

2026. 10. 29 (목)

미국 FOMC (10월)

Tighten FCI, 최종금리 4.25% 전망 유지

- 워시 의장 말을 아끼며 연준 정책방향 신호 최대한 통제. 물가목표 달성을 위한 추가 조치로 12월 4.25% 인상은 인정하나 2027년 추가인상 신중할 전망
- 유가상승에 따른 인플레이션 우려에도 PCE 기준 2% 목표회귀를 주장. 다만 안정 시점에 대해서 '서두르지 않는다'고 밝힘. 실물경제 양호함 속 근원 CPI 안정까지 언급, 점도표 제시된 통화정책 경로가 크게 바뀌지 않았음을 시사
- 9월 연방금리 인상으로 '완화된 금융환경을 제거'했다고 발언. 10월에는 현재 금융 환경 위축되었지만, 당장 조치를 취할 정도는 아니라고 평가. 최근 테크관련 주가 하락 및 하이일드 중심 신용스프레드 확대를 정책기준으로 인식

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

많은 불확실성에도 일단 정책 신중성은 확보, 물가와 금융환경 중요

워시의장 취임 이후 FOMC 회의에서 얻을 수 있는 정보는 과거대비 제한적. 이번 회의 포인트는 1)2명(쿡 연준이사, 해택 클리블랜드 총재)의 인상 소수의견, 2)내년부터 8차례 회의 중 금리결정은 7회, 2028년은 6회로 줄일 계획, 3)물가 목표는 명확하나 그래도 일부 안정신호 포착, 4)금융환경 긴축 심화 정도임

포워드 가이드에 대해 부정적 입장인 워시 의장의 기자회견 자체는 명료하지 않은 편. 큰 틀의 방향성 정도를 가늠해야 하는데 '아직 높은 물가수준 안정을 위해 추가 긴축 가능성은 열어두나 최근 금융환경이 긴축적으로 진행되어 점검할 필요가 있다'는 정도가 골자임

물가목표는 PCE 기준 2%라는 것을 계속 강조함에도 이번에는 근원 CPI는 안정적이라는 발언을 더함. 그리고 높은 유가를 주목해야 하나, 금융환경의 긴축적 흐름이 연준의 정책목적상 신중성을 요구할 수밖에 없다고 강조. 성장률 기준 실물 경제는 양호한 편이나 통화정책상 중요도 많이 부과하지 않음

금일 2명의 인상 소수의견에도 7월 3명의 반대파대비 축소되었다는 점에서 대비 쉬운 평가. 지역연은 중 클리블랜드 해택은 7월에 이어 가장 매파인 것을 드러냈으나 미니에 카시카리와 달라스 로건은 동결의사. 트럼프와 대립중인 리사 쿡 이사가 인상에 가세했다는 정도에서 연준인사 매파성향 완화로 풀이

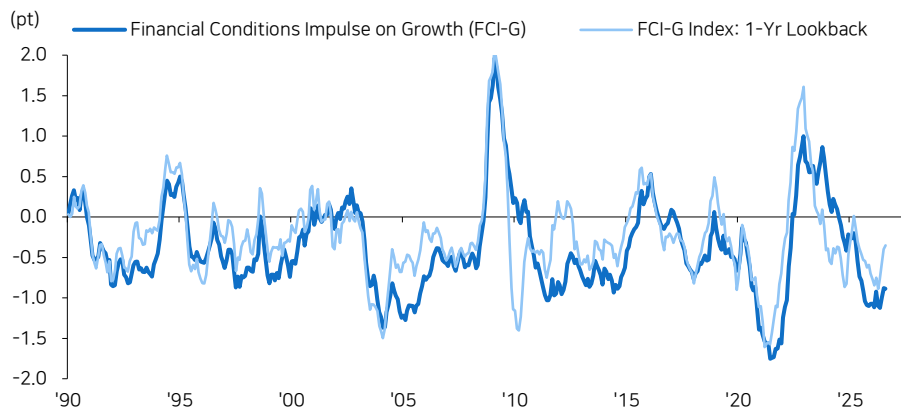
우리가 생각하는 향후 연준의 통화정책 결정은 유가가 유발하는 물가자극이 더 확산되지 않을 경우 금융환경, 즉 주가하락 및 신용스프레드 확대 같은 금융환경의 긴축적 방향의 연준의 금리인상 압력을 통제할 것으로 판단. 실제 최근 AI 투자관련 막대한 부채부담에 대한 목소리가 높아지는 상황. 엔트로픽 상장으로 분위기가 개선되었다고 해도 하이일드 중심 조달여건 위축 관리할 필요

우리는 2027년 미국경제 탄력이 소비중심으로 둔화될 가능성을 높게 보고 있고, 최근 불거진 신용여건 위축의 추가 진전 가능성 고려, 미국은 12월 인상 단행 후 내년 3분기까지 동결기조를 이어가다가 내년 4분기 정도에는 다시 완화기조로 전환 전망. 올해 2차례 인상 실시에도 불구하고 근본 easing bias는 유지

관련해서 연준이 실물경제에 미치는 금융환경지수 FCI-G를 주목할 필요가 있는데 해당지표는 최근 아직 완화적 수준이나 정도는 축소. 시카고연준의 금융환경지수 내 조달여건을 점점하는 레버리지 지수가 민감도가 높은 편인데 선제적으로 위축 강도가 심화되어 향후 조달여건 위축 점점이 필요(그림 1, 2)

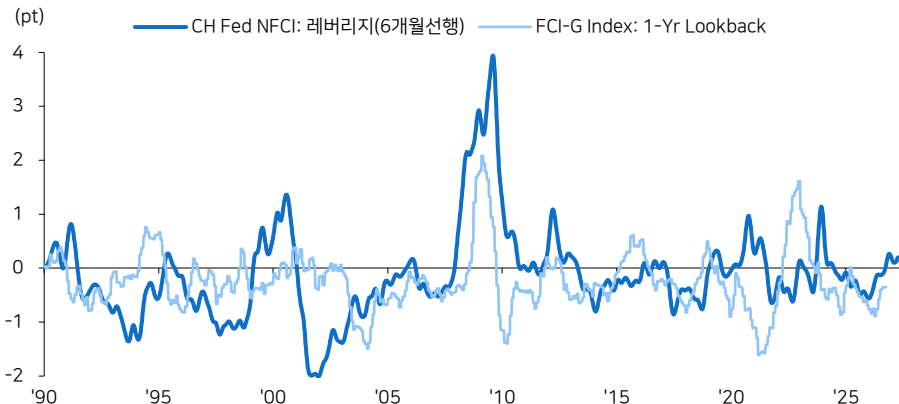
한편, 금일 FOMC 회의에서 파월의장의 긴축 의지가 강하지 않다는 근거로 회의 막판 미국채2년 금리 반락과 함께 장단기금리차가 다시 30bp대로 확대를 들 수 있음(그림 3). 우리는 연준의 긴축의지와 밀접한 미국채2년 금리 반락이 최근 흔들리는 금융시장에서 가장 중요한 기준이라고 강조. 향후 4.25% 인상이 마지막이라고 확신해야 미국채2년 금리가 4.5% 정도까지 하락할 수 있을 것

그림1 실물경제 영향을 미치는 금융환경, 소폭 긴축 전환 & 선행지표 제법 반등



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림2 FCI-G보다 긴축 민감도 높은 시카고연준 FCI leverage는 최근 상승폭 확대



자료: Fed, CH Fed, 메리츠증권 리서치센터

현재 연방금리선물과 선도시장에 반영되어 있는 미국의 통화정책 기대는 4.75%까지 리스크를 반영 중. 지난 주 미국증시 불안국면에서 4.50%까지 정책기대가 반락하기도 했으나 이번 주 엔트로픽 상장 및 하이퍼스케일러 실적 예상상회 등 이슈로 주가가 반등하자 통화정책 기대도 다시 4.75%로 상향(그림 4~6)

아이러니하게 주식시장과 통화정책간 시소게임은 금융환경 긴축이라는 이름으로 내년 상반기까지 지속될 것. 주가하락 및 신용스프레드 확대가 연준의 추가 긴축 부담을 덜어준다는 점에서 위험자산의 희생 없이는 통화정책 완화 전환을 기대하기 쉽지 않다고 해석될 수 있음. 때문에 **현재는 장기금리 하락보다 단기금리 안정을 기반으로 연준 긴축부담이 완화되는 것이 위험자산 긍정적**

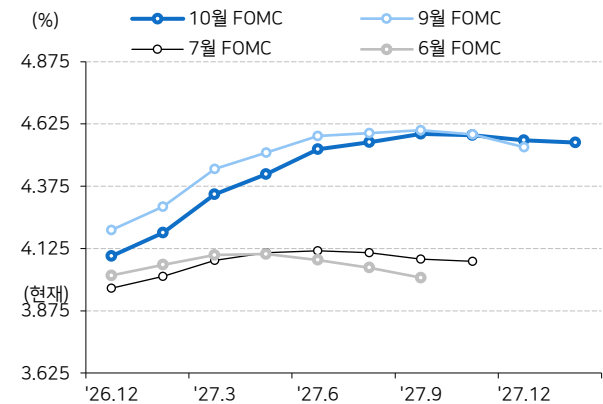
때문에 전반적인 금융환경의 안정을 위해서는 유가안정이 가장 우선이며, 인플레이션 안정 흐름 속 연준 통화완화와 위험자산의 긍정적 조합이 가능. 전일 막판 미국 벤스부통령 이란 강경파 지도자와 만났다는 뉴스는 FOMC보다 금융시장 전반에 더 긍정적인 재료로 해석

그림3 위시 의장 발언 중 일부 비둘기적 색채, 2년물 반락



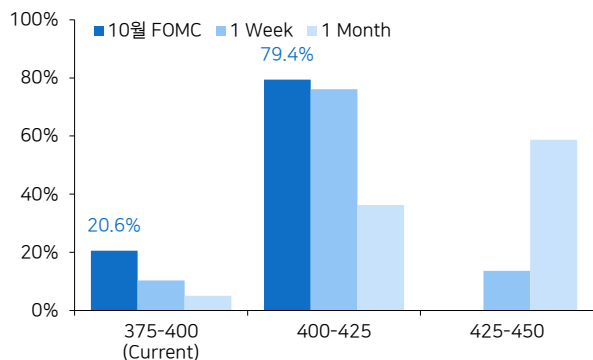
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 연방금리선물, 속도 완화되었으나 4.75% 리스크 반영



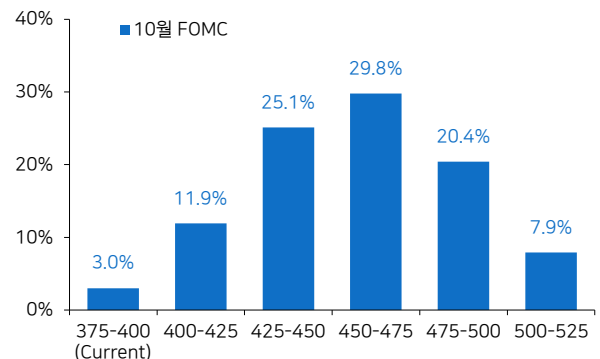
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 12월 FOMC, 인상확률 80% 정도로 9월보다 낮아져



자료: CME Fed Watch-Tool, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2027년 12월, 4.75% 이상이 아직은 60% 가까워



자료: CME Fed Watch-Tool, 메리츠증권 리서치센터

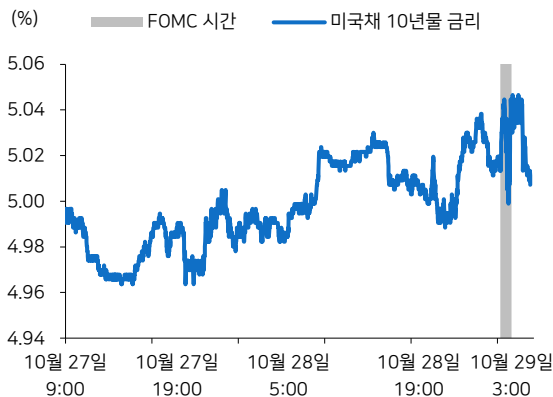
10월 FOMC 금융시장 반응

이번 FOMC 회의는 구체적 통화정책 시사점은 적었음에도 1)예상보다 인상을 주장하는 지역연은총재의 축소와 2)긴축적 금융환경의 언급으로 비둘기적 색채 인식. 시장은 12월 인상은 인정하고 있으나 연방금리선물이나 선도금리 반영된 정책 기대대비 금리인상 강도가 강하지 않을 수 있다는 기대 정도는 유지

미국채10년 금리는 최근 주가상승 및 FOMC 불확실성에 4bp 정도 레벨을 높이다가 전반적 톤이 강하지 않다는 정도를 확인 2bp상승, 2년금리는 4.7% 후반까지 올랐다가 4.70%까지 4bp 정도 하락 마무리. 증시 역시 다소 긴장했다가 상승, 달러는 단기금리와 연동하여 반락. 유가는 막판 미-이 접촉 소식에 하락

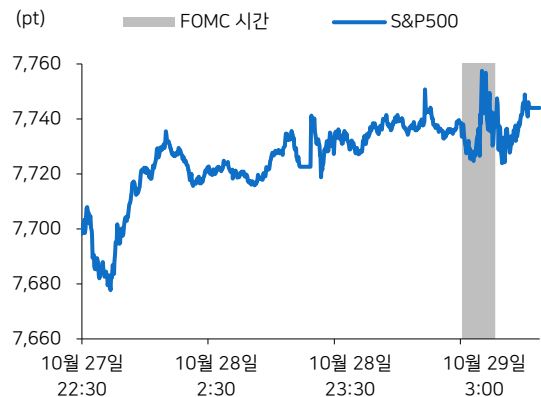
워시 의장 기자회견 중 AI 수혜국인 한국에 대한 흥미와 함께 신현송 총재 긍정적 평가. 미국 통화정책 부담이 일부 완화되었다고 해도 큰 틀의 변화가 없어 한국은 11월 금리인상 단행할 전망. 미국 4.25%와 한국 3.50% 터미널레이트 전망을 유지, 최근 단기 급락한 국내금리 재정비 구간. 반등 시 매수관점 접근

그림7 미국채10년 3일간 일종 차트



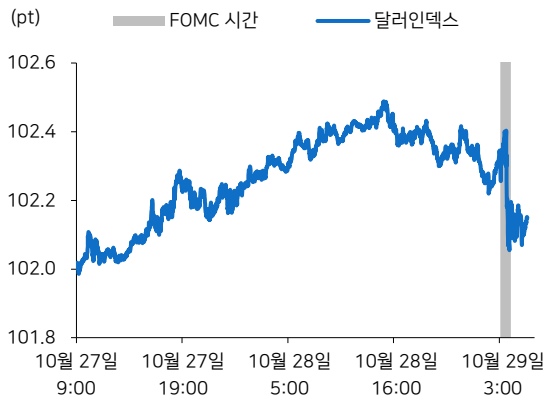
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S&P500 3일간 일종 차트



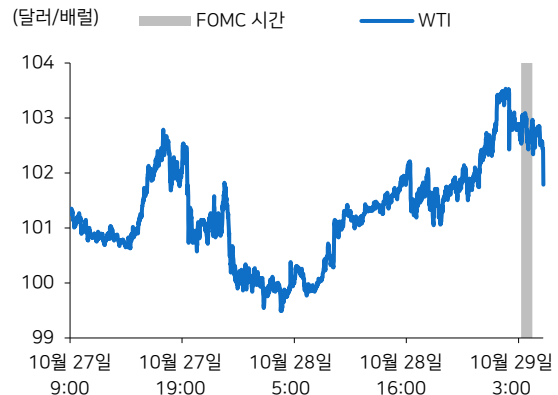
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스 3일간 일종 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 WTI 유가 3일간 일종 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
