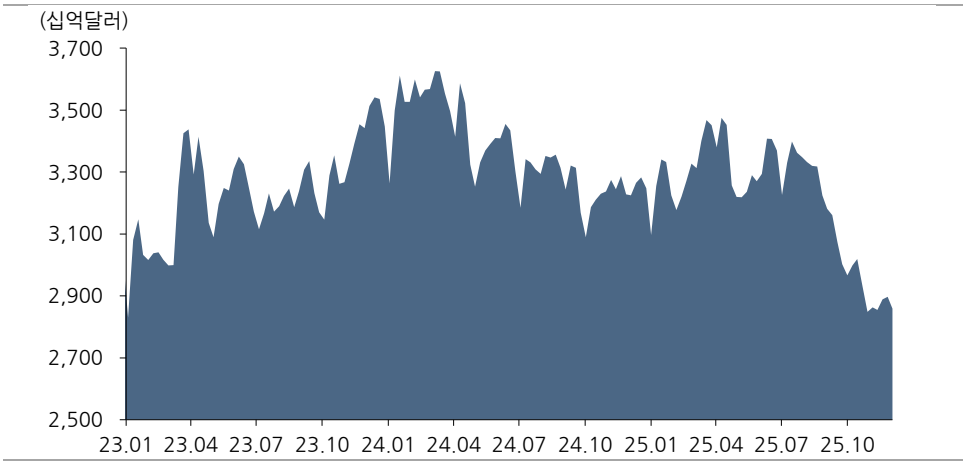
미국 고용시장에 대한 파월을 비롯한 연준 주요 인사들의 인식은 상당히 의구심 가득한 경계심이 높아졌다. 현재 월간 기준 4만명 내외의 취업자수 증가에 대한 데이터는 평균 6만명 가량 과잉 산출되었을 가능성을 제기했다. 미 취업자수는 증가가 아닌 2만명 감소할 것으로 판단함을 내비쳤다. 이는 상당한 하방 위험이라고 평가했다. 특히, 9월 고용지표가 최신이기 때문에 민간 데이터를 참조하는 연준의 입장에 의하면 최근 ADP 4주 이동평균 민간 고용지표의 약한 모습은 연준의 고용 우려를 지지하는 대목이다.

그림 4. SOFR 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미 연준 지급준비금 주간 평균 잔액 추이



자료: FRB, 상상인증권 리서치센터

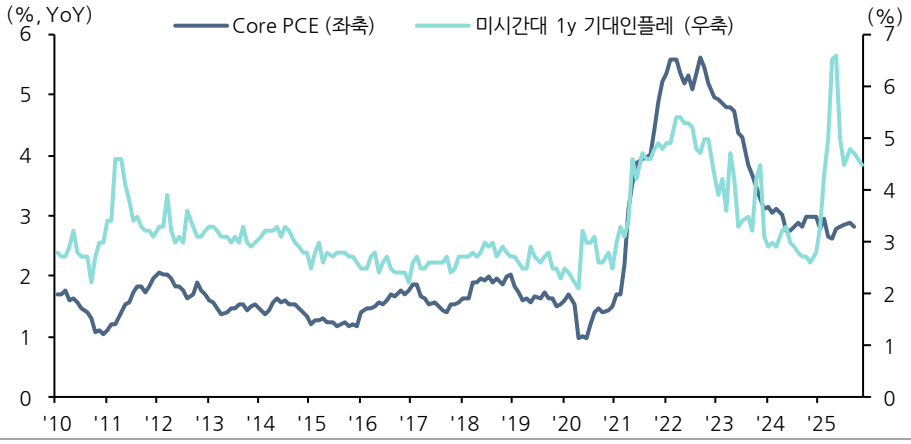
단기 인플레이션 상향 리스크에 대한 부담 경감

파월 연준 의장은 인플레이션에 대한 입장도 상당 수준 선회했다. 여전히 단기적인 인플레이션 상방 리스크는 존재한다고 평가하고 있는데 이를 강조하는 그의 태도가 비교적 온화해졌다. 연준의 금리 인하 불확실성 경감에도 불구하고 미 국채 10년물 금리는 최근 4.2% 레벨에 근접하기도 하는 등 장기채 금리의 상승 현상에 대해서 물가 우려가 아닌 성장 기대감의 반영이라고 진단했다. 채권시장의 면밀한 관찰을 중시하는 그의 태도를 감안한다면 물가 리스크 발현이라는 입장을 취하지 않은 것은 금융시장 친화적이다. .

관세발 물가 영향 고착화가 아닌 일시적으로 평가하기 시작

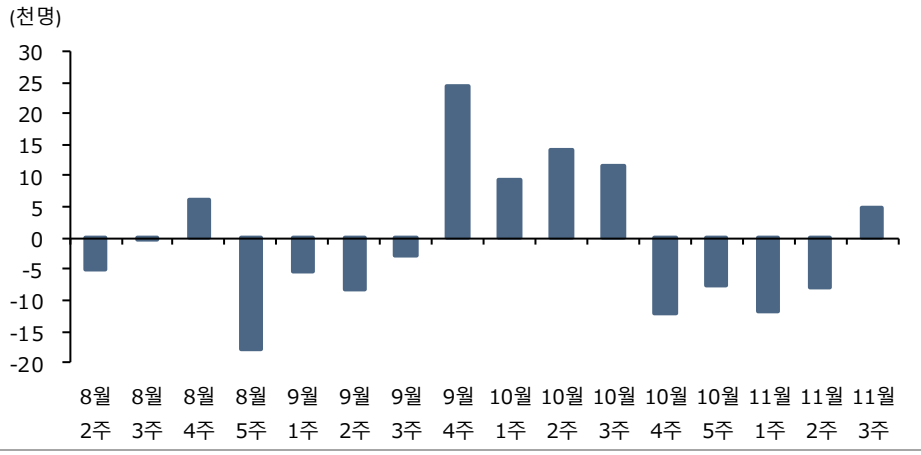
또한, 트럼프 2기 행정부 출범 전후부터 극도의 우려를 나타낸 관세정책발 물가 영향력 판단에서는 확연히 변화했다. 그간 트럼프 행정부 인사와 그에 동조하는 연준 인사의 발언과는 별개로 관세 등 정책에 의한 소비자 기대인플레이션율 상향의 고착화 가능성은 경계했는데, 금일 관세의 인플레이션에 미치는 실질적 효과는 일시적이라고 보는 것이 합리적인 전망이라고 평가했다. 즉, 내년 1Q를 정점으로 관세에 의한 재화 인플레이션 상방 리스크는 정점을 기록한 후 하향될 것임을 밝혔기에 물가에 대한 누그러진 태도는 내년 금리 인하 지속성을 견인할 요인이다.

그림 6. 미국 Core PCE와 기대인플레이션율 1년



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. ADP 민간고용 4주 이동평균 증감 추이



자료: ADP Research, 상상인증권 리서치센터

중립금리의 중앙값으로 보다 내려갈 수 있는 연준 기준금리

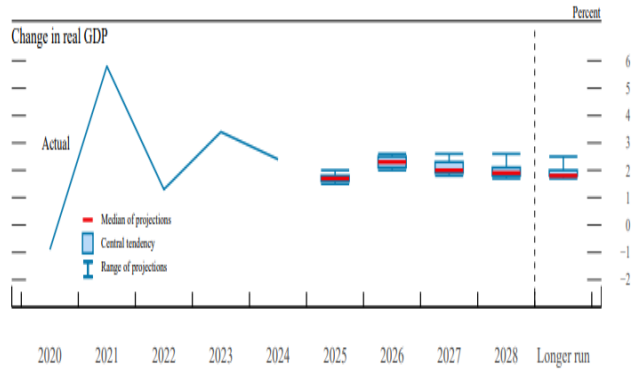
시장 이목 집중된 점도표

FOMC 회의 이전 가장 주목한 것은 12월의 금리 인하 여부가 아니라 내년과 내후년의 금리 인하 횟수 등 정책 경로에 관한 점이었다. 금번 회의에서 확인한 점도표는 결과적으로 크게 달라진 부분은 없었다. 지난 9월과 동일한 기준금리 레벨 추정치를 밝혔기 때문이다. 이는 당사와 시장의 예상보다는 각 1회씩 적은 금리 인하를 전망하고 있는데, 그 의미는 크지 않겠다. 연준 인사들마다 고려하는 고용과 물가의 중요성, 그리고 그 경제 상황의 변화 등이 다르기에 점도표에 확인한 점의 위치 다변화가 보다 심화되었기 때문이다. 오히려 장기 기준금리 전망치를 중립금리 추정으로 대략적으로 인식할 때, 향후 18개월 이내 금리 인하는 최소 3회 내외는 가능할 수 있음을 시사한다.

성장률의 상향과 물가 상승률의 하향

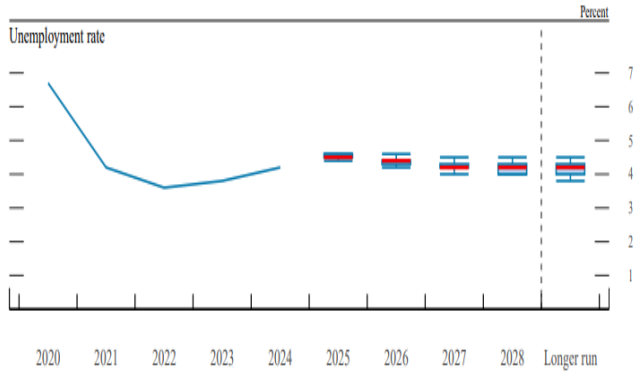
연준 SEP에서는 '25년 성장률 전망치를 기존 1.6%에서 1.7%로 상향했다. 또한 '26년 전망치는 기존 1.8%에서 2.3%로 크게 상향했다. 반면, PCE 인플레이션은 '25년 기존 3.0%에서 2.9%, '26년 기존 2.6%에서 2.4%로 하향 조정하며 물가 안정에 대한 자신감을 드러냈다. 또한 실업률은 '25년 4.5%, '26년 4.4%로 기존 전망을 유지했다. 지난 9월과 비교 시 12월 전망에서는 연준의 물가 안정화 동시에 성장률 상향, 고용 유지의 낙관적 전망이 확인되었다. 관세와 셧다운 영향력이 상당 수준 제거될 시, 펀더멘털 가시성 확보는 금융시장의 투심 회복에 긍정적이다.

그림 8. 실질 GDP 전망



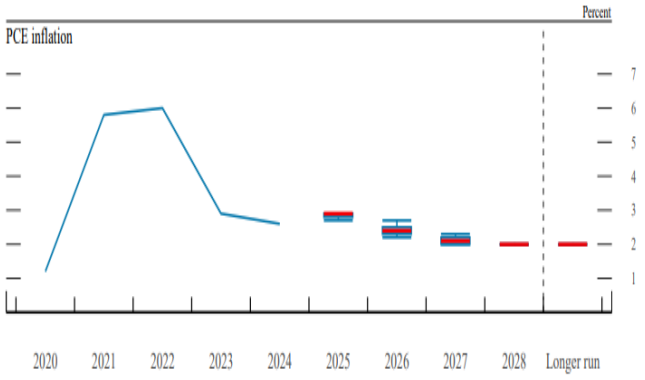
자료: FRB

그림 9. 실업률 전망



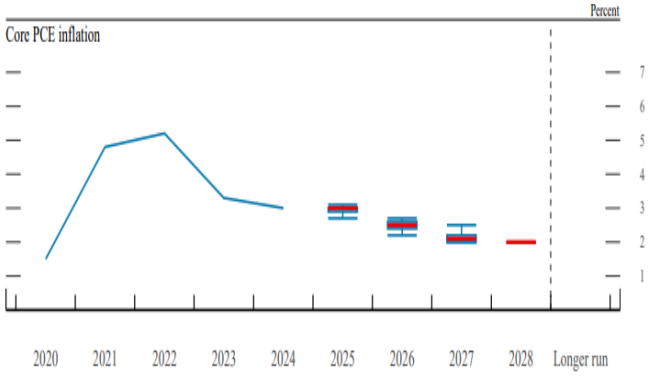
자료: FRB

그림 10. PCE 물가지수 상승률 전망



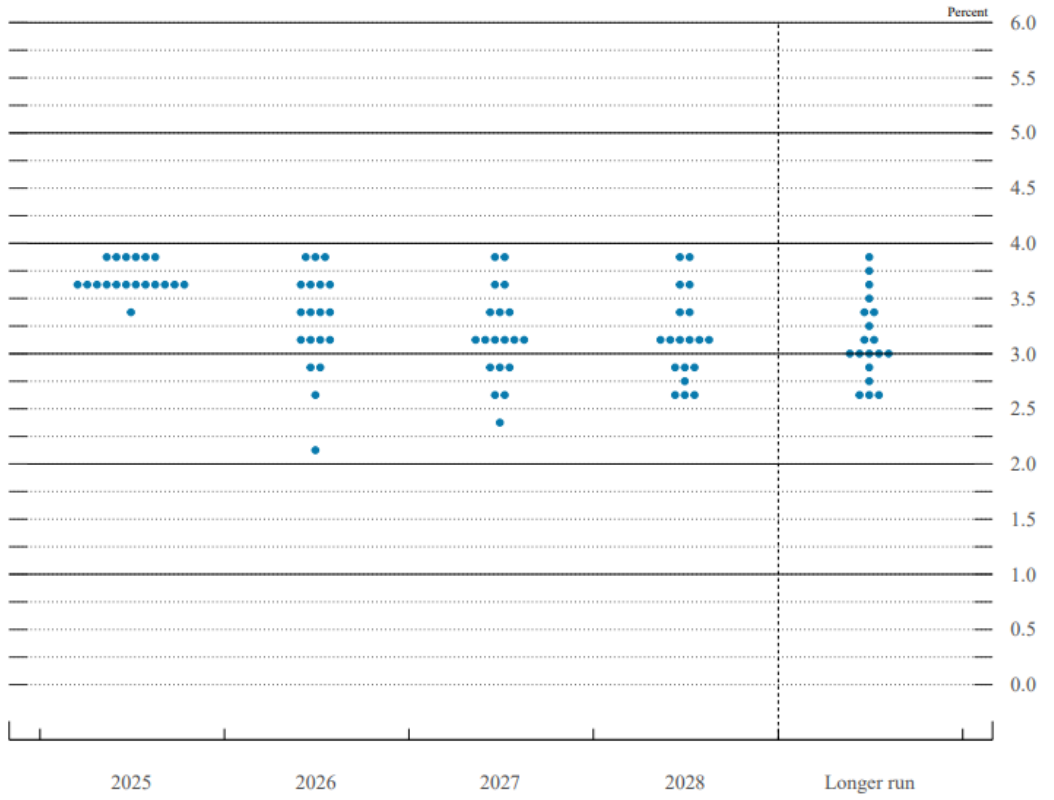
자료: FRB

그림 11. 근원 물가지수 상승률 전망



자료: FRB

그림 12. 2025년 12월 FOMC 점도표



자료: FRB

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.