채권전략

12월 FOMC: 1H26 금리 동결과 RMP로 절충

THE Bond Care

채권전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

12월 FOMC, 정책금리 25bp 인하(3.50~3.75%) 및 RMP 개시

연준(Fed)은 12월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 연방기금금리 25bp 인하 및 지준 관리 매입(RMP) 개시(마이런 50bp 인하, 굴스비와 슈미드 동결 소수의견). 연준은 9월부터 3회 연속 25bp 인하를 이어갔으며 2026~2028년 점도표 중간값은 기존 9월 수준에서 유지. 금번 정책금리 결정과 RMP 재개에는 윌리엄스 뉴욕 연은 총재가 결정적인 힌트를 제공했음. 파월 의장은 금리 인상 전환 가능성을 일축하면서도 중립금리 추정치 상단에 도달했다며 당분간 동결 가능성을 시사. 전반적으로 금융시장의 우려보다는 비둘기파적인 성격의 회의로 판단

성명서 변화: 추가 조정의 규모와 시기 고려, 충분한 지준 위한 관리 매입

12월 성명서에서 경기 판단과 전망 측면에서 큰 변화는 부재. 통화정책 관련 문구에서는 올해 정책금리 동결 기간 중에 사용했던 추가 조정 규모와 시기(the extent and timing)를 고려할 것이라는 문구를 다시 포함. 또한 지급준비금의 충분한 공급(ample supply)을 유지하기 위해 필요에 따라 단기국채 매입을 시작할 것임을 공표(월 400억달러 규모로 개시, 3년물까지 확대할 수 있다는 조건 명시)

점도표와 경제전망: 점도표 중간값 유지, 성장 상향 및 물가 하향 조정

점도표(dot plot)의 2026년말 중간값은 3.375%, 2027년말과 2028년말은 3.125%로 2026~2027년에는 각 25bp씩 인하, 2028년에는 동결로 지난 9월과 동일한 수준. 장기적인 중립금리(longer run)도 3.0%로 유지. 경제전망(SEP)에서는 올해와 2026~2027년 4분기 성장률 전망을 모두 상향 조정하고 실업률은 2027년말 수치만 소폭 하향, 명목 및 근원 PCE 인플레이션은 올해와 내년 전망을 하향 조정

파월 임기 내 동결, 차기 의장 취임 이후 내년 3회(75bp) 인하 전망 유지

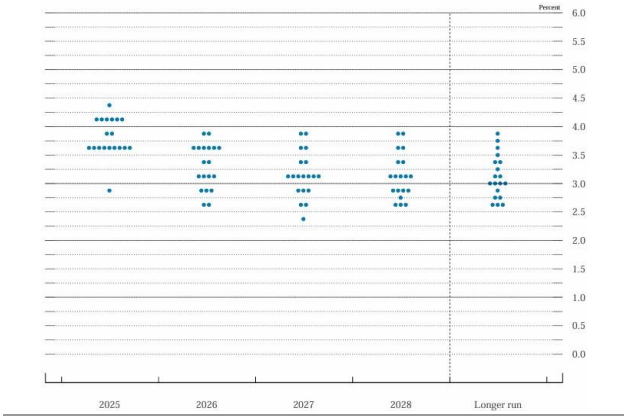
12월 FOMC의 정책금리 25bp 인하 및 점도표 유지, 경제전망 변화 방향성은 당사 전망에 부합. 동결 의견은 기존의 대립 구도를 감안할 때 많지 않았으며 지급준비금 관리 매입(reserve management purchases; RMP)은 예상보다 이른 시점에 개시. 초기 400억달러 규모의 매입 이후 속도를 줄여나가는 방식을 선택했는데 2019년 사례를 감안한 선제적인 조치로 판단. 이는 당분간 금리 동결 기간에 일정수준 완화적 효과를 기대할 수 있는 절충안 역할. 파월 의장은 장기금리 상승은 경제 성장 기대에 따른 것이며 고용은 급격하지는 않아도 하방리스크가 높아졌다고 평가. 관세로 인한 인플레이션은 일회성(one-time price)일 가능성이 높아 내년 1분기를 정점으로 추정. 내년 이후 점도표는 넓게 분포하여 유의미한 컨센서스가 형성되어 있지 않음을 보여주고 있음. 당사는 파월 임기 내 추가 인하는 부재할 것으로 예상하며, 이르면 내년 6월 추가 인하가 고려될 것으로 판단. 기본적으로는 내년 차기 의장 취임 이후 3분기 인하 재개 및 연 3회(75bp) 인하 전망 유지

도표 1. 2025년 12월 FOMC 성명서 전문

구분	성명서 전문	주요 내용
경기 판단	- Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate pace. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up through September. More recent indicators are consistent with these developments. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.	- 입수할 수 있는 지표들은 경제활동이 완만한 속도로 확장해 왔음을 시사함. 올해 들어 일자리 증가는 느려졌고, 실업률은 9월까지 소폭 상승했음. 더 최근의 지표들은 이런 동향에 부합함. 인플레이션은 연초 이후 상승했으며 여전히 다소 높음
경기 전망	- The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment rose in recent months.	- 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션을 달성하는 것을 추구함. 경제전망에 대한 불확실성은 여전히 고조돼 있음. 위원회는 이중책무의 양쪽에 대한 위험에 주의를 기울이고 있으며, 최근 몇 달 동안 고용에 하방 위험이 증가했다고 판단함
통화정책	- In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. - In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments. - The Committee judges that reserve balances have declined to ample levels and will initiate purchases of shorter-term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves on an ongoing basis.	- 위원회는 목표들을 지원하고 위험 균형의 변화를 고려해, 연방기금금리(FFR) 목표범위를 3.50%~3.75%로 0.25%포인트 인하하기로 결정했음. 연방기금금리 목표범위에 추가적인 조정의 정도와 시점을 고려할 때, 위원회는 입수되는 지표와 전개되는 전망, 위험 균형을 신중하게 평가할 것임. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 - 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어서, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미칠 영향을 계속해서 모니터링할 것임. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 지연시키는 위험이 발생할 경우 통화정책 기조를 적절하게 조정할 준비가 되어 있을 것임. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개에 대한 판독을 포함한 다양한 범위의 정보를 고려할 것임 - 위원회는 지급준비금이 충분한 수준으로 감소했다고 판단하며, 지속적 기반 위에서 지급준비금의 충분한 공급을 유지하기 위해 필요에 따라 단기 국채 매입을 시작할 것임
금리 결정	- Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting; and Austan D. Goolsbee and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting.	- 통화정책 결정 9명 찬성, 1명 50bp 인하(마이런), 2명 동결(굴스비, 슈미드) 소수의견

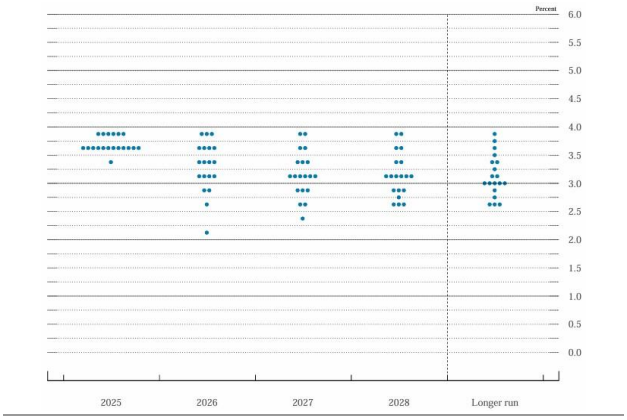
자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2025년 9월 점도표



자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2025년 12월 점도표



자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 4. 2025년 12월 경제전망(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 : FRB, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.