SK 증권

2025-12-11

REVIEW

25 년 12 월 FOMC

매파적 인하보다 따뜻했던 파월의 한마디

채권·크레딧 / 원유승, 윤원태 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 12 월 FOMC, 매파적 인하에도 파월 인하 경로 지속 시사
Key: 파월, 고용 둔화 강조하며 인하 사이클 지속 시사
Step: 미국채 금리의 경제지표 발표에 따른 점진적 레벨 하락 주시

12 월 FOMC, 기준금리 인하: 선제적 인하는 끝, 다시 Wait-and-See

12 월 FOMC 에서 기준금리 기존 3.75~4.00%에서 3.50~3.75%로 25bp 인하되어 예상에 부합했다. 고용 둔화 우려에 초점을 맞춘 선제적 인하였다. 인하 휴지기 돌입 언급, 점도표 유지, 동결 소수의견 2 명 등장 등 전반적으로 매파적인 내용이었으나, 파월 의장 기자회견 후반부 고용 둔화 우려 강조 및 중립금리 최상단 수준 위치 등의 발언들이 비둘기파적인 반응을 이끌었다고 판단한다. 이번주 매파적 인하 가능성에 대한 우려가 확대되며 시장이를 선반영해 미국채 10 년물 금리가 4.2%까지 올라왔던 점 고려 시, 해당 발언들이 인하 사이클 지속 여부에 대한 시장의 의구심을 해소하며 금리를 하락 전환시킨 것으로 보인다.

파월의 따뜻한 한마디: 비농업 고용 과장 우려와 중립금리 최상단 수준에 위치한 기준금리

이번 FOMC 는 예상된 수준으로 매파적이었다. 3 회 연속 선제적 인하에 따른 인하 휴지기 돌입이 사실상 공식화되었다. 성명서에서 기존 '기준금리 추가 조정을 검토'에서 '기준금리 추가 조정 수준 및 시점을 검토'로 변경이 나타났다. 또한 파월 의장이 '셧다운으로 인해 앞으로 나올 경제지표들이 왜곡될 수 있기에 신중히 검토할 것'이라 언급해 추가 인하의 기준이 높아진 점도 드러났다. 점도표도 예상대로 중간 값이 9 월과 그대로 유지되었다. 수정경제전망(SEP)의 성장 상향 조정, 물가 하향 조정이 나타났다. 특히 26 년 성장 전망치를 2.3%로 0.5%p 상향 조정했으나, 실업률은 하향 조정하지 않은 점 고려 시 AI 의 생산성 강화 또는 트럼프 행정부의 압박이 반영된 것으로 판단된다. 물가 전망치는 소폭 하향 조정되었으나 여전히 2% 물가 목표 달성에는 실패할 것으로 전망했다.

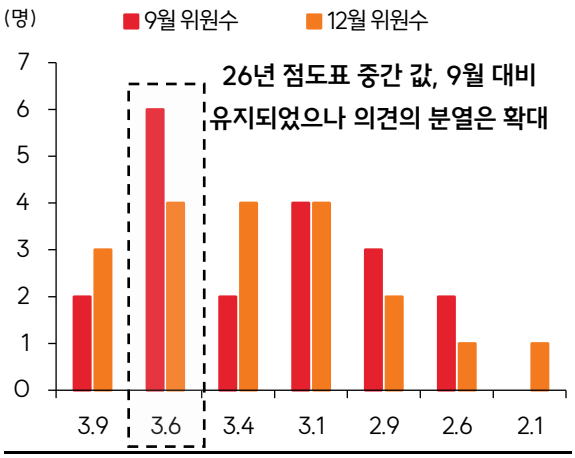
그러나 미국채 금리에 더 큰 영향을 주었던 것은 파월 의장 기자회견 후반부 발언들이다. 파월 의장은 인상에 대해서는 논의되고 있지 않다고 말하며 인상 가능성을 일축했다. 이어서 비농업 고용 지표가 월간 6 만명 정도 과잉 계산되었을 것이라며, 이를 고려하면 월평균 일자리가 2 만명씩 감소 중이라 발언했다. 이 발언이 의장의 고용 시장에 대한 우려가 상당하다는 점을 드러내 시장 금리 방향성 전환의 계기로 작용했다. 거기에 파월 의장이 현재의 기준금리가 중립금리 범위 내 최상단 수준에 위치해 있다 발언한 점이 앞으로의 추가 인하 가능성을 키웠다. 의장의 고용 시장에 대한 우려가 예상보다 상당한 점, 기준금리가 더 완화적으로 조정될 여지가 충분한 점이 확인된 점이 비둘기파적인 반응을 만들었다고 판단된다.

미국 26 년 3 회 인하 전망: 강해지는 트럼프의 입김, 의장 교체 후 정치적 인하 가능성 증대

26 년 미국 기준금리 추가 3 회 인하를 통한 3.00%(상단) 도달을 전망한다. 고용과 물가의 점진적 둔화에 따라 파월 의장 임기 내 1 회 추가 인하가 있을 것이다. 거기에 친트럼프 신임 연준 의장 취임 후 데이터 중심이 아닌 '전망' 중심의 정책 결정을 명분으로 2 회 추가적인 인하가 단행될 것으로 보인다. 한편 QE 가능성은 제한적이라 판단한다. 파월 의장은 단기국채 재매입을 발표했으나, 이는 경제 성장에 의한 GDP 상승에 따라 GDP 대비 지급준비금 비중을 맞추기 위한 기술적 매입이라 강조했다. 이는 뉴욕 연은 SOMA 매니저의 언급과 동일하다.

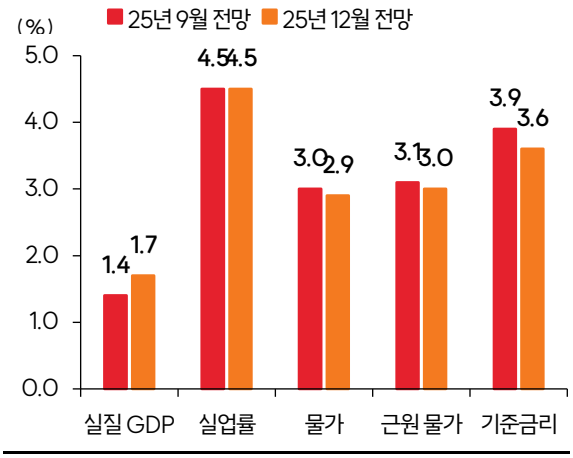
미국채 금리는 상반기까지 경제지표 발표를 주시하며 하락할 것으로 예상한다. 인하 경로에 대한 시장의 기대가 유지되었기에 이에 맞춰 점진적으로 레벨이 하락할 것이다. 단 신임 의장 취임 후에는 연준 정치화에 대한 우려가 강해지며 변동성 확대 및 장기물 중심 금리 반등이 나타날 수 있을 것으로 보인다. 국고채 금리 역시 미국채 금리 방향성에 연동된 모습 보일 것으로 예상한다.

26년 점도표 변화



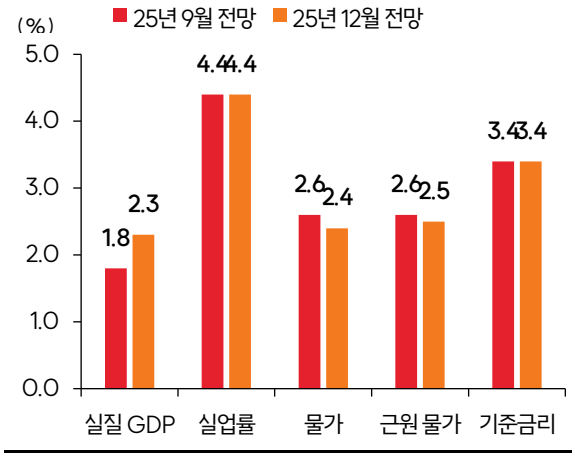
자료: Fed, SK 증권

25년 경제 전망



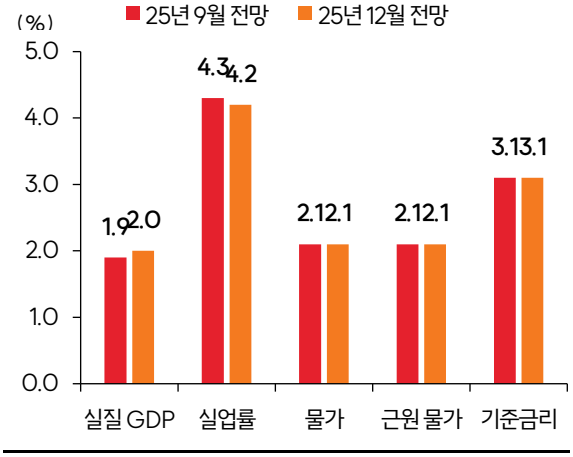
자료: Fed, SK 증권

26년 경제 전망



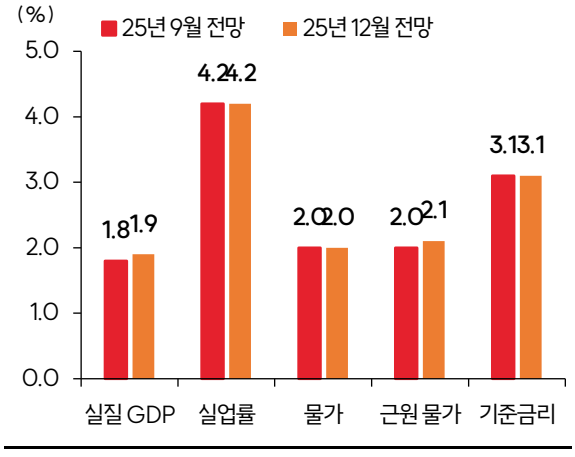
자료: Fed, SK 증권

27년 경제 전망



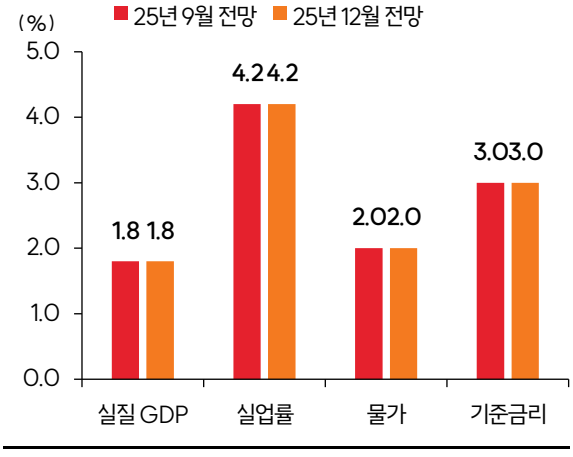
자료: Fed, SK 증권

28년 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

장기 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도