

# Fixed Income Comment

## [12월 FOMC] 속도 조절, 인하 기조는 유지

- 연준, 25bp 금리 인하. 2025년 50bp 금리 인하 예상해 매파적이었던 회의. 코어 PCE 인플레이 전망치도 2.5%로 상향(기준: 2.2%). 점도표 상향하며 인하 속도 조절 강조
- 연말 인플레이가 2.5%에 수렴하는 경로는 MoM +0.2%대 초반 수준을 유지하는 흐름. 연준, 최근 3개월 간 인플레이 흐름과 비슷하게 25년 인플레이 둔화 완만할 것으로 예상
- 인플레이 둔화 재확인되면 금리 인하 기대 회복 전망. 주거비 둔화, 노동생산성 개선 등이 인플레이 둔화 요인. 1월 FOMC 금리 동결 및 25년 상반기 25bp씩 2차례 인하 전망

### 매파 연준 확인, 인하 속도 조절 강조

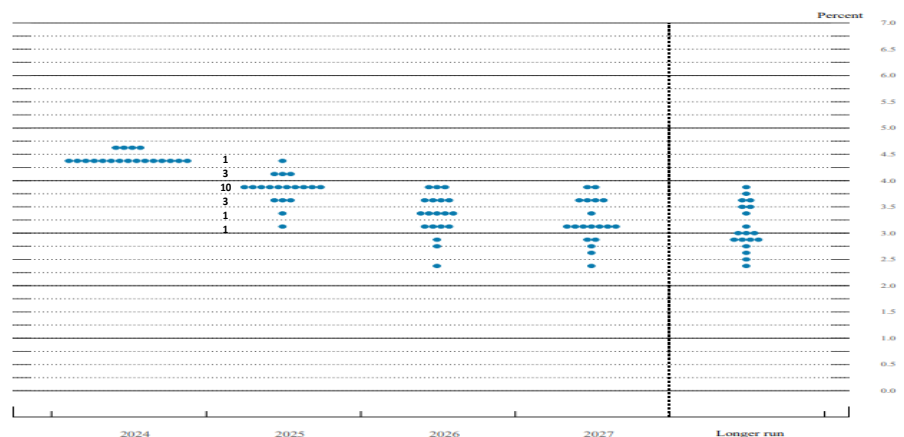
연준은 12월 FOMC에서 예상대로 25bp 금리 인하를 결정했다(동결 소수의견 1명). 내년 금리 인하 폭은 100bp에서 50bp로 축소를 예상했고 중립금리(Longer-run) 전망치는 3.0%로 9월 대비 0.1%p 상향됐다. 9월 FOMC에서 3% 이상의 중립금리를 추정한 연준 위원의 수는 9명이었는데, 이번 회의에서는 11명으로 늘어나며 26~27년 금리 전망치도 3.4%, 3.1%로 9월 대비 (2.9%, 2.9%) 상향 조정됐다.

SEP(수정경제전망)에서 경제 성장률 및 인플레이 전망치가 모두 상향 조정됐고 파월 의장도 금리 인하 속도 조절을 시사했다. 예상보다 매파적이었던 FOMC 회의 결과를 반영하면서 미 국채 2년물은 4.3%, 10년 금리는 4.5%까지 각각 10bp 가량 상승했다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 인플레이를 목표수준으로 내리기 위해 추가 고용 냉각이 필요하지 않음, 2) 주거비 둔화는 기대보다 완만하지만 인플레이는 큰틀에서 진전 경로에 있음, 3) 내년 점도표 상향은 인플레이 리스크가 높아졌다는 것을 의미, 4) 고용은 여전히 냉각되고 있으나 우려할만큼 빠른 속도는 아님, 5) 장기적으로 인플레이는 둔화하고 있으나 목표 달성을 위해 제약적인 금리 수준을 유지해야 함, 6) 신 행정부 재정정책에 따른 인플레이 불확실성은 존재하지만 그것이 유일한 인플레이 상방리스크는 아님.

### 그림 1. 내년도 50bp 금리 인하, 3% 이상의 중립금리를 전망하는 연준 위원 증가

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



## 다시 인플레이션으로 향하는 시선

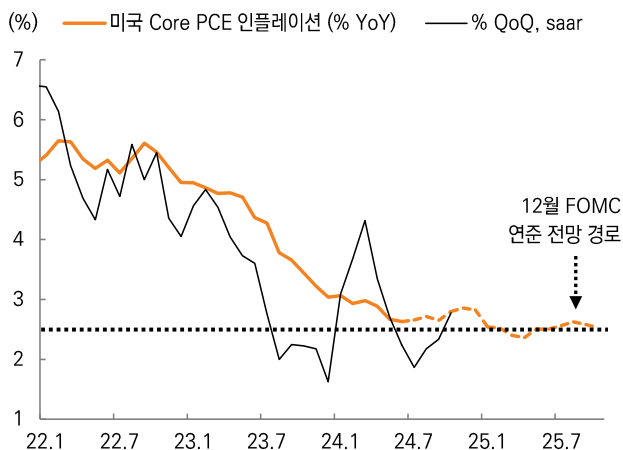
파월 의장은 금리 추가 인하의 조건으로 인플레 둔화의 진전과 고용시장 약화를 제시했다. 연준은 25년말 코어 PCE 인플레 전망을 2.5%로 상향하며 금리 인하 예상 횟수도 2차례로 축소했다. 연말 인플레가 2.5%에 수렴하는 경로는 월 평균 0.2%대 초반 수준의 상승 속도를 유지하는 흐름이다(그림2). 8~10월 평균 코어 PCE 인플레의 전월대비 상승률은 +0.23%이었다. 최근 몇 개월과 비슷하게 2025년 인플레 둔화가 다소 느리게 진행될 것임을 예상한 시나리오다.

파월 의장은 이번 회의 전망에서 일부 위원들이 트럼프 정책의 효과를 반영했다고 밝혔다. 트럼프 2기 관세정책이나 감세 등이 인플레 상방 위험을 자극할 수 있다고 본 것이다. 당사는 최근 미국 인플레 경로가 불안정해진 점을 감안해 관세정책이 스태그플레이션 우려를 심화시킬 정도로 공격적으로 단행될 가능성은 제한적이라고 판단한다. 또 관세 부담의 주체가 미국 소비자와 기업이 되기 때문에 고관세 부과 시 가계소비 여력 축소를 견인할 가능성도 있다. 관세가 반드시 인플레 상승을 지속시키는 요인으로 작용한다고 보기 어렵다.

이중 책무 중 연준의 인플레 경계심이 더 높아졌기 때문에 다시 인플레 지표에 대한 관심이 높아질 전망이다. 다음 달부터 시작되는 트럼프 정부 정책을 확인해야겠지만 주택시장 공급 부족 문제의 개선, 임대료 상승세 둔화, 노동생산성 개선 등은 인플레 둔화 기조가 지속될 것임을 시사한다. 최근 몇 개월 간 임금 상승 압력이 다소 높아졌지만 기업들이 노동 투입시간 감소와 생산성을 개선하는 방식을 통해 생산비용 절감을 도모할 가능성이 높다.

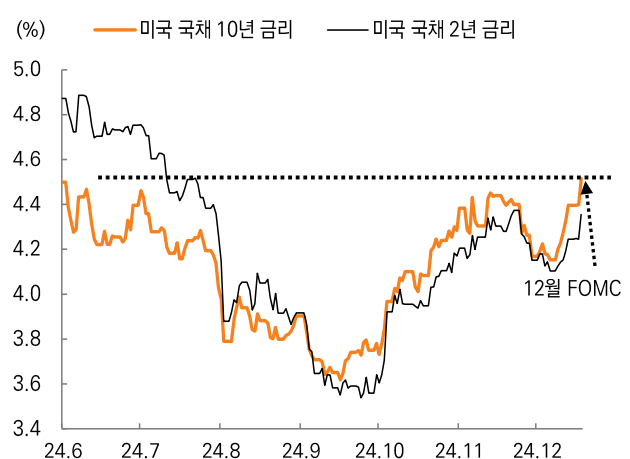
1월 FOMC 금리 동결 및 25년 금리 인하는 상반기 중 25bp씩 두 차례 인하를 전망한다. 3% 초반의 중립금리까지 금리 인하 여력은 아직 남아 있기 때문에 인플레 둔화 흐름이 재확인된다면 하반기 금리 인하 기대도 점차 회복될 전망이다. 연준이 예상한 +0.2%대 초반 수준의 인플레 상승률을 하회할 경우 25년 금리 인하 폭은 더 커질 수 있다. 고용시장의 둔화도 디스인플레이션에 기여할 것으로 판단하는 요인이다. 추가적인 인플레 지표를 확인하기 전까지 미 국채 10년 금리는 당분간 4.5%를 중심으로 등락하는 흐름을 예상한다.

그림 2. 연준, 0.2%대 초반 수준의 인플레 상승 속도 예상



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. FOMC 중 미 국채 금리 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

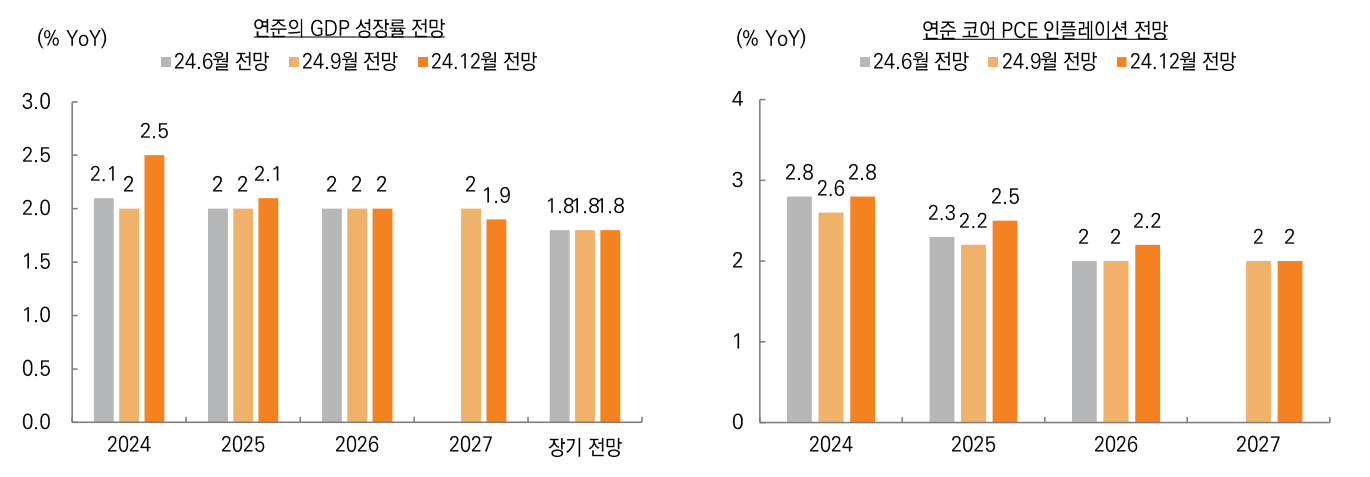
12월 연준 SEP(수정경제전망) 업데이트

연준은 올해 성장률 전망치를 2.5%로 큰 폭 상향 조정했고 잠재 성장률은 1.8%로 유지했다. 최근 인플레 둔화가 기대에 미치지 못한 점을 반영해 올해 4Q 코어 PCE 인플레 전망은 2.8%로 9월 대비 0.2%p 상향 조정했고, 내년도 물가 전망치도 상향했다. 인플레가 2%로 수렴하는 시점은 2027년으로 예상했다. 실업률 전망치는 하향 조정한 반면, 인플레 전망을 상향 조정해 인플레 상방 위험이 이전보다 커졌음을 시사했다.

장기 중립금리 전망치는 올해 4번의 SEP 발표에서 꾸준히 상향 조정됐다. 점도표가 대체로 상향 조정된 배경에 대해 파월 의장은 최근 인플레 흐름이 기존 연준 전망에서 다소 벗어난 것과 연관됐다고 설명했다. 25년 연준 코어 PCE 인플레 전망 범위는 2.1~3.2%로 크게 높아졌는데, 일부 위원이 내년에 인플레가 재차 3% 위로 올라설 가능성을 제기한 것으로 보인다. 인플레 지표를 살피며 금리 인하 속도 조절 필요성을 강조했다라는 판단이다.

그림 4. 연준, 올해 성장률 전망치 대폭 상향

그림 5. 연준, 2027년 인플레가 2%로 수렴 전망

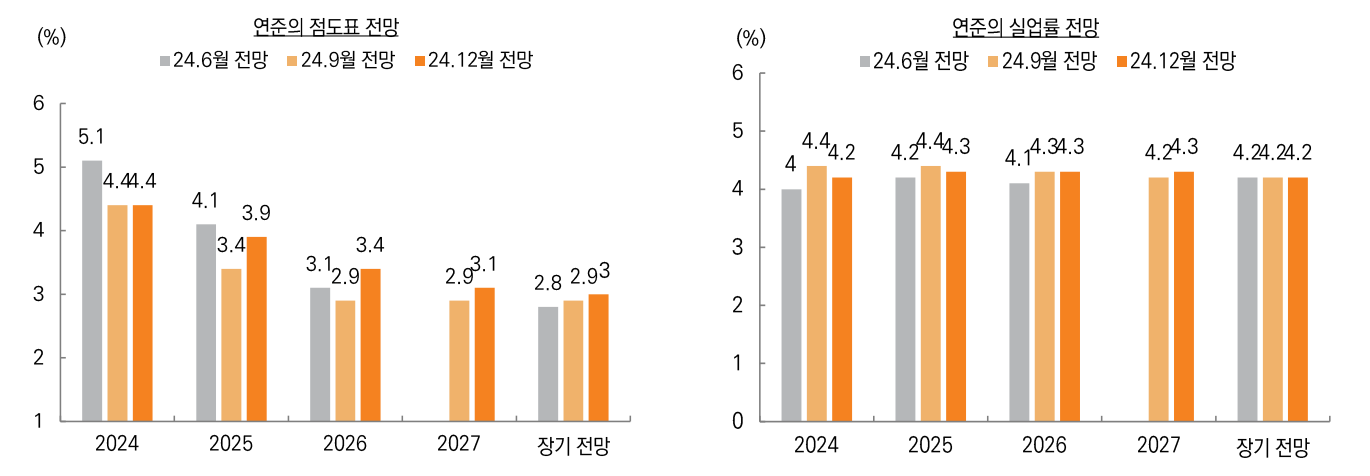


자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 내년 인하 폭 50bp로 축소, 중립금리 전망 상향

그림 7. 연준, 내년도 실업률 전망치 0.1%p 하향



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.