

FOMC 리뷰

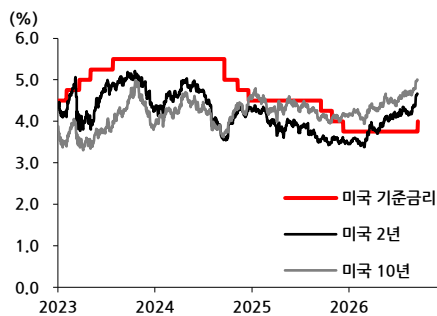
12월 추가 인상 전망



▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 인상

9월 FOMC, 기준금리 4.00%로 25bp 만장일치 인상. Warsh 의장은 고용이 안정적인 상황에서는 물가에 집중할 수 있으며, 기초적 인플레이션이 충분한 속도로 목표를 향해 간다는 확신이 충분하지 않은 상황임을 정책 결정 배경으로 설명. 2026, 2027년 점도표 중간값은 모두 4.125%. 연내 1회 추가 인상 및 2027년 동결을 예상. 연내 2차례 인상 전망은 4명, 2027년 동결(또는 인상)과 인하 전망은 각각 14명, 4명

성명서 및 기자회견: 기초적 물가흐름도 상승 지지

성명서 상에서 경제에 대한 판단은 소폭 긍정적으로 변화(강력한 설비투자 → 견조한 설비투자)한 가운데, 물가는 기초적 흐름도 상승압력이 커졌음을 시사. SEP 전망치들도 마찬가지. 점도표 상 연준 구성원들의 의견 역시 연내 추가 1회 인상 뒤 2027년 말까지 동결하는 것이 중론. Warsh 의장은 지나치게 오랜 기간동안 목표 수준을 상회하는 물가에 집중할 수 있는 여건이 조성되었음을 설명. 또한, 지금까지의 통화정책은 제약적이지 않았으며 그동안 본인이 강조해왔던 추세적 물가 모멘텀에도 일부 변화가 있음을 시사. 추가 인상에 사실상 걸림돌이 없다는 것

견조한 서비스 물가, 연내 추가 인상 불가피

금번 기준금리 인상은 ① 광범위한 지표에서 준수한 경제 모멘텀 확인, ② 여름 물가 추세가 기준을 통과하지 못한다는 판단을 뒤집을 근거 부재, ③ 지정학적 상황에 대한 판단 변화 등 크게 세 가지 때문. 경제 모멘텀은 상당 기간 유지되어 왔고, 지정학적 요인은 예상이 불가능함과 동시에 추세적인 변화를 불러올 요인은 아니라고 판단. 그럼에도 물가 추세가 긍정적이지 않다는 것은 서비스물가에 기인. 8월 근원 물가상승은 사실상 동 부문이 견인. 우리는 양호한 소비를 보았을 때 서비스물가가 쉽게 둔화되기 어렵다고 판단하며, 이는 12월 추가 인상을 지지하는 재료

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

추가 인상 명분은 강력. 통화정책은 연말까지 단기금리 상승 요인. 재정 등 장기구간 약세 이벤트가 소화되었거나 소화 중인만큼 당분간은 단기금리 상승 압력이 우세할 전망. 수익률 커브도 Bear Flattening 양상 보일 것

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	7월	9월
정책	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9 - 3 vote: (기준금리 결정 소수의견 3인) 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. (기준금리(3.75%) 동결) The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote: (기준금리 결정 만장일치) 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. (기준금리(4.00%) 25bp 인상) The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.
경제	Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. (경제활동은 높은 불확실성에도 불구하고 견조한 속도로 확장. 불확실성은 부분적으로 중동사태에 기인) Productivity growth and capital investment are strong. (생산성 증가세와 설비투자는 강력) 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. (물가는 여전히 높은 수준이며, 이는 에너지 관련 공급 충격에 일부 기인) The Committee will deliver price stability.	Economic activity is expanding at a solid pace. (경제활동은 견조한 속도로 확장) While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient. (지정학적 리스크로 불확실성이 여전히 높은 수준이지만 소비는 회복력 있는 모습을 유지) Productivity growth is strong, and capital investment is robust. (생산성 증가세는 강력하고 설비투자는 견조) Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated. (물가는 여전히 높은 수준) Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal. (금번 결정은 물가목표를 더 빠르게 달성하는데 도움이 될 것) The Committee will deliver price stability.

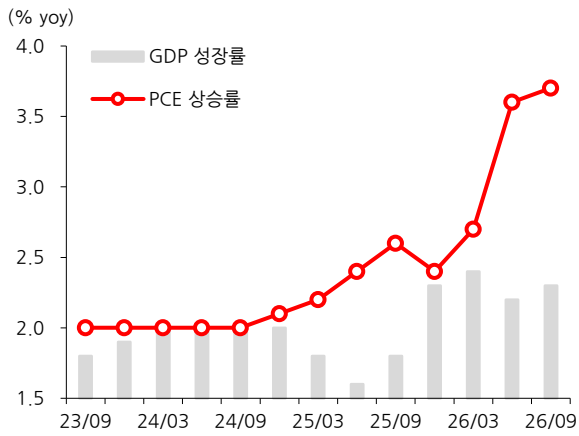
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Warsh 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
Q1. 25bp 인상으로 호르무즈 해협이 다시 열리는지 않음. 공급 측 압력에 대응할 수 없는 소폭 인상이 충분하지? 연준의 역할은 공급 충격 자체를 해소하는 것이 아니라, 상대가격 변화가 경제 전반으로 번져 2차3차 효과로 이어지지 않게 막는 것이며 반드시 해낼 것 Q2. 기준금리 인상을 시작하면 보통 연속 인상으로 이어졌는데 이번에는 다른가? 공급 충격이 주원인인 상황에서 인상 효과는? 취임 후 약 120일간 준비해 온 신중하고 책임 있는 결정. 다른 위원의 전망은 점도표에 있으나 향후 결정은 예단하지 않음. 잭슨홀에서 약속한 것은 원칙과 규율이며 "창박을 보고 관찰한 대로" 판단 Q3. 시장이 인상 확률을 90% 반영했는데 시장에 끌려간 인상인가? 채권금리 상승과 관련해 정부부채도 고려했나? 시장과 연준 사이의 관계는 더 나은 균형이 필요하다고 오래 생각해 왔음. 결정은 경제 궤적에 대한 연준 자체 평가에 근거함. 시장이 결정을 예단하려 할 때도 있지만 오늘 결정은 연준의 결정(부채 문제 답변 없음) Q4. 기준금리 인상이 소비자에게 주는 의미는? 인하를 요구해 온 트럼프 대통령에게 전할 메시지는? 대통령과의 대화는 언급하지 않음. 물가 안정의 최대 수혜자는 가장 형편이 어려운 계층이며, 오늘 결정은 의회가 부여한 책무를 이행하기 위한 올바른 결정. 경제가 강하고 완전고용 상태여서 물가 안정에 집중할 수 있음 Q5. 7월 동결 이후 무엇이 달라졌나? 오늘 소매판매가 주요 과열을 시사하나? 개별 지표에 의존하지 않으므로 소매판매에는 반응하지 않음. 7주 동안 세 가지가 변함. ① 고용을 포함한 광범위한 지표에서 경제 강세 확인 ② 여름 물가 추세가 기준을 통과하지 못한다는 판단을 뒤집을 정보가 거의 없었음 ③ 지정학적 상황에 대한 판단 변화. 이 세 가지가 만장일치 결정으로 이어짐 Q6. "완화 정도를 일부 거둬들었다"고 했는데 현재 금리는 긴축적인가? 이전에도 금융여건을 긴축적이라고 보기 어렵다고 말했고, 이번 회의에서 동료들도 같은 의견이었음. 금융-신용여건이 목표에 더 부합하도록 완화 정도를 일부 거둬들었고, 앞으로도 계속 평가할 것 Q7. 겨냥하는 단기 또는 장기 중립금리가 있나? 없음. 중립금리는 학문적으로 쓸모 있는 개념이지만 실제 정책 결정에는 영향이 없음 Q8. 데이터 의존을 선호하지 않는다면 회의를 전 8월 CPI에 이목이 쏠렸음. 시장 반응이 적절했나? 커뮤니케이션에서 얻은 교훈은? 지난 10여 년간 시장과 언론은 개별 지표를 숨죽여 기다리는 데 익숙해졌지만 본인은 다름. "추세가 중요하고 개별 지표에는 노이즈가 많음. 지표 하나하나에 매달리는 것은 위험한 집착." 시장은 이번 연준의 결정 방식을 점차 이해하게 될 것 Q9. 대통령이 금리를 내리지 않으면 일부 교역을 끊겠다는 취지의 메시지를 냈는데, 독립성에 대한 시험인가? 대통령과 마지막으로 대화한 시점과 회동 계획은? 답변: 독립성은 각자의 영역을 지키는 것이고 양방향으로 적용됨. 무역-재정정책은 담당자들에게 맡기며, 그래야 연준도 보이는 대로 판단이 가능 Q10. "가장 형편이 어려운 계층"은 누구이며 기준금리 인상은 이들에게 어떤 영향을 주나? 다른 중앙은행의 움직임을 어떻게 보나? 올해 두 차례(연속은 아님) 인상한 중앙은행에 대한 평가는? 답변: 금융자산이 없는 인구 50%. 주택지분이나 401(k) 없이 급여로 생활하는 사람들. 경제가 완전고용 상태라면 물가 안정에 집중해 이들의 실질임금이 늘도록 하는 것이 연준의 역할. 다른 중앙은행의 결정은 예단하지 않음. 대부분 선진국이 물가 압력을 받으며 각자 책무에 맞게 대응 중. 연준의 결정은 세계로 파급되고, 정도는 달라지만 해외 중앙은행의 인상도 자국 물가를 억제하며 파급효과는 양방향으로 작용 Q11. 작년 가을에는 경제가 강하다는 이유로 인하를 미루는 것이 실수라고 했는데 오늘은 기준금리를 인상. 무엇이 바뀌었나? 답변: 당시 맥락은 기억나지 않지만, 취임 당시부터 경제가 강해지고 있다고 봤고 최근 지표가 기초 성장을 상승을 확인해 줌. 문제는 5.5년 넘게 이어진 인플레이션 Q12. 최근 장기 국채금리 상승이 성장, 중립금리, 통화정책에 관해 무엇을 말해주나? 답변: 모든 자산가격의 기준인 10년물 금리는 복합적 요인으로 움직임. 지난 회의 이후 상승 요인은 세 가지. ① 경제 강세 ② 자본 조달 경쟁: 설비투자 급증은 실재하고, 하이퍼스케일러가 시장에서 대규모로 자금을 조달하면서 금리 상승을 일부 설명 ③ 지정학: 에너지-곡물 현물가격보다 현물가격과 크랙 스프레드의 차이, 즉 최종 소비자 가격으로 전이되는 부분이 중요. 이것이 전부인 아님 Q13. "더 빠른 2% 복귀"를 말하면서 SEP는 2% 도달을 2029년으로 연기했는데? 답변: 본인 전망이 아니라 18명 동료의 전망을 전달한 것. 6월에는 물가 안정 의지를 재확인했고, 7월에는 시간을 벌었으며, 8월 잭슨홀에서는 규율을 약속함. 오늘 조치로 진지함을 보여주기를 시작했고 더 빠르게 물가 안정을 달성할 것 Q14. 에너지-관세발 공급 충격은 인상으로 해결되지 않는데, 물가를 잡으려면 성장률을 잠재 수준 아래로 낮춰 고용을 약화시켜야 하나? AP가 경제를 강하게 끌어올리는 상황에서는 어떻게 전개되나? 답변: 실업률은 완전고용 수준이며 고용시장에 타격을 줄 필요는 없다고 봄. 물가 안정과 완전고용은 중기적으로 상충하지 않음. 물가 안정을 확보하면 성장이 더 오래, 더 강하게 이어지고 취약계층도 혜택을 누림

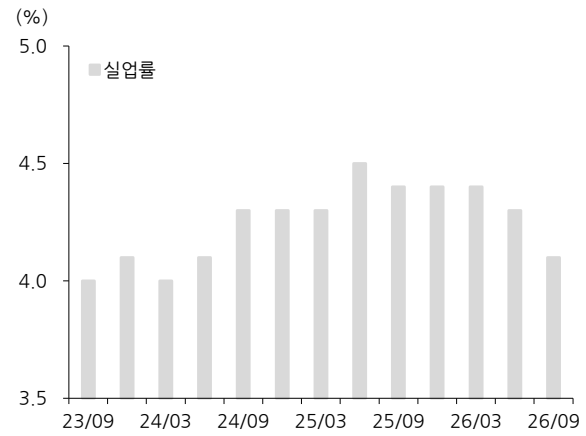
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



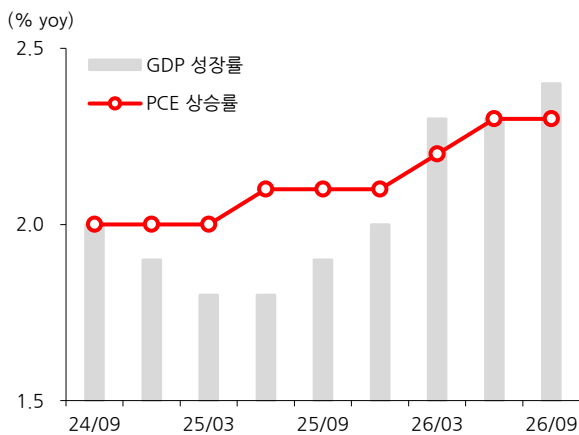
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026년 말 실업률 전망치 중간값 추이



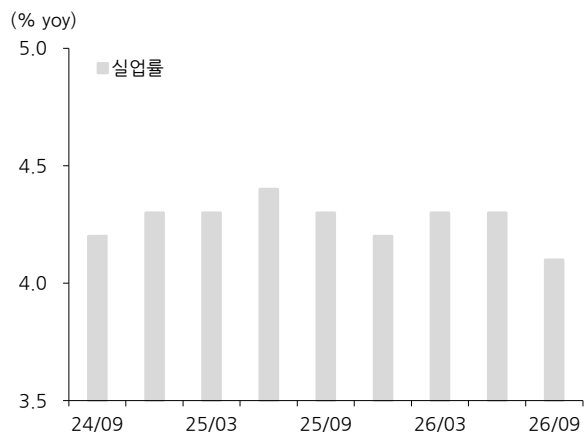
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2027년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



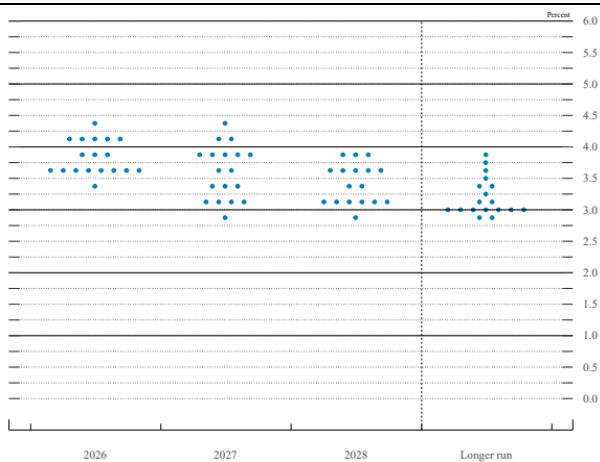
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2027년 말 실업률 전망치 중간값 추이



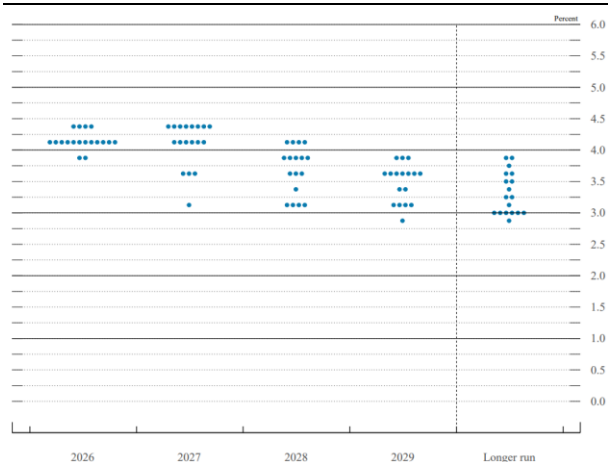
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기준금리 점도표(2026년 6월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기준금리 점도표(2026년 9월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터