

# The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 9. 17

## 9월 FOMC Review: 인상 사이클 보다는 One and Done?

채권 | 우혜영 | whydele@ls-sec.co.kr

### 양호한 성장 + 물가 안정에 집중 + Timelier return = 추가 인상 시사

9월 FOMC 회의에서 정책금리는 3.75%~4.00%로 인상되었다. 예상외로 만장일치였는데, 이에 대해 케빈 워시 의장은 기자회견에서 7월 회의 이후 1)고용 지표 등을 포함한 광범위한 데이터에서 확인된 경제 활동 강화, 2)여름철 물가 지표(기조 인플레이션 등)의 충분한 진전 부재, 3)세계 곳곳의 지정학 리스크 변화 등을 꼽으면서 이러한 요인들이 만장일치 결정을 이끌어 냈다 설명했다. 또한 전반적인 금융상황을 긴축적(restrictive)이라 표현하기엔 본인을 비롯한 연준 위원들이 어려움을 겪었고, 이번 인상을 통해 통화정책 완화 정도를(a dose of accommodation) 일부 제거했다고 언급했다. 아울러 낮은 수준에서 유지되고 있는 실업률, 구인 건수 및 주당 평균 근로 시간 증가 등을 고려 시, 고용시장은 거의 최대 고용 수준에 가깝기 때문에 물가 안정에 집중할 수 있었음을 강조했다.

성명문에서 주목할만한 변화는 ①경제 활동 관련 '부분적으로 중동 지역 분쟁(conflict in the Middle East)으로 인해 높은 불확실성'이란 문구 중 중동 지역 분쟁 대신 '지정학적 전개(geopolitical developments)'라는 보다 광범위한 표현으로 수정, ②'국내 소비는 회복력(resilient) 보임' 문구 신규 삽입 및 자본 투자 평가 수정(strong→robust), ③인플레이션 관련 '2% 목표에 비해 높은 수준' 및 '에너지 포함 특정 분야 가격 상승을 이끈 공급 충격 일부 반영' 문구 삭제 및 '오늘 결정이 인플레이션을 2% 목표로 시의적절하게(timelier) 되돌리는 데 도움' 문구 신규 삽입 등이다.

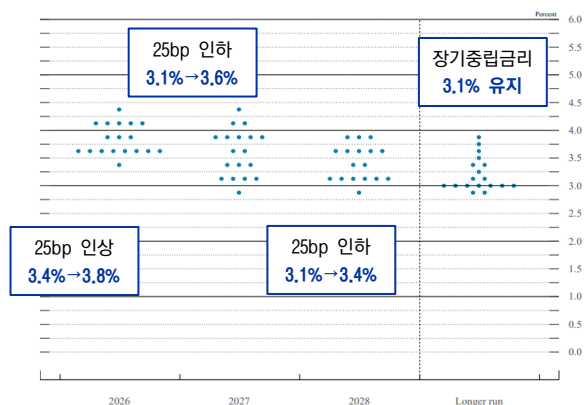
### 시장이 우려한 지속적인 인상 사이클로의 전환은 아직 아닌 걸로

9월 점도표에 따르면, 올해 전망은 동결 2명, 인상 16명(추가 1회 12명, 추가 2회 4명)이었다. 2027~29년 중간 값은 4.1%, 3.9%, 3.6%로 각각 연내 동결, 1차례 인하, 1차례 인하가 시사되었다. 장기 금리 전망도 3.1%에서 3.2%로 소폭 높아지면서 이론적인 중립 금리 레벨이 상향된 것으로 해석되었다. 이번에도 워시 의장은 전망치를 제시하지 않았다. 연내 추가 인상 가능성이 높아진 점도표이지만, 'Today Chart: 연준, '이제는 더 이상 물러날 곳이 없다!'(2026.9.14)'에서 언급했듯 향후 통화정책 방향 관련해서 시장에서 예상한 경로(올해 9월·12월, 내년 3월·6월, 총 4차례 인상)보다는 완만한 인상이 시사된 점은 다행스러웠다. 이번 점도표만 본다면 인상이 계속해서 이어지는 인상 사이클보다는 한 두 차례 인상에 그치는 단발성 인상(one and done)일 가능성이 높다는 판단이다.

### 美 금리 상승에 대한 워시의 분석

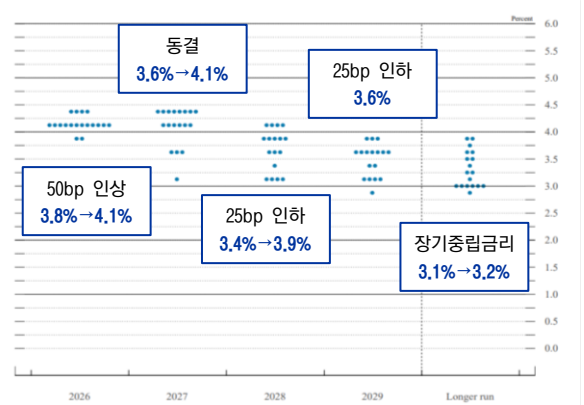
워시 의장은 美 10년 국채는 전세계의 거의 모든 자산 가격이 연계된 무위험 자산이라면서, 최근 금리 상승의 주요 원인으로 1)경제 강세, 2)자본 경쟁 심화(하이퍼스케일러들의 자금 조달 수요 증가 등), 3)글로벌 곳곳의 지정학적인 상황에 따른 불안 등을 제시했다. 시장에서 주로 언급하고 있는 美 정부 부채 및 재정적자, 美 국채 수요 약화, 안전 자산이라는 지위 훼손 등 구조적인 문제 등은 언급하지 않았다. 최근 미국채 10년물이 장중 5%를 상회하는 등 美 국채 장기물에 대한 금리 상방 압력에 대한 시장의 우려가 높아진 상황에서, 워시 의장이 언급한 금리 상승의 주요 원인들은 단기간에 해소되기 어렵다. 더욱이 연준의 9월 수정 경제전망(경제성장률 전망 상향, 실업률 전망 하향, 물가 전망 상향 등)도 양호한 성장 및 물가상승률 둔화 속도 관련 불확실성을 시사하고 있는 만큼 미국채 장기 금리가 빠른 속도로 하향 안정화될 가능성은 낮다는 판단이다. 빠른 시일 내에 물가 안정을 회복하려는 연준의 강한 의지, 양호한 경제 활동을 보여주는 경제 지표가 지속된다면 이는 오히려 장단기 금리의 하방 경직성을 확대할 수 있다.

그림1 2026년 6월 점도표



자료: Fed 「SEP(2026. 6.17)」, LS증권 리서치센터

그림2 2026년 9월 점도표



자료: Fed 「SEP(2026. 9.16)」, LS증권 리서치센터

표1 2026년 6월 정책금리별 전망 위원 수

| 정책금리(%) | 2026년 | 2027년 | 2028년 | Longer run |
|---------|-------|-------|-------|------------|
| 5.125   |       |       |       |            |
| 5.0     |       |       |       |            |
| 4.875   |       |       |       |            |
| 4.75    |       |       |       |            |
| 4.625   |       |       |       |            |
| 4.5     |       |       |       |            |
| 4.375   | 1     | 1     |       |            |
| 4.25    |       |       |       |            |
| 4.125   | 5     | 2     |       |            |
| 4.0     |       |       |       |            |
| 3.875   | 3     | 5     | 3     | 1          |
| 3.75    |       |       |       | 1          |
| 3.625   | 8     | 2     | 5     | 1          |
| 3.5     |       |       |       | 1          |
| 3.375   | 1     | 3     | 2     | 2          |
| 3.25    |       |       |       | 1          |
| 3.125   |       | 4     | 6     | 2          |
| 3.0     |       |       |       | 7          |
| 2.875   |       | 1     | 1     | 2          |
| 2.75    |       |       |       |            |
| 2.625   |       |       |       |            |
| 2.5     |       |       |       |            |
| 2.375   |       |       |       |            |
| 2.250   |       |       |       |            |
| 2.125   |       |       |       |            |
| 2.000   |       |       |       |            |

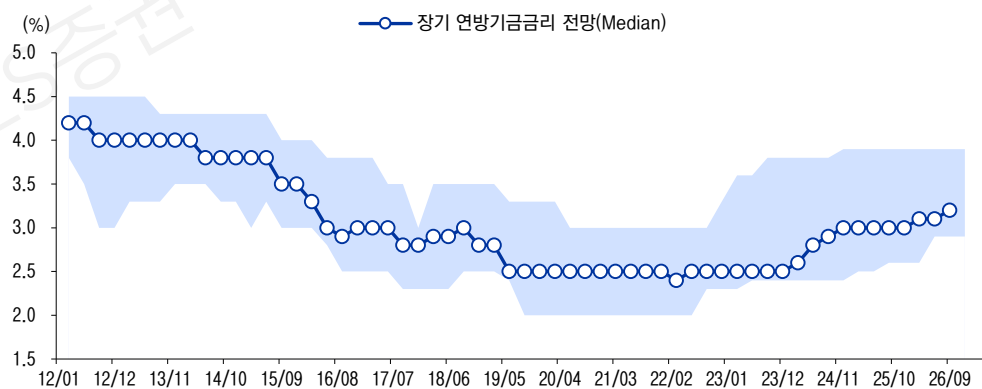
자료: Fed 「SEP(2026.6.17)」, LS증권 리서치센터

표2 2026년 9월 정책금리별 전망 위원 수

| 정책금리(%) | 2026년 | 2027년 | 2028년 | 2029년 | Longer run |
|---------|-------|-------|-------|-------|------------|
| 5.125   |       |       |       |       |            |
| 5.0     |       |       |       |       |            |
| 4.875   |       |       |       |       |            |
| 4.75    |       |       |       |       |            |
| 4.625   |       |       |       |       |            |
| 4.5     |       |       |       |       |            |
| 4.375   | 4     | 8     |       |       |            |
| 4.25    |       |       |       |       |            |
| 4.125   | 12    | 6     | 4     |       |            |
| 4.0     |       |       |       |       |            |
| 3.875   | 2     |       | 5     | 3     | 2          |
| 3.75    |       |       |       |       | 1          |
| 3.625   |       | 3     | 3     | 7     | 2          |
| 3.5     |       |       |       |       | 2          |
| 3.375   |       |       | 1     | 2     | 1          |
| 3.25    |       |       |       |       | 2          |
| 3.125   |       | 1     | 4     | 4     | 1          |
| 3.0     |       |       |       |       | 6          |
| 2.875   |       |       |       | 1     | 1          |
| 2.75    |       |       |       |       |            |
| 2.625   |       |       |       |       |            |
| 2.5     |       |       |       |       |            |
| 2.375   |       |       |       |       |            |
| 2.250   |       |       |       |       |            |
| 2.125   |       |       |       |       |            |

자료: Fed 「SEP(2026.9.16)」, LS증권 리서치센터

그림3 연준 장기 중립금리 변화



자료: Fed, LS증권 리서치센터

표3 통화정책성명문 변화

| 2026년 7월 FOMC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 2026년 9월 FOMC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <b>9-3 vote</b>:</p> <p>Economic activity is expanding at a solid pace <b>despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East</b>. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.</p> | <p>The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <b>12-0 vote</b>:</p> <p>Economic activity is expanding at a solid pace. <b>While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient</b>. Productivity growth is strong, and capital investment <b>is robust</b>. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.</p> |
| <p>Inflation remains elevated <b>relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy</b>. The Committee will deliver price stability.</p>                                                                                                                                                                        | <p>Inflation remains elevated. <b>Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal</b>. The Committee will deliver price stability.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <p>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 <b>is continuing</b> its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</p>                                                                                                                                            | <p>The Committee decided <b>to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-3/4 to 4 percent</b>, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</p>                                                                                                                                                                                |
| <p>Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</p>                                                                                                                                                                                           | -                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림4 CME Fedwatch(8/4)

| Name                | Position      | Hawk Scale | 2026 | 2027 | 2028 |
|---------------------|---------------|------------|------|------|------|
| <b>Most Dovish</b>  |               |            |      |      |      |
| Bowman              | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Jefferson           | Vice Chairman |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Cook                | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Powell              | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Williams            | New York      |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Paulson             | Philadelphia  |            | ✓    | ✗    | ✗    |
| Daly                | San Francisco |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Warsh               | Chairman      |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Barr                | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Venable*            | Atlanta       |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Waller              | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Goolsbee            | Chicago       |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Barkin              | Richmond      |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Collins             | Boston        |            | ✗    | ✗    | ✓    |
| Musalem             | St Louis      |            | ✗    | ✗    | ✓    |
| Kashkari            | Minneapolis   |            | ✓    | ✗    | ✗    |
| Logan               | Dallas        |            | ✓    | ✗    | ✗    |
| Schmid              | Kansas City   |            | ✗    | ✗    | ✓    |
| Hammack             | Cleveland     |            | ✓    | ✗    | ✓    |
| <b>Most Hawkish</b> |               |            |      |      |      |

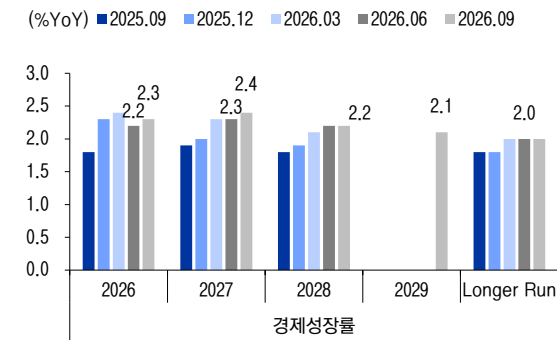
자료: in Touch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림5 연준 위원들 성향(9/14)

| Name                | Position      | Hawk Scale | 2026 | 2027 | 2028 |
|---------------------|---------------|------------|------|------|------|
| <b>Most Dovish</b>  |               |            |      |      |      |
| Bowman              | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Jefferson           | Vice Chairman |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Powell              | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Williams            | New York      |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Paulson             | Philadelphia  |            | ✓    | ✗    | ✗    |
| Daly                | San Francisco |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Waller              | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Barr                | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Venable*            | Atlanta       |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Cook                | Board         |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Warsh               | Chairman      |            | ✓    | ✓    | ✓    |
| Goolsbee            | Chicago       |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Barkin              | Richmond      |            | ✗    | ✓    | ✗    |
| Collins             | Boston        |            | ✗    | ✗    | ✓    |
| Musalem             | St Louis      |            | ✗    | ✗    | ✓    |
| Kashkari            | Minneapolis   |            | ✓    | ✗    | ✗    |
| Logan               | Dallas        |            | ✓    | ✗    | ✗    |
| Schmid              | Kansas City   |            | ✗    | ✗    | ✓    |
| Hammack             | Cleveland     |            | ✓    | ✗    | ✓    |
| <b>Most Hawkish</b> |               |            |      |      |      |

자료: in Touch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림6 경제성장률 전망치



자료: Fed 「SEP(2026. 9.16)」, LS증권 리서치센터

그림7 경제성장률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가

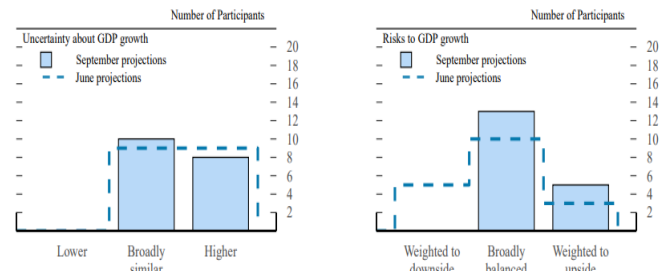
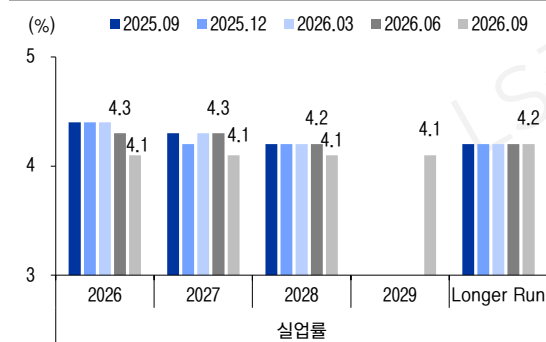


그림8 실업률 전망치



자료: Fed 「SEP(2026. 9.16)」, LS증권 리서치센터

그림9 실업률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가

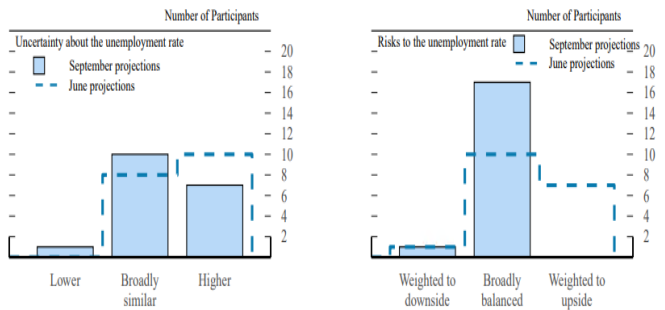
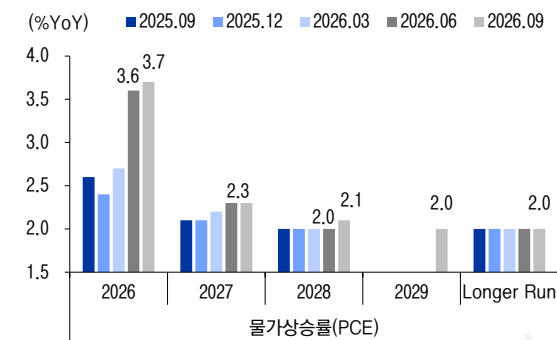


그림10 PCE 물가상승률 전망치



자료: Fed 「SEP(2026. 9.16)」, LS증권 리서치센터

그림11 PCE 물가상승률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가

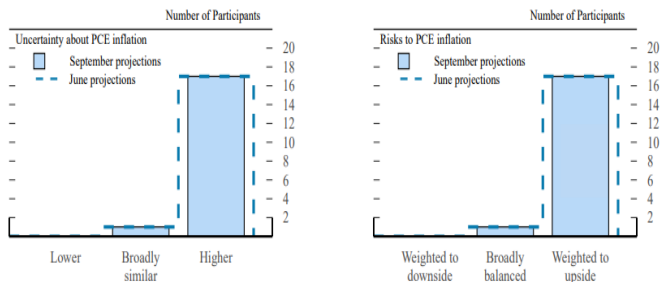
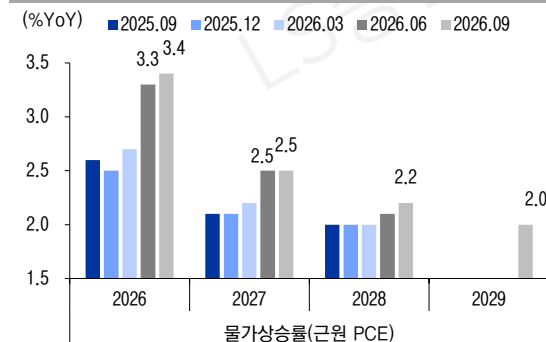


그림12 Core PCE 물가상승률 전망치



자료: Fed 「SEP(2026. 9.16)」, LS증권 리서치센터

그림13 Core PCE 물가상승률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가

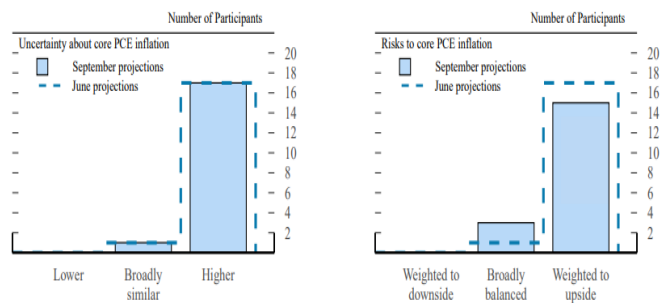
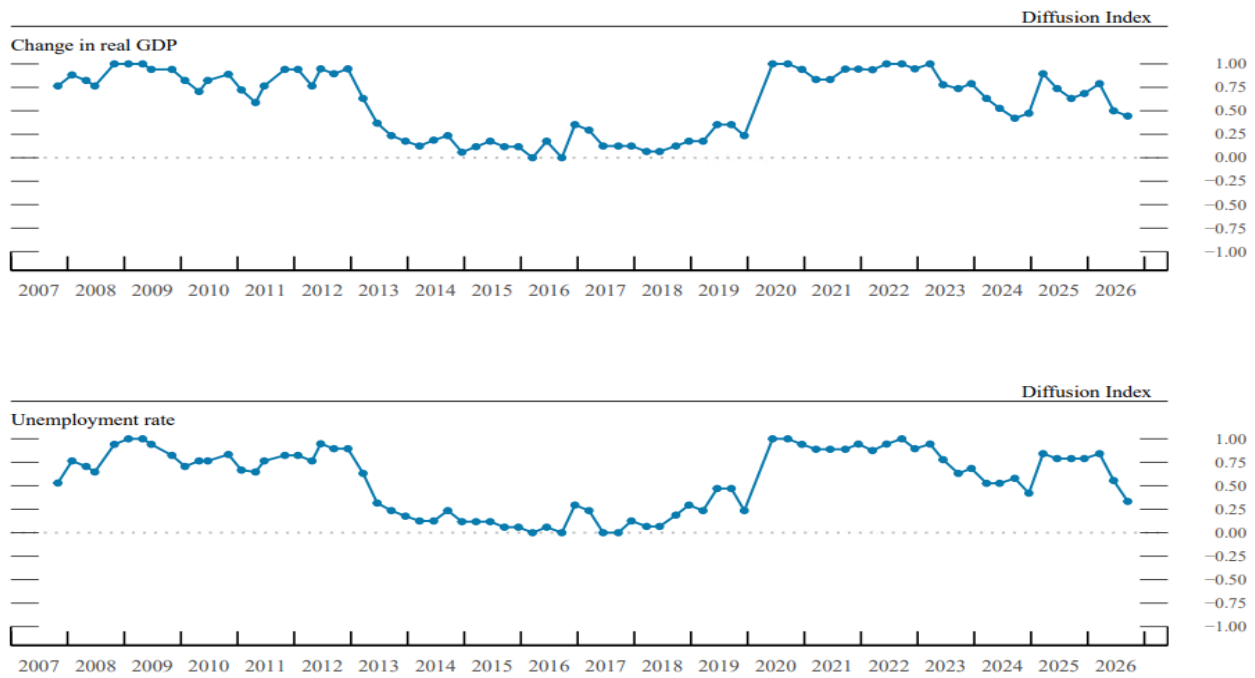


그림14 불확실성에 대한 Diffusion Indexes

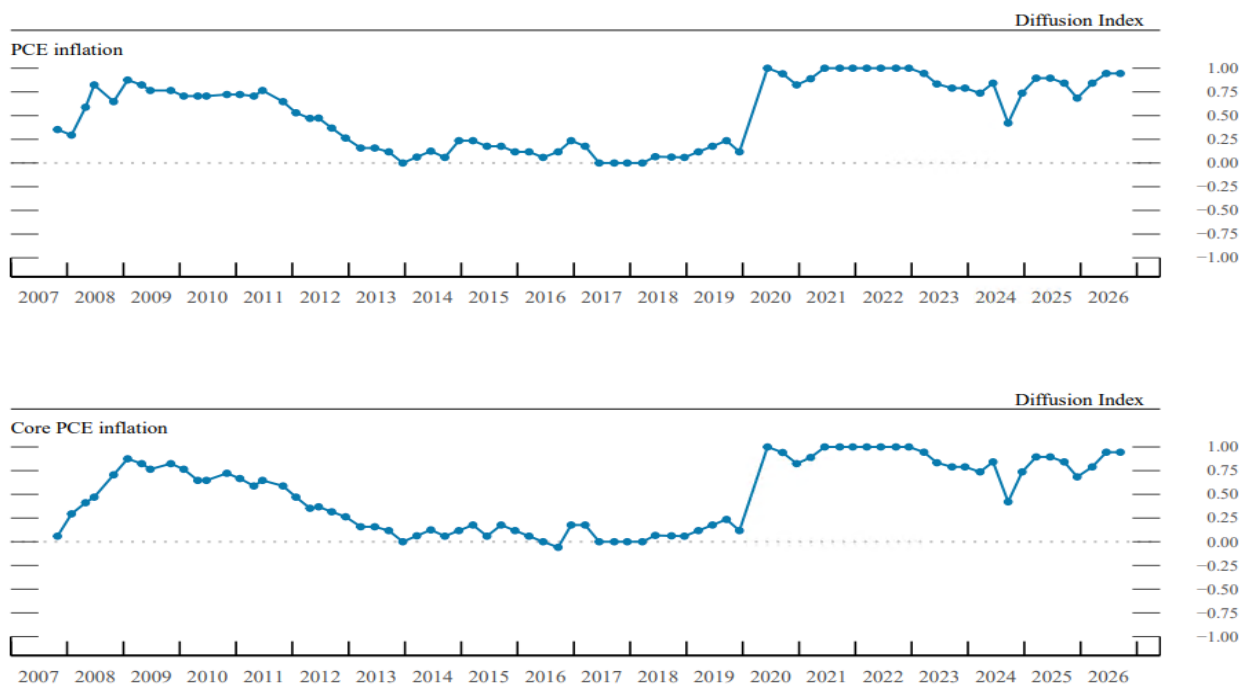


주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터

주2: 지난 20년 간 불확실성 수준과 비교해 전망 시 높다(Higher)고 답변한 수에서 낮다(Lower)고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값

자료: Fed 「SEP(2026. 9. 16)」, LS증권 리서치센터

그림15 불확실성에 대한 Diffusion Indexes

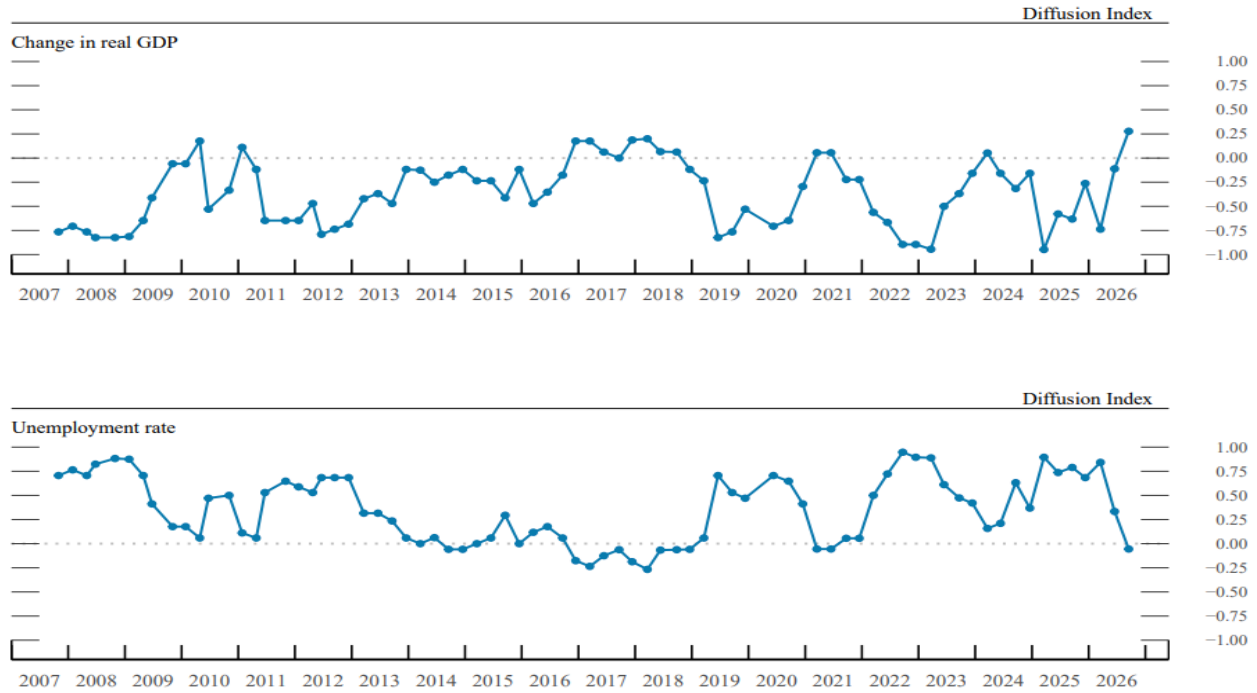


주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터

주2: 지난 20년 간 불확실성 수준과 비교해 전망 시 높다(Higher)고 답변한 수에서 낮다(Lower)고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값

자료: Fed 「SEP(2026. 9. 16)」, LS증권 리서치센터

그림16 리스크에 대한 Diffusion Indexes

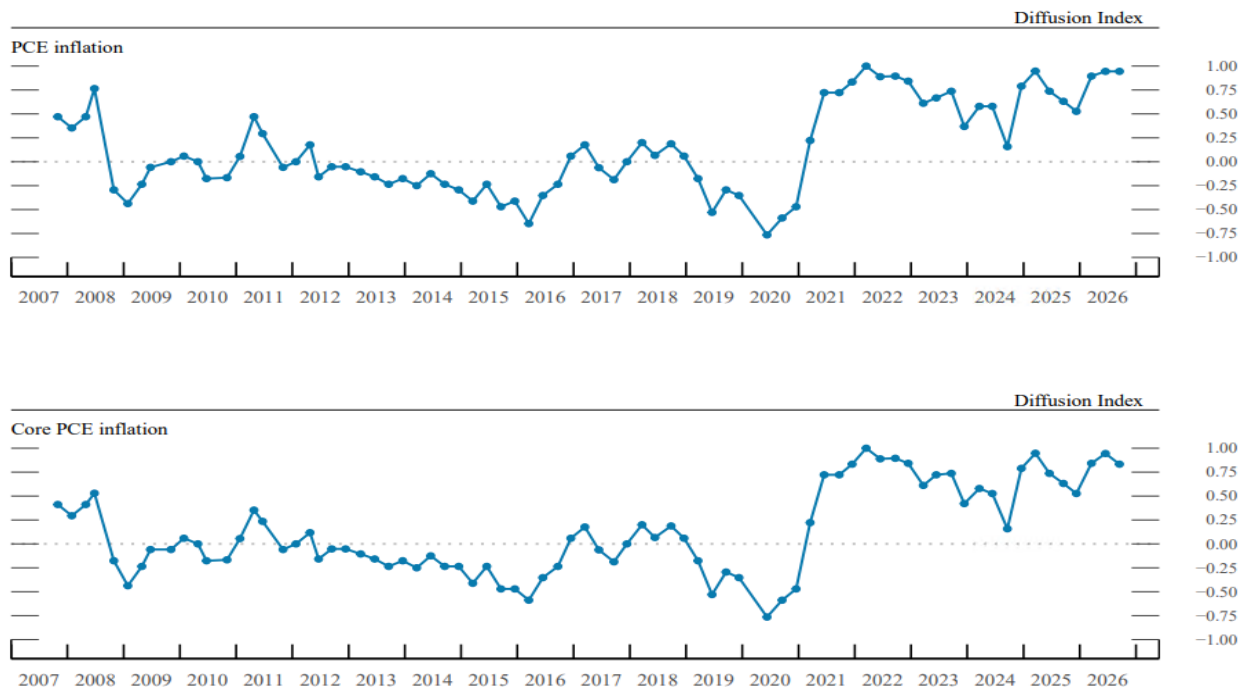


주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터

주2: 상방 리스크(Weighted to the Upside)라고 답변한 수에서 하방 리스크(Weighted to the Downside)라고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값

자료: Fed 「SEP(2026. 9. 16)」, LS증권 리서치센터

그림17 리스크에 대한 Diffusion Indexes



주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터

주2: 상방 리스크(Weighted to the Upside)라고 답변한 수에서 하방 리스크(Weighted to the Downside)라고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값

자료: Fed 「SEP(2026. 9. 16)」, LS증권 리서치센터

#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.