



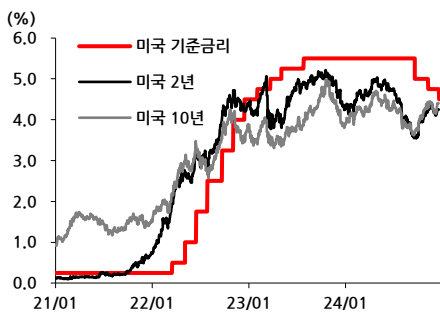
# 한화 FOMC Review

Front-loading, 트럼프에 대비

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

## [주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 25bp 인하, 9월 이어 소수의견 재차 등장

12월 FOMC, 기준금리 4.50%로 25bp 인하. Hammack 클리블랜드 연은 총재는 동결 소수의견. Powell 의장은 강력한 경제 성장세 지속, 높아진 물가 상승 압력을 정책 결정 배경으로 설명, 11월 회의에서 논의된 RRP 금리 추가 인하도 단행(4.25%, -30bp)

연말 기준금리 점도표 중간값은 3.375%에서 3.875%로 50bp 상향 조정(2025년 중간값: 3.375%(+50bp)). 장기 기준금리 전망치는 3.0%로 4회 연속 상향. 경제성장률의 경우 2025년(2.1%, +0.1%p)은 상향, 2026년(2.0%)은 유지. PCE(2.5%), 근원 PCE(2.5%)는 각각 0.4%p, 0.3%p 올려 잡았음

## 성명서 및 기자회견: 속도조절 강력하게 시사

성명서는 향후 ‘추가적인 정책 조정(additional adjustments)’ 문구가 ‘추가적인 정책 조정의 정도와 시점(extent and timing of additional adjustments)’으로 수정, 기준금리 인하 속도조절이 있을 것임을 명시. 경제 판단 문구는 유지. 기자회견에서도 “강력한 경제 성장세와 낮은 실업률, 그리고 내년에도 높은 인플레이션”을 강조하면서 연속 인하 기대 차단. 또한, 물가의 목표 수준 복귀까지는 또 다른 1, 2년이 필요할 것으로 전망

## 1~3분기 각 1회씩 인하, 연말 기준금리 3.75% 전망

점도표는 2025년 기준금리 2회 인하를 전망하고 있으나, 당사는 3회 인하 가능성이 높다고 판단. 현재 연준이 가장 우려하는 것은 인플레이션 레벨의 고착화. 그러나 과거 관세정책이 물가에 미치는 영향은 크지 않았고, 부진한 흐름을 보이는 주거 물가는 실제 주택 시장과의 시차가 존재. 물가에 대한 우려는 과도, 고용이 강력하다고 하지만 연준도 더 이상 노동시장은 물가 자극 요인이 아니며, 과열 국면도 아님을 인정. 물가와 고용이 안정적이라면 성장률이 높아도 지속적인 정책 조정은 가능. 연준은 차기 정부 정책에 선제적으로 보수적인 스탠스를 취한 것으로 보임. 3월부터 인하는 재개될 전망

### [ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	11월	12월
경제	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.</p> <p>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.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.</p> <p>The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.</p> <p>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.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.</p> <p>The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>
정책	<p>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. (기준금리 4.50~4.75%로 인하)</p> <p>In considering <b>additional adjustments to the target range for the federal funds rate</b>, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. (발표되는 데이터, 상황의 전개 양상과 리스크의 균형 추이를 살펴보면서 추가적으로 정책을 조정해 나갈 것)</p> <p>The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>In support of its goals, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/4 to 4-1/2 percent. (기준금리 4.25~4.50%로 인하)</p> <p>In considering the <b>extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate</b>, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. (발표되는 데이터, 상황의 전개 양상과 리스크의 균형 추이를 살펴보면서 추가 정책 조정의 시기와 정도를 결정할 것)</p> <p>The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>

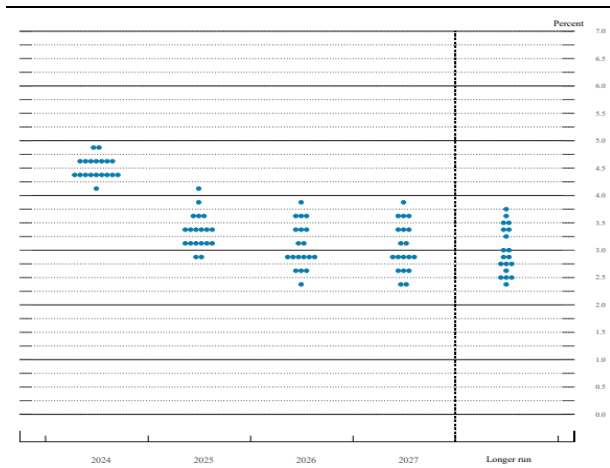
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 양대 책무에 동일한 가중치를 두고 정책 운영 중(squarely on two goals). 두 통화정책 목표는 대체로 균형 잡힌 모습
2. 경제는 견조하게 성장. 고용시장은 여전히 강력하지만 과열 국면은 통과(cooled from overheated state). 소비도 회복력 있는 모습을 보여주고 있으며 설비투자도 개선
3. 고용은 물가 압력의 원인이 아님
4. 11월 PCE 물가 상승률은 2.5% 부근일 것으로 예상. 물가 반등은 일시적일 것. 다시 본 궤도로 복귀할 것으로 예상. 1~2달 물가 반등에 예민하게 반응하지 않을 것
5. 향후 추가 정책 조정 여부에 있어 신중하게 접근할 것(can be more cautious). 너무 더딘 정책 완화는 고용과 경제에 예상치 못한 충격을 줄 가능성
6. 현재 긴축 수준은 현격하게 완화(significantly less restrictive)되었지만 여전히 충분히 긴축적(still meaningfully restrictive)
7. 물가가 높은 수준에서 등락하고 있기 때문에 기준금리 전망치도 상황 조정. 물가의 추가 진전이 더딜 경우 정책 완화 속도를 추가적으로 늦출 수 있음
8. 금번 인하 결정 뒤에는 팽팽한 의견 대립이 존재(closer call)
9. 고용시장은 점진적이고 질서있게 둔화되고 있음. 하방 압력도 약화
10. 주거 물가는 꾸준히 둔화 중
11. 정책과 경기 모두 좋은 곳에 위치. 통화정책은 효과적으로 작동 중이고 연준이 원하는 효과를 보이고 있음
12. 정책 조정 속도 조절의 주 이유는 강력한 경제 성장세와 낮은 실업률, 그리고 내년에도 높은 인플레이션. 물가의 목표 수준 복귀까지는 또 다른 1,2년이 필요할 것
13. 현 시점에서 관세정책 영향을 논하는 것은 시기상조라고 생각하나 일부 연준 구성원들은 이를 전망치에 반영. 회의에서도 관세 정책이 논의되었음
14. 추가 기준금리 인하를 위해서는 견조한 고용환경과 함께 물가의 추가 진전 확인이 필요
15. 높은 물가상승률이 전망치 조정의 가장 큰 이유일 것
16. 경기 침체 가능성이 과거처럼 높다고 생각할 이유가 없음
17. 통화정책의 새로운 국면이 시작(we are in a new phase in the progress)
18. 연준은 지금도 물가와 관련한 해야 할 일이 남아있으며, 목표 달성을 위해서는 긴축 정책을 유지해야 함
19. 임금상승률은 적절하고 지속가능한 수준으로 복귀(at a healthy and evermore sustainable level)

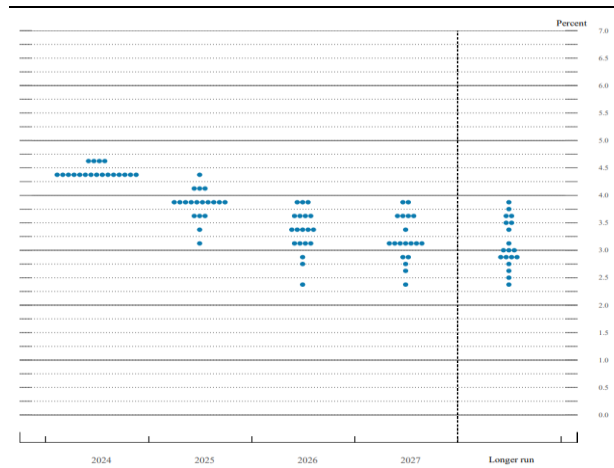
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 9월 FOMC 기준금리 점도표



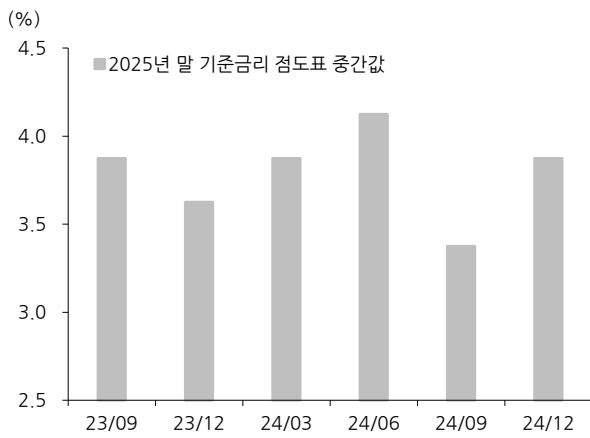
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12월 FOMC 기준금리 점도표



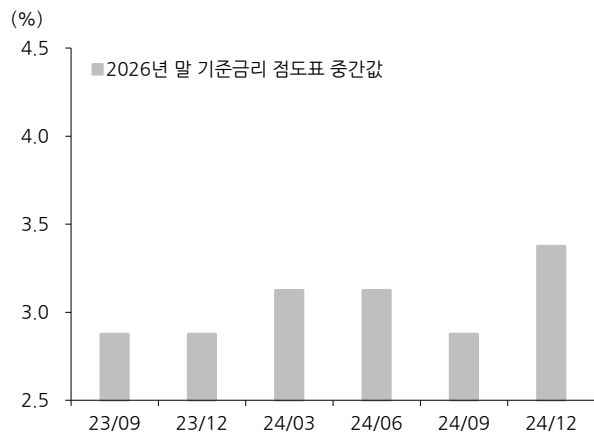
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



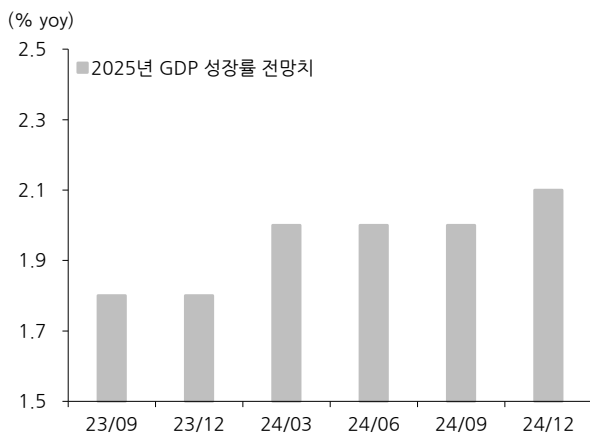
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2026년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2025년 GDP 성장률 전망치 추이



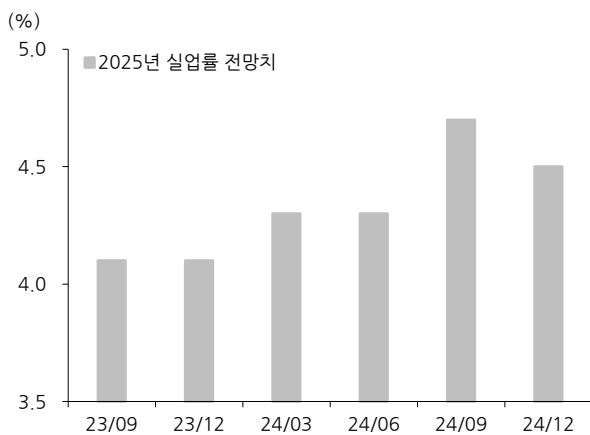
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2026년 GDP 성장률 전망치 추이



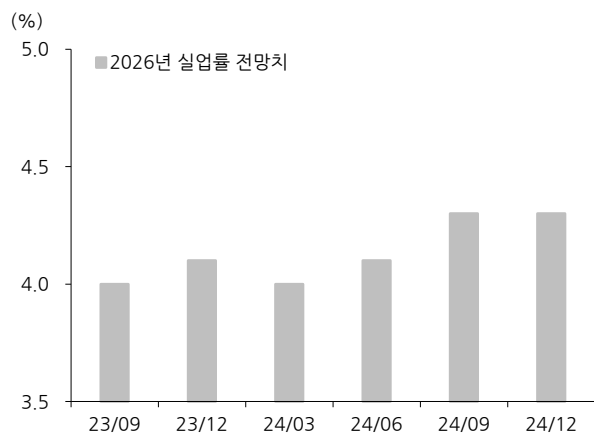
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2025년 실업률 전망치 추이



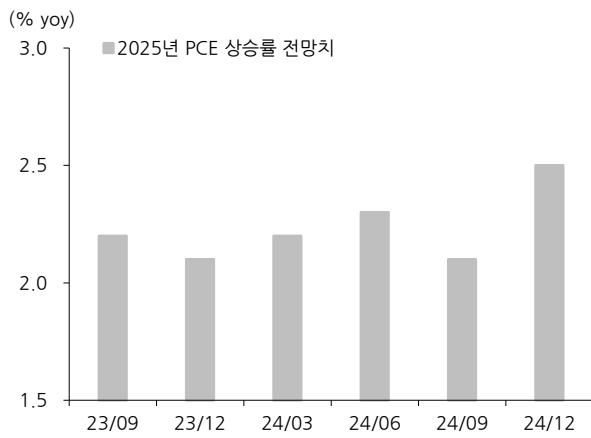
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2026년 실업률 전망치 추이



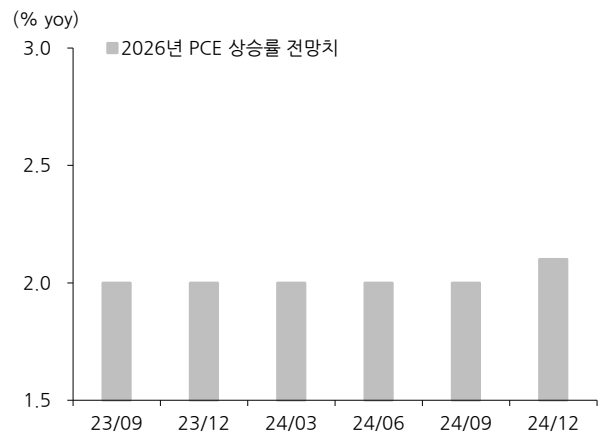
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2025년 PCE 상승률 전망치 추이



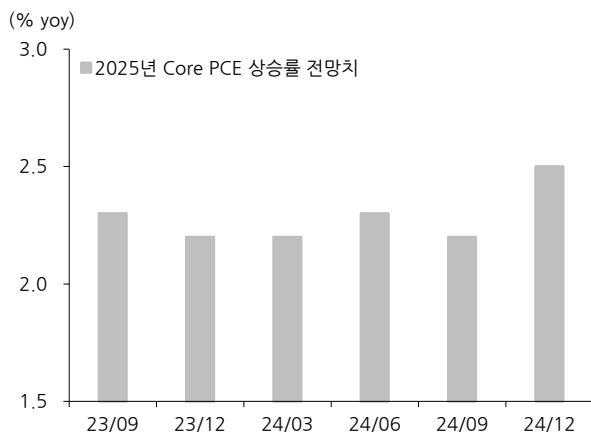
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2026년 PCE 상승률 전망치 추이



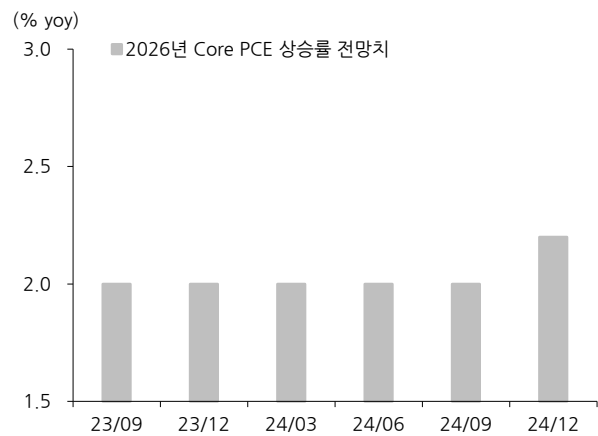
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2025년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2026년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

---

**[ Compliance Notice ]**

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

---

**◎ MSCI**

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

---

**◎ GICS**

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].

---