



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.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 14일 | Global Fixed Income

해외채권

[9월 FOMC 프리뷰] 연준이 행동할 때

- 미국 금리 인상 시점 12월에서 9월로 변경
- 8월 CPI 발표 이후 미국채 금리 만기별 차별화 장세. 단기금리 상승 + 장기금리 하락
- 이번 인상은 물가 안정 의지를 실제 행동(인상)으로 보여줌으로써 정책 신뢰를 회복하기 위한 조치에 가깝다고 판단. 10월 연속 인상 가능성 낮음

9월 인상 전망. 단, 10월 연속 인상 가능성 낮음

하나증권은 연준의 금리 인상 시점을 기존 12월에서 9월로 앞당긴다. 월러 이사 발언 이후 시장의 관심은 8월 CPI에 집중됐다. 근원은 전월비 +0.3% 상승하며 예상치(+0.2%)를 상회했고, 이에 시장은 9월 인상 가능성을 90% 수준까지 높여 반영하기 시작했다.

세부적으로는 근원 서비스와 에너지 가격 상승이 월간 물가 상승을 주도했다. 다만 전년 비 기준으로는 에너지를 제외한 대부분의 품목에서 물가 기여도가 하락하면서, 물가의 기조적인 상승 압력이 다시 확대됐다고 판단하기에는 무리가 있다. 결국 최근 물가의 단기 추세는 에너지 가격 등 일시적 요인으로 반등하고 있지만, 장기적인 흐름에서는 기조적인 물가 압력이 소폭이나마 둔화되고 있다. 향후 가장 중요한 변수는 에너지 가격이다. 중동 전쟁이 장기화되면서 브렌트유가 다시 \$100를 상회하기 시작했다. 당사가 금리 인상 시점을 9월로 앞당긴 가장 큰 이유 역시 유가 상승 인플레이션이 압력이 확대됐기 때문이다.

8월 CPI 발표 이후 미국채 시장에서는 만기별 차별화 장세를 보였다. 단기금리는 상승한 반면, 장기금리는 오히려 하락했다. 헤드라인이 6개월 연속 3%를 상회하는 상황에서 시장이 예상하는 인상 가능성을 연준이 행동으로 뒷받침하지 못할 경우, 향후 연준에 대한 신뢰와 위시의 커뮤니케이션에 대한 시장의 신뢰가 약화될 수 있다. 이미 3개월 금리는 4.00%까지 상승하며 한 차례 인상을 반영하기 시작했다.

반면 장기금리는 하락했다. 근원 물가는 전년비 +2.4%로 7월(+2.5%)보다 낮아진 가운데, 시장은 이번 인상이 잦은 상황에서 위시가 강조한 물가 안정 의지를 실제 행동(인상)으로 보여줌으로써 정책 신뢰를 회복하기 위한 조치에 가깝다고 판단하는 모습이다.

올해 전쟁 이후 나타난 미국 장기금리 상승의 핵심은 통화정책 경로에 대한 재평가에 있다. 재정 부담과 국채 공급, 그리고 AI 투자를 중심으로 빅테크와 정부 간 자금 조달 경쟁에 대한 우려가 확대되면서 텀 프리미엄도 상승했지만, 장기금리 상승의 본질은 AI 투자를 중심으로 성장세가 견조하게 유지되는 가운데 물가 안정에 대한 우려가 지속되면서 연준의 향후 통화정책 경로가 상향 조정된 데 있다.

10월 연속 인상 가능성 낮음

급격한 긴축보다는
데이터 확인하며 점진적인
인상 기조 이어나갈 것

10월 연속 인상 가능성은 낮다고 판단한다. 7월 FOMC 이후 물가 단기 추세는 반등하기 시작했지만 장기 추세는 여전히 개선되는 흐름이며, 금리는 고점을 높이며 채권시장은 스스로 긴축하는 모양새다. 연준 입장에서 높은 장기금리를 통해 이미 상당 부분의 긴축 효과가 실물경제에 전달되고 있다고 판단할 가능성이 높다. 이에 급격한 긴축보다는 9월 인상 이후 데이터를 판단하며 점진적으로 추가 인상 여부를 결정하는 경로가 합리적이라는 판단이다. 특히 11월 중간선거를 앞둔 상황에서 연속 인상은 불필요한 정치적 논란을 확대할 수 있다는 점도 고려할 필요가 있겠다.

9월 FOMC 이후 채권시장의 핵심은 추가 인상이 필요한 환경이 얼마나 오래 지속될 것인지에 맞춰질 전망이다. 이에 따라 향후 장기금리 안정 여부도 판단할 수 있을 것이다. 9월 인상은 상당 부분 시장에 반영된 만큼, 유가가 얼마나 높은 수준에서 오래 머무를 것인지가 핵심 변수가 될 전망이다.

도표 1. 미국 FOMC 위원 발언

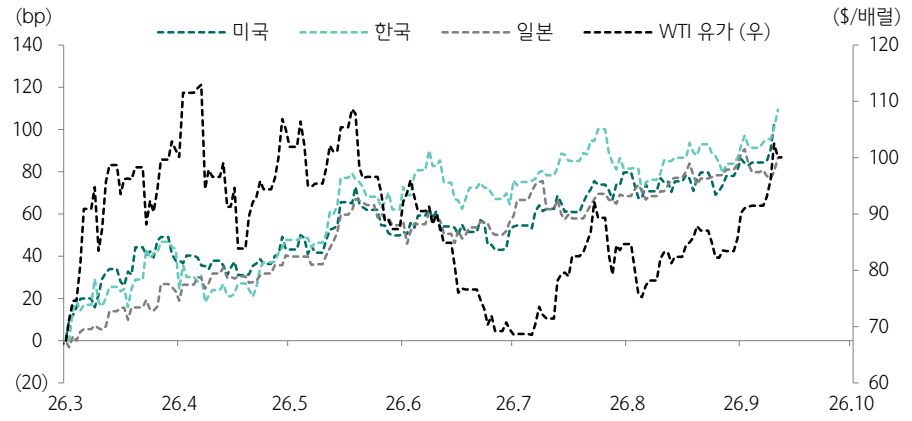
구분	성향	최근 연준 발언
의장	+1	워시 - 기초적인 인플레이션이 우리의 목표 수준을 향해 움직이고 있다는 확신을 가져야 한다. 그렇지 않다면 우리가 해야 할 일이 남아 있다
연준 이사	0	바 - 데이터가 인플레이션 둔화를 시사한다면, 좀 더 시간을 두고 지켜볼 수 있다
	0	보우먼 - 인플레이션을 낮추는 데 있어 진전이 정체된 것으로 보인다.
	+1	쿡 - 조만간 디스인플레이션이 지속되는 모습을 확인하지 못한다면 행동에 나설 준비가 되어 있다.
	+1	제퍼슨 - 인플레이션이 조만간 둔화되지 않는다면 정책을 재고해야 한다.
	0	파월 - 최근 관련 발언 없음
	0	월러 - 인플레이션이 예상보다 높게 나오면 금리 인상을 고려할 것이다. 디스인플레이션이 지속된다면 금리를 동결하는 쪽을 지지할 것이다.
지역연은 총재 (투표권 O)	+2	해맥 - 이제 행동에 나서야 할 때다. 통화정책을 더 긴축적으로 가져갈 필요가 있다
	+2	카슈카리 - 인플레이션이 목표 수준으로 돌아갈 것이라는 확신이 들지 않는다.
	+2	로건 - 금리를 소폭 더 높이는 것이 위험의 균형을 보다 적절하게 맞출 수 있다.
	0	폴슨 - 인플레이션이 높은 수준을 유지한다면 보다 긴축적인 정책이 필요하다. 다만 7월 금리 결정에 대해서는 나에게 있어 인상 여부가 팽팽하게 갈린 결정은 아니었다.
	0	윌리엄스 - 인플레이션이 2% 목표를 향해 가고 있지 않다면 조치를 취하는 것이 적절하다. 다만 다음 금리 결정에 앞서 더 많은 데이터를 분석하고 싶다.
지역연은 총재 (투표권 X)	+1	바킨 - 금리 인상을 지지하는 논리와 반대하는 논리 모두 존재한다고 본다.
	+1	콜린스 - 디스인플레이션이 나타나지 않는다면 조만간 통화정책을 긴축하는 것이 적절하다.
	0	데일리 - 현재 연준의 통화정책은 적절한 위치에 있다. 보다 우려할 만한 인플레이션 징후를 살펴보고 있지만, 현재로서는 그러한 신호가 나타나지 않고 있다.
	0	굴스비 - 7월 금리 동결 결정을 지지했다. 인플레이션에 대해 인내심을 잃고 있다고 말할 수는 없다. 이번 인플레이션 상승이 일시적인 현상인지 지켜보기 위해 기다리는 것도 괜찮다고 본다.
	+2	무살렘 - 나는 7월에 금리를 인상할 것을 권고했다.
	+1	슈미트 - 7월 FOMC에서 금리 인상이 있었다면 아마 이를 지지했을 것이다.

주: Hawkish +2, Dovish -2

자료: 하나증권

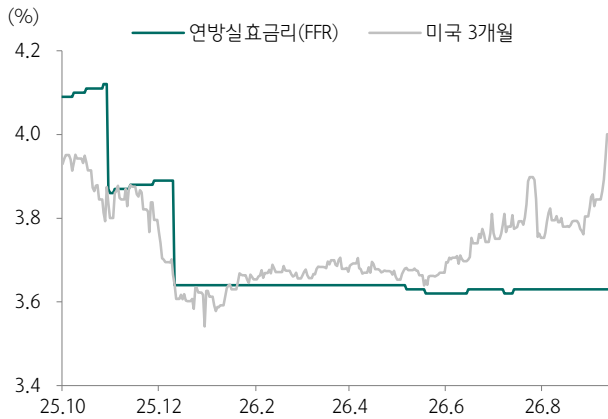
도표 2. 주요국 장기금리와 유가
: 유가는 배럴당 \$100를 상회하기 시작

유가는 전쟁 초반 수준까지 반등



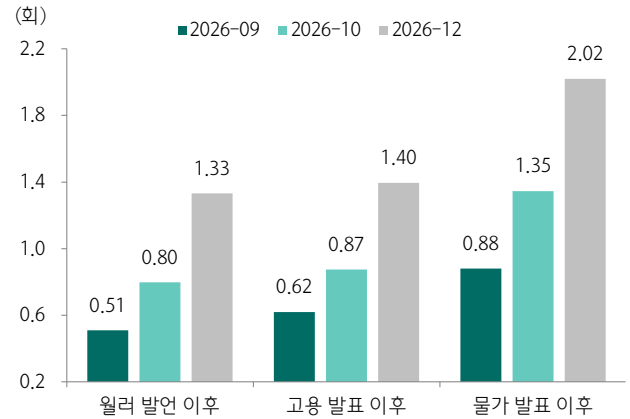
주: 주요국 10년 국채 금리를 정규화
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미국 주요 금리
: 3개월 금리는 이미 한 차례 인상을 반영하기 시작



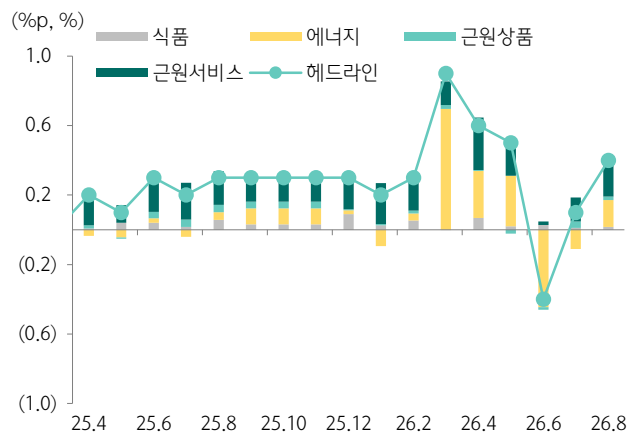
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 선물시장이 반영하는 인상 횟수
: 물가 발표 이후 연내 두 차례 인상 반영하기 시작



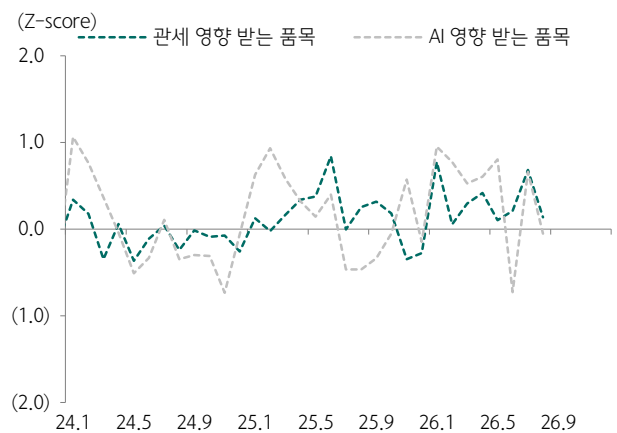
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 미국 CPI 전월비 상승률 기여도
: 근원 서비스와 에너지 가격 상승이 주도



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 관세와 AI 투자가 물가에 미치는 영향
: 8월 들어 관세와 AI 투자에 인플레이션 압력은 다소 완화



주: 관세 품목은 신차, 중고차, 가전제품, 장난감, 스포츠용품 등을 포함. AI 품목은 컴퓨터, 소프트웨어, 전기, 유틸리티, 무선 서비스 등을 포함
자료: Bloomberg, 하나증권