

IBKS Bond Inside

Warsh in Mirrorland

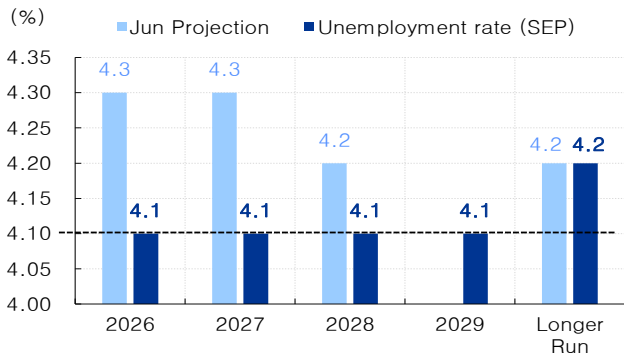
채권/크레딧

정형주 연구위원

hj.jeong@ibks.com

2026년 9월 FOMC에서 연준은 기준금리를 4.00%로 만장일치 인상했다(12:0). 경제전망(SEP) 점도표에는 2026년 연내 1회 기준금리 추가 인상 경로(4.25%)가 담겼다. 당사는 연준의 경제전망에서 [그림 1]과 같이 향후 3개년도 실업률을 4.1%로 고정할 것에 주목한다. 시장금리가 급등하면서 케빈위시 의장은 거울의 방에 자의반 타의반으로 진입했다. 온 사방이 메아리치는 거울이라면 '내가 서 있는 위치'를 파악해야 한다. 베센트의 House(Q), 위시의 In our Time(P)이 관련된 발언이다. 연준에서 나오는 공식 시그널은 정제될 가능성이 높고, 4.1% 일변도 실업률은 다음 단계를 위한 사전작업이다. 이 수치가 표면적으로는 견조한 고용 시장을 의미할 수 있다. 하지만 기준금리를 인상한 상황에서 향후 실업률 경로를 직전 전망치보다 하향 안정화한 것은 특이하다.

그림 1. 장기금리 급등+기준금리 인상, '시혁신과 노동시장 관계'를 생각해 보면 특이하게 느껴지는 완전고용 경로. 어떤 정보가 담겨있을까



자료: FRB, SEP(Summary of Economic Projections), IBK투자증권

기자회견 Live 코멘트는 인플레이션 대응을 강조했다. 경제전망에서 PCE인플레이션 목표수준 2% 달성시점은 2029년으로 미뤘다(기존 2028년). 2026년 수치가 3.7%까지 상승한 이후로 둔화한다('27년 2.3%, '28년 2.1%). 인플레이션 둔화 추세가 크게 변하지 않았기 때문에, 2026년 9월 기준금리 인상은 시장-통화정책 커뮤니케이션 채널이 강하게 작동했다. 재무부의 바이백도 효과가 미미한 가운데 시장가격에 반영된 기준금리 인상 기대를 비껴갈 경우, 자본시장 신뢰가 무너질 수 있다는 우려다. 따라서 2026년 9월 FOMC의 가장 큰 제약조건은 [그림 2]와 같이 5%를 빠르게 돌파한 미국채 10년물 금리가 Projection '출발점'에 있었던 것이다. 이러한 중장기물 시장금리 급등현상은 다른 국가에서도 빈번하게 나타나고 있다. 그 이유는 무엇일까.

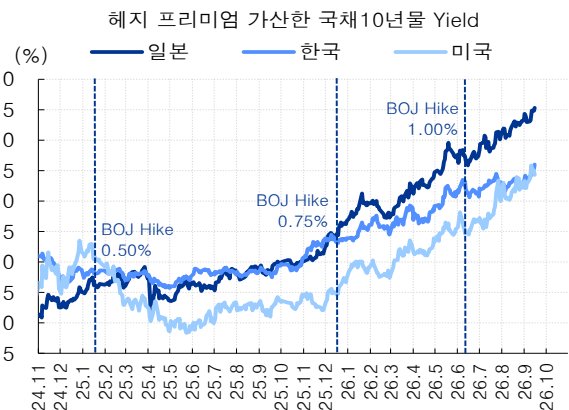
그림 2. 재정기간이 본격적으로 작동하기 시작. 2027년 상반기까지 시장금리 추세를 좌우할 키워드는 시혁신의 과실을 '분배'하는 것



자료: 인포맥스, IBK투자증권

미국은 인플레이션에 긴축적 통화정책 기조 진입이 가장 늦은 편이다. 2026년 9월 FOMC에서야 선제 대응 호미가 등장했다. 기준금리 인상이 공급 측면의 문제를 해결할 수는 없기 때문이다. 이런 변화는 [그림 3]에서 살펴볼 수 있는데, 일본에서 먼저 나타났다. 결국 큰 축으로 깔린 것은 '긴축적 통화정책+확장적 재정정책' 조합이다. 2026년 4분기 이후, 글로벌 확장재정 충격을 좌우할 것은 정치권력이 주도할 '분배'다.

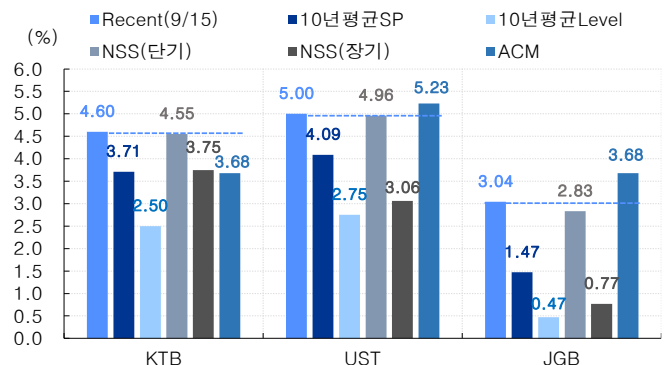
그림 3. 긴축적 통화정책과 확장적 재정정책의 조합. 선행성과 후행성을 따져보면 한국은 일본-미국의 중간 어딘가에 위치



자료: 인포맥스, IBK투자증권

국가 단위의 조달 레이즈가 본격적으로 시작되면, 통화정책이 거울에 방에서 벗어나는 것은 무척 힘들다. 통화-재정정책 충격이 같은 시점에 발생해 상호작용을 시작하면, 중앙은행의 독립성을 재로 삼은 가래가 필요할 것이다. AI 발전이 관측됐고, 지금부터 나눠야 할 과실이 많은 저성장 국가에서는 더욱 그렇다. 중앙은행은 거울의 방에 들어갈 때마다 지금 Live 발 딛고 있는 곳을 명확히 전하기 위해 추정모델(중립금리 등)을 정교화할 것이다.

그림 4. 어떤 모형으로 추정해도 패턴보다 높게 나오는 현재 상황. 필요한 것은 이것을 변곡점으로 볼 것인가, 평균회귀로 간주할 것인가



자료: IBK투자증권

채권시장 참가자의 어려움은 과거 데이터 활용에 있다. 통화정책 시그널은 Live로 전달되는데, 나의 사전 신호 생성기는 '패턴'을 잡아낼 가능성이 높기 때문이다. [그림 4]에 나타난 것처럼 어떤 모델을 활용해도 지금의 금리 레벨은 높게 추정될 것이다. 이를 해소하기 위해 베이지안 접근법을 적용하거나, AI 기반의 시뮬레이션 도입을 도입할 수 있다. WGBI 편입으로 외국인 자금이 유입됐고, 반도체 대기업도 유의미한 시장 참가자로 등장했다. 개인투자용 국채도 새로운 성향의 수요처로 기능한다. 향후에는 다양한 시장 참가자를 상정할 수 있는 시뮬레이션 방법론도 효과적일 것이다.