

10월 FOMC

추가 긴축과 10년물 5% 공방

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

- 10월 FOMC는 정책금리를 동결, 경기 판단 상향과 2명의 인상 소수의견을 감안하면 긴축 종료보다 기존 인상의 효과를 점검하는 과정으로 평가
- 위시는 신용여건 긴축과 기대인플레이션 개선을 인정하면서도 금융여건 자체가 긴축적이라는 판단은 유보. 추가 인상 가능성을 유지하며 속도를 조절하겠다는 의미로 해석됨
- 서비스물가의 경직성과 에너지 비용의 확산 위험, 견조한 수요를 감안해 당사는 12월 25bp 추가 인상 전망 유지. 다만 물가 둔화와 신용여건 악화가 뚜렷해지면 동결 연장 가능
- FOMC 이후 단기금리와 달러는 하락한 반면 장기금리는 상승하며 커브 스티프닝. 동결에 대한 안도와 성장·물가 불확실성에 대한 경계가 함께 반영된 것으로 판단
- 기관의 선물 매수는 미국채 강세를 지지하지만, 광범위한 숏커버와 전 만기의 동반 매수 전환은 미확인. 추가 강세의 지속 여부는 매도 잔고 감소와 신규 매수의 연속성에 달려 있음
- 미국 10년물은 당분간 5%를 중심으로 등락할 전망. 12월 인상 자체보다 이후 정책금리 경로와 기간프리미엄이 중요하며, 추세 하락에는 수급 개선과 함께 근원물가·실물 수요 둔화 확인이 필요

10월 FOMC: 경기 판단 상향 속 동결, 추가 긴축에 앞선 정책효과 점검

연준은 10월 FOMC에서 정책금리를 3.75~4.00%로 동결했다. 9월에는 12명 전원이 25bp 인상에 찬성했지만, 이번에는 10명이 동결을 지지하고 쿡 이사과 해맥 총재가 추가 25bp 인상을 주장했다. 이번 결정은 물가 안정 기조를 유지하면서 9월 인상의 파급효과를 점검하는 과정으로 평가한다. 인상 소수의견이 제기된 데다 경기 판단도 상향됐다는 점에서, 이번 동결을 인상 사이클 종료로 해석하기에는 이르다.

성명서의 핵심 변화는 경기 판단의 상향과 추가 정보를 확인하겠다는 문구의 신설이다. 경제활동은 '견조한(solid)' 확장에서 '강한(strong)' 확장으로 수정됐다. 소비의 회복력, 강한 생산성 증가와 활발한 자본투자, 노동력 증가에 부합하는 고용 증가 및 안정적인 실업률에 대한 평가는 유지됐다. 물가 관련해서는 9월의 '이번 정책 조치가 2% 목표로의 보다 신속한 복귀를 뒷받침할 것'이라는 문장을 삭제하고, 추가 정보의 축적을 통해 목표 복귀에 적절한 정책 기조를 판단하겠다는 문구를 넣었다. 이는 물가에 대한 경계가 낮아졌다고보다, 추가 인상의 필요성을 판단할 시간을 확보한 것으로 해석한다.

기자회견에서 위시 의장은 기존 정책의 효과가 나타나기 시작했다는 점을 동결 배경으로 설명했다. 9월 인상 이후 신용여건과 자본배분이 신중해졌고, 시장의 물가보상 지표도 바람직한 방향으로 움직이고 있다고 평가했다. 다만 금융여건이 이전보다 긴축됐다는 사실과 현재 금융여건 자체가 긴축적이라는 판단은 구분했다. 이는 추가 긴축 가능성을 유지하면서도, 금융시장을 통한 정책 전달 효과를 관찰하며 인상 속도를 조절하겠다는 의미다.

경기과 물가에 대한 발언 역시 이러한 접근을 뒷받침했다. 워시는 강한 성장과 투자에도 경제가 과열됐다는 판단은 대다수 위원의 견해가 아니라고 설명했다. 동시에 물가가 여전히 높고, 일부 부문의 가격 상승이 전반적인 물가로 확산되는 것을 막아야 한다고 강조했다. 12월 결정은 미리 판단하지 않겠다는 입장을 유지했다. 종합하면 이번 회의는 물가 안정에 대한 강한 의지와 정책효과를 확인하려는 신중함이 공존한 회의이다. 성명서는 매파적이었지만, 기자회견에서는 추가 인상을 서두르지 않을 근거도 함께 제시됐다.

표1. 9월 FOMC vs 10월 FOMC: 인상 소수의견 등장 이외에도 경기 판단은 오히려 상향됐고 물가 경계도 유지, 이번 동결을 긴축 종료 신호로 보기는 어려움

구분	9월 FOMC	10월 FOMC	핵심 변화
정책금리	25bp 인상, 3.75~4.00%	3.75~4.00% 동결	추가 인상에 앞서 기존 정책의 효과를 점검
표결	12대 0, 만장일치 인상	10대 2, 쿨·해맥 25bp 인상 주장	추가 긴축의 필요성과 시점에 대한 이견 표출
경기 판단	‘견조한(solid)’ 확장	‘강한(strong)’ 확장	경기 평가 상향. 경기 둔화에 대응할 정책 필요성은 낮게 평가
소비·투자·생산성	소비 회복력, 활발한 자본투자, 강한 생산성 증가	동일한 평가 유지	성장 기반에 대한 긍정적인 인식 지속
고용 판단	고용 증가가 노동력 증가에 부합, 실업률은 큰 변화 없음	동일한 평가 유지	고용 둔화를 이유로 완화할 필요성은 부각되지 않음
물가 판단	물가가 여전히 높은 수준	동일한 평가 유지	동결에도 물가에 대한 경계 유지
정책 설명 문구	이번 인상이 2% 물가 목표로의 신속한 복귀를 뒷받침	추가 정보의 축적이 적절한 정책 기조 판단에 도움	정책 실행에서 지표·파급효과 확인으로 초점 이동
물가 안정 의지	물가 안정을 달성하겠다는 문구 명시	동일 문구 유지	물가 목표와 정책 의지의 변화는 없음

자료: iM증권 리서치본부

연준의 차기 통화정책 시나리오: 12월 25bp 인상 전망 유지, 물가와 금융여건이 관건

당사는 10월 FOMC 결과를 반영, 연준의 12월 25bp 추가 인상 전망을 유지한다. 이번 연준의 동결 결정은 긴축 종료를 선언하기보다 기존 긴축의 파급효과와 추가 물가 지표를 확인하는 과정으로 판단한다. 특히 당사가 12월 인상 전망을 유지하는 근거는 물가의 목표 수렴 여부가 여전히 연준의 정책 판단의 중심에 있기 때문이다. 최근 미국 물가는 에너지 가격 상승에 따른 헤드라인 물가의 반등과 기초적 물가 압력의 지속이 함께 나타나고 있다. 9월 소비자물가는 전월 대비 0.6%, 전년 대비 3.7% 상승했으며, 근원물가도 전월 대비 0.3% 올라 물가 안정에 대한 확신을 높이기에는 부족했다. 따라서 이번 동결은 긴축 종료보다 누적된 금리 인상의 효과와 추가 지표를 확인하기 위한 속도 조절로 판단한다.

기조적 물가 측면에서는 서비스 가격의 경직성이 여전히 부담이다. 9월 에너지 제외 서비스물가는 전월 대비 0.4% 상승했고, 주거비와 운송서비스도 각각 0.4%, 0.6% 올랐다. 이는 비용 상승을 최종 가격에 전가할 수 있는 수요가 유지된다면 물가 둔화 속도는 더딜 수 있다는 의미로, 연준이 확인해야 할 것은 일부 품목의 가격 안정뿐 아니라 소비와 노동수요의 조정을 동반한 광범위한 서비스물가 둔화가 될 수밖에 없다. 또한 유가를 중심으로 한 공급 측 물가 위험도 해소됐다고 보기 어렵다. 9월 휘발유 가격은 전월 대비 9.1% 상승하며 전체 소비자물가 상승분의 절반 이상을 설명해 연준이 금리 인상으로 에너지 공급을 직접 늘릴 수는 없지만, 에너지 가격 상승이 운송비와 서비스 가격에 전가되고 기대인플레이션을 자극하는 상황에는 대응할 필요가 있어 보인다. 특히 기조적 물가 압력이 남아 있는 가운데 에너지 충격이 반복될 경우, 연준은 이를 일시적 변동으로 넘기기 어려워질 것이다. 따라서 향후 정책 판단에서는 유가의 단기 등락보다 비용 상승의 확산 여부와 기대인플레이션의 안정성이 중요할 전망이다.

수요 측면에서는 AI 투자 사이클의 지속이 고금리에 따른 경기 둔화를 완충할 가능성이 남아 있다. 워시 의장도 이번 기자회견에서 3분기 성장률이 3%를 상회할 가능성과 두 자릿수 기업투자 증가세를 언급하며 성장의 견조함에 대한 자신감을 드러냈다. 특히 자본투자의 강세가 일부 분야를 넘어 확산되고 있다고 평가했다는 점이 인상적이라고 볼 수 있다. 최근 금리 부담으로 AI 수익화 속도와 투자 회수기간, 차입 확대에 대한 우려가 커지고 있지만, 이러한 논란이 곧바로 설비투자 축소로 연결되는 것은 아닐 수 있으며 금리 부담에도 불구하고 주요 기업의 현금흐름과 자금조달 부담에도 데이터센터·반도체·전력 인프라 투자가 이어진다면 관련 설비·건설 수요는 경기의 하방을 지지할 수 있다는 의견이다. 따라서 AI 수익성 논란만으로 총수요의 빠른 위축을 전제하기는 어렵다는 전제하에 연준의 12월 25bp 인상 전망을 유지한다.

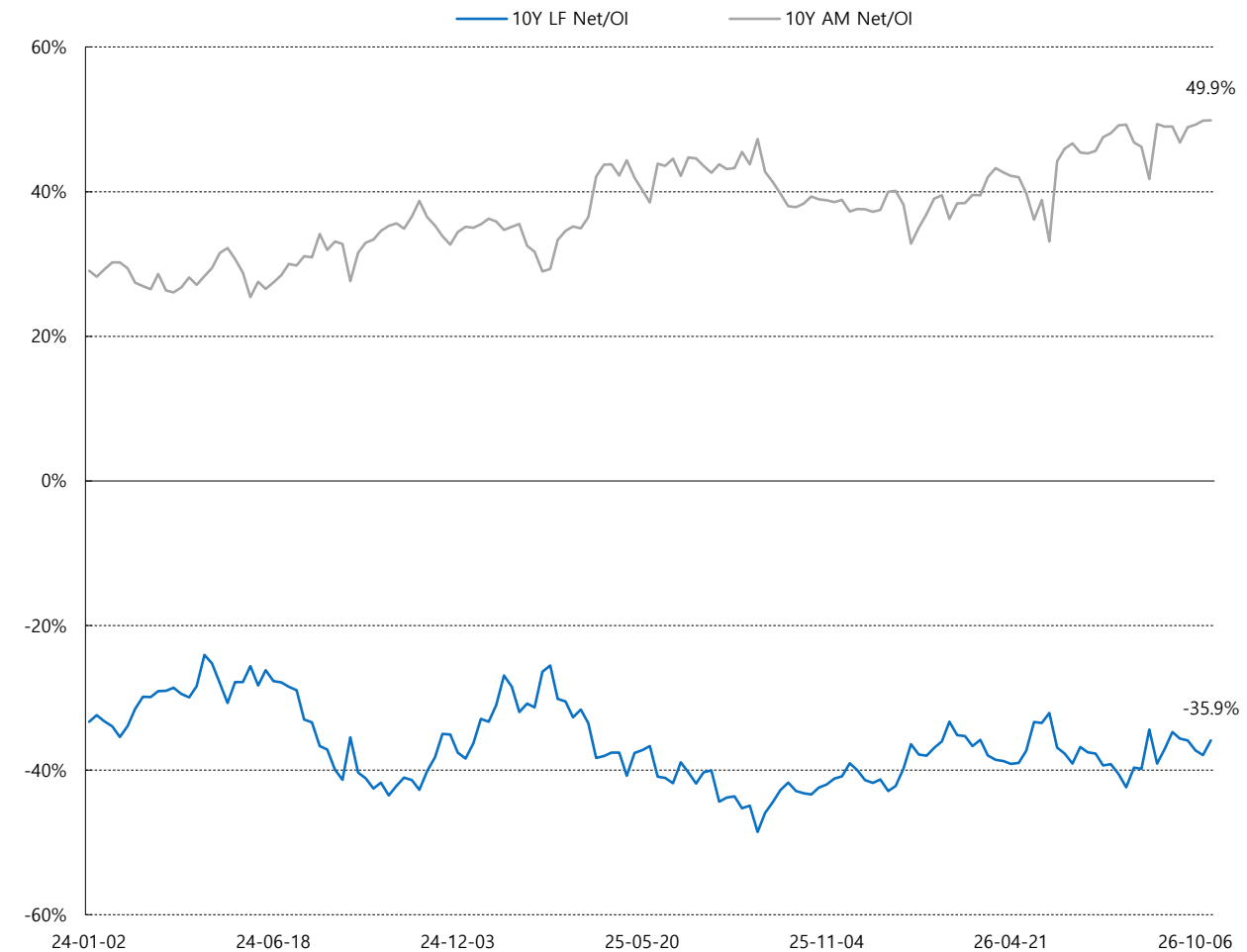
미국 10년물 국채금리: 동결 안에도 장기물 부담 지속, 5% 부근 공방 전망

FOMC 직후 미국채 시장은 전 테너의 동반 강세보다 단기물과 장기물의 차별화로 반응했다. 미국채 2년물 금리는 전일 대비 3.8bp 하락한 4.70%를 기록한 반면, 10년물은 5bp 상승한 5.042%, 30년물은 6bp 상승한 5.367%를 나타냈으며 달러인덱스는 약 0.2% 하락했다. 단기물에는 동결과 정책효과 점검이 안도 요인으로 작용했지만, 장기물에서는 강한 성장과 물가 불확실성에 대한 경계가 유지된 것으로 해석한다. 장기금리 상승을 FOMC만의 영향으로 단정하기는 어렵지만, 동결이 장기채 매수로 일관되게 연결되지 않았다는 점은 주목할 필요가 있다.

물론 최근 미국채 강세의 수급 기반은 여전히 유효하다. 당사의 10/28일 자료에서 확인한 바와 같이, 최근 자산운용사·기관의 10년 선물 순매수는 9.73만 계약 증가했고 증가분의 약 76%는 매수 잔고 확대에서 발생했다. 이는 높은 금리 수준에서 기관의 매수 노출이 확대됐음을 보여준다. 따라서 기관 매수에 추세추종 자금과 숏커버가 가세하면 금리 하락이 재개될 여지는 있다. 그러나 기존 포지션만으로 광범위한 숏커버를 확인하기는 어렵다는 한계점도 고려해야 한다. 레버리지펀드의 10년 선물 순매도는 10월 13~20일 9.87만 계약 축소됐지만, 6~20일 누적 축소 폭은 3.26만 계약에 그쳤고 같은 기간 매도 잔고 자체는 증가했다. Ultra Bond에서도 순매도가 확대돼 전 만기의 동반 매수 전환은 확인되지 않았다. 미국채 강세의 추세성이 형성되기 위해서는 순포지션 개선뿐 아니라 실제 매도 잔고 감소와 신규 매수의 연속성이 확인될 필요가 있다.

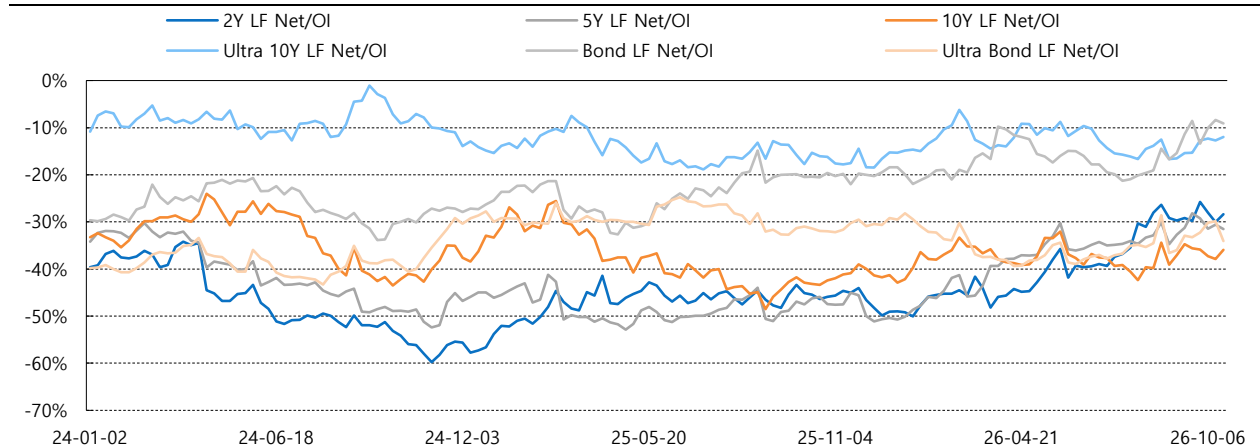
따라서 당분간 10년물은 5% 부근에서 수급과 정책 경계를 반영하는 등락을 이어갈 것으로 전망한다. 다만 12월 인상 가능성이 이미 상당 부분 가격에 반영돼 있다면, 인상 실행 자체만으로 금리가 추가 상승한다고 보기는 어려우며, 장기금리의 방향은 이후 인상 경로와 최종금리, 물가 안정에 대한 신뢰, 기간프리미엄에 더 크게 좌우될 것으로 보인다. 결론적으로 당사는 기관 매수와 금융여건 긴축이 금리 하락을 지지하더라도, 강한 성장과 잔존 물가 압력이 하락 폭을 제한할 것으로 예상되며, 추세적인 하락이 형성되기 위해서는 최근의 선물 수요 개선에 더해 근원물가 둔화와 실물 수요 조정이 나타나고, 향후 정책금리 경로에 대한 기대도 함께 낮아져야 할 것으로 판단된다.

그림1. 10년 선물 순포지션 / 미결제약정: 10월 20일 기준 자산운용사·기관의 순매수는 미결제약정의 49.9%, 레버리지펀드의 순매도는 35.9%를 기록. 기관의 매수 우위와 레버리지펀드의 매도 우위가 공존하는 가운데, 최근 레버리지 포지션은 일부 개선



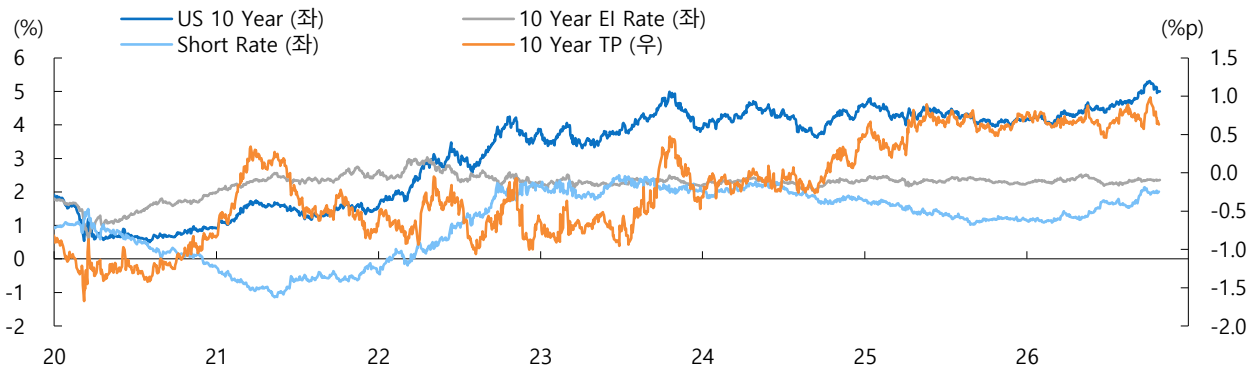
자료: CFTC, iM증권 리서치본부

그림2. 24년 이후 레버리지펀드 순포지션/미결제약정 추이: 레버리지펀드는 미국채 선물 전 구간에서 순매도 포지션을 유지. 최근 10년물의 순매도 비중은 낮아졌지만 초장기물은 확대돼, 전 만기에 걸친 동반 숏커버는 확인되지 않음



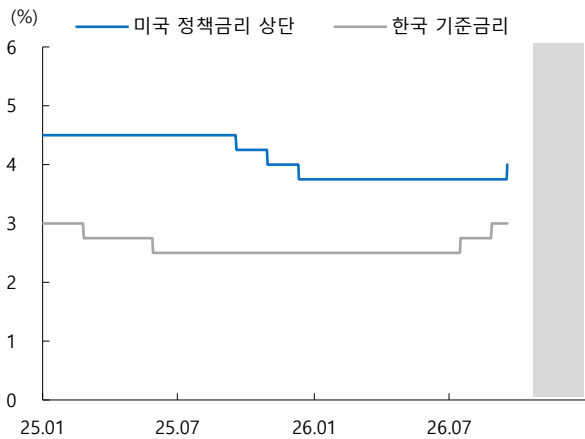
자료: CFTC, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 10년물 국채금리 분해: 최근 미국채 금리 하락에 텀프리미엄 축소가 기여



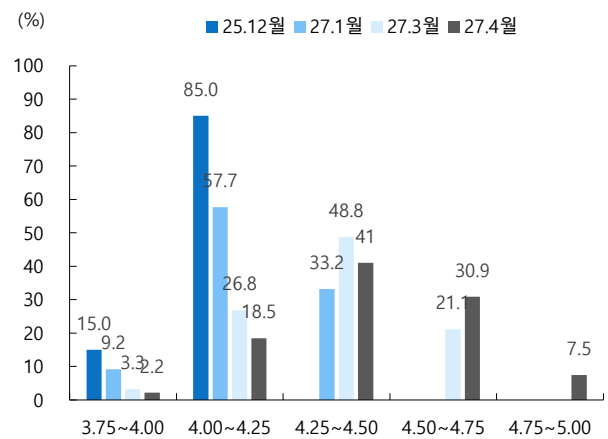
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 연준 기준금리 상단 및 한국 기준금리 추이: 9월 동결 결정으로 한미 금리차 100bp 유지



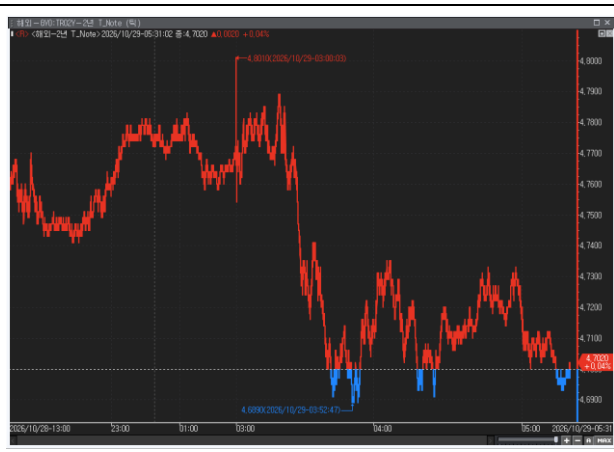
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. CME Fed Watch 내 연준 정책금리 전망: 12월말 기준 연준의 금리 인상 확률 85%



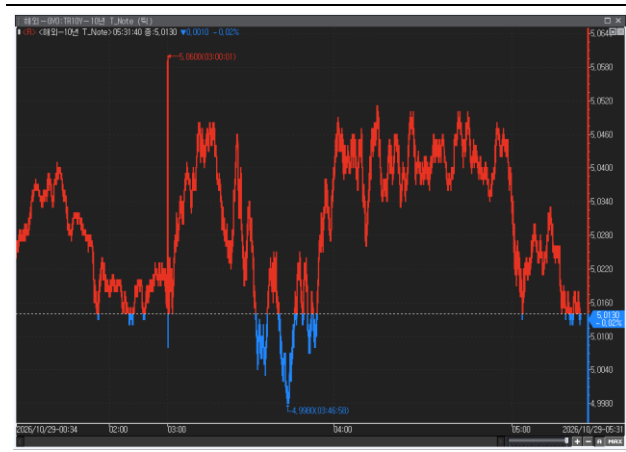
자료: CME, iM증권 리서치본부

그림6. 10월 FOMC 직후 미국 2년물 금리 변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 10월 FOMC 직후 미국 10년물 금리 변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 10월 FOMC 케빈 워시 의장 기자회견 주요 내용 정리

주요 기자 질문	케빈 워시 의장 답변
금리 결정	<p>향후 들어오는 정보들이 우리가 어떤 방향으로 나아가야 할지 판단하는 데 도움이 될 것</p> <p>어느 정도 긴축의 효과가 나타나긴 했지만 아직 확실한 결론은 없음</p> <p>만약 통화정책 운영에 대해 확고한 결론을 내렸다면 오늘 우리는 이를 대대적으로 발표했을 것</p> <p>앞으로도 점도표에 Dot 행사할 계획이 없음</p> <p>이번에는 중간선거 등 앞두고 정치적 요인이 전혀 작용하지 않았음</p> <p>1분기 초반에 대차대조표 TF를 통해 작업한 B/S 변화가 반영될 가능성 있음</p>
인플레이션	<p>물가 안정을 보장하는 데 있어 특정 시점의 단편적인 데이터 하나에 달려있는 것도 아님</p> <p>2%대 어느 수준의 인플레이션을 용인하는 것은 절대 아님</p> <p>책سن출에서도 전세계에 우리의 정책 틀을 공표</p> <p>스왑, 가격, 그밖의 여러 지표들을 통해 측정된 인플레이션 보상은 올바른 방향으로 나아가고 있음. 연준이 없었다는 예상이 잘못된 방향으로 나아갈 수 있었음</p> <p>유연한 인플레이션 목표는 없음. 물가목표는 PCE 기준 2%임</p>
경제	<p>금리는 경제에 직간접적으로 영향을 줌</p> <p>금리가 AI 사이클에 영향을 주었음. 특정 자산의 신용스프레드 확대되고 격차가 벌어지는 현상</p> <p>다른 자산의 경우 다소 긴축되는 모습 보였지만 정도는 크지 않았음</p> <p>금리가 경제의 어느 부분이든 분리되어있다고 생각하지 않음</p> <p>지난 회의부터 이번까지 데이터를 살펴보면, CAPEX는 단순히 견고하거나 강한 수준을 넘어 그 범위가 확대되고 있음</p> <p>일부 국한된 현상에만 나타나는 것이 아님</p> <p>잠재성장률이 실제는 얼마인지 알 수 없음. 경제 성장률은 높아졌지만 그것이 인플레이션을 유발하거나 연준 책무를 힘들게 한다고 할 수 없음</p>
FOMC 일정 변경	<p>내년 가을부터 FOMC 일정 변경. 연간 8회로 하는 것이 적절하다고 판단</p> <p>27년에는 한 차례 회의를 전적으로 광범위한 통화정책에 집중. 이 회의에서는 기준금리 표결이나 정책설명 발표 없음</p> <p>것으로 예상 → 실제 FOMC는 7번</p> <p>28년에는 이 횟수를 2차례로 늘려 6번 개최</p> <p>새로운 형식의 회의에 대한 것은 비교적 최근에 결정될 것</p>

자료: iM 증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.