
최근(2025.12월)의 미국경제 상황과 평가

2026. 1

한 국 은 행
뉴 욕 사 무 소

차 례

< 요약 >

I. 최근의 미국경제 동향	1
1. 실물경제	1
2. 금융시장	5
II. 연준 통화정책	7

< 요약 >

※ 연방정부 섯다운 여파로 발표가 지연되고 있는 지표의 경우 일부는 민간지표 등으로 대체하여 분석

- 미국 경제는 '25.3/4분기 성장률이 민간지출 증가세 등에 힘입어 예상을 상회하였으나, 최근 들어 소비가 주춤하는 등 점차 둔화되는 모습
 - 소비(가구당 카드지출) 증가폭이 축소되었으나, 산업생산은 증가(25.11월)
 - 소비자신뢰지수는 여전히 부진한 수준
 - 고용은 실업률이 낮아졌으나, 취업자수 증가폭이 축소되는 등 둔화 흐름을 지속
 - 주택시장은 모기지금리 하락세에도 불구하고 여전히 높은 금리 수준과 역대 최고 수준으로 상승한 주택가격 등으로 부진한 모습(25.11월)
 - 물가(CPI)는 상승폭이 축소되었으나 섯다운에 따른 데이터 제약 등에 기인한 것으로 보이며(25.11월), 기대인플레이션도 하락
- 시장금리(국채 10년 기준)는 기준금리 인하에도 불구하고 BOJ 정책금리 인상 영향, 회사채 발행 확대에 따른 국채공급 부담 등으로 상승
 - 주가는 AI 관련 대규모 투자 지속 가능성에 대한 의구심 등으로 하락하였다가 반도체 실적호조 등으로 상승반전 하며 보합
 - 달러화는 12월 기준금리 인하, BOJ의 금리인상 등으로 약세
- '25.12월 FOMC에서 연준은 기준금리를 25bp 인하 하고, 지급준비금 관리매입(Reserve Management Purchase)을 시행
 - 투자은행들은 연준이 노동시장 둔화에 대응해 '26년중에 금리를 25~75bp 추가 인하할 것으로 전망하였으며, 정책 불확실성 완화 및 감세, 기업투자 지속에 따른 양호한 성장세 등으로 2A~3A분기중에 금리 인하 사이클이 마무리될 것으로 판단

I. 최근의 미국경제 동향

1 실물경제

① 경제성장* : 예상보다 양호

* 연방정부 섰다운 여파로 인한 개인소비 발표 지연으로 가구당 카드지출을 대용지표로 분석

□ 미국 경제는 '25.3/4분기 성장률이 민간지출 등에 힘입어 예상을 상회하였으나*, 최근 들어 소비가 주춤하는 등 점차 둔화되는 모습

* '25.3/4분기 GDP성장률(잠정)은 국내 민간구매자에 대한 최종판매 증가세 확대 ('25.2/4 2.4% → 3/4 2.9%) 등에 힘입어 시장 예상(3.3%)보다 높은 4.3%를 기록

○ '25.11월중 가구당 카드지출*(0.0%, 전월대비)은 에너지가 증가 전환하였으나, 재화 증가폭이 축소되고, 서비스는 감소 전환하면서 전월(0.3%)보다 증가폭이 축소

* Bank of America가 자사 카드로 5건 이상의 거래를 한 가구의 지출을 매월 집계하여 산출

** 월별 가구당 카드지출 및 개인소비지출 비교(전월대비, %)

	25.2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
가구당 카드	0.3	0.2	-0.2	-0.7	0.4	0.6	0.4	0.2	0.3	0.0
개인소비	-0.1	0.8	0.1	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.1	..	..

○ '25.11월중 산업생산(0.2%, 전월대비)은 제조업(0.0%)이 변동 없고 유틸리티(-0.4%)가 부진하였으나 광업(1.7%)이 개선되면서 증가

○ '25.12월중 소비자신뢰지수(89.1, Conference Board)는 현재 고용여건 및 경기에 대한 평가가 악화되면서 전월(92.9) 대비 하락

* 현재 경기상황 판단 지수(Present Situation Index): '25.11월 126.3 → 12월 116.8
 미래 경기상황 판단 지수(Expectations Index): '25.11월 70.7 → 12월 70.7

○ '25.12월중 ISM 제조업지수(47.9)는 기준치(50)를 하회

주요 실물경제 지표¹⁾

(전기대비, %)

	2024					2025						
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	9월	10월	11월	12월
실질 GDP 성장률	2.8	0.8	3.6	3.3	1.9	-0.6	3.8	4.3	-	-	-	2.07 ³⁾
■ 소비(실질) 증감률	2.9	1.7	3.9	4.0	3.9	0.6	2.5	3.5	0.1	..	..	..
- 소비자신뢰지수 ²⁾	104.5	106.3	98.9	102.2	110.6	99.8	93.1	97.4	95.6	95.5	92.9	89.1
■ 산업생산 증감률	-0.7	-2.6	2.7	-2.3	-1.5	4.2	1.8	2.1	0.1	-0.1	0.2	..
- ISM제조업지수	48.2	48.8	48.5	47.3	48.2	50.1	48.7	48.6	49.1	48.7	48.2	47.9
- ISM비제조업지수	52.4	52.2	50.8	52.5	54.1	52.4	50.8	50.7	50.0	52.4	52.6	54.4

주: 1) 분기는 전기비 연율 또는 월평균(지수)

2) Conference Board(1985=100) 기준

3) NY Fed Nowcast의 '25.4Q 전망치(1.2일), Atlanta Fed의 '25.4Q 전망치는 2.7%(1.5일)

⇒ '25.3/4분기에 예상보다 높은 성장을 보였으나, 소비심리 위축에 따른 소비 둔화 등이 성장세를 제약하는 모습

② 고용사정 : 둔화세 지속

□ '25.12월중 고용사정은 실업률이 낮아졌으나, 취업자수 증가폭이 축소되는 등 둔화 흐름을 지속

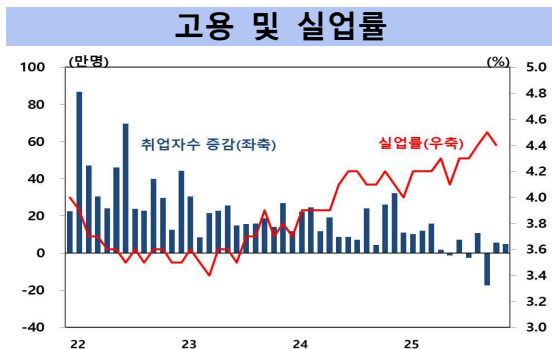
- 비농업부문취업자수는 5.0만명 증가하여 시장예상치(+7.0만명)를 하회
 - 민간부문 취업자수*는 증가폭이 축소(+5.0만명 → +3.7만명)되었으며, 공공부문 취업자수(+0.6만명 → +1.3만명)는 증가
 - * 세부 업종별로는 여가·음식숙박(+4.7만명), 교육·의료(+4.1만명) 등은 증가하였으나 도소매(-2.7만명), 건설(-1.1만명), 전문기업서비스(-0.9만명) 등은 감소
 - 직전 2개월 취업자수는 7.6만명 하향조정(10월 - 6.8만명, 11월 - 0.8만명)
- 실업률(4.4%)*과 경제활동참가율(62.4%)은 하락하고, 실업자수는 감소('25.11월 778.1만명 → 12월 750.3만명, -27.8만명)
 - * 팬데믹 이전 기간(2015~19년) 평균 실업률은 4.4%
- 신규실업수당 청구자수(21.9만명, 4주 이동평균)는 전월보다 증가
- 시간당 평균임금 상승률(0.3%, 전월대비)은 전월(0.1%)보다 상승

	2212월	2312월	2412월	25.7월	8월	9월	10월	11월	12월
▶비농가취업자수 증가 ¹⁾ (만명)	12.6	26.9	32.3	7.2	-2.6	10.8	-17.3	5.6	5.0
▶실업률(%)	3.5	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	- ²⁾	4.5	4.4
▶경제활동참가율(%)	62.3	62.5	62.5	62.2	62.3	62.4	- ²⁾	62.5	62.4
▶신규 실업수당 청구자수 ³⁾ (만명)	20.8	20.5	22.2	22.1	23.1	23.5	22.5	21.5	21.9
▶시간당 평균임금 상승률(m/m)	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2	0.3
▶주당 평균 노동시간(시간)	34.4	34.4	34.2	34.3	34.2	34.2	34.2	34.3	34.2

주: 1) '25.10~11월중 취업자수는 -7.6만명 하향조정 되었음

2) 연방정부 섯다운 여파로 미공표

3) 4주 이동평균



자료: BLS

⇒ 실업률이 하락하였으나, 취업자수가 소폭 증가에 그치고 직전 2개월 취업자수도 하향조정되는 등 둔화세를 지속

③ 주택시장* : 여전히 높은 금리와 가격이 주택수요를 제약

* 신규주택판매, 주택허가 및 착공 관련 통계는 연방정부 섯다운 여파로 발표 지연

- 주택시장은 모기지금리 하락세*에도 불구하고 금리 수준이 여전히 높고, 주택 가격도 역대 최고 수준으로 상승하여 판매량(전년동월대비)이 감소

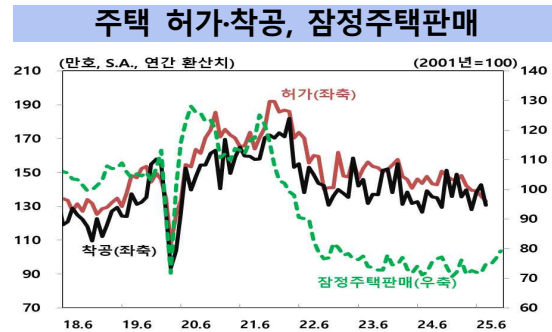
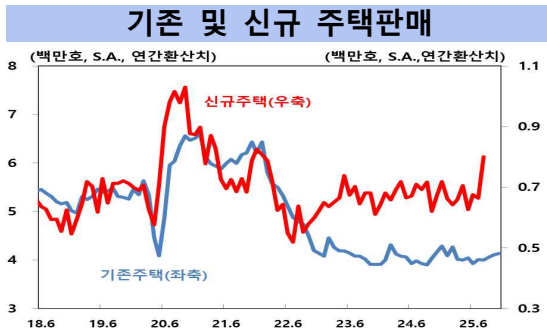
* 모기지 금리(30년물, %): '25.5월말 6.89 → 6월말 6.77 → 9월말 6.30 → 12월말 6.15

- 주택수요가 약한 상황에서 주택 판매자들이 가격인하보다는 매물 철회로 대응하면서 주택재고가 감소

* 기존주택 재고(백만호): '25.1월 1.18 → 7월 1.55 → 9월 1.53 → 10월 1.52 → 11월 1.43

	22.12월	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월	11월
■ 기존주택판매	-33.3	-5.6	9.7	0.0	0.8	1.8	3.8	2.0	-1.0
■ 신규주택판매	-24.7	3.5	11.7	0.7	-6.5	15.4	..	..	..
■ 주택허가건수(SA)	-26.5	7.7	-2.6	-4.7	-5.2	-9.9	..	..	..
■ 주택착공호수(SA)	-24.0	16.3	-0.5	4.1	13.0	-6.0	..	..	..

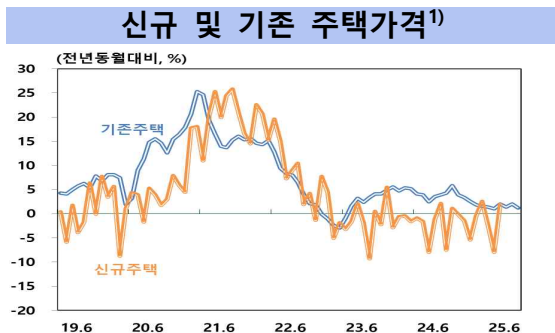
(전년동월대비, %)



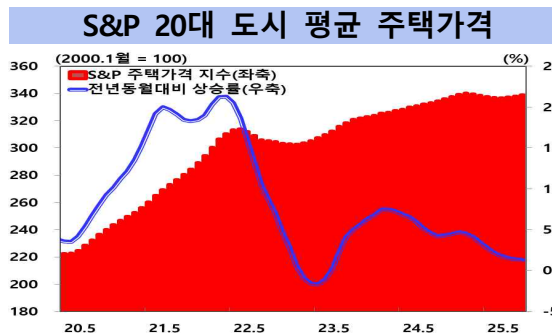
자료 : 상무부, NAR, Bloomberg

- '25.11월중 기존주택 가격상승률(1.2%, 전년동월대비)은 전월(2.0%)보다 낮아짐 (신규주택 가격은 연방정부 섯다운 여파로 발표 지연)

- 20대 도시 평균 주택가격('25.10월 기준 339.0)은 전월(337.9)보다 상승하며 역사적 최고 수준('25.2월 340.1)에 근접



주: 1) 중앙값 기준 자료: 상무부, NAR



자료: S&P, Bloomberg

⇒ 주택시장은 모기지금리 하락세에도 불구하고 여전히 높은 금리수준과 주택가격 등이 수요를 제약하는 모습

④ 물가 : 상승률 하락

□ '25.11월중 소비자물가상승률(2.7%, 전년동월대비)은 재화('25.9월 1.9% → 11월 1.8%)와 서비스(3.6% → 3.2%)의 오름세가 축소되면서 하락

○ 상승폭이 시장 예상치(3.1%)를 하회하였는데 이는 셋다운에 따른 데이터 제약*에 주로 기인하는 것으로 평가

* '25.10월 데이터는 수집 자체가 불가능했던 상당수의 서베이 항목을 9월 가격으로 이월 대체함에 따라 물가변동이 없는 것으로 가정되었음

	22.12월	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월 ¹⁾	11월
▶ 소비자물가	6.5	3.4	2.9	2.7	2.7	2.9	3.0	-	2.7
(재 화)	4.8	0.8	0.3	0.6	0.7	1.3	1.9	-	1.8
- 내구재	-0.1	-1.2	-1.9	0.6	1.2	1.9	1.8	-	1.5
- 비내구재	7.3	1.8	1.1	0.7	0.5	1.1	2.0	-	2.0
(서비스)	7.5	5.0	4.4	3.8	3.8	3.8	3.6	-	3.2
- 주거서비스	7.5	6.2	4.6	3.8	3.7	3.6	3.6	-	3.0
- 운송서비스	14.6	9.7	7.3	3.4	3.5	3.5	2.5	-	1.7
▶ PCE물가	5.5	2.8	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	..	..

주: 1) 연방정부 셋다운(11.12일 종료)으로 데이터 수집이 불가능하여 미공표

○ 근원소비자물가 상승률(2.6%, 전년동월대비)은 '25.9월(3.0%)보다 하락

	22.12월	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월 ²⁾	11월
▶ 근원소비자물가	5.7	3.9	3.2	2.9	3.1	3.1	3.0	-	2.6
(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	-	(0.1) ³⁾	
▶ 근원PCE물가	5.0	3.1	3.0	2.8	2.9	2.9	2.8	..	..
(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	..	..

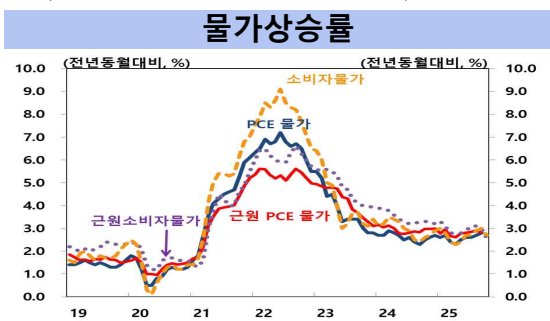
주: 1) () 내는 전월대비(%) 2) 연방정부 셋다운 영향으로 미공표 3) 투자은행(MS) 추정

□ '25.12월중 기대인플레이션은 단기(1년, 4.2%), 장기(5년 3.2%) 모두 하락

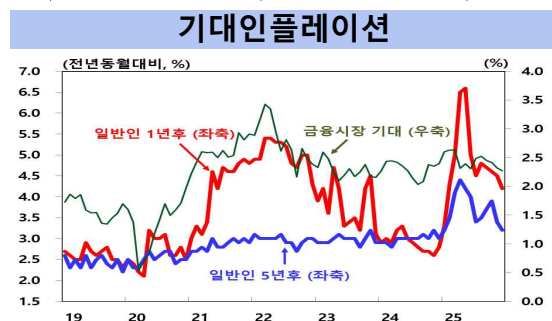
○ 금융시장의 기대인플레이션인 BEI(5년물)도 하락

	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
▶ 기대인플레이션 ¹⁾ (단기)	3.1	2.8	5.0	4.5	4.8	4.7	4.6	4.5	4.2
(장기)	2.9	3.0	4.0	3.4	3.5	3.7	3.9	3.4	3.2
▶ BEI(5년물) ^{2),3)}	2.15	2.39	2.31	2.48	2.52	2.45	2.41	2.32	2.27

주: 1) 미시건대 서베이 기준 2) 월말 기준 3) 국채금리 - TIPS(물가연동 국채금리)



자료: BEA, Bloomberg



자료: Univ. of Michigan, Bloomberg

⇒ '25.11월 물가상승률 하락은 셋다운에 따른 데이터 제약에 기인한 것으로 보이며, 관세의 소비자가격 전가 지속에 따른 인플레이 우려가 상존

2

금융시장

① 금리 : 상승

□ '25.12월중 시장금리(국채 10년 기준)는 기준금리 인하에도 불구하고 BOJ 정책금리 인상 영향*, 회사채 발행 확대에 따른 국채공급 부담** 등으로 상승

* 일본은행(BOJ)은 3% 전후의 소비자물가 상승, 엔저 지속에 따른 수입물가 상승 등에 대응하여 12.19일 시장 예상과 같이 정책금리를 25bp 인상(0.50% → 0.75%)

** '25.12월중에 400억달러 규모의 투자등급 회사채가 발행되었으며, 12.22~24일중에 1,830억달러의 국채(2년물 690억달러, 5년물 700억달러, 7년물 440억달러)가 대규모로 발행

○ 장단기 금리차(10년물-2년물)는 확대

	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
▶ 국채 10년물	3.88	4.57	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17
▶ 2년물	4.25	4.24	3.72	3.96	3.62	3.61	3.57	3.49	3.47
금리차(10년물-2년물)	-0.37	0.33	0.51	0.42	0.61	0.54	0.50	0.52	0.69

(월말, %, %p)

□ '25.12월중 SOFR*은 전월보다 하락

* 국채 담보 Overnight Repo 금리로서 Ted Spread의 대체금리로 사용

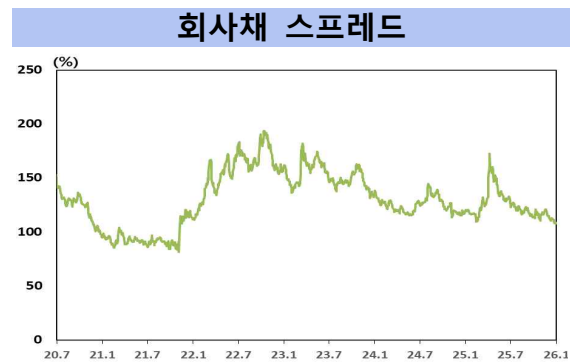
○ 회사채 스프레드는 전월대비 하락

	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
▶ SOFR 금리 ¹⁾	5.36	5.14	4.34	4.34	4.36	4.35	4.30	4.19	4.01
▶ 회사채 스프레드 ²⁾	134	127	129	120	122	114	115	115	108

(월말, %, bp)

주 : 1) 90일 이동평균 기준

2) 투자등급 회사채의 미국채 대비 스프레드



자료: Bloomberg

② 주가 : 보합

□ '25.12월중 주가는 AI 관련 대규모 투자 지속 가능성에 대한 의구심* 등으로 하락하였다가 반도체 실적호조**, 연말 랠리 기대감 등으로 상승반전 하며 **보합**

* 12.17일 오라클(-5.4%)은 오픈 AI를 위한 미시간주 데이터센터 구축에 100억달러 지분투자 예정이었던 사모펀드(Blue Owl Capital)와의 투자협상이 결렬되었다는 보도 등으로 주가가 큰 폭 하락했으며, 그 여파로 AI 인프라 관련 전력생산 및 장비 부문도 동반 하락하면서 당일 나스닥이 1.8% 하락

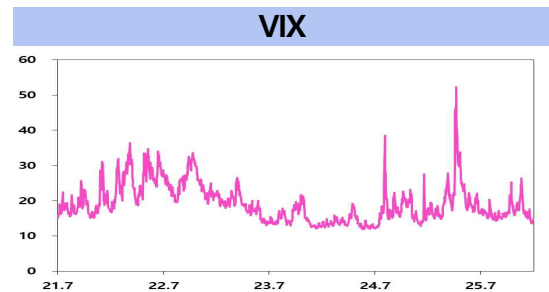
** 마이크론의 '25.9~11월 매출(136억달러)이 시장예상치(129억달러)를 상회하였으며, '25.12~'26.2월 매출(183~191억달러)과 순이익(8.22~8.62달러)도 시장예상치(144억달러, 4.71달러)를 상회할 것으로 전망

○ 주가 변동성지수(VIX)는 12월 연준의 금리인하에 따른 불확실성 해소, 예상을 상회하는 기술주 실적 등으로 **하락**

(24.12월말 17.4 → 25.4월말 24.7 → 9월말 16.3 → 11월말 16.4 → 12월말 15.0)

(월말)

	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
▶S&P500	4,770	5,882	6,205	6,339	6,460	6,688	6,840	6,849	6,846
▶다우존스	37,690	42,544	44,095	44,131	45,545	46,398	47,563	47,716	48,063
▶나스닥	15,011	19,311	20,370	21,122	21,456	22,660	23,725	23,366	23,242



자료: Bloomberg

③ 美 달러화 : 약세

□ 美 달러화는 12월 기준금리 인하, BOJ의 금리인상 등으로 약세

(달러인덱스(월말) : '25.5월 99.3 → 6월 96.9 → 7월 100.0 → 8월 97.8 → 9월 97.8 → 10월 99.8 → 11월 99.5 → 12월 98.3)

(월말)

	23.12월	24.12월	25.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
▶ 달러/유로	1.104	1.035	1.179	1.142	1.169	1.173	1.154	1.160	1.175
▶ 엔/달러	141.0	157.2	144.0	150.8	147.1	147.9	154.0	156.2	156.7



자료: Bloomberg

II. 연준 통화정책

□ (정책결정) '25.12월 FOMC에서 연준은 정책금리 목표범위를 25bp 인하* (3.75~4.00%)하고, 12.12일부터 지급준비금 관리매입(Reserve Management Purchase)을 시행

* Miran 이사 50bp 인하, Schmid 캔자스시티 연준 총재, Goolsbee 시카고 연준 총재 금리동결 소수의견

○ (정책결정문) 전반적인 내용에는 큰 변화가 없으나, 실업률에 대한 평가를 변경*하고 금리인하 기준을 상향조정할 수 있음을 시사하는 문구(the extent and timing)를 추가

* 소폭 상승했으나 8월까지 낮은 수준을 유지 → 9월까지 소폭 상승

○ (경제전망) 경제성장률은 '25~'28년 상향조정, 실업률은 '27년 하향조정, 물가는 PCE, Core PCE 모두 '25~'26년 하향조정, 정책금리는 지난 전망과 동일

('25.9월→'25.12월, %)	2025년	2026년	2027년	2028년	Longer run
GDP	1.6 → 1.7 ↑	1.8 → 2.3 ↑	1.9 → 2.0 ↑	1.8 → 1.9 ↑	1.8 → 1.8
실업률	4.5 → 4.5	4.4 → 4.4	4.3 → 4.2 ↓	4.2 → 4.2	4.2 → 4.2
PCE	3.0 → 2.9 ↓	2.6 → 2.4 ↓	2.1 → 2.1	2.0 → 2.0	2.0 → 2.0
Core PCE	3.1 → 3.0 ↓	2.6 → 2.5 ↓	2.1 → 2.1	2.0 → 2.0	.. → ..
정책금리	3.6 → 3.6	3.4 → 3.4	3.1 → 3.1	3.1 → 3.1	3.0 → 3.0

○ (기자회견) 파월의장은 금번 인하는 노동시장의 점진적인 둔화에 대응하기 위한 것이며, 현재 금리수준이 중립금리 범위 내에 있어 향후 경제 전개 상황을 지켜볼 좋은 위치에 있다고 밝힘

— 최근의 고용수치가 과대측정된 것으로 판단되며, 노동시장의 하방리스크가 상당한 것으로 평가

— 인플레이션은 다소 높은 수준에 머물러 있으나, 서비스물가의 디스인플레이션 추세가 지속되고 있고, 장기 인플레이션 기대가 물가목표에 잘 안착되어 있다고 발언

— 한편, 최근 몇 달 동안 높아진 단기자금시장 유동성 리스크와 세금 납부 등으로 인한 준비금 감소 가능성에 대응하여 준비금을 충분히 확보하고자 지급준비금 관리매입(RMP) 실시를 결정하였으며, 이에 따라 향후 몇 개월간 채권매입이 높은 수준에서 유지될 것이라고 밝힘

○ (시장반응) 시장에서는 향후 연준이 금리인하를 보다 신중하게 결정할 것을 강조했음에도 불구하고, 예상보다 빠르게 지급준비금 관리매입 (RMP)을 결정한 점, 파월 의장이 물가 상승보다 노동시장 둔화 위험을 강조한 점 등에 보다 주목하며 전반적으로 dovish한 것으로 평가

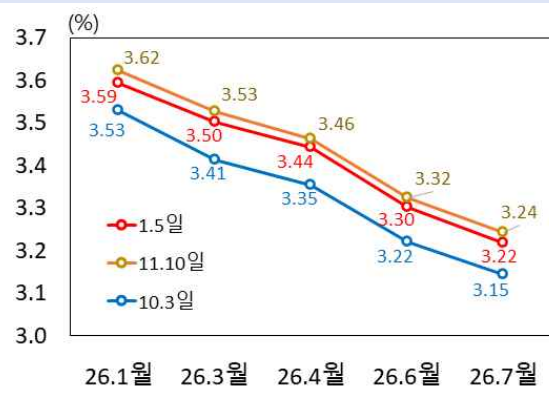
□ 투자은행들은 연준이 노동시장 둔화에 대응해 '26년중에 금리를 25~75bp 추가 인하할 것으로 전망하였으며, 정책 불확실성 완화 및 감세, 기업투자 지속에 따른 양호한 성장세 등으로 2/4~3/4분기중에 금리 인하가 마무리될 것으로 판단

○ 추가 인하 전망에 따라 금융시장 지표에 반영된 '26년 금리 경로가 소폭 낮아지는 모습

연준 FOMC 및 최종금리 전망¹⁾ 선물시장¹⁾ 반영 연준 정책금리 전망

(횟수, %)	26년중 금리인하 횟수		최종금리 ¹⁾	금리인하 종결 시점
	12월 조사	1월 조사		
바클레이즈	2	2	3.25	26.6월
BOA	2	2	3.25	26.7월
씨티	3	3	3.00	26.9월
골드만삭스	2	2	3.25	26.6월
모건스탠리	2	2	3.25	26.4월
JP모건	1	1	3.50	26.1월
노무라	2	2	3.25	26.9월
웰스파고	2	2	3.25	26.6월
도이치뱅크	1	1	3.50	25.9월
TD	3	3	3.00	26.9월

주: 1) 금리는 상단 기준, '26.1.5일 조사 기준
자료: 한국은행 뉴욕사무소 자체조사



주: 1) Fed Fund Futures 기준
자료: Bloomberg