Fixed Income

19 Dec. 2024

허정인
채권분석 I jeongin@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

12월 FOMC Review
2025말 3.75% 기존뷰 유지

12월 FOMC Projection 변화

- 정책금리 전망치 상향
  '24년(4.4%→4.4%), '25년(3.4%→3.9%), '26년(2.9%→3.4%)
  '27년(2.9%→3.1%), Longer run(2.9%→3.0%)
- 경제성장률 전망치 상향
  '24년(2.0%→2.5%), '25년(2.0%→2.1%), '26년(2.0% 유지)
- 실업률 전망치 하향
  '24년(4.4%→4.2%), '25년(4.4%→4.3%), '26년(4.3% 유지)
- PCE 물가상승률 전망치 상향
  '24년(2.3%→2.4%), '25년(2.1%→2.5%), '26년(2.0%→2.1%)
- Core PCE 물가상승률 전망치 상향
  '24년(2.6%→2.8%), '25년(2.2%→2.5%), '26년(2.0%→2.2%)

12월 FOMC 정책금리 25bp 인하(4.5%)

- 연준, 12월 FOMC 정책금리 25bp 인하(기존 4.75% 동결 소수의견 확인, 베스 해맥 클리브랜드 연은 총재)
- 점도표 상 인하 경로 수정, 파월 기자회견 내용이 시장 예상을 뛰어 넘는 수준으로 매파적. 당초 시장은 2025년말 정책금리 3.6%(2025년중 3회 인하)를 예상했었으나, 연준은 3.9%로 제시(2025년 2회 인하)
- 기자회견 내용 상당히 매파적. 미국 경제가 예상보다 강한 까닭에 물가 안정이 녹록지 않은 점, 물가 상방 리스크가 확대되어 인하 경로를 둔화할 필요를 거론한 점 등이 매파적이었음. 이로써 장중 미 국채금리 전 만기 구간 상승. 특히 연준 중립금리(Longer run) 상향 및 경제 성장률 상향 조정 반영하며 전 만기 구간에서 10bp 가량 상승

2025말 3.75% 기존 뷰 유지

- (기존 당사 뷰)
  1Q25 동결(4.5%, 성장 및 물가전망 관망, 트럼프 정책 영향력 점검) →
  2Q25 2회 인하(4%, 고용 추가 둔화 방어 목적) →
  3Q25 1회 인하(3.75%, 성장 하방 위험 완충 차원에서의 금리 조정)
- 연말연초 성장 경로가 견조한 영향으로 인하를 당분간 쉬어가겠으나, 고용 시장에서 특정 영역 중심으로만 우호적 환경이 조성되고 있는 점(하방 리스크), 개인소비지출이 부의 효과 영향을 받고 있는 점(향후 하방 리스크) 등을 고려하여 연말 3.75% 정책금리 경로에 도달할 것으로 전망

(다음장 이어서)

파월 기자회견 주요 내용

1) 2024.12월 인하의 배경. 노동시장 안정화에 포커스. 노동시장은 추가 냉각이 필요치 않음

2) 내년 인하 횟수를 줄인 이유는 물가 때문. 상대적으로 물가가 높고, 기대인플레이션도 높게 유지되고 있음

3) 중립금리에 가까워졌기 때문에, 신중한 정책이 필요. 현재 정책금리는 덜 제약적

4) 인플레이션 불확실성이 높아진 까닭에 인하 경로를 둔화할 필요

5) 인플레이션 성과가 기대보다 크지 않았음. 추가적인 진전을 확인할 필요. 현재 인플레는 횡으로 움직이고 있음. 인플레가 낮아져야 추가 조치가 가능

6) 관세로 인플레가 다시 발생할 시, 실제로 구현되는 정책에 따라 어떤 영향을 받을지 점검한 후 신중하게 결정할 것. 현재 결론을 내는 것은 시기상조

7) 미국 경제상황, 예상보다 좋음. 경기 하락을 볼 근거가 없음

8) 금리 인하, 내년 데이터에 따라 결정할 것

Fig. 1: 2024년 12월 FOMC 성명문 변화

	2024-09-18	2024-11-07	2024-12-18
정책결정	기준금리 인하(5.00%)	기준금리 인하(4.75%)	기준금리 인하(4.50%)
경제	(경제 상황) Economic activity has continued to expand at a solid pace. The economic outlook is uncertain(좌동) (고용) Job gains have slowed, and the unemployment rate has moved up but remains low	(경제 상황) Economic activity has continued to expand at a solid pace. The economic outlook is uncertain (고용) Labor market conditions have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low	(경제 상황) Economic activity has continued to expand at a solid pace. The economic outlook is uncertain(좌동) (고용) Labor market conditions have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low(좌동)
물가	- Inflation has made further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated	- Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated	Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated(좌동)
정책결정	(결정 배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent, and judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective (금리 결정) The Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 percent. In considering additional adjustments to the target range for the federal fund rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. (자산 매입) The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities	(결정 배경) 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 Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective (금리 결정) The Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/2 to 4-3/4 percent. In considering 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 (자산 매입) The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities	(결정배경) 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 Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective(좌동) (금리 결정) 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 (자산 매입) The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities(좌동)
정책방향	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook - 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 - 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	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook - 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 - 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	-will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - 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(좌동) - 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(좌동)
투표자	(50bp 인하) Jerome H. Powell, John C. Williams, Thomas I. Barkin, Michael S. Barr, Raphael W. Bostic, Lisa D. Cook, Mary C. Daly, Beth M. Hammack, Philip N. Jefferson, Adriana D. Kugler, Christopher J. Waller. (25bp 인하) Michelle W. Bowman	(25bp 인하) Jerome H. Powell, John C. Williams, Thomas I. Barkin, Michael S. Barr, Raphael W. Bostic, Lisa D. Cook, Mary C. Daly, Beth M. Hammack, Philip N. Jefferson, Adriana D. Kugler, Christopher J. Waller.	(25bp 인하) 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 (동결) Beth M. Hammack

Source: Fed, 다올투자증권

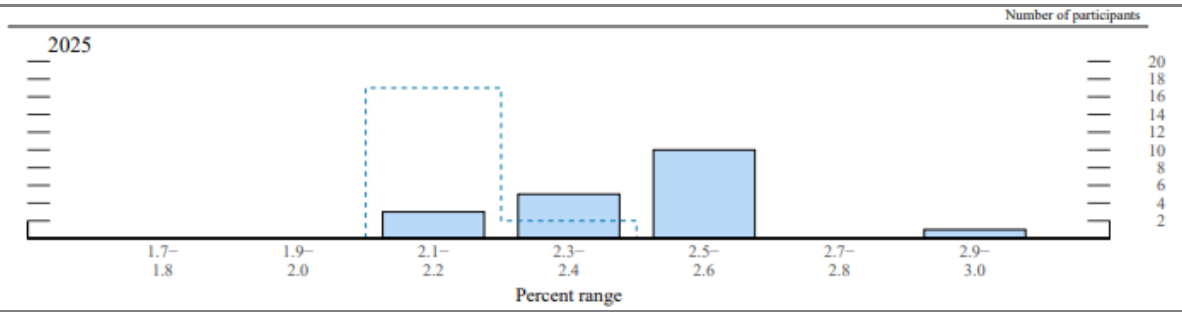
Fig. 2: 2024년 12월 Projection 변화

Percent

Variable	Median[1]				
	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
Core PCE inflation[4]	2.8	2.5	2.2	2.0	
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

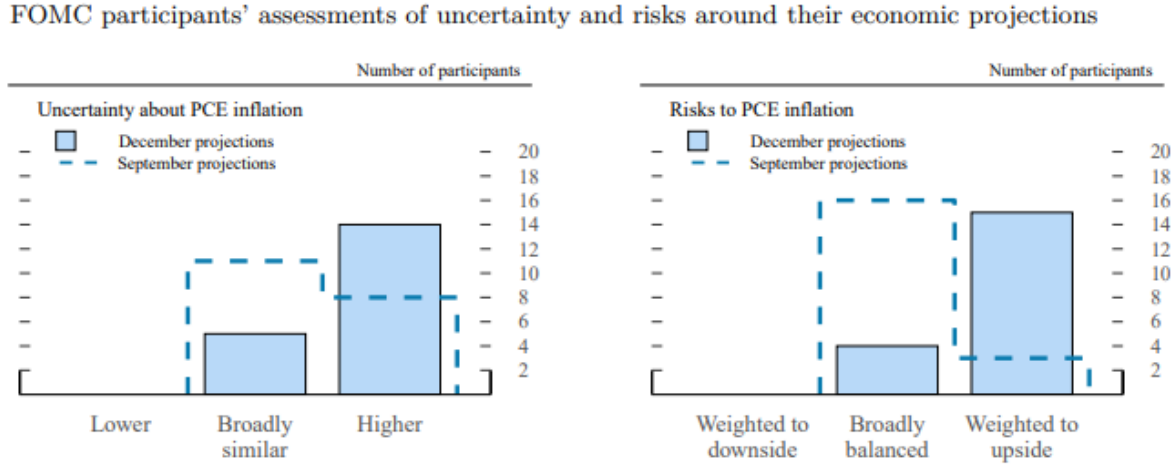
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 3: 연준 위원들의 물가전망 분포도



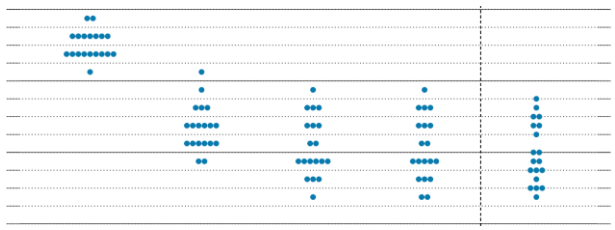
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 4: 연준 위원들의 물가 리스크 평가



Source: Fed, 다올투자증권

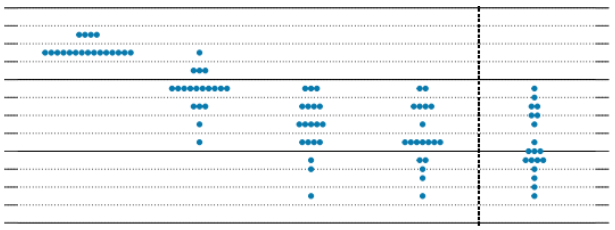
Fig. 5: **2024년 9월 점도표**



2024년	2025년	2026년	2027년	Longer run
4.4%	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%
하향	하향 (4회↓)	하향 (2회↓)	신규 추가 (동결)	상향

Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 6: **2024년 12월 점도표**



2024년	2025년	2026년	2027년	Longer run
4.4%	3.9%	3.4%	3.1%	3.0%
유지	상향 (2회↓)	상향 (2회↓)	상향 (1회↓)	상향

Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 7: **장중 미국 10년물 금리 변화**



Source: Bloomberg, 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.