

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 9월 연준은 어떤 선택을 할까?

향후 미 연준 금리 인상 가능성에는 신중한 입장 ➡ 금리는 동결한 상황에서 매파적인 견해만 더 강화하는 모습일 가능성 ➡ 정책 충돌에 대한 부담과 이를 감수하기에는 부족한 명분 때문

다음주 9월 미국 통화정책결정(FOMC, 9/15~16)을 앞두고 향후 미국 통화정책에 대한 관심이 높은 상황이다. 특히 최근 미국과 이란간 갈등이 다시 격화되고 이로 인한 국제 유가 급등을 반영해 미국 시장금리가 큰 폭으로 상승한 상황이라 향후 통화정책의 매파적인 변화 가능성에 투자자들이 촉각을 곤두세우고 있다. 이미 시장 금리가 반영하고 있는 것처럼 미국 통화정책에 대한 시장 기대는 9월 이후 금리 인상 가능성을 반영하고 있다. 미국 선물파생시장(CME)에 반영된 향후 연준 기준금리에 대한 기대치는 9월 1번 인상(4.0%)을 60% 정도 반영하고 있고 연말까지 추가적인 금리 인상(4.25%) 가능성도 약 37% 정도 반영하고 있다. 연말까지 금리가 동결(3.75%)될 것이라는 기대는 13% 정도에 그친다. 특히 최근 8월 미국 고용지표가 기대보다 양호하게 나오며 금리 인상 기대에 더 힘을 실어주는 분위기다. 그럼 이번 9월 미 연준은 시장 기대대로 금리를 인상할까?

우리는 여전히 향후 미 연준 금리 인상 가능성에는 신중한 입장이다. 물가 상황에 대한 매파적인 우려는 더 강화되었지만 그 우려가 곧바로 금리 인상으로 이어지기보다는 금리는 동결한 상황에서 매파적인 견해만 더 강화하는 모습일 가능성이 더 높다고 보고 있다. 이런 판단의 이유는 정책 충돌에 대한 부담과 이를 감수하기에는 부족한 명분 때문이다.

우선 고민해 볼 필요가 있는 것은 정책 충돌에 대한 부담이다. 트럼프 정부는 미국 시장 금리를 떨어뜨리기 위해 안간힘을 쓰고 있다. 트럼프 대통령의 노골적인 금리 인하 요구도 있지만 최근에는 미 재무부의 적극적인 국제 채바이백을 통한 미국 금리 안정화 노력이 더 주목을 받고 있다. 금리 안정을 위해 베센트 미 재무장관은 자국이 아닌 일본 정부에까지 환율 안정을 요구하는 모습이다. 왜 이런 이례적인 상황이 만들어지고 있을까? 직접적으로는 크게 늘어난 정부 재정 부담 때문이겠지만 결국은 미국 시장 금리가 지금 미국의 경기와 신용 상황에 부담스러운 변화를 초래할 수 있는 임계점에 접근하고 있다는 판단 또는 우려 때문이라고 볼 수 있다. 우리는 그 임계점이 5%대 초반 정도일 것으로 판단하고 있다(2026년 6월 1일 IBKS Economy Outlook ‘Peril point_이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까?’, 8월 14일 IBKS Economy Monitor ‘이번 사이클의 변곡점을 만드는 금리는 얼마일까?’ 참조). 지금 미국 경제지표는 아직 양호한 흐름이지만 모멘텀이 둔화되는 흐름도 나타나고 있고 신용 상황을 보여주는 지표들도 별다른 경고 신호를 발생시키지 않고 있지만 금리 급등시 언제든지 급변할 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다. 이 상황에서 미 정부의 부담을 가중 시키고 책임소재를 따지게 만드는 정책 결정을 쉽게 하기는 어려울 것이라는 생각이다. 중간선거라는 정치적 일정을 앞둔 상황이라는 점도 대놓고 이야기하지는 못하지만 중요한 고려 사항일 수 있다.

Economist

정 용 택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김 희 주

02) 6915-5685

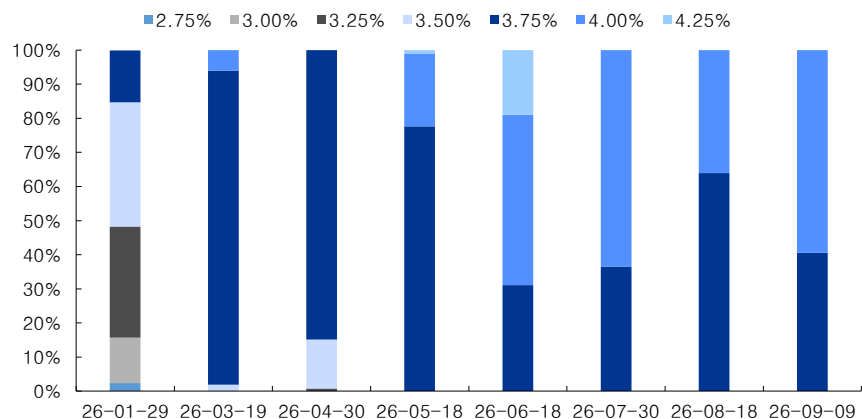
nmkh0130@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

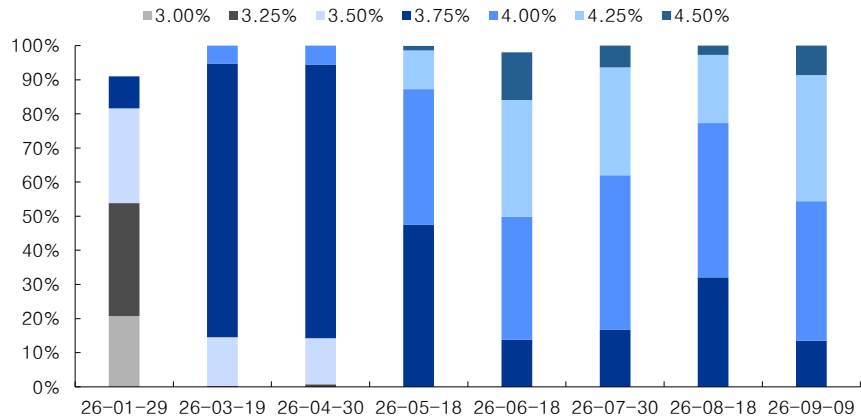
이런 부담이 있다고 하더라도 금리 인상의 필요성과 명분이 이 부담을 이길 만큼 강하다면 금리 인상은 단행 될 수 있을 것이다. 하지만 아직 미 연준의 금리 인상 명분은 정책적/정치적 부담을 감내할 만큼 강하지는 않다는 판단이다. 연준이 대외적으로 표명하는 물가 목표 수준(2%)과 비교해 보면 지금 미국의 고물가는 당연히 연준 금리 인상의 근거가 된다. 하지만 미국 물가가 지속적으로 목표치를 크게 상회함에도 불구하고 이미 인상 기조로 돌아선 다른 중앙은행들과 달리 미 연준은 계속해서 금리 인상을 미루는 모습을 보여오고 있다. 이유는 금리 결정의 또 다른 축인 고용 부문이 발목을 잡고 있기 때문이다. 어쩌면 최근 발표된 8월 고용지표의 선전에 연준 금리 인상에 대한 기대가 크게 움직인 것은 그만큼 그 동안 연준 결정에 고용지표가 물가에 대치되는 요인으로 자리잡고 있음을 보여주는 반증이다. 하지만 8월 고용지표는 일시적인 현상일 가능성이 높고 여전히 둔화되는 임금 등 질적인 지표는 악화되고 있어 향후 연준 금리 인상을 지지하는 요인으로 보기는 아직은 어렵다. 또 다른 명분은 그동안 여러번 언급했던 GDP Gap이다. GDP Gap은 대표적인 수요 측면의 인플레이 압력을 보여주는 지표로서 연준 통화정책 결정과 매우 밀접한 연동성을 보여주는데 미 연준 경제전망치를 토대로 향후 GDP Gap 흐름을 보면 올해와 내년 소폭 마이너스인 상태에서 횡보하는 흐름을 보여준다. 유가 등의 요인에 의한 공급측면의 충격이 헤드라인 물가 상승률을 높게 유지하고 있지만 수요측면의 인플레이션은 금리를 인상하거나 인하하는 것이 아닌 동결 흐름을 지속해야 함을 시사한다.

그림 1. 60% 전후에 형성된 9월 금리 인상 확률 → 8월 미국 고용지표가 기대보다 양호하게 나오며 금리 인상 기대에 더 힘을 실어주는 분위기



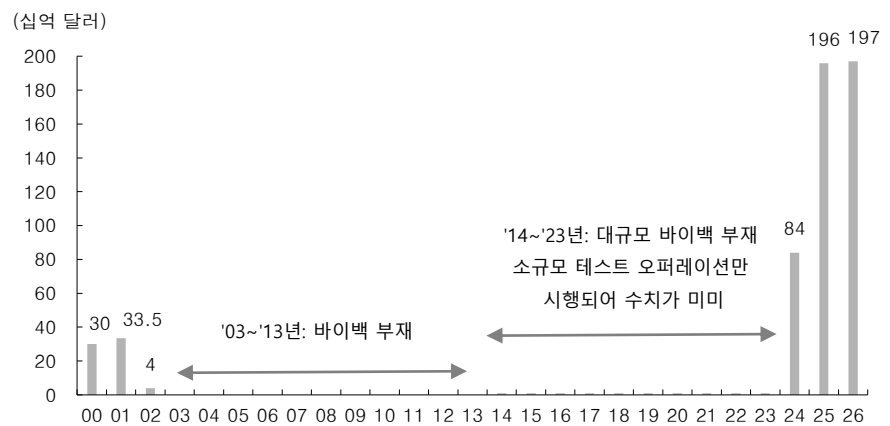
자료: Bloomberg, CME, IBK투자증권

그림 2. 연말까지 추가적인 금리 인상(4.25%) 가능성도 약 37% 정도 반영. 연말까지 금리가 동결(3.75%)될 것이라는 기대는 13% 정도에 그침



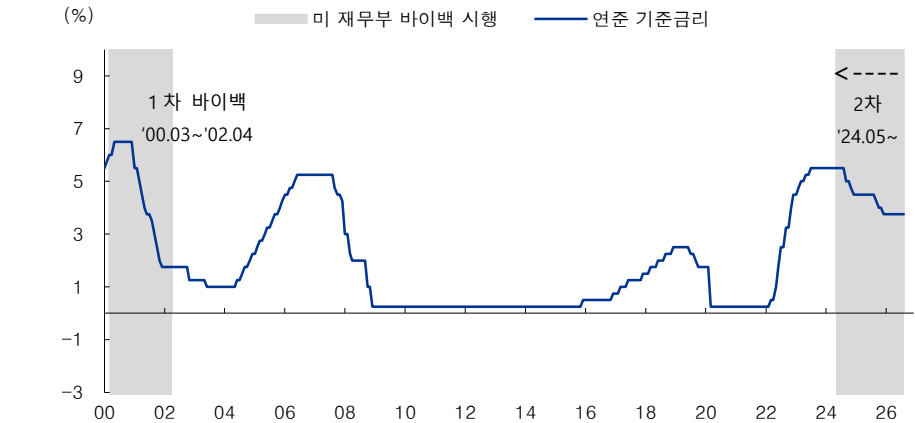
자료: Bloomberg, CME, IBK투자증권

그림 3. 최근 미 재무부의 적극적인 국채 바이백을 통한 미국 금리 안정화 노력 → 직접적으로는 크게 늘어난 정부 재정 부담 때문이었지만 결국은 미국 시장 금리가 지금 미국의 경기와 신용 상황에 부담스러운 변화를 초래할 수 있는 임계점에 접근하고 있다는 판단 또는 우려 때문



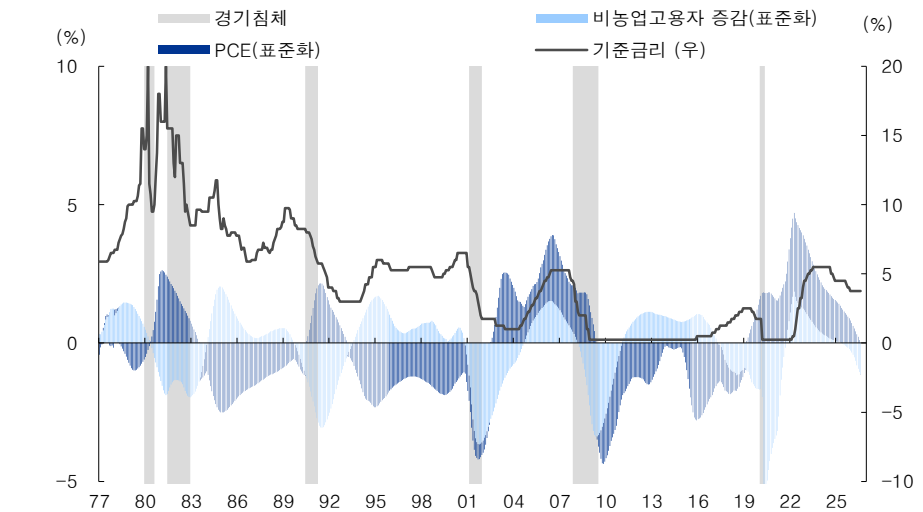
자료: 미 재무부, IBK투자증권 (2024년 이후 바이백 규모 증가 이유: 대규모 재정 적자 기조 속 국채 발행 시장의 구조적 유동성 제고 및 듀레이션 최적화를 위한 상시 정책 수단으로 전면 도입되었기 때문)

그림 4. 대규모 바이백이 이루어지는 시기, 정책 효과를 희석시키는 연준의 적극적인 금리 인상이 단행될 수 있을까? 더구나 최근처럼 가파른 시장 금리 상승이 바이백의 이유가 되는 시기에...



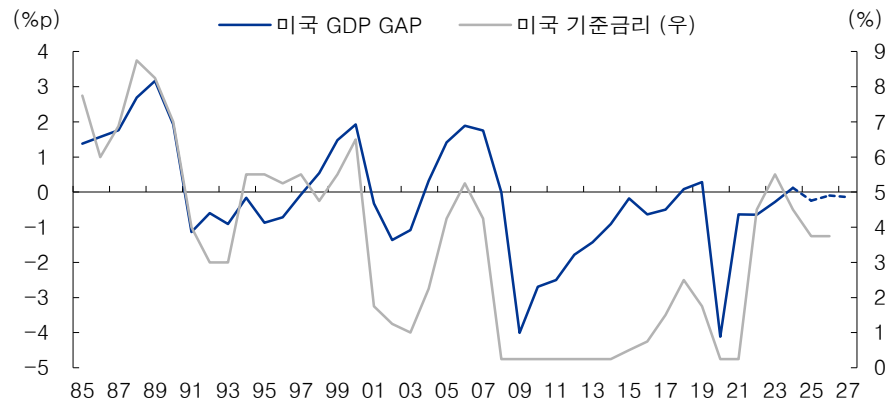
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 5. 미국 물가가 지속적으로 목표치를 크게 상회함에도 불구하고 이미 인상 기조로 돌아선 다른 중앙은행들과 달리 미 연준은 계속해서 금리 인상을 미루는 모습을 보여오고 있는 이유는 금리 결정의 또 다른 축인 고용 부문이 발목을 잡고 있기 때문



자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 6. 수요 측면의 인플레이션 압력을 보여주는 GDP gap은 연준 기준금리와 밀접한 연동성을 보여줌. 연준 성장률 전망치를 반영해 GDP gap을 구해보면 소폭 디플레이션 상태에서 횡보하는 흐름 ➡ 향후 연준 금리의 방향을 시사한다고 판단



자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권