

12월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

12월 FOMC 주요 내용

◆ [정책결정] 정책금리 25bp 인하(4.50~4.75%→4.25~4.50%, Hammack 동결 주장), IORB(4.65%→4.40%) 및 O/N Reverse RP 금리(4.55%→4.25%) 각각 25bp 및 30bp 인하. QT 속도 유지

◆ [정책결정문 변화]

- 정책금리 추가 조정을 고려함에 있어(In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate,) → 정책금리 추가 조정의 폭과 시기를 고려함에 있어(In considering **the extent and timing of additional adjustments to the target range** for the federal funds rate,)로 변경

◆ [경제전망] : 경제성장률은 '24~'25년 상향조정, '27년 하향조정, 실업률은 '24~'25년 하향조정, 27년 상향조정, 물가는 PCE '24~'26년 상향조정, Core PCE는 '24~'25년 상향조정, 정책금리는 '25~'27년 및 Longer run 상향조정

("24.9월→'24.12월, %)	2024년	2025년	2026년	2027년	Longer run
GDP	2.0 → 2.5 ↑	2.0 → 2.1 ↑	2.0 → 2.0	2.0 → 1.9 ↓	1.8 → 1.8
실업률	4.4 → 4.2 ↓	4.4 → 4.3 ↓	4.3 → 4.3	4.2 → 4.3 ↑	4.2 → 4.2
PCE	2.3 → 2.4 ↑	2.1 → 2.5 ↑	2.0 → 2.1 ↑	2.0 → 2.0	2.0 → 2.0
Core PCE	2.6 → 2.8 ↑	2.2 → 2.5 ↑	2.0 → 2.0	2.0 → 2.0	· · → · ·
정책금리	4.4 → 4.4	3.4 → 3.9 ↑	2.9 → 3.4 ↑	2.9 → 3.1 ↑	2.9 → 3.0 ↑

◆ [기자회견] ① [물가 및 경제 상황 평가] 미 경제는 예상보다 강한 성장세를 보이고 있으며, 가계소비도 여전히 견조, 노동시장은 여전히 견조하나 점진적으로 둔화되고 있으며 인플레이션이 2%를 하회했던 2019년보다 완화된 수준에 도달함에 따라 추가적인 둔화는 불필요. 인플레이션은 전반적으로 진전되고 있으나 최근 항보세를 보이면서 아직 2% 목표를 웃돌고 있으며, 주거비 오름세는 꾸준히 둔화되면서 개선되고 있음. ② [현재 정책기조] 정책결정문상 “extent and timing” 문구 삽입은 정책금리 추가 조정 속도를 늦추는 것이 적절한 시점에 가까워졌다는 것을 나타내기 위함임. 금일 25bp 인하는 금리인하가 너무 지연되어 고용이 불필요하게 위축되거나 금리인하가 너무 성급하여 인플레이션 진전이 저해될 위험을 모두 감안한 결정. ③ [정책경로 관련] 지금까지 금리를 총 100bp 인하하였으나 여전히 정책금리는 인플레이션을 목표수준으로 둔화시킬 수 있는 제약적인 수준이라고 생각. 다만 미국 경제가 예상보다 빠르게 성장하고 인플레이션은 높은 수준인 데다 트럼프 정부의 정책 불확실성 등으로 인해 인플레이션 불확실성도 높은 수준에 머물고 있음. 이에 따라 지금부터는 인플레이션에 대한 진전 및 노동시장 상황을 더욱 면밀히 살펴보면서 **조심스러운 정책금리 결정이 필요한 적절한 새로운 국면에 접어들었다고 판단(a new phase in the process).** ④ [중립금리 관련] 중립금리는 경험적 또는 이론적 모델에 따라 그 결과가 다양하고 경제 상황에 따라 변동하므로 정확한 수치는 알 수 없기 때문에 이를 당장에 통화정책 결정에 이용하기 어려움. 우리가 판단할 수 있는 것은 그간의 금리인하로 현재 정책금리가 중립금리에 100bp 더 가까워졌다는 사실이며 이에 따라 정책결정을 더욱 신중하게 할 것임

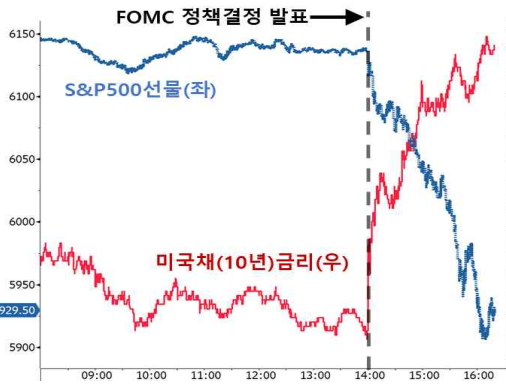
⑤ [트럼프 관세정책 관련] 관세가 경제 및 인플레이션에 미칠 영향에 대한 논의
 의를 하고 있으나 그 영향의 크기나 기간은 실제 결정된 정책에 따라 달라
 짐. 현재 트럼프 정부의 관세 정책 전개를 정확히 알 수 없는 상황에서 관세
 영향을 미리 반영하여 정책을 결정하는 것은 시기 상조라고 판단 ⑥ [O/N
 RRP 조정] O/N RRP 금리를 이번에 30bp 인하하여 정책금리 목표수준의 하단
 (4.25%)과 일치시킨 것은 기술적 조정으로 통화정책 기조와 무관함

- 시장 예상대로 정책금리를 25bp 인하하였으나 만장일치가 아니었던 가운데, 최
 근 견조한 경제 상황, 다소 주춤한 디스인플레이션 추세 등을 반영하여 경제전망
 을 비교적 큰 폭으로 수정하면서 내년 정책금리 전망을 예상(3회 인하)보다 제약적
 으로 변경(2회 인하)한 점 등을 시장은 hawkish한 것으로 해석(hawkish cut)
- (정책결정문) “정책금리 추가 조정 고려시” 문구를 “정책금리 추가 조정의
 폭과 시기 고려시”(In considering the extent and timing of additional adjustments to the
 target range)로 변경*
 - * 기자회견에서 월스트리트저널 Nick Timiraos 기자가 동 표현은 과거 연준이 금리인하
 를 한동안 보류할 때 사용한 것인데 동 문구 변경을 이런 방식으로 추론하면 되냐고
 질문했으나 파월 의장은 동 표현은 금리인하 속도를 늦추는 것이 적절한 시점에 와
 있음을 명확히 하기 위한 것이라고 설명하며 금리인하 중단에 대해서는 부정
- (경제전망) ‘24~25년 경제성장률, PCE(‘24~’26년) Core PCE(‘24~’25년) 전망을
 모두 상향조정하고, ‘24~’25년 실업률 전망은 하향조정하였으며, 점도표에서
 ‘25~’27년 정책금리 및 Longer run 정책금리 전망을 모두 상향조정
- (기자회견) 그간 총 100bp 인하로 정책금리가 중립 수준에 더 가까워지고
 불확실성도 커졌으므로 지금부터는 인플레이션에 대한 진전 상황을 면밀히
 살펴보고 신중하게 정책금리 인하를 결정하는 것이 적절한 새로운 국면(a
 new phase in the process)에 접어들었다고 평가한다고 언급

2. 금융시장 반응

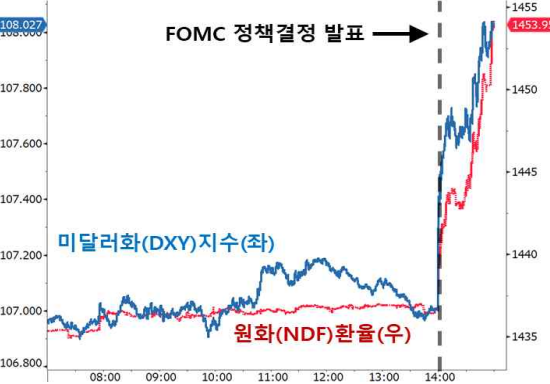
- 시장이 경제전망에서 성장률 및 인플레이션이 상향 조정되면서 내년 정책금
 리 전망이 예상보다 제약적으로 변경*된 것에 주목하면서 금리는 큰 폭 상승
 하고 주가는 큰 폭 하락하였으며, 미달러화는 강세
 - * 주요 투자은행들은 트럼프 신정부 정책 영향을 선반영할 수 없는 제약사항 등으로 점도
 표상 인하폭 전망이 시장가격에 반영된 수준(2회, 50bp 인하)에 비해서는 높을 것(대체로
 3회, 75bp 인하)으로 예상
- Fed Funds Futures에 반영된 내년 1월 연준 25bp 금리인하 확률은 17.1%
 → 8.6%로 축소되고 연내 인하폭 전망도 47bp → 32bp로 축소(Bloomberg)

미국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(Bank of America)** 점도표상 내년 정책금리 전망 중앙값이 지난 9월 회의보다 2회 축소(4회→2회)된 것만으로 hawkish했는데 심지어 박빙의 승부(close call)가 아닌 대다수(14명)가 큰 이견 없이 2회 이하 인하로 의견이 모아졌다는 사실을 눈여겨볼 필요. 한편 core PCE 물가 전망 리스크와 관련하여 “대체로 균형”에서 “상방편의”로 이동한 것 또한 hawkish한 요소로 작용. 더욱이 **파월 의장은 기자회견에서 dovish한 여지를 일체 남기지 않았으며 연준의 금리인상 사이클 종료에 대한 문을 열었다고 평가됨.** 향후 노동시장이 계속 견고하다면 추가 인하에 대한 정당성을 찾기 어려울 것
- **(Goldmans Sachs)** 내년에 3회 이상의 금리인하를 전망한 위원이 5명에 불과한 점, 장기금리 전망도 상향한 점, 내년도 실업률 전망은 하향하고 core PCE 전망은 다소 큰 폭 상향한 점 등은 전반적으로 매과적인 요소가 더 우세하다는 근거. **정책결정문에서 “범위와 시기(extent and timing)” 문구를 삽입한 것은 금리인하 속도가 느려질 가능성을 암시.** 파월 의장은 인플레이션 전망이 상향되었는데 왜 오늘 금리인하를 단행했는지에 대한 WSJ의 Nick Timiraos 기자 질문에 제대로 답변하지 못했는데 결국 이번 회의의 초점은 인플레이션 개선 속도 둔화에 있음을 부정할 수 없음. 연준의 물가목표 달성이라는 본연의 의무에 집중한다면 결국 금리인하 속도가 늦춰질 수 있음을 암시
- **(Morgan Stanley)** 클리블랜드 연준 총재 Hammack 위원의 반대 의견(동결 선호)이 눈에 띄었으며 무엇보다 점도표상 지난 회의 대비 실업률 전망 리스크는 상방에서 균형으로 이동한 반면 물가 전망 리스크는 균형에서 상방으로 이동한 것이 인상적이었음. 무려 15명의 위원이 물가 전망에 있어 상승위험을 고려하고 있다는 점을 주목해야 함. 향후 연준의 금리인하에 보다 신중한 접근(cautious about further cuts)이 예상됨. 이에 동사는 내년도 금리인하 폭 전망을 기존 3회(1월, 3월, 5월 각각 25bp)에서 2회(3월, 6월 각각 25bp)로 하향 조정함
- **(Wells Fargo)** Hammack 위원 말고도 투표권이 없는 다른 세명의 위원도 반대표를 던졌음을 주지할 필요. 전반적으로 매우 hawkish한 회의였으며 사실상 내년 1월 금리인하 가능성은 사라졌다고 평가됨. 이번 전망과 관련해서는 일부 위원들은 **트럼프 정책 영향**을 반영하기 시작한 것으로 판단되나 아직 일부에 그쳤을 것으로 보이며 향후 정책 영향을 보다 포괄적으로 반영하기 시작하면 연준의 추가 금리인하 여력은 더욱더 제한적일 가능성
- **(CACIB)** 정책결정문에 범위와 시기 문구 추가는 향후 완화 정도에 있어 불확실성을 남겨둔다는 측면에서 추가 금리인하에 있어 연준의 신중함을 시사. 금리인하 결정이 만장일치가 아니었다는 사실은 향후 제약적인 정책금리 수준이 장기화될 가능성이 높아졌음을 시사. 점도표상 물가전망 상향, 파월 의장의 기자회견 등은 연준의 물가목표 달성에 대한 자신감이 약화되고 있음을 방증