ECONOMIC FOCUS

2025. 12. 11

Global Macro Team

허진욱 Chief Economist
james_huh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

12월 FOMC의 시사점

시장의 우려보다 dovish; 내년 2회 인하 전망 유지

- 골디락스에 부합하는 경제 전망 수정과 금리 인상은 옵션이 아니라는 파월 발언은 예상보다 더 dovish. 예상대로 점진적인 normalization cuts으로의 전환 시사
- 확장적 재정과 중립적 통화 조합은 금융시장의 risk-on 모드를 유지시키는 한편, 명목 성장률에 수렴하는 주요국 장기 금리와 완만한 달러화 약세를 유발할 전망

예상대로 3연속 금리 인하를 단행한 12월 FOMC와 파월 의장의 기자 회견은 전반적으로 우려했던 것보다 좀 더 dovish한 것으로 평가한다. 이는 12월 추가 인하에 대한 힌트가 없었다는 이유로 매우 hawkish하게 해석되었던 10월 FOMC 이후, 12월 회의에 대한 혹시 모를 경계감이 지속되었기 때문이다. 가장 dovish했던 부분은 금리 인상 가능성에 대한 질문에 대해 파월 의장이 "현 시점에서 누구도 인상을 기본 시나리오로 생각하고 있지 않다. 일부는 동결을, 일부는 소폭의 인하를, 일부는 보다 큰 폭의 인하를 주장하고 있다"고 인상 가능성을 일축한 것이다. 또한, 내년 성장률 전망은 상향 조정하면서, 물가 전망은 하향 조정하여 미국 경제의 골디락스 전망을 강화한 것도 긍정적인 부분이다. 이에 따라, 금융시장도 지난 10월 FOMC와는 정반대로 증시 상승, 장단기 금리 동반 하락, 달러 약세로 반응하였다.

- **경제전망 수정(성장률 상향 조정+물가 하향 조정):** 3개월 전 전망에 비해, 성장률 전망은 상향 조정된 반면, 물가는 하향 조정되어 전반적으로 골디락스 전망이 강화됨. '26~28년 경제성장률(4Q, 전년 대비 기준) 전망치가 각각 2.3%, 2.0%, 1.9%(기존 1.8%, 1.9%, 1.8%)로 상향 조정됨. 특히, 파월 의장은 내년 성장률 전망이 대폭 상향 조정된 것이 소비 및 투자 개선 외에도 셧다운 종료에 따른 일시적 성장률 반등(+0.2%pts 추정)이 포함되었다고 언급. 반면, '26년 headline과 core PCE 물가 전망은 2.4%와 2.5%(기존 각 2.6%)로 하향 조정. 이는 관세의 물가 충격이 당초 우려했던 것보다 완화되었음을 시사. 한편, '26~28년 말 실업률은 각각 4.4%, 4.2%, 4.2%로 대체로 현재 수준(4.4%)이 유지될 것으로 전망
- **Dot-plot 변화('26년과 '27년 1회씩 인하 전망 유지):** 당사 예상('26년 2회 인하)과 달리 '26년과 '27년 예상 금리 인하 횟수가 각각 1회씩으로 유지됨. 이는 당사가 예상하는 내년 말 core PCE 물가 전망이 2.2~2.3%로, FOMC가 예상하는 2.5%를 하회하기 때문
- **파월 의장 기자 회견 주요 내용:** 당사 예상대로 파월 의장은 3연속 인하로 정책 금리가 "넓은 범위의 중립 수준 상단"에 도달했다고 반복해서 강조. 이는 기존의 "완만하게 긴축적"이라는 평가에서 변화된 것. 그러나 "현 시점에서 누구도 인상을 기본 시나리오로 생각하고 있지 않다. 일부는 동결을, 일부는 소폭의 인하를, 일부는 보다 큰 폭의 인하를 주장하고 있다"고 강조하여, 향후 금리 인하의 성격이 연속적인 insurance cuts에서 점진적인 normalization cuts으로 전환될 것임을 시사. 한편, 파월 의장은 최근 수년간 AI 등으로 미국의 생산성이 2%내외(기존 1.5%)로 상승했음을 언급

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

일부의 우려와는 달리, 12월 FOMC와 파월 의장 기자 회견은 전반적으로 당사 및 시장의 예상보다 좀 더 dovish한 것으로 평가한다. 12월 FOMC의 핵심 시사점은 다음과 같다.

첫째, 노동시장의 추가 악화를 방지하기 위한 연속적인 insurance cuts은 일단락되었지만, 여전히 인플레이션 정상화에 맞춘 점진적인 normalization cuts은 남아 있다. 파월 의장도 언급한 것처럼 현재 FOMC 참여자 중 그 누구도 금리 인상을 주장하고 있지 않다. 동결을 주장하는 FOMC 참여자들도 이제부터는 향후 발표되는 물가 지표를 보면서, 관세의 물가 충격이 예상대로 단기적이고 일회성인지를 확인하면서 인하 속도를 조절하겠다는 것이다. 당사는 핵심 PCE 물가가 올 12월 3.0%로 고점을 형성한 이후, 내년 말 2.2~2.3%까지 거의 정상화될 것으로 전망한다. 이는 FOMC가 예상하는 내년 말 2.5%를 상당 폭 하회하는 수준이다. 여기에 차기 Fed 의장을 포함한 FOMC 멤버들의 평균 성향 변화 등을 종합적으로 감안할 때, 당사는 내년 2회 추가 인하 전망(3월과 6월 인하)을 유지한다.

둘째, 12월 FOMC 경제 전망 변화에서 가장 주목할 만한 부분은 성장률을 상향 조정함과 동시에, 물가는 하향 조정한 것이다. 이는 '26년 글로벌 경제 전망에서 제시한 당사의 핵심 하우스 뷰인 "완벽한 골디락스(immaculate goldilocks)"에 정확히 부합하는 변화이다. 특히, 파월 의장이 팬데믹 이후 미국의 생산성 증가율이 2%로 높아졌다고 공식적으로 언급한 것은 확대 재정과 AI가 주도하는 생산성 제고에 힘입어 미국의 잠재성장률(총공급)이 높아지면서, 골디락스가 장기화될 것이라는 당사의 견해를 뒷받침해 준다.

셋째, 장기화되는 골디락스와 중립적 통화정책이 주는 "Policy put" 여력은 미국과 글로벌 경제의 하방 경직성을 강화시키고, 금융시장의 risk-on 모드를 지속시키는 핵심 요인으로 작용할 것이다. 또한, 명목 성장률에 수렴하는 주요국 장기 금리 추세를 유지시키고, 점진적이지만 추세적인 달러 약세(연간 5~7% 내외)를 유발할 전망이다. '26년 중 국채 10년물 기준, 미국 4.0~4.5%, 독일 3.0~3.3%, 일본 2.0~2.3%, 한국 3.5~3.8%를 적정 수준으로 예상한다.

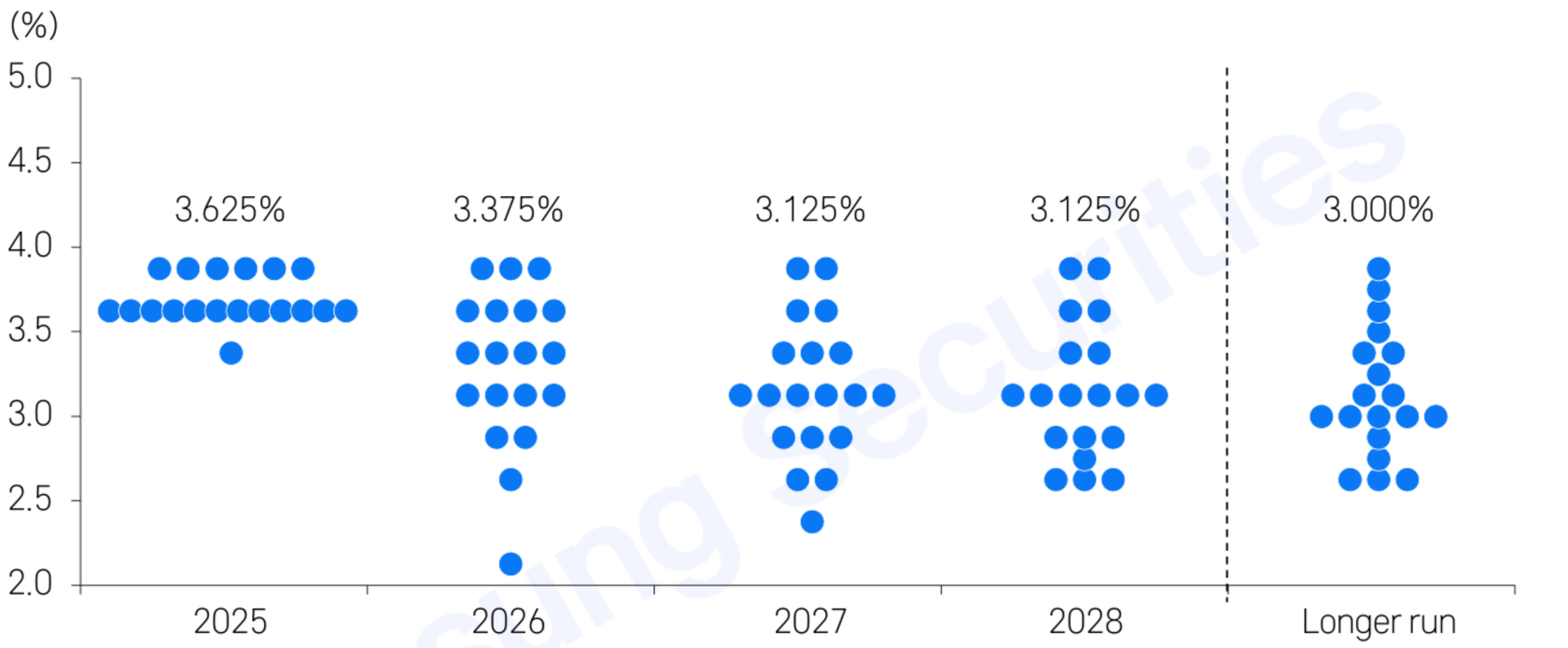
Samsung Securities

FRB 경제 전망: Summary of Economic Projections (median 기준)

(전년대비, %)	2025	2026	2027	2028	Longer run
Real GDP	**1.7**	**2.3**	**2.0**	**1.9**	**1.8**
기존(9월) 전망	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Unemployment rate	**4.5**	**4.4**	**4.2**	**4.2**	**4.2**
기존(9월) 전망	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	**2.9**	**2.4**	**2.1**	**2.0**	**2.0**
기존(9월) 전망	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation	**3.0**	**2.5**	**2.1**	**2.0**	-
기존(9월) 전망	3.1	2.6	2.1	2.0	-

자료: Federal Reserve

12월 FOMC Dot plot



참고: 숫자는 해당 연도 말의 median 값
자료: Federal Reserve

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA