

9월 FOMC

매파적 인상, 그러나 장기금리의 폭주는 제한

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

- 점도표가 전 구간 상향되면서 연준의 통화정책 경로는 단순한 추가 인상을 넘어 4%대 금리의 장기화로 이동
- 연내 25bp 추가 인상 예상. 10월과 12월 중 어느 시점에 인상할지가 향후 시장의 핵심 논점이나 당사는 12월 전망
- 27년까지 금리 인하가 제한될 가능성이 커지면서 미국 단기금리는 당분간 높은 수준을 유지할 전망
- 추가 인상 기대가 반영되는 과정에서는 2년물 중심의 금리 상승과 커브 평탄화 압력이 이어질 수 있음
- 10년 이상 장기금리는 강한 성장과 재정적자·국채 공급·기간프리미엄으로 하락이 제한되지만, 연준의 강한 물가안정 의지는 장기 기대인플레이션을 억제해 극단적인 추가 상승을 제어할 전망
- 미국 10년물은 당분간 5%를 중심으로 변동성을 이어가겠지만, 최종금리 확인 이후에는 단기물부터 상단을 형성하고 커브는 장기물 공급 부담을 반영해 완만하게 재스티프닝될 가능성 잔존

9월 FOMC 결과분석: 25bp 인상, 점도표 상향, 연말 추가 인상 가능성 시사

연준은 9월 FOMC에서 연방기금금리 목표범위를 기존 3.50~3.75%에서 3.75~4.00%로 25bp 인상을 했다. 23년 이후 첫 금리 인상이자, 5월 취임한 케빈 워시 의장 체제에서 이뤄진 첫 정책금리 변경이다. 표결은 12대 0 만장일치였다. 노동시장 둔화나 유가발 공급충격을 이유로 동결을 주장한 위원이 없었다는 점에서, 이번 결정은 워시 의장의 단독 판단이 아니라 FOMC 내부의 폭넓은 인플레이션 경계가 반영된 결과다.

성명서는 경기 판단을 기존보다 강화하면서 물가 대응 의지를 한층 명확히 했다. 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 국내 지출·생산성·자본투자가 강하며, 고용 증가도 노동공급을 따라가고 있다고 평가했다. 반면 물가 상승을 에너지 등 공급충격 탓으로 설명하던 문구는 삭제하고, 인플레이션은 여전히 높다고 규정했다. 특히 이번 조치는 물가의 보다 적시적인 2% 복귀를 지원하며, 물가안정을 달성할 것이라는 강한 표현을 추가했다. 이는 최근 물가압력이 일시적 공급요인에 국한되지 않고 견조한 수요와 완화적인 금융여건으로 확산됐다는 판단이며, 이번 인상이 일회성 대응이 아니라 추가 긴축 가능성을 열어둔 조치로 평가된다.

경제전망은 6월보다 성장은 강하고 고용은 견조하지만, 물가 안정은 늦어지고 금리는 더 오래 높게 유지되는 경로로 수정됐다. 세부적으로는 26년과 27년 성장률은 각각 2.2%→2.3%, 2.3%→2.4%로 상향됐고, 실업률은 모두 4.3%에서 4.1%로 낮아졌다. 반면 26년 PCE와 근원 PCE 물가는 각각 3.6%→3.7%, 3.3%→3.4%로 올라갔으며, 2% 복귀 시점도 28년에서 29년으로 늦춰졌다는 점이 포인트다. 이에 기준금리 중간값은 26년 말 3.8%→4.1%, 27년 말 3.6%→4.1%, 28년 말 3.4%→3.9%로 대폭 상향됐다. 결국 연준은 경기침체를 감수한 단기 인상보다, 잠재성장률을 웃도는 성장과 낮은 실업률을 배경으로 4%대 금리를 장기간 유지해 물가를 억제하는 경로를 선택한 것으로 보인다.

워시 의장 기자회견에서 눈여겨 볼 만한 내용은 이번 인상이 유가 충격에 대한 일회성 대응이 아니라, 아직 충분히 긴축적이지 않은 금융여건을 정상화하는 출발점이라는 데 있다는 점이다. 인플레이션이 "너무 높고 너무 오랫동안 지속됐다"며 여름 물가지표에서도 기조적 압력이 의미 있게 개선되지 않았다고 평가했고, 소비·고용·설비투자가 견조한

만큼 광범위한 금융여건을 제약적이라고 보기 어렵다고 밝혔다. 이번 25bp 인상을 “완화의 일부를 제거한 조치”로 규정했으며, 다음 회의에 대한 직접적인 가이던스는 피했지만 18명 중 16명이 연내 추가 인상을 예상하고 27년 말 금리도 4.1%로 제시된 만큼 메시지는 분명했다. 연준은 경기침체를 우려해 멈추는 단계가 아니라, 강한 경제를 활용해 물가를 확실히 잡는 단계에 들어섰다고 볼 수 있다.

표1. 7월 FOMC vs 9월 FOMC

구분	7월 FOMC	9월 FOMC	핵심 변화
정책금리	3.50~3.75% 동결	3.75~4.00%로 25bp 인상	긴축 재개
표결	9대 3, 3명 인상 주장	12대 0 만장일치	인상 필요성에 대한 내부 합의
경기 판단	성장·고용 견조	소비·생산성·투자 강세 강조	경제의 긴축 감내력 확인
물가 판단	에너지 등 공급충격 영향 강조	공급충격 문구 삭제, 높은 기초적 물가 강조	일시적 물가보다 광범위한 압력 경계
위시 발언	시장금리 상승이 금융여건을 긴축시킨다고 평가	금융여건이 충분히 긴축적이지 않다고 평가	금리 인상의 필요성 강화
정책 전망	추가 확인 후 행동	연내 추가 1회 인상, 2027년까지 4%대 유지 시사	‘인상 여부’에서 ‘추가 인상 시점’으로 이동

자료: iM 증권 리서치본부

연준의 차기 통화정책 시나리오: 10월 동결, 12월 25bp 인상

이번 FOMC 결과로 예측되는 향후 연준의 기본 경로는 연내 한 차례 추가 인상 후 27년까지 4.00~4.25%를 유지하는 것이다. 9월 점도표에서 18명 중 16명이 연내 최소 한 차례 추가 인상을 예상했고, 올해 말 기준금리 중간값은 4.1%로 제시됐다. 다음 인상 시점은 10월과 12월 모두 열려 있으나, 연속 인상을 명시하지 않은 위시 의장의 발언을 고려하면 10월에 물가·고용·유가의 파급효과를 확인한 뒤 12월에 인상하는 경로가 상대적으로 안정적인 기본 시나리오다.

더 중요한 것은 인상 횟수보다 고금리 체류 기간이다. 27년 말 기준금리 중간값도 4.1%로, 연준은 추가 인상 이후 최소 1년 이상 금리를 내리지 않는 경로를 제시했다. 27년 성장률 전망이 잠재성장률을 웃도는 2.4%, 실업률이 장기균형 수준보다 낮은 4.1%, 근원 PCE 물가가 목표를 웃도는 2.5%인 만큼 조기 인하의 필요성이 크지 않다. 27년 중 인하가 현실화되려면 실업률 급등이나 소비·투자의 뚜렷한 위축, 신용경색 등 성장 하방 충격이 확인돼야 한다.

정책위험은 여전히 추가 긴축 방향으로 기울어 있다. 유가·관세 충격이 근원물가와 기대인플레이션으로 확산되고 소비·AI 투자가 강세를 유지한다면 10월과 12월 연속 인상으로 최종금리가 4.25~4.50%까지 높아질 수 있다. 반대로 유가가 안정되고 근원 서비스물가와 임금이 빠르게 둔화하면 연준은 9월 인상 후 장기 동결할 수 있다. 결국 향후 경로를 결정할 핵심은 유가 자체보다 비용 충격의 근원물가 전이 여부, 기대인플레이션, 소비·고용의 둔화 속도다.

표2. 연준의 차기 통화정책 시나리오

시나리오	예상 정책 경로	주요 조건	시장 시사점
기본 시나리오	10월 동결·12월 25bp 인상 → 4.00~4.25%, 27년 동결	물가 완만한 둔화, 성장·고용 견조	단기금리 하단 제한, 장기금리 높은 변동성
조기 추가 인상	10월 25bp 인상 후 동결	고유가 지속, 근원물가·기대인플레이션 상승	2년물 상승, 커브 플래트닝
매파적 위험	10월·12월 연속 인상 → 4.25~4.50%	유가·관세의 광범위한 전가, 소비·AI 투자 강세	전 구간 금리 상승, 위험자산 조정
온건한 경로	9월 인상 후 27년까지 동결	유가 하락, 임금·서비스물가 둔화	단기금리 강세, 커브 스티프닝 가능
경기침체 경로	2027년 중 인하 전환	실업률 급등, 소비·투자 위축, 신용경색	단기금리 급락, 강한 볼 스티프닝

자료: IM 증권 리서치본부

미국 펀더멘털 진단: 물가 위험은 커졌지만 고용·소비·투자는 아직 버틸 수 있다 → 연말 인상 가능성 높을 것

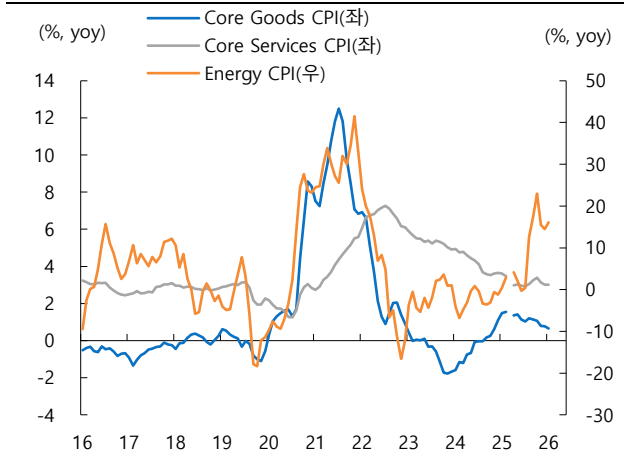
이번 연준의 금리인상에 있어 가장 직접적인 이유 중 첫 번째는 유가 충격이 단순한 헤드라인 물가 상승을 넘어 기대인플레이션으로 번질 위험이 커졌기 때문이다. 8월 소비자물가는 전월비 0.4%, 전년동월비 3.4% 상승했고, 에너지 가격과 휘발유 가격은 각각 전년 대비 16.3%, 27.4% 급등했다. 근원물가는 전년비 2.4%로 둔화했지만 전월비로는 0.3% 상승해 안심할 단계가 아니다. 국제유가가 배럴당 100달러를 웃도는 상황이 장기화하면 운송비와 상품가격, 임금 및 서비스물가로 충격이 확산될 수 있다. 이번 인상은 이미 발생한 유가 상승을 되돌리기보다, 유가가 기대인플레이션을 끌어올리는 2차 파급효과를 차단하려는 조치다.

두 번째는 연준이 인상을 선택할 수 있는 배경에는 아직 견조한 고용시장도 있다. 8월 비농업 고용은 16.2만 명 증가했고 실업률은 4.1%에 머물렀다. 고용 증가 속도는 이전보다 둔화했지만 경기침체를 의미할 정도로 급격하게 냉각되지는 않았다. 임금과 고용소득이 소비를 지지하는 상황에서 연준이 대응을 미룬다면 수요가 에너지발 물가 충격을 흡수하면서 인플레이션의 지속성이 오히려 높아질 수 있다. 고용은 연준이 보호해야 할 취약점이 아니라, 지금 물가에 대응할 수 있게 해주는 완충 장치에 가깝다.

세 번째는 소비와 성장도 둔화하고 있지만 아직 긴축을 막을 정도로 약하지 않다. 2분기 실질 GDP 성장률은 연율 1.5%로 1분기 2.1%보다 낮아졌지만, 소비와 투자는 여전히 성장에 기여했다. 고유가와 높은 이자 부담은 앞으로 가계의 실질구매력을 떨어뜨리겠지만, 현재까지 소비가 붕괴했다는 신호는 뚜렷하지 않다. 연준으로서는 경기가 버티고 있을 때 물가에 대응하지 않으면, 나중에는 더 높은 금리로 더 큰 경기 비용을 치러야 한다. 이번 결정은 침체를 감수한 긴축이라기보다 침체가 오기 전에 물가를 통제하려는 보험성 인상이다.

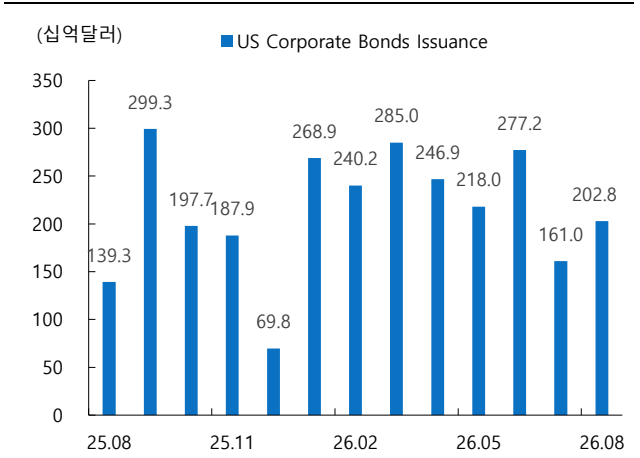
마지막으로 기업투자 역시 고금리의 제약을 예상보다 잘 견디고 있다. AI·데이터센터·반도체·전력 인프라를 중심으로 상반기 기업투자가 연율 약 10% 증가하면서 성장과 생산성을 지지했다. 이 같은 투자 사이클은 정책금리 인상의 경기 둔화 효과를 약화시키는 동시에, 연준이 추가 긴축을 감당할 수 있는 여력을 제공한다. 결국 이번 인상은 물가 위험은 커졌지만 고용·소비·투자는 아직 버틸 수 있다는 판단이다. 연준이 지금 보는 것은 경기의 약한 부분보다, 긴축에도 쉽게 식지 않는 미국 경제의 회복력이다.

그림1. 미국 물가의 주도권: Goods → Services → Energy. 물가 압력이 소멸한 것이 아니라 주도 품목이 순환. 연준 금리인상의 주요 배경



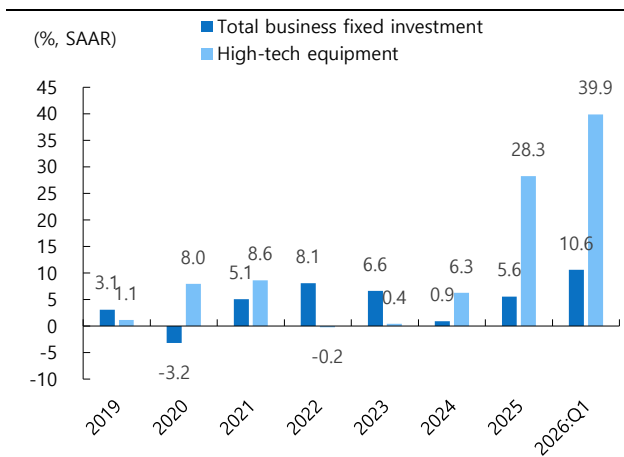
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 26년 1~8월 발행 \$1.90tn, +29.8% YoY → 높은 금리가 회사채 발행을 막지 못함



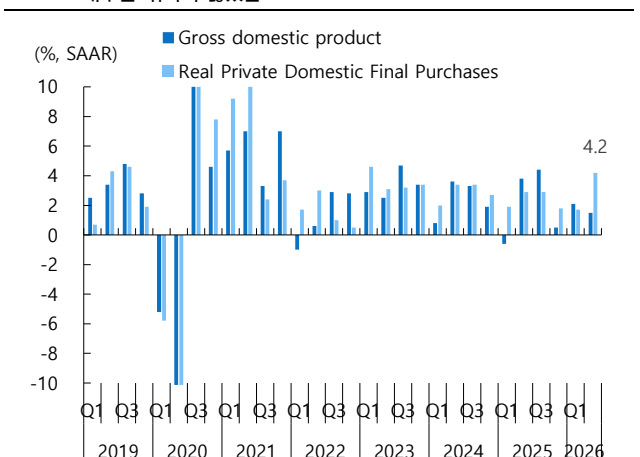
자료: SIFMA, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 기업의 설비투자는 25년 +5.5% 증가한 데 이어 26년 1분기 연율 +11% 증가. 투자 강세의 상당 부분이 AI 서비스를 위한 데이터센터, 장비 및 소프트웨어 구축과 연결



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. Real Private Domestic Final Purchases: 소비 + 민간고정투자라서 재고·정부·순수출 변동을 제외한 미국 민간경제의 underlying demand를 보여줌. 즉 고금리에도 미국 내수는 꺾이지 않았음



자료: BLS, iM증권 리서치본부

미국 10년물 5%: 하락도 어렵지만 추가 급등도 제한

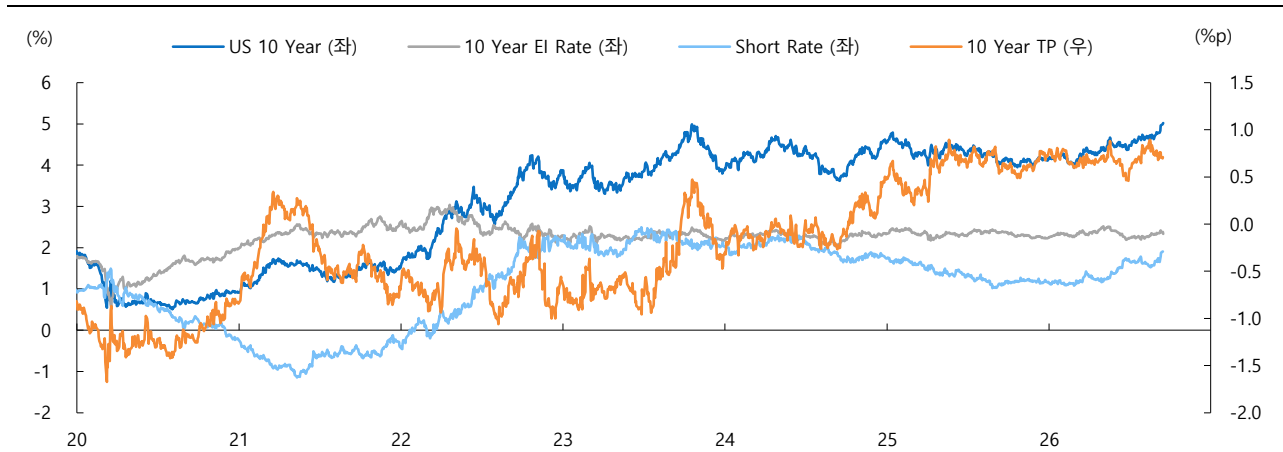
FOMC 직후 미국 국채시장은 매파적 인상에도 장기물의 추가 급등은 제한됐지만, 단기물 중심으로 약세가 강화되는 베어 플래트닝을 보였다. 2년물 금리는 약 4.73%까지 상승했고, 10년물은 발표 직후 4.95% 안팎에서 움직인 뒤 5.0% 부근으로 복귀했으며 30년물은 5.3%대에서 상대적으로 안정됐다. 18명 중 16명의 연내 추가 인상 전망과 27년 말까지 4.1%를 유지한 점도표가 조기 인하 기대를 후퇴시킨 반면, 25bp 인상과 상당 부분의 추가 긴축이 이미 시장금리에 선반영돼 장기금리가 즉각 급등하지는 않았다.

향후 단기금리는 추가 인상 횟수보다 4%대 정책금리의 체류 기간에 좌우될 전망이다. 연준은 올해 말과 27년 말 기준금리를 모두 4.1%로 제시했고, 26년과 27년 성장률을 각각 2.3%, 2.4%로 상향한 반면 실업률은 두 해 모두 4.1%로 낮췄다. 경기와 고용이 긴축을 감당할 수 있다는 판단인 만큼 근원물가와 고용이 동시에 둔화되기 전까지

2년물의 의미 있는 하락은 제한될 가능성이 크다. 다만 최종금리가 4.00~4.25%에서 확정되고 추가 인상 가능성이 낮아지면 단기물은 높은 캐리와 긴축 누적효과를 바탕으로 먼저 상단을 형성할 수 있다.

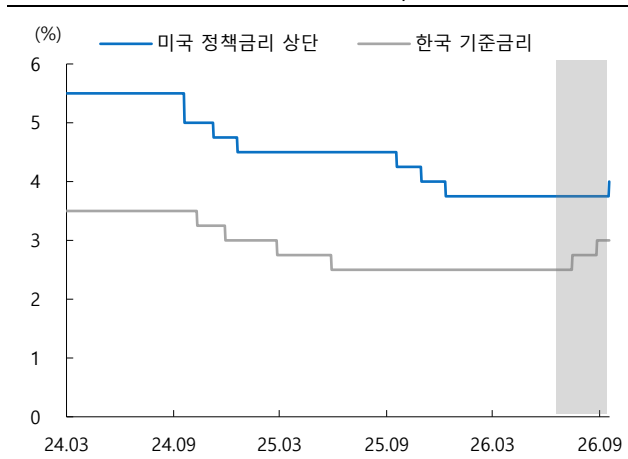
장기금리는 성장률·중립금리 상향과 재정적자·국채 공급·기간프리미엄 부담 때문에 빠르게 하락하기 어렵지만, 연준이 물가를 잡겠다는 의지를 명확히 보여준 점은 10년물 금리의 극단적인 추가 상승을 억제하는 긍정적 요인이다. 매파적 긴축은 단기 실질금리를 높이는 동시에 장기 기대인플레이션의 추가 상승을 억제하는 효과가 있다. 따라서 유가가 다시 급등하거나 재정·공급 충격이 확대되지 않는다면 10년물이 5%를 크게 넘어 일방적으로 상승할 가능성은 제한적이다. 단기적으로 10년물은 4.80~5.20% 범위 내 등락을 예상하며, 연말 추가 인상 국면에서는 커브 평탄화, 금리 점점 확인 이후에는 장기물의 공급 부담이 남는 완전한 재스티프닝 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

그림5. 미국 10년물 국채금리 분해: 연준이 물가를 잡겠다는 의지를 명확히 보여준 점은 10년물 금리의 극단적인 추가 상승을 억제하는 긍정적 요인



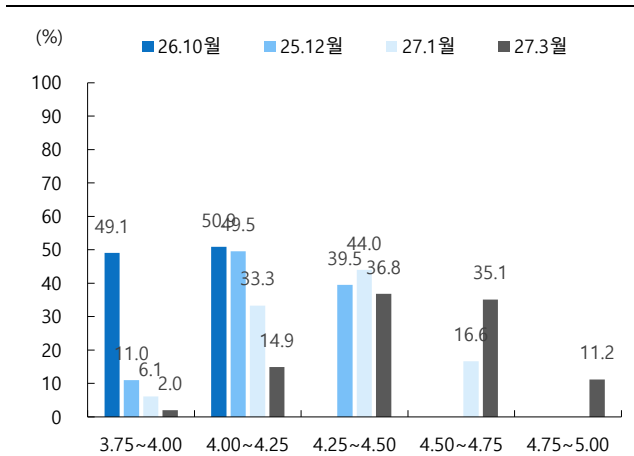
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 연준 기준금리 상단 및 한국 기준금리 추이: 8월 한은 인상 이후 9월 인상 결정으로 한미 금리차 100bp로 확대



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. CME Fed Watch 내 연준 정책금리 전망: 12월말 기준 연준의 금리 인상 확률 89%



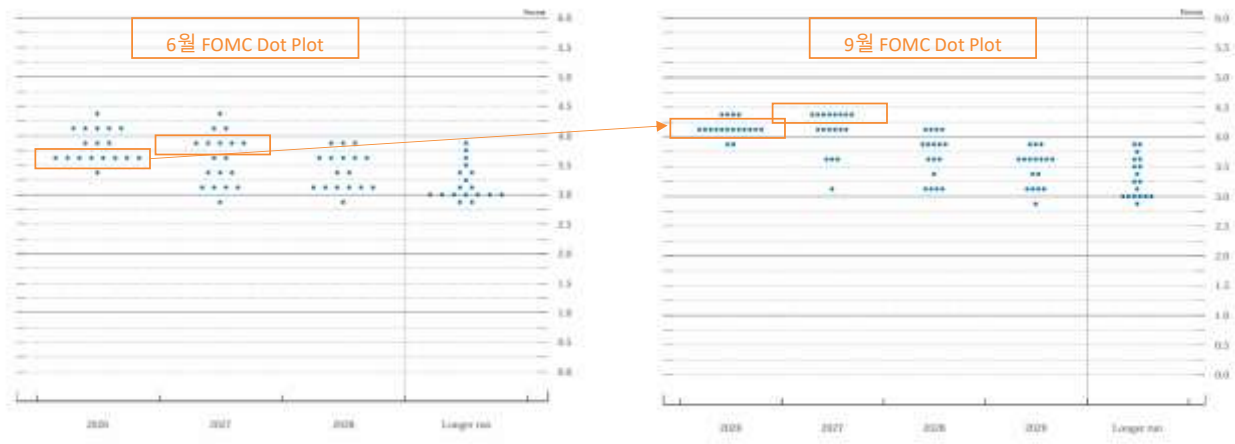
자료: CME, iM증권 리서치본부

그림8. 연준 9월 수정경제전망: 성장률 상향 조정, 실업률 하향조정 등 경제 여건에 대한 자신감. 물가 전망치는 0.1%p 상향. 다만 정책금리 중앙값이 26년 4.1%로 상승하며 연내 추가 금리인상 가능성 대두

	Median					Central Tendency				
	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run
실질GDP 성장률	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2~2.4	2.2~2.6	2.1~2.3	2.0~2.2	2.0~2.2
6월 전망	2.2	2.3	2.2		2.0	2.0~2.3	2.0~2.4	2.0~2.3		1.8~2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1~4.2	4.0~4.2	4.0~4.2	4.0~4.3	4.0~4.3
6월 전망	4.3	4.3	4.2		4.2	4.3~4.4	4.2~4.5	4.1~4.3		4.0~4.3
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0	3.5~3.7	2.2~2.5	2.0~2.2	2.0	2.0
6월 전망	3.6	2.3	2.0		2.0	3.5~3.7	2.2~2.5	2.0~2.1		2.0
Core PCE inflation	3.4	2.5	2.2	2.0		3.3~3.4	2.3~2.6	2.0~2.2	2.0	
6월 전망	3.3	2.5	2.1			3.2~3.5	2.3~2.6	2.0~2.2		
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2	4.1~4.4	3.6~4.4	3.1~4.1	3.1~3.6	3.0~3.6
6월 전망	3.8	3.6	3.4		3.1	3.6~4.1	3.1~3.9	3.1~3.6		3.0~3.5

자료: Fed, iM증권 리서치본부

그림9. 연준 9월 점도표: 9월 25bp 금리인상, 그리고 연내 추가 기본 1회 추가 금리인상 가능성을 시사하고 있음



자료: Fed, iM증권 리서치본부

그림10. 9월 FOMC 직후 미국 2년물 금리 변화

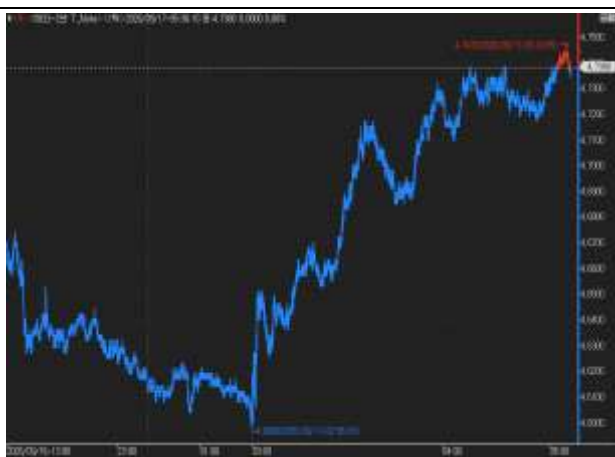


표3. 9월 FOMC 케빈 워시 의장 기자회견 주요 내용 정리

주요 기자 질문	케빈 워시 의장 답변
금리 결정	나는 향후 정책 방향에 대한 안내를 하는 입장이 아님 다른 위원들의 점도표를 통해 그들의 전망이 무엇인지 확인했을 것 나는 창밖을 내다보며 내가 관찰할 수 있는 것을 보기로 다짐 자신이 경제학을 배울 당시 위셀(Wixell)의 중립금리를 생각. 이것은 실질 균형 금리. 학문적으로는 유용한 개념이나 오늘날 우리가 내리는 결정에 실질적인 영향을 미치지 않음 특정 데이터가 어떻게 나올지 숨죽이며 기다리지 않음. 중요한 것은 추세 개별 데이터는 잡음이 많음. 개별 데이터에 의존하는 것은 위험한 집착이라고 생각 현재로서는 향후 조치에 대해 미리 단정짓기는 어려움
인플레이션	우리는 개별 가격에 영향을 줄 수 없음. 하지만 우리가 앞으로 할 것은 상대적인 가격이 확대되지 않는 것. 그리고 2차, 3차 파급효과를 일으키지 않도록 하는 것 경제적으로 가장 어려운 처지에 있는 사람들이 물가 안정으로 가장 큰 혜택을 보게 될 것 경제적으로 가장 어려운 처지에 있는 사람들은 주로 금융자산을 소유하지 않은 사람들 우리가 내린 결정은 안정적인 물가를 보장하라는 의회의 지시를 이행하기 위한 올바른 결정 몇 주전 판단으로는 여름철 인플레이션 추세가 기준을 충족하지 못했고 현재도 개선 징후를 거의 찾아볼 수 없었음 물가 안정은 이제 5년 반동안 지속되어온 문제. 금일 물가 안정 목표에 조속히 복귀하기 위한 조치를 취함
경제	우리가 대체로 완전 고용에 부합하는 방식으로 대응 중 7주 전 경제의 건전성에 대해 노동 시장을 포함해 경제가 강화되었다는 것을 보여주는 상당히 광범위한 데이터들이 나왔음 완전 고용 상태에서는 우리는 다른 책무에 집중할 수 있음 실업률이 완전 고용과 일치하는 양상 우리의 목표를 달성하기 위해 노동 시장에 타격을 줄 필요가 있다고 생각하지 않음 물가 안정과 완전 고용이 상충하는 정책으로 가고 있다고 생각하지 않음
국채 금리 상승	금융시장과 연준 간의 상호 이해를 제대로 맞추는 것은 내가 오랫동안 더 잘 조율될 수 있다고 생각해온 문제 때로는 시장이 우리의 결정을 미리 단정짓기도 함 시장 가격을 지켜보며 어떤 신호를 보내는지 살펴겠지만 우리만의 결정이었음 금융 여건을 긴축적이라고 규정하기 어렵다고 생각. 자신의 동료들 또한 상황을 그렇게 규정하는데 어려움을 겪었음. 그렇기 때문에 완화적 기조를 일부 철회 채권금리 상승한 이유는 경제력 건조, 자본을 둘러싼 경쟁(하이퍼스케일러 기업들이 시장에서 자금 조달 경쟁), 그리고 전 세계 주요 분쟁 지역의 상황

자료: IM 증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.