

# 채권전략 한눈에보는상상인증권

Analyst 신일 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략 채널

## 9월 FOMC Preview: 달라진 세상에서의 인상

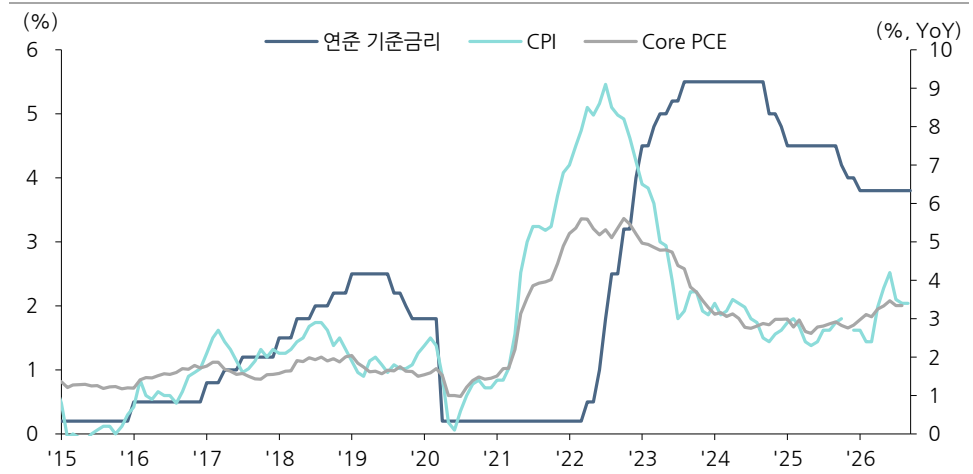
### 기준금리 인상 전환 예상

9월 15~16일 열리는 미 연준 FOMC에서는 현재 기준금리 3.50~3.75%에서 25bp 인상한 3.75~4.00%로 상향 조정할 것으로 전망한다. 팬데믹에서 발생한 인플레이션 제어 국면에서의 2023년 7월 이후 4년 만의 인상이 되겠다. 고용지표가 인상 가능성을 높이는 변수였고, 기화된 PPI, CPI, PCE 및 기대인플레이션을 등은 인상과 동결 사이에서 인상으로 무게 중심을 이동시키는 역할을 했다. 이번 금리 인상은 단순한 보형성 인상이 아니다. 팬데믹 이후 물가 급등에 대응했던 금리 인상 국면과 엔데믹 이후 이어진 금리 인하 국면을 거쳐, 이번 FOMC를 기점으로 미국 통화정책이 다시 금리 인상 국면으로 전환될 가능성에 주목한다.

### 일회성 조정이 아닌 인상 사이클 가능성 우위

이번 FOMC에서 당사의 예상과 같이 금리 인상이 단행된다면, 그 의미는 기준금리 3.75~4.00%라는 절대적인 수준에 있지 않겠다. 과거 초저금리에서 시작된 금리 정상화와 달리 이번 인상은 이미 높은 금리 수준에서 추가로 금리를 올리는 결정이다. 금리 인하 국면에서도 실질 기준금리는 음의 영역이 아닌 양의 국면에 위치하고 있었다. 이는 미국 경제의 구조적 비용 상승, 공급망과 국제질서 변화, 에너지 가격 불안, 재정 및 자본지출 확대 등 과거와 다른 경제 환경을 통화정책에 반영하는 과정으로 해석할 필요가 있다. 따라서 이번 인상은 향후 6개월 내 추가 1~2회의 금리 인상 가능성을 열어놓는 첫 번째 조치가 될 것으로 판단한다.

그림 1. 연준 기준금리 및 주요 물가지표 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 에너지가 만든 헤드라인, 연준이 보는 것은 기대심리

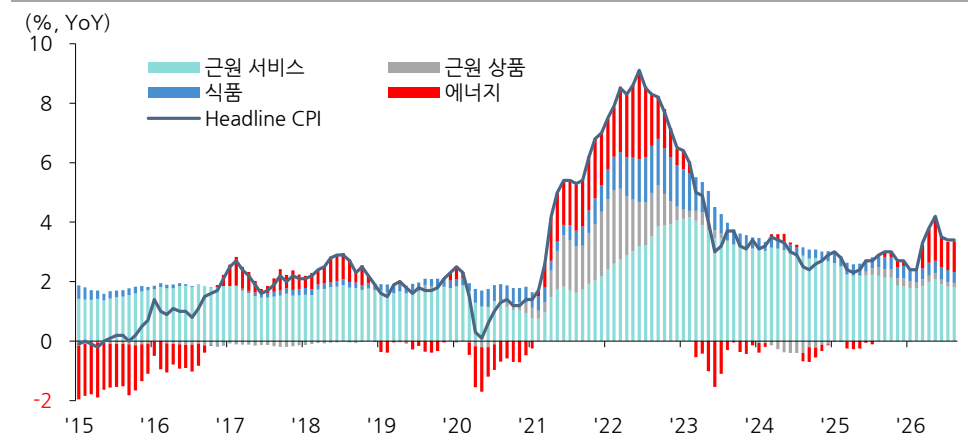
헤드라인과 코어의 괴리,  
그리고 트럼프가 원 유가

금리 인상의 핵심 논거는 결국 물가에 있다. 8월 CPI는 헤드라인 +3.4%, 코어 +2.4%를 기록했다. 에너지와 휘발유가 기여도의 대부분을 차지한다. 8월 PPI는 5.4% 상승했다. 근원 PPI 역시 4.6% 상승했다. 비용 전가가 2차 파급으로 진행 중이 될 것임을 강하게 시사한다. 미국 물가는 연준의 2% 목표를 상당 기간 상회하고 있으며, 최근에는 유가 상승과 지정학적 위험까지 겹치면서 물가의 추세적 하향 안정 여부를 확인하기 어려워지고 있다. 유가 반락을 기대할 재료는 제한적이며, 반락 요인은 트럼프 대통령이 쥐고 있다는 판단을 고려하면 고물가 지속성이 높다.

아서 번스의 교훈,  
가계 기대심리에 주목

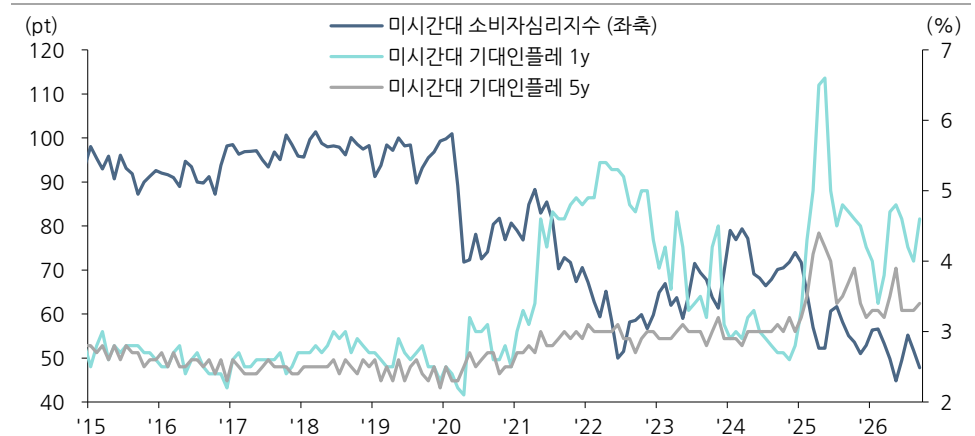
문제는 디스인플레이션 속도가 둔화될 수 있다는 점이다. 고유가 지속 시, 운송비, 생산비를 통해 서비스, 상품 가격에도 영향을 미친다. 기대인플레이션의 불안 시, 기업 가격 결정 등 경영 활동에 영향을 미친다. 미시간대 9월 1년 기대인플레이션을 4.6%를 기록했고, 소비자심리지수는 51.0으로 연내 최저 수준이다. 물가 압박은 고조되고 체감 경기는 악화되고 있다. 결국 연준은 현 물가보다 물가 하락 추세가 다시 꺾이는 것을 차단하는 것이 중요하겠다. 베트남전, 중동 전쟁발 재정지출, 오일쇼크 국면에서 아서 번스 전 연준 의장의 비독립적 정책 결정이 미 경제 체질을 무너지게 한 과오를 반복하지 않고자 하는 연준의 역사적 소명이 금리 인상을 지지한다.

그림 2. 미국 CPI 및 항목별 기여도 분해



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미시간대 1y, 5y 기대인플레이션 및 소비자심리지수 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 완전고용 노동시장과 제약적이지 않은 금융여건

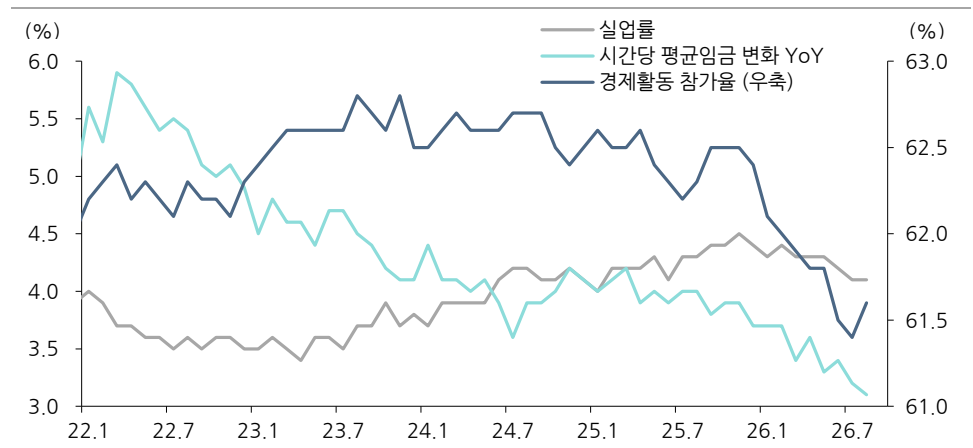
## AI라는 성장 동력, 전통적 통화정책을 되살린다

### 인상의 또다른 명분, 튼튼한 미 경제발 고용

금리 인상의 또 다른 조건은 고용시장이다. 현재 미국 고용시장은 급격한 붕괴보다는 일부 산업의 조정과 다른 산업의 고용 창출이 동시에 나타나는 모습이다. 8월 비농업 고용은 16.2만명 증가했으며, 접객 숙박 및 지방정부 교육 등에서 고용 증가가 나타났다. 정보산업은 고용이 감소했다. 실업률은 4.1%로 유지됐다. 이는 빅테크를 중심으로 한 감원 뉴스만으로 미국 고용시장 전체를 판단하기 어렵다는 점을 보여준다.

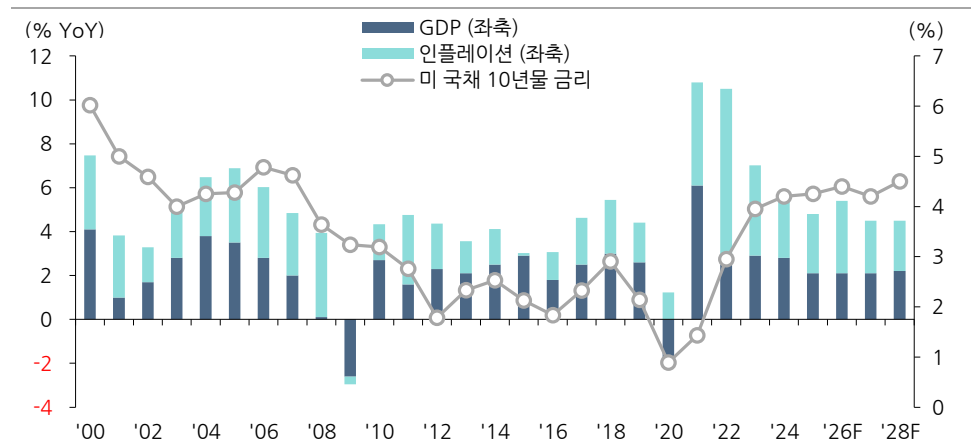
AI의 빠른 침투로 빅테크 기업의 감원 뉴스와 같은 소식은 충격적으로 다가온다. 그렇지만 첨단 산업의 변화는 상시적이며, 최근의 감원이 미국 고용시장 전반의 급격한 냉각을 의미하는 것 또한 아니다. 현재와 같은 미국 경제의 견조한 성장과 전통적인 서비스업 중심에서의 고용 창출 흐름은 물가 안정과도 직결되기에 추가적인 긴축을 지지하는 연준의 정책적 여지는 분명 존재 하겠다. 케빈 워시 의장은 현재의 고용시장이 완전고용에 부합하다고 평가하고 있다. 신용시장에 긴축 신호가 부재하기에 현 금융여건을 제약적으로 보기 어렵다고 했다. 이러한 점은 이번 금리 인상이 미 경제의 부담으로 작용할 가능성은 크지 않다는 점을 시사한다.

그림 4. 미국 실업률 및 경제활동참가율, 시간당 평균임금 변화 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미국 성장률, 물가상승률 및 미 국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

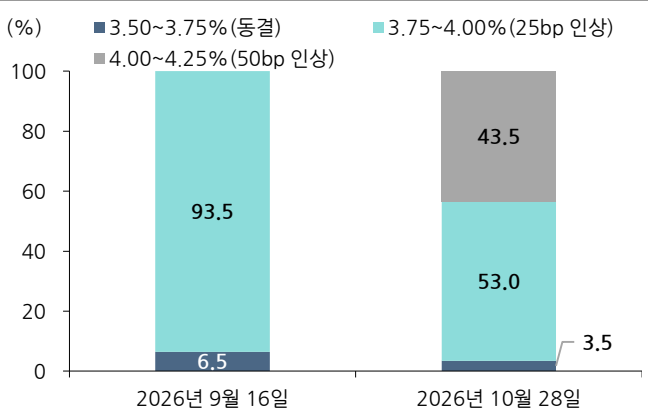
## 향후 6개월 내 최소 1회 이상 추가 인상 예상

이번 FOMC의 금리 인상은 보험성 인상이 아니라는 판단이다. 가장 중요한 대목이 되겠다. 오히려 이번 결정은 향후 6개월 동안 추가적인 금리 인상을 가능하게 하는 정책 전환의 첫 단계로 판단한다. 현재의 인플레이션 환경과 에너지 가격, 지정학적 위험을 고려할 때 연준이 이번 한번의 인상만으로 물가 안정 목표를 달성 가능하다고 판단하기 어렵기 때문이다. 따라서 향후 시장의 관심은 9월 금리 인상 여부에서 9월 인상 이후의 금리 인상 폭과 속도로 이동할 가능성이 높다. 현재 시점에서는 향후 6개월 내 1~2회의 추가 인상 가능성을 열어둘 필요가 있다

## 쓰디쓴 금리 인상이라는 악의 효능

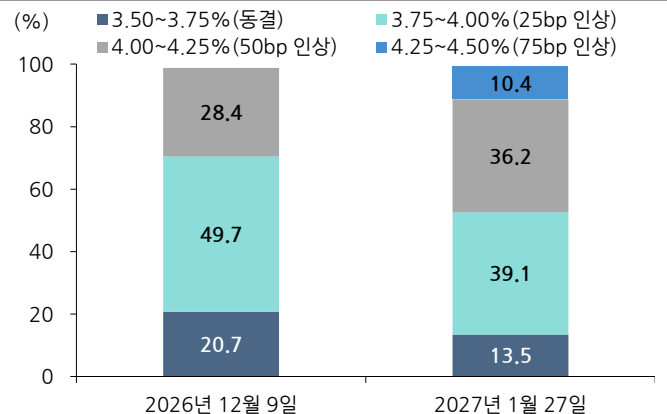
연준의 금리 인상은 금융시장 입장에서는 긴축 우려로 인해 부담감이 가중될 수 있다. 하지만, 연준의 금리 동결은 보다 후폭풍이 심할 수 있다. 연준마저 백악관과 재무부의 스탠스에 발을 맞추어, 물가안정의 최후의 보루 역할이 사라진다는 시장 평가는 확실히 된다. 이는 곧 연준이 금리를 동결한다고 해서 시장금리 하락으로 되는 것이 아니라 미 국채 신뢰의 저하로 채권가격의 하락이자 금리 상승을 지지할 가능성이 높다. 연준의 물가 상승 용인이라는 해석은 치명적이다. 인상을 통해 물가 안정 의지를 명확하게 보여준다면 장기적으로는 정책 신뢰 회복에 도움이 될 수 있다. 따라서 이번 FOMC에서 25bp 인상은 단기적으로는 긴축적이지만, 장기적으로는 금리 상단을 안정시키기 위한 조치라는 해석이 가능하다.

그림 6. 26년 9월, 10월 FOMC회의 금리 전망



자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 26년 12월, 27년 1월 FOMC회의 금리 전망



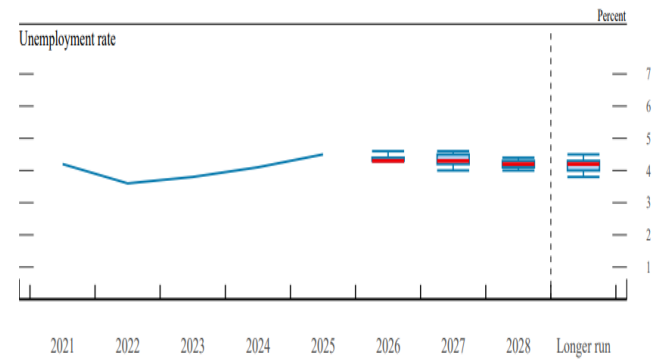
자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 6월 SEP 실질 GDP 전망



자료: FRB

그림 9. 6월 SEP 실업률 전망



자료: FRB

그림 10. 6월 SEPPCE 상승률 전망



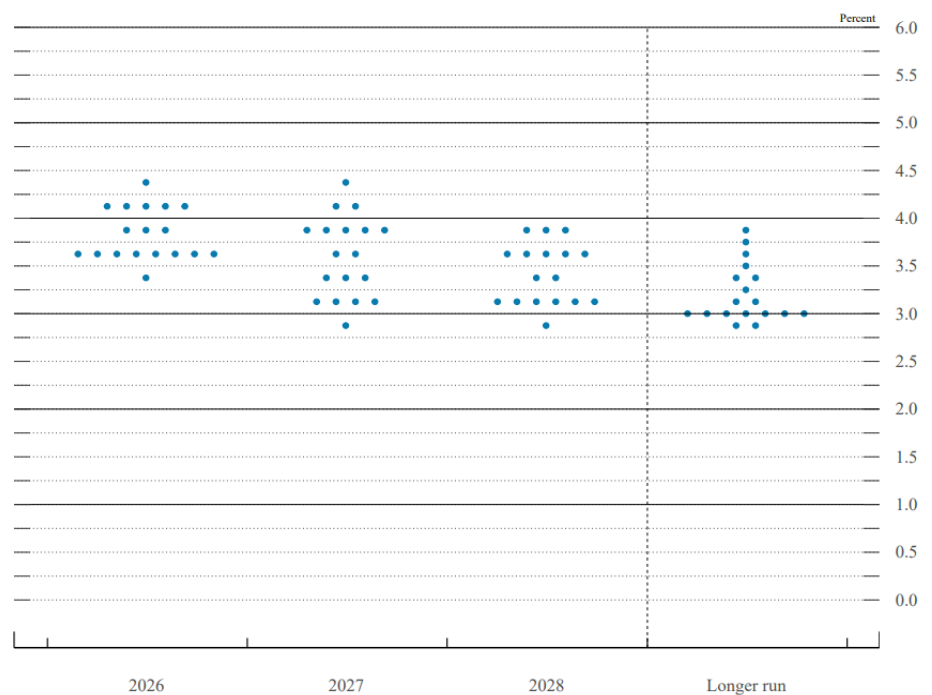
자료: FRB

그림 11. 6월 SEP 근원 PCE 상승률 전망



자료: FRB

그림 12. 2026년 6월 FOMC 점도표



자료: FRB

그림 13. CME FedWatch Table

|              | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 350-375                                               | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2026-09-16   | 6.5%                                                  | 93.5%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |         |         |
| 2026-10-28   | 3.5%                                                  | 53.0%   | 43.5%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2026-12-09   | 1.2%                                                  | 20.7%   | 49.7%   | 28.4%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027-01-27   | 0.8%                                                  | 13.5%   | 39.1%   | 36.2%   | 10.4%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027-03-17   | 0.4%                                                  | 6.9%    | 25.7%   | 37.7%   | 23.9%   | 5.5%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027-04-28   | 0.3%                                                  | 5.2%    | 20.9%   | 34.6%   | 27.5%   | 10.2%   | 1.4%    | 0.0%    |
| 2027-06-09   | 0.2%                                                  | 3.8%    | 16.3%   | 30.6%   | 29.5%   | 15.2%   | 3.9%    | 0.4%    |
| 2027-07-28   | 0.2%                                                  | 3.4%    | 14.9%   | 29.1%   | 29.7%   | 16.8%   | 5.2%    | 0.8%    |
| 2027-09-15   | 0.2%                                                  | 3.2%    | 14.2%   | 28.2%   | 29.6%   | 17.6%   | 5.9%    | 1.1%    |
| 2027-10-27   | 0.2%                                                  | 3.2%    | 14.2%   | 28.2%   | 29.6%   | 17.6%   | 5.9%    | 1.1%    |
| 2027-12-08   | 0.4%                                                  | 4.1%    | 15.4%   | 28.3%   | 28.6%   | 16.6%   | 5.5%    | 1.0%    |

주: 2026. 09. 15 기준

자료: CME FedWatch

#### Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.