



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 31일 | Global Fixed Income

해외채권

[8월 잭슨홀] 연준의 긴축 옵션 재확인

- 워시의 매파적인 발언에 단기물 금리 급등. 2년물 금리 연내 최고치 근접
- 9월 인상 여부 자체보다 연준의 정책 반응함수가 매파적으로 열려 있다는 점이 핵심
- 완화된 금융 여건 방지할 경우 연준이 짊어져야 할 긴축의 부담과 필요성은 더 커질 것

이번 워시 연설의 핵심은 9월 금리 인상 여부 자체보다 연준의 정책 반응함수가 매파적으로 열려 있다는 점이다. 워시의 경제에 대한 평가는 7월 FOMC 의사록과 유사했다.

워시 연설 내용을 5가지로 요약해보면

- 1) 경제가 예상보다 강하고 노동시장은 완전 고용에 부합
- 2) 금융여건은 충분히 긴축적이지 않음
- 3) 인플레이션은 여전히 2% 목표보다 높은 수준에 머물러 있음
- 4) 금리 경로를 미리 약속하기 보다는 새로운 데이터를 바탕으로 결정
- 5) 이중책무를 달성하기 위한 가장 중요한 정책수단은 단기 기준금리

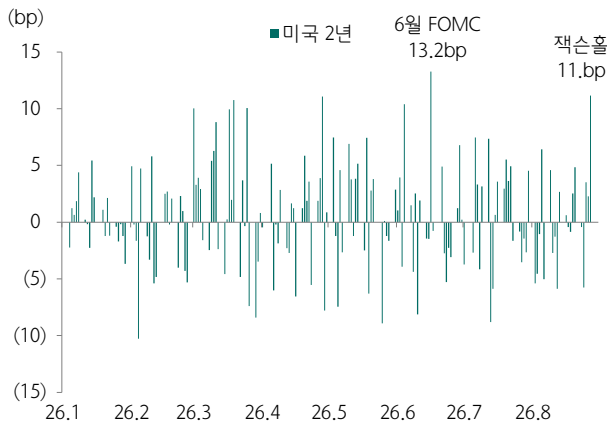
결국 “9월 인상을 약속하지는 않지만, 현재 경제가 강하고 금융여건은 충분히 긴축적이지 않으며 물가도 여전히 높기 때문에 금리 인상을 배제할 이유는 없다”는 것이다. 따라서 이번 발언을 ‘9월 인상 시그널’보다는 ‘연준이 필요할 경우 추가 긴축에 나설 수 있는 정책 옵션’을 재확인한 것으로 보는 것이 적절하다.

시장의 관심은 자연스럽게 9월 인상 여부에 집중됐다. 워시의 매파적인 발언 이후 시장에서는 9월 인상 가능성을 60%까지 반영하기 시작했으며, 통화정책에 민감한 단기금리가 크게 반응했다. 2년물 금리는 +11bp 급등하며 연내 최고치에 근접했고, 10년물 금리는 +4bp 상승에 그쳤다.

한편 최근 베센트가 미국의 높은 조달 비용을 낮추기 위해 장기금리 안정을 유도하고 있는 가운데, 워시가 5) “이중책무를 달성하기 위한 가장 중요한 정책수단은 단기 기준금리”라고 언급한 부분도 눈에 띈다. 즉, 기준금리가 주요 도구임을 밝힌 것은 연준이 장기금리 안정을 위해 직접 개입하기보다는 기준금리를 통해 금융여건을 조절하겠다는 의미로 해석된다. 이러한 점에서 최근 재무부와 연준 사이의 정책 방향에는 엇박자가 나타나고 있다.

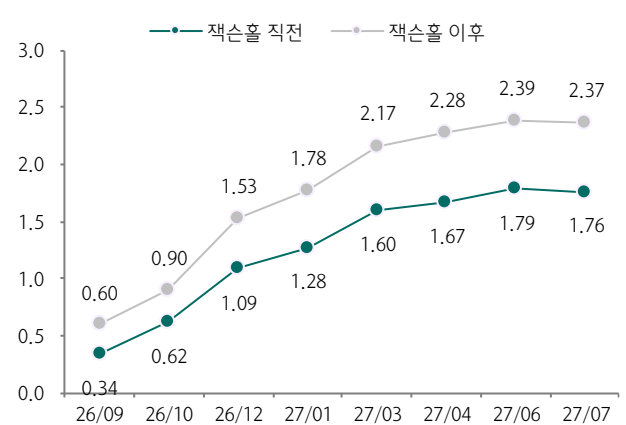
재무부가 장기금리 안정을 통해 금융여건 부담을 낮추려고 하고 있다면, 연준은 오히려 물가 안정에 필요한 수준까지 금융여건이 충분히 긴축적으로 유지되는지를 중시하고 있는 것이다(8/28 발간 자료 참고). 새로운 데이터를 바탕으로 결정하겠다는 워시 발언을 감안하면, 시장의 관심은 9월 FOMC 전에 발표될 8월 비농업 고용과 CPI에 집중될 전망이다.

도표 1. 미국 2년물 금리 일일 변동폭
: 6월 FOMC 이후 가장 큰 폭으로 상승



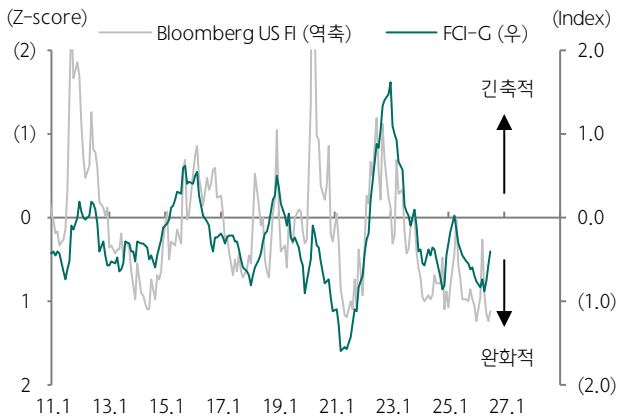
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 선물시장 인상 확률 변화
: 매파적 발언에 9월 인상 확률 60%로 반영하기 시작



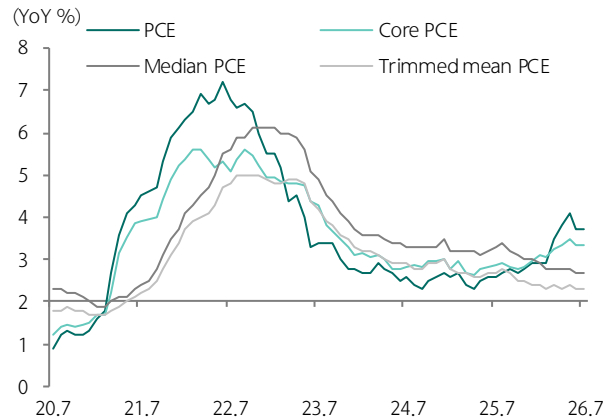
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 금융여건은 긴축적이지 않음
: 위시도 현재 금융여건은 충분히 긴축적이지 않다고 평가



주: FCI-G 지수는 Financial Conditions Impulse on Growth를 의미
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 당분간 연준의 초점은 물가 안정
: 5년 넘게 2% 목표치를 상회 중



자료: Bloomberg, 하나증권