ECONOMIC FOCUS

2026. 8. 31.

MACRO팀

허진욱 Chief Economist
james_huh@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108@samsung.com

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

워시 의장 잭슨홀 연설의 시사점

Let the data speak; 9월 동결 전망 유지

- PCE 물가를 기반으로 한 물가 목표 달성 의지를 강조하고, 금융 여건이 제약적이라고 평가하기 어렵다고 언급한 워시의 잭슨홀 연설은 hawkish한 것으로 평가
- 당사는 9월 FOMC 전까지 발표되는 미국 8월 고용의 계절적 약세와 전월 대비 0.2% 내외의 핵심 CPI를 기본 시나리오로 9월 동결 전망을 유지

시장의 관심이 집중되었던 워시 의장의 첫 잭슨홀 연설은 전반적으로 예상보다 hawkish했다. 이는 지난 7월 FOMC 기자회견에서 당사 및 시장이 예상보다 dovish했다고 평가했던 두 가지 핵심 코멘트에 대해, 워시 의장이 당시와는 상반된 입장을 제시했기 때문이다.

첫째, PCE 물가 지수로 측정되는 Fed의 물가 목표 2%는 확고하게 고정된 목표(a firm, fixed target)이며, 현재 Fed가 가장 중점을 두어야 하는 부분은 물가라고 강조했다. 7월 기자회견에서는 PCE 물가 지수가 통화정책 운용의 기준이지만, 기조적인 인플레이션을 파악하기 위해서 그것보다 더 광범위한 물가 지표들을 참고한다고 밝혀 PCE 물가의 중요성을 약화시킨 바 있다.

둘째, 현재의 전반적인 금융 여건을 제약적이라고 평가하기 어렵다고 언급했다. 이는 7월 FOMC에서의 시장 금리 상승에 따른 금융 여건의 타이트닝이 Fed 금리 인상을 대체한다는 취지의 발언과는 대조된다.

Hawkish한 잭슨홀 연설의 배경에는 7월 FOMC 이후 지속되고 있는 장기 금리 급등의 원인 중 하나로 Fed 물가 안정 의지 약화에 따른 term premium 상승이 지목되고 있기 때문이다. 특히, 지난 8월 6일 FT가 이례적으로 워시 측근들을 인용해서 보도했던 "워시 의장이 7월 FOMC에서 1) 물가 안정 의지에 대한 핵심 메시지를 강화하지 못한 점과 2) 5개의 TF로 상징되는 연준 개혁에 대한 장기 계획이 단기적인 통화정책 결정에 영향을 미칠 수 있는지에 대한 혼란을 야기한 것에 대한 커뮤니케이션 실수를 인정하고 있다"는 내용에 대한 후속 조치로 판단된다.

잭슨홀 연설 직후의 금융 시장에서는 9월 인상 확률을 35%에서 약 58%로 높여 반영하며, 단기물 중심의 금리 급등, 증시 하락, 달러 강세로 이어졌다. 이는 hawkish dot-plot 충격이 있었던 6월 FOMC 직후와 매우 유사한 반응이다. 그런데 6월 FOMC의 hawkish 충격으로 높아졌던 9월 인상 확률은, 이후 dovish한 7월 FOMC 이후에도 60% 이상의 높은 수준을 유지했다. 결국 9월 인상 확률을 50% 미만으로 크게 하락시킨 것은 예상을 대폭 하회한 7월 고용과 물가 지표 결과였다.

당사는 9월 FOMC 전까지 발표되는 미국 8월 고용 및 CPI(4일, 11일 예정)를 거치면서 9월 동결 가능성이 재차 높아질 것으로 전망한다. 8월 고용의 계절적 약세와 전월 대비 0.2% 내외의 핵심 CPI를 예상하기 때문이다. 한편, 만약 당사의 예상과 달리 9월 인상이 단행되더라도, 이후의 관세 효과 약화와 11월 3일 중간선거를 감안할 때, 일회성 인상에 그칠 전망이어서 시장 충격은 단기적/제한적일 것으로 예상한다.

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA