



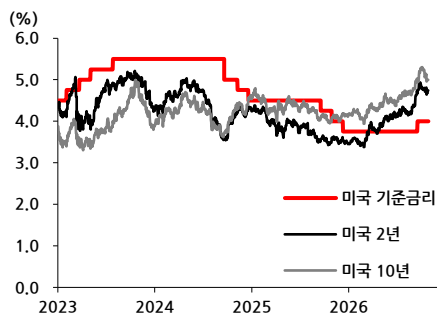
FOMC 리뷰

무난한 인상 예고

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 동결

10월 FOMC, 기준금리 4.00%로 동결(Cook 이사, Hammack 클리블랜드 연은 총재는 25bp 인상 소수의견). Warsh 의장은 고용 측면이 상당히 양호한 만큼 물가와 기대인플레이션 안정이 주된 논의 과제였음을 설명. 또한, 9월 기준금리 인상 이후 신용여건의 완화 정도가 되돌려졌지만 긴축적이라고 볼 수는 없다고 언급. 연준 이사의 인상 소수의견은 1994년 12월 이후 처음. 2027년은 금리 결정 회의가 7회, 2028년은 6회로 축소(연 8회 회의는 유지. 금리 결정 없는 전략회의가 각각 1, 2회)

성명서 및 기자회견: 경제 판단 강화, 추가 인상 시사

성명서상 경제 판단은 긍정적으로 변화(경제활동은 견조한(solid) 속도로 확장 → 강력한(strong) 속도로 확장). Warsh 의장도 모두 발언에서 “상반기 GDP 성장률이 1.8%에서 2.4%로 상향 수정되었고, 3분기는 소비 주도로 3%를 상회”한다고 밝힘. 기자회견에서는 이번 결정이 치열한 논의(a heck of a family fight) 끝에 나온 결과임을 강조. 또한, 연준은 필요하면 행동할 준비가 돼 있으며, 이미 행동할 의지를 보였다고 평가

멈춤이 아닌 확인, 12월 추가 인상 전망 유지

금번 기준금리 동결은 어디까지나 인상 효과를 확인하는 것이 목적. 성명서의 '추가 정보를 보고 물가의 적시 목표 복귀에 적절한 정책 기조를 판단'한다는 문구는 사실상 추가 인상을 예고한 것으로 해석 가능. Warsh 의장도 물가 안정은 '아직 달성하지 못한 것'이라며 조건 없는 달성을 강조. 연속 인상을 주장한 구성원 2명을 통해 9월 점도표(연내 1회 이상 추가 인상을 전망한 구성원: 18명 중 16명)에 큰 변화는 없는 것으로 추정 가능. Forward Guidance 없이 무난하게 연말 인상을 예고한 것이 10월 FOMC. 12월 25bp 추가 인상(4.25%) 뒤 2027년 동결 전망 유지

12월 인상은 시장에 상당 부분 반영되어 있는 재료. 이번 회의에서는 AI 고점 인식 등 경기 우려가 나오는 상황에서 긍정적인 경제 판단이 강화되었다는 점에 주목할 필요. 9월에는 설비투자를 중심으로 성장을 낙관적으로 보았지만 이번 회의에서는 소비를 포함, 전반적인 경기 모멘텀이 강력하다고 평가. 이는 단기보다 장기금리의 상승 재료

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	9월	10월
정책	<p>The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <u>12 - 0 vote</u>. (기준금리 결정 만장일치)</p> <p>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. (기준금리(4.00%) 25bp 인상)</p> <p>The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</p>	<p>The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <u>10 - 2 vote</u>. (기준금리 결정 소수의견 2인)</p> <p>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. (기준금리(4.00%) 동결)</p> <p>The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</p>
경제	<p><u>Economic activity is expanding at a solid pace.</u> (경제활동은 견조한 속도로 확장)</p> <p>While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient.</p> <p>Productivity growth is strong, and capital investment is robust.</p> <p>Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.</p> <p>Inflation remains elevated.</p> <p><u>Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal.</u> (금번 결정은 물가목표를 더 빠르게 달성하는데 도움이 될 것)</p> <p>The Committee will deliver price stability.</p>	<p><u>Economic activity is expanding at a strong pace.</u> (경제활동은 강력한 속도로 확장)</p> <p>While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient.</p> <p>Productivity growth is strong, and capital investment is robust.</p> <p>Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.</p> <p>Inflation remains elevated.</p> <p><u>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.</u> (추가 정보를 확인하며 물가의 적시 목표 복귀에 적절한 정책 기조를 판단할 것)</p> <p>The Committee will deliver price stability.</p> <p><u>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.</u> (Cook 이사, Hammack 클리블랜드 연은 총재는 기준금리 인상 소수의견)</p>

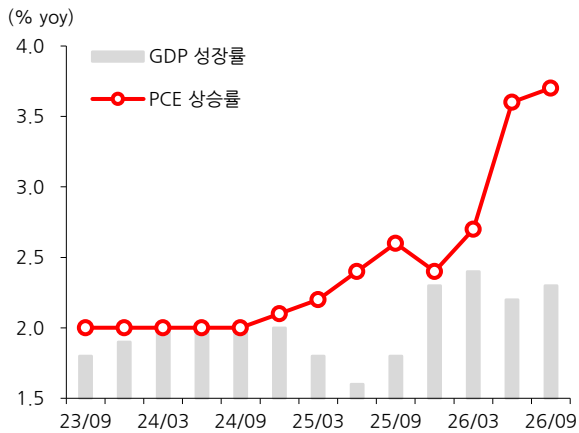
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Warsh 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
<p>Q1. 물가 진전이 없는데 왜 이번에는 기준금리를 인상하지 않았나? 물가 안정은 특정 날짜가 아니라 전략의 문제. 취임 후 '새 처방'으로 2% 재확인, 책임, 프레임워크 공개, 9월 인상을 제시. 기대인플레이션 등 신호는 좋지만 "아직 달성하지 못한 것은 맞음"</p> <p>Q2. 현재 기준금리가 이미 적정 수준일 수 있나? 처방이 효과를 내기 시작했지만 확고한 결론은 없음. 앞으로 더 명확해질 것이라는 데 다수가 동의</p> <p>Q3. 위원들의 '신중론' 발언을 조율했나? 전략회의에서는 무엇을 공개하나? 독립적인 위원 18명이 있으며 본인은 점도표에 점을 내지 않음. 전략회의 공개 방식은 내년 가을 전에 알릴 것</p> <p>Q4. 경제 진전을 지속시키는 것도 연준의 책무인가? 의회가 부여한 책무는 물가 안정과 완전고용. 높은 인플레이션 방치는 취약계층에 가장 해로우므로 "조건 없이 물가 안정을 달성"하겠음</p> <p>Q5. TF 보고서는 언제 나오나? TF 5개 보고서는 모두 연말 마감이며, 결실은 다음 정책 국면에서 확인 가능. 11/16 생산성-일자리 공개 청문회 예정</p> <p>Q6. 트럼프 대통령의 연준 이사회 비판에 동의하나? 공직자 발언에는 대응하지 않음. "치열한 집안싸움 끝에 맞는 결정을 내렸다"고 언급</p> <p>Q7. 이번 동결이 '느슨한 물가목표'로 읽히지 않겠나? 느슨한 목표는 없으며 목표는 PCE 2%. 유가 때문에 단기 기대인플레이션이 오른 것은 인정하나 장기 기대인플레이션은 안정적</p> <p>Q8. 유가와 인플레이션은 어떻게 연관되나? 유가가 하락하면? 최근 유가와 시장금리의 상관관계가 깨져 유가는 오르는데 시장금리는 하락. 최근 유가 선물 상승에 주목</p> <p>Q9. AI 부문은 금리에 둔감하니 기준금리를 더 인상해야 하나? "금리는 틈새마다 스며든다"며 AI 투자에도 효과가 있다고 판단. 일부 자산의 크레딧 스프레드가 확대됐고, 설비투자는 품목이 넓어지는 중</p> <p>Q10. 중간선거가 이번 결정에 영향을 줬나? 정치는 아무 역할도 하지 않았고, 회의에서 언급조차 없었음</p> <p>Q11. 연내 추가 기준금리 인상을 여전히 지지하나? Forward Guidance를 믿지 않으며, 12월 회의 결과는 예단하지 않을 것</p> <p>Q12. 대차대조표 축소가 한국·일본의 달러 조달시장에 줄 영향은? 한국 경제를 기술 공급망 지표로 주시하며, 한국은행 신임 총재와는 20년 지기. TF 권고는 내년 1분기 초에 나오며 현 국면에는 영향 없음</p> <p>Q13. 9월 인상이 시장에 미친 효과는? 금융여건에 나타난 효과는 대체로 예상에 부합</p> <p>Q14. AI 수요가 인플레이션에 얼마나 기여하나? 경제는 강하지만 대다수 위원은 과열로 보지 않음. 생산성이 개선되는 가운데, 경제를 식히는 것이 아니라 금융여건 긴축으로 대응</p> <p>Q15. 백악관의 Cook 이사 청문회에 연준이 관여하나? 본인이 아는 한 없음</p>

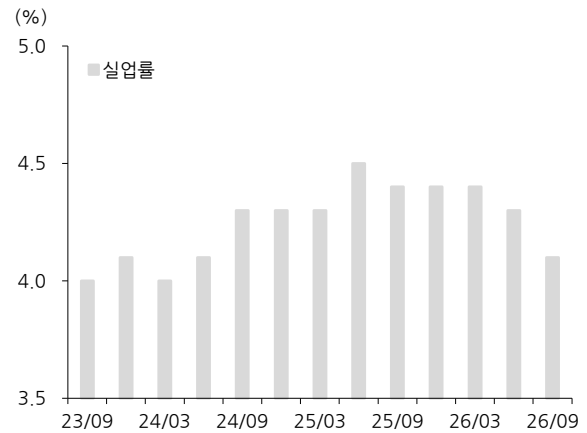
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



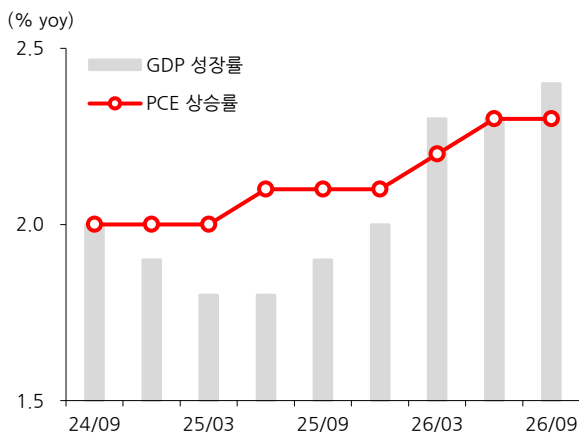
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026년 말 실업률 전망치 중간값 추이



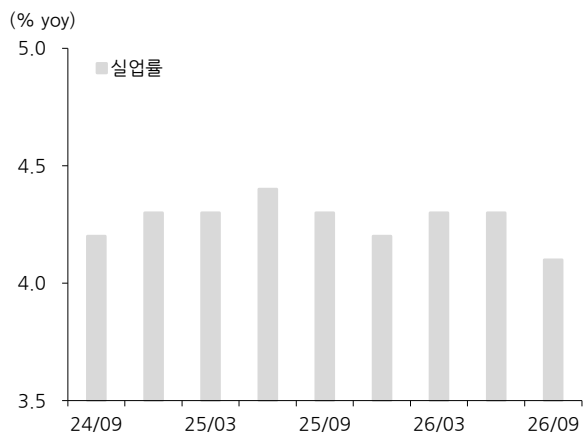
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2027년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



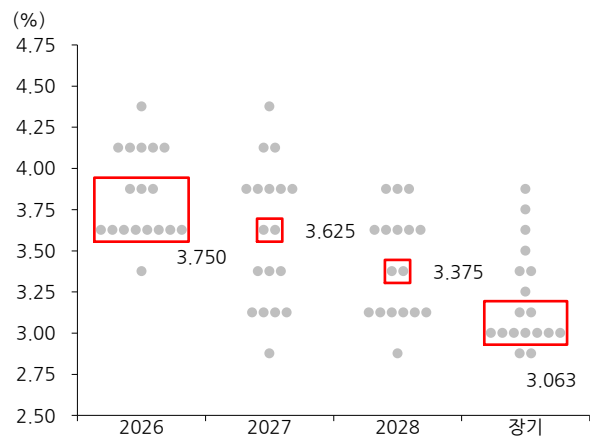
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2027년 말 실업률 전망치 중간값 추이



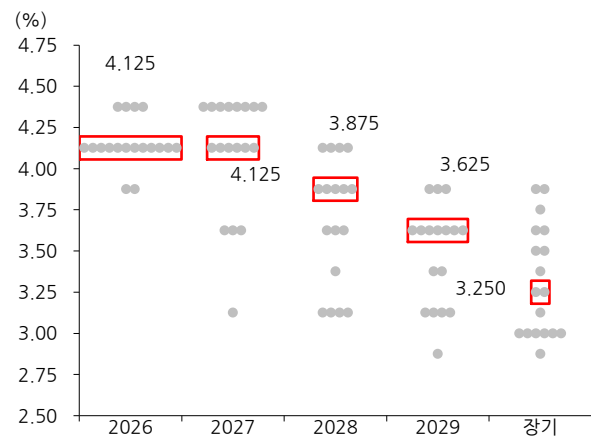
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기준금리 점도표(2026년 6월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기준금리 점도표(2026년 9월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터