

26년 9월 FOMC

인상. 돌아온 'Higher for Longer'

채권 / 원유승 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 만장일치 인상. 미국 근원 물가 추세 재반등 우려. 인상 사이클 돌입

Key: 연준, 고물가 장기 지속 전망에 따른 미국 기준금리 'Higher for Longer' 시사

Step: 높은 추가 인상 가능성에도 장기물 상대적 약세 예상. 미국채 듀레이션 축소 권고

만장일치 인상: 장기간의 인상 사이클 돌입

9월 FOMC에서 기준금리 3.50~3.75%에서 3.75~4.00%로 만장일치 25bp 인상되었다. 미국 근원 물가 추세가 재반등하는 흐름이 나타났기 때문이다. 워시 의장, 월러 이사를 비롯한 연준 주요 구성원들은 반복적으로 근원 물가의 추세가 정책 결정의 핵심 요인이라 강조했다. 8월 CPI는 전월 대비 0.29% 상승했고, 그 결과 3개월, 6개월, 12개월 연율화 추이 모두 재반등 흐름을 보였다. 이러한 근원 물가 추세의 재반등이 이번 회의에서 인상을 결정한 핵심 요인이라 생각한다.

전반적으로 시장 예상 대비 매파적이었던 결과였다고 생각한다. 만장일치 인상 결정이 나온 점, 높은 물가 추세가 28년까지 이어질 것이라 전망한 점, 점도표 내 기준금리 중간값이 대폭 상향 조정된 점, 금융여건 긴축적이라 보기 어렵다는 평가 유지한 점 고려 시, 미국은 기준금리 인상 사이클에 돌입했다고 판단한다. 워시 의장은 추가 인상을 예단하지 말라고 했지만, 워시가 언급했던 인상의 원인들이 단기간 내 해소되기 어렵기 때문에 추가적인 인상이 있을 것으로 예상한다.

수정경제전망·점도표: 기준금리는 앞으로 'Higher for Longer'

수정경제전망은 전반적으로 성장 강화 및 고물가 장기 지속을 전망했다. 성장은 26·27년 전망치가 상향 조정, 물가는 26·28년 전망치가 상향 조정되었다. 성명서에서 내수 소비 탄력성이 높다는 평가가 추가되었고 물가는 공급 충격에 의한 높은 수준 지속 언급이 삭제되었는데, 이를 경제 전망 변화에 연결지어보면 연준의 수요측 물가 압력에 대한 우려가 더 확대된 것으로 생각한다.

그에 따른 점도표 변화는 ① 연내 1회 추가 인상, ② 인상 사이클 27년까지 지속, ③ 29년까지 기준금리 3.50~3.75% 수준 유지, ④ 장기 중립금리 상향 조정을 시사했다. 에너지 충격이 해소되더라도, 연준은 성장 전망 강화 및 수요측 물가 압력 우려 확대에 따라 더 긴축적인 통화정책 경로를 제시했다. 이에 따라 미국 기준금리는 더 높은 수준으로, 더 길게 유지될 것으로 예상된다. 특히 인플레이션 목표가 달성될 것으로 전망한 29년에도 기준금리 수준을 3.75%(상단)로 유지한다고 보인 점과 장기 중립금리 수준이 상향 조정된 점 고려 시, 향후 통화정책 완화 전환이 있더라도 그 정도가 과거 대비 작을 것이라는 점을 시사한다.

미국, 26년 연내 1회 추가 인상 전망: 단기간 내 변화 어려운 인상 원인들

미국 기준금리는 26년 1회, 12월에 추가 인상될 것으로 전망한다. 인상의 원인들이 단기간 내 해소가 어렵기 때문이다. 워시 의장은 9월 인상의 이유로 ① 성장 강화, ② 여름철 물가 둔화 흐름 연준 기준 미충족, ③ 지정학 여건 악화를 지적했다. 3가지 이유 모두 단기간 내 상황이 반전되기 어려운 요소들이다. AI 자본투자는 계속 강화될 것으로 보이고, 근원 물가는 추세적 둔화를 확인하기 위해선 3개월 이상의 시간이 필요해보이며, 미국-이란 전쟁은 미국 중간선거를 앞두고 해결될 기미가 보이지 않는다.

미국채 금리는 9월 FOMC 이후 베이 스틱프닝이 나타날 것으로 전망한다. 미국채 2년물 금리는 4.75%까지 올라오며 상당 부분 추가 긴축을 반영했다. 반면 연준 신뢰도 유지는 장기금리의 추가 상승을 막을 순 있어도, 하락 요인은 아니다. 실제로 9월 FOMC 이후 미국채 10년물 금리도 소폭 상승했다. 거기에 워시 의장은 최근 장기금리 상승에 대해 ① 주요국 장기국채 가격 연동, ② AI 자본투자 확대에 의한 성장 강화, ③ 지정학적 위험에 따른 정제 마진 스프레드 확대를 언급하며 이를 용인할 수도 있다는 스탠스를 보였다. 장기금리는 수급 구조 변화, AI 발 공급 부담이라는 구조적 상방 압력을 계속 받고 있다. 미국채 듀레이션 축소를 권고한다.

26년 9월 FOMC 성명서 변화

<26년 7월 FOMC 성명서>

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9-3 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. 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. 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.

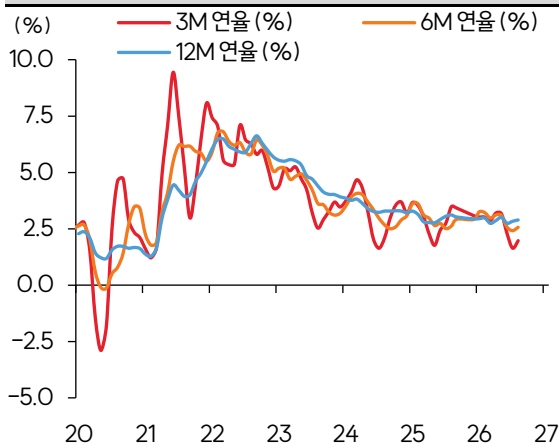
Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorise K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

<26년 9월 FOMC 성명서>

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12-0 vote: 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. 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. Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal. The Committee will deliver price stability.

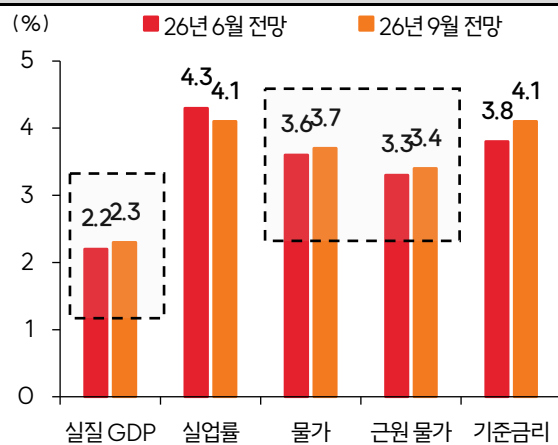
자료: Fed, SK 증권

미국 근원 CPI 연율화 추이



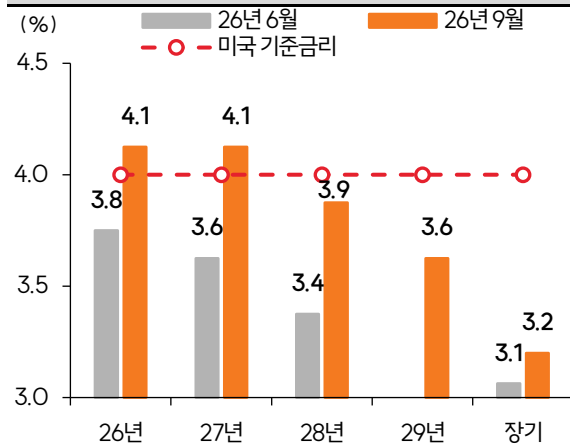
자료: 미 노동통계국(BLS), SK 증권

26년 경제 전망



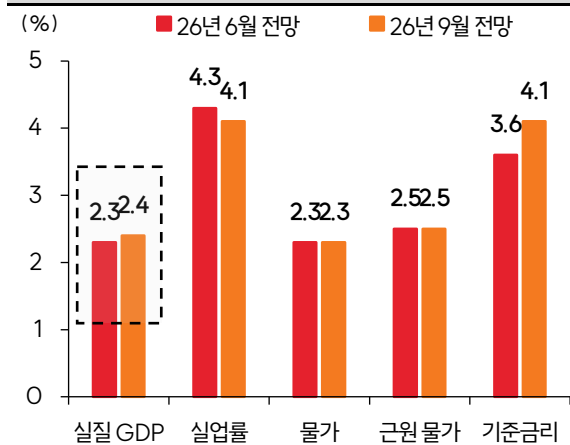
자료: Fed, SK 증권

26년 9월 FOMC 점도표 중간값 변화



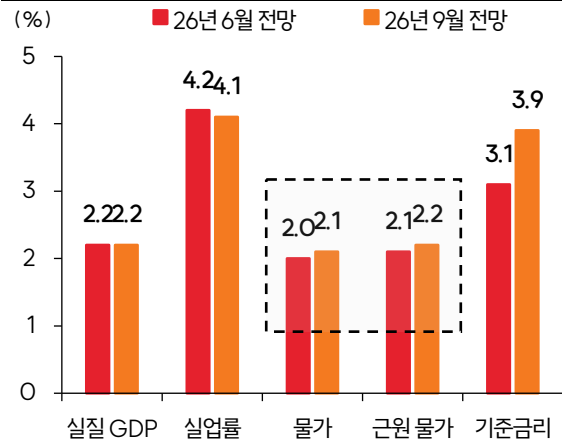
자료: Fed, SK 증권 / 주: 미국 기준금리는 26년 9월 상단 기준(4%)

27년 경제 전망



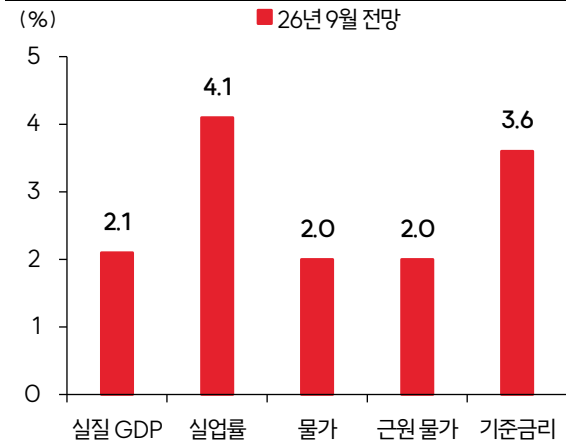
자료: Fed, SK 증권

28년 경제 전망



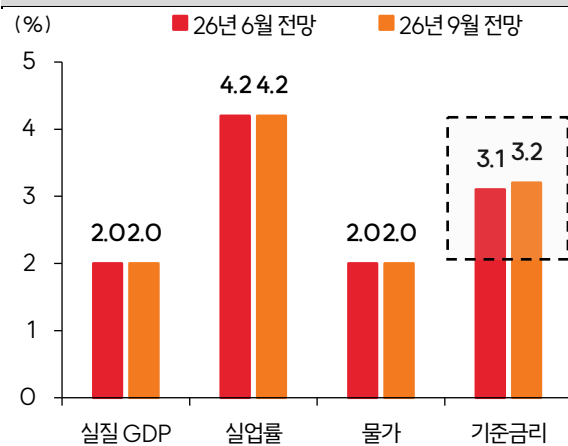
자료: Fed, SK 증권

29년 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

장기 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도