

12월 FOMC: 매파적 금리인하. 더 매파적인 시장심리 선반영 중

- 기준금리 25bp 인하. 25년 2회, 26년 2회, 27년 1회 금리인하 전망, 후퇴
- 물가 전망 상향조정 가세하며 시장 25년 1회 금리인하 예상. 달러, 금리 급등
- 고공행진 미국 증시 급락, 지지력 확보 체크. 저평가 KOSPI 반등시도 지속

12월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 결정(4.25% ~ 4.5%). 소수 의견

Fed는 12월 18일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 4.25% ~ 4.5%로 25bp 인하를 결정했다. 11명의 연준위원들이 찬성했지만, 베스 해맥 클리블랜드 연은 총재는 금리동결을 주장했다. 이미 CME Fed Watch 기준 12월 25bp 금리인하를 90% 이상 반영했던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

충격 변수 : 25년 금리인하 후퇴(4번에서 2번), 큰 폭의 물가전망 상향조정

FOMC 성명서와 SEP 공개 직후 채권금리, 달러는 급반등했고, 미국 증시는 1%대 급락 반전했다. 성명서 내용에는 큰 변화가 없었지만, 점도표와 SEP에서 큰 변화가 있었기 때문이다. 성명서에서 유일한 변화는 향후 금리 조정과 관련해 "규모와 시점(the extent and timing)"을 고려하겠다는 표현이 추가된 것이었다. 이는 향후 상황에 따라 인하를 잠시 중단하는 시기가 있을 수 있음을 시사하기 위한 것으로 풀이된다.

9월 FOMC에서 제시했던 25년 네 번 금리인하가 두 번으로 조정되었다. FED Watch 확률에 부합하는 변화였지만, Bloomberg 컨센서스가 3번이었음을 감안할 때 매파적인 기준금리 전망이라고 볼 수 있다. 26년 금리인하는 두 번으로 유지했고, 금리 동결이 예상되었던 27년에는 1번 금리인하를 전망하면서 더디지만 금리인하 사이클은 유효함을 보여주었지만, 시장 심리를 달래기는 어려웠다.

게다가 GDP 성장률 상향조정과 실업률 하향조정으로 여전히 미국 경기는 견조하고, 우려했던 것보다 고용상황은 안정적임을 보여주었지만, 25년 물가전망을 큰 폭으로 상향조정하면서 연준의 매파적인 스탠스를 명확히 보여주었다. 24년 헤드라인 PCE 전망은 2.3%에서 2.4%로, 25년은 2.1%에서 2.5%로 상향조정되었다. 25년 PCE가 24년보다 높아질 수 있음을 보여준다. Core PCE도 24년은 2.6%에서 2.8%로, 25년은 2.2%에서 2.5%로 상향조정했다. Core 물가는 더디게 하향될 것으로 본 것이다.

이로 인해 통화정책에 대한 시장 예상은 더 매파적으로 전환되었다. FED Watch로 보여지는 시장 참여자들의 25년 금리인하 횟수는 1 번으로 집계되었다.

시장 불안심리를 잠재우지 못하고 불확실성을 자극한 파월 기자회견

파월 연준의장의 기자회견 내용은 원론적인 수준에 그쳤다고 평가할 수 있지만, 시장의 불안심리를 진정시켜주지 못했다. 오히려 일부 발언들에서는 불확실성을 증폭시키고, 증시 변동성을 더욱 자극하기도 했다.

일단, 파월 연준의장이 현재 점도표상 연준 정책은 좋은 위치라고 평가함에 따라 추가 금리인하 기대를 제어했다. 여기에 이중책무 달성 여부에 따라 금리인하 속도 조절이 가능하다고 언급하며 점도표 후퇴, 물가 전망 하향조정의 충격을 배가시켰다.

→ 다음 페이지에서 계속됩니다.

이와 함께 인플레이션 관점에서 트럼프 행정부 정책 영향의 불확실성 높아졌으나 구체적 영향은 알 수 없다고 언급하며 연준의 정책 불확실성을 자극했고, 관세 영향을 고민은 하고 있으나 급하게 판단을 내리지 않을 것이며 모두 고려했을 때 천천히 통화정책을 진행해야한다고 생각한다는 발언에서도 금리인하 기대를 후퇴시켰다.

파월 연준의장은 이어 내년 PCE 목표 2.5% 올렸으나 이 역시 현재 2.8% 대비 진전, 주택과 서비스 물가가 안정적으로 내려오고 있다며 디스인플레이션이 유효하고, 비서비스, 금융서비스 등 일시적 영향을 주는 요인 때문에 물가가 타이트하다고 말하기 어렵다며 2% 물가목표치로 가는 경로에 자신감을 피력했지만, 1~2년 더 시간이 걸릴 수 있다는 발언이 첨언되며 시장 불안심리를 잡는데 실패했다.

특히, 기자회견 후반 내년 금리인하 경로는 어떤 시나리오도 배제하지 않을 것이라는 언급과 함께 금리인하를 안 할 수도 있고 인상도 할 수 있다는 발언으로 증시는 장 마감까지 낙폭을 확대했고, 채권금리, 달러화는 레벨업되었다.

미국 10년물 채권금리 4.5% 돌파, 달러화 108p 근접, 미국 증시는 2% 이상 급락 마감

FOMC 직후 급격히 확대된 미국 금융시장은 장 마감까지 불안정한 흐름을 이어갔다. 미국채 10년물과 2년물은 장 중 상승폭을 확대하며 각각 4.52%, 4.34%를 상회했다. 달러 인덱스는 1% 상승하며 107.77로 레벨업되었고, FOMC 직후 하락 반전한 미국 증시는 하락 폭을 확대하며 다우 지수는 -2.58%, S&P500은 -2.95%, 나스닥은 -3.56% 급락세를 기록했다.

통화정책에 대한 과도한 매파적 스탠스 선반영, 단기 변동성 확대 이후 분위기 반전 예상

큰 흐름에서 보면 경기 침체가 아닌 상황에서 금리인하 사이클 전개는 글로벌 증시와 위험자산에 강한 상승동력이 되기 마련이다. 현재 상황을 보면 금리인하, 통화정책 사이클은 유효하지만, 견고한 경기, 물가 영향으로 속도가 더뎠을 수 있는 국면이다.

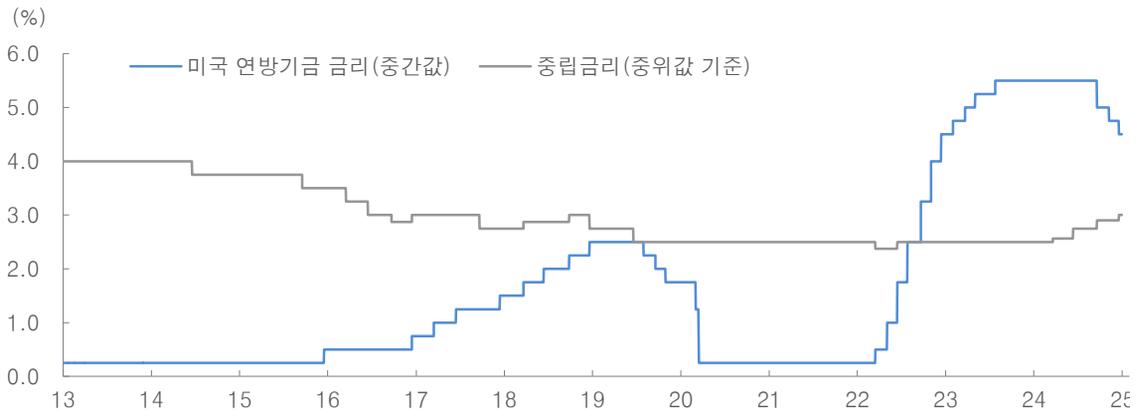
하지만, 시장 심리는 통화정책에 대한 속도 조절을 다소 과도하게 해석 중이다. 이미 시장 컨센서스는 25년 1번 금리인하를 반영 중이고, 금리동결 우려까지 유입될 수 있다. 하지만, 최근 물가 반등은 일시적일 가능성이 높다. 조류독감, 파업, 허리케인 등 일시적인 요인들이 반영되었고, 주거비, 운송서비스 물가 둔화는 뚜렷하다. 유가도 기저효과로 인해 25년 상반기 전년대비 보합, 또는 마이너스 반전이 예상된다. 이 경우 연준의 스탠스는 다시 변할 수 있다. 20일 PCE 물가 결과에 따라 물가에 대한 부담, 통화정책에 대한 스탠스가 변할 수 있을지 주목할 부분이다.

미국채 10년물이 4.5%를 상회함에 따라 4.6 ~ 4.7%까지 추가 반등 가능성이 열렸다. 이 과정에서 미국 증시를 비롯한 글로벌 증시의 단기 변동성 확대는 불가피하다. 그러나 금리인하 사이클이 유효함에도 불구하고 최근 채권금리, 달러화 레벨업이 금리인하 속도 조절 과정에서 과도한 매파적인 스탠스를 선반영하고 있음을 감안할 때 채권금리, 달러화 상승추세 전개 가능성은 낮다. 미국 증시도 단기 변동성은 감안해야겠지만, 추가 급락은 제한적일 전망이다. VIX가 단순 27%대로 레벨업됨에 따라 여진은 불가피하지만, 변동성 정점에 근접했다고 본다. S&P500 기준 5,700선 지지력 테스트 이후 분위기 반전을 예상한다.

KOSPI 2,450선 지지력 테스트 이후 분위기 반전 예상, 비중확대 전략 유지

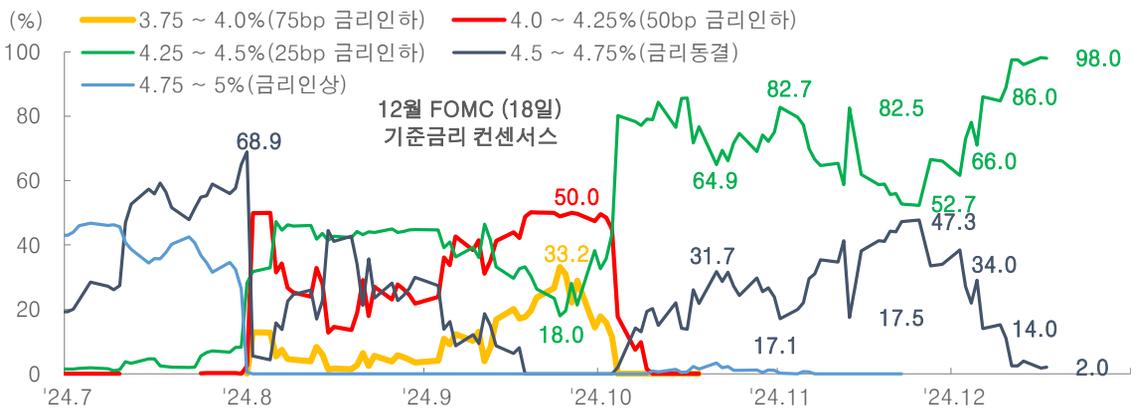
과열, 밸류에이션 부담에도 불구하고 고공행진을 이어왔던 미국 증시와 달리, KOSPI는 Deep Value 구간에서 예상치 못한 정치적 불확실성까지 반영한 이후 분위기 반전을 모색 중이다. 물론, 역외 환율 시장에서 원/달러 환율이 1,450선을 넘어섬에 따라 외국인 현물 매도 압력 확대로 단기 변동성 확대는 감안해야 할 것이다. 하지만, 최근 반등을 주도하고 있는 수급주체는 기관(금융투자, 연기금)의 현물 매수와 외국인 선물 매수이다. 외국인 현물 매도 강도, 선물 매매패턴과 기관 현물 매수 강도에 따라 등락이 결정되겠지만, Deep Value 구간 상단인 2,450선 전후에서 지지력 테스트 이후 반등시도를 이어갈 전망이다. 변동성 확대는 비중확대 기회로 판단하며 변동성을 활용한 주식 매집, 비중확대 전략을 유지한다. 실적대비 저평가된 업종이자 7월 11일 이후 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 기계, 2차전지, 중국 소비주를 주목한다.

그림 1. 12월 FOMC 기준금리 25bp 인하 결정. 중립금리 4번 연속 상향조정, 3% 도달



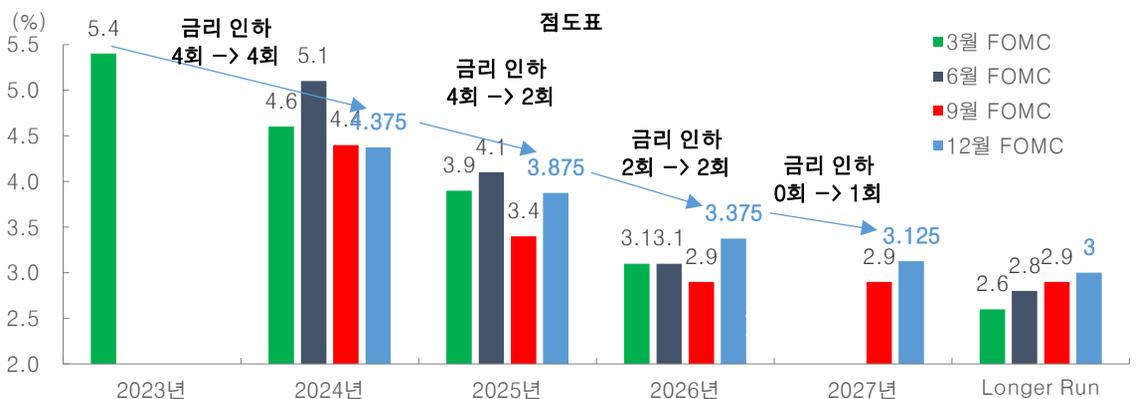
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 12월 FOMC 에서 25bp 금리인하를 기정사실화했던 상황



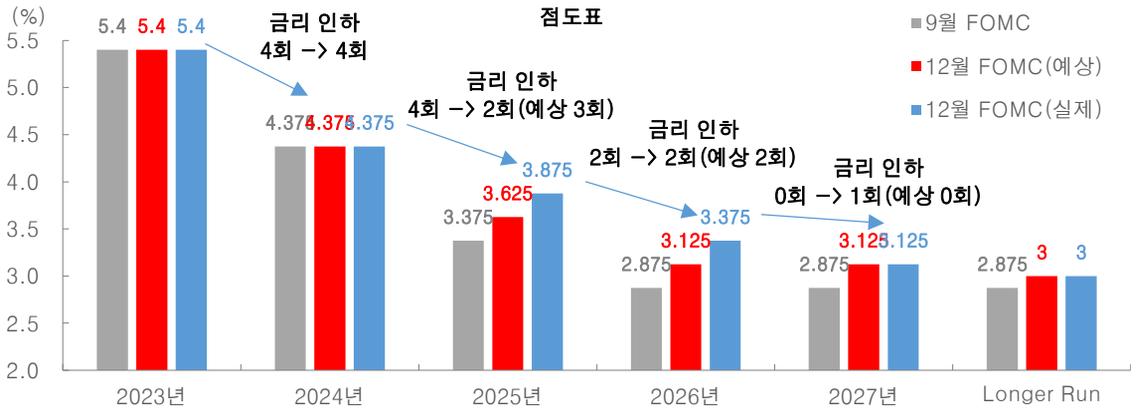
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 25년 기준금리 전망 3.375%에서 3.875%로 상향조정. 25년 네 번 금리인하에서 두 번 금리인하로 후퇴
금리인하 종료 시점은 27년으로 지연, 최종 금리인하는 6번에서 5번으로 축소. Longer Run 도 3%로 상향조정



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 블룸버그 예상보다 매파적이었던 25년 기준금리 조정(예상 3회 인하, 실제 2회 인하)에 시장 변동성 확대



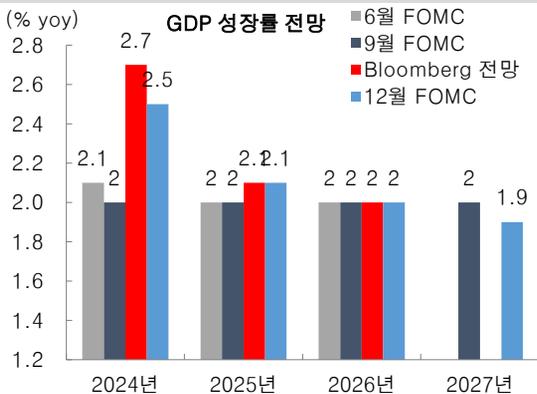
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

시장에서는 25년 내 1번 금리인하 기대(점도표 2회). 연준의 스탠스보다 매파적인 성향 이여가

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2024-12-18		0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	96.8%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.2%	88.5%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.1%	4.4%	40.6%	54.9%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.7%	9.3%	42.5%	47.4%
2025-06-18	0.0%	0.2%	3.0%	18.0%	43.8%	35.0%
2025-07-30	0.0%	0.5%	4.5%	20.7%	42.9%	31.4%
2025-09-17	0.1%	1.3%	7.6%	25.0%	40.7%	25.4%
2025-10-29	0.2%	2.0%	9.7%	26.8%	38.9%	22.4%
2025-12-10	0.4%	2.8%	11.4%	28.1%	37.2%	20.1%

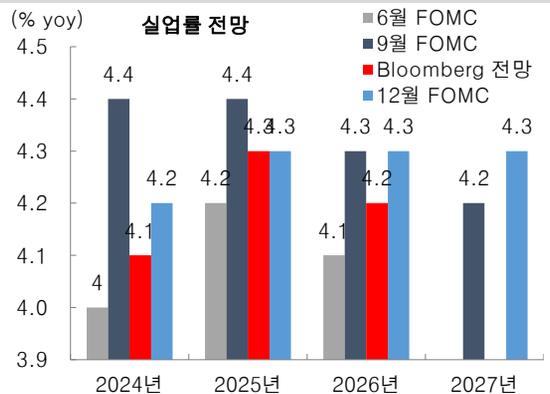
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 5. GDP 성장률 전망 24년 0.5%p, 25년 0.1%p 상향조정. 견조한 미국 경기 모멘텀 확인



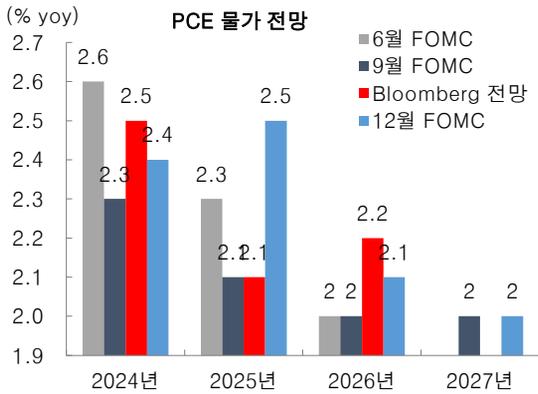
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 실업률 전망 24년 0.2%p, 25년 0.1%p 하향 조정. 우려했던 것 보다 양호한 고용상황



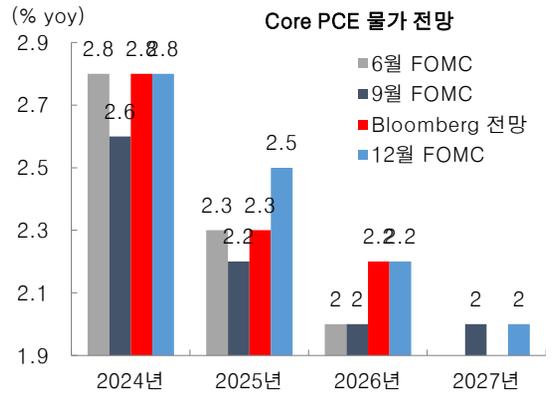
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 25년 PCE 전망 0.4%p 큰 폭 하향조정. 시장 컨센서스보다 물가 변동성 경계



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 25년 Core PCE 전망 0.3%p 상향조정. 예상보다 더딘 디스인플레이션 국면 진행 중



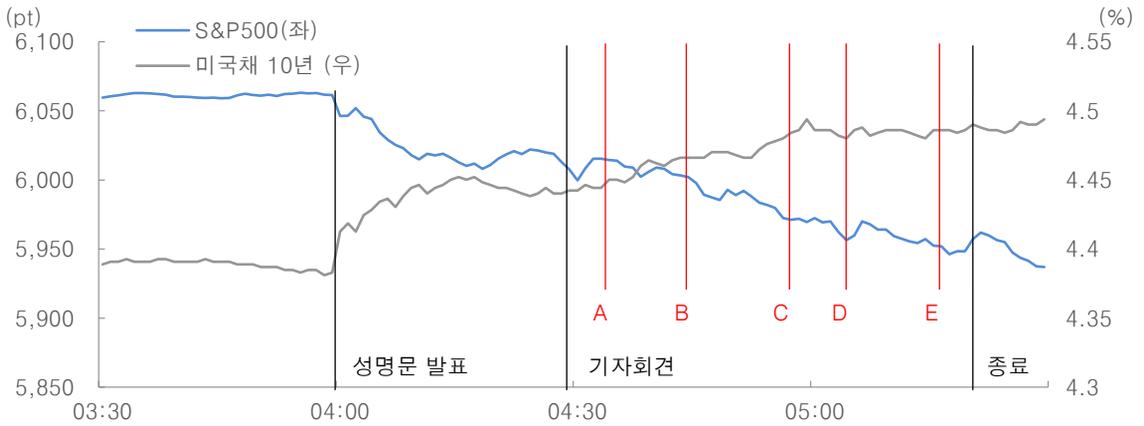
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 파월 연준의장 기자회견 주요 내용

- 이중책무 달성 목표 유지, 노동시장 견조하고 인플레이션은 예상보다 느리지만 목표로 나아가는 중
- 중립적 입장 견지, 조심스럽게 정책금리 인하 이어갈 것, 현재 좋은 위치에 있으나 금리인하 속도는 앞으로 경제 상황에 따라 조정될 수 있음
- 오늘 금리인하는 어려운 결정이었지만 올바른 결정, 인하가 늦으면 경제활동과 노동시장에 제약적일 수 있으나 더이상 냉각될 필요는 없다고 생각. 금리인하가 빠르면 인플레이션 부담.
- 내년 금리인하 속도를 조절한 이유는 물가 기대치 때문. 오늘까지 100bp 금리인하하며 중립금리에 다가갔음
- 차기 행정부 정책 영향을 고려해야한다는 의견 있었음. 관세 영향 등 고려는 하고 있으나 아직 구체적 정책이나 상대국의 보복관세, 일시적 소비자 영향 등 불확실한 부분 큼. 급하게 판단을 내리지 않을 것. 인플레이션 불확실성 높아진 것은 사실이기 때문에 인하 속도를 천천히 조절할 것
- 9월대비 인플레이션 올라오면서 연준 기대보다 언더 퍼폼 하고있으나 2.5~3% 수준은 이전 5~6% 대비 좋은 수준. 더 많은 진전을 보고싶음
- 최근 물가 반등에도 안정적이라고 생각하는 부분은 주택과 서비스물가가 안정적이기 때문. 임대차 계약의 신규계약 반영 등 기술적인 부분 등 고려. 금융서비스 등 물가 상승 때문에 시장이 타이트하다고 말하기는 어렵고, 일시적 요인으로 경제 전망을 수정하지 않을 것. 1~2년정도 시간이 더 걸리더라도 2% 달성 자신감 있음.
- 연준 정책 결정 시 Longer Run 먼저 고려한 뒤 해당 경로로 가기 위한 물가와 고용의 장기적 리스크를 피하는 방향으로 진행, 현재까지 중립금리에 100bp 근접. 시장은 분명성을 원하지만 중립금리 수준에 대해 확실하게 말하기 어려움
- 지정학적 리스크의 영향은 있을 수 있으나 현재까지는 미국에 영향을 미치지 않는 것으로 평가
- 연준은 2% 물가를 달성할 수 있을 것이라고 확신하며, 오래 걸리더라도 현재 물가 수준에 만족하거나 물가목표치를 수정하지 않을 것. 현재 금리수준 유효하다고 생각하며 앞으로 어떤 금리 시나리오도 배제할 수 없음

자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

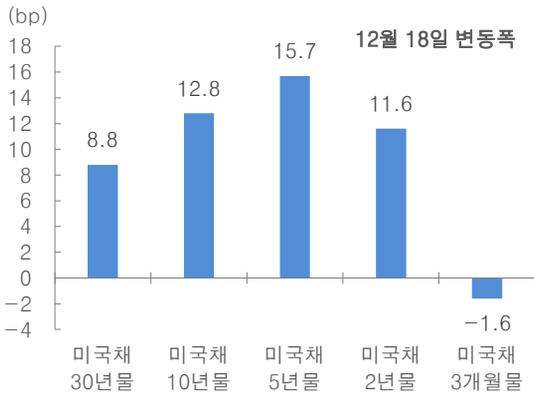
그림 10. 파월 연준의장 기자회견 주요 내용



- A 현재 점도표상 연준 정책은 좋은 위치. 물가와 고용 이중책무의 균형을 유지하고 있으며 독립적 입장에서 조심스럽게 정책금리 인하할 것. 이중책무 달성 여부에 따라 금리인하 속도 조절 가능
- B 인플레이션 관점에서 트럼프 행정부 정책 영향의 불확실성 높아졌으나 구체적 영향은 알 수 없음. 관세 영향을 고민은 하고 있으나 급하게 판단을 내리지 않을 것이며 모두 고려했을 때 천천히 통화정책 진행해야한다고 생각
- C 내년 PCE 목표 2.5% 올렸으나 이 역시 현재 2.8% 대비 진전, 주택과 서비스 물가가 안정적으로 내려오고 있음. 비서비스, 금융서비스 등 일시적 영향을 주는 요인 때문에 물가가 타이트하다고 말하기 어려움. 1~2년 더 시간이 걸릴 수 있으나 2% 물가목표치로 가는 경로에 자신감 있음
- D 현재 인플레이션과 고용이 둔화된 것은 정책이 제약적인 수준이라는 것을 반영, 주택활동도 저조한 상황. 금융시장의 높은 가격은 통제 불가능하지만 경제 미치는 영향은 모니터링 중. 미국 경제는 물가 문제를 겪고있는 다른 국가들과 달리 놀라운 수준, 연준이 2024년 경기 침체를 잘 막았다고 생각
- E 지정학적 리스크는 미국에 영향을 미치고 있지 않음. 2% 물가목표 달성에 확신을 갖고 있으며, 달성에 시간이 걸리더라도 현재 수준에 만족하지 않을 것. 내년 금리인하 경로는 어떤 시나리오도 배제하지 않을 것, 금리인하 안할수도 있고 인상도 할 수 있음. (내년 금리인하 하지 않을 가능성도 있는지에 대한 질문의 답변)

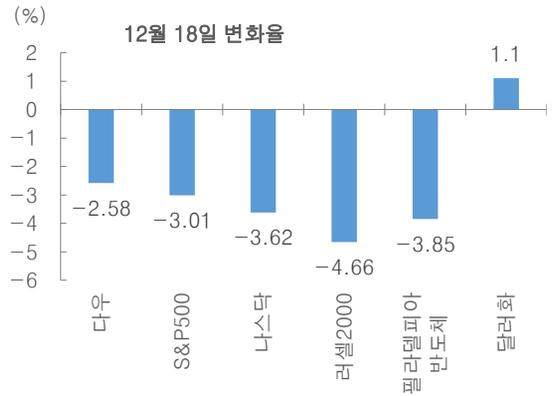
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 11. 미국채 3개월물만 하락. 10bp 이상 급등



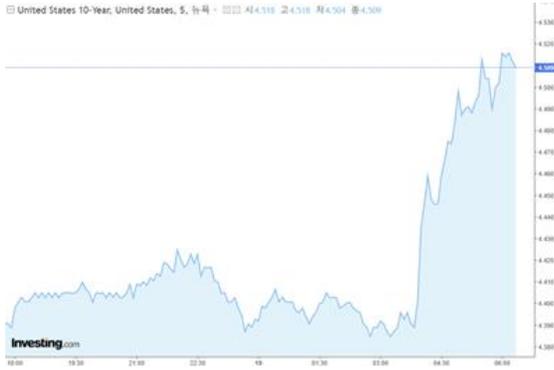
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 미국 급락 마감. 달러화 1% 이상 반등



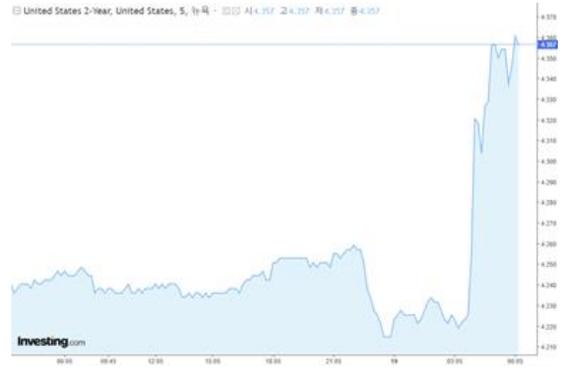
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국채 10년물. FOMC 직후, 파월 기자회견 과정에서 상승폭 확대, 4.5%대로 레벨업



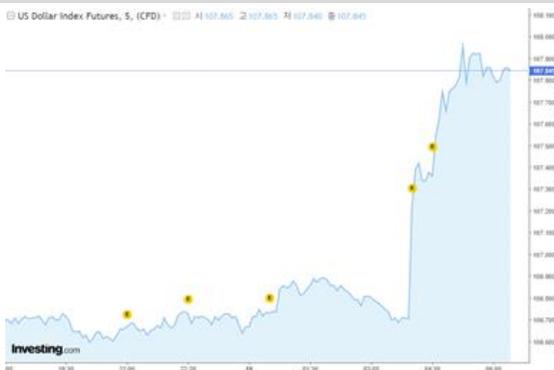
자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국채 2년물. 4.2% 초반에서 4.3% 중반대로 단숨에 레벨업



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 15. 달러 인덱스도 108p 에 근접



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 16. S&P500, FOMC 직후 1%대 하락 반전, 파월 기자회견 동안 낙폭 확대, -3.01% 급락



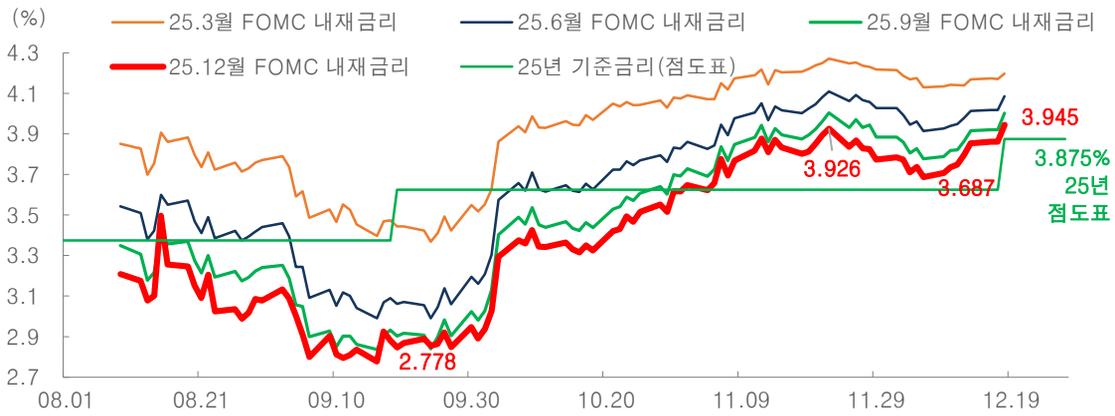
자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 17. 미국 건조한 경기 모멘텀 & Non-US 경기 회복 + 금리인하 사이클 지속. 25년 매크로 환경 변화는 없어...



자료: 대신증권 Research Center

그림 18. 문제는 금리인하 속도 조절 과정에서 더 매파적인 시장 컨센서스. 과도한 통화정책 우려 선반영 중



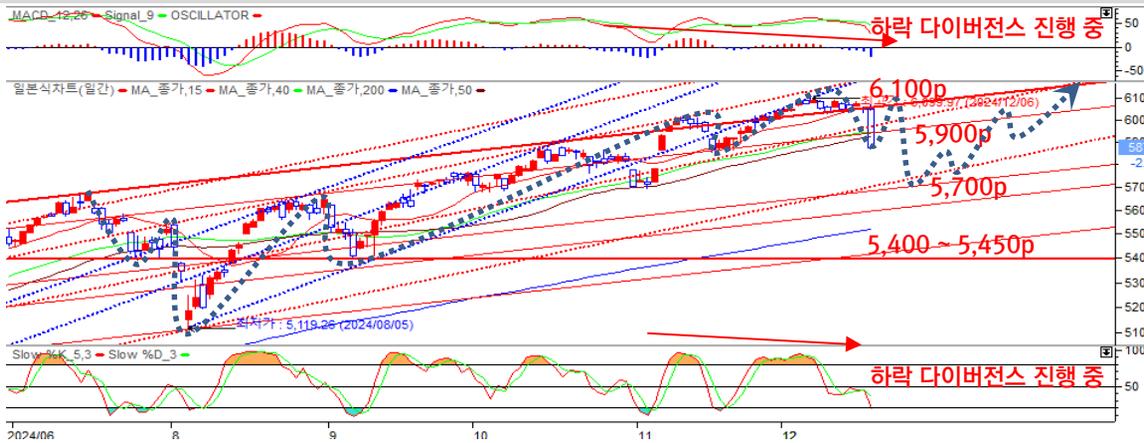
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. 채권금리 레벨업, 하락추세대 상단 돌파. 4.6 ~ 4.7%까지 추가 상승 여력 존재



자료: 대신증권 Research Center

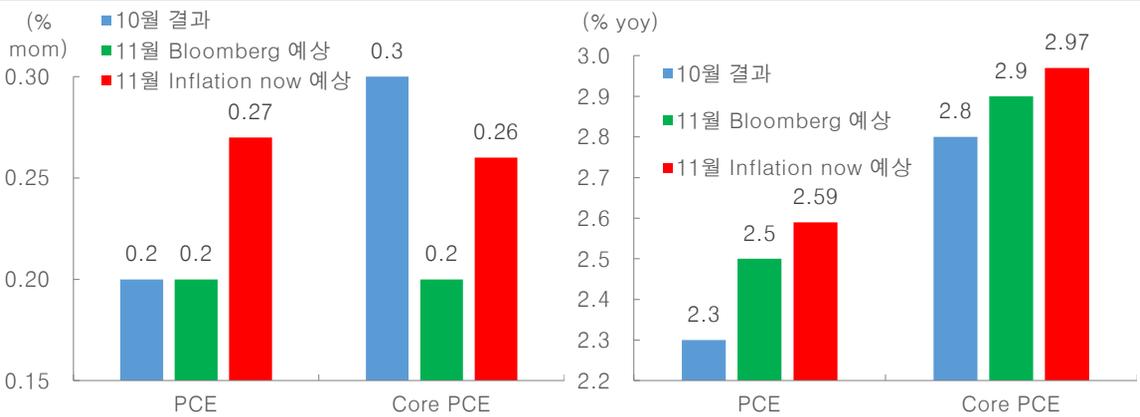
그림 20. 고공행진을 이어가던 S&P500, 5,700선 지지력 테스트 불가피



자료: 대신증권 Research Center

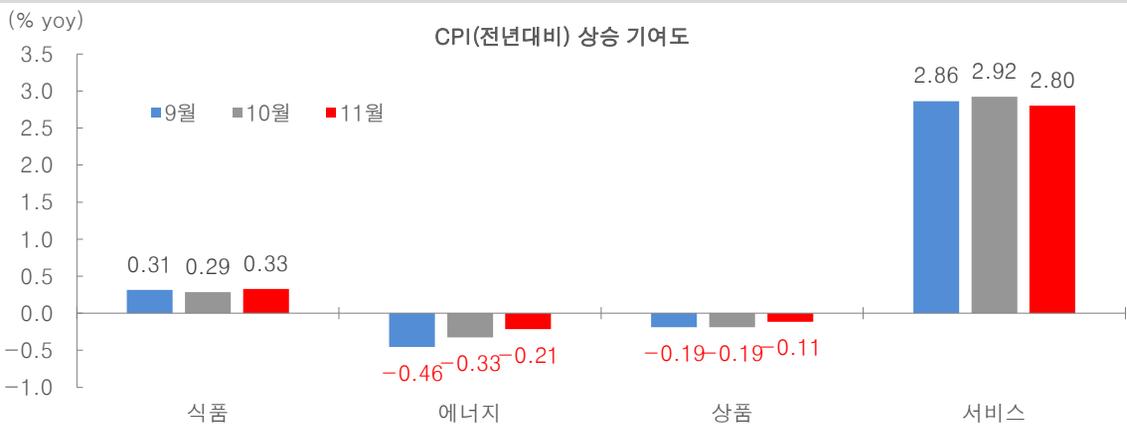
그림 21. 12월 20일 PCE 확인. 물가 반등 예상

컨센서스과 괴리율에 따라 통화정책 불확실성 정점 통과 또는 불확실성 완화의 변곡점이 될 전망



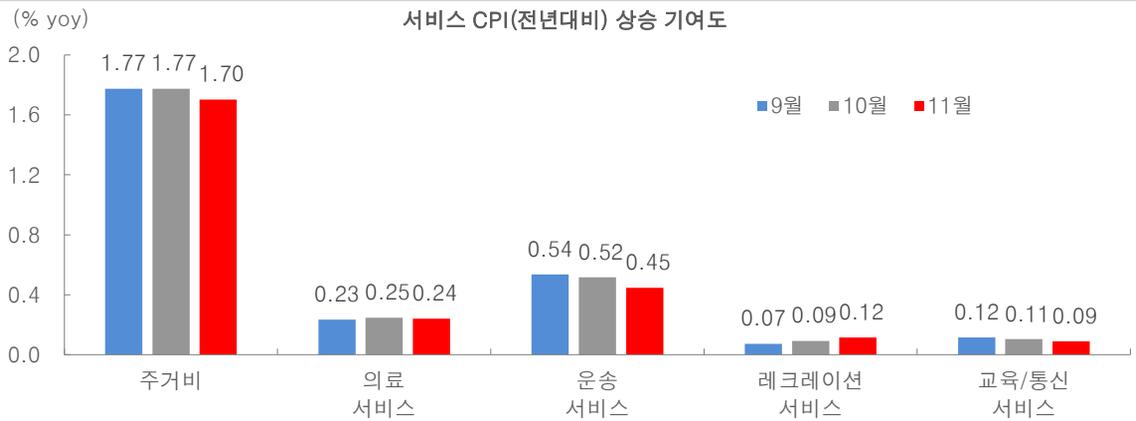
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 22. 최근 물가 반등은 식품, 에너지, 상품 영향. 조류 독감, 파업, 허리케인 등 일회성 요인이 커 서비스 물가 둔화 재개



자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 23. 주거비 물가 둔화 재개, 운송 서비스 물가도 2개월 연속 둔화/둔화 폭 확대



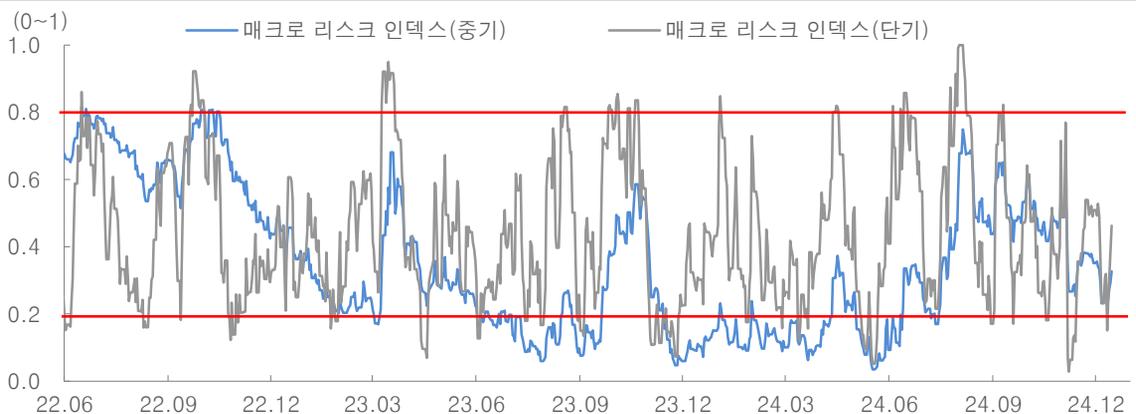
자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 24. 단숨에 25% 상회. 여진은 감안해야겠지만, 변동성 정점에 근접 중인 것으로 볼 수 있음



자료: CME, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 25. 단기 매크로 리스크 인덱스 12월 17일 0.46까지 반등, 주 중 0.8 상회할 경우 Risk Off 시그널 정점 통과



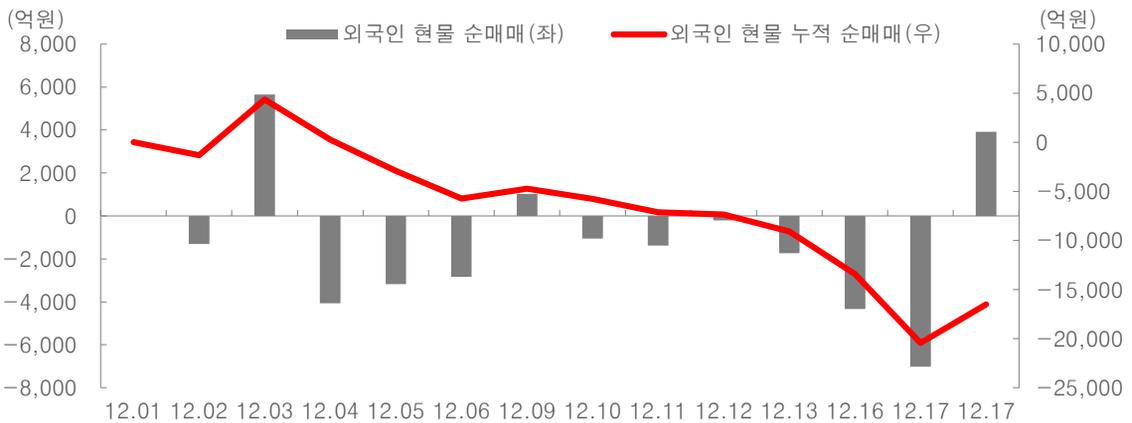
자료: CTI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 26. 역외 환율에서 원/달러 환율 1,450원 상회. 단기 OverShooting 국면 진입에 따른 등락 불가피
외국인 수급 불안은 감안해야 할 것. 하지만, 추가 상승 여력은 제한적, 점차 하향안정 예상**



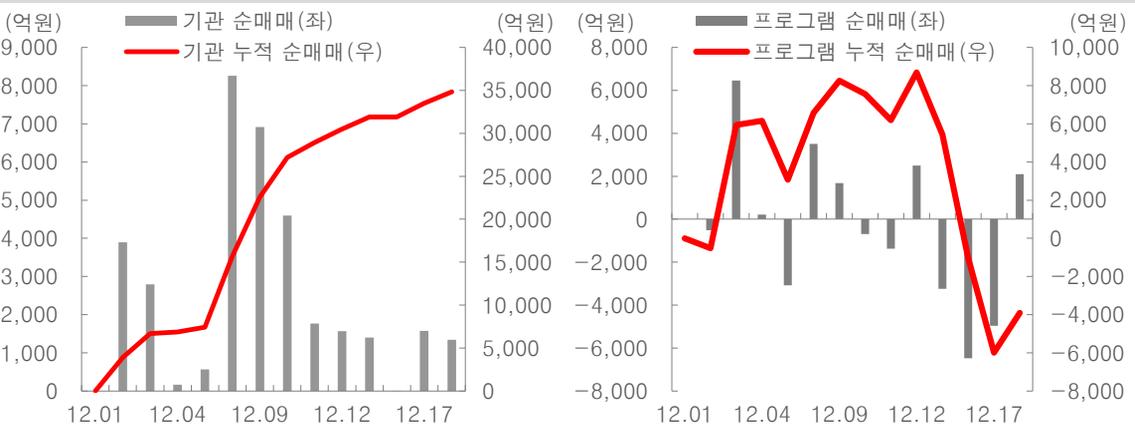
자료: 대신증권 Research Center

그림 27. 순매수 전환 직후 악재 발생. 외국인 현물 매도로 인한 KOSPI 변동성 확대는 감안



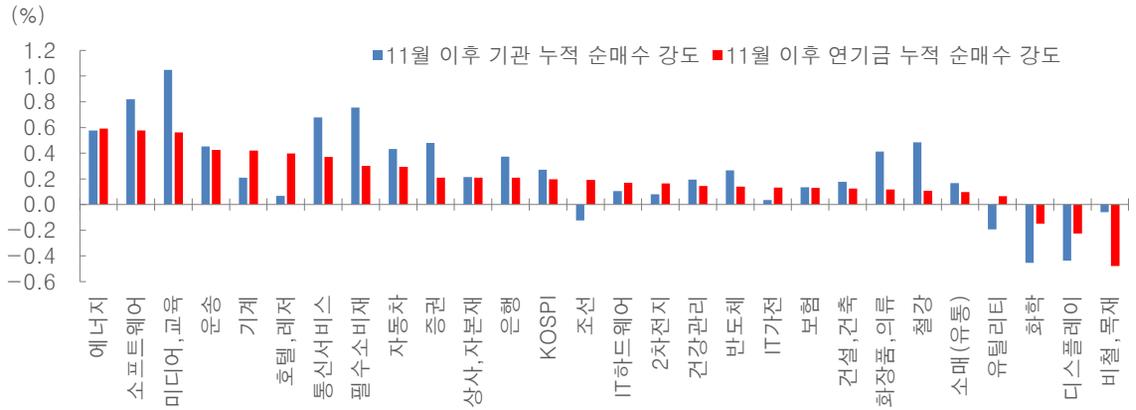
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 28. 하지만, 최근 반등과정에서 현물 수급 주체는 기관(금융투자, 연기금). 프로그램 매수 유입 가능성



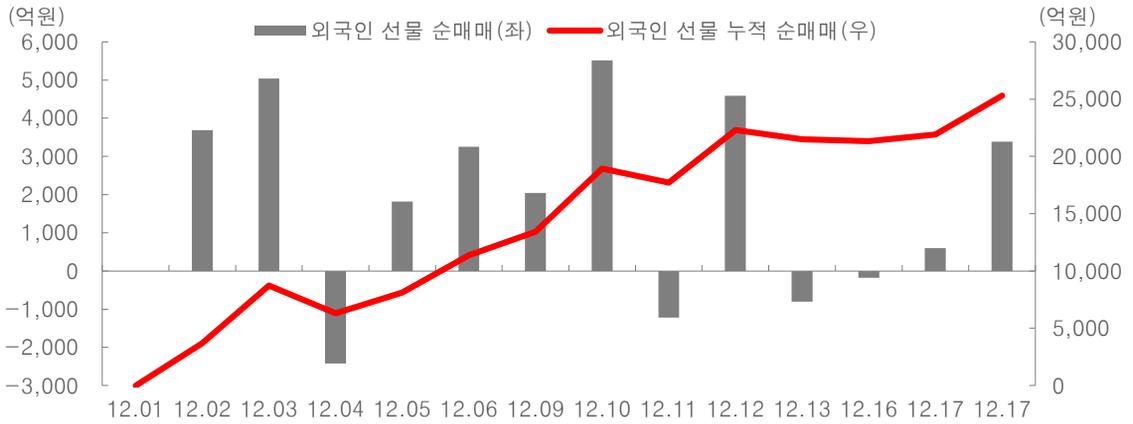
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 29. 기관, 연기금 소외주, 성장주, 저평가 매력 높은 업종/종목 중심으로 비중 확대



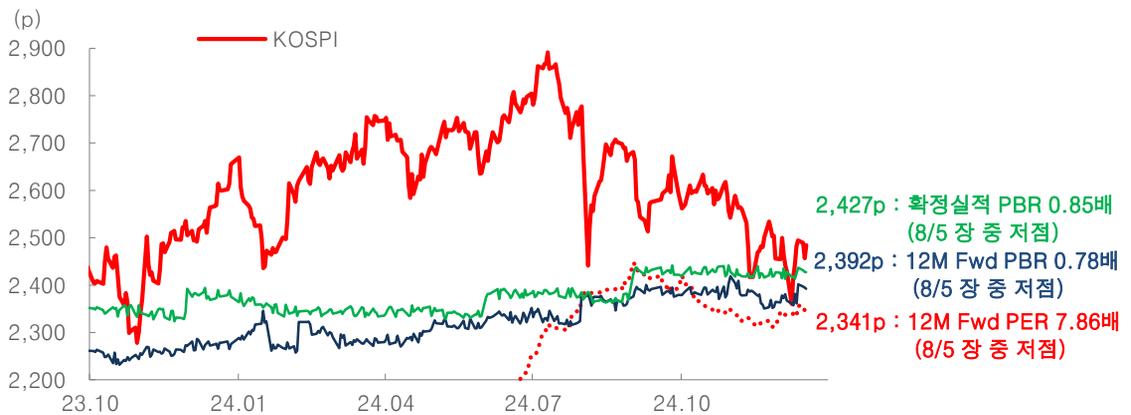
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 30. 외국인 선물 매매패턴 체크. 12월 계절성으로 계엄령 사태에도 불구하고 매수 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 31. KOSPI Rock Bottom 권역 : 2,340 ~ 2,430선. 2,450선 전후에서 지지력 테스트 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 32. KOSPI 저점 통과, 단기 급반등 이후 과열해소/매물소화 과정. KOSPI 2,450선 전후에서 지지력 테스트 예상



자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
