



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 29일 | Global Macro Strategy

하나채권

[10월 FOMC] 긴축 기조 유지하되, 과잉 긴축은 경계

- 기준금리 3.75%~4.00%로 동결. 시장 예상에 부합. 인상 의견 2명 (쿡 이사, 해맥 총재)
- 금융환경 긴축 강조했으나 수요측 물가 압력이 제한적이라고 평가한 점은 완화적
- 시장 반응은 장단기 스프레드 확대. 추가 긴축 필요하다는 신호. 12월 인상 전망 유지

연준 트로이카(워시, 제퍼슨, 윌리엄스)의 뜻대로 완만한 긴축 기조

총평: 시장 예상에 부합하는 동결 결정 및 인상 소수의견이었다. 워시는 물가안정을 강조하며 금융환경 긴축의 효과가 보이기 시작했다고 평가했다. 그러나 기대 인플레이션이 안정적이고 수요측 물가 압력은 제한적이라면서 완화적인 발언도 내놓았다. 이에 단기금리는 하락하고 장기금리는 상승하면서 장단기 스프레드가 확대됐다. 충분한 긴축이 없으면 인플레이션 리스크가 다시 확대될 것이라는 신호다. 하나채권은 수요측 물가 압력이 커지고 있으며, 이를 막기 위한 위험자산 조정 폭이 아직 미약하다고 본다. 따라서 올해 12월과 내년 3월 추가 인상을 전망한다(최종 4.50%).

[기준금리 및 성명서] FOMC는 연방기금금리 목표를 3.75%~4.00%로 동결했다. 쿡 연준 이사와 해맥 클리블랜드 연은 총재 2명이 25bp 인상 소수의견을 제시했다. 성명서에서 경제활동이 견조하고 인플레이션이 높은 상태라고 평가했다. **‘추가적인 정보 축적이 필요하다’**는 문구만 추가된 점을 제외하면 9월과 사실상 동일했다 [도표 10].

→ 코멘트: 동결은 시장 예상에 부합한 결정이었다. 약 1개월 전, 제퍼슨 이사와 윌리엄스 총재가 10월 FOMC에서 급하게 긴축할 필요가 없다고 발언했다. 연준 부의장과 FOMC 부의장의 발언은 워시 의장의 속내로 읽혔고, FOMC 전일 시장은 90% 이상의 확률로 동결을 예상했다. **연준 트로이카(워시, 제퍼슨, 윌리엄스)의 발언에 힘이 더욱 실릴 예정**이다. 소수의견에도 점진적인 인상에 광범위한 합의가 있었던 것으로 보인다. 특이했던 점은 쿡 이사다. 7월 동결 당시 해맥, 카시카리, 로건 총재가 인상을 주장했는데, 이번에는 카시카리와 로건 총재는 동결에 찬성하고 쿡 이사가 인상 의견을 개진했다.

[기자회견] 워시의 성장, 물가, 금융환경, 통화정책에 대한 주요 발언 내용은 다음과 같다.

- 성장: 상반기 GDP 성장률이 소비와 투자 호조에 당초 발표보다 상향 조정됐다 [도표 1]. 최근 성장에 신기술 발전의 영향이 크게 작용하고 있으나 기업 Capex의 범위가 확산되고 있다.
- 물가: PCE 인플레이션 2%는 반드시 달성할 목표다. 최근 **인플레이션 ‘기대’가 올바른 방향으로 움직이고 있는 점은 긍정적**이다 [도표 2].

- 성장과 물가의 관계: 경제가 매우 강하다. 그러나 과열 상태로 판단하지 않는다. 수요가 인플레이션을 만들어내고 있지 않다. 최근 수년간 생산성 증가율도 높아지고 있다.
- 금융환경: 현재 금리가 적정 수준인지는 명확한 결론을 내리기 어렵다. 9월 인상 이후 금융/신용 환경에 일부 변화가 보이기 시작했다 ([‘월간 하나채권 \[11월\]’](#) 참고). 기업과 가계의 긴축 부담은 예상된 효과다. 그러나 ‘긴축적’이라고 말하기는 어렵다.
- 통화정책: 기준금리 결정 회의를 현행 연 8회에서 내년 가을부터 2027년 7회, 2028년 6회로 축소하고, 나머지 1, 2회는 통화정책 ‘전략’을 논의할 계획이다.

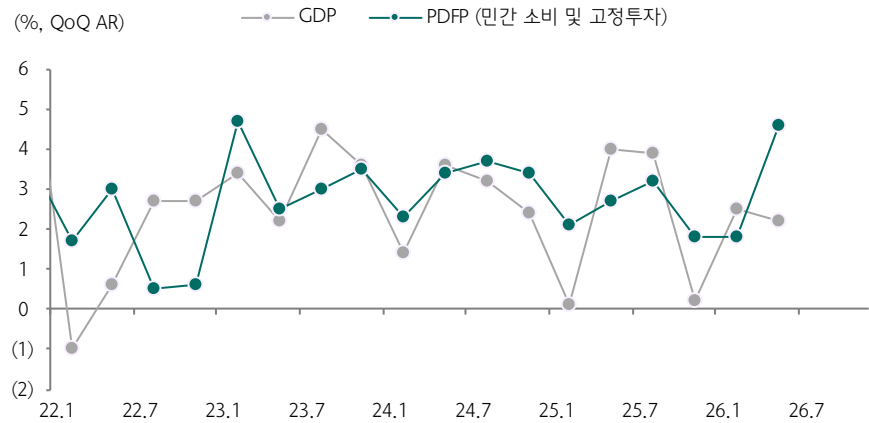
→ 코멘트: 어느 때와 마찬가지로 물가안정에 대해 ‘입’으로는 명확하게 제시했다. 금융환경을 긴축하는 과정이며 아직 긴축적인 상태는 아니라고 평가한 점은 매파적으로 읽힐 수 있다. 반면 기대 인플레이션이 낮아지고 있다고 언급한 점, 수요가 인플레이션을 만들어내지 않고 있다는 평가는 완화적인 측면이 있었다. 장기 기대 인플레이션이 상승하지 않도록 긴축 기조를 유지하되, 과잉 긴축은 경계하려는 의도로 해석된다.

[시장 반응] 금융시장은 기준금리 동결 가능성을 90% 이상으로 반영한 상태이긴 했으나, 동결 발표 이후 금리가 하락했다. 금리 하락 폭은 단기물이 더 컸고, 기자회견을 거치면서 장단기 스프레드가 추가로 확대됐다. 2년 금리는 약 5bp 하락, 장기금리는 약 2bp 상승했다. 금융시장은 완만한 긴축 기조로 인플레이션 리스크가 완전히 사라지기보다 상존하는 환경을 반영하고 있는 것이다.

[하나채권 전망] 올해 12월, 내년 3월 인상, 최종 4.50% 전망을 유지한다 [도표 3]. 케빈 워시의 기대 인플레이션이 안정적이고 생산성 향상 등으로 수요 측 물가 압력이 제한적이라는 평가는 다소 완화적으로 해석될 수 있다. 그러나 장단기 스프레드 확대에서 드러나듯, 시장은 현재 견조한 펀더멘털을 고려할 때 긴축이 필요함을 시사하고 있다. 하나채권도 견조한 실물 경제, 그리고 위험자산 약세가 충분하지 않다는 판단하므로 12월 인상을 전망한다. 워시가 강조한 생산성 향상은 물가 압력을 낮추는 효과가 있을 수 있으나 동시에 실질 중립금리를 높이는 요인이다. 시장도 이미 더 높은 중립금리를 반영하기 시작했다 [도표 4]. 긴축 영역으로 진입하기 위해서는 추가 2회 가량의 인상이 필요하다는 판단이다 [도표 5].

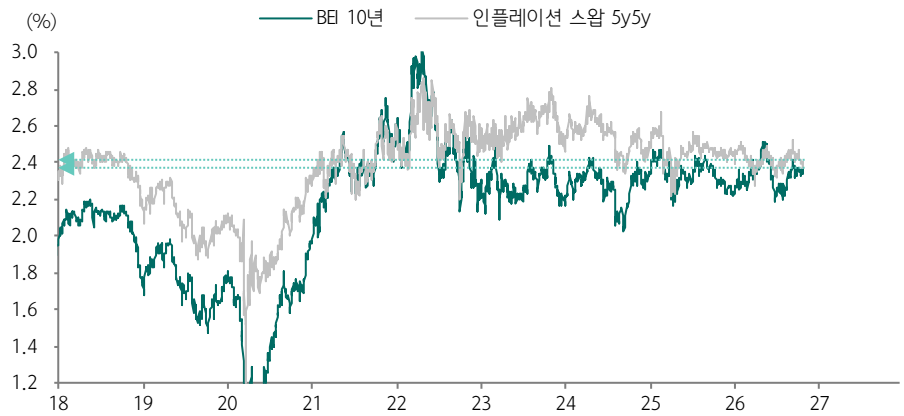
국채 금리는 상방 리스크가 여전히 남아있다고 판단한다. 10년 금리는 당사의 2회 추가 인상 전망을 고려 시 5.0% 수준이 적정 레벨이다 [도표 6]. 국채 금리는 긴축 사이클 마무리 국면에서 하락 추세로 전환된다 [도표 7]. 지금은 긴축 사이클 초반부이고 추가 인상에 대한 불확실성이 큰 상황이므로 상방 리스크가 끝났다고 보기 어렵다. 10년 금리는 5.0%~5.25% 범위에서 등락이 예상된다. 단, 이전보다 금리 상단을 낮게 보는 것은 주가 하락 및 크레딧 스프레드 확대 등 금융환경 긴축의 신호가 나타나기 시작했기 때문이다.

도표 1. 미국 GDP 성장률. 소비와 투자 중심으로 상반기 호조



자료: LSEG, 하나증권

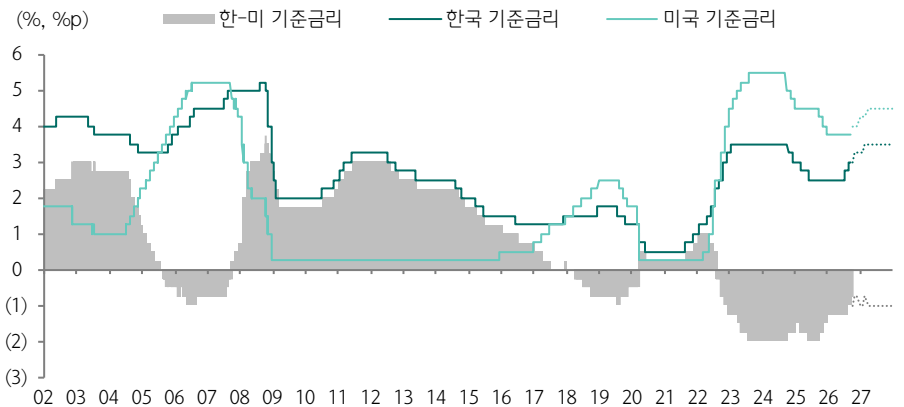
도표 2. 미국 중장기 기대 인플레이션. 대체로 안정적. 급격한 긴축의 필요성은 낮음



자료: LSEG, 하나증권

도표 3. 한미 기준금리 추이 및 전망. 미국 12월, 내년 3월 인상 전망

최종 기준금리 전망
미국 4.50%
한국 3.50%

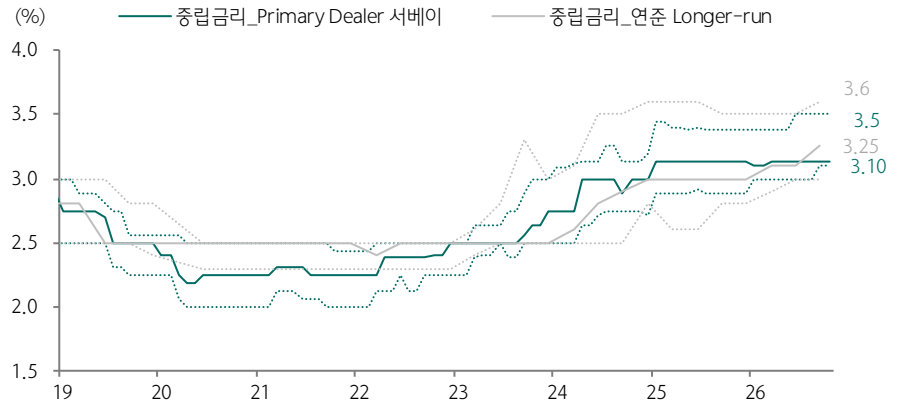


자료: Fed, 한국은행, 하나증권

도표 4. 미국 명목 중립금리 추정 (연준, PD)

: 시장(PD)의 중립금리 전망 상단(75%ile)이 3.50%로 상승. 연준 중앙값도 3.1%에서 3.25%로 상승

시장과 연준의 명목 중립금리
눈높이 상향



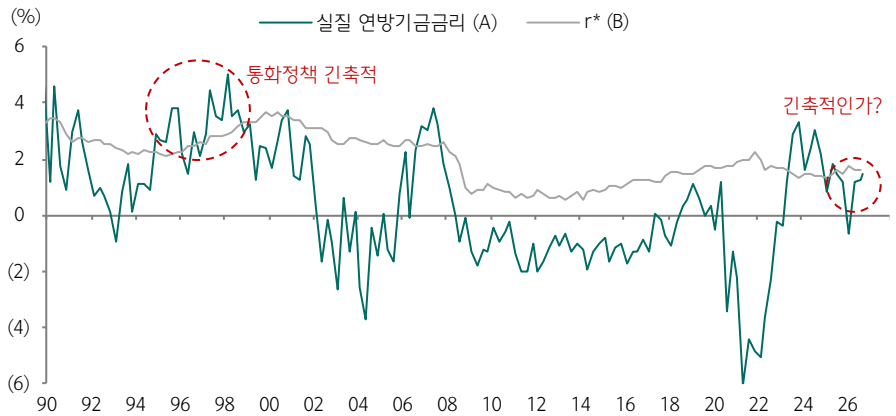
주: 회색 점선은 Central Tendency 상하단, 녹색 점선은 25, 75백분위수

자료: Fed, FRB of NY, 하나증권

도표 5. 미국 실질 기준금리와 중립금리

: 실질 기준금리 1.0%~1.5% 수준. 실질 중립금리 약 1.5% 대비 낮으므로 긴축적이지 않음

미국 기준금리는 '실질' 기준으로
긴축적으로 볼 수 없어



주: 실질 연방기금금리는 연방기금금리에서 1년 후 CPI(~2006), 근원PCE(2007~) 전망을 차감한 수치

자료: FRB of NY & Philly, Fed, LSEC, 하나증권

도표 6. 미국 국채 10년 금리와 OIS 2y2y (≒최종 기준금리 기대)

: 최종 기준금리 4.50% 수준으로 본다면, 미국 10년 5.0%는 적정 수준

현재 10년 금리는 Fair Value

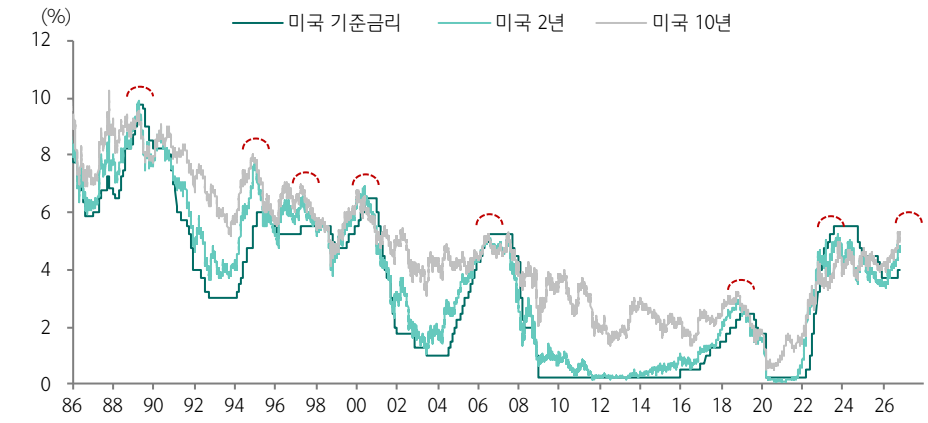


자료: LSEC, 하나증권

도표 7. 미국 기준금리 인상 사이클과 국채 금리

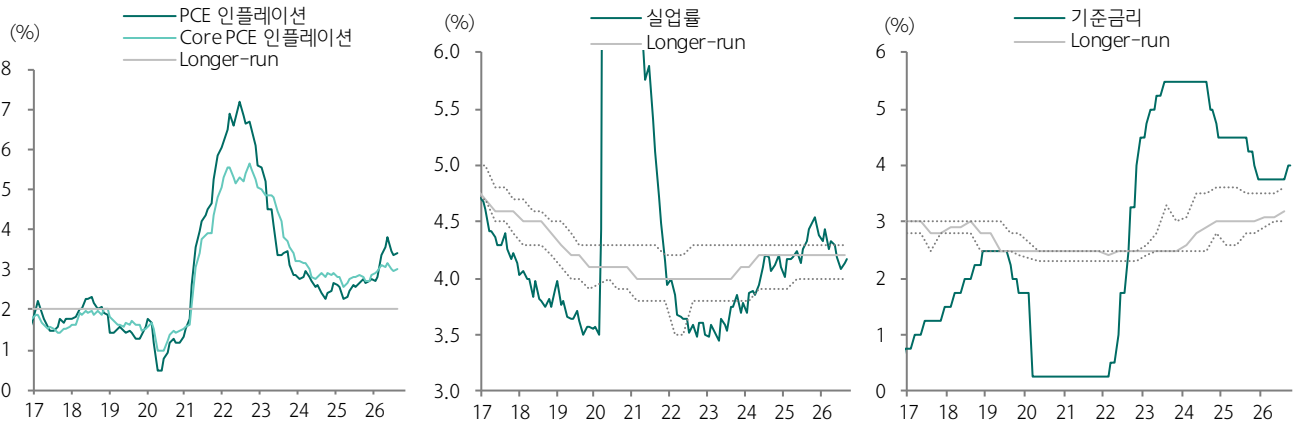
인상 사이클 마무리 국면 인식이
생겨야 금리 추세적 하락이 가능

아직 금리 하락세로 보기엔 이름



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 미국 인플레이션, 실업률, 기준금리 vs. 연준의 Longer-run 전망



주: 회색 점선은 Longer-run 전망의 Central Tendency 상하단
자료: Fed, 하나증권

도표 9. 미국 FOMC 위원 성향

	Dove	Dovish	Neutral	Hawkish	Hawk
이사회		워시 (의장) 보우만 (금융감독 부의장)	파월 제퍼슨 (부의장) 바 월릭		록
연은 총재 (지역, 투표권)		월리엄스 (뉴욕, 당연직)	폴슨 (필라델피아, '26) 데일리 (샌프란시스코 '27) 바킨 (리치몬드 '27) 클린스 (보스턴, '28)	굴스비 (시카고, '27) 베너블 (애틀란타 '27)	로건 (댈러스, '26) 해맥 (클리블랜드, '26, '28) 카시카리 (미니애폴리스, '26) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 28년 1월(이사), 록: 38년 1월, 바킨: 28년 1월, 월리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

도표 10. FOMC 성명서 주요 내용 및 변화

	일자	성명서	비고
정책 결정	9/16	<ul style="list-style-type: none"> - The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 – 0 vote: - [기준금리] 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. - [B/S] The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 	- 10월 동결
	10/28	<ul style="list-style-type: none"> - The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 10 – 2 vote: - [기준금리] The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-3/4 to 4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. - [B/S] The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 	- 인상 소수의견 2인
성장	9/16	<ul style="list-style-type: none"> - [경제활동] Economic activity is expanding at a solid pace. While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient. - [생산성/투자] Productivity growth is strong, and capital investment is robust. - [노동시장] Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. 	- 9월과 사실상 동일
	10/28	<ul style="list-style-type: none"> - [경제활동] Economic activity is expanding at a strong pace. While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient. - [생산성/투자] Productivity growth is strong, and capital investment is robust. - [노동시장] Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. 	
물가	9/16	- [인플레이션] 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.	- 인플레이션 평가는 동일. 다만 추가적인 정보 축적이 필요
	10/28	- [인플레이션] Inflation remains elevated. The accumulation of more information will help the Committee determine the policy stance appropriate to ensure a timely return of inflation to the Committee's 2 percent goal. The Committee will deliver price stability.	
기타	9/16	- N/A (만장일치 인상)	- 쿡, 해맥 소수의견
	10/28	- Voting against the monetary policy action were Lisa D. Cook and Beth M. Hammack , who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.	