



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



10 월 FOMC Preview: 긴축의 끝은 아닌 동결

Check Point

- 미 연준, 10 월 FOMC 에서 기준금리 동결 전망. 9 월 인상 이후 연준 위원들은 추가 긴축 필요성을 인정하면서도 연속 인상에는 신중한 입장. 최근 AI 투자 수익성 우려에 따른 금융시장 변동성 확대까지 고려하면, 연준은 추가 인상에 앞서 기존 긴축의 파급효과를 점검할 것으로 예상.
- 추가 인상 여지는 유지하되, 시장 우려보다 덜 매파적인 FOMC 예상. 높은 물가와 견조한 경기 여건을 고려하면 연준은 12 월 이후 추가 인상 가능성을 열어둘 전망. 다만 이번 긴축이 물가 상승의 고착화를 방지하기 위한 보험성 대응이라는 점에서 연속 인상이나 인상폭 확대의 필요성은 낮다고 판단. 인상 가능성을 유지하면서도 속도 조절을 강조하는 매파적 동결 예상.
- 최근 미국채 금리는 위험회피 심리와 과도한 긴축 기대의 일부 되돌림으로 하락. 10 월 동결과 추가 인상 여지를 남기는 결정은 상당 부분 시장에 반영된 것으로 판단. 향후 금리의 추세적 하락 여부는 국제유가 안정과 물가 상승 압력 완화가 확인되는지에 달려 있을 전망.

미 연준은 10 월 FOMC 에서 기준금리를 3.75~4.00%로 동결할 전망이다. 9 월 25bp 인상 이후 연준 위원들은 추가 긴축의 필요성에는 대체로 공감하면서도 연속적인 금리 인상에는 신중한 입장을 보이고 있다. 여전히 높은 물가와 견조한 경기 여건을 고려하면 추가 인상 여지는 남아 있으나, 당장 10 월 회의에서 인상을 단행해야 할 필요성은 크지 않다고 판단한다. 최근 AI 투자 수익성에 대한 우려로 금융시장 변동성이 확대된 점도 연준의 속도 조절을 뒷받침하는 요인이다.

연준 위원들의 발언에서도 추가 인상 여부보다 인상 시점에 대한 신중론이 강화되고 있다. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 추가 인상을 서두를 필요가 없다고 평가했으며, 제퍼슨 부의장 역시 정책 조정에 앞서 경제지표와 금융여건의 변화를 추가로 확인할 필요가 있다고 언급했다. 월러 이사는 추가 인상이 필요하더라도 연속된 회의에서 실시할 필요는 없다는 입장을 제시했다. 이는 연준이 추가 긴축의 방향성을 유지하면서도 인상 속도를 조절하려는 것으로 해석된다. 9 월 인상을 통해 선제적으로 물가 위험에 대응한 만큼, 연준은 기존 긴축의 파급효과와 향후 물가 흐름을 확인할 시간을 확보한 것으로 판단한다.

금융시장 변동성 확대 역시 연준의 속도 조절 필요성을 높이는 요인이다. 최근 AI 투자 사이클의 지속 가능성과 수익성에 대한 의구심이 확대되면서 주식시장의 조정과 안전자산 선호가 나타나고 있다. 위험자산 가격 하락과 금융여건의 긴축은 실물경제의 수요를 억제하는 방향으로 작용할 수 있다. 연준 입장에서는 정책금리의 추가 인상 없이도 금융여건 변화가 일정 부분 긴축 효과를 발생시키는지 확인할 필요가 있다. 특히 연속 인상을 통해 금융시장 불안을 증폭시키기보다는 금융여건과 경기의 반응을 점검하면서 정책을 조정하는 접근이 합리적이라고 판단한다.

추가 금리 인상 가능성은 여전히 열려 있다. 미국 경제는 견조한 성장세를 유지하고 있으며, 물가 상승률 역시 연준의 2% 목표를 상당 폭 상회하고 있다. 특히 국제유가 상승에 따른 에너지 가격 부담이 지속되는 가운데, 기업의 비용 전가와 서비스 물가의 높은 상승률은 인플레이션의 고착화 위험을 높이고 있다. 이러한

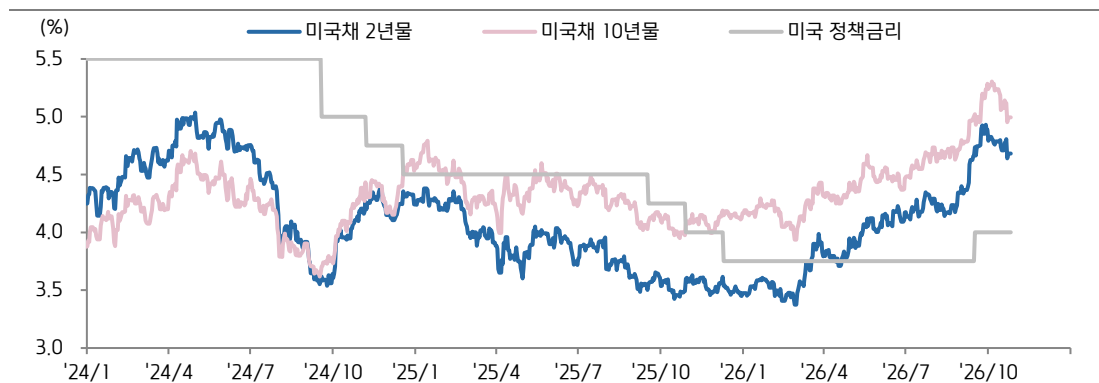
상황에서 연준이 금리 인상 사이클의 종료를 시사하기는 어려울 것으로 판단한다. 당사는 10월 동결 이후 12월 추가 인상 전망을 유지하며, 연준 역시 물가 안정에 대한 경계심을 강조하면서 향후 인상 가능성을 남겨둘 것으로 예상한다.

다만 추가 긴축의 강도는 시장에서 우려했던 수준보다 완만할 것으로 판단한다. 현재의 금리 인상은 경기 과열을 적극적으로 억제하기 위한 긴축이라기보다, 공급충격에서 비롯된 물가 상승이 기대인플레이션과 기초물가로 확산되는 것을 방지하기 위한 보험성 대응의 성격이 강하다고 판단한다. 이러한 상황에서는 빠른 속도의 연속 인상이나 50bp 이상의 인상폭 확대보다, 25bp 단위의 점진적인 인상과 정책 효과를 확인하는 과정이 적절하다. 물가 상승의 주요 원인 중 하나인 에너지 가격은 금리 인상만으로 직접 통제하기 어렵다는 점에서도 과도한 긴축의 실익은 제한적이다. 연준은 물가안정 의지를 유지하되, 경기와 금융시장에 불필요한 충격을 줄 수 있는 공격적인 긴축은 지양할 것으로 예상한다.

미국채 금리는 FOMC 결정 자체보다 국제유가와 물가 전망의 변화에 더욱 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 최근 미국채 금리는 AI 관련 위험회피 심리와 과도했던 연준의 긴축 기대가 일부 되돌려지는 과정에서 하락했다. 10월 동결 가능성과 추가 인상 속도 조절에 대한 기대가 이미 시장금리에 반영되고 있다는 점에서, 예상에 부합하는 정책 결정만으로 추가적인 금리 하락이 나타날 여지는 크지 않다고 판단한다. 오히려 금리의 추세적 하락을 위해서는 향후 인플레이션 압력이 완화되면서 추가 인상 필요성 자체가 약화되는 과정이 필요하다.

향후 금리 방향을 결정할 핵심 변수는 국제유가의 안정 여부다. 유가 하락이 지속될 경우 에너지발 물가 상승 압력이 완화되고, 연준이 우려하는 기대인플레이션 상승 및 기초물가로의 파급 위험도 낮아질 수 있다. 이는 추가 인상 기대를 약화시키면서 미국채 금리의 하락을 뒷받침할 요인이다. 반대로 고유가가 지속되거나 재차 상승할 경우 물가의 목표 복귀 시점이 지연되면서 연준의 긴축 기조가 장기화될 가능성이 높아진다. 결국 10월 FOMC는 금리 상승 압력을 일부 완화하는 이벤트가 될 수 있으나, 미국채 금리의 본격적인 하락 전환은 유가 안정과 물가 둔화에 대한 확신이 형성되는 과정에서 나타날 것으로 판단한다.

미 연준 정책금리와 시장금리 추이



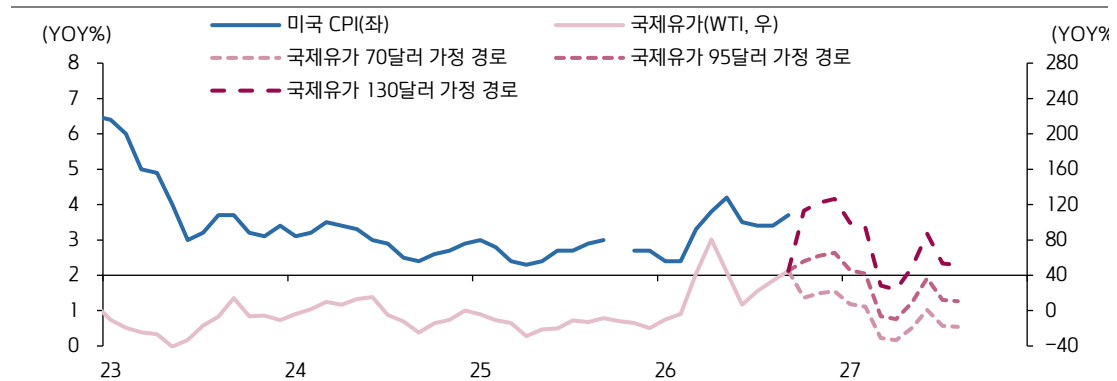
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

9월 FOMC 이후 주요 연준 위원 발언

날짜	위원	소속	투표권 26년 / 27년		내용	성향
9/18	Schmid	Kansas City	X	X	에너지 이외의 광범위한 물가압력 경계	매
9/20	Kashkari	Minneapolis	O	X	경제 전반에서 인플레이션이 여전히 높다고 평가	매
9/21	Goolsbee	Chicago	X	O	강한 수요가 물가를 자극하면 정책 대응 필요	매
9/21	Musalem	St. Louis	X	X	조기에 점진적으로 긴축하는 접근 선호	매
9/22	Barkin	Richmond	X	O	물가 위험이 고용 위험보다 크다고 평가	매
9/22	Collins	Boston	X	X	조금 더 제약적인 정책금리 필요성 언급	매
9/24	Barr	Board	O	O	추가 정책조정이 필요할 가능성이 높다고 평가	매
9/24	Williams	New York	O	O	연내 추가 인상 1회 가능성 인정	매
9/24	Paulson	Philadelphia	O	X	완만한 추가 긴축 가능성 인정	매
9/24	Hammack	Cleveland	O	X	물가 위험이 상방으로 기울어 있다고 평가	매
9/28	Cook	Board	O	O	AI 투자 확대의 단기 물가압력 경계	매
9/29	Williams	New York	O	O	추가 인상을 서두를 필요 없음	비둘기
10/1	Jefferson	Board	O	O	향후 정책조정은 추가 데이터 확인 후 결정	비둘기
10/1	Logan	Dallas	O	X	최소 50bp 추가 인상 필요	매
10/6	Daly	San Francisco	X	O	물가충격이 일시적이면 추가 인상이 불필요할 수 있음	비둘기
10/8	Waller	Board	O	O	연속 회의에서 인상할 필요는 없음	비둘기
10/13	Williams	New York	O	O	현재로서는 내년 추가 인상 필요하다고 볼 이유 없음	비둘기
10/14	Bowman	Board	O	O	추가 정책조치를 서두를 필요가 없음	비둘기
10/14	Daly	San Francisco	X	O	추가 인상 가능성이 높지만 시점은 유보	매

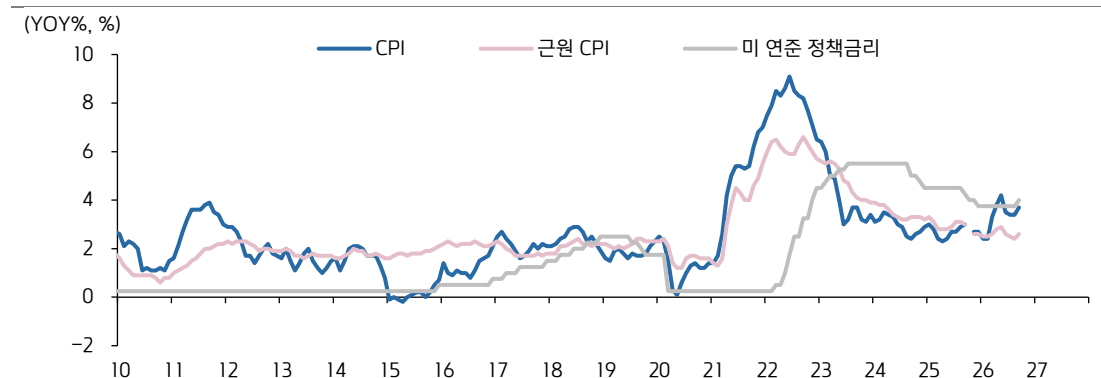
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가지수와 미 연준 정책금리 추이



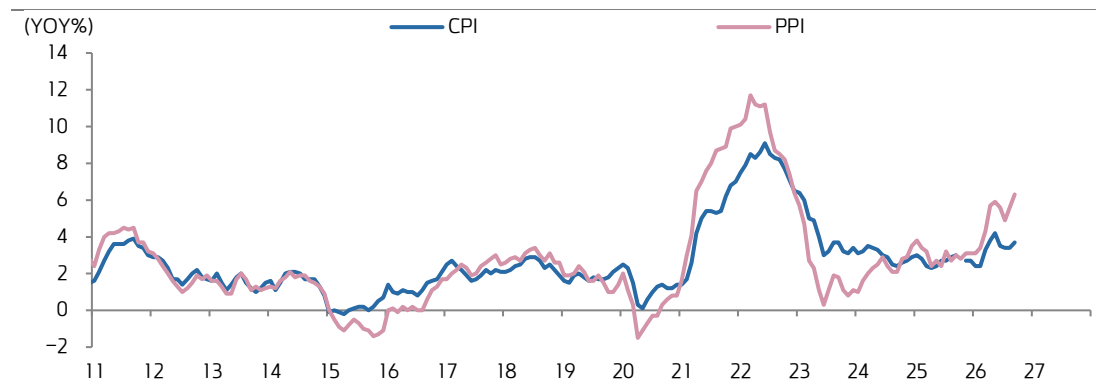
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가와 미국 소비자물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 생산자물가와 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-