



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



7 월 FOMC Preview: 관망

Check Point

- 미 연준, 정책금리 3.50~3.75% 동결 예상. 최근 국제유가 재반등에 따라 미 연준 인상 우려 부각되고 있으나, 상품물가를 제외한 서비스 물가의 반등은 아직 나타나고 있지 않으며, 고용 둔화 흐름이 이어지고 있음을 고려하면 미 연준의 즉각적인 대응은 어려운 환경. 지정학적 불확실성이 높은 점도 금리 인상 어려운 요인.
- 한편, 포워드 가이드를 제거한 미 연준인만큼 향후 통화정책 방향에 대한 불확실성이 높은데다 국제유가 변동성이 확대되고 있어 미국채 금리 상방 압력은 불가피. 미 연준의 금리인상이 동반되지 않을 경우 미국채 10년물이 5% 선을 넘기기는 어렵겠으나, 국제유가의 상승 추세 지속시 전고점 수준인 4.9% 수준까지는 열어둘 필요
- 국제유가 안정이 현재 미국채 금리 레벨을 결정하는 주요 요인이 될 것으로 보며, 국제유가 안정시 일시적인 인플레이 우려가 완화되며 시장금리 또한 빠르게 하향 안정화될 것으로 예상. 향후 미-이란 전개 상황을 계속해서 모니터링할 필요.

미 연준은 7월 FOMC에서 정책금리를 현행 3.50~3.75%로 동결할 것으로 예상된다. 최근 미-이란 간 긴장이 다시 고조되고 국제유가가 반등하면서 시장에서는 연준의 금리 인상 가능성이 재차 부각되고 있다. 실제로 6월 FOMC 당시 연준은 중동 사태와 에너지 가격 상승을 반영해 2026년 PCE 물가 전망을 기존 2.7%에서 3.6%, 근원 PCE 물가 전망을 2.7%에서 3.3%로 상향하고, 연말 정책금리 전망도 3.4%에서 3.8%로 높였다. 물가와 정책금리 전망의 동반 상향은 연준이 에너지발 인플레이션을 일시적인 공급 충격으로만 간주하지 않고 있음을 보여준다.

그럼에도 불구하고 국제유가 상승만으로 7월 회의에서 즉각적인 금리 인상에 나서기는 어렵다. 6월 헤드라인 CPI는 에너지 가격 하락의 영향으로 전월 대비 0.4% 하락했으며, 근원 CPI도 전월 대비 보합에 그쳤다. 근원 CPI 상승률은 전년 대비 2.6%로 5월의 2.9%보다 낮아졌고, 주거비 상승률도 전월 대비 0.1%로 2021년 1월 이후 가장 낮았다. 의료서비스 물가는 전월 대비 0.1% 하락했고 자동차보험도 2.0% 하락하는 등 서비스 물가 전반에서 뚜렷한 재가속 신호는 확인되지 않았다. 에너지 가격이 향후 헤드라인 물가를 다시 끌어올릴 수는 있지만, 상품가격 상승이 서비스 가격과 임금으로 확산되는 2차 파급효과까지 확인되지 않은 상황에서 연준이 선제적으로 금리를 인상할 필요성은 높지 않다.

고용시장의 완만한 둔화도 연준이 추가 긴축을 서두르기 어려운 요인이다. 6월 비농업 고용은 5.7만 명 증가하는 데 그쳤고 실업률은 4.2%를 기록했다. 실업률 자체는 연준이 6월 경제전망에서 제시한 2026년 말 전망치 4.3%를 밑돌고 있으나, 신규 고용의 둔화는 노동수요가 이전보다 약해지고 있음을 시사한다. 6월 FOMC 의사록에서도 다수 위원은 노동시장이 현재 인플레이션 압력의 원천이 아니며 임금 상승률 역시 물가가 2%를 향해 둔화되는 경로와 대체로 부합한다고 평가했다. 유가 충격에 대응한 금리 인상이 고용 둔화를 가속할 수 있다는 점을 고려하면, 연준으로서는 물가의 2차 파급 여부를 확인하면서 정책금리를 유지하는 선택이 합리적이다.

지정학적 불확실성이 높다는 점도 동결 전망을 뒷받침한다. 현재의 유가 상승이 공급 차질의 장기화로 이어질지, 외교적 협상을 통해 빠르게 되돌려질지에 따라 물가와 성장 경로가 크게 달라질 수 있다. 유가 상승이 장기화되면 단기적으로 물가를 높이지만, 동시에 가계의 실질구매력과 소비를 약화해 중기적으로는 성장률을 낮추는 요인으로 작용한다. 따라서 충격의 지속기간과 파급 범위를 확인하기 전에 금리를 인상할 경우 공급 충격에 과도하게 대응하면서 경기 하방 위험을 확대할 수 있다. 연준은 성명서와 기자회견을 통해 물가 안정 의지를 재차 강조하되, 구체적인 인상 시점은 제시하지 않고 향후 유가·기대인플레이션·근원 서비스 물가 흐름에 따라 대응하겠다는 입장을 유지할 가능성이 높다.

정책금리 동결에도 불구하고 미국채 금리의 상방 압력은 당분간 불가피할 전망이다. 연준이 포워드 가이드를 축소할 이후 시장은 경제지표와 유가 변화에 따라 정책금리 경로를 직접 재평가하고 있다. 이에 따라 연방기금금리 선물시장이 반영하는 7월 인상 가능성은 일주일 만에 12%에서 38%로 상승했으며, 시장이 예상하는 정책금리 고점도 현재의 3.50~3.75%보다 높은 4.23% 부근까지 올라갔다. 연준의 7월 통화정책보고서에서도 시장은 2026년 말 유효 연방기금금리가 현재보다 약 30bp 높은 4% 부근까지 상승할 것으로 예상하는 것으로 나타났다.

이번 회의에서는 금리 결정 자체보다 연준이 유가 충격의 정책적 의미를 어떻게 규정하는지가 중요하다. 유가 상승을 일시적인 상대가격 변화로 평가하고 근원 물가와 기대인플레이션의 안정에 무게를 둔다면 시장의 인상 기대는 빠르게 낮아질 수 있다. 반대로 높은 에너지 가격이 기업의 투입비용과 소비자 가격으로 확산될 가능성을 강조하거나, 물가 기대의 이탈을 사전에 차단하겠다는 입장을 제시할 경우 9월 이후 인상 가능성이 유지될 수 있다. 특히 연준이 6월에 제시한 2026년 말 정책금리 중간값 3.8%는 현 수준에서 사실상 한 차례 인상을 시사하는 만큼, 이번 회의에서 이를 되돌리는 신호가 나오지 않는다면 시장은 연내 인상 가능성을 계속 가격에 반영할 것으로 예상된다.

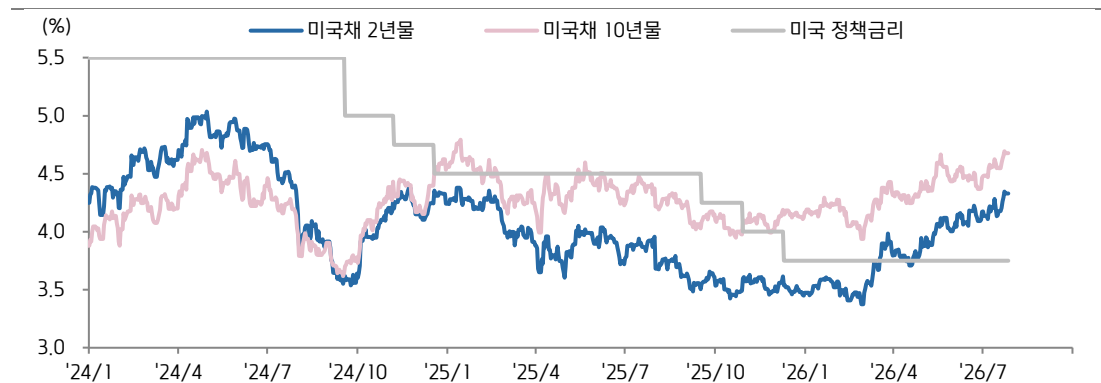
미국채 10년물 금리는 정책금리 인상이 동반되지 않는 한 5%를 추세적으로 상회하기는 어렵지만, 유가와 정책 불확실성을 고려하면 4.9%까지 상승 가능성을 열어둘 필요가 있다. 현재 10년물 금리는 4.7%대까지 상승하며 2025년 1월 이후 최고 수준을 기록했고, 30년물은 이미 5.1%를 넘어섰다. 국제유가 상승이 이어지고 연내 한 차례 이상의 인상 기대가 유지될 경우 10년물은 전고점 부근인 4.9%를 재차 시험할 수 있다. 여기에 8월 미 재무부 분기 자금조달계획을 앞둔 장기물 발행 확대 우려와 재정 부담까지 중첩되면 일시적으로 5%에 근접하는 오버슈팅도 배제하기 어렵다.

다만 10년물 5%의 추세적 상회에는 실제 금리 인상이나 근원 인플레이션의 재가속이 필요하다. 현재 근원 CPI가 전월 대비 포함이고 주거비와 의료서비스 물가도 둔화된 상황에서는 유가 상승만으로 연준의 지속적인 인상 사이클을 가격에 반영하기 어렵다. 또한 장기금리가 5%를 넘어설 경우 주택담보대출과 기업 조달금리 상승, 주가 밸류에이션 조정 등을 통해 금융여건이 빠르게 긴축되면서 추가적인 정책금리 인상의 필요성을 낮출 수 있다. 따라서 기본 시나리오에서는 10년물 상단을 4.9%로 제시하며, 5% 이상은 유가 상승 장기화와 서비스 물가 재가속, 연준의 실제 인상이 동시에 나타나는 리스크 시나리오로 구분한다.

결국 향후 미국채 금리의 방향을 결정할 핵심 변수는 국제유가의 안정 여부가 될 전망이다. 미·이란 충돌이 완화되고 원유 공급 차질 우려가 낮아질 경우 헤드라인 물가의 상방 위험뿐 아니라 연준의 인상 필요성도 함께 약화될 수 있다. 특히 최근 금리 상승이 포지션 조정과 정책금리 경로의 급격한 재평가를 동반했다는 점을 고려하면, 유가 안정 시 인상 기대가 되돌려지는 과정에서 2년물과 5년물을 중심으로 금리가 빠르게 하락할 가능성이 높다. 10년물 역시 실질금리 상승분이 축소되면서 우선 4.5%대까지 하향 안정될 것으로 예상된다.

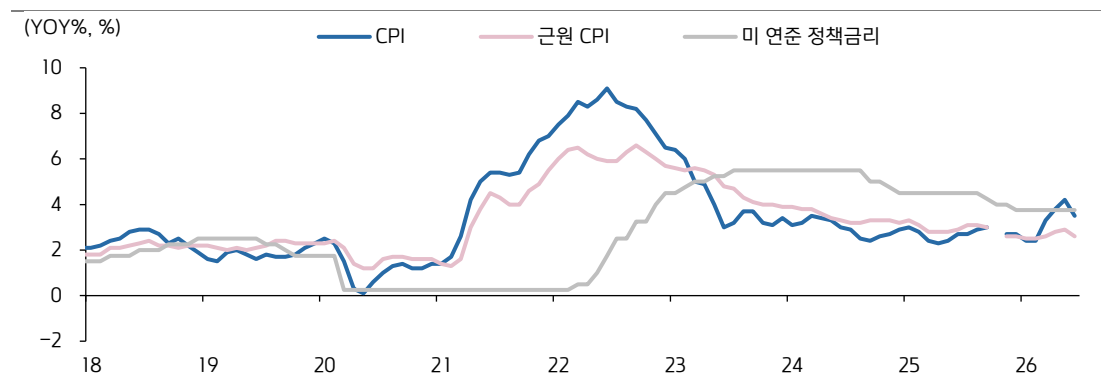
반대로 국제유가의 높은 수준이 수개월간 지속되면서 상품가격 상승이 근원 서비스 물가와 기대인플레이션으로 전이될 경우 금리 전망의 전제가 달라질 수 있다. 확인해야 할 지표는 단순한 헤드라인 CPI 보다 근원 서비스 물가, 임금 상승률, 단기 기대인플레이션과 기업 가격전가 움직임이다. 이들 지표가 동시에 반등할 경우 연준은 9월 이후 인상을 검토할 수 있으며, 미국채 10년물도 5%를 상회하는 새로운 금리 레벨을 형성할 가능성이 있다. 다만 현재까지는 서비스 물가와 고용에서 이를 뒷받침하는 신호가 확인되지 않은 만큼, 7월 FOMC에서는 동결을 기본 전망으로 유지하며 향후 미·이란 전개와 국제유가의 지속성을 우선적으로 모니터링할 필요가 있다.

미국채 금리 추이



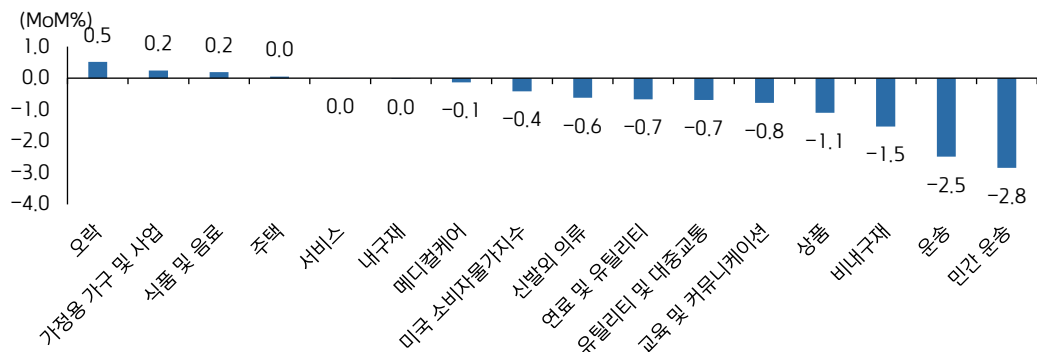
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 CPI 추이



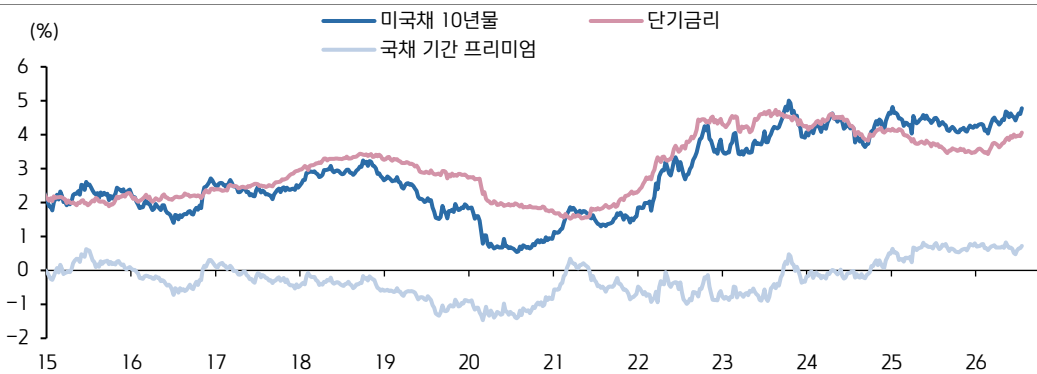
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 항목별 물가 상승률 변화



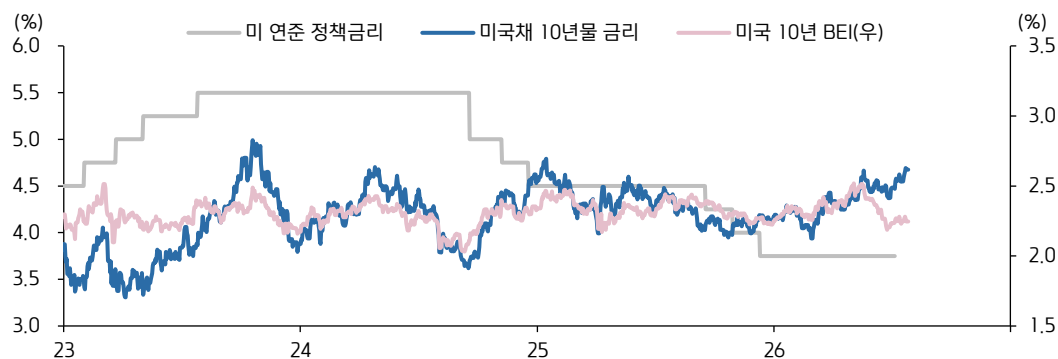
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 금리 분해



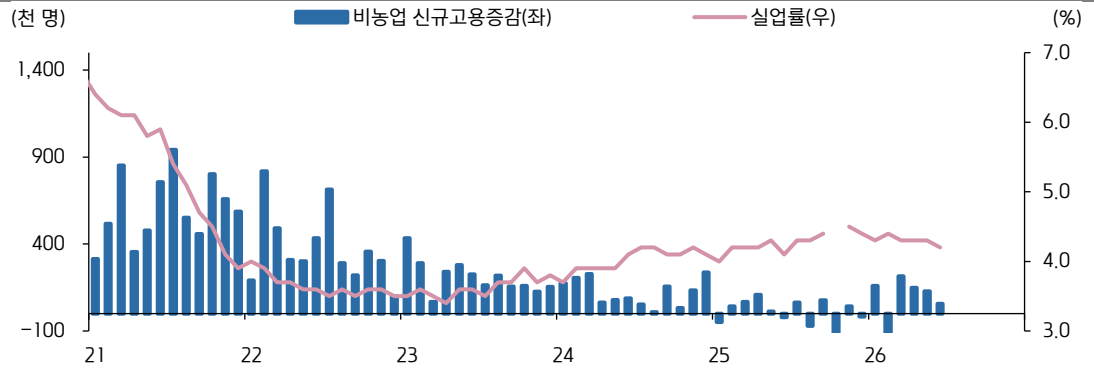
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 금리와 BEI 추이



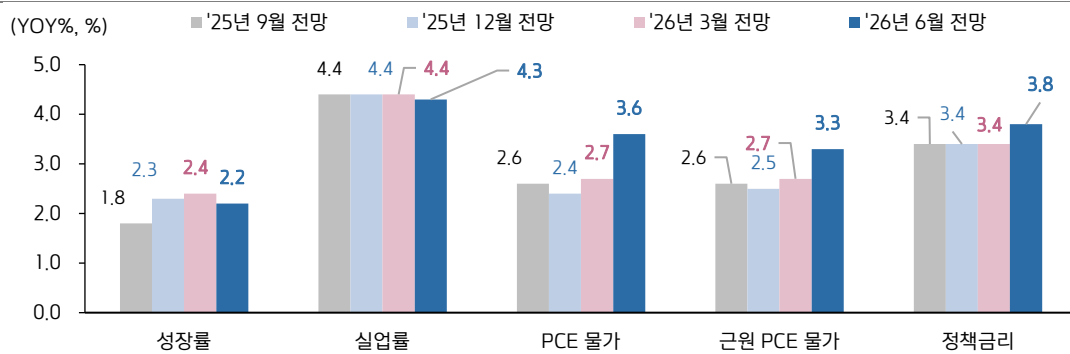
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 고용 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 2026년 전망치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-