

▷▷▷ 2025년 12월 11일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 유지윤 jiyun.yoo@kiwoom.com

12월 FOMC, 신중한 완화

12월 FOMC에서 연준은 예상대로 기준금리를 25bp 인하하며 노동시장 둔화에 대응했지만, 내부적으로는 인하 폭과 동결을 둘러싼 의견 차이가 확인. 연준은 필요 시 12월 12일부터 단기 국채 매입을 재개해 유동성 안정을 지원하겠다는 계획. 경제전망은 성장률 상향과 물가 하향 조정을 통해 골디락스 시나리오에 대한 자신감을 반영. 파월 의장은 정책 기조가 동결 또는 인하 중심으로 전개될 것임을 시사하며 금융시장에는 비둘기적 메시지로 평가. 이에 따라 미 국채금리와 달러는 하락하고 위험자산 선호가 강화. 환율 측면에서는 구조적인 달러 수요가 우위인 환경은 여전히 유효하나, 단기적으로는 달러 약세, 외국인 자금 유입, 정책당국의 안정 의지를 감안할 때 추가 상승은 제한적이며 1,400 원대 초중반에서 완만한 하락 전망

12월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 25bp 인하했다. 노동시장 둔화에 대한 선제적 대응 차원으로, 시장 예상에서 크게 벗어나지 않는 결정이었다. 성명서는 10월과 비교해 큰 변화가 없었으며, 이번에도 금리 결정은 만장일치가 아니었다. 연준은 양적긴축 종료와 함께 필요할 경우 12월 12일부터 단기 국채 매입을 시작하겠다고 밝혔다. 파월 의장의 기자회견은 시장이 우려한 것보다 다소 중립적 혹은 비둘기적이라는 평가가 많다.

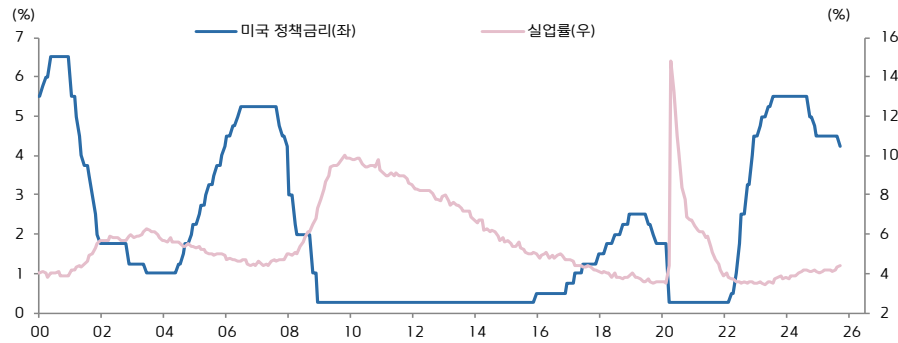
성명서에서는 경제활동이 완만한 속도로 확장되고 있으며, 고용이 둔화되고 실업률이 소폭 상승하고 있다는 기존 표현을 유지했다. 다만 실업률이 '여전히 낮은 수준'이라는 문구는 삭제되었다. 인플레이션에 대해서는 "연초 이후 다시 높아졌으며 여전히 다소 높은 수준"이라는 평가를 반복했다. 또한 성명서에는 연방기금금리 목표 범위의 '추가 조정의 규모와 시기'를 검토할 것이라는 문구가 새롭게 포함되었다. 이는 향후 금리 경로에 있어 지나치게 서두르지 않고, 지표 흐름을 보며 유연하게 대응하겠다는 연준의 의중을 반영한다. 금리 인하 결정에 대해 이견도 있었다. 스티븐 미런 이사는 50bp 인하를 주장한 반면, 캔자스시티·시카고 연은 총재는 금리 동결을 선호했다.

연준은 기준금리 인하와 동시에 12월 12일부터 필요 시 단기국채 매입을 재개하겠다고 밝혔다. 첫 달 매입 규모는 약 400억 달러로, 시장 예상보다 빠른 일정이라고 평가된다. 최근 단기 자금시장 경색 우려가 반복적으로 제기된 점을 고려한 조치로 보이며, 이는 전반적인 유동성 여건 완화로 이어질 가능성이 크다.

연준은 경제전망에서 다소 낙관적이었다. GDP 성장률은 올해·내년을 각각 1.7%, 2.3%로 전망하여 종전(1.6%, 1.8%) 대비 상향했다. 실업률은 올해 4.5%, 내년 4.4%로 종전 전망 유지하였으며 PCE 물가는 올해·내년 전망치를 각각 0.1~0.2%p 하향하고, 근원 PCE 물가는 올해 3.0%, 내년 2.5%로 둔화할 것으로 전망했다. 성장률은 상향 조정되고 물가 전망은 하향 조정되면서, 연준은 전형적인 골디락스 시나리오에 대한 자신감을 드러냈다. 정책금리 경로는 9월 점도표를 유지하여 올해 3.6%, 내년 3.4%를 제시하며, 내년

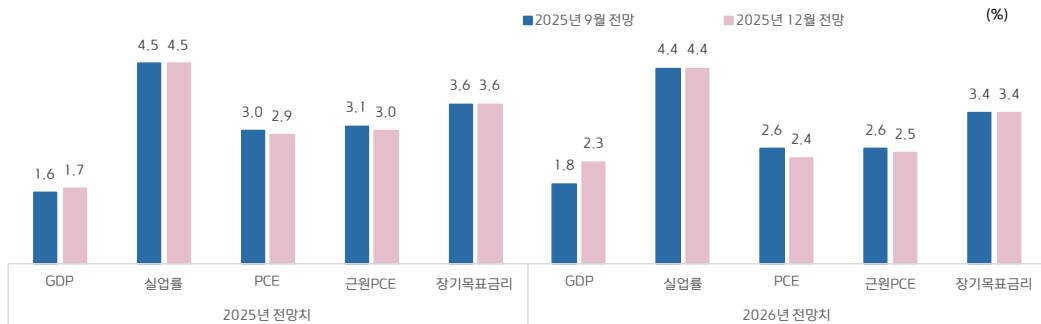
한 차례 인하 가능성을 열어두었다. 다만 위원들 간 의견 차이는 상당하며, 내년 인하에 반대하는 7 명과 인하 가능성을 열어둔 12 명으로 구성되어 있어 향후 회의에서도 정책 불확실성이 지속될 가능성이 있다.

미국 기준금리와 실업률



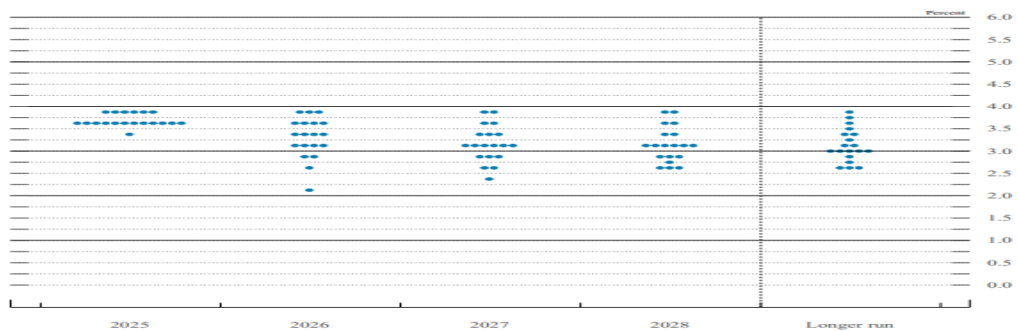
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 연준 경제전망 변화



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

미국 연준 경제전망 변화



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

파월 의장의 기자회견은 시장 우려보다 덜매파적이었다. 파월 의장은 현 기준금리가 중립금리 수준에 근접해 있다고 언급하며, 당분간 동결 기조가 이어질 수 있음을 시사했다. 동시에 금리 인상 가능성에 대해서는 “정책금리는 상단에 있으며, 인상은 고려하지 않고 있다”고 선을 그었다. 이는 향후 정책 기조가 동결 또는 인하에 무게가 실려 있음을 의미한다.

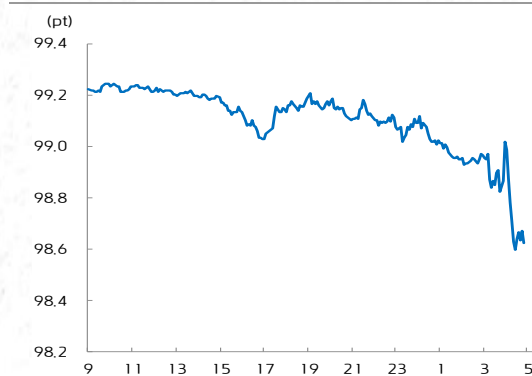
노동시장에 대해서는 기존 지표가 다소 과대평가되었을 가능성을 인정하며 하방 리스크에 대한 경계를 유지했다. 인플레이션은 관세 등 일회성 요인의 영향을 인정하면서도, 현 시점에서는 노동시장 위험을 더 중시하는 태도를 보였다. 정리하면, 연준은 “노동시장은 보여지는 것보다 더 약할 수 있고, 인플레이션은 보여지는 것보다 낮아질 가능성도 있다”고 해석할 수 있다.

금리 인하, 예상보다 빠른 국채 매입 재개, 파월 의장의 비둘기적 발언이 맞물리며 금융시장은 안도 랠리를 보였다. 뉴욕 증시는 상승했고, 미국 국채금리와 달러는 하락했다. 다만 연준 내부의 의견 불일치는 향후 통화정책 불확실성이 완전히 해소되지 않았음을 시사한다.

당사는 미국 기준금리가 내년 5월까지 동결되다가 6월에 추가 인하가 단행될 가능성이 높다고 본다. 인상을 위해서는 고용이 탄탄해야 하지만, 내년 노동시장은 실업률이 빠르게 낮아지기 어려운 구조이기 때문이다. 미국 경제가 K 자형 구조를 보이는 가운데 취약 산업·계층의 수요 둔화는 지속되고 있으며, 제조업 고용도 감소 추세다. 신규 고용이 크게 늘지 않는 상황에서 생계형 신규 유입이 증가한다면 실업률은 하락보다 상승 압력이 더 커질 수 있다. 연준이 실업률 하락을 전망하더라도, 실제로는 반대 흐름이 나타날 가능성을 배제할 수 없다.

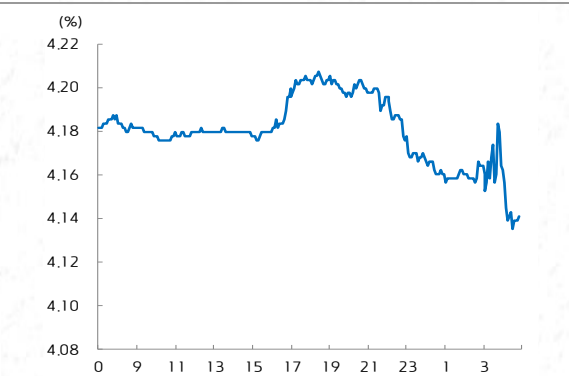
물론, 물가 역시 불안한 것은 사실이다. 인플레이션 리스크도 남아 있으나 구조적 수요 차이 고려 필요가 있다. 관세 등 요인으로 인플레이션의 불확실성이 남아 있지만, 연준이 내년 성장률을 2.3%로 전망한 것은 신산업 중심 투자와 고소득층 서비스 소비를 반영한 것이다. 전통적 제조업과 중저소득층 수요는 여전히 회복이 더디기 때문에, 성장률이 높더라도 전반적 수요 압력이 강하게 나타나지 않을 수 있다.

달러인덱스 일중 추이



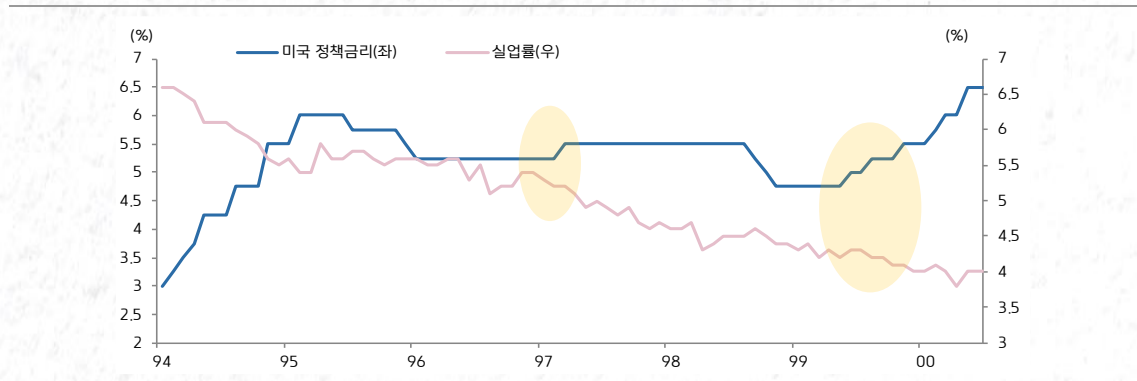
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 국채금리(10년물) 일중 추이



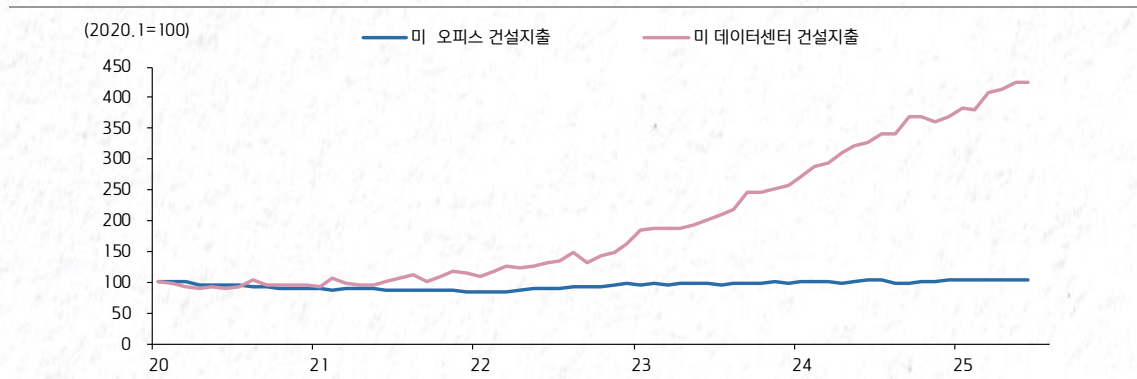
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

과거 1990년대 미국 정책금리와 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 오피스 건물 및 데이터 센터 건설착공지출



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

12 월 FOMC 이후 달러인덱스는 98 선으로 하락했다. 시장 예상 수준의 금리 인하, 조기 국채 매입 재개, 파월의 비둘기적 메시지가 복합적으로 작용한 결과다. 미국 국채금리, 특히 단기물 금리는 더 큰 폭으로 하락했다. 내년 연준 의장 교체 가능성과 차기 의장의 비둘기 성향 전망을 고려하면 완화적 정책 환경은 이어질 가능성이 높으며, 이는 달러 약세 요인이다. 경제지표가 섰다운 이후 부진하게 나올 경우 시장은 금리 인하 시점이 앞당겨질 가능성을 반영할 수 있다. 이에 따라 달러인덱스는 내년 상반기 중 90 선 중후반에서 등락할 가능성이 크다.

달러/원 환율은 단기적으로 상단은 형성했다고 보여진다. 단기적으로는 달러 약세, 외국인 자금 유입 가능성, 정책당국의 대응 등을 감안할 때 1,400원 초중반대에서 등락할 것으로 보이며, 1분기 중 하락 폭이 확대될 여지도 있다. 정책당국은 최근 급등한 환율 흐름을 진정시키려는 의지가 강하며, 국민연금의 환헤지 수요 등도 단기적 안정 요인이다. 팬데믹 이후 달러/원 환율이 계단식 상향 경로를 보이고 있다는 점을 고려하면, 가능한 대응은 속도 조절이며 레벨에 대한 시장의 적응 과정이 필요하다.

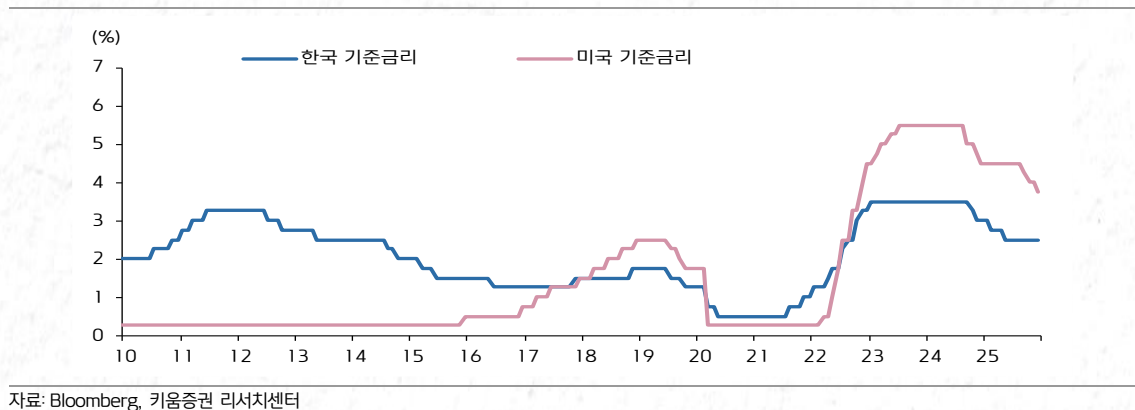
현재 환율 상승은 글로벌 수요 부진이나 금융위기 때문이 아니라 자금 이동(플로우) 요인의 영향이 크다는 점에서 과거와 성격이 다르다. 이는 우리 경제의 낮은 생산성·자본수익률을 반영하나, 높은 환율이 수출가격 경쟁력 개선 → 기업이익·주가 개선 → 외국인 자금 유입 확대로 이어질 수 있다는 점은

긍정적이다. 다만 구조적으로는 내국인의 해외투자 확대, 정부·기업의 대미 투자, 한미 금리차 역전 지속 등으로 인해 달러 수요가 상시적이라는 점에서 중기적으로는 달러/원 환율이 1,400 원대에 정착할 가능성이 크다.

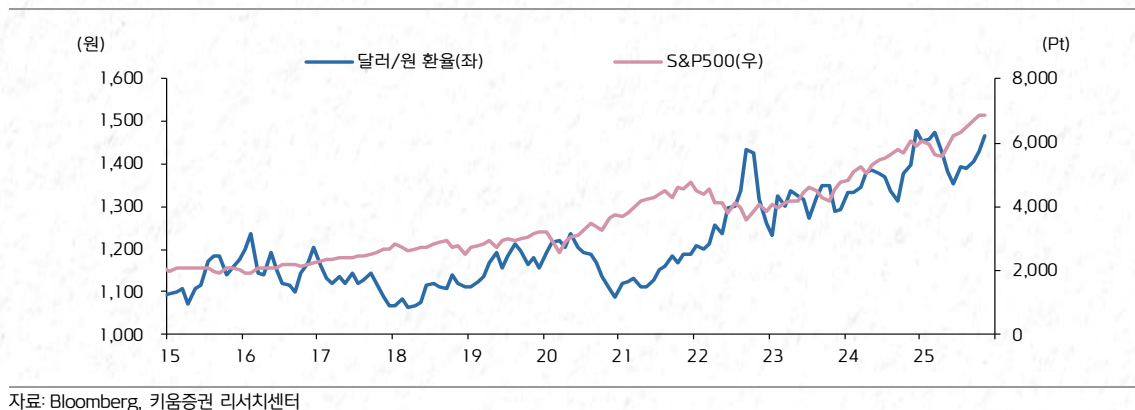
달러/원 환율과 달러인덱스



한국과 미국 기준금리



달러/원 환율과 S&P500 주가



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.