MIRAE ASSET
미래에셋증권

Investment Strategy
2025.12.11

[채권]
민지희
jihee.min.a@miraeasset.com
김성신
sungshin.kim@miraeasset.com

Fixed Income Comment

[12월 FOMC] 금리인하 속도 조절 시사

- 금리 인하, 내년 1차례(25bp) 금리 인하 전망 유지. 내년 4Q 성장률 전망치 2.3%로 상향, 실업률 전망은 4.4%로 유지. 코어 PCE 인플레 전망 2.5%로 소폭 하향
- 견고한 경제 성장률, 임금 상승세 등으로 인플레 추가 둔화 제한될 전망. 주거비 디스인플레이션 영향이 내년 중반경 종료되고 관세 영향도 인플레 상승을 자극할 위험
- 상반기 연준 금리 동결 전망 유지. 미국 재정적자 확대 우려, 인플레 경계심 등은 장기 금리 하방 경직성을 높이는 요인. 미 국채 듀레이션 중립 의견

단기채 매입 및 인플레 둔화 전망에 금리 하락

연준은 12월 FOMC에서 25bp 금리 인하를 결정했고 3명의 소수의견이 제시됐다. 점도표에서는 내년도 25bp 인하 전망이 유지됐지만 금리 인하 중단을 예상한 위원은 7명, 2회 이상 인하를 예상한 위원은 12명으로 나뉘었다. 경제전망에서 내년도 GDP 성장률은 2.3%로 9월 전망(1.8%) 대비 상향 조정됐다. 반면, 내년 4Q 실업률 전망은 4.4%에서 유지하고 코어 PCE 인플레 전망은 2.5%로 9월(2.6%) 대비 하향 조정하며 관세발 인플레 영향은 일시적이라는 전망을 유지했다.

성명서에서는 “실업률이 상승했다”고 평가하며 노동시장의 하방 리스크가 커졌음을 시사했다. 또 “추가 인하의 정도와 시기를 조정할 때 입수되는 데이터를 확인할 것”이라는 문구가 추가됐다. 파월 의장은 기자회견에서 고용시장의 하방 리스크가 커졌음을 강조하면서도, 데이터 흐름을 지켜보겠다고 언급했다. 파월 의장은 추가 금리 인하에 대해 신중한 입장을 유지했다. 그러나 3년 이하 단기국채 매입 발표, 내년도 인플레 둔화 전망을 확인 후 미 국채 금리는 단기물 위주로 하락했다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 현재 금리는 다양한 추정치 기준으로 중립 수준의 넓은 범위 안에 위치해 있음, 2) 소비지출이 견고하고 AI 관련 설비투자가 계속될 것으로 예상되며 내년 성장률이 꽤 견조할 가능성이 큼, 3) 경제가 어떻게 전개되는지를 지켜볼 수 있는 위치에 있음, 4) 상품 인플레 상승은 관세로 인한 것이고 내년 1분기 전후가 관세발 인플레의 정점이 될 가능성이 있음, 5) 현재 고용은 월 약 6만개 정도 과대계상되어 있음, 6) 현재 누구도 금리인상이 기본 시나리오라고 보지 않음.

연준의 인플레 전망, 데이터로 확인 필요

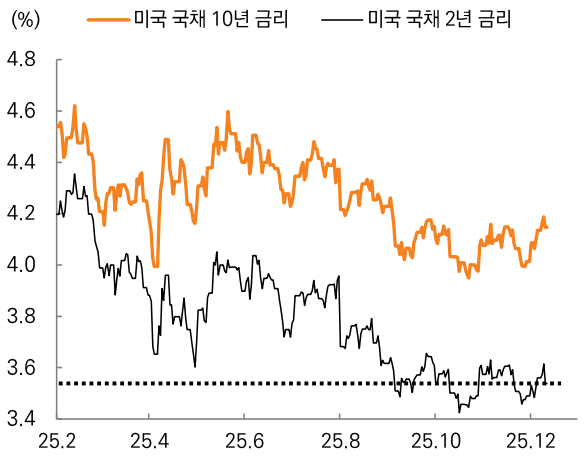
금리 인하 속도 조절 시사, 높아진 내년도 성장률 전망 등을 고려해 1월 FOMC(1/28~29)에서는 금리 동결을 예상한다. 연준은 성명서에서 금리 추가 조정의 범위와 시기("the extent and timing of additional adjustments")를 검토하는 과정에서 데이터 흐름에 주목하겠다고 밝혔다. 또 연준은 현재 금리가 중립 범위 안에 들어왔다고 판단했다. 정책금리가 중립에 근접한 시점에서 연준은 고용과 인플레 지표를 충분히 확인한 뒤 추가 인하에 나설 가능성이 높다.

연준은 내년 4Q 성장률 전망치를 2.3%로 9월 전망(1.8%) 대비 상향 조정했다. 파월 의장은 낙관적인 성장 전망의 배경에 대해 AI와 연관된 기업 설비투자 지속, 소비가 견고하게 유지될 가능성이 높다고 설명했다. 경제 성장률이 견고하게 유지되고 소비도 지속된다면 인플레 추가 둔화는 제한될 가능성이 높다. 노동공급 축소, 관세 영향 등이 반영되면서 임금 상승률도 꾸준히 오름세를 이어가고 있기 때문이다.

파월 의장은 관세를 배제한 인플레는 2% 초반이라고 언급했고 관세가 인플레에 미치는 영향은 일시적이라는 판단도 유지했다. 9월 인플레 지표에서는 주거비를 비롯한 서비스 부문에서 인플레 압력이 둔화된 반면, 상품 물가 오름세는 지속됐다. 특히 주택가격 안정이 디스인플레이션에 기여한 효과가 컸다. 그러나 CPI 주거비는 전년비 3% 중반까지 둔화되며 팬데믹 이전 수준에 근접해 가고 있다. 주택 재고 증가율 둔화, 누적된 금리 인하 영향 등으로 내년 중반부터 주거비 디스인플레이션 효과는 종료될 전망이다.

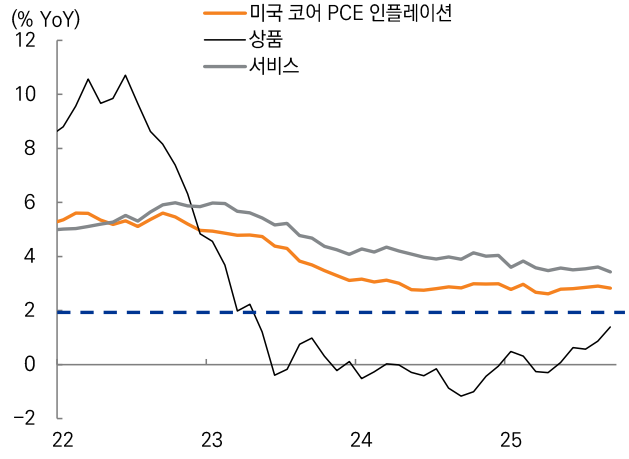
이날 연준은 12일부터 3년 이하 단기국채 매입 계획을 발표했다. 충분한 지준 확보와 단기 자금시장 유동성 공급을 위한 조치로 판단된다. 자산매입 계획, 추가 금리 인하 가능성 등을 반영해 단기금리 상승 압력은 제한되겠지만 미국 재정적자 확대 우려, 인플레 부담 등은 장기금리 하방 경직성을 높이는 요인이다. 상반기 연준 금리 동결, 미 국채 듀레이션 중립 의견을 유지한다.

그림 1. FOMC 확인 후 미 국채 2년 금리 낙폭 확대



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

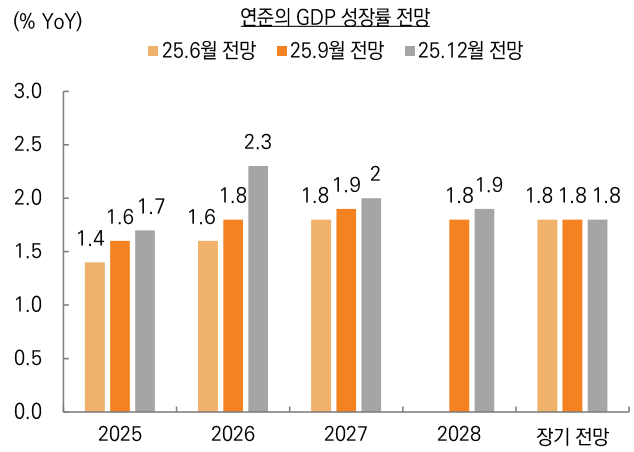
그림 2. 상품 물가 반등, 서비스 물가 둔화



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

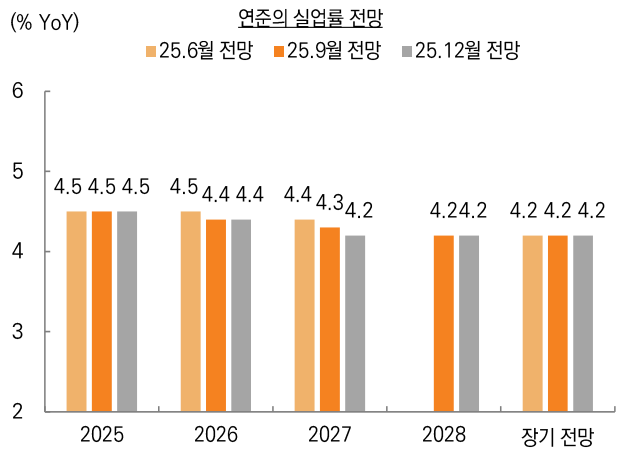
참고: 12월 연준 경제전망(SEP) 업데이트

그림 3. 연준, 내년 성장률 전망 상향



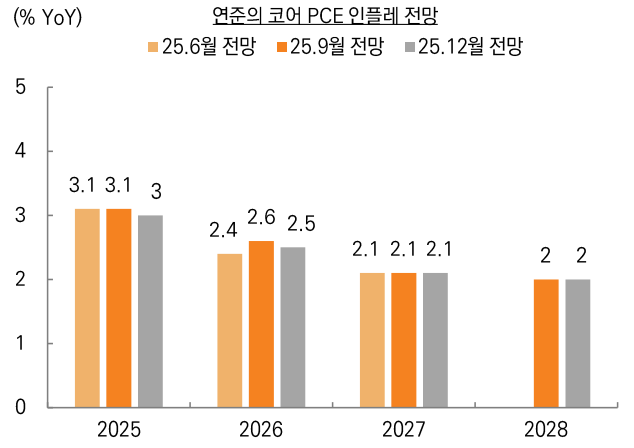
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연준, 내년 실업률 전망 유지



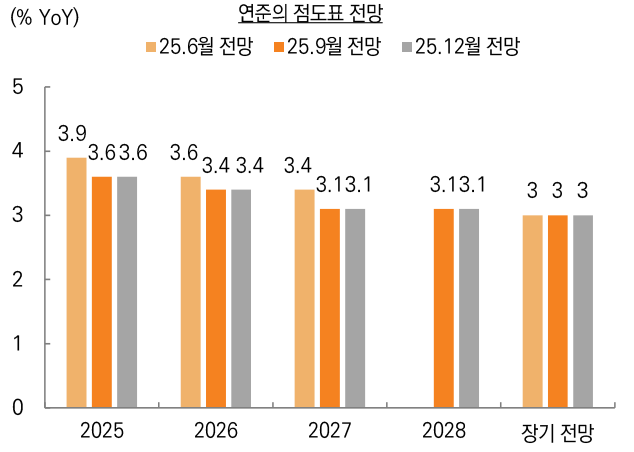
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 내년도 인플레 둔화 전망 유지



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 26년, 27년 금리 인하 예상 횟수 1회로 유지



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.