



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



12월 FOMC Preview: 매파적 인하

Check Point

- 미 연준 12월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 25bp 인하 전망. 물가 둔화세가 지속되고 있어 미 연준의 기존 경로대로 금리 인하에 나설 것으로 예상.
- 다만 12월 FOMC는 매파적 인하가 될 것으로 판단. 미 실행정부 정책 영향을 점검해야 하는 가운데, 견조한 경기 상황을 감안할 때 파월 연준 의장을 중심으로 연준 위원들의 신중한 인하 필요성을 거듭 주장해왔기 때문. 실업률도 더 오르지 않고 있음을 감안하면 미 연준 위원들의 점도표 조정 가능성이 높아지는 국면임.
- 내년 금리 수준에 대한 전망치가 상향 조정되면서 금리 인하 기대가 약화될 경우 단기적으로 시장금리 반등 압력 높아질 수 있음. 다만 미 연준의 금리 인하 속도가 더딜 뿐 최종 정책금리 수준은 3.5% 수준이라는 점을 감안하면 금리 반등 시 매수 전략은 여전히 유효하며, 고용시장 둔화 가능성 또한 상존한다는 점에서 최종 금리 수준에 대한 상향 조정은 설부르다는 판단임.

미 연준은 12월 FOMC를 통해 정책금리를 4.25~4.50%로 25bp 인하할 것으로 전망한다. 지난 9월 빅 컷 이후 물가 둔화 흐름이 지속되나 다소 약화되었으며, 고용시장 또한 안정적인 상황인만큼 연준은 베이비 스텝으로 금리 인하 기초를 유지할 것으로 전망한다.

이번 금리 인하 사이클에서 미 연준의 금리 인하 명분은 중립적인 수준으로 되돌리겠다는 것이다. 그간 높았던 물가 수준이 2%를 향해 가고 있어 금리의 조정을 통해 경기 둔화 우려를 완회시키겠다는 것이 그 목적이다. 그러한 점을 고려하면 최근 트럼프 행정부에 대한 인플레이션 압력 우려가 불거지고는 있으나, 기대 인플레이션 등이 아직 크게 반응하지 않는 상황에서 미 연준은 중립금리 수준으로 낮추는 과정을 밟아나갈 것으로 예상된다. 9월 빅 컷 이후 베이비 스텝으로 밟아나가고 있어 금리 인하 속도 조절에 대한 우려가 높아지고 있으나, 금리 인하의 지속성 자체에 대한 의심을 하기엔 물가 둔화 흐름은 유효하다는 판단이다.

그만큼 이번 FOMC에서의 관전 포인트는 내년도 점도표를 얼마만큼 조정하는지 여부다. 지난 9월 FOMC에서 내년 금리 수준을 3.4%로 제시하면서 3.25~3.50%까지 낮출 수 있음을 시사한 바 있다. 다만 당시엔 빅 컷 인하와 함께 고용시장에 대한 우려감이 높아졌던 상황이라는 점을 감안하면, 현상황과 비교했을 때 미 연준 위원들의 금리 눈높이가 다소 높아졌을 가능성이 있다. 이에 대한 조정치를 통해 시장금리 변동성이 확대될 수 있는 포인트다.

파월 연준 의장을 비롯한 주요 연준 인사들이 금리 인하 속도 조절 필요성을 논의해왔던 점을 감안하면 이번 12월 FOMC는 매파적 인하가 될 것으로 예상된다. 실업률도 추세적인 상승세를 보이지 않고 있으며, 견조한 성장세가 이루어지고 있는 점을 감안하면 내년 점도표 수준이 25bp 정도는 상향 조정될 가능성이 내포되어 있다.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 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.

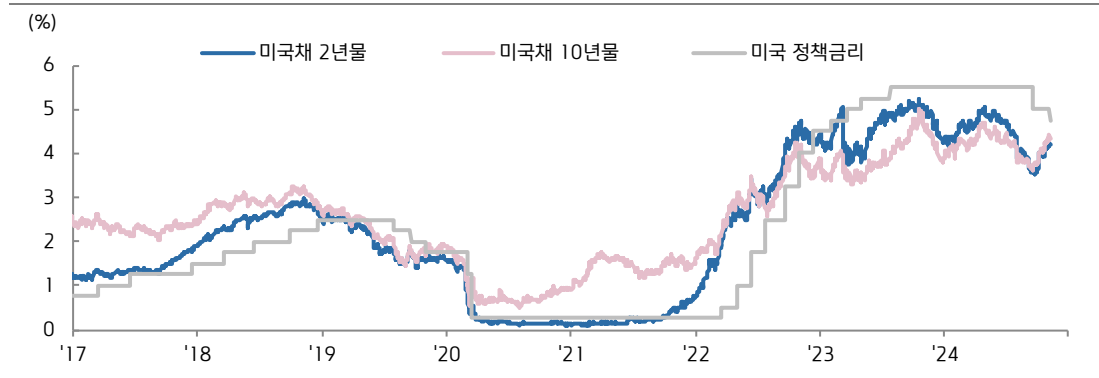
최종 금리 수준에 대한 당사의 판단은 변화가 없다. 미국 경기의 점진적 둔화 흐름을 감안하면, 미 연준은 중립금리 수준인 3.5% 수준까지 금리를 점진적으로 낮춰나갈 것으로 예상하며, 그 과정에서 속도 조절이 있을 수 있지만 최종금리 수준에 크게 변화는 없을 것으로 판단한다. 트럼프 신정부 속 투자사이클이 급격히 가속화되며 경기 반등 모멘텀이 강하게 나타나는 상황이 펼쳐지지 않는 한 금리 인하 사이클은 아직까지 유효하다는 판단이다.

물론 물가 둔화 압력이 제한적인 점은 금리 인하 속도 조절이 나타날 수 있는 요인이다. 다만 물가 수준이 2% 수준까지 도달하기까지는 장기간 소요될 것이라는 인식이 상존해있으며, 이에 따라 중물가 흐름 속에서 금리 수준 또한 급격히 인하되기 보다는 점진적 수준으로 이어지며 최종금리 수준 또한 실질금리가 플러스인 구간에서 머무를 것이라는 인식은 상존한다. 이러한 인식이 상존하는 시장이라는 점을 감안하면, 이미 시장금리에는 점진적 금리 인하라는 부분은 반영된 수준이라고 판단한다.

현재 시장금리는 상방과 하방 요인을 모두 가지고 있다. 트럼프 신정부로 인한 인플레이션은 상방 요인인 가운데, 급진적인 관세정책은 경기 하방 요인으로 작용하면서 금리 하락 요인으로 작용할 것으로 보인다. 그 가운데 미국 고용시장은 8~9 월의 우려 수준이 과도했다는 점을 인지하고 있지만 수시로 실업률 상승으로 인한 금리 인하 내러티브가 다시 형성될 수 있는 수준이라고 판단한다.

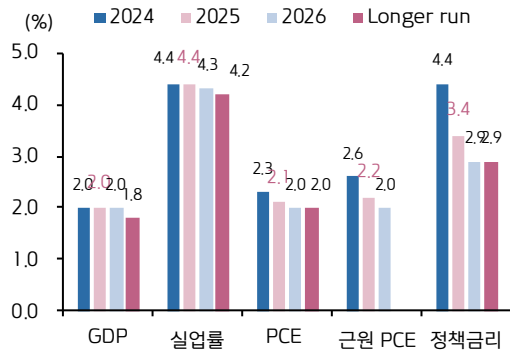
수시로 대선 이후의 정책 변화 요인에 따른 노이즈로 변동성이 커질 수 있는 요인들이 상존하나, 한편으로 정책 요인으로 인한 변화는 선반영된만큼 미국채 10년물 금리는 4.3~4.4%를 상단으로 인식하며 완만한 하락세를 보일 것으로 전망한다. 고용시장 둔화, 물가 둔화 등의 요인에 따른 완만한 금리 인하 정책을 재차 반영해나가며 상반기 중 시장금리가 하락하는 경로에 대한 전망을 유지한다.

미국채 금리 추이



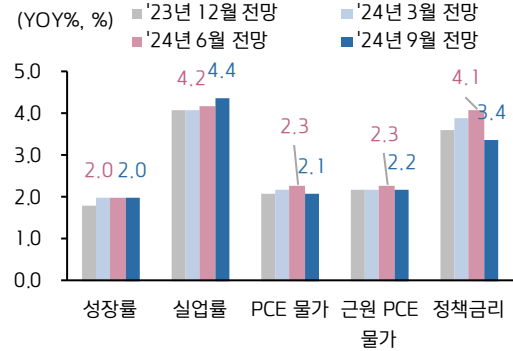
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제 전망(2024년 9월 기준)



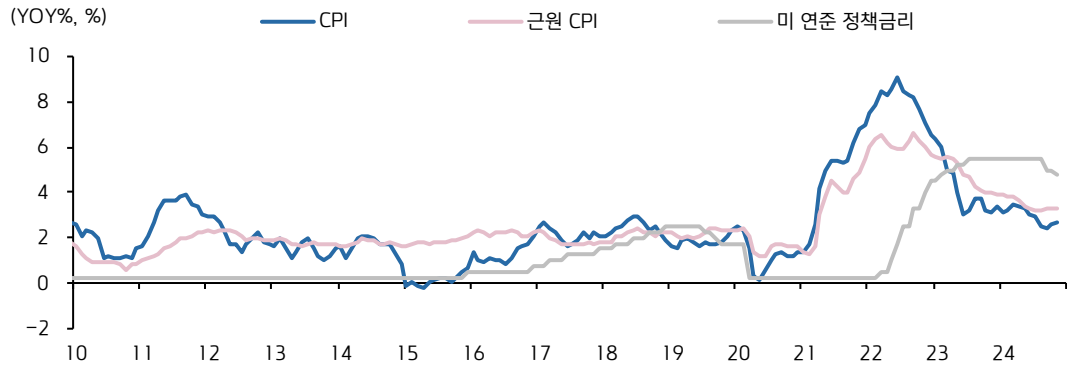
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 2025년 경제 전망 추이



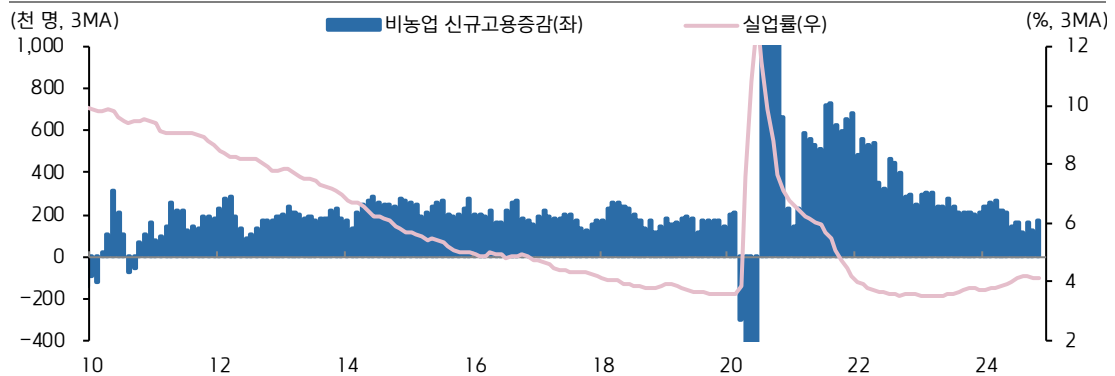
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 상승률 추이



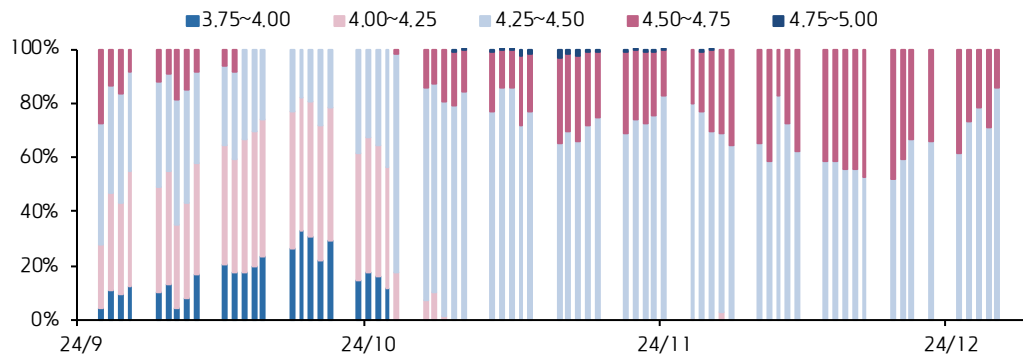
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 실업률과 신규고용자수 추이



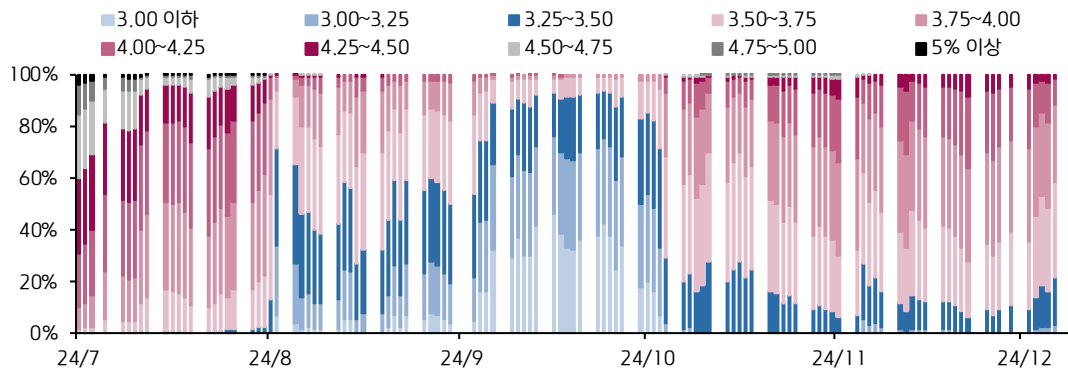
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 2024년 12월 정책금리 수준 전망 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 2025년 6월 정책금리 수준 전망 변화



자료: CME Fedwatch, 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.