



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



12월 FOMC Review: 인하 휴지기

Check Point

- 미 연준 12월 FOMC는 정책금리를 3.50~3.75%로 25bp 인하. 당사 예상대로 고용 둔화 흐름을 고려해 미 연준은 보험성 금리 인하 사이클을 12월까지 연장해서 진행.
- 연준은 다음 금리 인하의 시기와 정도를 고려한다는 문구를 추가하며 예상대로 신중한 태도를 보임. 내년 인하 횟수 또한 점도표를 통해 1회 수준으로 제시. 연준 위원들의 의견이 엇갈리고 있는 점은 불확실성 요인으로 작용할 수 있겠으나, 연준 내 분열과 신중한 인하 필요성은 시장에 선반영 되어 이날 시장금리도 소폭 반등 후 하락 전환.
- 한편 연준은 12월 12일부터 재정증권을 매입해 지준을 관리할 것으로 발표(Reserve Management Purchase, RMP). 12월 12일에는 400억 달러 규모를 매입할 계획이며, 매월 9영업일 전후로 월간 매입 규모를 발표할 계획. 필요 수준에 따라 규모를 결정할 것이며, 필요시 3년 이하 국채 매입도 가능하다고 밝힘. 당분간 금리 동결기에 접어들더라도 미 연준의 QT 종료와 재정증권 매입 계획 등에 따라 시장금리는 상방 리스크가 악화된 것으로 평가.
- 당사는 미 연준이 내년 6월에 한차례 인하한다는 기존의 전망을 유지. 고용이 더 급격하게 둔화되는 것이 아니라면 내년 성장 반등과 물가 반등 속에 미 연준은 동결 기조를 유지한 후 파월 연준 의장 교체 후 한차례 정도 인하가 단행될 것으로 예상. 미국채 금리는 동결기에도 향후 인상에 대한 우려가 크지 않으며, 연준의 재정증권 매입 정책 등에 따라 하향 안정화될 것으로 예상. 상반기 중에는 추가 인하 시점과 정도를 둘러싼 논의가 진행되며 4% 선을 하회할 것으로 전망.

미 연준 12월 FOMC는 정책금리를 3.50~3.75%로 인하했다. 당사 예상대로 고용 둔화 흐름을 고려해 미 연준은 보험성 금리 인하 사이클을 12월까지 연장해서 진행한 것이다. 파월 연준 의장은 기자회견을 통해 고용시장이 실제로 마이너스 성장을 하고 있는 것으로 판단하며, 하방 위험이 높다고 언급하면서 고용 둔화에 초점을 맞춘 금리 인하 결정임을 강조했다.

한편 이번 결정에도 슈미드 연준 이사는 동결 소수의견을 냈으며, 굴스비 시카고 연은 총재 또한 동결 소수의견을 제시했다. 반대로 마이런 연준 이사는 계속해서 50bp 인하 주장을 내었다. 연준 내 의견이 엇갈리고 있는 점은 불확실성 요인으로 작용할 수 있겠으나, 그만큼 향후 인하 가능성에 대해서는 신중한 입장을 보이고 있는 것이 확인되었다.

특히 성명문을 통해서도 신중함을 강조하면서 향후 동결기에 접어들 수 있음을 시사했다. 성명문 문구에 향후 인하의 시점과 정도를 평가한다는 문구를 추가한 것이다(considering the extent and timing of additional adjustments). 기자회견에서도 파월 의장은 현재 금리가 중립금리 상단 수준으로 접어들었으며, 이에 따라 인하의 정도에 대해서는 신중한 필요가 있다는 점을 강조했다.

이번 회의에서의 관전 포인트는 신중함 속에서도 미 연준이 추가 인하 가능성을 여전히 열어두는지 여부였다. 연준은 9월 FOMC 점도표를 통해 내년 1회 수준의 인하 가능성을 열어둔 바 있으며, 11월 중 매파적인 연준 인사들의 발언을 토대로 볼 때 인하 가능성을 닫아둘 수도 있는 것이 아니냐는 우려들이 늘어난 바 있다. 하지만 우려와 다르게 미 연준은 여전히 1회 수준의 인하 가능성을 열어두었다. 물론 19명 가운데 7명은

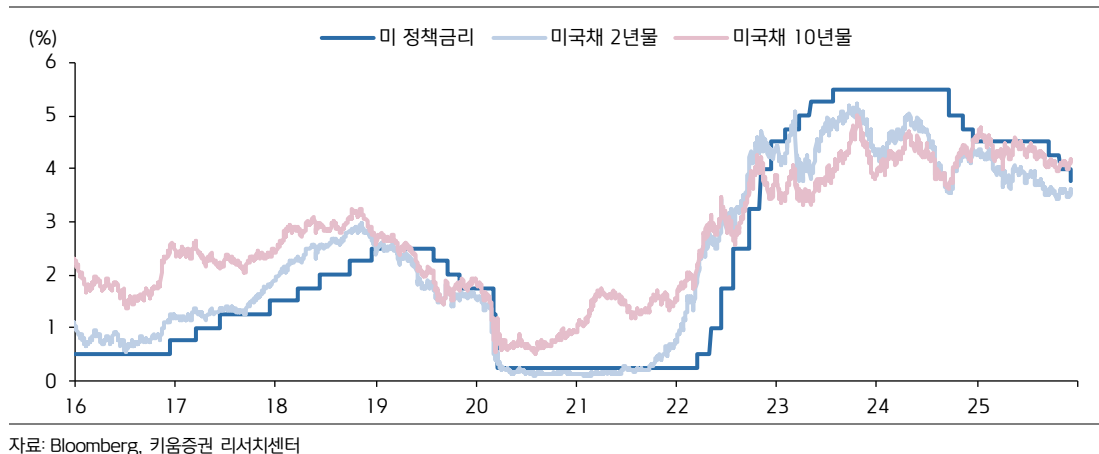
내년 동결 가능성을 시사하면서 연준 위원들 내 의견이 분열되어 있는 점을 확인했으나, 향후 인상보다는 인하 혹은 동결의 무게로 시선이 계속해서 유지되고 있다는 점에서 시장에 주는 충격은 제한적이었다.

특히 시장금리는 12월 FOMC를 거치며 하락했다. 장중 파월 연준 의장이 중립금리 수준에 있어 추가 인하 가능성을 약화시키는 발언을 하면서 시장금리가 단기금리 중심으로 반등하기도 했으나, 향후 정책 방향에 대해 인상에 대한 고려는 없다는 점이 언급되면서 재차 하락 전환했다. 예견된 신중함과, 예상보다 매파적이지 않은 것으로 평가되면서 시장금리는 하락한 것이다.

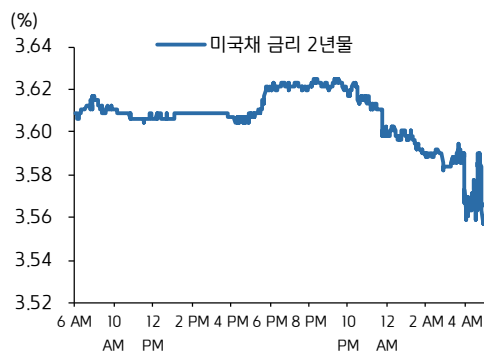
한편 연준은 12월 1일 QT 종료와 함께 충분한(ample) 지준 관리를 위해 단기 재정증권을 매입할 계획을 발표했다(Reserve Management Purchase, RMP). 뉴욕 연은은 12월 12일부터 400억 달러 규모의 재정증권을 매입할 것이며, 앞으로는 매월 9영업일 전후로 월간 매입 규모를 발표할 계획이라 밝혔다. 필요 수준에 따라 규모를 결정할 것이며, 필요시 3년 이하의 국채 매입도 포함된다고 언급했다. 이러한 정책은 유동성 긴축에 대응하기 위한 정책으로, 결국 유동성을 공급하면서 단기금리를 낮게 유지시키는 정책이 될 것으로 본다. 당분간 금리 동결기에 접어들더라도 미 연준의 QT 종료와 재정증권 매입 계획 등에 따라 시장금리는 상방 리스크가 약화된 것으로 평가한다.

당사는 미 연준이 내년 6월에 한차례 인하한다는 기존의 전망을 유지한다. 고용이 더 급격하게 둔화되는 것이 아니라면 내년 성장 반등과 물가 반등 속에 미 연준은 동결 기조를 유지할 것으로 예상한다. 추가 1회 인하 시점은 파월 연준 의장 교체 후인 6월로 전망한다. 그 가운데 미국채 금리는 안정적 성장과 물가 반등에 따라 동결기 속 상방 압력에 노출될 수 있겠으나, 연준의 QT 종료, 재정증권 매입 정책 등에 따라 상방 리스크가 완화되었다는 점에서 완만한 하락세를 보일 것으로 예상한다. 특히 연말 이후부터 향후 연준 의장 선임과 함께 추가 인하 시점과 정도를 둘러싼 논의가 진행된다는 점에서 미국채 10년물 금리는 4% 선을 하회할 것으로 예상한다.

미국채 금리 추이

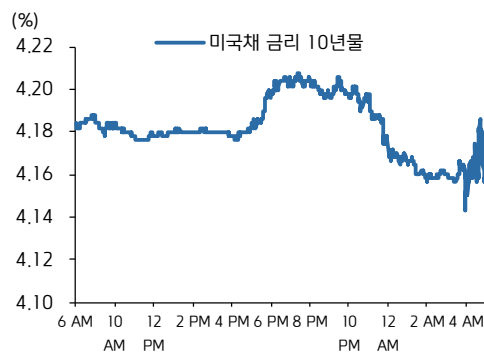


일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 7월과 2025년 9월 FOMC 성명서 변화

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 ~~but remained low~~ through ~~August~~ ~~more September~~. More recent indicators are consistent with these developments. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.

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.

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 ~~to 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 decided to conclude the reduction of its aggregate securities holdings on December 1.~~ The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

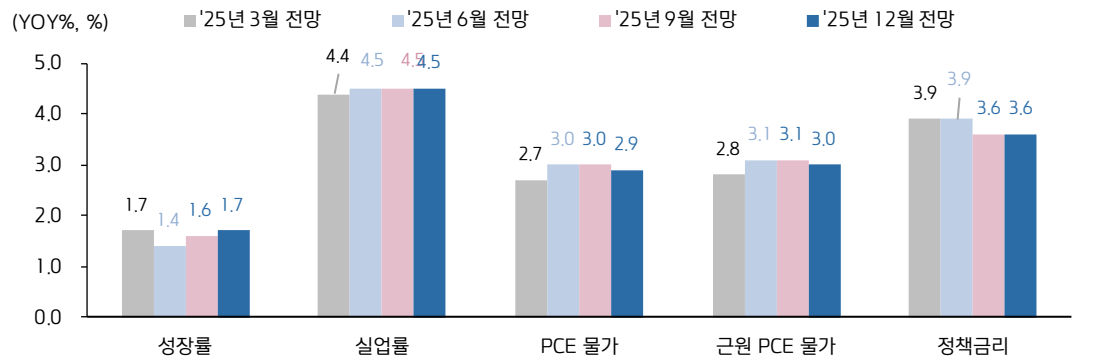
In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of 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.

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; ~~Austan D. Goolsbee~~; Philip N. Jefferson; Alberto

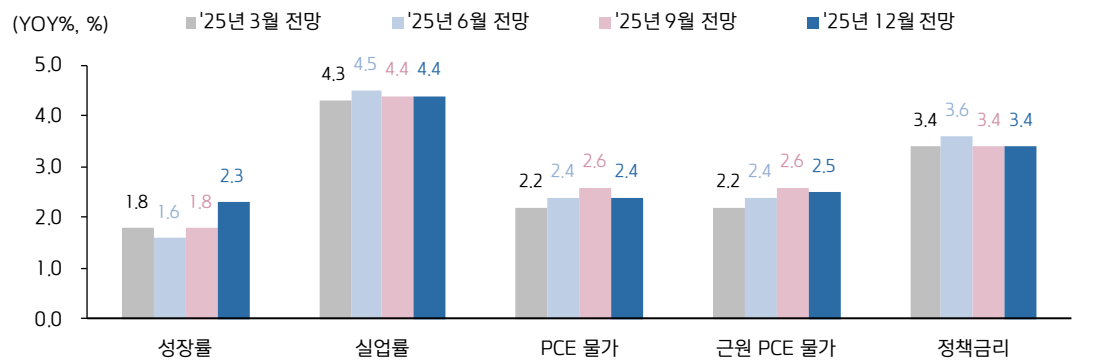
G. Musalem; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting; and Austan D. Goolsbee and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting.

미 연준 2025년 경제 전망치 변화



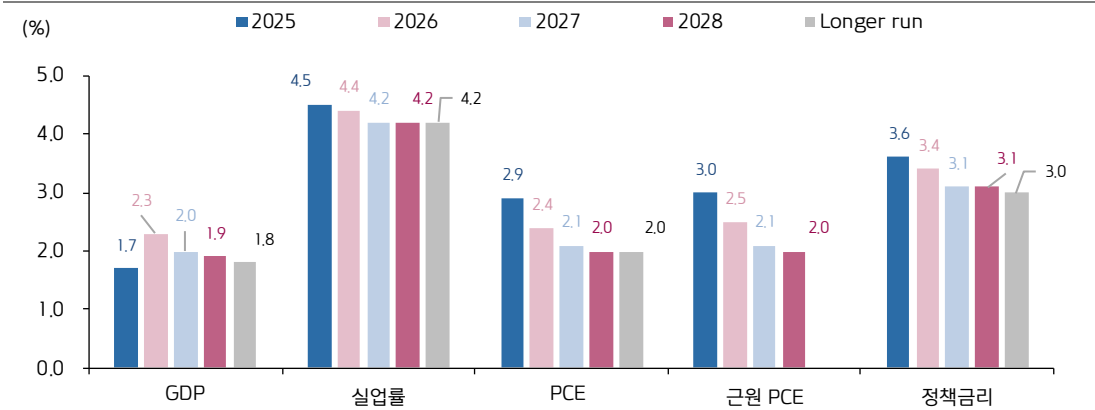
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 2026년 경제 전망치 변화



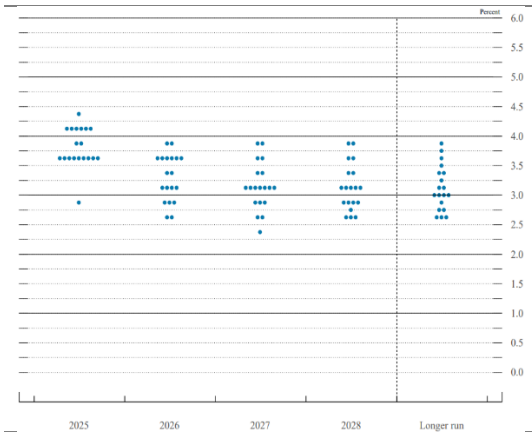
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 2025년 12월 기준 경제 전망



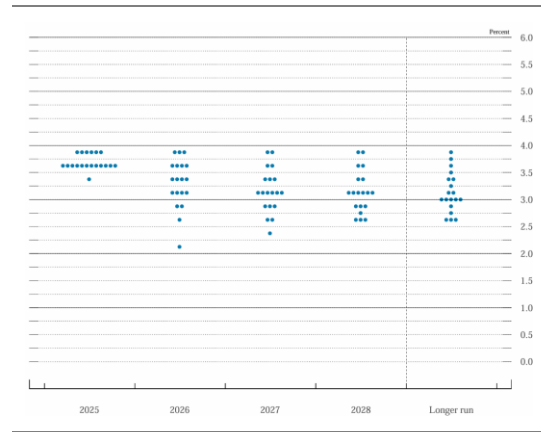
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 9월 점도표



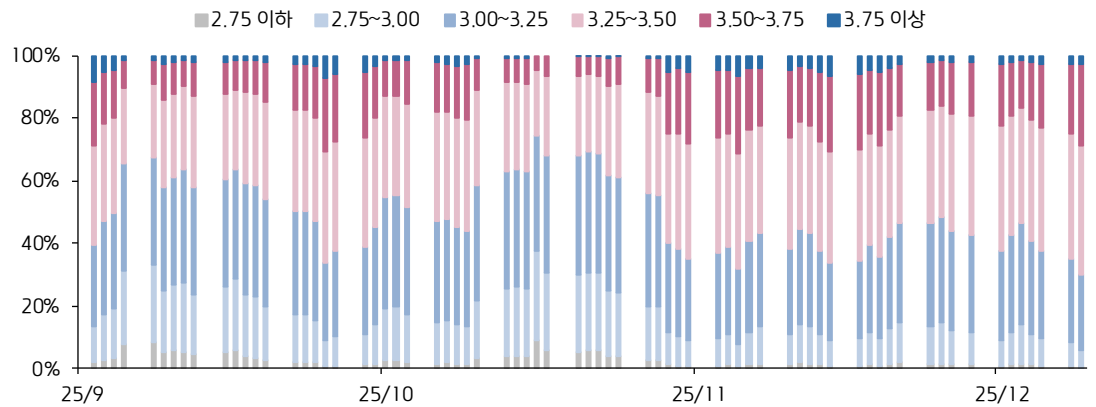
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 12월 점도표



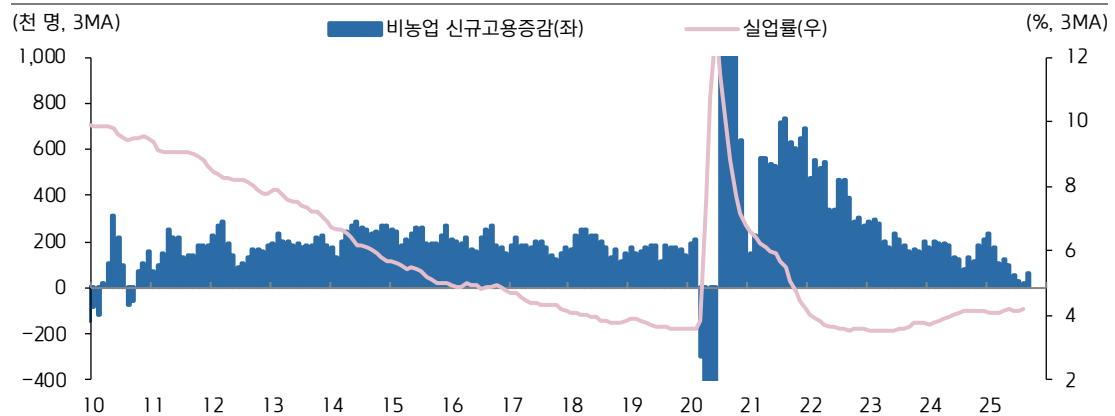
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 2026년 6월 금리 수준 전망 추이



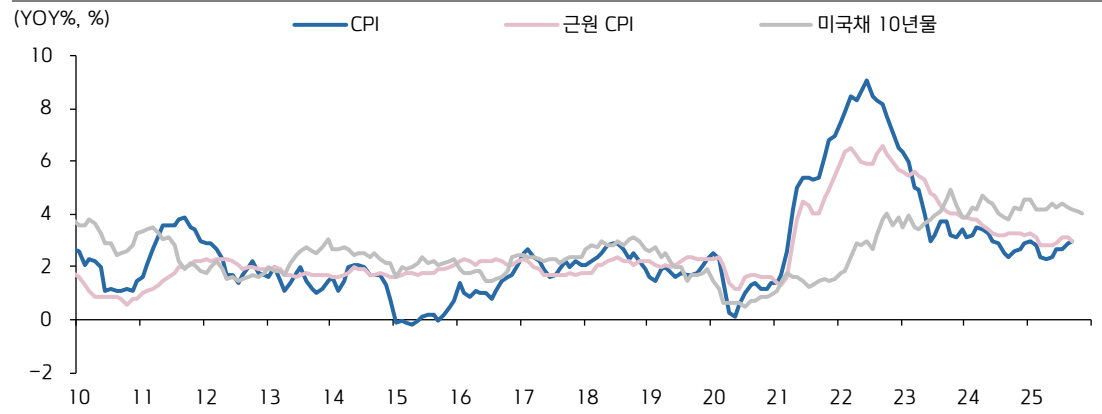
자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국 고용과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-