Morning Meeting Notes

2025-12-11

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
[매크로] 12월 FOMC 회의 - 장밋빛 2026년 그리는 연준

주식시장
국내 증시는 혼조 마감. 12월 FOMC 기준금리 결정과 오라클, 브로드컴 등의 실적 발표를 앞두고 방향성 찾지 못하며 종목 장세 전개. 코스피 업종별로는 오락/문화(+1.21%), 전기/전자(+0.89%) 등 상승. 전기/가스(-1.82%), 유통(-1.70%) 등 하락
미국 증시는 상승 마감. 이날 FOMC에서 기준금리가 25bp 인하되었고, 단기채 매입을 발표하며 투심 호조. 업종별로는 유틸리티를 제외한 모든 업종 상승. 워너브라더스 디스커버리는 파라마운트 스카이댄스가 적대적 인수에 나선 영향으로 4.49% 상승. 오라클은 매출이 시장 예상치에 미달하며 시간 외 거래에서 급락 중

금리&환율
국고채 금리는 혼조 마감. 국고채는 12월 연준 FOMC 대기하며 외국인 순매도세에 대부분 약세 마감. 다만, 국고채 10년물 금리는 지표물 교체 과정에서 금리 차이 발생하며 하락
미국채 금리는 하락 마감. 미국채 금리는 유럽 거래에서 ECB 총재의 매파적 발언으로 상승했으나, 뉴욕장 개장 이후 FOMC의 25bp 금리 인하 및 비둘기파적 기자회견 이후 하락 전환
원/달러 환율은 전날 대비 1.90원 떨어진 1,470.40원에 마감. 원/달러는 FOMC 발표를 앞두고 관망세를 보이며 하락
달러인덱스는 98.65로 전장 대비 -0.60% 하락. 예상보다 비둘기파적이었던 FOMC 결과 및 기자회견으로 달러는 하방 압력을 받음

주요 뉴스
연준, 기준금리 25bp 인하
미 연준, 연방기금금리 목표범위를 3.50~3.75%로 종전보다 25bp 인하. 이번 FOMC에서 투표권자 9명은 25bp 금리 인하에 찬성했고, 3명(동결 2명, 빅컷 1명)은 반대표를 행사
FOMC 참가자들의 금리 전망치를 담은 점도표의 중간값은 지난 9월처럼 2026년 총 25bp(한번)의 추가 인하를 나타냈으나 연준 위원 간 의견차 또한 드러남

New Publications
[반도체] (OVERWEIGHT) 2026년 반도체 산업 전망(2025-12-08)
[지주] (OVERWEIGHT) 2026년 지주회사 전망 - 계속 여력이 남아있다(2025-11-26)
[건설] (OVERWEIGHT) 2026년 건설 전망 - 오늘보다 나은 내일(2025-11-21)
[음식료/화장품] (OVERWEIGHT) 2026년 음식료/화장품 전망 - 이제는 K-소비재가 Trend Setter!(2025-11-21)
[투자전략] 2026년 투자전략 연간전망 - Thrive to Survive(2025-11-19)
[전기전자/디스플레이] (Overweight) 2026년 전기전자/디스플레이 산업 전망: Super-Cycle 지속(2025-11-19)
[자동차/모빌리티] (Overweight) 2026년 자동차/모빌리티 전망 MAGA의 역설: Made in Asia - 한국 자동차 할인 축소 기대-(2025-11-18)
[2차전지/에너지화학] (Overweight) 2026년 2차전지/에너지화학 전망: AI, 베터리/에너지 산업을 재정의 하다.(2025-11-18)
[철강] (Neutral) 2026년 철강산업 전망 - 속도는 완만하나 5년 만에 수요 개선(2025-11-17)
[주식전략] 2026년 국내주식 전망: 新 국가 자본주의 시대, 돈의 흐름을 읽어라(2025-11-14)
[크레딧] 2026년 크레딧 전망: 비우호적 매크로 환경 속 선택적 크레딧 수요(2025-11-13)

Rating, Target Price Changes

현대차	BUY	340,000 원 ▷	BUY	430,000 원	(2025-12-08)
기아	BUY	140,000 원 ▷	BUY	175,000 원	(2025-12-08)
LG이노텍	BUY	300,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2025-12-05)
한국철강	BUY	12,000 원 ▷	BUY	12,700 원	(2025-12-04)
유니드	BUY	120,000 원 ▷	BUY	92,000 원	(2025-12-03)
SK스퀘어	BUY	243,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2025-12-02)
삼성전자	BUY	125,000 원 ▷	BUY	129,000 원	(2025-12-01)
SK하이닉스	BUY	650,000 원 ▷	BUY	740,000 원	(2025-12-01)
롯데케미칼	M.PERFORM	65,000 원 ▷	M.PERFORM	77,000 원	(2025-12-01)
사피엔반도체	BUY	40,000 원 ▷	BUY	46,000 원	(2025-11-28)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-11-28)
SK	BUY	260,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2025-11-26)
LG	BUY	96,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2025-11-26)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	729,885
TIGER MSCI Korea TR	362,364
에이비엘바이오	54,379
이수페타시스	49,180
올릭스	26,932

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX MSCI Korea TR	193,080
현대차	81,493
현대모비스	43,416
에이비엘바이오	36,582
하이브	33,315

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX MSCI Korea TR	-193,100
삼성전자	-94,847
삼성에피스홀딩스	-53,093
카카오	-44,213
삼성전기	-42,972

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	-362,409
삼성전자	-213,423
NAVER	-94,584
한국전력	-86,622
페스카로	-40,566

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,135.00	-0.21	-0.37
대형주	4,273.28	-0.13	-0.52
중형주	3,839.25	-0.79	-0.30
소형주	2,527.10	-0.28	+0.65
KOSDAQ	935.00	+0.39	+3.14

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-133	-910	494
누적순매수(D-20)	-6,069	-44,337	51,760

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	226,521	231,489	268,147

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	99.57	-0.97	+8.52
금융	768.68	-1.27	-4.42
운수장비	4,847.28	-1.53	+3.55
유통	495.08	-1.70	+5.05
음식료	4,546.82	-0.04	-1.29
의약품	17,370.12	-0.05	-3.08
전기전자	47,047.27	+0.89	-0.04
철강금속	6,759.92	-0.12	+8.00
화학	4,348.11	-0.82	-2.56
유틸리티	1,472.49	-1.82	+3.07
통신	488.94	-0.22	+0.95

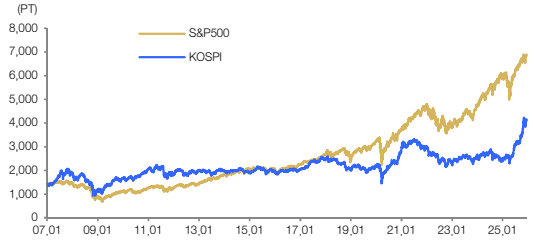
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,886.80	+0.68	+0.52
NASDAQ	23,654.16	+0.33	+1.06
일본	50,602.80	-0.10	-0.90
중국	3,900.50	-0.23	-2.49
독일	24,110.03	-0.22	-1.11

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.10	+1.10	+17.20
국고채 (10년)	3.37	-8.20	+8.90
은행채AAA (3년)	3.33	+3.30	+20.90
미국국채 (2년)	3.54	-7.80	-3.20
미국국채 (10년)	4.15	-3.95	+7.95

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,470.40	-0.13	+0.32
원/백 엔	942.96	+0.49	-0.44
원/위안	208.15	-0.14	+1.00
달러/유로	1.17	+0.58	+0.90
위안/달러	7.06	+0.01	-0.67
엔/달러	155.93	-0.62	+0.76
Dollar Index	98.65	-0.60	-0.85

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	58.46	+0.36	-0.05
금 (usd/oz)	4,258.45	+0.53	+1.06
BDI	2,430.00	-9.80	+17.28
천연가스(NYMEX)	4.60	+0.46	+1.37

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

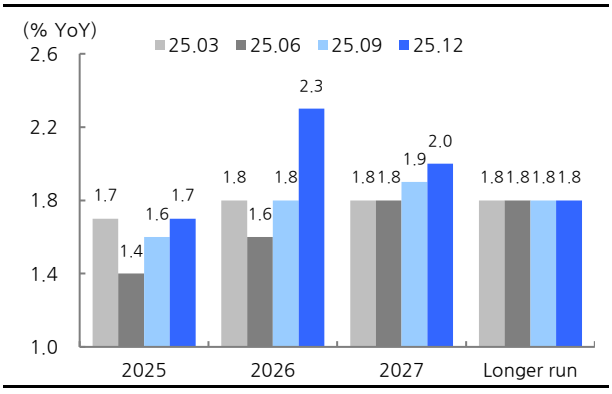
Key Chart

〈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

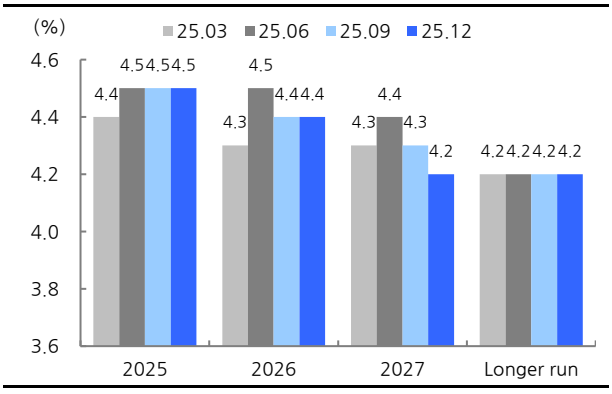
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 1〉 경제성장률 전망치 변화



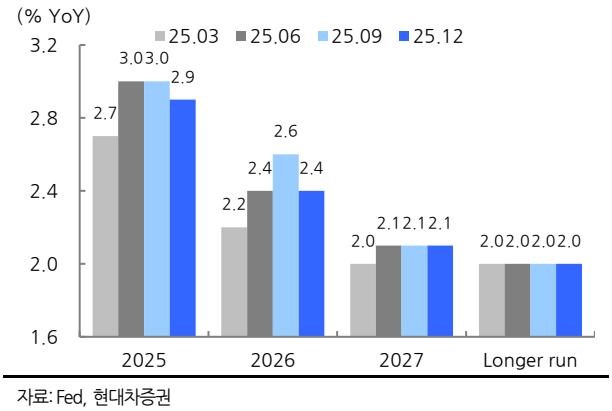
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 2〉 실업률 전망치 변화



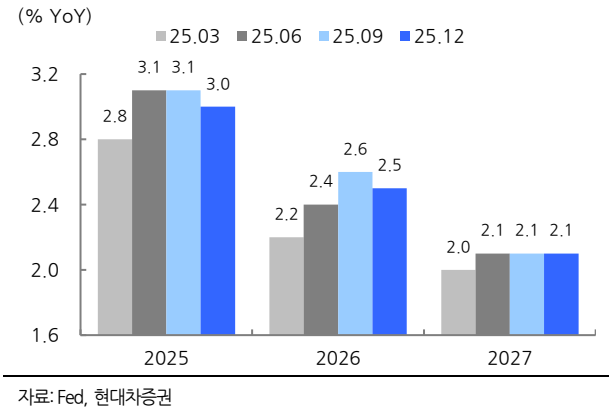
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 3〉PCE 물가 전망치 변화



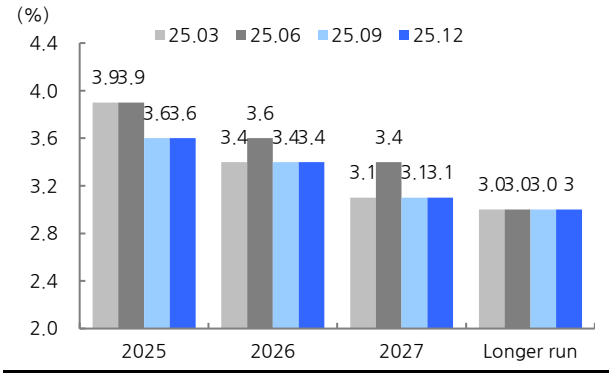
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 4〉 근원 PCE 물가 전망치 변화



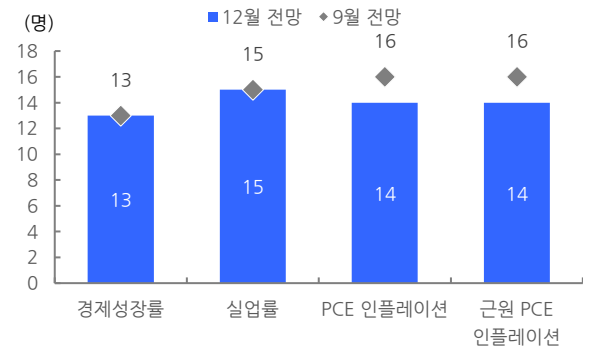
자료: Fed, 현대차증권

<그림 5> 연방기금금리 목표 범위 중앙값 전망



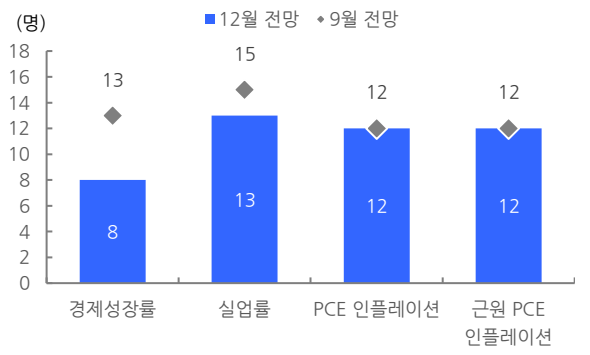
자료: Fed, 현대차증권

<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)

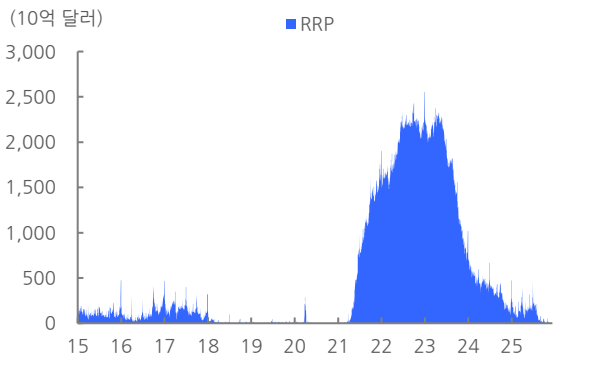


자료: Fed, 현대차증권

<그림 8> 연준(FED) 지준금 잔고 추이

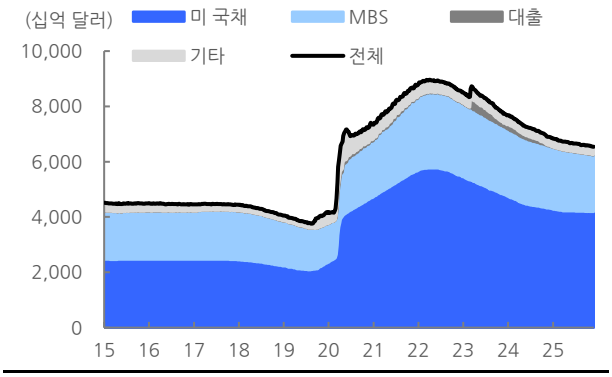
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 연준 RRP 추이



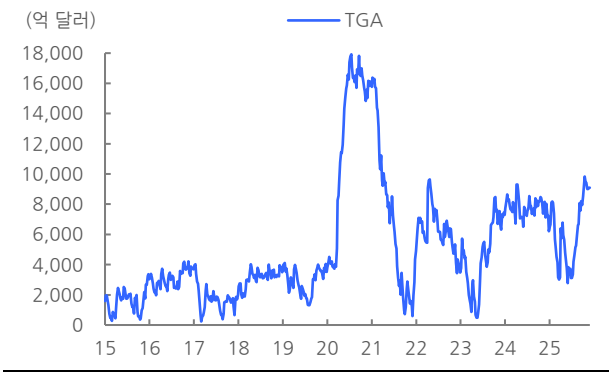
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 연준 주요 자산 규모 추이



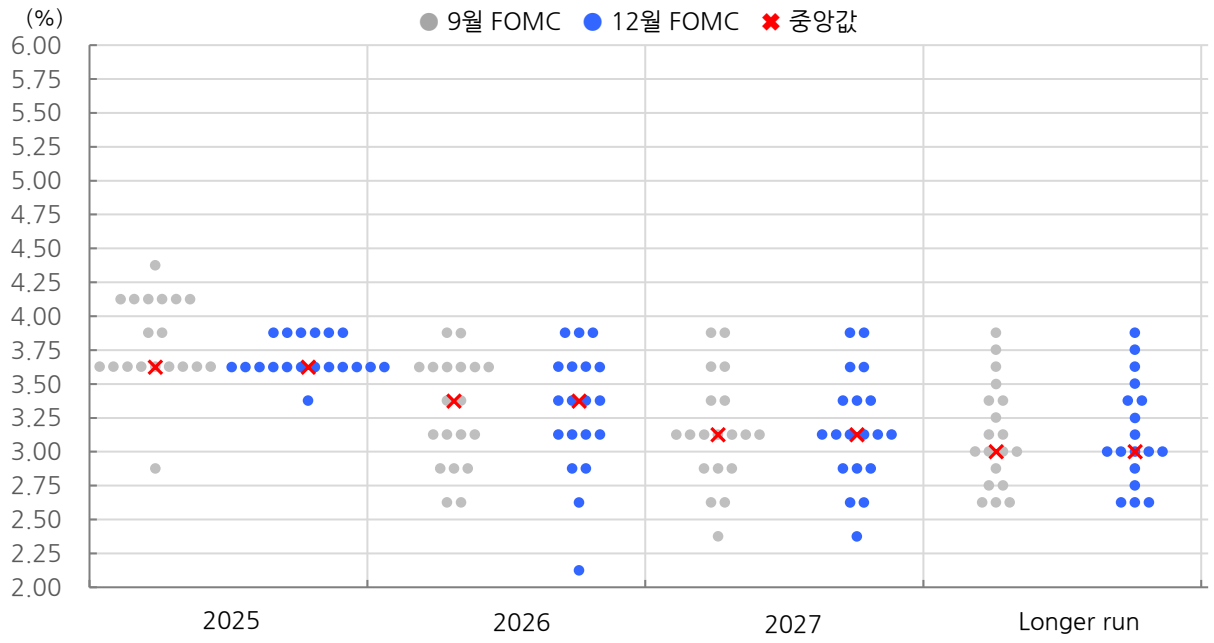
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈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 상승 했으나 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 자료작성자의 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.