



미국 FOMC (12월)

2025. 12. 11 (목)

일단 할 만큼 했다! 파월 퇴임까지 휴지기

- 우리는 기존 미국 통화정책 전망인 2025년 3차례 인하 및 2026년 2차례 인하 전망 유지. 2026년 첫 인하 시점 역시 파월 퇴임 이후인 6월 전망도 견지
- 12월 인하의 배경으로 고용 둔화와 물가 우려가 덜하다는 이유를 제시했으나, 현재 경제여건은 상단 기간 균형적으로 바라볼 수 있는 좋은 위치라고 강조. 현 3.75% 상단 연방금리는 중립금리 레인지에 진입했다는 점에서 추가 인하 신중론
- 그럼에도 12명 중 동결이 2명에 그쳤다는 점에서 분화된 연준 혼란 우려 완화. 내년에도 점도표 제시 1차례보다 큰 폭의 인하 가능성 제공. 당분간 금리인하 신중론 속 data-dependent하게 미국채10년 3%대 진입 여부 타진

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

의견이 분화될수록 시장의 기대치에 부합하는 결정해 나갈 것

불과 11월 중반 10월 FOMC 의사록 공개 때까지만 해도 12월 인하 확률이 30%에 불과할 정도로 미국 통화정책 관련 불확실성 증대. 지역연준총재 고물가 부담을 이유로 금리인하 반대 의견 부각된 시점도 있었으나, 이후 추가하락 및 금융 안정성 저하되자 연준 이사들의 완화 발언 확대. 실제 표결은 2명의 지역연준총재 동결 의견에도 9명의 25bp 인하 및 1명의 50bp 인하 확인

시장의 관심이 높았던 점도표 제시는 상단기준 기존 2026년 3.50%와 2027년 3.25%로 각각 1차례 인하의 중위값은 유지. 점도표 역시 분위에 큰 변화는 없어 2026년 0.5bp 하락 수준이라는 점은 상당부분 현재 통화정책인 중립금리 레인지에 진입하면서, 점차 인하에 신중해야 한다는 다수 의견은 확인. 매파적이라고 볼 수 없으나 균형 잡힌 의견, 우리는 다음 인하 시점을 파월 퇴임 이후인 6월 FOMC를 유력하게 점검

파월 발언 역시 균형적인 측면에서 고용이 예상보다 둔화되었고, 관세발 물가 우려가 다소 과도했다는 정도는 인정하여 12월 인하의 배경 설명. 그럼에도 고용둔화는 해고와 채용 공히 낮게 진행되어 급격히 위축되지 않고, 물가 또한 목표수준을 상당기간 상회할 수 있어 추가 인하 신중한 입장 제시. '현재 경제여건은 통화정책을 균형적으로 관찰할 수 있는 좋은 위치'라고 표현

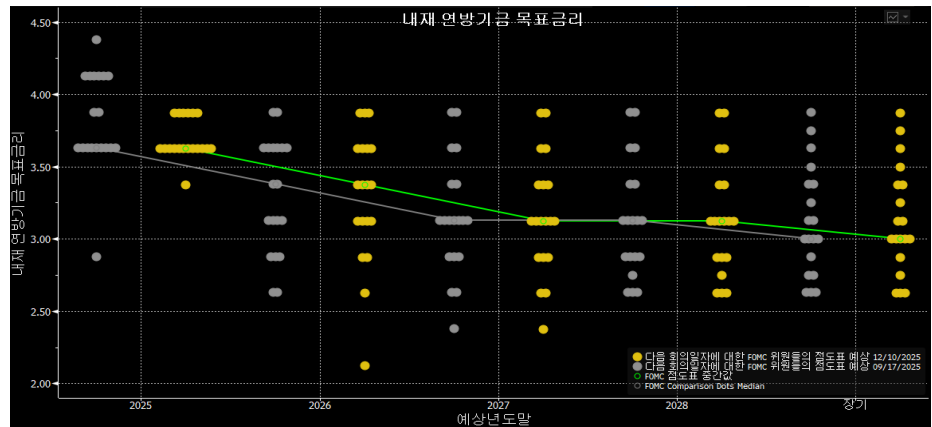
2026년 5월 파월 임기까지 미국 경제에 유의미한 충격이 발생하지 않는 한 연준의 통화정책은 짧은 휴지기에 진입. 우리는 연간전망을 통해 연준의 금리인하가 휴지기에 들어가도 미국 경제탄력 둔화를 감안하여 미국채10년 4% 하회를 제시. 현 4.1%대 금리는 당분간 휴지기에 대한 고민까지 반영된 영역으로 '인상을 검토하는 의견(위원)은 없었음'을 고려할 때 추가상승 제한적

지급준비금을 '풍부한'(ample) 수준으로 유지하기 위해 재정증권(T-bill, 만기 1년 이하 국채)을 사들이는 '지준 관리 매입'(reserve management purchases, RMP) 정책도 발표. 일각에서 QE라고 지칭하나 어디까지나 단기자금시장 안정을 위한 조치로 연준 자산의 본격적 확대는 아님. 그럼에도 단기자금시장 안정을 통해 채권시장에 미치는 효과는 긍정적일 전망

12월 FOMC 관련 Check point

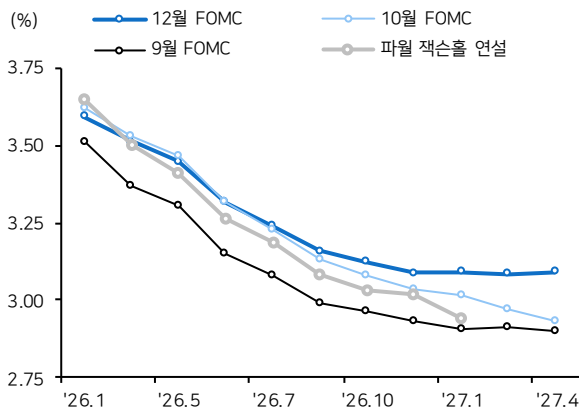
- 핵심은 12월 FOMC는 인하를 실시했고, 당분간 인하에 신중 하겠다는 의견. '추가 조정의 범위와 시기'를 검토하겠다고 밝힌 점은 '추가 인하 신중한 입장을 견지'
- 경제는 고용 둔화를 제외하고 성장의 안정성을 강조. 물가는 고물가 우려가 과도했지만, 당분간 목표를 상회하는 구간이 길어질 것으로 언급. 결국 경기와 물가 사이 균형점으로 향후 경제 여건을 점검하기 좋은 위치에 통화정책이 위치했다는 점 역시 신중론의 근거
- 연간전망을 통해 우리는 기존 2025년 3차례 및 2026년 2차례 전망을 제시하면서, 12월 인하 실시 이후 파월 퇴임까지 단기적 휴지기를 예상하여 6월 인하 전망. 파월 퇴임전까지 미국 통화 정책 신중론으로 경제와 금융시장 탄력 둔화 진행됨 이후 6월과 하반기 2차례 인하 가능할 것
- 점도표상 중위값은 8월과 같고, 평균조차 0.5bp 하향에 그칠 정도 변화. 시장의 선도금리 반영 역시 내년 6월 정도는 되어야 중간값 기준 3.5%를 하회하는 인하수준 반영

점도표 큰 변화 없이 유지에도 연준 표결은 예상보다 협조적



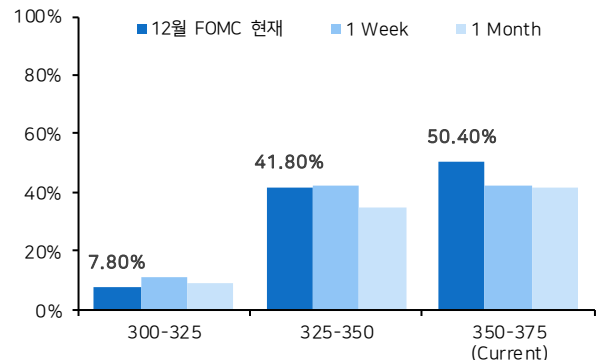
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

선도금리반영 인하시점은 2026년 6월 정도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2026년 3월 금리인하 확률은 50% 미만



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

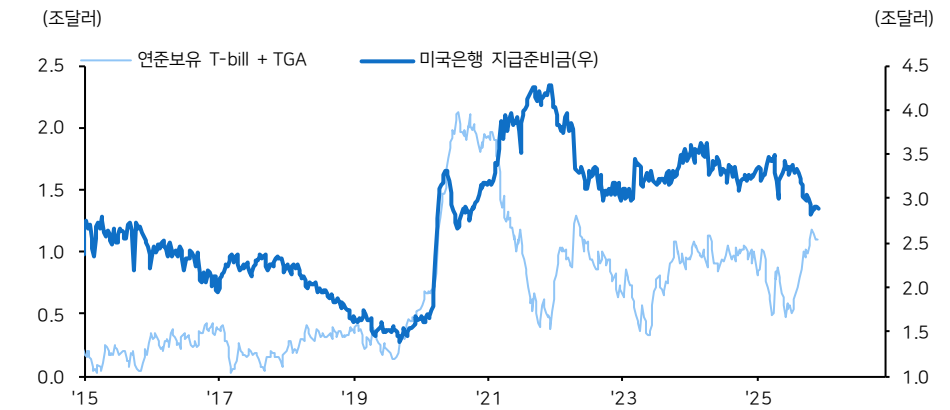
- 내년 상반기 상당기간 금리인하가 없다면, 데이터 의존적(dependent)으로 시장은 움직일 수밖에 없는 현실. 단기간 통화정책 불확실성을 반영하여 미국채10년 4.2% 부근까지 상승. 그러나 FOMC 이후 금리가 일부 안정된 것은 분화된 연준인사들의 마음대비 이번에도 동결은 2표에 그친 것

- 케빈 헤사이트 신임 연준의장 유력, 향후 1~2주내 트럼프가 지명할 것이라고 스스로 밝히면서 완화 기조 자체는 유효할 것. 다만, 시장의 기대수준을 뛰어넘으면서 통화정책을 끌고가는 것은 부담. 미국 경제의 완만한 착륙과정에서 분화된 연준 의견을 수습하면서 컨센서스 맞춰갈 전망

- FOMC 점도표 상 추가 완화기대가 제약되었음에도 금리인하 반대표가 적고, 단기자금시장 안정을 위한 RMP 가동은 채권시장에 우호적 재료. 양적완화(QE)와 같은 본격적 자산증가를 통한 유동성 공급은 아니나 단기자금시장 안정을 도모하는 측면에서 금융안정에 일조

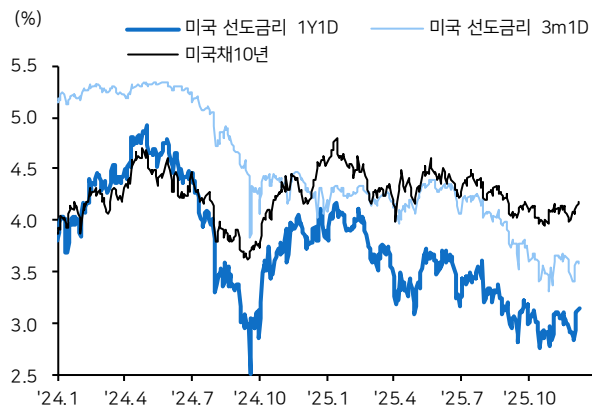
- 올해 마지막 FOMC는 설왕설래 긴장감을 높였던 것대비 무난하게 마무리. 파월의 기자회견 역시 균형적인 내용이 많아 미국 통화정책의 중립적 영역에 진입했다는 의견 정도는 인정. 미국 채10년 3.8% 타겟 전망 역시 유효하며, 30년 이상 조장기 영역 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요

RMP는 QE는 아니지만 단기자금시장 안정 일조할 것



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

선도금리 반영 10년 금리 3.9~4.1% 레인지



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 조장기 상대적 약세, 경제지표 개선 여부가 좌우

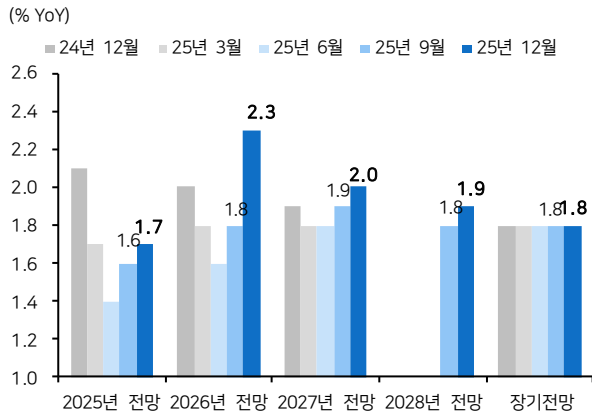


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12월 FOMC Economic Projection: 균형잡힌 미국 경제 평가

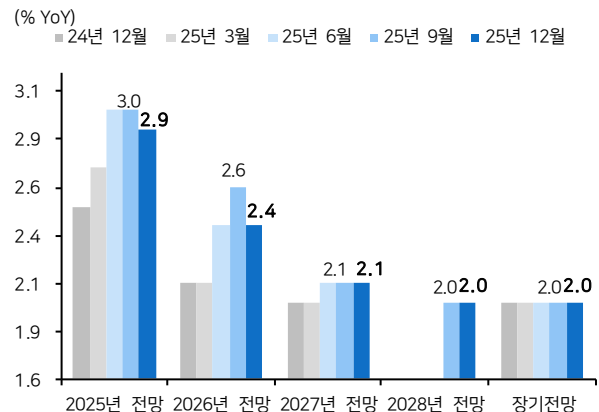
- 수정경제전망의 경우 올해 성장률은 탄력이 둔화된 반면, 내년은 다시 2%대 잠재성장률을 상회하는 양호한 성장을 제시. 경기위축에 대한 우려는 낮은 것으로 평가하며 일부 고용에 대한 둔화 압력이 높은 점은 인정하지만, 해고와 채용의 균형으로 실업률은 제한적 상승 제시
- 물가는 올해까지 긴장이 높았고, 내년에도 목표수준을 상회하나 그래도 안정화 기조는 인정. 관세로 인한 물가충격은 일시적이라는 점은 이번에도 인정한 것으로 평가
- 연준 인사들의 분화된 의견에 대해 파월의장은 ‘그럴 수 있다. 자연스러운 일’으로 평가 서로 존중하고 있어 큰 문제는 없다고 밝힘. 실제 이번에도 5명이 동결의 의견이 나올 수 있다는 것과 달리 2명의 동결 의견에 그친 점은 향후 통화정책에 대한 부담을 덜어준 것으로 평가

연준 성장률 전망: 내년을 2.3%로 큰 폭 상향



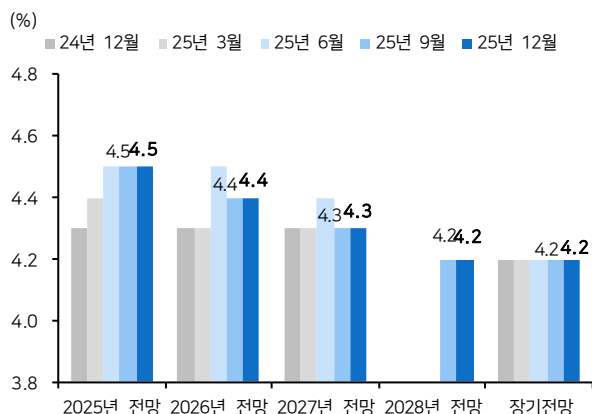
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

연준 PCE 물가전망: 그래도 물가 안정화를 인정



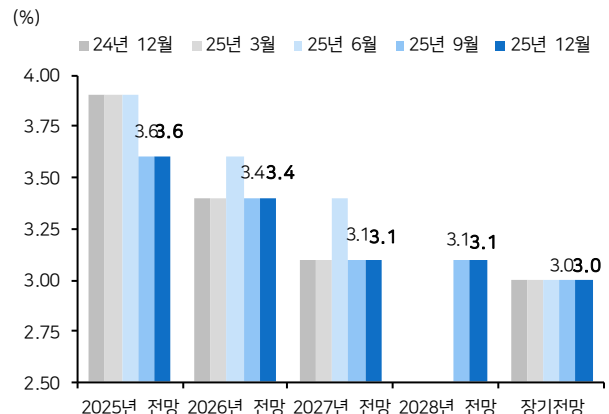
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

연준 실업률 전망: 고용둔화에도 균형은 잡아갈 것



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

연준 점도표: 이전과 중간값은 동일하게 유지

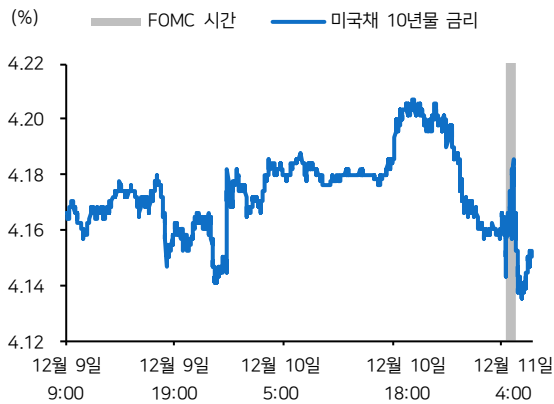


자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

12월 FOMC에 대한 금융시장 반응

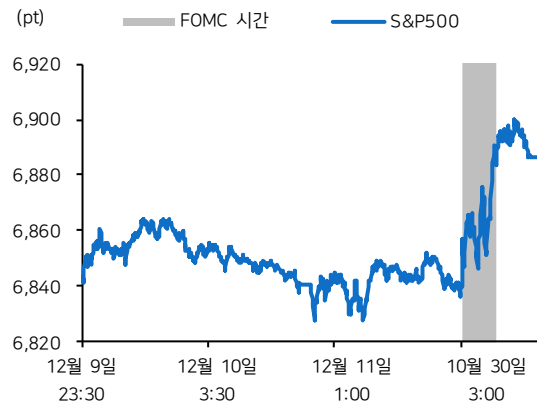
- 미국 채권시장은 이번 FOMC는 '약속은 지켰다'는 정도에서 최근 4.2% 부근까지 올라온 금리 레벨의 긴장감을 낮추는 수준에서 마무리. 2026년 상반기 추가인하 기대를 자극할 정도의 경기와 물가여건을 점검하면서 다시 3%대 재진입 타이밍을 고려해 나갈 것
- 주식시장 역시 내년 추가인하 신중론 입장에도 완화기조 자체는 유효하다는 점과 연준의 의사결정이 우려보다 분화되지 않았다는 점 긍정적 평가. RMP와 같은 단기자금시장 안정조치도 유동성 지원 측면에서 일부 긍정적으로 평가될 수 있음. 달러는 통화정책 신중론대비 향후 완화적 기조를 이어간다는 측면에서 최근 강세 분위기를 되돌릴 정도의 약세를 기록
- 국내 통화정책 시사점은 최근 일본, 유럽, 호주 등의 통화정책 패파적 발언으로 부담이 유입된 것 대비 미국의 완화기조 정도는 이어질 수 있다는 점 주목. 특히 미국 역시 인상을 검토하는 의견은 없다는 점에서 국내 역시 시사점을 찾아야 한다는 생각

미국채10년 3일간 일종차트



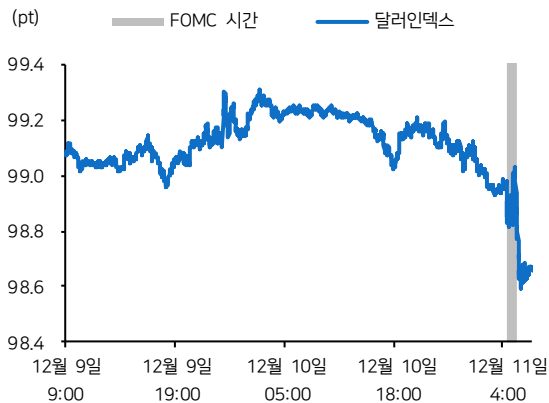
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

미국 S&P500 3일간 일종차트



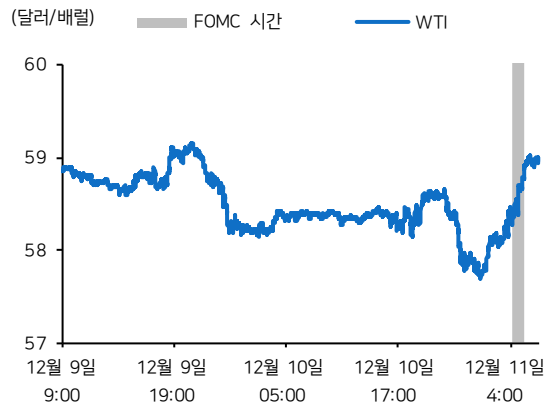
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

달러 인덱스 3일간 일종차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

WTI 3일간 일종차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 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.
