



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



12월 FOMC Review: 기승전물가

Check Point

- 미 연준 12월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 25bp 인하 단행. 금리 동결을 주장하는 소수의견이 1명(베이스 해맥 클리블랜드 연은) 있었으며, 결정이 박빙이었다고 언급하는 등 매파적인 인하 결정.
- 미 연준은 점도표를 통해 내년도 금리 전망 수준을 기존의 3.5%에서 4.0%로 상향 조정. 시장에서는 내년 2~3회 추가 인하를 예상해왔던 만큼 2회 인하는 시장 예상보다 더 매파적인 결과였음. 이와 같은 조정 배경에는 물가 전망치를 기존 2.1%에서 2.5%로 상향 조정한 데 있으며, 트럼프 정책에 대한 물가 불확실성을 선반영한 정책 결과인 것으로 평가.
- 당사는 12월 FOMC 미 연준 전망치를 감안, 내년 정책금리 3.25~3.50% 전망을 3.50~3.75%로 상향하며, 추가 4회 인하가 아닌, 3회로 전망 수정. 트럼프 행정부의 관세 정책이 가져올 물가 압력에 대한 영향이 크지 않을 것으로 판단하며, 고용시장의 둔화 흐름 또한 지속될 가능성이 높다는 판단해 미 연준의 정책금리 인하 경로는 여전히 유효하다는 판단임.
- 내년 금리 수준에 대한 전망치가 상향 조정되어 금리 인하 기대 약화되면서 미국채 10년물은 4.5%를 상회하고, 2년물 또한 4.3%를 상회. 단기적으로 최종금리에 대한 평가 속에 변동성 확대 불가피. 다만, 금리 인하 경로가 유효하며, 예상보다 물가 압력이 크지 않을 수 있다는 점을 감안하면 트럼프 정부 정책을 평가하는 과정을 거치면서 금리 인하폭은 다시 확대될 여지가 남아있다고 판단함. 따라서 미국채 10년물 금리는 4.5% 부근에서 고점을 형성한 이후 2025년 상반기 중 점진적 하락세를 보인다는 기존의 금리 전망 경로는 유효함. 2025년 미국채 10년물 레인지는 3.80~4.50%로 전망.

미 연준은 12월 FOMC를 통해 정책금리를 4.25~4.50%로 25bp 인하했다. 미 연준은 올해 초부터 노동시장 상황은 전반적으로 완화되었고, 실업률은 상승했으나 여전히 낮다고 평가했다. 물가에 대해서는 연준의 목표 수준 2%를 향해 진전을 이뤘으나, 다소 높은 수준이라고 평가했다.

물가와 고용시장을 고려해 12월 정책금리를 25bp 인하했으나 추가 인하에 대해서는 신중한 태도를 보이며 매파적인 내용을 쏟아냈다. 우선 정책금리 인하 결정에 대한 소수의견이 등장했다. 클리블랜드 연은 총재 베이스 해맥이 금리 동결을 주장한 것이다. 또한 파월 연준 의장은 기자회견을 통해 이번 회의 결정은 박빙이었으나 옳은 결정이라고 주장하는 등 연준 내에 이견이 있었다는 점을 언급했다. 뿐만 아니라 성명문을 통해서도 추가 조정의 '정도와 시기'를 고려한다는 문구를 추가해 정책 결정에 신중할 수 있음을 시사했다.

더 나아가 미 연준 위원들은 점도표를 통해 내년 금리 전망치를 상향 조정했다. 기존의 3.4%가 아닌 3.9%로 상향 조정하면서 내년 금리 인하 횟수에 대해 4회가 아닌 2회로 축소 전망했다. 이와 같은 정책금리 전망치 변화에는 물가 전망 변화가 가장 크게 기여했다. 미국 2025년 물가 상승률 전망치를 2.1%에서 2.5%로 큰 폭 상향 조정했으며, 성장률 전망치 또한 올해 성장률을 2.0%에서 2.5%로 상향 조정했고 내년 성장률 또한

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 사용될 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.

2.0%에서 2.1%로 상향 조정했다. 전반적으로 경기에 대한 긍정적인 평가와 물가 둔화 압력이 제한적일 것으로 전망한 것에 기인한 것이다.

이와 같은 미 연준의 경제 전망에 대한 긍정적 평가와 정책금리 전망치를 감안할 때 당사는 기존의 추가 4 회 인하 전망에서 3 회 인하로 수정한다. 따라서 내년 정책금리는 3.25~3.50%가 아닌 3.50~3.75%로 상향 조정한다.

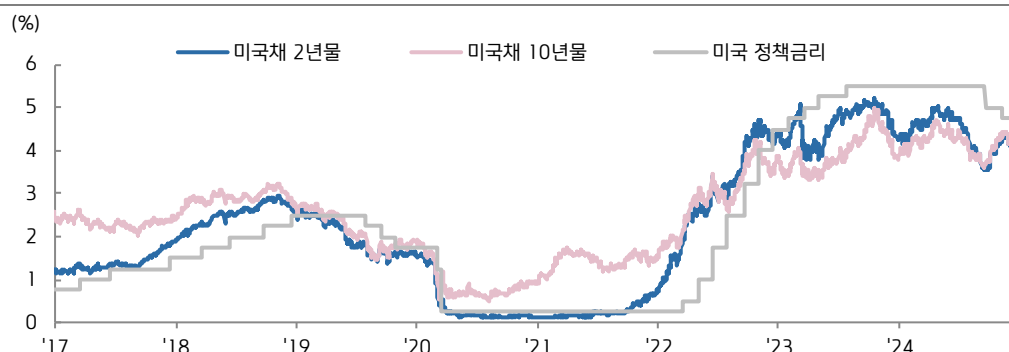
미 연준의 2 회 인하 전망에도 불구하고 3 회 인하로 전망하는 데에는 미 연준의 '물가' 전망에 있다. 미 연준의 물가 전망 상황에는 트럼프 2 기 행정부의 정책에 대한 경계감이 녹여 있는 것이라고 판단한다. 하지만 트럼프 신정부 정책 하에 물가가 실제로 둔화 압력이 제한적이고 횡보하게 될지에 대해서는 불확실성이 높다고 판단하며, 오히려 물가 하방 요인이 될 수 있는 정책들 또한 상존한다고 판단한다.

관세 정책이 가져올 수 있는 수요 둔화와 이로 인한 물가 하방 압력에 대해 고려하지 않고 있는 상황이라고 보며, 경기 모멘텀이 약화된 상황에서의 물가 충격은 경기 하방 요인이 될 것으로 예상한다. 뿐만 아니라 균형점에 놓여있는 고용시장이 점차적으로 둔화 압력이 지속될 수 있다는 점 또한 무시할 수 없다. 금리 인하가 멈출 것으로 우려될 경우 시장금리 상승과 함께 수요 개선세가 제약될 수 있으며, 이는 고용시장 둔화로 이어지는 경로가 예상된다. 따라서 현재의 미 연준의 2 회 인하 전망보다는 금리 인하폭이 더 확대될 수 있다고 판단한다.

시장금리는 미 연준의 예상보다 매파적인 시각을 반영해 급등했다. 미국채 10 년물 금리는 4.5%를 상회했고, 미국채 2 년물 금리 또한 4.3%대 레벨로 올라섰다. 미 연준의 금리 인하 속도가 더뎠으며 금리 인하가 멈출 수 있다는 경계감이 시장금리에 녹여져 있는 것으로 판단한다. 다만, 물가 전망치가 트럼프 행정부 정책을 확인하는 과정에서 소폭 하향 조정될 수 있으며, 고용시장 둔화 압력도 이어질 수 있다는 점을 고려하면, 정책금리 인하폭이 더 확대될 수 있다는 기대감이 1 분기를 지나면서 높아질 수 있다. 이를 고려할 경우 시장금리는 연말 연초 구간에서 고점을 형성한 이후 금리 인하가 추가로 단행될 수 있다는 점 등이 현실화되는 과정을 상반기에 거치면서 하방 압력을 받을 것으로 전망한다.

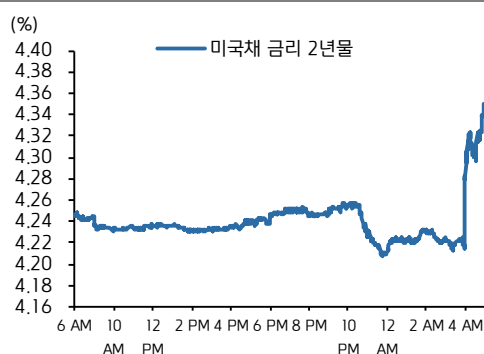
이 과정에서 단기적으로 미국채 10 년물 금리는 4.5% 부근에서 변동성을 키울 수 있다. 하지만 금리 동결이 아닌 인하 경로가 유지된다는 점과 물가와 고용시장이 고개를 들기보다는 하향 경로가 유효하다는 점 등을 확인하는 과정을 1 분기에 거치며 연말 연초 중 미국채 금리는 고점 형성 후 완만한 하락세를 보인다는 기존의 예상 경로는 유지될 것으로 전망한다. 한편, 금리 인하폭에 대한 전망치가 변화한만큼 미국채 10 년물 상하단에 대한 전망치는 기존 3.5~4.1%에서 3.80~4.50%로 상향 조정한다.

미국채 금리 추이



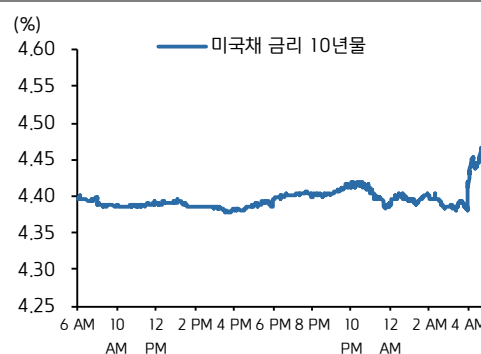
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 9월과 2024년 11월 FOMC 성명서 변화

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Since earlier in the year, labor market conditions have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

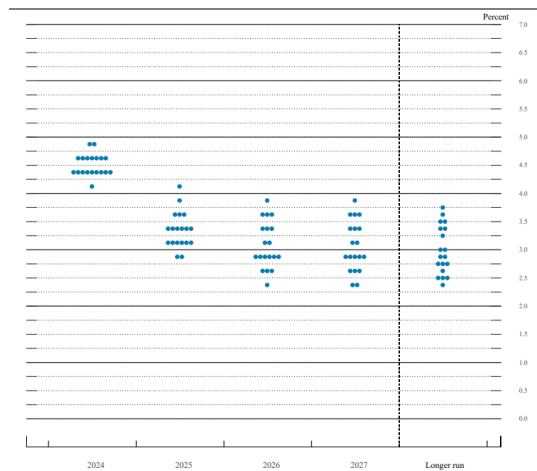
In support of its goals, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/2 to 4-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. 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.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D.

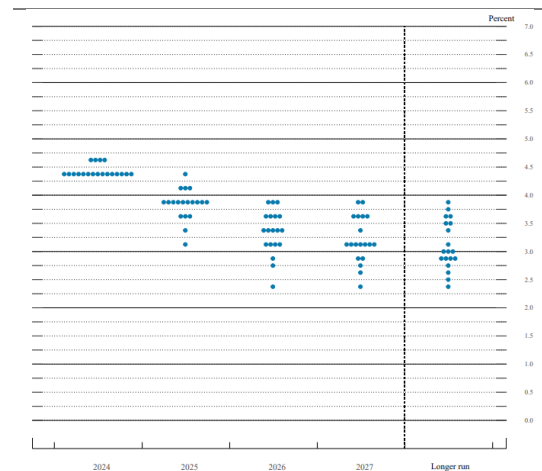
Cook; Mary C. Daly; ~~Beth M. Hammack~~; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. Voting against the action was Beth M. Hammack, who preferred to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/2 to 4-3/4 percent.

미 연준 9월 점도표



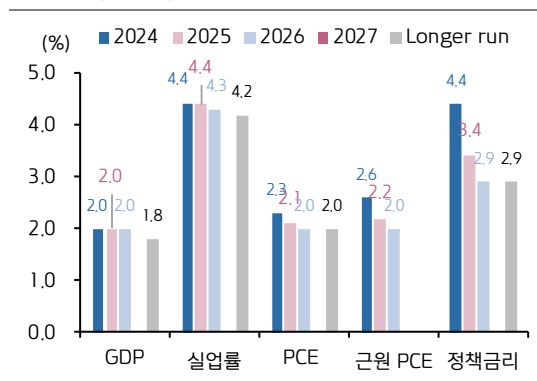
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 12월 점도표



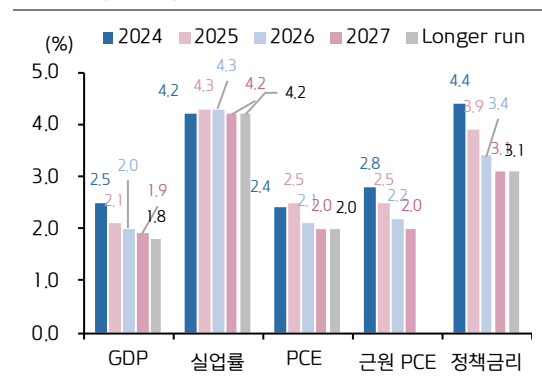
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제 전망(2024년 9월 기준)



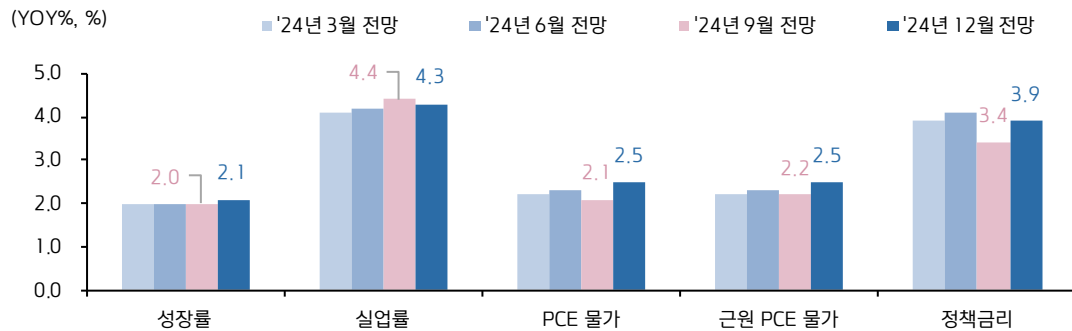
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제 전망(2024년 12월 기준)



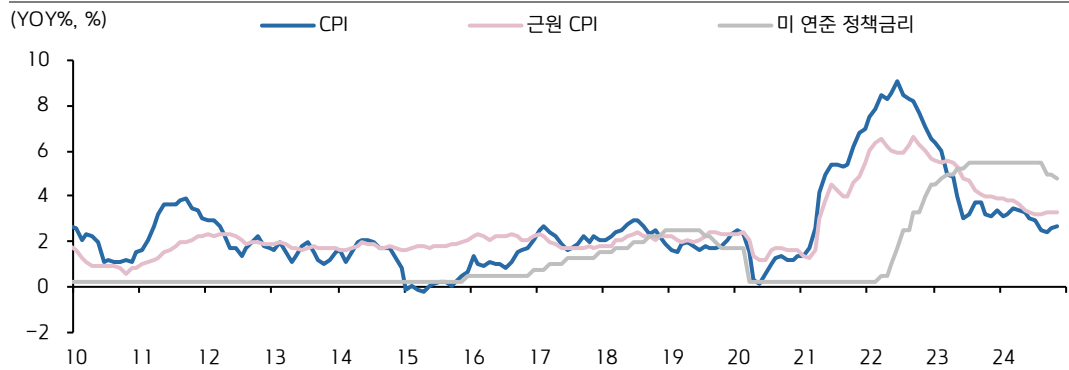
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 경제 전망치 변화



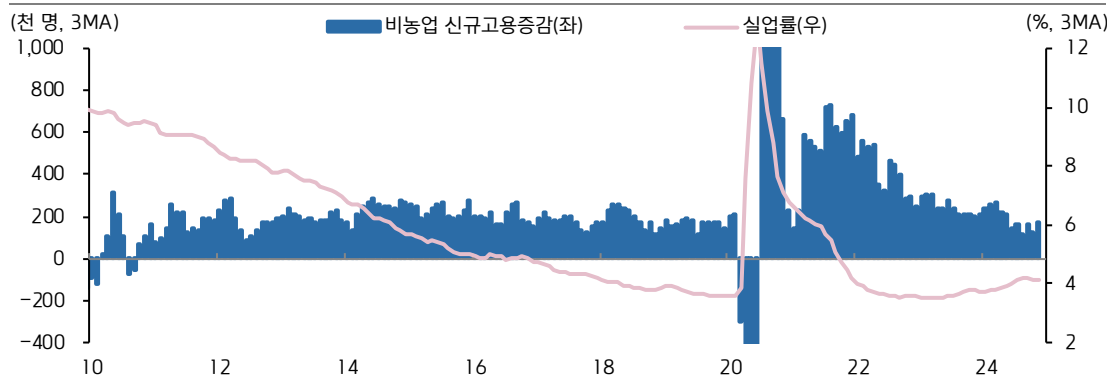
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 실업률과 신규고용자수 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.