

2026.10.29

Econ Comment



DS Macro Issue

서동화 경제

02-709-2664

donghwa.seo@ds-sec.co.kr

10월 FOMC 리뷰

연준은 정책금리를 3.75~4.00%로 동결했다. 쿡 이사와 해택 총재는 인상을 주장하며 반대표를 행사했다. 7월 동결 당시 지역 연은 총재에 그쳤던 인상 소수의견에 이사회 구성원이 가세했다.

성명은 매파적이었다. 경기 판단을 "건조한"에서 "강한" 확장으로 상향했고 9월의 "오늘의 결정이 더 빠른 물가 목표 복귀를 돕는다"는 문구는 "정보를 더 모아 적절한 정책 기조를 정한다"로 수정했다. 경기 둔화를 동결 이유로 제시하지 않고 다음 결정을 향후 지표에 연동했다.

시장은 기자회견을 비둘기파적으로 해석했다. 워시 의장은 인플레이션이 여전히 높다고 언급하면서도 단기 기대인플레이션은 올랐지만 장기 기대는 안정적이라고 평가했다. 금리 결정 회의 축소를 골자로 한 일정 개편 발표와 맞물려 2년물 금리는 하락 전환했고 달리는 약세를 보였다.

시장은 12월 인상을 유지하되 그 이후 추가 인상 기대를 낮췄다. 12월 인상 확률은 80%대를 유지했고 2년물과 정책금리 상단의 격차는 소폭 축소됐다. 장기물 금리는 유가 상승을 반영해 5%를 웃돌며 장단기 금리차가 확대됐다.

당사는 12월 25bp 인상으로 연말 정책금리가 4.00~4.25%에 도달한 뒤 내년 상반기까지 동결될 것으로 전망한다. 회견에 대한 시장 해석은 당사 경로와 같은 방향이며 2년물에 남은 추가 인상 기대는 과도하다고 판단한다. 첫 확인 지표는 금일 밤 발표되는 3분기 GDP와 9월 PCE 물가다.



결정과 성명: 매파적 문구 변화

동결은 예상에 부합했고
인상 소수의견은 이사회로
확대됐다

연준은 이번 FOMC에서 정책금리 목표범위를 3.75~4.00%로 동결했다. 9월 인상 이후 첫 동결이며 회의 전 시장의 기본 시나리오와 부합했다. 따라서 이번 회의에서 주목할 부분은 결정보다 표결, 성명 문구, 기자회견이다.

표결은 10대 2였고 쿡 이사와 해맥 클리블랜드 연은 총재가 인상을 주장했다. 7월 동결 때 인상 소수의견은 해맥, 카시카리, 로건 세 총재였는데 이번에는 이사회 구성원이 인상 의견에 가세했다. 반면 카시카리와 로건 총재는 동결에 찬성해 12월까지 판단을 유보했다. 7월 이후 다수 결정에 맞서 인상에 표를 던진 위원은 네 명으로 늘었고 인상 의견은 지역 연은에서 이사회로 확대됐다. 두 위원의 반대 이유는 성명에 나오지 않았고 3주 뒤 공개되는 의사록에서 확인할 수 있다.

성명은 경기 판단을
상향하고 다음 결정을
지표에 연동했다

워시 의장 체제의 성명은 9월부터 세 문단으로 축소돼 핵심 변화가 표1의 몇 줄에 집약된다. 가장 큰 변화는 정책 문구로, 이번 회의를 동결하면서 다음 결정을 향후 지표에 연동했다. 경기 판단은 "강한" 확장으로 상향됐고 고용과 물가 문장은 유지됐다. 동결의 배경이 경기 둔화가 아니라는 점에서 성명은 매파적이다.

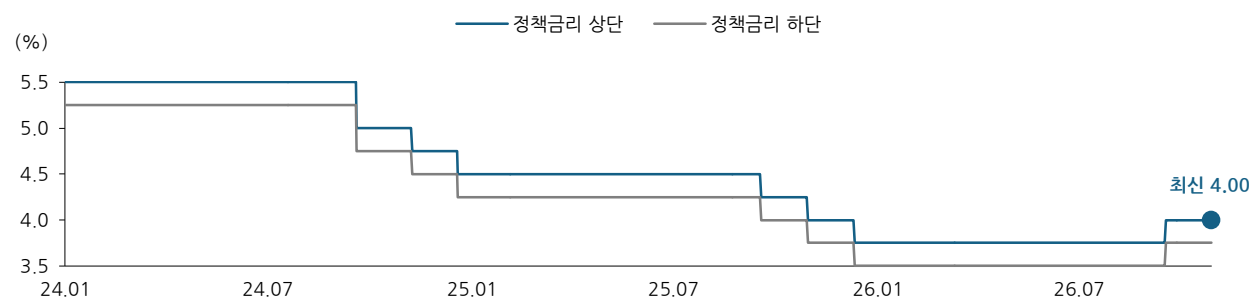
표1 9월과 10월 FOMC 성명 원문 비교(굵은 글씨는 바뀐 문구)

항목	9월 16일	10월 28일
결정	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	The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-3/4 to 4 percent
경기	Economic activity is expanding at a solid pace	Economic activity is expanding at a strong pace
정책	Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal	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
표결	12대 0	10대 2 (쿡 이사, 해맥 총재 25bp 인상 주장)

자료: 연방준비제도, DS투자증권 리서치센터

9월 점도표는 연내 한 차례 추가 인상을 담았다. 올해 말 정책금리 중간값은 4.125%였고 18명 중 12명이 이 수준을 그렸으며 두 차례 추가 인상을 그린 위원도 넷 있었다. 6월 점도표의 중간값은 3.75%(가운데 두 위원 값의 평균)였다. 이번 동결로 남은 연내 회의는 12월 한 번이고 그 회의에서 새 점도표가 나온다.

그림1 정책금리는 9월 인상 뒤 3.75~4.00%에서 동결

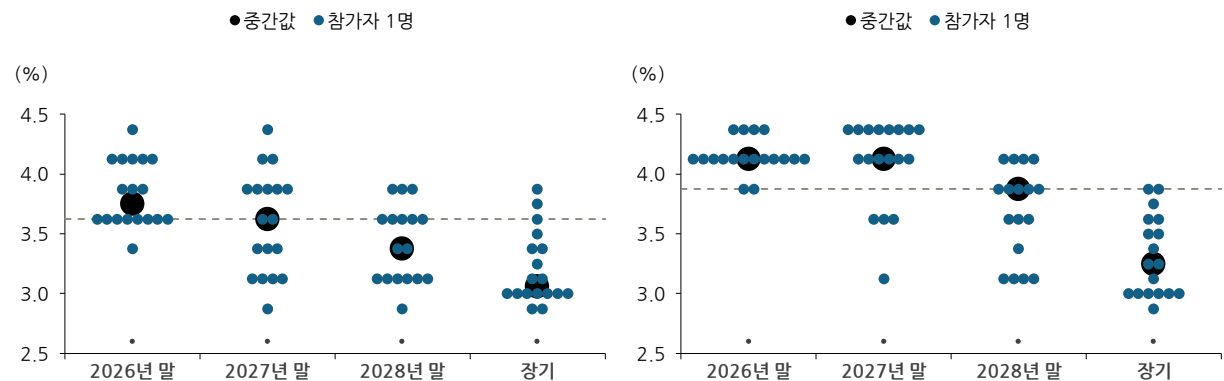


자료: FRED, DS투자증권 리서치센터

그림2 9월 점도표 2026년 말 중간값 4.125%로 6월 3.75% 대비 상향

6월 점도표 2026년 말 중간값 3.75%

9월 점도표 2026년 말 중간값 4.125%



자료: 연준, DS투자증권 리서치센터

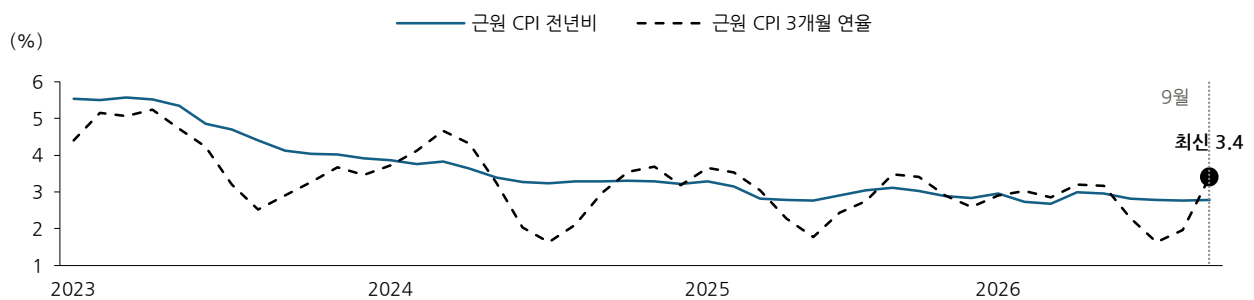
물가와 고용: 회견의 물가 평가

근원물가반등으로 인상
근거는 유효하다

9월 근원 CPI는 전월 대비 0.3% 올라 예상을 웃돌았고 3개월 연율은 3.4%로 한 달 만에 크게 뛰었다. 에너지 가격 급등과 함께 근원 물가도 올랐다. 물가 지표만 보면 인상 근거는 유효하다.

워시 의장은 회견 모두발언에서 물가에 초점을 맞췄다. 의장은 "인플레이션은 너무 높고 에너지 관련 가격이 최근 몇 주 다시 올랐다"고 언급했다. 이어 "일부 부문의 상대가격 변화가 경제 전반으로 번지지 않게 하고 기대인플레이션을 지금처럼 고정해 두는 것이 우리의 일"이라고 했다. 질의응답에서는 단기 기대인플레이션은 올랐지만 장기 지표는 연준의 물가 안정 달성에 대한 신뢰를 보여 준다고 평가했다. 시장은 이 대목을 인플레이션에 대한 자신감으로 받아들였다.

그림3 9월 근원 CPI 3개월 연율 3.4%로 상승



자료: FRED, DS투자증권 리서치센터

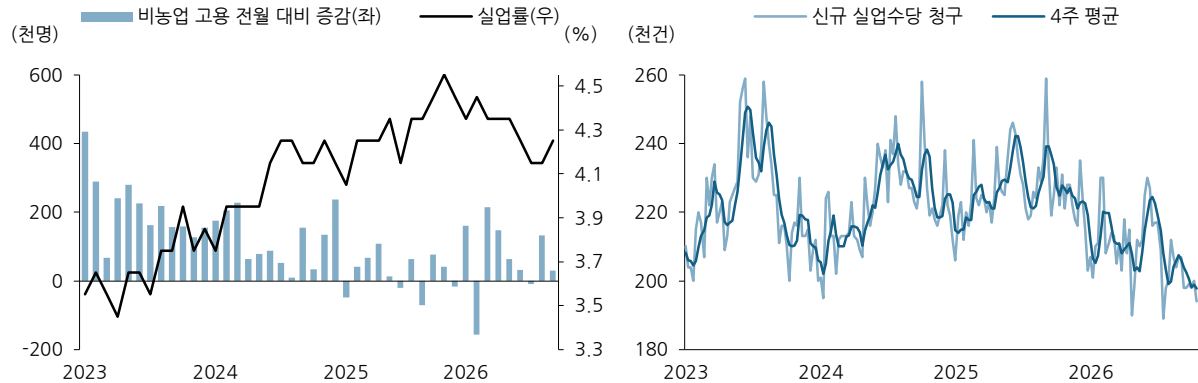
고용 증가는 둔화됐으나
해고는 증가하지 않았다

9월 비농업 고용 증가는 2.9만 명으로 8월보다 크게 줄었고 실업률은 4.2%였다. 채용 속도만 보면 연속 인상에 부담이 되는 수치다. 그러나 지난주 발표된 신규 실업수당 청구는 4주 평균 기준 2022년 10월 이후 최저 수준을 기록했다. 채용은 둔화됐으나 해고는 증가하지 않는 고용시장이다.

그림4 고용 증가 둔화에도 실업수당 청구는 2022년 10월 이후 최저

비농업 고용 증감과 실업률 (천명, %)

신규 실업수당 청구 (천건)



자료: FRED, DS투자증권 리서치센터

의장 역시 고용을 인상의 부담 요인으로 보지 않았다. 실업률이 1년 전보다 낮고 실업수당 청구가 매우 낮다며 고용 여건을 "상당히 긍정적"이라고 평가했다. 금융여건에 대해서는 9월 인상 이후 긴축됐으나 "긴축적이라 규정할 수는 없다"고 언급했다. 다만 후반부에는 정책 효과로 금융여건이 긴축되고 있고 이를 불편하게 여기지 않는다고 덧붙였다. 12월 인상의 조건은 근원 물가와 기대인플레이션이며 장기 기대가 안정적이라면 인상 이후 추가 인상의 필요성은 낮아진다.

시장 반응: 단기금리 하락과 커브 스티프닝

2년물은 3bp 내리고

장기물은 6~7bp 올랐다

발표 당일 미국 국채 2년물은 3bp 내렸지만 장기물은 6~7bp 올랐다. 성명 직후 상승하던 2년물은 기자회견 중 금리 결정 회의를 축소하는 FOMC 일정 개편 발표와 맞물려 하락 전환했다. 시장은 금리 결정 기회 축소를 인상 속도 둔화 신호로 해석했다. 장기물은 상승세를 유지해 장단기 금리차가 하루 만에 크게 확대됐다.

단기금리 하락에 연동해 달러지수는 10월 28일 16:00(미 동부) 기준 0.2% 하락했고 주가지수는 소폭 상승했다. 시장은 회전을 비둘기파적으로 해석했다. 반면 유가 상승과 중장기 물가 부담은 장기금리에 반영돼 10년물이 5%를 상회했다.

2년물에는 회의 전부터 인상이 들어 있었다. 발표 전날인 10월 27일 종가 기준 2년물은 정책금리 상단을 70bp 웃돌았고 3월 이후 거의 모든 거래일에 상단보다 높았다. 이 차이는 12월 인상과 그 뒤 일부 추가 인상을 담은 값이다. 발표 이후 격차는 67bp로 소폭 축소됐다. 12월 인상은 유지하되 이후 추가 인상 기대만 일부 낮아진 것이다.

2년물 반응은 과거 범위 안이였다

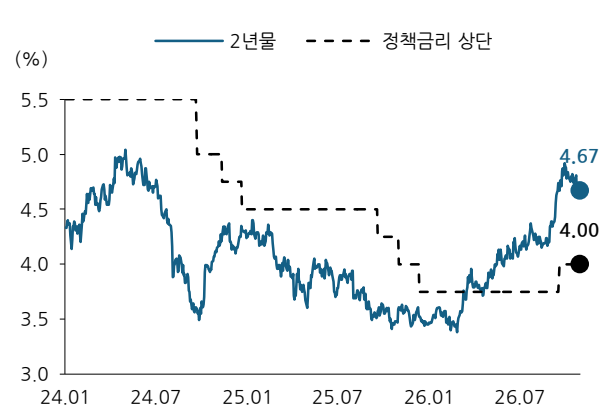
2025년 이후 성명 발표일의 2년물 변화는 -7bp에서 +15bp 사이였고 이번 변화 -3bp는 이 범위 안에 있다. 동결이 예상된 만큼 단기물의 반응은 제한적이었고 변동은 회전 중에 발생했다. 단기물보다 장기물의 변동폭이 컸던 점이 이번 회의의 특징이다.

12월 인상 기대는 회의전 수준을 유지했다

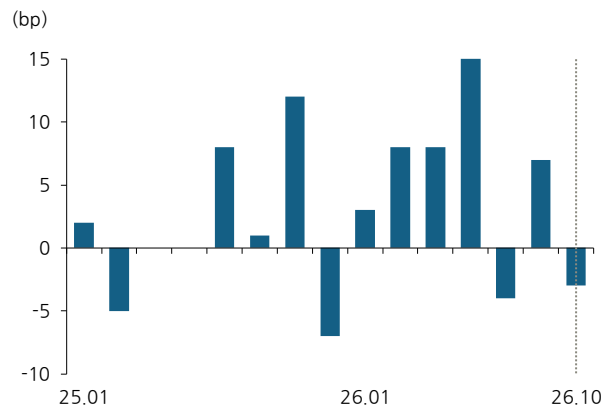
연방기금 선물 가격에 반영된 12월 인상 확률은 회의 당일 오전 84%로 한 달 전 95%에서 하락한 상태였다. 발표 뒤 미국 예측시장 칼시(Kalshi)의 인상 확률은 78%에서 81%로 80%를 넘었고 폴리마켓(Polymarket)은 81%에서 83%로 올랐다. 회전이 비둘기파적으로 해석됐음에도 12월 인상 기대는 오히려 소폭 상승했다. 시장은 12월 인상과 그 이후 동결을 동시에 반영하고 있다.

그림5 2년물은 정책금리 상단을 67bp 상회하고 발표일 -3bp 변화

미 2년물과 정책금리 상단 (%)



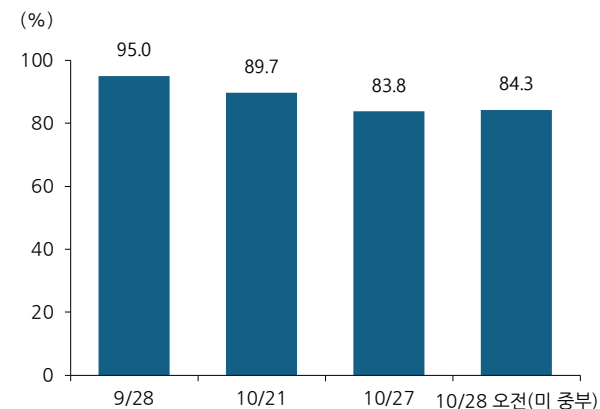
FOMC 성명 발표일 2년물 변화 (bp)



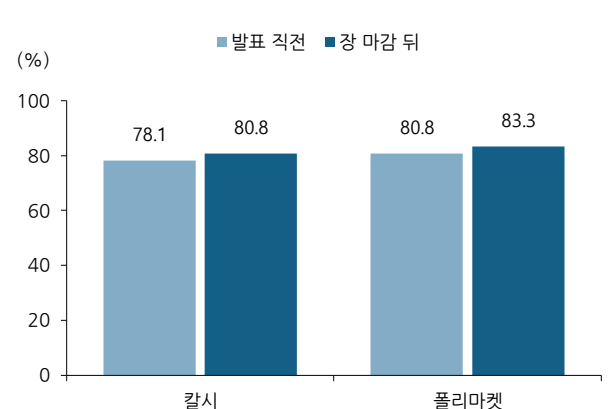
자료: FRED, 미국 재무부, 연준, DS투자증권 리서치센터

그림6 12월 인상 확률 80%대 유지와 예측시장 확률 상승

FedWatch 12월 인상 확률 (%)



예측시장 12월 인상 확률 (%)



자료: CME, Kalshi, Polymarket, DS투자증권 리서치센터

합의와 전망: 인상 후 동결 경로

매파적 성명과 비둘기파로
읽힌 회견이 공존한다

이번 회의는 매파적 성명과 비둘기파로 읽힌 회견이 공존했다. 성명과 표결은 12월 인상의 근거를 유지했고 회견은 그 이후 추가 인상의 필요성을 낮췄다. 시장 역시 12월 인상 확률을 유지하면서 단기금리를 낮췄다. 당사 경로와 같은 방향의 해석이다.

당사는 12월 회의에서 25bp 인상으로 목표범위가 4.00~4.25%가 될 것으로 전망한다. 9월 점도표 중간값과 같은 수준이다. 인상 이후에는 채용 둔화와 장기 기대인플레이션 안정이 추가 인상의 근거를 약화시켜 내년 상반기까지 동결이 이어질 것으로 판단한다. 2년물에 반영된 추가 인상보다 낮은 경로다.

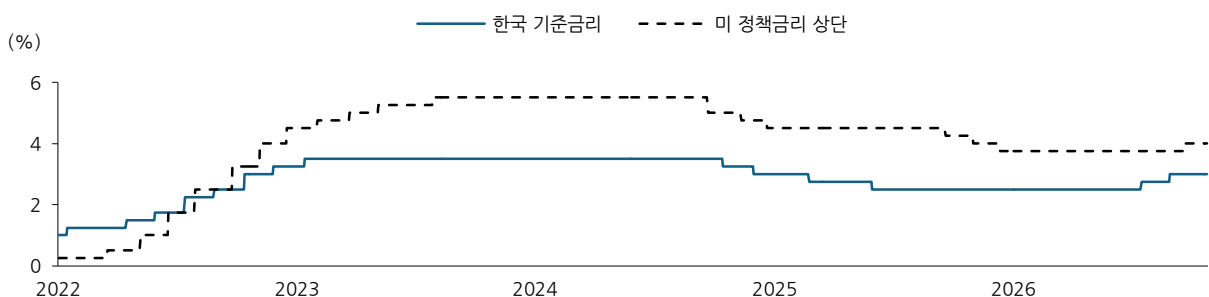
포워드 가이드스가 줄어
지표 발표일의 변동성이
커진다

워시 의장은 회견에서 FOMC 일정 개편도 밝혔다. 연간 회의 수는 유지하되 일부를 금리 표결 없이 통화정책 전략만 논의하는 회의로 바꿔 금리를 정하는 회의는 2027년 7회, 2028년 6회로 줄어든다. 의장은 이번 회견에서도 위기가 아니면 포워드 가이드스를 하지 않는다고 밝혔다. 포워드 가이드스가 축소되고 결정 기회도 줄면 시장은 지표 발표마다 경로를 재평가하게 된다. 향후 물가와 고용 발표일의 단기금리 변동성이 확대될 것으로 판단한다.

한미 금리차 1.25%p 확대
전망과 워시의 한국 언급

한국은행은 지난주 기준금리를 동결했다. 한미 정책금리 차이는 상단 기준 1.00%p다. 미국이 12월에 인상하면 차이는 1.25%p로 확대된다. 워시 의장은 회견에서 한국 관련 질문에 "생각보다 한국 경제를 더 주의 깊게 본다(I pay probably more attention to the Korean economy than you might think)"고 답했다.

그림7 한미 정책금리 차이 상단 기준 1.00%p



자료: 한국은행, FRED, DS투자증권 리서치센터

금일 밤 GDP와 PCE가
12월 경로의 첫 확인 지표다

12월 경로를 가늠할 첫 지표는 금일 밤 발표되는 3분기 GDP 속보치와 9월 PCE 물가다. 의장은 3분기 성장률이 3%를 웃돌았을 것으로 봤다. 성장률이 의장 예상에 부합하고 PCE 물가도 높게 나오면 다음 회의 인상 근거는 강화된다.

다음 달에는 10월 고용과 물가가 발표된다. 근원 CPI가 다시 0.3% 이상 오르면 다음 회의 인상에 더해 내년 초 추가 인상이 가격에 들어갈 것으로 본다. 반대로 실업수당 청구가 증가하고 고용이 감소 전환하면 인상은 지연될 것이다. 유가도 변수다. WTI는 발표 당일 배럴당 100달러를 재차 상회했고 의장은 에너지 가격 상승의 근원 물가 전이를 경계했다.

Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 서동화)
 - 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
-