

2025. 12. 11 (목)

12월 FOMC: 인하는 쉬지만 자금시장은 행긴다

- 6주 전 대비 노동시장이 좀 더 악화되고 물가압력 크지 않아 12월 인하를 단행
- 3연속 인하로 FFR(3.50~3.75%)은 이제 중립금리 추정 범위 상단에 위치
- 관세발 인플레이 영향, 노동시장 동학을 확인한 후 26.6월 인하를 재개할 전망(유지)
- 연준의 단기 국채 매입은 자금시장 안정 촉진 목적. QE와는 구별되어야

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

12월 FOMC: 예상대로 금리인하; 당분간 추가 인하의 threshold는 높을 것

12월 FOMC에서 연준은 당사와 시장의 예상대로 연방기금금리를 25bp 인하한 3.50~3.75%로 정하였다. 이번 인하 결정은 만장일치가 아니었다. Miran 이사가 지난 회의에 이어 50bp 인하를 주장하였고, Goolsbee(10월 인하 찬성)와 Schmid 연은 총재는 동결에 투표하였다. 노동시장 하방 위험과 인플레이션 상방 위험 중 어떠한 것이 더욱 중요한지에 대한 의견 차이가 여전함이 재확인되었다.

10월 FOMC에서 12월 인하가 정해진 결론이 아니라며 선을 그었던 연준이 12월 인하로 선회한 것은 6주 전 대비 노동시장이 좀 더 악화되었고 물가압력이 크지 않다고 진단했기 때문이다. 파월 의장은 5월 이후 월평균 비농업 취업자수가 4만 명이고, 이 중 6만 명이 구조적으로 과대 추정되었음을 고려했을 때 사실상 고용이 감소 중이라 언급했다. 인플레이션의 경우 서비스 물가 안정이 주효했다.

경제전망은 성장률 전망 말고는 큰 변화가 없었다. 2025~26년 4분기 전년대비 성장률 전망은 1.7%, 2.3%(첫다운 효과 제외시 1.9%, 2.1%)로 9월 전망을 웃돌았다. 반면, 같은 시기 실업률 전망은 유지되었다(4.5%, 4.4%). 이는 경제전망 상향이 내수 선방과 더불어 생산성 개선을 반영하였기 때문이다. 다른 한편에서는 데이터 미비로 인한 10~11월 가계조사 고용 및 CPI 왜곡 위험 때문에 노동시장과 물가에 대한 판단 변경을 유보했을 가능성도 있다. 연준 위원들이 생각하는 내년 말 적정 금리 수준의 중위수(3.25~3.50%)와 분포가 크게 변하지 않은 이유이기도 하다.

당분간 금리인하는 휴지기에 들어갈 것이다. 이번 인하로 정책금리가 중립 추정 범위의 상단에 도달했다는 의장의 언급은 추가 인하의 요건이 엄격해질 것임을 시사하는 것이다. 또한 올해 9월 이후 75bp 인하의 효과도 지켜봐야 한다. 우리는 1) 관세발 인플레이션이 일시적인 것으로 확인되고, 2) 내년 상반기 중 실업률이 연준 전망과 달리 완만한 상승세를 이어간다는 전제로 내년 6월 인하 재개 및 2회 인하(총착점 3.25%) 전망을 유지한다. 만약 노동시장이 우리의 생각 이상으로 악화된다면 인하 시점을 앞당길 필요성이 커질 것이다 (다음 페이지에 계속).

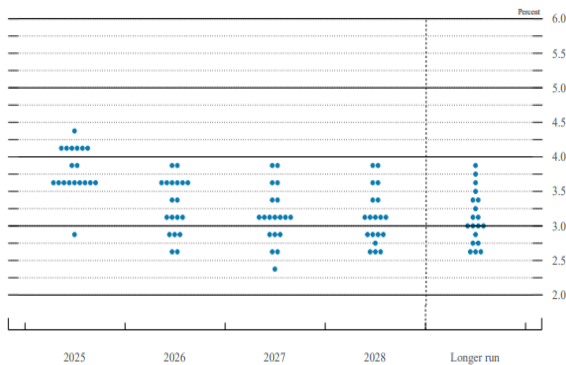
Ample reserve 유지를 위한 연준의 노력: RMP

한편, 연준은 12월 12일부터 기준 규모를 충분한(ample) 상태로 유지하기 위한 목적으로 국채 매입을 개시한다(Reserve Management Purchases Operations). 이는 단기 자금시장(money market) 안정과 유효 연방기금금리(EFFR)를 목표 범위 내에서 움직이도록 하기 위한 장치이기에 매입 대상이 1년 이하 단기 국채(T-bill)이다(필요한 경우 3년 만기 이하까지 확대). 장기 금리 하락을 유도하기 위해 장기 국채를 대규모로 편입하는 QE와는 구별되어야 한다.

연준은 4월 15일 세금 납부 기한(Tax day)을 앞두고 기준이 계절적으로 감소(납세자의 세금 납부는 예금 및 은행 기준 감소 요인)할 가능성까지 고려하여, 최초에는 월간 단기국채 매입 규모를 크게 가져 가기로 했다(12월의 경우 400억 달러, 매월 9영업일에 월간 매입 규모 발표). 이를 4월 전후까지 유지했다가 이후 시장 상황을 고려하여 규모를 줄인다는 복안이다.

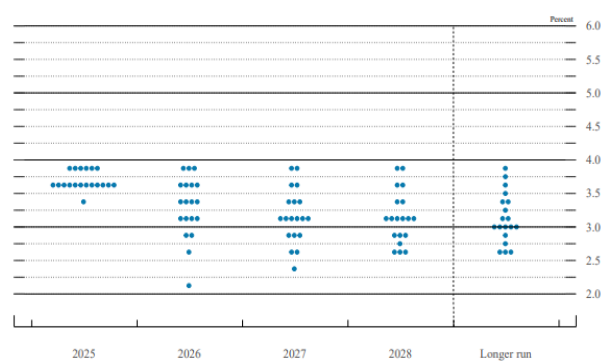
파월 의장은 연준 대차대조표의 구조적 성장(secular growth; 경제 규모 확대에 비례한 대차대조표 증가)만을 고려했을 때 월간 200~250억 달러의 국채 편입이 필요함을 언급하였다(당사 2026년 연준 국채 편입액 기준 예상치 3,000억 달러에 부합). 월간 400억 달러는 여기에 더해 단기 자금시장 안정(150~200억 달러)을 촉진하는 장치가 더해진 것이다. 금융시장 관점에서는 QT종료 전후의 자금시장 교란 우려를 크게 덜었다는 점에서 긍정적인 재료이다.

그림1 9월 FOMC 점도표 분포



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림2 12월 FOMC 점도표 분포: Still no consensus



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

표1 Summary of Economic Projections (Dec 2025)

(4Q/4Q)	Median					Central tendency				
	2025	2026	2027	2028	장기	2025	2026	2027	2028	장기
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
9월 전망	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
실업률 (4Q)	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
9월 전망	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
PCE 물가	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
9월 전망	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
Core PCE 물가	3.0	2.5	2.1	2.0	-	2.9-3.0	2.4-2.6	2.0-2.2	2.0	-
9월 전망	3.1	2.6	2.1	2.0	-	3.0-3.2	2.5-2.7	2.0-2.2	2.0	-
FFR (4Q)	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
9월 전망	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

자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.