



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



9 월 FOMC Preview: 연내 1 회 인상으로 전망 수정

Check Point

- 미 연준의 올해 기준금리 전망을 연내 동결에서 9 월 25bp 인상(3.75~4.00%)으로 수정. 국제유가가 배럴당 100 달러 수준으로 상승한 가운데 8 월 근원 CPI 도 전월 대비 0.3%로 예상치(0.2%)를 상회해 물가 및 기대인플레이션 재확산 위험이 높아졌기 때문.
- 9 월 인상은 추가 긴축 사이클보다 기대인플레이션을 선제적으로 억제하는 보험성 조정으로 판단. 소비심리 둔화와 AI 투자 사이클을 고려하면 인상 이후 연말까지 동결하며 정책 효과를 확인할 가능성이 높음.
- 미국채 10 년물의 연말 예상 범위는 4.85~5.20%로 제시. 1 회 인상 반영 후 추가 긴축 기대가 제한되면서 단기물은 하락할 수 있으나, 장기물은 고유가와 국제 공급 부담으로 하락폭이 제한되며, 국제유가에 연동되며 추가 상승 리스크가 여전히 높게 유지될 것
- 국고채 3 년물 예상 범위는 3.80~4.20%로 상향. 환율 하락에도 유가 상승과 글로벌 고금리 장기화 부담이 확대된 점을 반영했으며, 한국은행의 2026 년 11 월 및 2027 년 2 월 인상 전망은 유지.

연준의 올해 기준금리 전망을 연내 동결에서 **9 월 25bp 인상(3.75~4.00%)**으로 수정한다. 이번 전망 변경은 단일 물가지표보다 ① 고용의 예상 밖 회복, ② 근원물가 둔화세 정체, ③ 에너지발 기대인플레이션 상승 위험, ④ 연준 내부의 인상 지지 확대가 동시에 확인된 데 따른 것이다.

견조한 고용은 연준이 물가에 대응할 수 있는 정책 여력을 높였다. 8 월 비농업 고용은 16.2 만 명 증가해 예상치를 약 세 배 상회했고 실업률도 4.1%에 머물렀다. 경기침체나 고용 급랭 위험이 제한된 만큼, 연준 입장에서는 25bp 인상에 따른 성장 비용보다 인플레이션 대응 지연에 따른 비용이 커진 것으로 판단한다.

물가 측면에서는 일시적인 에너지 상승을 넘어 근원물가와 기대인플레이션으로의 전이 위험이 확대됐다. 8 월 근원 CPI 가 전월 대비 0.3%로 예상치 0.2%를 상회한 가운데 유가가 배럴당 100 달러를 넘어섰고, 운송·항공·서비스 가격에도 상승 압력이 나타나고 있다. 물가가 2% 목표를 장기간 상회한 상황에서 연준이 다시 대응을 미룰 경우 기대인플레이션이 고착되고 향후 더 큰 폭의 인상이 필요해질 위험이 있다.

연준의 커뮤니케이션과 내부 구도 역시 9 월 인상의 정당성을 강화한다. 6 월 점도표에서 인상 전망이 이미 위원 절반에 근접했고, 7 월 FOMC에서는 3 명이 25bp 인상을 주장했으며, 워시 의장도 물가가 목표를 향해 충분히 빠르게 둔화하지 않으면 추가 조치가 필요하다고 언급했다. 9 월 인상 확률이 85~87%까지 상승한 상황에서 동결하면 금융여건이 다시 완화되고 연준의 물가 대응 의지가 의심받을 수 있다는 점도 인상 유인이다.

다만 이번 조치는 연속 인상 사이클보다 **정책 신뢰를 확보하기 위한 선제적 1 회 인상**으로 판단한다. 근원물가 상승에 일부 일회성 요인이 포함됐고 실질임금과 소비심리는 약화되고 있어, 9월 인상 후에는 긴축 효과와 유가의 물가 전이를 확인할 필요가 있다. 따라서 기본 전망은 **9월 25bp 인상 후 연말 동결**이며, 12월 추가 인상은 근원물가와 기대인플레이션의 추가 상승이 확인되는 경우의 위험 시나리오로 제시한다.

최근 물가 지표는 9월 인상을 정당화하지만 연속 인상을 확정할 만큼 광범위한 재가속은 아니다. 8월 헤드라인 CPI는 전월 대비 0.4%로 예상에 부합했고, 근원 CPI는 0.3%로 예상치 0.2%를 소폭 상회했다. 특히 근원물가 상승에는 이동통신요금의 5.9% 급등이 크게 기여한 반면 주거비는 0.2% 상승에 그쳤고 근원 상품가격도 안정적이었다. 따라서 9월에는 물가 위험에 선제적으로 대응하되, 12월 추가 인상 여부는 상승세의 확산을 확인한 뒤 결정할 가능성이 높다.

유가 충격은 물가를 높이는 동시에 실질소득과 소비를 약화시킬 수 있어 연속 인상의 필요성을 낮춘다. 8월 실질 시간당 임금은 전년 대비 0.3% 감소했고 9월 미시간대 소비심리지수도 51.7에서 47.8로 하락했다. 유가 상승에 따른 비용 충격에 반복적인 금리 인상으로 대응하면 공급 측 물가는 크게 낮추지 못하면서 수요와 고용만 과도하게 위축시킬 위험이 있다. 이에 9월 인상은 기대인플레이션의 상승을 차단하는 조치로 충분하며, 이후에는 유가의 2차 파급 여부를 관찰할 필요가 있다.

시장금리 상승이 이미 상당한 추가 긴축을 대신하고 있다는 점도 12월 동결 근거다. 2년물 금리는 약 4.66%, 10년물은 4.95%, 30년물은 5.34%까지 상승했고 9월 25bp 인상도 85~87% 반영됐다. 정책금리 인상과 시장금리 상승이 동시에 발생하면 주택·소비·기업 조달금리를 통해 금융여건이 빠르게 긴축되므로, 연준은 9월 인상 이후 그 파급효과를 확인할 시간을 확보할 가능성이 높다.

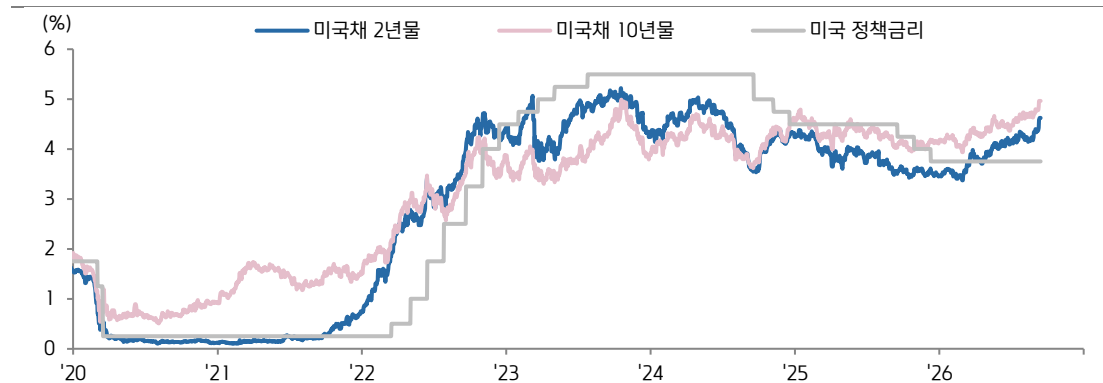
한 차례 인상으로 정책 신뢰를 회복하면 12월에 재차 인상해야 할 커뮤니케이션상의 필요성도 낮아진다. 워시 의장의 매파적 발언과 7월 인상 소수의견에 부응해 9월 인상을 단행하면 연준은 물가 대응 의지를 입증할 수 있다. 이후 “추가 인상은 데이터에 달려 있다”는 입장을 제시하면 기대인플레이션을 관리하면서도 경기 하방 위험에 대응할 정책 유연성을 유지할 수 있다.

따라서 기본 전망은 9월 25bp 인상 후 12월 동결이다. 다만 근원 PCE의 3개월 연율이 3%를 지속적으로 상회하고, 월간 고용이 15만 명 이상 유지되는 가운데 유가와 기대인플레이션까지 추가 상승할 경우에는 12월 추가 인상으로 전망을 변경할 필요가 있다. 즉, 9월 인상은 현재 확인된 물가 위험에 대한 대응이고, 12월 인상은 물가 재확산이 광범위하고 지속적이라는 추가 증거가 필요한 선택으로 구분할 수 있다.

시장금리는 9월 인상 자체보다 연준이 이를 한 차례의 선제적 조정으로 규정할지, 추가 인상 사이클의 시작으로 규정할지에 좌우될 전망이다. 인상 이후 연내 동결 신호가 확인되면 2년물은 고점에서 되돌릴 수 있으나, 10년물은 유가·재정·국채 공급과 기간 프리미엄 부담으로 4.85~5.20%의 높은 범위를 유지할 가능성이 높다.

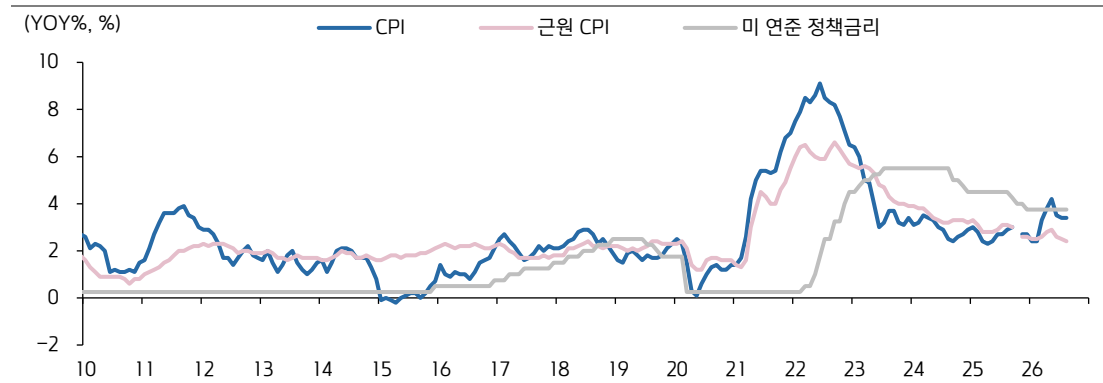
그 가운데 국고채 3년물 금리는 3.80~4.20%로 상단 전망치 상향 조정한다. 환율 하락에도 유가 상승과 글로벌 고금리 장기화 부담이 확대된 점을 반영했으며, 한국은행의 2026년 11월 및 2027년 2월 인상 전망은 유지한다.

미국채 금리 추이



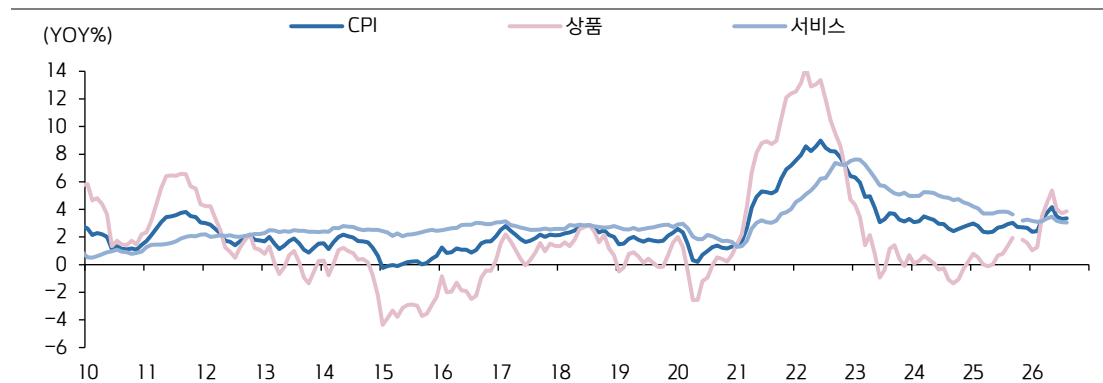
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가지수 추이



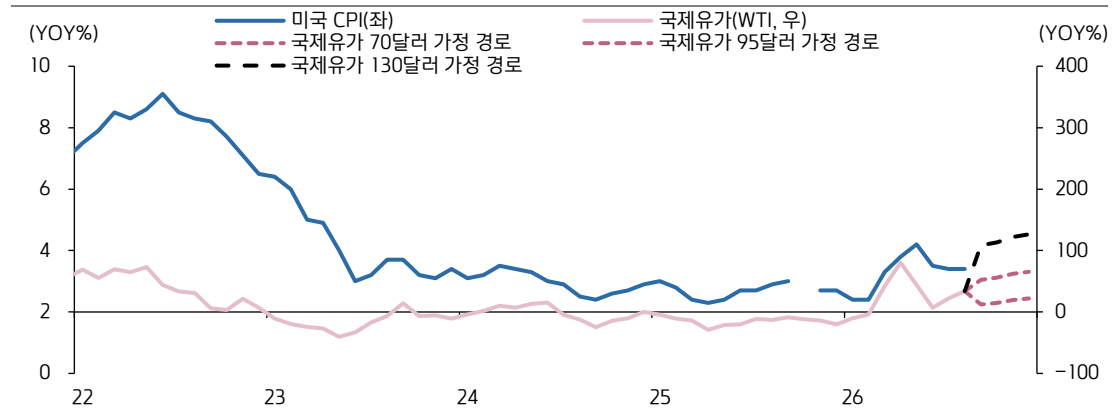
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가지수 세부지표



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가지수와 국제유가 경로별 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.