

▷▷▷ 2026 년 9 월 17 일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 / RA 김정현

9 월 FOMC: 고금리 지속

9월 FOMC에서는 시장 예상대로 기준금리를 25bp 인상했으며, 연준은 미국 경제와 노동시장을 이전보다 견조하게 평가한 반면 인플레이션 위험은 여전히 높은 수준으로 판단했다. 경제전망에서는 성장을 전망이 상향되고 실업률 전망은 낮아진 반면 물가 전망은 높아져 추가 긴축 가능성을 뒷받침했다. 점도표 역시 6 월보다 크게 상향되면서 연내 한 차례 정도의 추가 금리 인상과 이후 높은 금리의 장기 유지 가능성을 시사했다. 다만 향후 정책은 연속적이고 공격적인 인상보다는 물가와 고용지표를 확인하면서 점진적으로 대응할 가능성이 높아, 현재로서는 12 월 25bp 추가 인상 가능성에 무게를 둘 필요가 있다. 달리는 연준의 매파적 통화정책과 고금리 장기화가 하단을 지지하는 반면, 미국의 재정지출 확대와 재정건전성 우려가 상단을 제약하면서 제한적인 강세를 나타낼 가능성이 높다. 이에 따라 달러/원 환율도 점진적인 반등에 무게를 둘 필요가 있다.

9 월 FOMC 에서는 시장 예상대로 기준금리를 3.50~3.75%에서 3.75~4.00%로 25bp 인상했다. 연준은 미국 경제와 노동시장을 이전보다 견조하게 평가하는 동시에 인플레이션 위험을 여전히 높게 보고 있으며, 이번 금리 인상과 함께 향후 정책금리 경로도 전반적으로 상향 조정했다. 경제전망에서는 성장을 전망이 높아지고 실업률 전망은 낮아진 반면 물가 전망은 상향됐으며, 점도표 역시 6 월보다 크게 높아지면서 높은 금리를 이전 예상보다 장기간 유지할 가능성을 시사했다.

이번 25bp 인상은 12 대 0 만장일치로 결정됐다. 지난 7 월 회의에서는 9 대 3 으로 금리를 동결했고 당시 3 명의 위원이 25bp 인상을 주장하며 반대표를 던졌다. 따라서 7 월 일부 위원에게 국한됐던 금리 인상 필요성에 대한 판단이 9 월에는 위원회 전체의 정책 결정으로 확대됐다는 점이 중요한 변화다.

경제에 대한 기본적인 평가는 7 월과 크게 달라지지 않았다. 연준은 경제 활동이 견조한 속도로 확대되고 있으며, 고용 증가가 노동력 증가와 보조를 맞추고 실업률도 거의 변하지 않았다고 평가했다. 생산성 증가와 기업의 자본투자 역시 강하다는 판단을 유지했다. 다만 9 월 성명서에는 미국 내 지출이 회복력을 보이고 있다는 평가가 새롭게 추가됐다. 높은 금리와 지정학적 불확실성에도 불구하고 미국의 내수가 견조하다는 점을 보다 명확히 강조한 것이다

인플레이션 관련 문구의 변화도 주목할 필요가 있다. 7 월 성명서에서는 에너지를 포함한 일부 부문의 공급 충격이 가격 상승을 유발하면서 인플레이션을 높이고 있다고 구체적으로 설명했다. 반면 9 월에는 이러한 공급 충격에 대한 설명을 삭제하고 인플레이션이 여전히 높은 수준이라고 평가했다. 대신 이번 금리 인상이 인플레이션을 2% 목표로 보다 신속하게 복귀시키는 데 도움이 될 것이라는 문구가 새롭게 추가됐다.

따라서 7 월 성명서가 높은 물가에도 불구하고 공급 충격의 영향을 고려해 금리를 동결하고 상황을 지켜보는 성격이 강했다면, 9 월에는 건조한 경기와 내수를 바탕으로 실제 금리 인상에 나서 인플레이션을 2% 목표로 더 빠르게 낮추겠다는 방향으로 정책이 전환된 것으로 볼 수 있다. 특히 만장일치 결정은 인플레이션 대응을 위해 금리를 추가로 높일 필요가 있다는 FOMC 내부의 공감대가 크게 강화됐음을 보여준다.

경제전망에서도 이러한 변화가 확인됐다. 2026 년 GDP 성장률 전망은 기존 2.2%에서 2.3%, 2027 년은 2.3%에서 2.4%로 상향 조정됐다. 반면 2026 년 실업률 전망은 4.3%에서 4.1%, 2027 년 역시 4.3%에서 4.1%로 낮아졌다. 경기와 노동시장에 대한 연준의 전망이 6 월보다 개선된 셈이다. 반면 물가 전망은 높아졌다. 2026 년 PCE 물가 전망은 3.6%에서 3.7%, 근원 PCE 는 3.3%에서 3.4%로 각각 상향됐다. 2027 년 PCE 와 근원 PCE 전망은 각각 2.3%, 2.5%로 유지돼 물가가 2% 목표 수준으로 복귀하는 데 상당한 시간이 필요할 것으로 예상됐다. 결국 이번 경제전망은 성장은 더 강하고 실업률은 더 낮지만 물가는 더 높은 방향으로 수정됐으며, 이는 추가 긴축 가능성을 열어둘 수 있는 조합이다.

점도표의 변화도 매파적이었다. 2026 년 말 정책금리 중간값은 6 월 3.8%에서 9 월 4.1%로 상승했고, 2027 년은 3.6%에서 4.1%, 2028 년 역시 3.4%에서 3.9%로 크게 상향됐다. 장기 중립금리 추정치도 3.1%에서 3.2%로 소폭 높아졌다. 특히 2026 년 점도표에서는 전망을 제출한 18 명 가운데 12 명이 연말 금리를 4.125%, 4 명이 4.375%로 예상했다. 현재 기준금리 범위의 중간값이 3.875%라는 점을 감안하면, 대다수 참가자가 연내 적어도 한 차례의 추가 금리 인상이 적절하다고 판단하고 있음을 보여준다. 동시에 2027 년 말 금리 중간값도 4.1%로 제시돼 추가 인상 이후 곧바로 금리를 낮추기보다 높은 수준을 상당 기간 유지하는 경로에 무게가 실렸다.

워시 의장의 기자회견은 이러한 경제전망과 점도표의 변화를 뒷받침했다. 워시는 미국 경제가 예상보다 건조한 흐름을 이어가고 있으며 노동시장 역시 강한 상태라고 평가한 반면, 인플레이션은 여전히 목표 수준을 상당폭 웃돌고 있다는 점을 강조했다. 특히 현재 금융여건을 충분히 긴축적이라고 평가하기 어렵다는 취지의 발언은 주목할 부분이다. 이번 25bp 인상을 본격적인 긴축 강화라기보다 기존 정책의 완화 정도를 일부 제거하는 조치로 설명한 점을 감안하면, 연준은 현재 금리 수준이 경제활동과 물가를 충분히 제약하고 있다고 보지는 않는 것으로 해석할 수 있다.

미국 기준금리와 근원 PCE물가



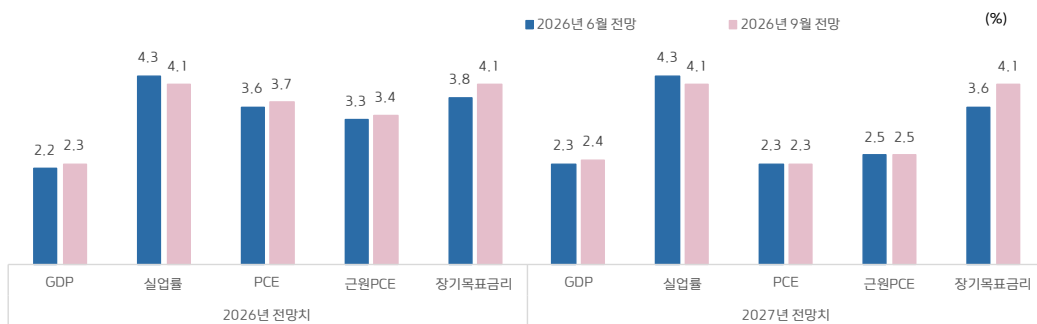
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 기준금리와 실업률



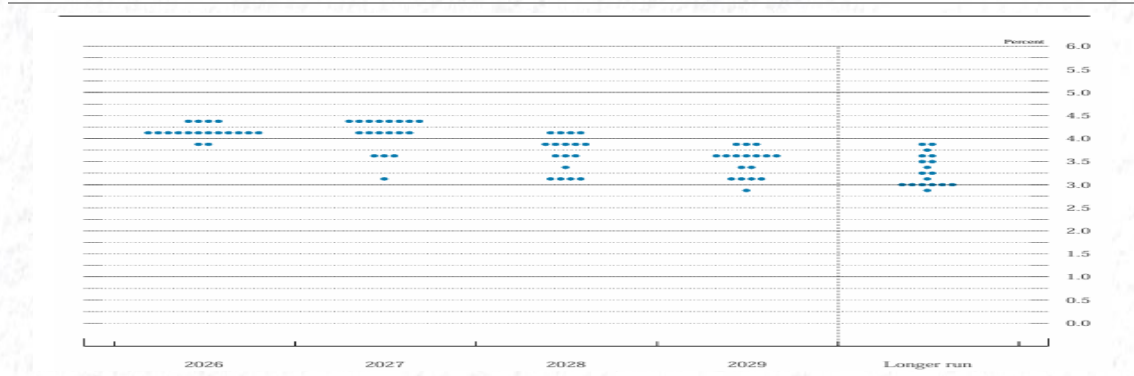
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 연준 경제전망 변화



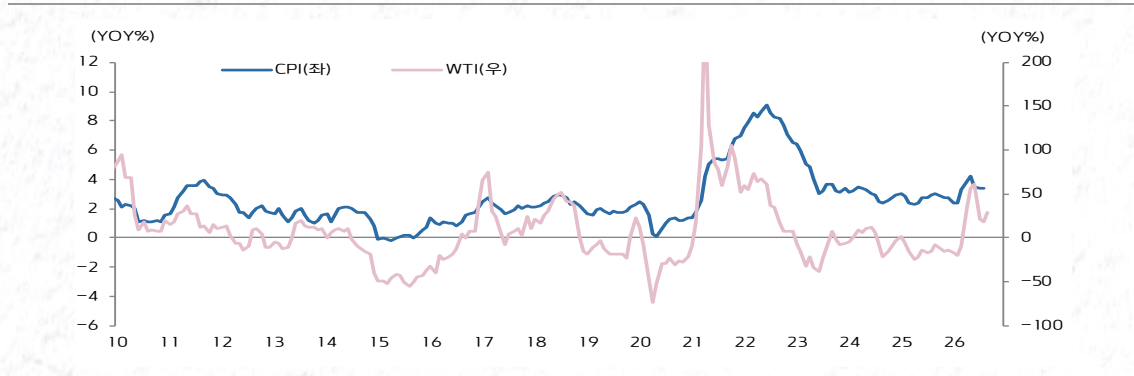
자료: FRB, 키움증권 리서치센터

미국 연준 점도표



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가와 국제유가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

향후 통화정책은 추가 금리 인상 가능성을 열어두되, 빠르고 연속적인 인상보다는 물가와 고용지표를 확인하면서 점진적으로 긴축 강도를 조정하는 방향으로 전개될 가능성이 높다. 특히 9 월 점도표가 연말 정책금리 중간값을 4.1%로 제시하고 있는 만큼, 현재로서는 12 월 회의에서 25bp 추가 인상 가능성을 열어둘 필요가 있다.

다만 이를 새로운 공격적 긴축 사이클의 시작으로 보기는 어렵다. 연준은 9 월 인상의 영향을 확인하면서 이후 발표되는 물가와 노동시장 지표를 지켜본 뒤 추가 행동 여부를 결정할 가능성이 높다. 따라서 10 월에 곧바로 연속 인상에 나서기보다는 일정 기간 데이터를 확인한 뒤, 인플레이션 둔화가 충분하지 않을 경우 12 월에 추가 인상하는 경로가 보다 자연스럽다.

추가 인상 여부를 결정할 핵심 변수는 결국 기초적인 인플레이션의 둔화 여부가 될 전망이다. 우선 국제유가의 방향에 주목할 필요가 있으며, 최근 유가 상승이 에너지 가격에 그치지 않고 상품 및 서비스 물가와 기대인플레이션으로 확산되는지가 중요하다. 여기에 견조한 노동시장을 바탕으로 임금 상승 압력이 다시 높아지는지 여부도 연준의 판단에 영향을 미칠 것으로 보인다. 반대로 국제유가가 안정되고 물가의

기조적인 둔화가 이어지는 가운데 노동시장도 완만하게 냉각될 경우, 연준이 추가 금리 인상을 서두를 필요성은 낮아질 수 있다.

점도표 역시 이러한 점진적인 긴축 경로와 부합한다. 올해 한 차례 정도의 추가 인상 가능성을 반영하면서도 2027년에는 정책금리를 4.1% 수준에서 유지하고, 이후 2028년 3.9%, 2029년 3.6%로 점차 낮추는 경로를 제시하고 있다. 이는 앞으로 금리를 계속 공격적으로 올리기보다는 필요할 경우 한 차례 정도 추가 인상한 뒤 높은 금리를 상당 기간 유지하면서 인플레이션의 둔화를 확인하는 전략에 가깝다.

따라서 이번 9 월 FOMC 는 새로운 공격적 긴축 사이클의 시작이라기보다 추가 인상 가능성을 열어둔 점진적 긴축 사이클로 해석하는 것이 적절하다. 기본적으로는 12 월 한 차례 정도의 추가 인상 가능성에 대비하되, 실제 인상 여부는 향후 물가와 고용의 흐름에 따라 결정될 것으로 보인다. 이후에는 금리를 계속 올리는 것보다 높은 수준을 장기간 유지하는 ‘Higher for Longer’ 전략이 정책의 중심이 될 가능성이 높다.

금융시장에서는 이번 9 월 FOMC 를 전반적으로 매파적으로 평가하고 있으며, 이에 따라 당분간 달러는 하방 경직성이 강화되면서 제한적인 강세 흐름을 이어갈 가능성이 높다. 미국 경기와 노동시장이 견조한 가운데 인플레이션 둔화가 예상보다 더딜 경우 12 월 추가 금리 인상 기대가 유지될 수 있고, 높은 금리가 장기간 지속될 가능성 역시 달러를 지지하는 요인으로 작용할 전망이다. 9 월 FOMC 이후 미국 중장기 국채금리와 달러가 동반 상승한 것도 이러한 기대를 반영한 것으로 볼 수 있다.

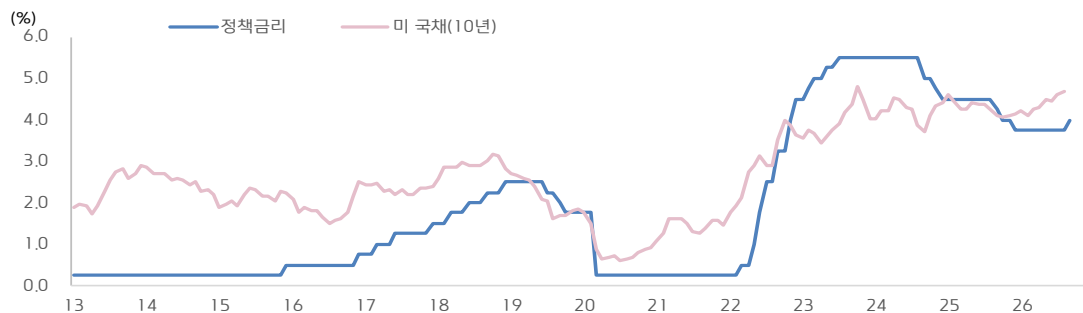
특히 연준이 인플레이션 위험을 지속적으로 경계하고 있고 현재 금융여건도 충분히 긴축적이지 않다고 평가한 점은 달러 강세 요인이다. 추가 금리 인상이 한 차례 정도 더 이어지거나 이후에도 정책금리가 높은 수준에서 상당 기간 유지될 경우 미국 금리의 상대적 우위가 달러의 하방을 지지할 가능성이 높다. 따라서 달러는 강한 추세적 상승보다는 조정 시 하락 폭이 제한되고 다시 반등하는 형태의 제한적인 강세 흐름이 예상된다.

다만 달러의 상승 폭이 크게 확대될 가능성은 제한적이다. 미국 정부의 재정지출 확대와 재정적자 증가에 따른 재정건전성 우려가 달러의 상단을 제약하는 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 여기에 중동 지역의 지정학적 리스크가 완화되면서 국제유가가 하락하고 인플레이션 압력이 낮아질 경우 연준의 추가 금리 인상 기대가 약화되면서 달러 강세 압력도 일부 완화될 수 있다. 결국 연준의 매파적 통화정책과 고금리 장기화가 달러의 하단을 지지하는 반면, 재정건전성 우려와 유가 하락 가능성이 상단을 제한하는 구조가 이어질 것으로 보인다.

달러/원 환율도 이러한 달러 흐름을 반영해 점진적인 반등 가능성이 높다. 최근 원화 강세를 이끌었던 국내 수급 요인의 영향이 점차 약화되는 가운데, 내국인의 해외투자에 따른 달러 수요가 지속되고 한-미 금리차 축소 기대도 상당 부분 선반영되면서 원화의 추가 강세 모멘텀은 둔화될 가능성이 있다. 특히 최근 원화 강세가 펀더멘털 개선뿐 아니라 수급 요인의 영향을 함께 받았다는 점을 감안하면, 이러한 요인이 약화될 경우 달러/원 환율의 하락 압력도 점차 완화될 수 있다.

여기에 연준의 추가 금리 인상 가능성이 남아 있고 미국의 높은 금리가 예상보다 장기간 유지될 경우, 미국 금리의 상대적 매력에 달러를 지지하면서 달러/원 환율의 반등 요인으로 작용할 전망이다. 반면 국내에서는 이미 한·미 금리차 축소 기대가 상당 부분 반영된 만큼 금리차 축소만으로 원화가 추가적으로 큰 폭의 강세를 보이기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 결국 달러의 하방 경직성이 강화되는 가운데 원화 강세를 이끌었던 수급 요인까지 악화될 경우 달러/원 환율은 점진적인 반등 흐름을 이어갈 가능성이 높다. 이를 감안하면 향후 달러는 연준의 매파적 통화정책과 고금리 장기화에 힘입어 하방 경직성이 강화되면서 제한적인 강세를 나타낼 가능성이 높다. 이에 따라 달러/원 환율도 점진적인 반등에 무게를 둘 필요가 있으며, 이러한 여건이 이어질 경우 연말에는 1,400 원대 초반까지 반등할 가능성이 있다.

미국 기준금리와 10년물 국채금리



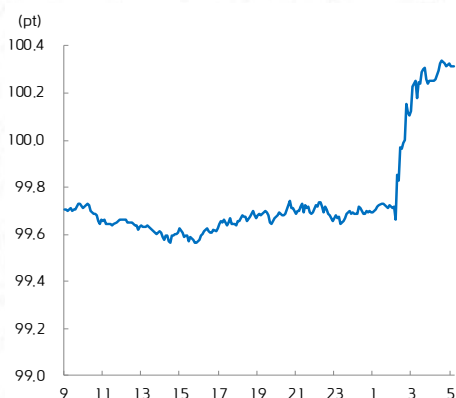
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 국채금리(10년) 장중 추이



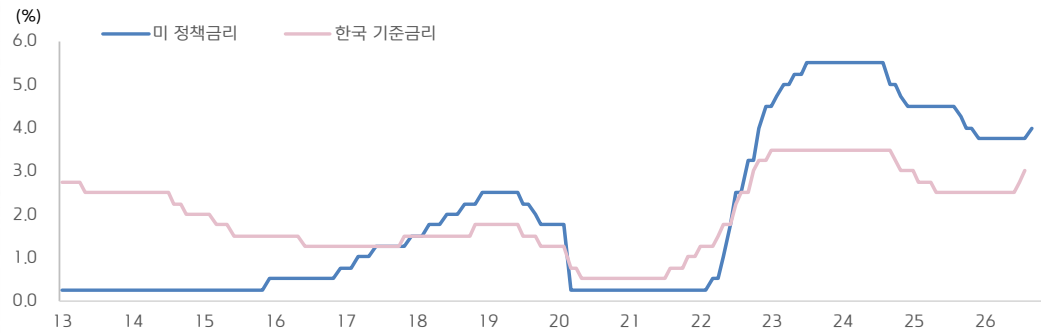
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스 장중 추이



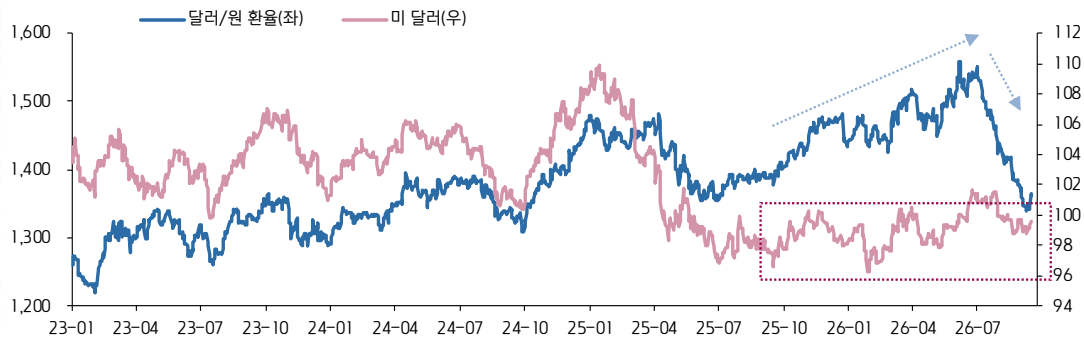
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국과 미국 기준금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 달러인덱스



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.