

Fixed Income Comment

12월 FOMC Preview: 내년말 점도표 전망 유지

- 12월 FOMC, 금리 인하 및 동결 소수의견 2명 이상 예상. 주요 지표 발표 부재로 적극적인 인하 시그널 전달 어려움. 내년말 점도표 중간값 3.4%로 유지될 가능성 높음
- 베이지북은 임금 상승 및 관세로 인한 원가 상승 압력을 지적. 채권시장은 내년도 3회 인하를 예상하고 있지만 연준의 신중한 스탠스 확인되며 금리인하 기대 조정될 것
- 한국은 재정확대 기초, 환율 등으로 금리 하락 여력 제한적. 다만, 금리인상 가능성이 낮은 점을 고려하면 현재 금리 레벨 매력적. 원화채 저가매수 관점에서 대응 추천

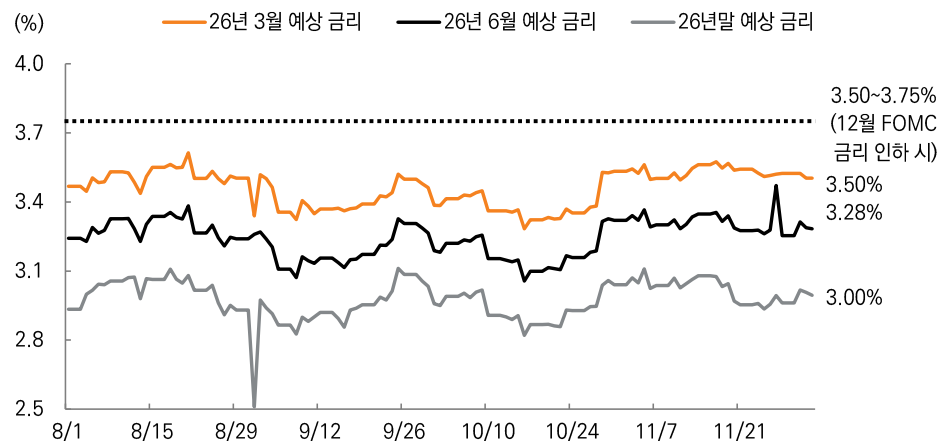
금리 및 인플레이션 전망 유지

12월 FOMC는 최근 노동시장 둔화를 고려해 금리인하 가능성이 높다고 판단된다. FOMC 회의에서는 1) 금리 동결을 주장한 위원 수, 2) 내년도 금리 인하 횟수 변화, 3) 내년 4Q 실업률과 코어 PCE 인플레이션 전망치 상향 조정 여부, 4) 최근 노동수요 감소 및 경기에 대한 연준의 판단 등이 주요 관전 포인트다.

노동시장과 경기에 대한 판단은 하향 조정될 가능성이 높다. 11월 베이지북에서는 고용이 약간 감소했고 절반의 지역에서는 노동수요가 약화됐다고 응답했다. 다만, 많은 지역에서는 해고 보다 채용 동결, 자연 감소 등을 통해 신규 채용 인원을 제한했다고 기술됐다. 이번 회의에서는 노동시장 하방 위험을 관리하기 위한 금리인하가 단행될 전망이다.

매파 위원들은 관세 영향을 반영해 원가 상승 압력이 나타나고 있다는 점에 주목하고 있다. 또 전체적인 수요는 견고하다고 평가했다. 금리 동결 소수 의견이 2명 이상으로 증가할 가능성이 있고, 추가 인하에 대한 연준의 신중한 스탠스는 매파적으로 해석될 전망이다. 내년도 금리 인하 기대는 조정될 것으로 판단된다.

그림 1. 금리 선물시장, 내년말까지 3차례 인하 예상



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

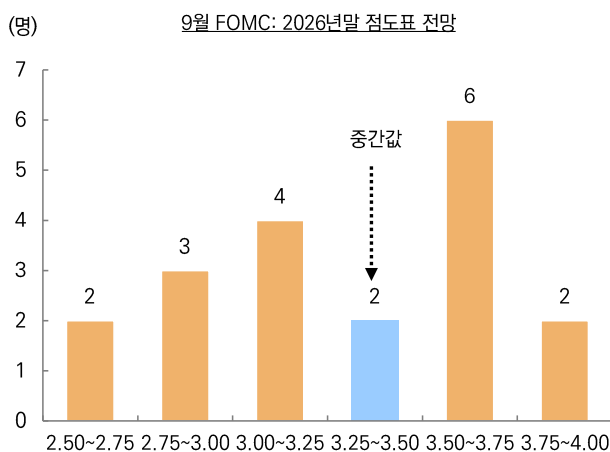
내년말 점도표 중간값은 3.4%에서 유지될 가능성이 높다. 파월 의장은 10월 FOMC 기자회견에서 정책금리가 중립 수준 근처에 도달했다고 평가했다. 또 10월 FOMC 의사록에서 다수의 위원들은 추가 금리 인하가 적절하지만 인플레이와 고용 양방의 리스크가 커졌다고 언급했다. 정부 섯다운으로 인해 주요 지표 발표가 부재하거나 지연된 상황이다. 경기 및 인플레이 판단이 명확하지 않은 시점에서 연준은 적극적인 금리 인하 시그널을 전달하기 어려울 것이다.

12월 금리 인하에 반대한 위원들은 대부분 인플레이 목표 달성에 큰 진전이 없다고 지적했다. 베이지북에서도 노동공급 제약이 임금 상승 압력으로 작용하고 있으며, 관세 영향을 반영해 제조업과 소매업에서 광범위한 비용 상승이 보고됐다고 기술했다. 9월 비농업 고용지표에서 시간당 평균 임금은 전월비 +0.3%로 둔화됐다. 그러나 가전제품/전자 관련 제조업, 식품 제조업을 비롯해 도매 유통업 등에서 임금 상승률은 여전히 높다. 동 업종들은 관세 영향을 받는 업종들이고 올해 급감한 이민 감소도 임금 상승을 초래하고 있다.

내년 상반기 미국 코어 인플레이(CPI 기준)는 3% 중반을 향해 상승하는 흐름을 예상한다. 최근 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 단기금리 상승을 고려해 자산매입 가능성을 시사했다. 금리 인하 기대 후퇴로 인해 단기자금시장이 타이트해질 경우 연준은 일시적으로 유동성을 공급할 수 있겠지만 QE로의 전환을 논의하는 것도 시기상조다. 인플레이 위험이 상존하고 있기 때문이다.

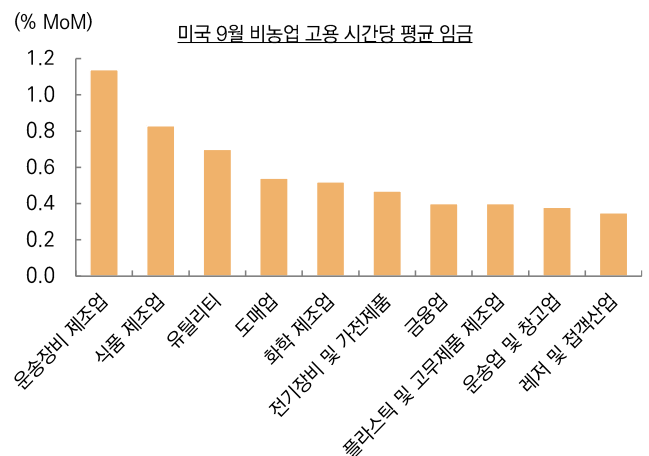
차기 연준 의장으로 케빈 해셋 NEC 위원장 가능성이 높아졌지만 트럼프 대통령은 의장 임명 시점을 내년 초로 다시 미뤘다. 차기 의장에 대한 불확실성은 여전히 높다. 대통령의 금리 인하 의지를 반영해 차기 의장은 인하 의견을 적극적으로 개진할 수 있다. 그러나 내년도 투표권을 보유한 위원들 중 5~6명은 중립 또는 매파 성향으로 판단된다. 내년 상반기 중 연준 금리 동결, 미 국채 10년 금리 상승을 예상한다.

그림 2. 9월 FOMC 내년말 점도표 중간값 3.4%



자료: FRB(2025.9월), 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 제조업, 운송, 도매업에서 높은 임금 상승률



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

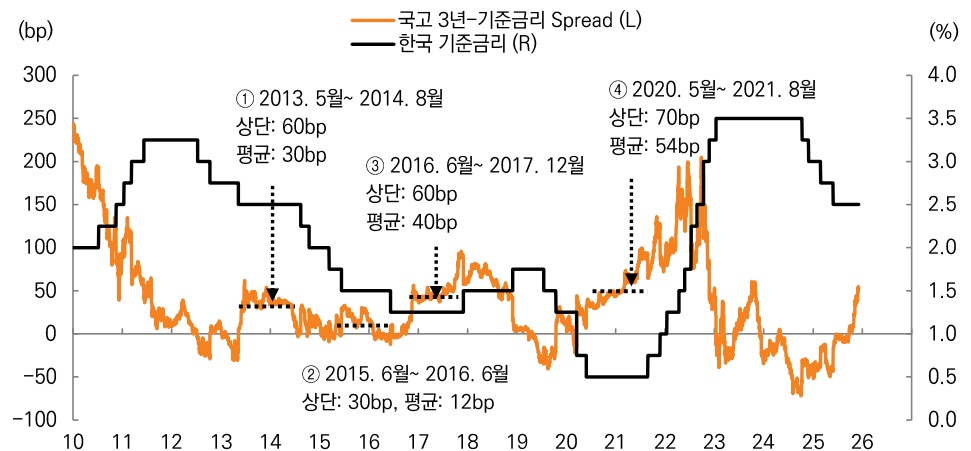
금리 레벨 매력 높아진 원화채권

11월 금통위 이후 금리 인하 사이클 종료 가능성이 높아지며 국고채 금리 상승세가 지속되고 있다. 현재 기준금리와 국고 3년 금리 스프레드는 50bp를 상회하고 있다(그림4). 2010년 이후 6개월 이상 기준금리가 동결됐던 구간은 총 4번이었다. 이 중 2번은 동결 후 금리 인하를 재개했고, 나머지 2번은 금리 인상으로 전환됐다. 금리 인상 기조로 전환되기 직전 국고 3년물과 기준금리 스프레드는 상단은 70bp대까지 높아졌다.

국고채 금리와 기준금리 간 스프레드가 꾸준히 확대됨에 따라 일각에서는 금리 인상 가능성을 우려하고 있다. 먼저 2026년 한은이 금리 인상 기조로 전환할 가능성은 낮다고 판단한다. 반도체 외 대부분의 업종에서 설비투자 및 수출 증가세는 정체되고 있다. 내수 측면에서는 정부가 주도하는 돌봄서비스를 제외하면 민간 고용 부진이 장기화되고 있다. 실질임금이 감소세를 유지하고 있는 점도 견고한 소비가 지속될 가능성을 낮추는 요인이다.

상반기 연준 금리 인하 기대 축소, 한국 재정정책 추가 확대 시점 및 규모와 관련된 불확실성으로 금리 하락세로 전환되기에는 시간이 필요하다. 그러나 내년 하반기 경기 둔화 흐름이 확인되면서 금통위 금리 인하 기대는 점차 회복될 전망이다. 높아진 금리 레벨 메리트를 고려해 저가매수 관점으로 대응하기를 추천한다.

그림 4. 국고 3년과 기준금리 스프레드 54bp까지 확대



자료: 한국은행, 금융투자협회, 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.