

채권전략

12월 FOMC: 트럼프 리스크 선제적 반영

12월 FOMC, 정책금리 25bp 인하 결정 (4.25~4.50%) 및 QT 시행 지속

연준(Fed)은 12월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 연방기금금리 25bp 인하 단행 및 QT 지속(동결 주장 소수의견 1인). 연준은 9월부터 50bp 인하를 시작으로 3회의 연속 인하 결정. 성명서 문구 변화는 크게 없었으나 점도표 및 인플레이션 전망 상향 조정 등 연준 의원들 사이에서 인플레이션에 대한 우려가 비교적 광범위하게 공감대가 형성된 것으로 보임. 파월 의장은 중립 금리에 상당히 근접해 있으며 향후 금리 인하 속도조절을 시사하는 등 전반적으로 매파적인 스탠스가 강화



해외채권 기태의

T.02)2004-9090
ki.tae-ui1@shinyoung.com

채권전략 조용구, Ph.D.

T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

성명서 변화: 물가 및 고용 평가 유지, 금리 인하 당분간 중단 시사

12월 성명서는 대체로 기존 문구를 유지하면서 견조한 경기, 인플레이션은 완화되었지만 다소 고조된 상태, 대체로 완화된 고용시장에 대한 평가를 유지. 다만, 금리 추가 조정과 관련하여 시기와 범위(the extent and timing)를 검토한다는 문구가 추가되며 연속적인 금리 인하를 중단하고 휴지기를 가질 것이라는 점을 시사

점도표와 경제전망: 2025년 50bp로 인하 폭 축소, 인플레이션 전망 상향

점도표(dot plot)의 2025년말 중간값은 3.875%로 9월 대비 50bp 상향 조정되었고 2026년말과 2027년말은 3.375%, 3.125%로 각각 50bp, 25bp씩 상향 조정. 장기 중립금리(longer run)도 2.875%에서 3.0%로 소폭 상향 조정. 경제전망(SEP)에서는 2025년 4분기 성장률을 2.1%로 0.1%p 상향 조정했으며 PCE 인플레이션과 근원PCE 인플레이션도 모두 2.5%로 제시하며 9월 대비 0.4%p, 0.1%p 상향 조정하며 인플레이션에 대한 우려가 강해진 모습. 실업률은 소폭 하향 조정 수준

정돈되지 못한 연준의 전망, 불확실성 하에서 보험성 인하 사이클 유효 판단

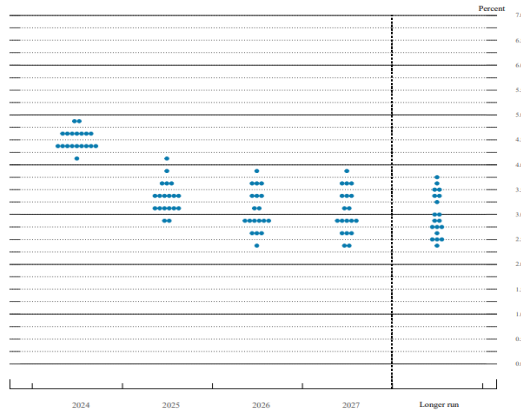
12월 FOMC는 25bp 인하 결정 및 점도표 상향 조정 등 대체로 전망에 부합하는 수준이었으나 당사 전망 대비 전반적으로 더욱 매파적이었음. 일단은 내년 문제로 치부했던 트럼프 정책에 대한 리스크를 인정하기 시작했으며 정책적 불확실성 하에서 금리 인하 단행 및 인플레이션 우려를 같이 표하며 전망이 대체로 정돈되지 못한 느낌. 다만, 당사는 내년에도 여전히 보험성 인하 사이클은 유효하다는 입장. 결국은 불확실성에 대응하는 과정에서 중립금리 상단 수준까지는 완만한 인하가 필요할 것으로 보임. 고용시장은 기초적 둔화 흐름을 이어가고 있고 인플레이션도 세부적으로 일부 긍정적인 둔화 시그널도 확인됨. 트럼프의 감세 및 관세 인상, 이민자 추방 등 정책적 영향은 실질적인 확인이 필요하며 우려 대비 실제 영향은 제한적일 것으로 판단하고 있음. 이번 회의의 의도는 트럼프 취임 전 선제적으로 경계감을 표명하기 위한 수단으로 보임. 당사는 기존 상반기 2회, 하반기 1회 인하에서 상반기 1회 하반기 2회로 전망 조정(상반기 중 1개 분기 휴지기 예상)

도표 1. 2024년 12월 FOMC 성명서 전문

구분	성명서 전문	주요 내용
경기 판단	– 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	– 최근의 지표는 경제활동이 견조한 속도로 확장했음을 시사. 연초 이후로 노동시장 환경이 대체로 완화되었고 실업률은 상승했으나 낮은 상태를 유지. 최근 몇 달간 위원회의 2% 인플레이션 목표를 향한 진전이 있었지만 다소 고조된 상태를 유지
경기 전망	– 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.	– 위원회는 장기적으로 완전 고용과 2%의 물가를 달성하는 것을 추구함. 위원회는 고용과 인플레이션 목표를 달성하는데 미치는 리스크들이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단함. 경제 전망은 불확실하고, 위원회는 양대책무의 두 측면에 미치는 리스크들에 유의하고 있음
통화정책	– 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. 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.	– 이러한 목표를 지원하기 위해 위원회는 연방기금금리(FF) 목표 범위를 4.25%~4.50%로 0.25%p 인하 결정. 연방기금금리 목표 범위를 추가적으로 조정하는 시기와 범위를 검토하는데 있어서 위원회는 앞으로 입수되는 데이터와 변하는 전망 및 리스크들의 균형을 분석할 것. 위원회는 국채와 기관채, 기관 MBS 보유를 계속해서 줄여 나갈 것. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표를 되돌리는데 강력히 전념하고 있음 – 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미칠 영향을 계속해서 모니터링할 것임. 위원회는 위원회의 목표 달성을 저해할 수 있는 리스크가 나타날 경우 통화정책의 스탠스를 적절히 조정할 준비가 되어 있음. 위원회의 평가는 노동시장 상황, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 경제 등 광범위한 정보를 고려할 것임
금리 결정	– 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; 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.	– 통화정책 11:1 50bp 인하 결정. Beth M. Hammack 동결 소수의견 제시

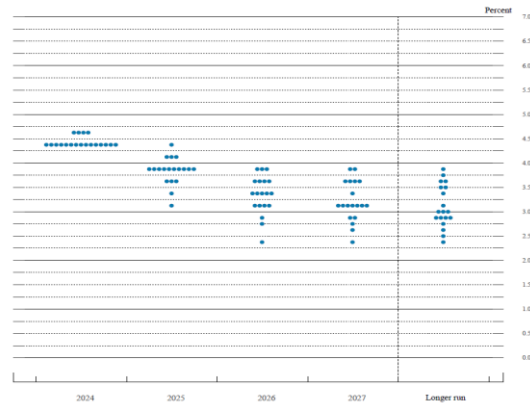
자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2024년 9월 점도표



자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2024년 12월 점도표



자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 4. 2024년 12월 경제전망(SEP)

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4-2.5	1.8-2.2	1.9-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	2.3-2.7	1.6-2.5	1.4-2.5	1.5-2.5	1.7-2.5
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2	4.2-4.5	3.9-4.6	3.8-4.5	3.5-4.5
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	2.4-2.5	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.4-2.7	2.1-2.9	2.0-2.6	2.0-2.4	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.5	2.2	2.0		2.8-2.9	2.5-2.7	2.0-2.3	2.0		2.8-2.9	2.1-3.2	2.0-2.7	2.0-2.6	
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0	4.4-4.6	3.6-4.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	4.4-4.6	3.1-4.4	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.9
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8

자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.