

9월 FOMC Review

결국 시작된 금리 인상

9월 FOMC 기준금리 인상

- 9월 FOMC 기준금리 25bp 인상(3.75% → 4.00%), 만장일치
: '25년 12월 이후 약 9개월 만에 긴축 전환
: 7월 인상 소수의견 3인이 나왔기에, 9월 인상을 위해서는 최소 4명의 입장 변화가 필요했으나 결과적으로 만장일치로 인상 결정

성명문 문구 변경 다수

: 중동 분쟁 → 지정학적 요인으로 일반화

: 내수의 견조함 신규 언급(resilient)

: 설비투자 표현 변경(strong → robust)

: 물가 상승 표현 유지(remains elevated). 다만, 2% 대비 높다는 표현과 물가 상승 압력을 공급충격에 일부 기인하던 문구는 삭제

: 이번 인상의 목적을 추가(support a timelier return to the 2% goal)

기자회견 매파적

: 현재 금융여건이 긴축적이지 않다는 잭슨홀 입장 유지

: 시의적절한 물가안정 달성을 강조하며 연내 추가 인상 가능성 시사

: 시장 기대에 이끌린 인상 결정이 아니었음을 언급

: 미국 경제는 대체로 완전고용에 부합

: 트럼프 대통령과는 선을 긋는 모습

시장 반응

: 미 국채 금리 단기물 위주 상승, 베어 플래트닝(2년물 +7.3bp, 10년물 +2.1bp). 시장 예상치를 상회한 8월 소매판매에도 국제유가에 연동되며 하락하던 미 금리는 FOMC 이후 상승 전환. 시장은 이번 인상이 단발성에 그칠지, 인상 기조로의 전환일지에 주목. 후자에 상당한 무게가 실리는 가운데, 성명문 ~ 기자회견에서 '시의적절한' 2% 물가목표 복귀 필요성이 거듭 강조되며 10월 연속 인상 프라이싱까지 유입. 2년물 금리 4.7% 상향 돌파(CME FedWatch 상 10월 연속 인상 가능성 약 50%)

9월 FOMC Projection 변화

정책금리 전망치 큰 폭 상향

'26년(3.8%→4.1%), '27년(3.6%→4.1%), '28년(3.4%→3.9%),
Longer run(3.1%→3.2%)

경제성장률 전망치 상향

'26년(2.2%→2.3%), '27년(2.3%→2.4%), '28년(2.2%)

실업률 전망치 하향

'26년(4.3%→4.1%), '27년(4.3%→4.1%), '28년(4.2%→4.1%)

PCE 물가상승률 전망치 상향

'26년(3.6%→3.7%), '27년(2.3%), '28년(2.0%→2.1%)

Core PCE 물가상승률 전망치 상향

'26년(3.3%→3.4%), '27년(2.5%), '28년(2.1%→2.2%)

기자회견 주요 내용

- 1) 노동시장은 거의 완전고용 상태에 도달, 경제 강세 덕분에 물가 안정에 집중할 여력이 있음
- 2) 여름 물가 데이터에서는 개선이 거의 나타나지 않았으며, 인플레이션이 목표치를 향해 가고 있다는 확신을 갖기 어려움
- 3) 현재 통화/금융여건이 제약적이지 않다는 판단이 FOMC 내에서도 널리 공유됨
- 4) 경제·노동시장의 강화, 인플레이션 개선 부족, 지정학적 위험을 근거로 FOMC는 완화적 정책을 일부 거둬들이기로 결정
- 5) 기준금리 인상으로 에너지 등 상대가격 상승 자체를 막을 수는 없지만, 가격 상승이 광범위하게 확산되는 2·3차 효과는 억제할 수 있음
- 6) 연준의 최우선 초점은 물가 안정이며, 이번 인상은 인플레이션 억제 의지를 보여주는 조치
- 7) 단일 지표에 지나치게 의존하기보다 광범위한 추세를 중심으로 정책을 판단할 것
- 8) 이번 FOMC에서 점도표를 제출하지 않았으며, 향후 통화정책에 대한 포워드 가이드선도 따로 제시하지 않을 것
- 9) 중립금리가 현재 의사결정에 실질적 영향을 미치지 않음
- 10) 최근 장기 국채금리 상승은 경제 강세와 CAPEX 급증에 따른 조달 경쟁, 지정학적 요인 때문

총평: 향후 관심은 2025년 보험적 인하 이상의 되돌림이 발생하는지 여부

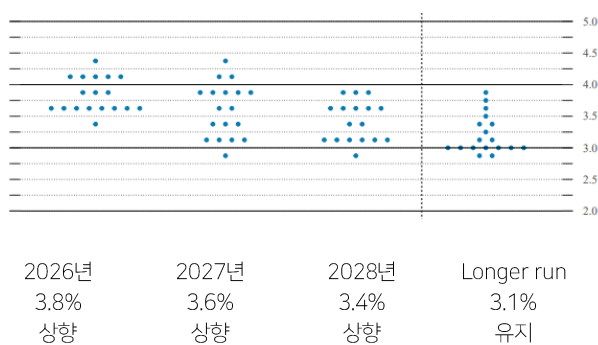
- 결과적으로 9월 FOMC는 만장일치 +25bp 인상에 연내 추가 인상 가능성까지 제시된 매파적 회의. 이번 FOMC의 핵심은 논의의 축이 공급충격을 얼마나 지켜 볼(look-through) 것인가에서 2차 효과 차단으로 넘어갔다는 점. 이 같은 생각의 근거는 다음 네 가지 판단 (언급)에서 찾아볼 수 있음. ① 예상보다 강한 성장세, ② 완전고용 상태, ③ 기초적 물가 둔화는 충분하지 않다는 판단, ④ 금융여건은 제약적으로 보기 어렵다는 언급 등
- 특히 성명에서 물가를 공급 충격과 연결하던 문구가 삭제됐다는 점이 눈에 띄는데, 이는 물가가 공급 충격에 의한 것임을 부정한 것이 아니라, 공급충격이 발생 시킬 수 있는 2차 효과에 대응해야 할 필요성을 시사한 것으로 보는 것이 바람직
- 위시 의장은 이번 인상의 성격을 '완화의 제거(removing a dose of accommodation)'로 규정. 즉, 기본적인 시나리오는 2025년 보험적으로 단행했던 75bp의 인하 폭 환수 범위 이내에서 진행되는 것으로 볼 수 있고, 그 이전에 유가와 인플레이션의 정점 형성이 확인되면서 추가적인 긴축 우려가 진정된다면, 이번 인상 국면의 충격은 제한될 여지가 있음. (제반 여건이 다르기는 하나 그린스펀 당시 보험적 인하 폭을 되돌렸던 1999년의 인상 케이스 참고)
- 연준이 금리 인상을 단행했고, 추가 인상 우려까지 잔존하는 것은 사실이나 시중금리 레벨은 사전적으로 10년물 기준 기준금리 대비 100bp 이상 스프레드를 확대하며 인상 가능성을 반영해 왔던 상황. 유가, 재정, AI 관련 회사채 발행 등 다양한 금리 상방 압력들이 존재하고 있고, 추가 인상 부담까지 형성된 만큼 당분간 높은 금리 수준 등락은 불가피. 당연하지만, 상기 소재들 중 유가의 하락이 선행되며 인플레이션 부담을 완화 시키는 것이 금리 안정의 첫 단추가 될 것
- 당사는 당초 연말까지 동결 가능성을 기대하고 있었으나, 이번 연준의 결정으로 인해 기존 전망은 자동 폐기되고, 연내 남은 두 번의 FOMC 중 추가 1회 인상으로 전망을 수정하고자 함. 최종 금리 4.25%. 선거라는 외생변수가 있는 것은 사실이나, 유가의 고공행진이 이어지고 9월 물가의 상승이 확인된다면, 10월 연속 인상 가능성도 배제할 수 없을 것

Fig. 1: 2026년 9월 FOMC 성명문 변화

	2026-06-18	2026-07-30	2026-09-17
정책결정	기준금리 동결(3.75%)	기준금리 동결(3.75%)	기준금리 인상(4.00%)
경제	(경제 상황) 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 (고용) Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little	(경제 상황) 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 (고용) Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little	(경제 상황) 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 (고용) Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little
물가	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 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.
정책결정	(성명문 표결) The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote (금리 결정) 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. (대차대조표) The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system	(성명문 표결) The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9 - 3 vote (금리 결정) 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 (대차대조표) The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system	(성명문 표결) The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote (금리 결정) 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 (대차대조표) The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system
정책방향			
투표자		(인상 소수의견) Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan	

Source: Fed, 다음투자증권

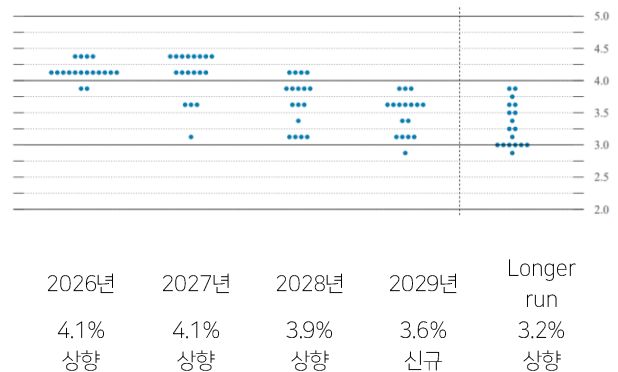
Fig. 2: 2026년 6월 점도표



Source: Fed, 다음투자증권

*케빈 워시 연준 의장은 6월 점도표 미제출

Fig. 3: 2026년 9월 점도표



Source: Fed, 다음투자증권

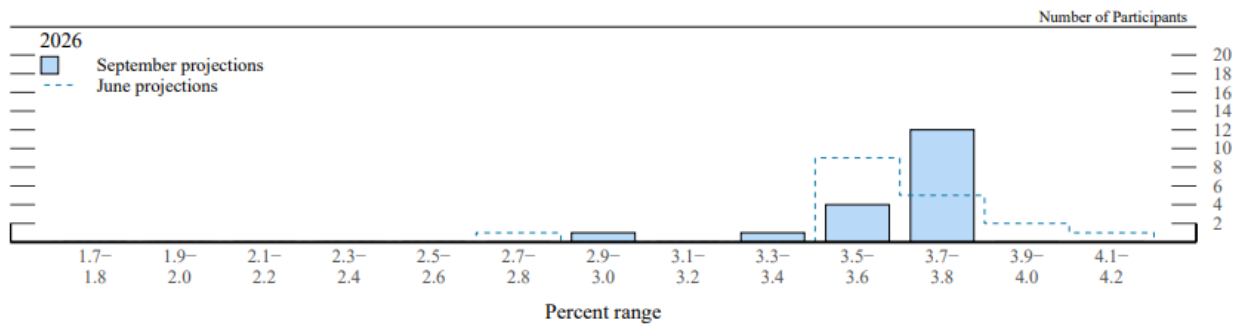
*케빈 워시 연준 의장은 9월 점도표 미제출

Fig. 4: 2026년 9월 Projection 변화

Variable	Median ¹				
	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0	
June projection	3.3	2.5	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1

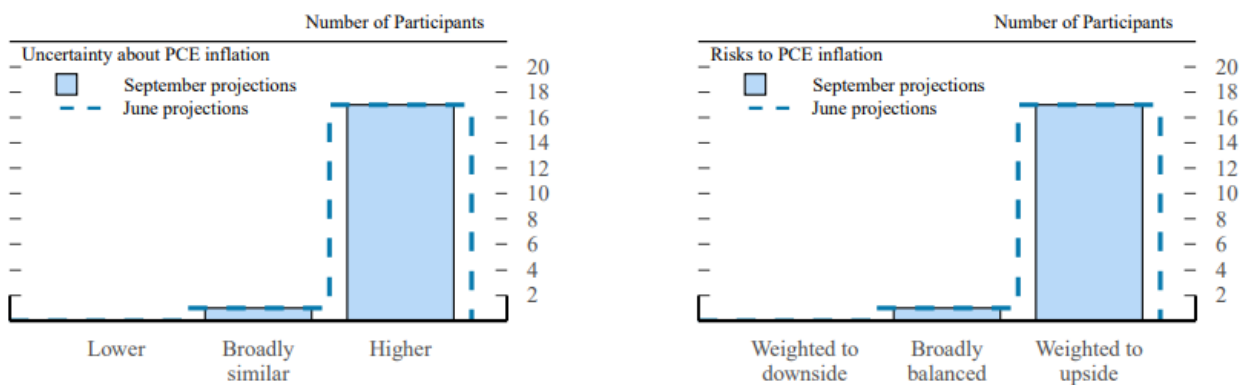
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 5: 연준 위원들의 물가(PCE) 전망 분포도



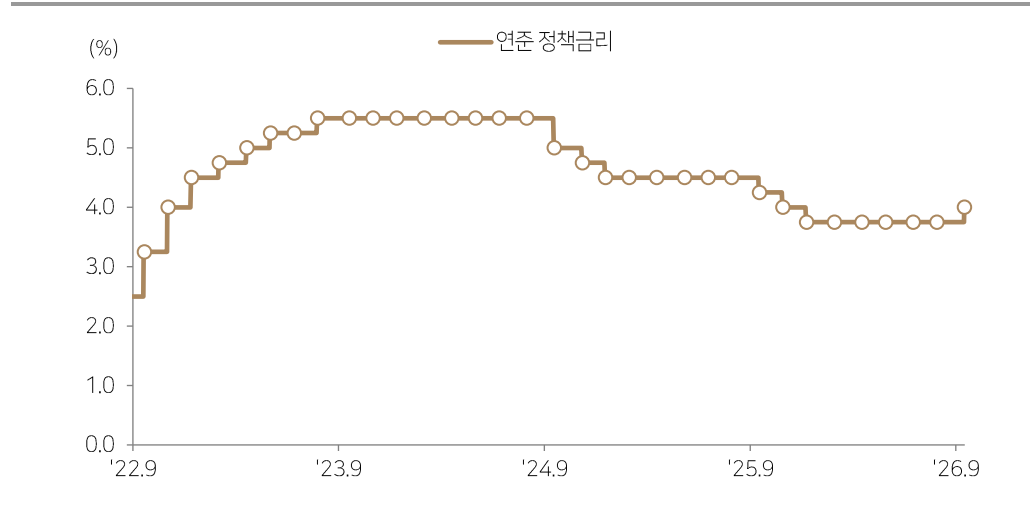
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 6: 연준 위원들의 물가(PCE) 리스크 평가



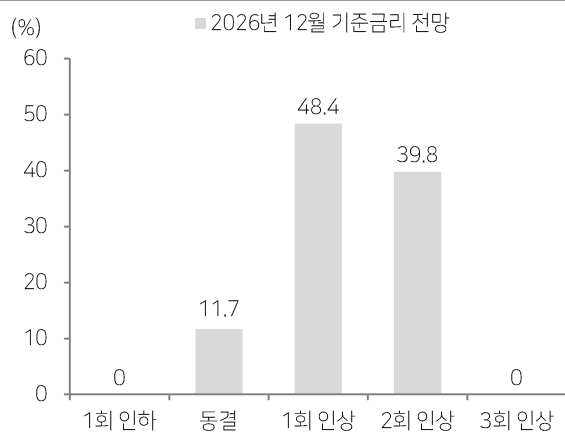
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 7: 연준 기준금리 추이



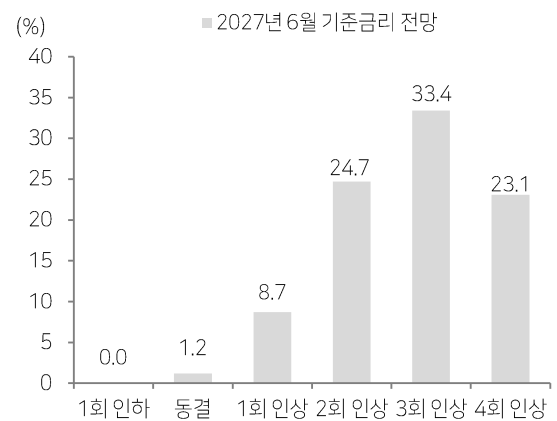
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 26년 12월 기준금리 전망



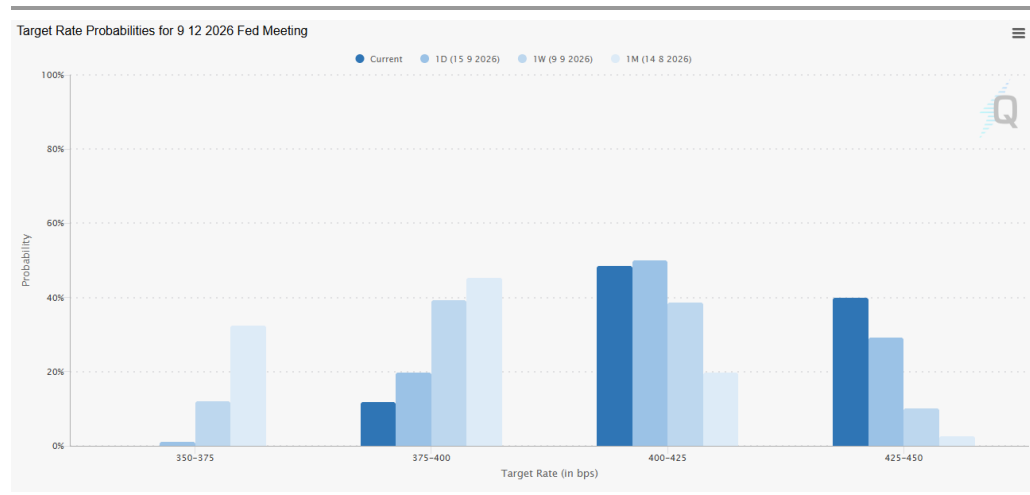
Source: CME Fedwatch, 다올투자증권

Fig. 9: 27년 6월 기준금리 전망



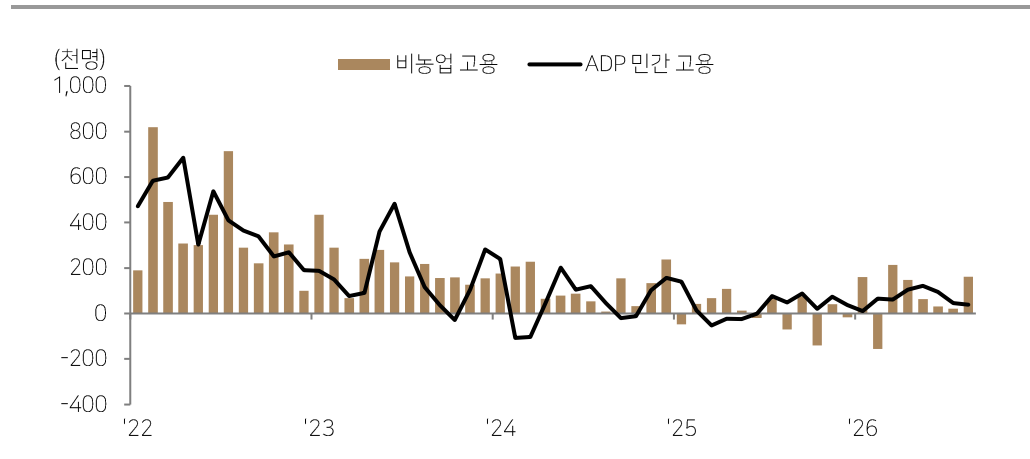
Source: CME Fedwatch, 다올투자증권

Fig. 10: 26년 12월 기준금리 FOMC 전후 비교



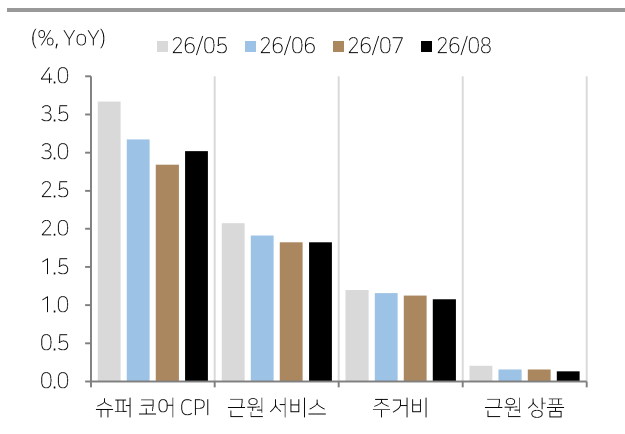
Source: CME Fed Watch, 다올투자증권

Fig. 11: 8월 비농업 고용은 서프라이즈



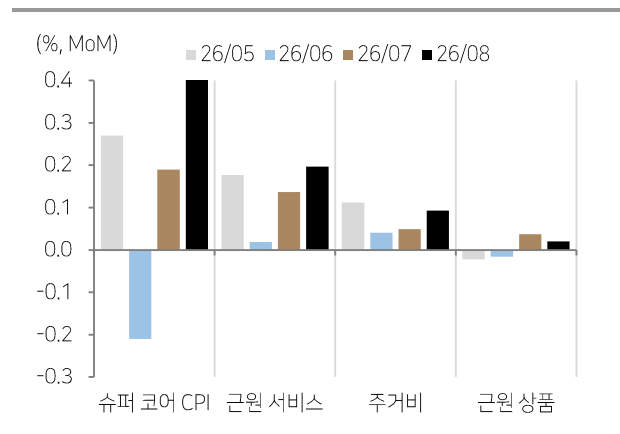
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 12: 미국 CPI YoY



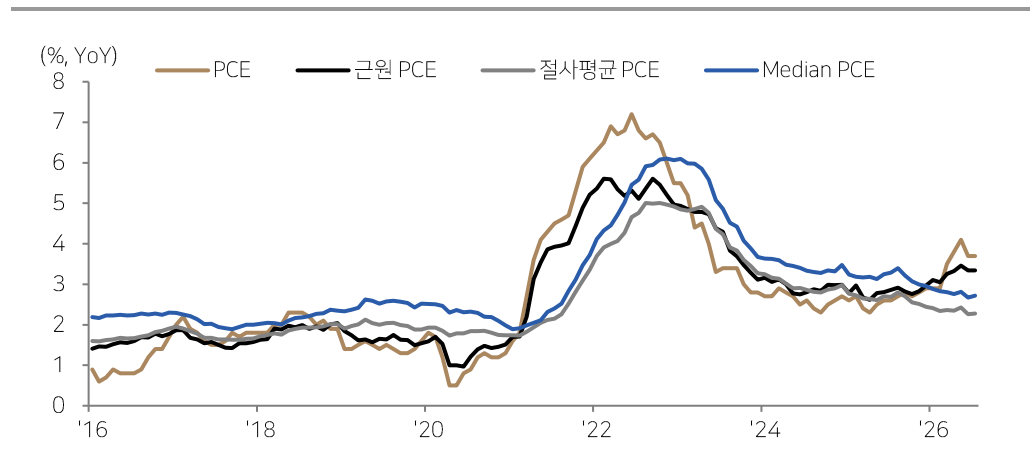
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 13: 미국 CPI MoM



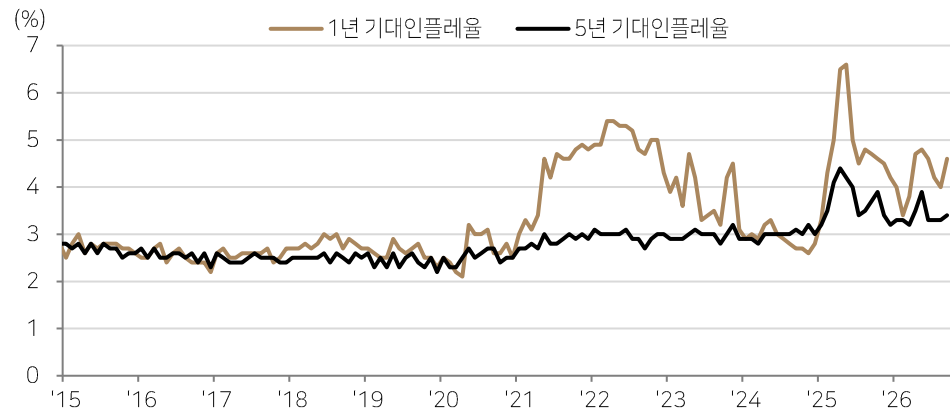
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 14: 근원 PCE는 여전히 높은 수준



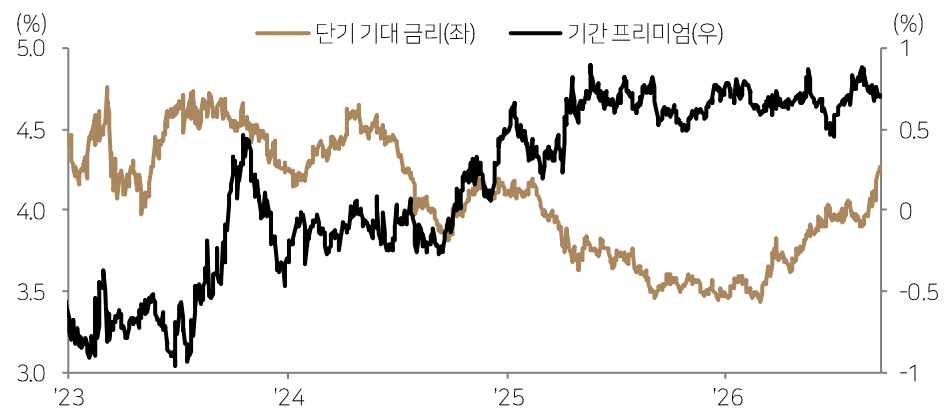
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 15: 다시 반등에 접어든 단기 기대인플레이션율



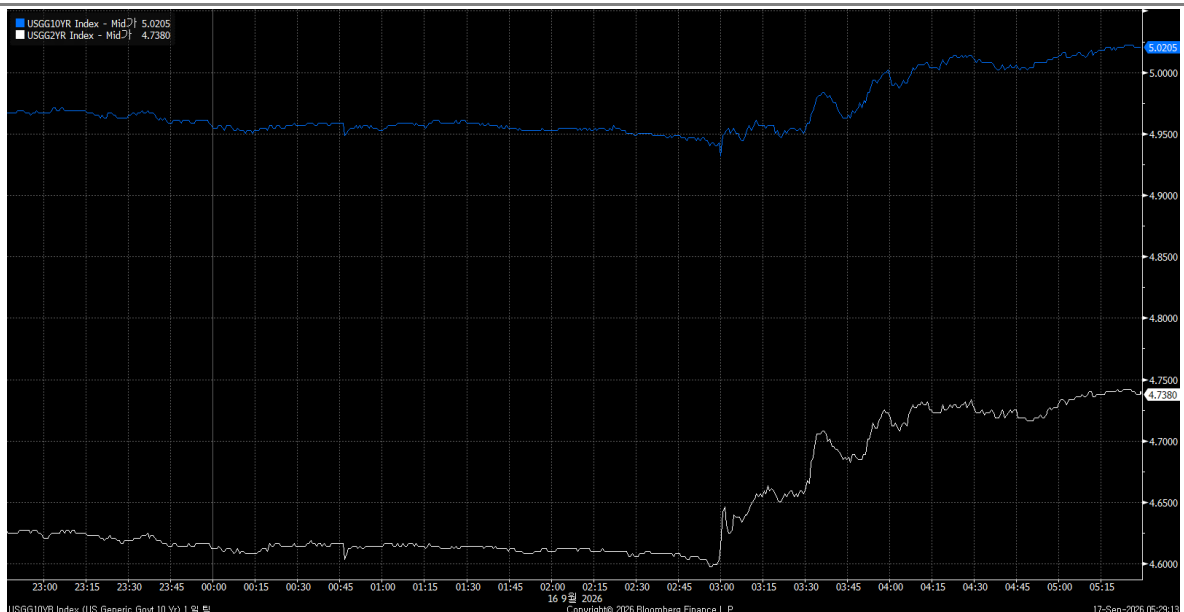
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 16: 미 국채 10년물 분해(ACM 모델)



Source: NY Fed, Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 17: 장중 미 2년물(흰색), 10년물(파란색) 금리 변화



Source: Bloomberg, 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.