12월 FOMC 회의

장밋빛 2026년 그리는 연준

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 올해 마지막 FOMC 회의에서 3회 연속 인하에 나선 연준, 내년에는 1회 인하 전망 유지
- 단기국채 매입(400억$, 12/12일부터 실시)은 QE와는 차이 있으나 유동성 개선에 도움
- SEP는 장밋빛, 26년 성장 호조, 인플레이션 완화, 실업률 유지를 전망(thanks to 생산성, 일회성)
- 이번 회의 결과는 대체로 비둘기파적으로 해석될 여지가 있어 자산시장에 긍정적

12월 FOMC, 3회 연속 인하 단행 및 단기 유동성 개선을 위한 지준관리 매입(RMP) 발표

- FOMC, 고용 하방 리크스 관리를 위해 9월, 10월에 이어 3회 연속 인하(각 25bp) 단행해 미국 기준금리는 목표 범위는 3.50~3.75%에 도달
- 마이런은 50bp 인하, 슈미드와 굴스비는 동결 선호해 12명 중 3명이 25bp 인하 결정을 반대했으나 당초 시장 우려 보다 반대표를 던진 위원의 수가 크게 늘지는 않았음
- 한편, 연준은 이번 FOMC회의에서 충분한 지준(ample reserve) 유지를 위한 지준 관리 매입(reserve management purchases, RMP) 실시 계획을 발표
- 첫달 400억달러 규모의 재정증권(T-bill) 매입(12월 12일부터)을 시작으로 몇 개월 동안 비슷한 수준의 T-bill 매입이 이어질 것으로 예상(계절적 수요, 지준 변화 등에 따라 탄력적 운용)

  *필요시 잔존만기 3년 국채까지 매입대상 확대 가능

경제전망요약(SEP)는 다소 장밋빛, 근거는 생산성과 관세 영향의 일회성

- 점도표는 9월과 동일. 26년말 기준금리는 중앙값 기준 3.4%, 27년과 28년말 3.1%로 26년과 27년에 각각 25bp씩 1회 인하를 시사
- 성장률과 물가, 실업률 전망치는 지난번 전망과 대체로 유사하나, 견조한 성장과 오르지 않는 실업률, 관세 영향에도 불과하고 낮아지는 인플레이션은 다소 낙관적인 측면도 있음
- 파월은 이러한 전망에 대해 생산성 향상(수년간 2%대 생산성 증가)과 관세의 일회적 영향을 강조(관세 영향을 제외하면 물가상승률이 2%초반임을 재언급)
- 성장률은 9월 전망치 대비 26년 0.5%p, 27년과 28년 0.1%p 상향 조정했는데 4/4분기 YoY 성장률임을 감안할 때 올해 4분기 셧다운 영향에 따른 기저효과가 일부 반영
- PCE물가와 근원PCE물가는 26년에 0.1%p 하향 조정하고 27, 28년 전망치는 유지
- 실업률은 26년에 4.4%로 9월 전망치를 유지, 27년 전망치는 0.1%p 하향해 4.2%로 조정

12월 FOMC 결정과 SEP 전망, 자산시장에 대체로 긍정적 영향

- 연속 3회 인하, 예상보다 적은 인하 반대표로 이번 결정이 다소 비둘기파적으로 해석될 여지
- 지준 관리를 위한 T-bill 매입 발표 역시 단기자금시장 유동성 개선을 통한 금융여건 완화로 이어지므로 자산가격에 긍정적인 시그널(단, QE와 같은 장기금리 하락, 경기부양 효과는 약함)
- 12월 SEP 점도표에 나타난 향후 금리 인하 경로는 9월과 동일(26년 1회, 27년 1회 인하)했으나 성장률 상향, 인플레이션 하향 조정, 실업률 전망 낮게 유지한 점은 내년 미국 경제와 인플레이션에 대해 연준위원들이 비교적 낙관적 견해를 가지고 있음을 시사

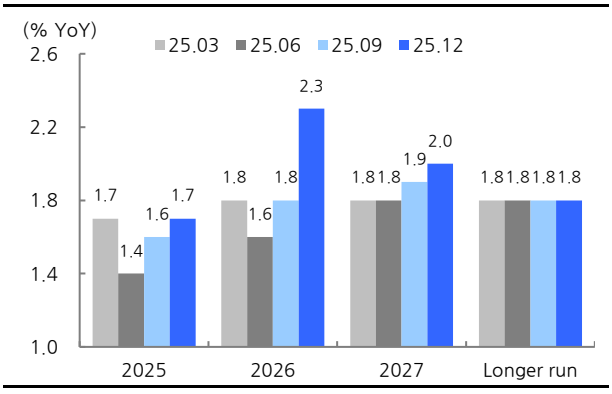
Key Chart

〈표1〉 12월 FOMC 회의 경제전망요약(SEP)

구 분	2025년	2026년	2027년	Longer run
실질 경제성장률	**1.7**	**2.3**	**2.0**	**1.8**
9월 전망	1.6	1.8	1.9	1.8
실업률	**4.5**	**4.4**	**4.2**	**4.2**
9월 전망	4.5	4.4	4.3	4.2
PCE 인플레이션	**2.9**	**2.4**	**2.4**	**2.0**
9월 전망	3.0	2.6	2.1	2.0
근원 PCE 인플레이션	**3.0**	**2.5**	**2.1**	**-**
9월 전망	3.1	2.6	2.1	-
목표 연방기금금리	**3.6**	**3.4**	**3.1**	**3.0**
9월 전망	3.6	3.4	3.1	3.0

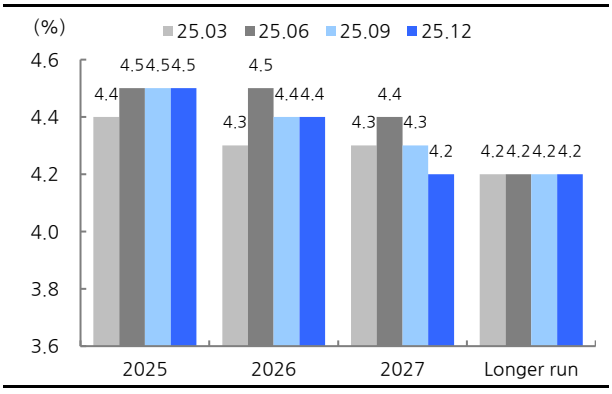
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 1〉 경제성장률 전망치 변화



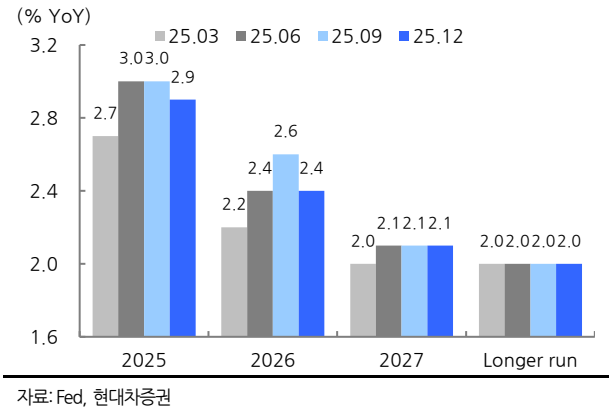
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 2〉 실업률 전망치 변화



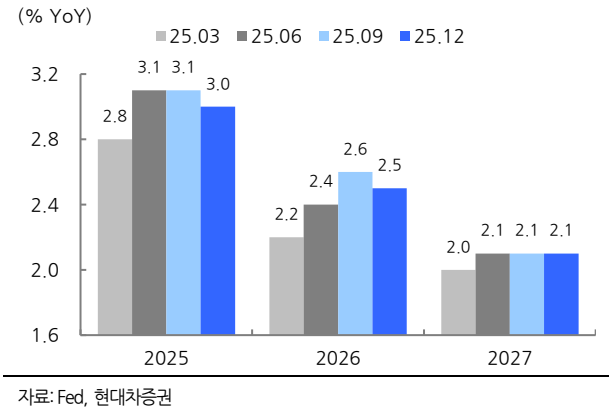
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 3〉PCE 물가 전망치 변화



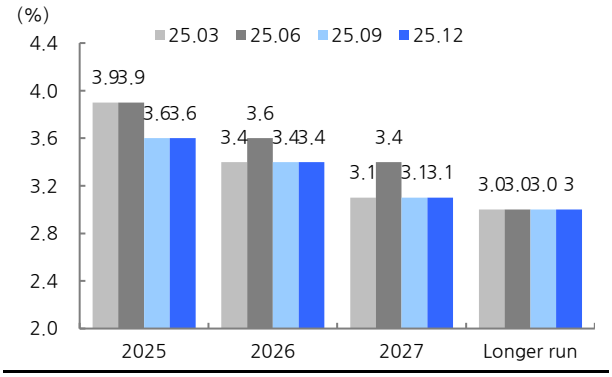
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 4〉 근원 PCE 물가 전망치 변화



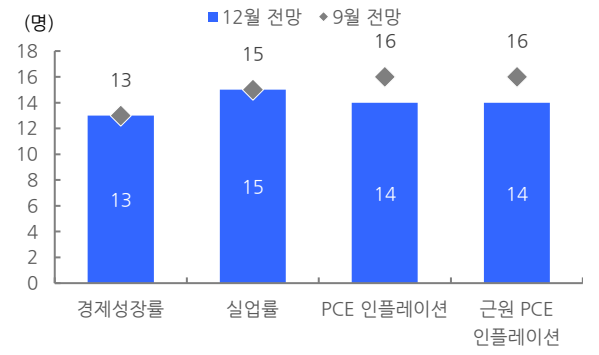
자료: Fed, 현대차증권

<그림 5> 연방기금금리 목표 범위 중앙값 전망



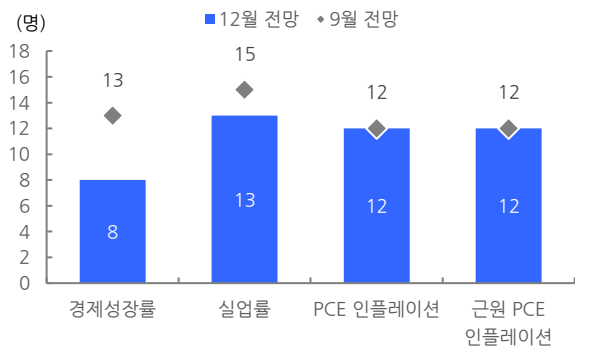
자료: Fed, 현대차증권

<그림 6> 위원 중 불확실성 상승을 전망한 인원 수 변화 (인플레 항목에서 감소)



자료: Fed, 현대차증권

<그림 7> 위원 중 리스크 악화를 전망한 인원 수 변화 (경제성장률, 실업률에서 감소)

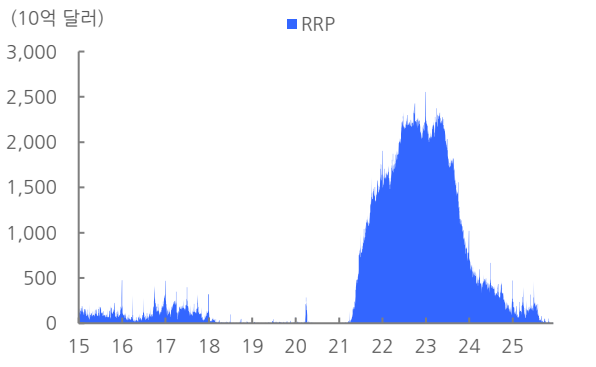


자료: Fed, 현대차증권

<그림 8> 연준(FED) 지준금 잔고 추이

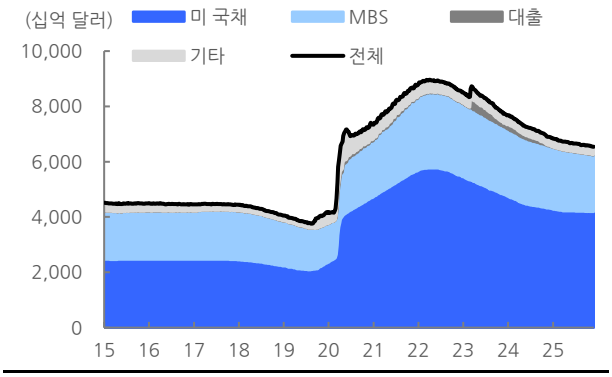
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 연준 RRP 추이



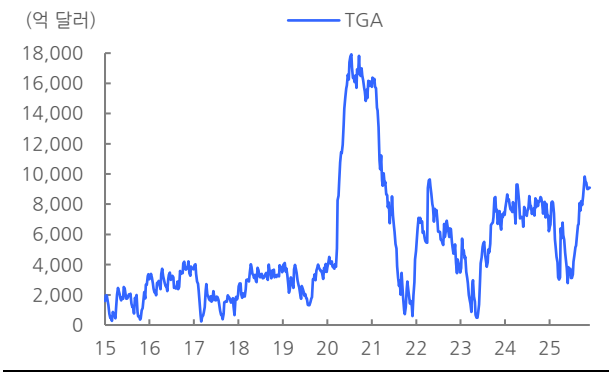
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 연준 주요 자산 규모 추이



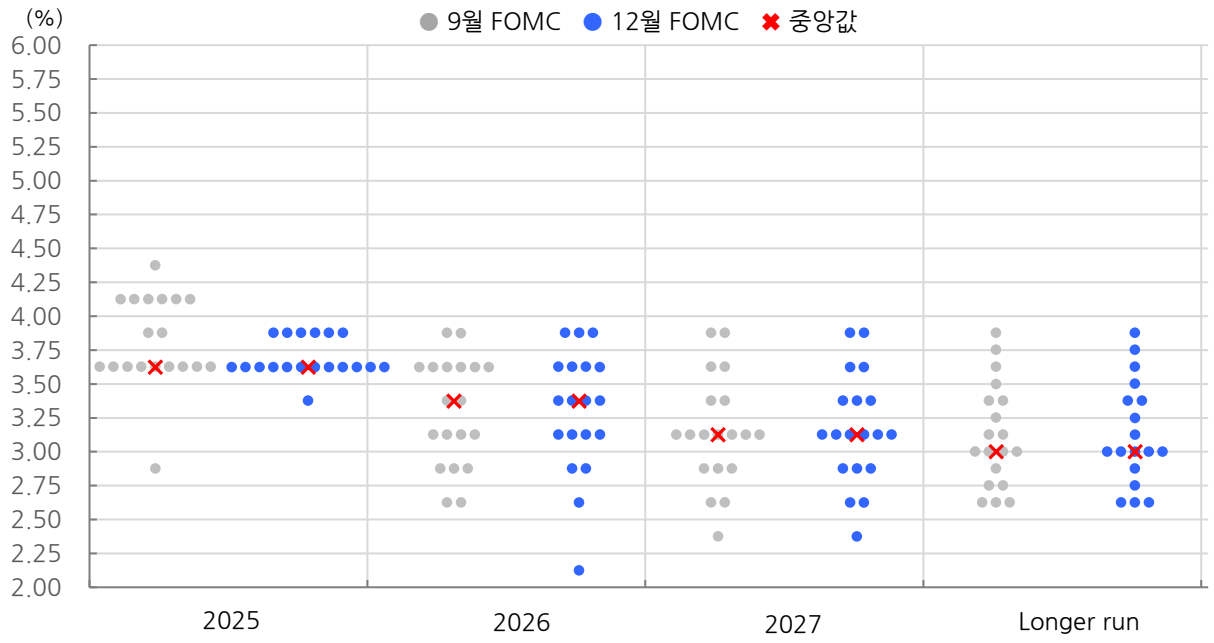
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 11〉 TGA 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림12〉 2025년 9월, 2025년 12월 FOMC 회의 연방기금금리 점도표 및 중앙값 변화



자료: Fed, 현대차증권

〈표2〉 2025년 10월, 2025년 12월 FOMC 성명문 변화

구 분	전문번역
10월 FOMC 성명문	가용 지표들은 경제활동이 완만한 속도로 확장되고 있음을 시사. 올해 들어 고용 증가세는 둔화되었으며, 실업률은 ~~소폭 상승했으나 8월까지 낮은 수준 유지~~. 보다 최근의 지표들도 이러한 흐름과 일치. 인플레이션은 연초 이후 상승했으며 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경제 전망을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 수준 유지. 위원회는 이중책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있으며, 최근 몇 달간 고용에 대한 하방 위험이 상승했다고 판단함 이러한 목표를 지원하기 위해, 그리고 위험 균형의 변화를 고려하여, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 0.25%포인트 인하하여 ~~3.75%~4.00%~~로 조정하기로 결정. 연방기금금리 목표 범위의 ~~추가 조정을~~ 고려함에 있어, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중히 평가할 것. ~~위원회는 12월 1일부로 보유 유가증권 총량 축소를 종료하기로 결정~~. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개를 포함한 광범위한 정보를 반영할 것 통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 미셸 보우만, 수잔 콜린스, 리사 쿡, ~~오스틴 굴스비~~, 필립 제퍼슨, 알베르토 무살렘, 크리스토퍼 월러 반대한 위원은 스티븐 미란과 제프리 슈미드로, 스티븐 미란은 이번 회의에서 연방기금금리 목표 범위를 0.50%포인트 인하하는 것을 선호하였으며, 제프리 슈미드는 이번 회의에서 목표 범위의 변동을 원하지 않았음
12월 FOMC 성명문	가용 지표들은 경제활동이 완만한 속도로 확장되고 있음을 시사. 올해 들어 고용 증가세는 둔화되었으며, 실업률은 9월까지 소폭 상승. 보다 최근의 지표들도 이러한 흐름과 일치. 인플레이션은 연초 이후 상승했으며 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경제 전망을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 수준 유지. 위원회는 이중책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있으며, 최근 몇 달간 고용에 대한 하방 위험이 상승했다고 판단함 이러한 목표를 지원하기 위해, 그리고 위험 균형의 변화를 고려하여, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 0.25%포인트 인하하여 3.50% ~ 3.75%로 조정하기로 결정. 연방기금금리 목표 범위의 추가 조정의 폭과 시점을 고려함에 있어, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중히 평가할 것. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개를 포함한 광범위한 정보를 반영할 것 위원회는 지급준비금 잔액이 충분한 수준(ample levels)까지 감소했다고 판단하며, 향후에도 충분한 지급준비금 공급을 유지하기 위해 필요 시 단기 국채 매입을 개시할 것 통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 미셸 보우만, 수잔 콜린스, 리사 쿡, 필립 제퍼슨, 알베르토 무살렘, 크리스토퍼 월러 반대한 위원은 스티븐 미란, 오스틴 굴스비, 제프리 슈미드로 스티븐 미란은 이번 회의에서 연방기금금리 목표 범위를 0.50%포인트 인하하는 것을 선호하였으며 오스틴 굴스비와 제프리 슈미드는 이번 회의에서 목표 범위의 변동을 원하지 않았음.

자료: Fed, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.