

채권전략 한눈에보는상상인증권

Analyst 신일 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략팀 채널

9월 FOMC Review: 독립적인 인상의 의미

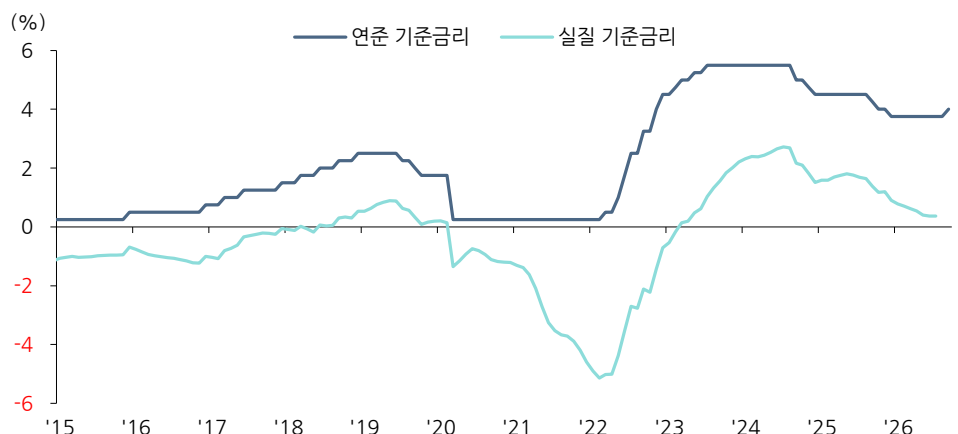
만장일치 25bp 인상, 3년 만의 긴축 전환

2026년 9월 15~16일 열린 연준 FOMC는 기준금리 3.50~3.75%를 3.75~4.00%로 25bp 인상을 하기로 했다. 만장일치 결정이었다. 인상 전환은 2023년 7월 이후 3년 만의 금리 인상이다. 당사의 <AI CAPEX, 디베이스먼트 그리고 금리> 보고서와 9월 Preview의 인상 전망에 부합한 결과를 확인했다. 연준은 여전히 높은 물가 수준과 견조한 경제활동을 금리 인상의 배경으로 제시했다. 케빈 워시 연준 의장은 "시장에 끌려간 결정이 아니라 연준 자체 판단"임을 명시하면서 시장의 비판에 반박하며 앞으로도 독립적인 정책 결정을 할 것임을 강조했다. 이번 FOMC는 단순한 보험성 금리 인상이 아니라 완화 사이클의 종료와 새로운 긴축 국면의 시작을 확인한 회의로 평가한다.

포워드 가이던스 부재, 열어둔 추가 인상 가능성

연준은 미국의 경제활동이 견조하게 확장 중이며 생산성 및 자본투자가 강세 진행 증임을 인식 중이다. 고용 증가는 노동력 상향에 부합하나, 인플레이션은 여전히 높다고 했다. 즉, 물가가 금리 인상의 핵심 근거임을 나타냈다. 그럼에도 앞으로의 정책 방향을 나타내는 포워드 가이던스는 부재했고 이를 재확인했다. 연준 점도표 상의 연내 추가 금리 인상을 보여주고 있음에도 어떤 발언도 힌트로서는 작용하지 않았다. 연준은 아직 금융환경이 충분히 긴축적이지 않다고 판단하고 있으며, 물가가 목표 수준으로 충분히 빠르게 둔화되지 않을 경우 추가적인 정책 대응에 나설 가능성을 열어두었다. 즉, 연내 최소 1회 추가 인상으로 무게 중심이 실패할 가능성이 높은 환경이며, 연준의 긴축 정책 모드는 지속될 것으로 전망한다.

그림 1. 연준 기준금리 및 실질 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

정상화가 아닌 긴축, 점도표가 가리키는 경로

인하 사이클의 종료를 확인한 인상

이번 인상의 의미는 현재 금리 수준 자체에 있다. 팬데믹 이후 초저금리에서 정상화하는 과정에서의 금리 인상과 달리, 이미 3% 후반의 금리 수준에서도 추가적인 긴축이 필요하다고 판단한 것이다. 따라서 이번 금리 인상은 과거의 금리 정상화 과정과 성격이 다르다. 연준이 인플레이션을 다시 한번 정책의 최우선 과제로 설정하고, 금리 인하 사이클에서 벗어나 긴축 방향으로 정책을 전환하기 시작했다는 점이 핵심이다. 2인의 금리 연내 동결 전망치를 제외하고는 최소 1회 이상의 금리 인상 가능성이 점도표에서 확인됐다.

연내 추가 1회 인상 그리고 고금리 장기화 경로

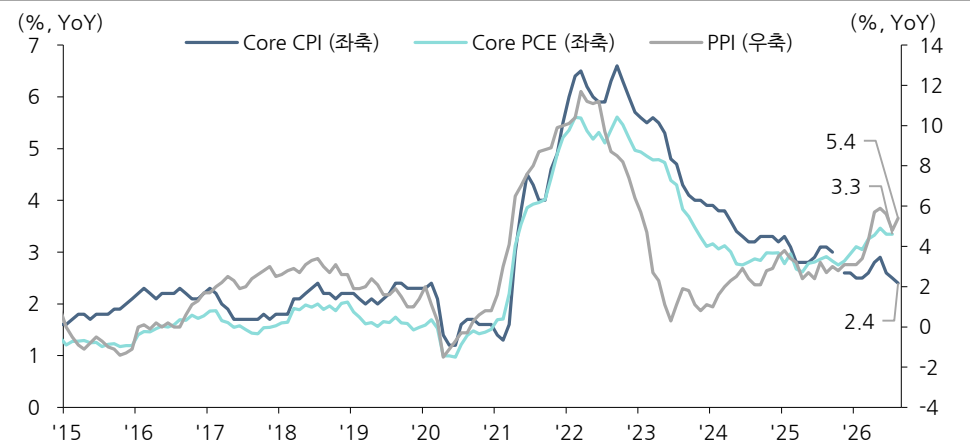
2026년 연말 기준금리 전망 중간값은 4.1%로 기존 3.8%보다 30bp 높아졌다. 현재 목표범위 중간값이 3.875%라는 점을 고려하면 연내 추가 25bp 인상 가능성을 반영한 것으로 해석할 수 있다. 이후 경로도 주목할 필요가 있다. 2027년 전망은 4.1%로 유지했고, 2028년 3.9%, 2029년 3.6%를 제시했다. 즉 2026년 추가 인상 → 2027년 동결 → 2028년 이후 완만한 인하라는 정책 경로이다. 이는 금리 인상이 일회성 조치에 그치기보다는 높은 금리를 상당 기간 유지하는 정책 전환의 시작임을 시사한다.

그림 2. WTI 유가 및 미 국채 10년물 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주요 물가지표 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

금리 수준이 아니라 금융환경으로 판단

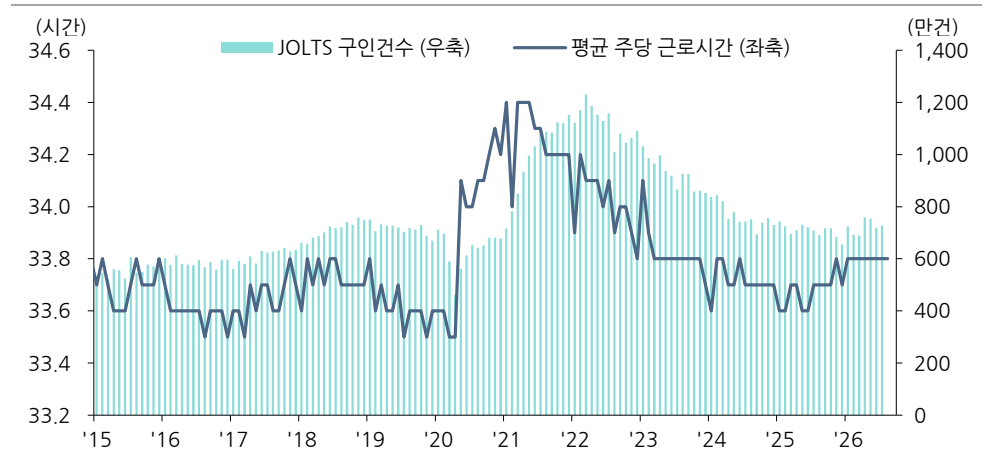
점도표 미제출이 드러낸 정책 반응함수

충분히 긴축적이지 않은 금융환경, 그리고 위시의 반응함수

연준은 이번 금리 인상을 통해 아직 금융환경이 충분히 긴축적이지 않다는 판단을 명확하게 했다. 즉 현재의 금리 수준만 놓고 정책 강도를 판단하는 것이 아니라, 실제 금융시장과 실물경제에 전달되는 금융환경을 종합적으로 판단하고 있다는 의미이다. 지난 회의에서는 시장금리의 상승이 자체적으로 긴축적 환경을 조성하고 있다는 판단에서 상당히 결이 바뀐 발언이다. 따라서 이번 인상은 경제를 강하게 제약하기 위한 조치라기보다 기존에 남아 있는 완화적 금융환경의 일부를 제거하는 과정으로 이해할 필요가 있다. 특히 물가안정을 위해 필요할 시 분명하고 충분한 속도로 움직이겠다는 메시지를 전달했다는 점은 추가 인상 가능성을 강하게 나타낸다.

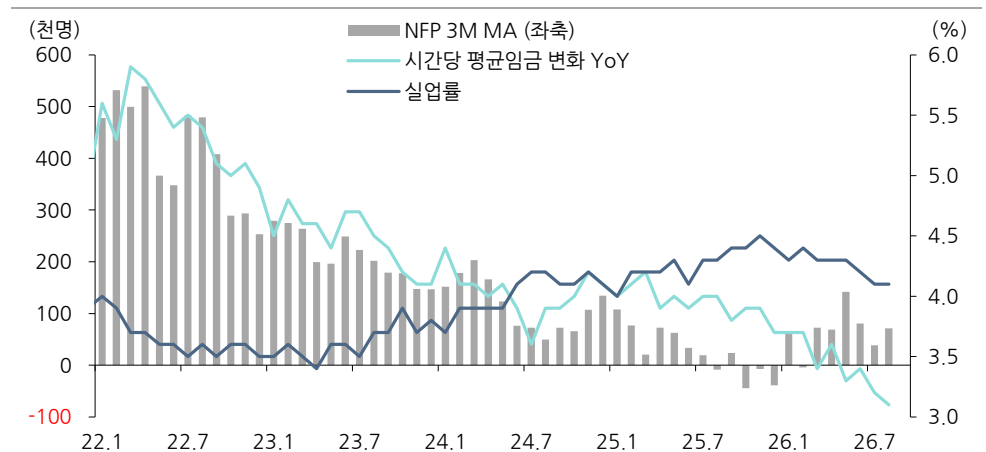
케빈 위시 의장의 정책 메시지도 이번 FOMC의 방향성과 일치한다. 위시는 미 경제의 기초적 성장세가 견조한 가운데 현재 핵심은 물가이며, 물가안정 목표를 달성하기 위해서는 인플레이션이 충분한 속도로 둔화되고 있는지 확인해야 한다는 입장을 강조했다. 특히 이번 점도표에서도 위시는 금리 전망치를 제출하지 않은 것으로 알려졌다. 특정 금리 경로를 사전 시사하기보다는 실제 지표와 금융환경에 따라 정책을 결정하려는 접근이다. 결국 FOMC에서 중요한 것은 물가가 연준이 요구하는 속도로 둔화되지 않을 경우 추가 긴축이 가능하다는 정책 반응함수이다.

그림 4. 구인건수 및 비농업 민간부문 평균 주당 근로시간 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 비농업고용 증감 3개월 평균 및 시간당 평균임금 변화, 실업률 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

상향된 성장과 물가, 방향 전환을 확인한 회의

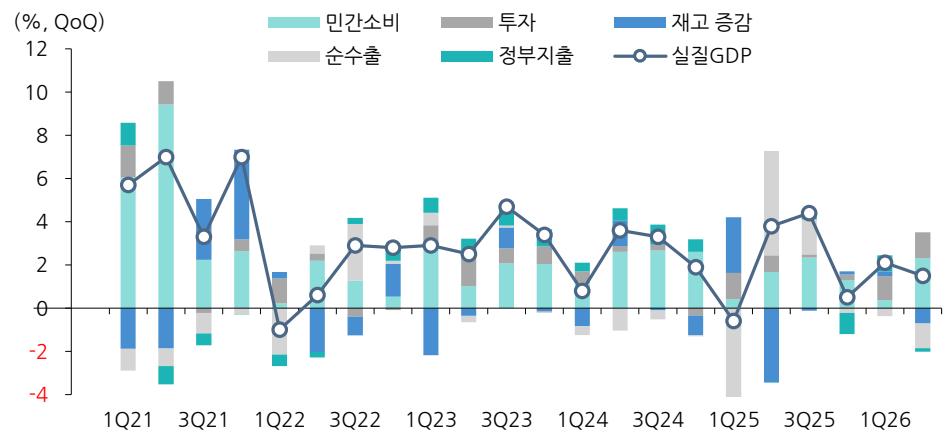
성장 및 물가 상향, 실업률 하향
그리고 미뤄진 2% 물가도달

이번 SEP의 핵심은 성장과 물가를 함께 상향하면서 실업률만 큰 폭으로 낮춘 점이다. 실질 GDP 성장률은 2026년과 2027년 모두 소폭 상향됐고, 실업률은 2026년과 2027년 모두 4.3%에서 4.1%로 하향 조정됐다. 이번 전망 수정에서 조정 폭이 가장 컸던 항목이다. 워시 의장이 강조한 완전고용 판단을 뒷받침한 셈이다. 반면 PCE 물가와 근원 PCE는 모두 상향됐다. 특히 2028년 PCE 전망이 2.0%에서 2.1%로 높아지면서 물가 목표 2% 도달 시점이 2028년에서 2029년으로 1년 이연됐다. 성장 둔화 없이 물가 전망만 높아진 것은 연준이 이번 인상의 목적을 기대인플레이션 차단에 두고 있음을 보여준다.

보험성 인상이 아닌 정책 전환,
향후 6개월이 관건

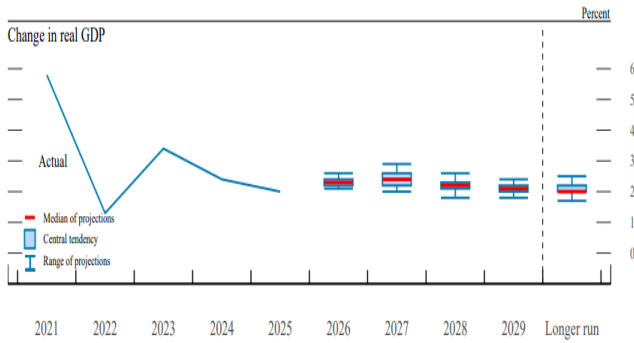
9월 FOMC는 3년 만의 금리 인상이라는 이벤트보다 통화정책의 방향 전환을 확인한 회의였다는 판단이다. 또한, 백악관의 압박에도 독립적인 정책을 통한 연준의 책무를 강조했기에 이는 시장의 신뢰를 제고 시킬 수 있는 유의미한 회의가 되겠다. 연준은 기준금리를 25bp 인상했고, 점도표를 통해 연내 추가 인상 가능성을 시사했다. 이후 2027년에는 금리를 동결하고 2028년부터 완만한 인하를 예상하는 경로를 제시했다. 동시에 성장률과 물가상승률 전망을 모두 상향했다. 이번 금리 인상은 경기침체에 대응하기 위한 보험성 인상이라기보다 아직 충분히 긴축적이지 않은 금융환경에서 기존 완화의 일부를 제거하고 물가안정 의지를 행동으로 보여준 정책 전환으로 해석할 필요가 있다. 따라서 향후 6개월은 단순히 금리 인상 종료 여부를 확인하는 국면이 아니라 추가 1~2회의 금리 인상 가능성과 고금리 장기화 여부를 확인하는 국면이 될 것으로 예상된다.

그림 6. 실질 GDP 및 지출별 기여도 추이



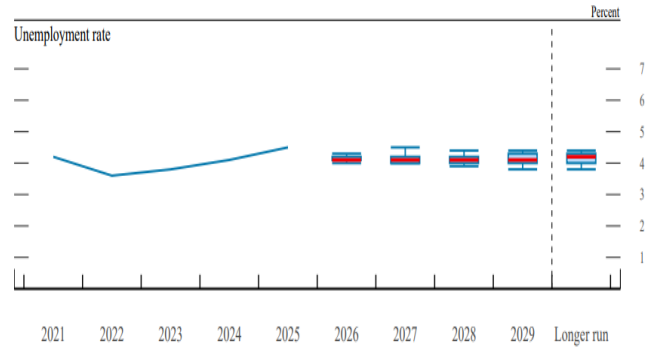
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 실질 GDP 전망



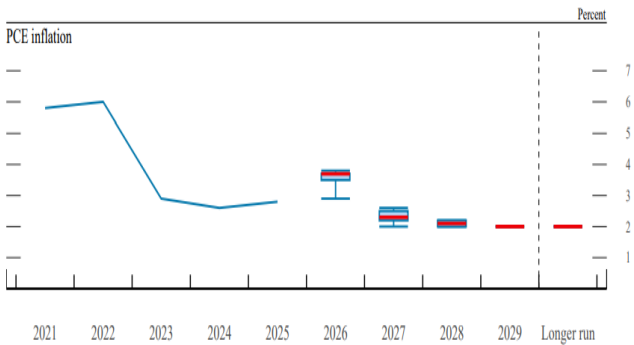
자료: FRB

그림 8. 실업률 전망



자료: FRB

그림 9. PCE 상승률 전망



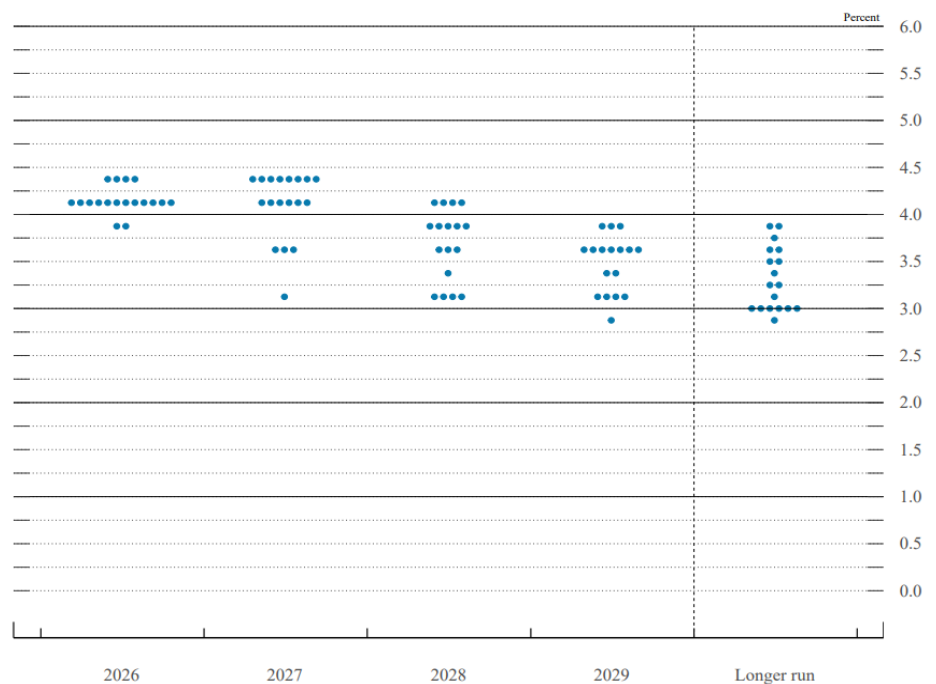
자료: FRB

그림 10. 근원 PCE 상승률 전망



자료: FRB

그림 11. 2026년 9월 FOMC 점도표



자료: FRB

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 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 당사에 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 현재 당사에서 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.