



2026. 9. 17 (목)

미국 FOMC (9월)

인상 유감, 불확실성 해소가 아닌 시작

- 잭슨홀 컨퍼런스 이후 높아진 긴축 압력, 일부 비둘기의 균형 시도에도 유가급등에 만장일치 인상 및 점도표상 연내 4.25% 추가 인상 시사
- 유가가 잡히지 않은 상황에서 상당기간 PCE 물가 목표 상회 부담. 아직 외형적 양호한 경기경기 여건 역시 추가 금리인상 지지. 시장기대 내년 상반기까지 4.50% 인상 가능성 반영하며 미국채2년 4.7% 급등, 30년 5.3%대 1bp 하락에 그쳐
- 우리는 12 월 추가인상 전망과 함께 내년 상반기까지 현 금리가 유발할 물가와 경기둔화 압력에 맞춰 대응할 것. 당분간 미국채 10 년 5% 내외에서 위험자산 조정 강도에 맞춰 등락 예상. 현 미국금리 수준 실물경기 부담, 오버슈팅 구간

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

유가 안정 및 완화적 금융환경 전환 전까지 긴축 불확실성 지속

우리가 가져온 easing bias의 핵심은 3분기 이후 미국 경기둔화와 함께 관세발 물가압력이 빠지기 시작하면 소프트 랜딩이 가능하다는 전망이었음. 비교적 양호하게 버텨주는 미국경제도 예상외지만 유가 하나만 가지고도 연준의 통화정책 경로는 완화에서 긴축으로 전환되는데 충분한 조건

전쟁 이전만해도 올해 2차례 인하가 컨센서스였던 미국 통화정책 경로는 이번 인상(3.75% → 4.00%) 이후 연말 4.25%와 내년 상반기 4.50%까지 반영 중. 금일 업데이트된 점도표 기준 연내 추가 1차례 인상 이후 내년 동결로 제시되었음에도 미국채2년 4.7%까지 상승, 추가 긴축 가능성을 열어둔 상황

워시 의장의 기자회견은 30분 이내로 간결하면서 모호. 인상 결정관련해서 '8월 잭슨홀에서 물가 안정의 진전 확인이 중요하다고 봤지만, 그렇게 되지 않았다', '완화적 금융여건의 일부를 제거했다'는 발언으로 현재 목표수준을 상회하는 물가에 대한 불편함을 시사. 돌려 말하면 '경기과 금융을 희생해서라도 안정'을 의미

암묵기간 전 뉴욕연준 윌리엄스와 월러 이사 등 비둘기적 균형파의 발언은 유가 급등 속 묻히면서 만장일치 인상 결정. 연내 점도표 상 18표 중 12표가 4.25%로 추가 인상을 인정했고, 단발 인상 주장은 단 2표, 4.50%까지 3차례 인상이 4명. 주보에 작성했지만, 정책기대가 전환되면, 한번 인상엔 그치기 어려운 현실

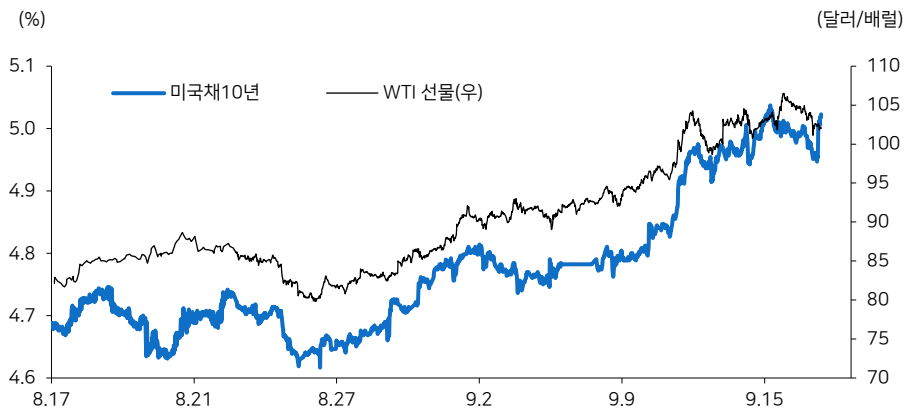
우리 역시 12월 추가인상을 전망하며, 내년 상반기 추가인상 의견은 신중하되 현재 시장금리가 반영하고 있는 긴축의 불확실성 환경은 인정. 이를 반영 전일 미국채10년 금리는 2bp 상승한 5.02%, 30년 또한 1bp 하락에 그친 5.36% 기록. 연준의 긴축으로 장기금리가 안정되어 위험선호를 지지할 정도의 환경 아니라는 판단. 지금부터 고금리 장기화에 따르는 위험을 잘 점검해야 하는 시점

일단 이번 인상의 단초가 된 유가(of the oil, by the oil, for the oil)는 사우디 송유관 재개 가능성에 2% 정도 하락했다고 하나 WTI 기준 102달러로 고공행진 지속<그림 1>. 유가와 미국채10년 상관관계를 고려할 때 전일 연준의 금리인상과 유가 소폭 반락에도 공급발이라고 하나 인플레이 부담은 지속되는 것으로 판단

이는 이번 인상을 통해 장기금리가 안정되고, 위험선호에 도움을 줄 수 있다는 투자자들의 기대에 어긋나는 결과. 물론 미국채30년 금리가 소폭이나마 하락했다고 하나 인상 결정 후 낙폭대비 증가까지 재반등하면서 마무리된 점은 연준의 의도 하듯 완화된 금융환경에 부담을 주는 내용임. 미국채10년과 2년 금리차가 30bp 이내로 축소되는 플래트닝 압력은 실물경제에 압박을 의미

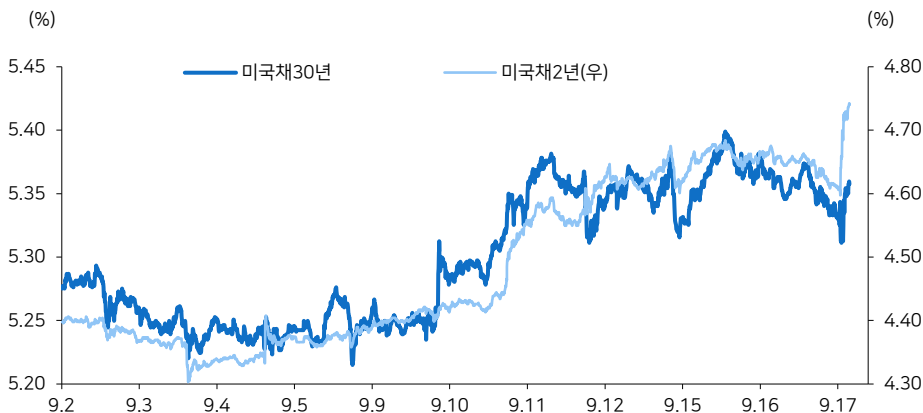
지난 주 30년 금리가 기록한 고점보다 이번 FOMC 결과 이후 고점은 다소 낮아졌으나 최근 미국 정부부채의 단기화 방향성을 고려할 때 2년 금리 4.7%대로 전반적 금리상승 고민<그림 2>. 미국 정부뿐만 아니라 최근 차입부담이 늘고 있는 AI 투자관련 기업조달에도 부담인 것은 분명

그림1 8월 중반 이후 미국채10년과 유가의 일종차트: FOMC 당일 유가 하락에도 10년 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 9월 중 미국채30년 20bp 내외 오르는 동안 미국채2년 40bp 넘게 급등



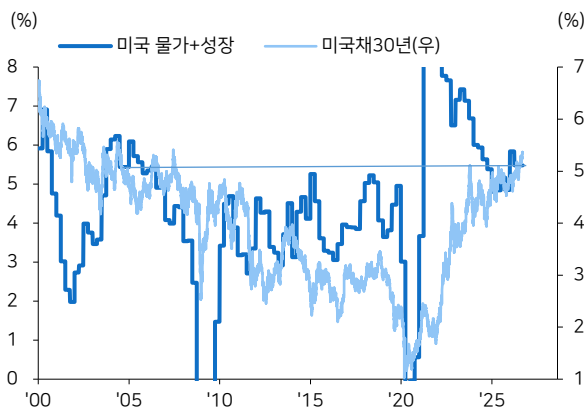
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

우리는 5%대 장기금리를 파도에 비유 ‘파도타기를 즐기는 서퍼의 마음’이 아닌 라이프가드 입장에서 경고’하는 상황. 금일 연준의 수정경제전망(SEP) 상에서 성장을 상향 및 실업률 하향으로 경기의 안정성을 강조, 현재와 유사한 과거대비 고금리 부담을 견딜 수 있다고 생각할 수 있으나<그림 3>, GDP의 4%에 육박하는 정부 이자부담액 고려할 때 금융시장 안정 기대하기 어려움<그림 4>

미국 장기금리가 부담스러운 레벨이라는 것을 바이백 실시로 재무부가 자인. 현재와 국채금리가 유사했던 2007년 미국 정부의 이자부담액은 GDP의 2% 후반, 3%를 넘지 않는 수준이었음. 당시 정부부채가 GDP 60% 내외로 안정적 수준<그림 5>. 게다가 지난 3년간 미국 성장에서 높은 재정기여도 역시 고려할 부분

그러나 현재 GDP의 120%가 넘어선 정부부채 규모는 지난 2년간 연방금리 175bp 인하를 실시하고 3년간 미국 GDP가 잠재수준을 뛰어넘었음에도 전혀 줄지 않음. 절대부채 규모증가로 인한 ‘Doom loop(이자가 이자를 낚는 상황)’를 걱정하는 상황에서 이번 인상전환으로 부담이 누증, 금융불안을 압박할 것<그림 6>

그림3 2007년과 비교 편더멘탈이 감내 가능한 금리수준?



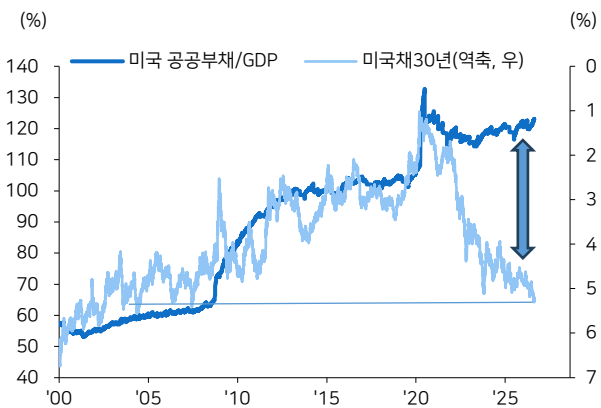
자료: US BLS, US BEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2년간 175bp 금리를 낮춰도 줄지 않은 이자부담



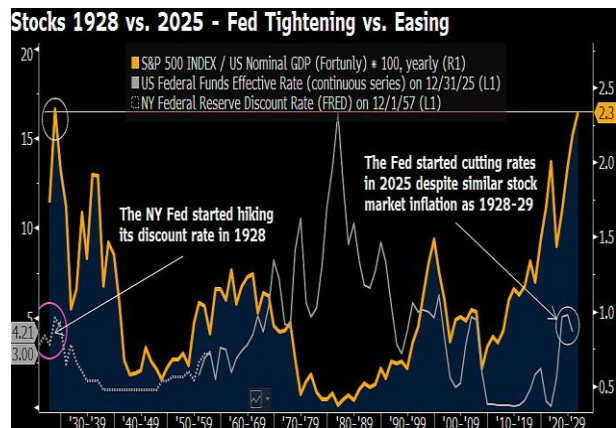
자료: US BEA, Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 금리레벨대비 정부부채 부담이 높은 현실



자료: US BEA, Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 실물경기보다 앞선 금융시장, 금리인상 부담 고민



자료: Bloomberg Economics

백악관은 공식적으로 ‘금리인상에 유감’을 표명했으며, 트럼프 대통령은 SNS를 통해 ‘미국 금리는 1%로 낮춰져야 한다’고 새삼 강조. 인상에 대해 워시 의장에게 트럼프 대통령에게 전할 내용이 있느냐는 질문에 ‘할말이 없음’이라고 답변

〈그림 7〉 워시 의장은 점을 찍지 않았으나 18개의 점은 이제 연내 1차례 인상에서 2차례 인상으로 상향되었고, 점도표의 분포 또한 비둘기 2명 정도를 제외 매파 기조로 확실히 돌아선 상황. 점도표 상 4.5%까지 인상이 올해 4표, 내년 8표라는 점에서 통화정책에 대한 불확실성은 진행형. 장기균형 연방금리 또한 3.1 → 3.2%로 상향, 미국 균형금리 레벨이 높아진 점도 부담

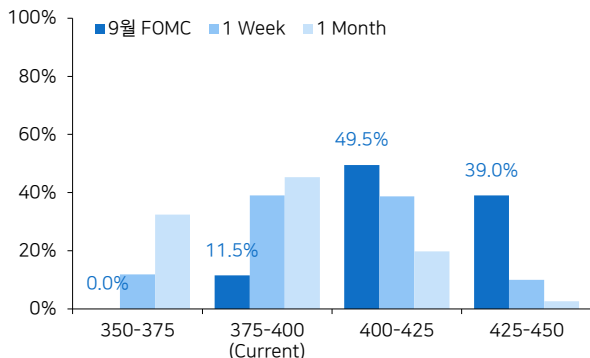
미국 연방금리를 추정하는 CME와 Bloomberg WIRP 기준 내년까지 미국 기준금리는 4.5%까지 100% 반영 중(그림 8, 9). 심지어 4.75%까지 인상할 수 있다는 기대까지 유입되고 있어 이번 인상이 불확실성 해소로 금융시장 안정에 기여할 수 있다고 생각하기 어려움. 우리는 이번 인상이 경제와 금융시장을 희생하는 하드랜딩 위험을 높이는 방향으로 한 걸음 내딛은 것으로 평가

그림7 지우개 달린 연필인 점도표, 6월에서 대규모 상향조정



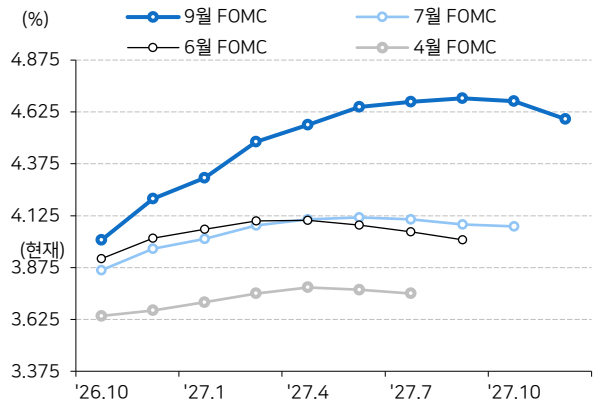
자료: Fed, Bloomberg Economics

그림8 12월 FOMC, 1차례 이상 인상을 90% 가까이 반영



자료: CME Fed Watch-Tool, 메리츠증권 리서치센터

그림9 선도금리 내년까지 4.50% 이상 4.75%까지 반영 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

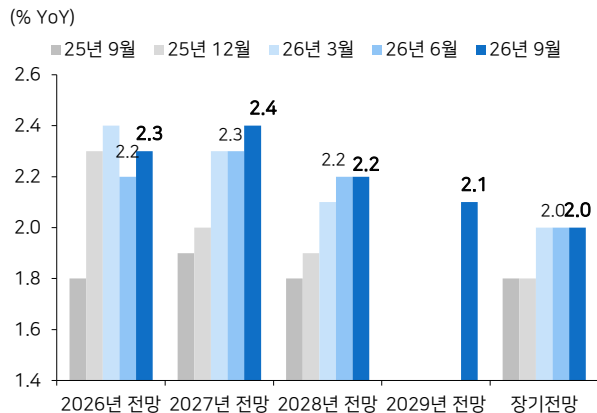
9월 FOMC 수정경제전망(SEP): 과도하게 양호하게 평가된 실물경제

이번 금리인상을 정당화하기 위한 목적이겠으나 성장률과 물가전망을 소폭이나마 상향하고, 관련 위험성 역시 경기개선쪽에 방점. 우리가 생각한 소프트 랜딩의 조건 'bad is good'과는 상반된 정책당국의 경기관. 제시된 점도표와 향후 금리인상은 어쩔 수 없는 선택이라는 의견을 뒷받침하는 내용으로 해석

FOMC 직전 발표된 8월 소매판매도 7월의 부진을 딛고 mom 1.2%로 예상을 큰 폭 상회했으나 1/3 이상이 가솔린 가격급등에 대한 부분이라는 것을 고려할 때 높은 물가와 고금리 부담이 미국 경기에 미칠 부담 점점 필요할 것. 일단 올해 PCE는 헤드라인과 근원 모두 3%대라는 점에서 연준의 대응 필요

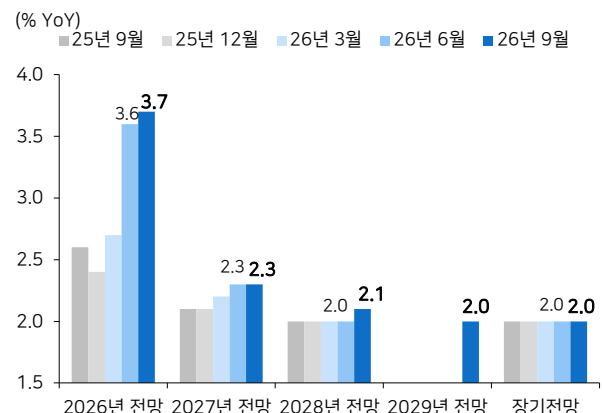
내년은 2% 중반 이내로 PCE 물가가 안정된다고 하나 현재 유가가 안정되지 않으면 스태그플레이션 논란과 함께 긴축 기조가 쉽게 풀리지 않는다고 판단. 고용지표는 실업률 안정만으로 양호하다고 말하기보다 물가상승률보다 낮아지고 있는 임금상승의 취약성 고려해야 할 것

그림10 연준 SEP 성장률 전망: 소폭이나마 상향



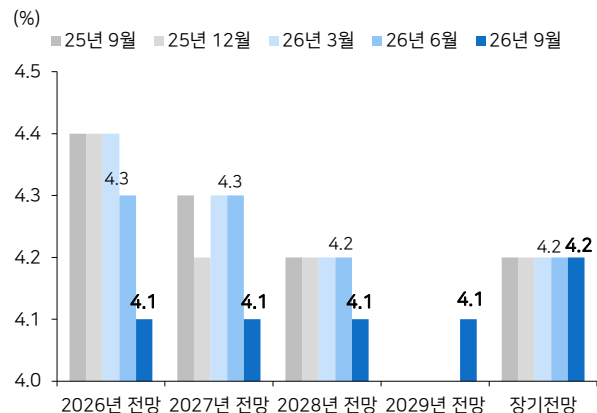
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림11 연준 SEP PCE물가 전망: 일단 물가를 잡는 것이 우선



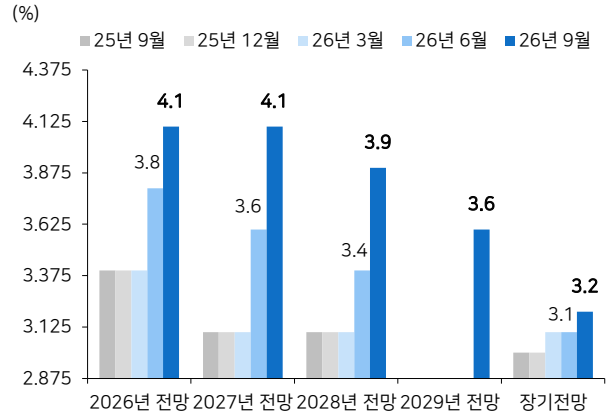
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림12 연준 SEP 실업률 전망: 고용이 균형이라고 하나...



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림13 연준 SEP 점도표 전망: 이제는 완전한 매로 전환



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

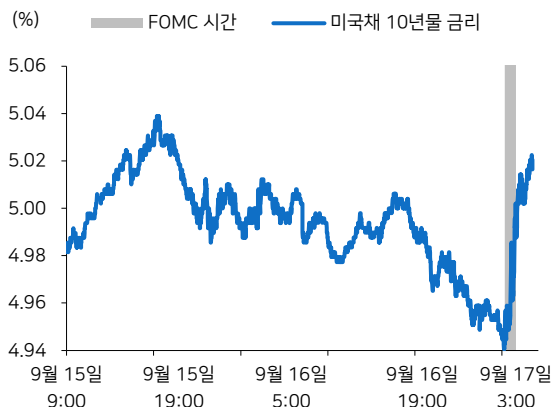
9월 FOMC 금융시장 반응

우리는 올해 미국 소프트 랜딩을 기반 연준의 통화정책의 완만한 easing bias를 가져왔으나 이번 인상으로 위축되는 금융환경의 하드 랜딩 가능성에 한발 다가선 것으로 평가. 전일 생각보다 증시는 하락이 제한적 선방했다고 평가되나 향후 고금리 장기화에 따른 부채와 조달 부담이 커질 것으로 전망

FOMC 직전까지 연준 긴축부담을 선반영했다는 인식으로 반락하던 미국채 금리는 10년이 4.9% 중반까지 하락하다가 결국 2bp 상승한 5.02%로 마무리. 30년 금리가 1bp가량 했다고 해도 FOMC 직후 낙폭의 상당부분을 되돌렸다는 점에 주목. 반면 증시는 FOMC 결과에 실망했다고 하나 하락폭은 제한적. 아직 위험신호는 해석이 필요한 영역이나, 달러와 유가 강세까지 고려할 때 금융환경 제약 강화 분명

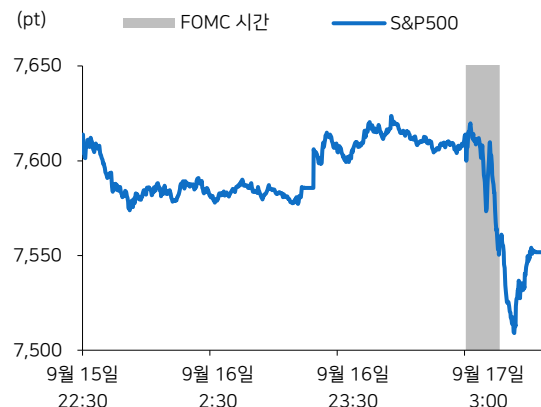
우리는 향후 위험투자에 신중함이 필요한 영역으로 진입했다는 정도를 경고. 국내 통화정책 역시 현재 최종금리 3.50% 이상을 상회, 당장 11월 인상 및 내년 1분기까지 3.50%, 이후 추가 인상 불확실성을 일부 반영한 흐름 불가피할 것

그림14 미국채10년 3일간 일중 차트



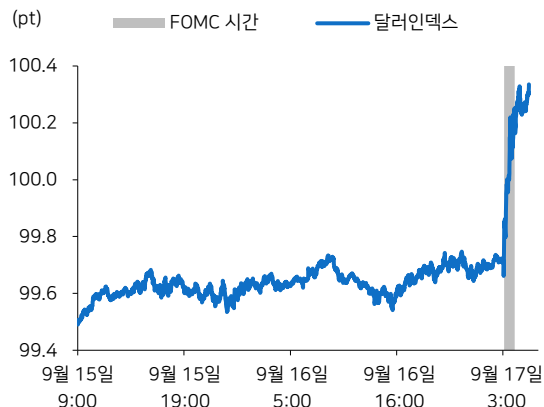
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 S&P500 3일간 일중 차트



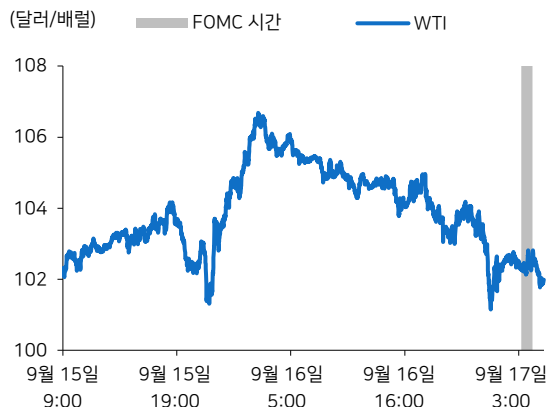
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 달러 인덱스 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 WTI 유가 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
