



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



9 월 FOMC Review: “완화의 정도를 제거”

Check Point

- 미 연준은 정책금리를 3.75~4.00%로 25bp 만장일치 인상 단행. 9 월 FOMC 에서 성장과 고용의 상방 조정, 물가 전망 상향 및 추가 인상에 대한 폭넓은 위원 지지가 확인되면서 보험성 조정에 필요한 인상 폭이 기존 25bp 보다 확대된 것으로 판단.
- 특히 지난 6, 7 월 회의 당시와 가장 크게 달라진 점은 국제유가의 재반등. 유가 급등에 따라 5 월 CPI 피크를 확인했지만 물가 재상방 위험이 높아진데다 파급효과가 강화될 우려가 재기. 지정학적 요인에 따른 국제유가 급등락을 예견하기 어려우나, 고유가 장기화 가능성을 염두에 두는 등 최대한 보수적인 관점으로 대응하는 것이 적절하다는 판단.
- 따라서 당사의 전망 또한 기존 1 회에서 2 회 인상으로 수정. 연준의 경기에 대한 강한 자신감과 완화 정도를 제거해야 한다는 케빈 워시 연준 의장의 발언 등을 고려하면 추가 인상 단행. 다만 2026 년과 2027 년 말 정책금리 중간값이 모두 4.1%로 제시된 만큼, 이는 본격적인 인상 사이클의 재개보다 9 월과 12 월에 걸친 총 50bp 의 제한적·단계적 긴축에 가까움.
- 미 연준의 정책금리 인상에 따른 기대인플레이 하락이 예상되나 장기물 금리 하락 여력은 제한될 전망. 건조한 성장과 물가, 국제 공급에 따른 기간 프리미엄 상승 등의 요인이 바뀌지 않는 한 현재 레벨 수준에서 등락을 이어나갈 것으로 예상하며, 연말까지 4.85~5.20% 레인지를 제시.

미 연준은 9 월 FOMC 에서 정책금리를 3.75~4.00%로 25bp 인상했다. 이번 결정은 만장일치로 이뤄졌으며, 2023 년 7 월 이후 처음으로 금리 인상에 나섰다는 점에서 연준의 정책 우선순위가 경기보다 물가 안정으로 이동했음을 보여준다. 9 월 FOMC 에서 성장과 고용 전망이 상향 조정된 반면 물가 전망도 함께 높아졌고, 점도표에서는 추가 인상에 대한 폭넓은 위원 지지가 확인됐다. 일회성에 그치기 보다는 추가 인상 가능성의 정당성을 확보했다.

경제전망의 변화는 연준이 추가 긴축을 감내할 수 있다고 판단한 배경을 보여준다. 연준은 2026 년 성장을 전망을 기존 2.2%에서 2.3%로, 2027 년은 2.3%에서 2.4%로 상향 조정했다. 반면 2026 년과 2027 년 실업률 전망은 모두 기존 4.3%에서 4.1%로 낮췄다. 정책금리 인상에도 성장률이 장기 전망치인 2.0%를 웃돌고 실업률 상승도 제한될 것으로 예상한 만큼, 연준은 추가 인상에 따른 경기 비용보다 물가를 방치할 위험이 더 크다고 판단한 것으로 보인다.

점도표에서도 18 명의 SEP 참여자 가운데 12 명이 연내 한 차례, 4 명이 두 차례의 추가 인상을 제시해 총 16 명이 현재보다 높은 연말 정책금리를 전망했다. 2026 년 말 정책금리 중간값도 6 월 3.8%에서 9 월 4.1%로 상승해 현재 3.75~4.00%에서 한 차례 더 인상하는 경로를 반영했다.

연준은 2026 년 PCE 물가 전망을 3.6%에서 3.7%로, 근원 PCE 물가 전망은 3.3%에서 3.4%로 각각 상향했다. 성장을 전망 상향과 실업률 전망 하향, 물가 전망 상향이 동시에 나타났다는 점에서 연준이 마주한 정책환경은 전형적인 경기둔화 국면이 아니라 건조한 수요와 높은 물가가 병존하는 상황에 가깝다. 워시

의장이 미국 경제가 예상보다 강해졌고 통화정책에서 남아 있는 완화 정도를 제거할 필요가 있다고 언급한 것도 이러한 판단을 반영한다.

지난 6 월과 7 월 FOMC 당시와 비교할 때 정책 판단을 바꾼 가장 중요한 변수는 국제유가의 재반등이다. 5 월을 정점으로 CPI 상승세가 일단 둔화하는 모습을 보였지만, 이후 국제유가가 다시 큰 폭으로 상승하면서 헤드라인 물가의 재상방 위험이 높아졌다. 유가 상승이 장기화될 경우 에너지 물가의 직접적인 상승뿐 아니라 운송비와 생산비, 상품가격으로 전가되면서 근원물가 둔화 속도까지 약화시킬 가능성이 있다.

미 연준이 우려하는 것은 유가 상승의 일차적 효과보다 기대인플레이션과 임금·가격 설정으로 이어지는 이차적 파급효과다. 통화정책으로 지정학적 충격이나 원유 공급을 통제할 수는 없지만, 유가 상승이 소비자의 인플레이션 기대를 높이고 기업의 가격 인상으로 확산되는 것은 억제할 수 있다. 이미 물가가 2% 목표를 상당 폭 상회하고 있는 상황에서는 유가 충격을 일시적 요인으로 간주하기보다, 물가 둔화 추세를 훼손할 수 있는 위험으로 보수적으로 평가할 필요가 있다. 따라서 불확실성이 높은 상황에서는 향후 물가 상승을 정확히 예측하기보다 인플레이션 위험이 현실화될 경우의 비용을 줄이는 방향으로 대응하는 것이 적절하다. 이번 인상은 이러한 리스크 관리 차원의 보험성 조치로 평가한다.

당사는 연준의 2026년 정책금리 전망을 기존 한 차례에서 두 차례 인상으로 수정한다. 기존에는 국제유가 상승과 기대인플레이션 확산에 대응한 9월 한 차례의 보험성 인상 이후 연말까지 정책금리를 동결할 것으로 예상했다. 그러나 9월 FOMC에서 경기와 고용에 대한 연준의 자신감이 강화됐고, 기초적 물가 흐름에서도 뚜렷한 개선이 확인되지 않았다는 평가가 제시됐다. 이에 따라 보험성 조정에 필요한 인상 폭이 기존 25bp보다 확대된 것으로 판단한다.

그 시점은 12월로 판단한다. 9월 인상 이후 10월 회의까지의 시차가 짧아 금리 인상이 금융여건과 실물경제에 미친 영향을 확인하기 어렵고, 10월 회의에는 새로운 SEP도 제시되지 않는다. 10월 회의까지 국제유가가 추가적으로 더 레벨을 높이는 등 물가 충격이 확대될 경우 10월 연속 인상 가능성도 높아질 수 있지만, 그 경우가 아니라면 연준은 10월까지 추가 물가·고용 지표와 금융시장 반응을 점검한 뒤 12월에 정책금리를 4.00~4.25%로 인상할 가능성이 높다.

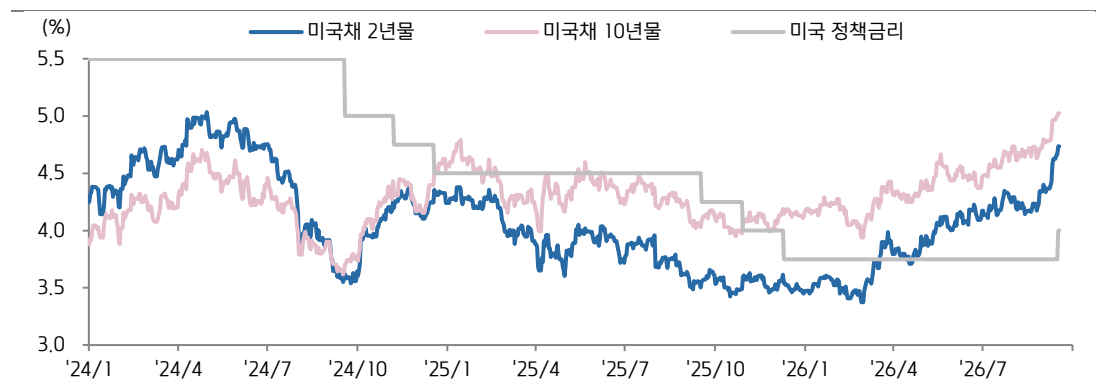
두 차례의 인상은 본격적인 긴축 사이클의 재개보다 총 50bp의 제한적 조정으로 판단한다. 연준 위원들의 점도표와 2027년 PCE 물가가 2.3%로 낮아질 것으로 전망한 점 등을 고려하면 이후 추가적인 인상 사이클보다 제한적인 정책 조정 후 동결 가능성을 뒷받침한다.

이번 연준의 정책금리 인상 결정 이후 미국채 장기물 금리는 5% 수준을 중심으로 등락을 이어나갈 가능성이 높다. 정책금리 인상은 기대인플레이션을 통제하고 장기 기대물가의 상승을 막는 데 기여하며 일부 상방 압력을 제약시킬 수 있다. 그러나 견조한 성장과 목표를 상회하는 물가, 대규모 국채 발행에 따른 수급 부담과 기간 프리미엄 상승 등 장기금리를 끌어올린 구조적 요인은 달라지지 않았다는 점을 여전히 주목할 필요가 있다.

장기금리의 하단은 기대인플레이션 안정과 경기둔화 우려가 지지하겠지만, 5%를 중심으로 한 금리 수준 자체는 쉽게 낮아지기 어려울 것으로 판단한다. 연준의 장기 정책금리 전망이 3.1%에서 3.2%로 높아진 점은 중립금리와 장기 명목금리의 균형 수준이 과거보다 높아졌다는 인식을 반영한다. 여기에 재정적자와 국채 순발행 확대가 기간 프리미엄을 높이는 만큼, 정책금리 인상만으로 장기금리가 의미 있게 하락하기는 어렵다.

이에 따라 미국채 10년물 금리는 연말까지 4.85~5.20% 범위에서 등락할 것으로 전망한다. 유가가 안정되고 근원물가가 둔화하거나 금융시장 위험회피가 강화될 경우 4.85% 부근까지 하락할 수 있지만, 고유가가 장기화되고 12월 추가 인상 기대와 국채 공급 부담이 강화될 경우 5.20%까지 상단을 높일 가능성이 있다. 다만 기준금리 인상이 기대인플레이션의 상승을 차단하는 만큼, 장기금리가 5.20%를 지속적으로 상회하려면 물가뿐 아니라 실질금리와 기간 프리미엄의 추가 상승이 동반돼야 한다.

미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

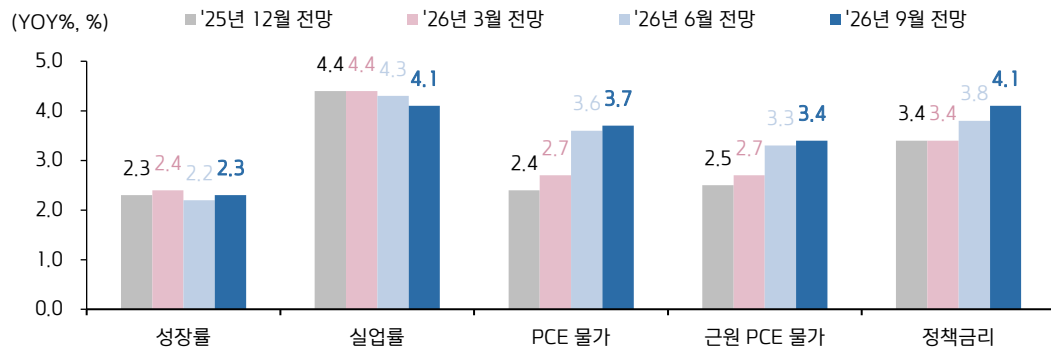
2026년 6월과 2026년 7월 FOMC 성명서 변화

2026년 7월	2026년 9월
The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9 – 3 vote :	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 – 0 vote :
The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3–1/2 to 3–3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.	The Committee decided to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3–3/4 to 4 percent , in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.
Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.	Economic activity is expanding at a solid pace. While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient. Productivity growth is strong, and capital investment is robust. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.
Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.	Inflation remains elevated. Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal. The Committee will deliver price stability.

Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

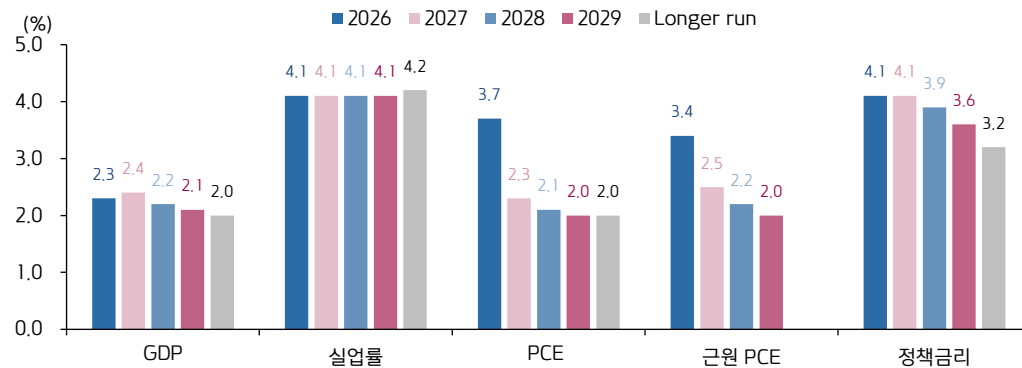
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 2026년 경제전망치 변화



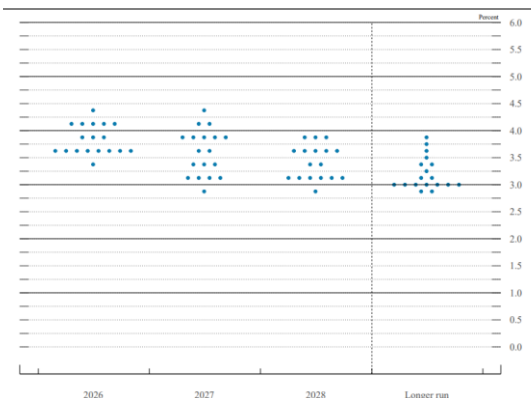
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제전망치



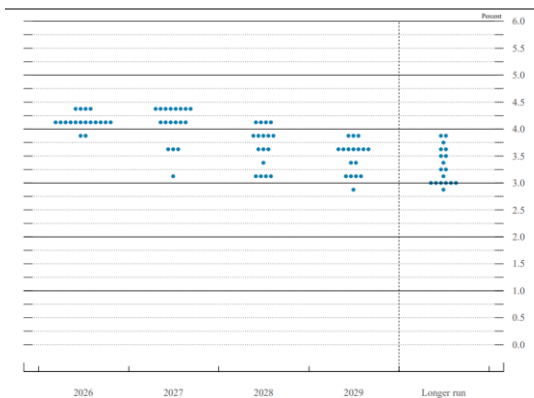
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

2026년 6월 점도표



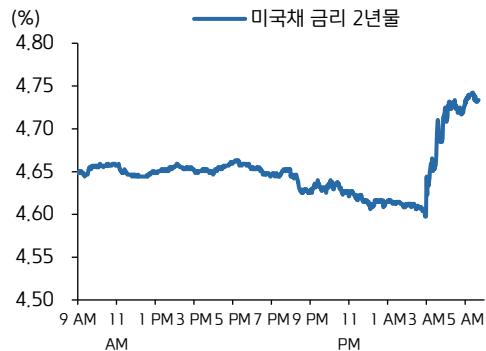
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

2026년 9월 점도표



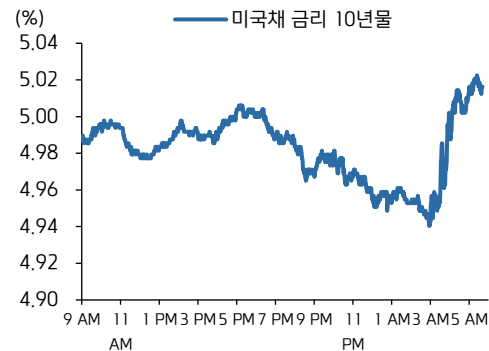
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



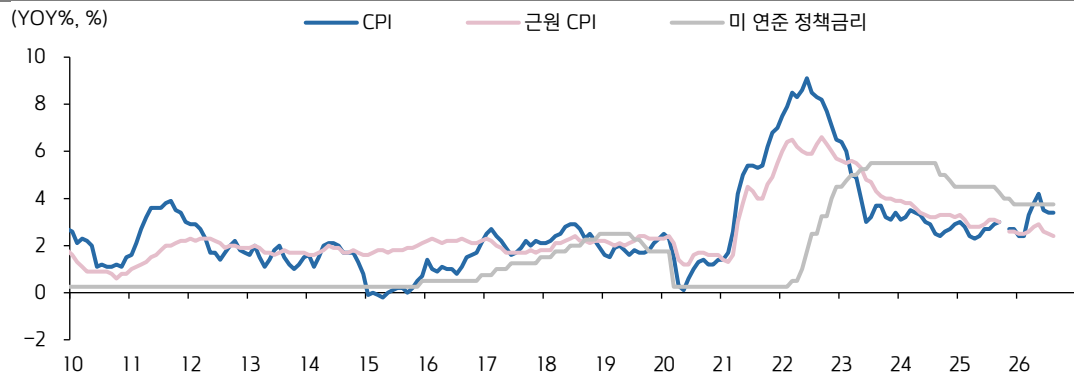
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



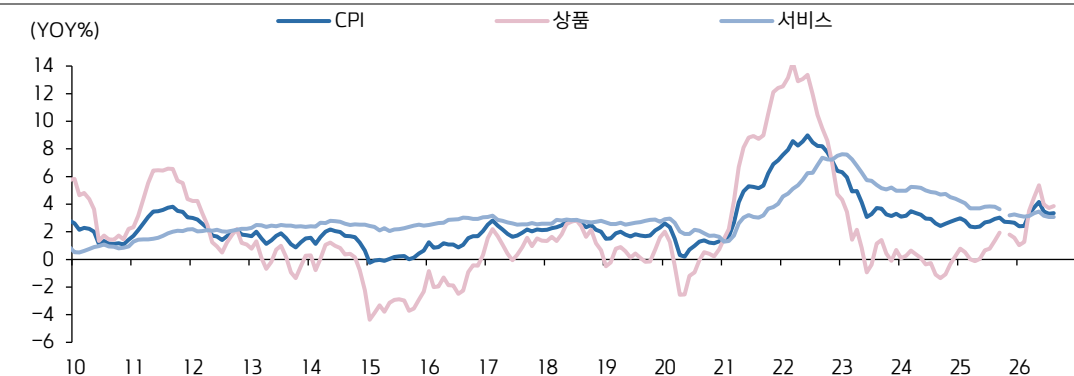
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가지수 추이



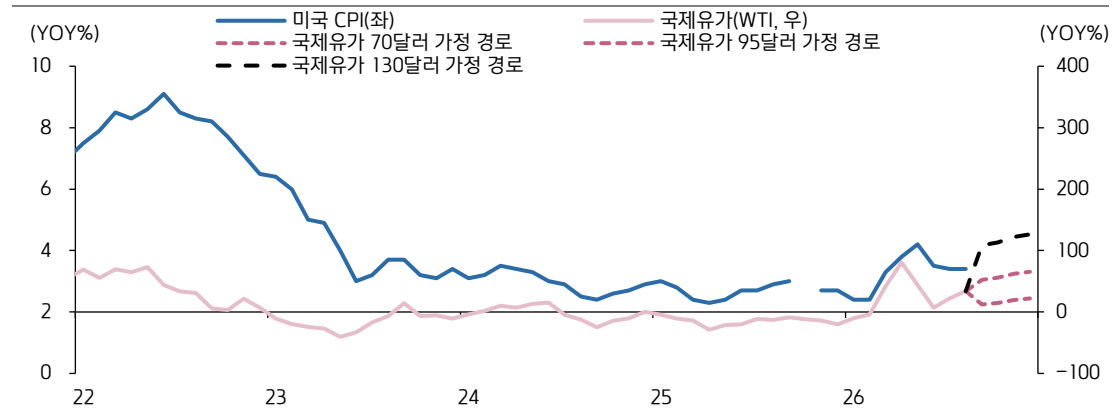
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.