

채권전략 한눈에보는상상인지신전략

Analyst 신얼 | 투자전략

02-3779-3184

e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략팀 채널

7월 FOMC Review: 포워드 가이드와 의 작별 준비

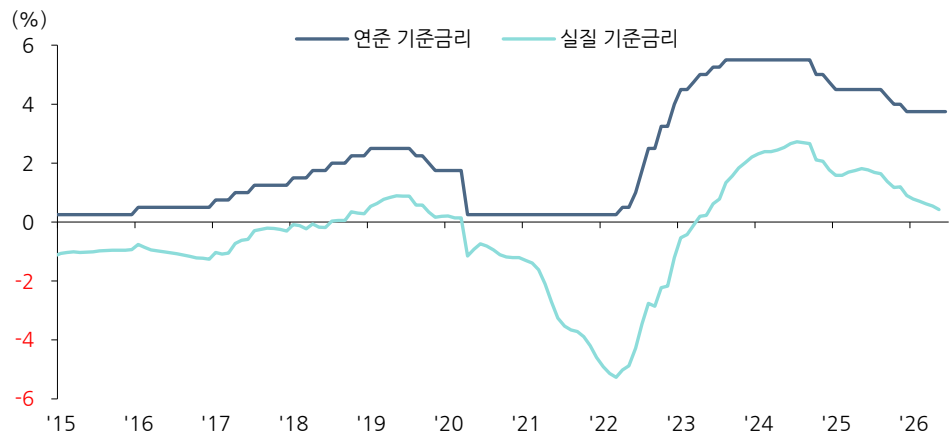
기준금리 동결과 3인의 인상 소수의견

2026년 7월 FOMC는 시장 예상대로 연준 기준금리를 3.50~3.75% 수준에서 동결했다. 만장일치는 아니었다. 금리 인상을 주장한 3인의 연준 인사(해맥 클리블랜드 연은 총재, 카시카리 미니애폴리스 연은 총재, 로건 델러스 연은 총재)가 확인됐다. 표면적으로는 지난 6월에 이어 금리를 유지하면서 중동발 지정학적 불확실성과 물가 및 고용 지표를 관망하는 형태를 취했으나, 의결권자의 9-3이라는 표결 결과는 연준 내부의 매파적 경제감이 만만치 않음을 드러냈다. 반대로 금리 인하를 주장한 소수의견은 단 한 표도 나오지 않았다.

물가안정이라는 책무의 중요성 강조

성명문 역시 큰 틀에서는 변하지 않았다. 연준은 물가 목표 2% 달성의 의지를 다시 한번 확인했다. 다만 이번 회의의 핵심은 금리보다 기자회견이었다. 물가안정목표제에 의한 2%를 강조하며 또 다른 물가 목표 수준은 존재하지 않음을 강조했다. 워시 의장은 AI 투자 확대가 미국 경제의 생산성과 잠재성장률을 높일 수 있다는 점을 긍정적으로 평가하는 한편, 이에 대한 효과를 정확히 판단하기는 어려운 점 역시 밝혔다. 포워드 가이드의 불필요성을 강조함에 따라 연준이 경제지표 중심의 유연한 정책 운영으로 이동하고 있음을 의미한다. 또한, 연말 이후 사라질 수도 있는 기자회견 가능성이 확인되었기에 경제 및 금융지표의 중요성은 보다 확대될 수밖에 없겠다. 연내 기준금리 동결 전망을 유지한다.

그림 1. 연준 기준금리 및 실질 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

인플레이션 경계심과 이를 해석하는 관점의 차이

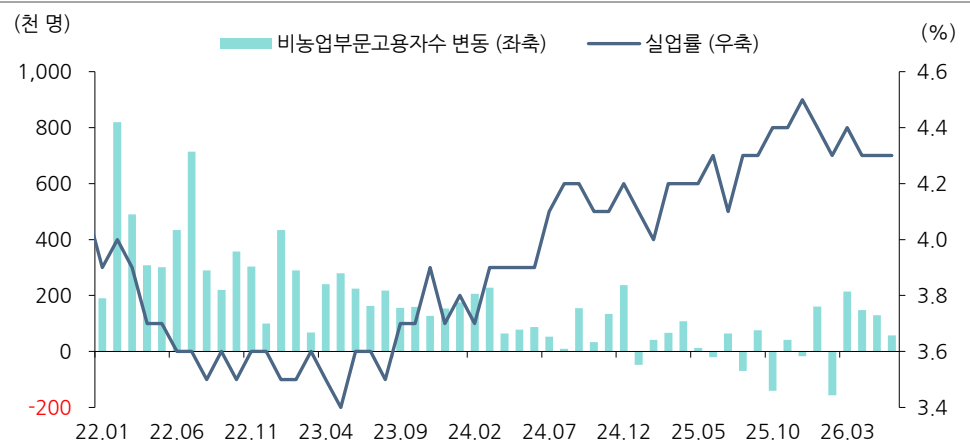
연준 내부의 매파적 인사 재확인

금리 인상 소수의견이 유지되었고, 해맥, 카쉬카리, 로건 총 3명의 위원은 공급측 물가 압력과 견조한 경제를 이유로 25bp 추가 인상을 주장했다. 이는 6월 점도표에서 나타났던 매파적 기초가 여전히 유지되고 있음을 보여준다. 반면 금리 인하를 주장한 위원은 없었다. 이는 연준 내부에서 인플레이션 재확산 위험을 여전히 크게 인식하고 있음을 의미한다. 기자회견에서도 고물가 가능성에도 불구하고 금리 동결 이유를 직접적으로 묻는 질의가 많았다.

관망 국면이 보다 유용할 시점

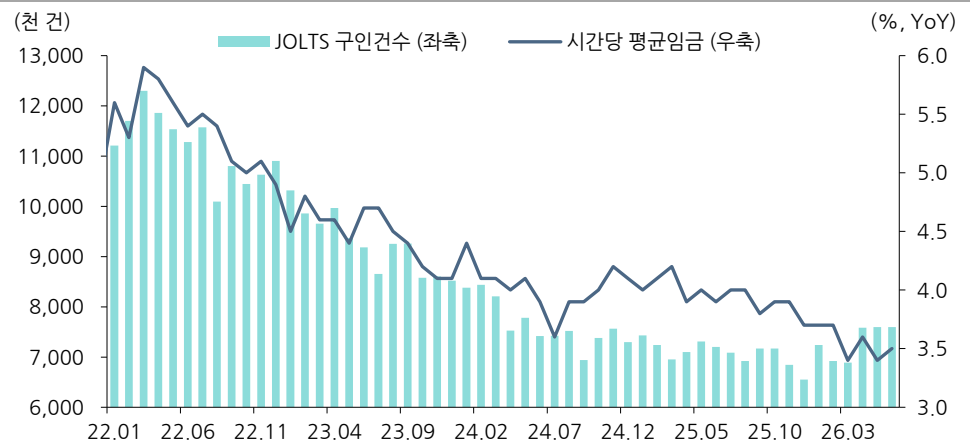
이번 FOMC 결과와 기자회견 그리고 증동의 지정학적 긴장 및 군사 충돌에도 불구하고 연내 금리 인상으로 이어질 가능성은 제한적이라고 판단한다. 최근 발표된 CPI와 PPI는 모두 예상치를 하회했고, 에너지 가격의 공급 충격 민감도가 추세적으로 나타날 가능성은 확실치 않다. 즉, 물가는 여전히 높지만 재차 가속화되는 모습은 확인되지 않고 있다. 고용시장 역시 견조하지만 과열을 의미하는 수준은 아니다. 결국 현재 미국 경제는 추가 긴축을 단행할 만큼 뜨겁지도, 완화를 시작할 만큼 차갑지도 않은 구간에 위치해 있다. 연내 기준금리 동결 전망을 유지한다.

그림 2. 비농업부문 고용자수 변동 및 실업률 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. JOLTS 구인건수 및 시간당 평균임금 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

기자회견의 미래, 27년 불확실성 부각

단축된 성명문 유지

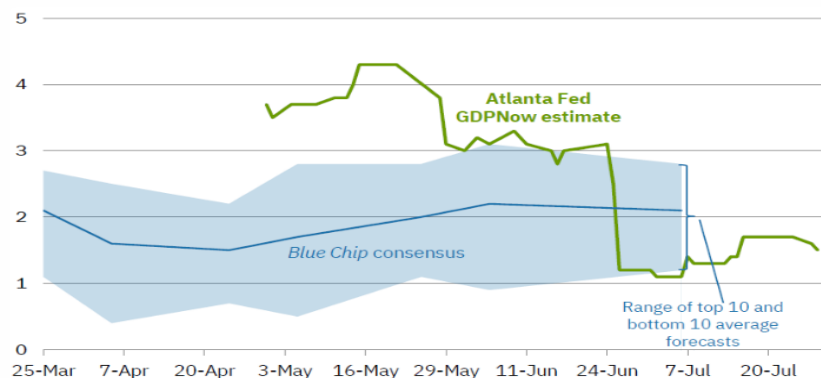
7월 성명문은 6월 골격을 그대로 유지하면서 내부 표결의 균형 변화만을 반영했다. 중동발 군사 충돌에 따른 불확실성에도 불구하고 경제 활동은 견조한 확장 중으로 평가했다. 생산성 성장과 자본 투자가 강세를 보이고 있다고 평가했다. 이는 기자회견에서도 밝힌 AI발 밸류체인 및 인프라 확장에서 나오는 강한 산업 모멘텀과 직결된다. 다만, 에너지 가격 상승을 이끈 공급발 충격을 언급하며 물가 안정을 강조했다. 물가 안정 책무에서 물러날 생각이 없다는 표현을 썼다.

포워드 가이드의 불필요성 그리고 기자회견 연말까지 진행 시사

포워드 가이드에 관한 발언은 향후 FOMC의 주요 변화 요인으로 작용할 전망이다. 케빈 워시 의장은 포워드 가이드에 의존하지 않고 이벤트와 지표에 보다 직접적인 반응을 얻고자 하는 중이라고 평가를 했다. 이는 특정 정책 경로를 사전에 제시하는 방식의 효용이 점차 낮아지고 있음에 근거한다. 즉, 경제와 금융환경 변화 속도가 빨라진 만큼 회의마다 데이터를 기반으로 판단하는 것이 적절하다는 입장이다. 연말까지는 현재와 같은 기자회견 방식을 유지할 계획이나 이는 곧 내년 이후에는 변화 가능성이 내재되어 있음을 시사한다.

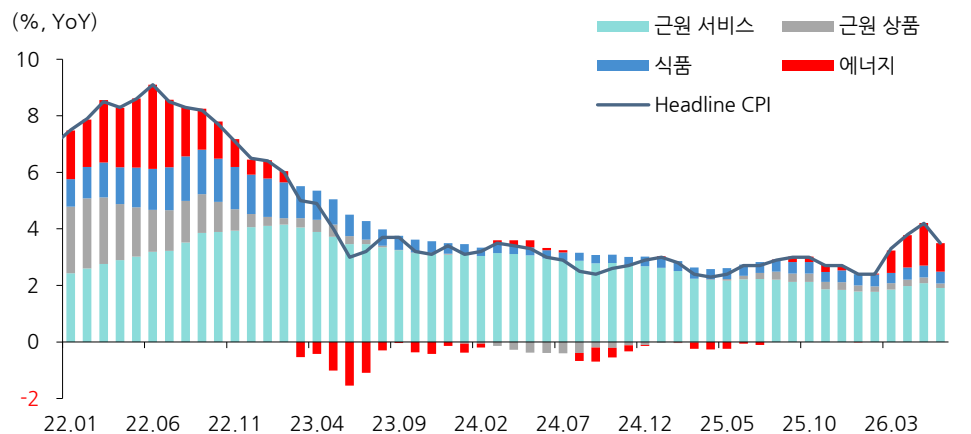
그림 4. 애틀랜타 연은 추정 2026.2Q 실질GDP 성장률 (GDPNow)

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2026:Q2
Quarterly percent change (SAAR)



자료: Federal Reserve Bank of Atlanta, 상상인증권 리서치센터

그림 5. CPI 항목별 기여도 분해



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

연내 기준금리 동결 전망 유지 및 자산시장별 차별적 반응

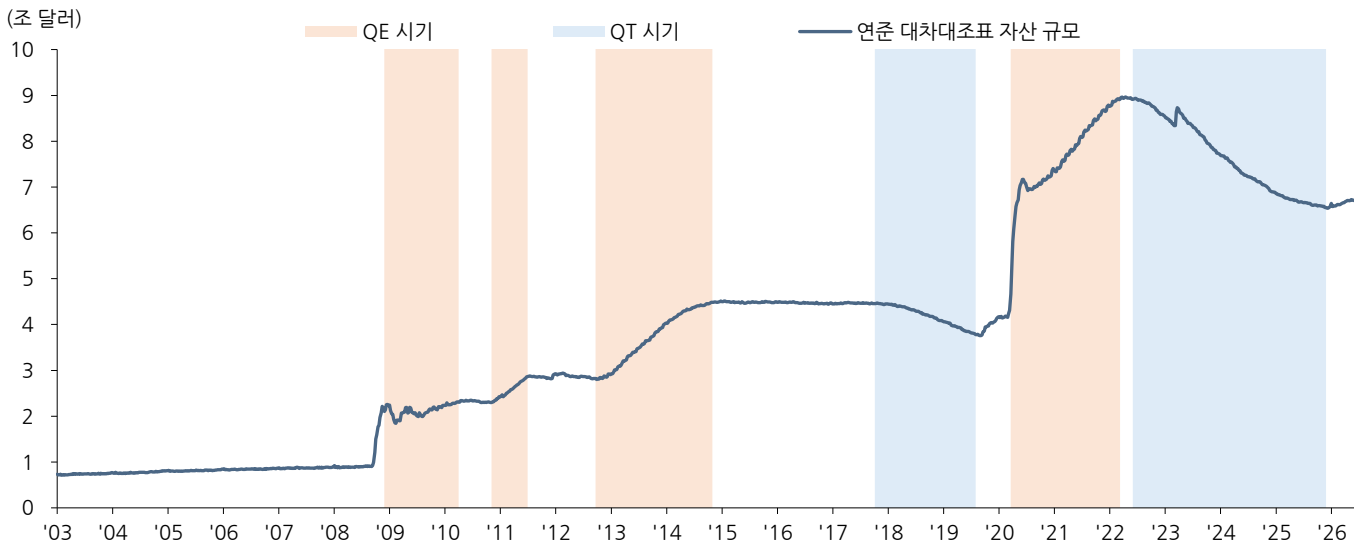
동결의 효익이 높은 국면

2026년 연내 연준 기준금리 동결 전망을 기존대로 유지한다. 3명의 인상 소수의견이 확인되며 긴축 재개 가능성이 열려 있으나 현실화 가능성은 트럼프 대통령의 행보가 보다 중요하다. 명목 금리 상승에 따른 자체적 금융긴축 효과에 안도감을 나타냈고, AI발 생산성 확대 가능성을 언급한 점을 고려할 때다. 연준은 당장 실행에 옮기는 추가 인상보다는 현 금리 수준에서의 관망에 보다 무게를 두고 있다는 판단이다. 물가 기저의 인플레이션 하락 가능성이 보다 구체화될 시, 케빈 워시 의장이 밝힌 바와 같이 정책 완화로 기울어질 수 있겠다. 동결 기조 속에서 물가와 경기의 상하방 리스크 변동 요인에 보다 민감해지는 흐름이 나올 것으로 전망한다.

증시 중립적 해석 채권 복합적 반응

미국 금융시장은 이번 회의를 자산군별로 다르게 해석했다. 미국 주식시장은 연준의 기준금리 동결과 워시 의장의 AI 관련 발언, 그리고 포워드 가이드스 약화에 따른 정책 유연성을 긍정적으로 평가했다. 매파적 발언의 부재를 보다 반기는 모습이다. 금리 인상 가능성이 현실화되지 않았기 때문이다. 반면 채권시장은 보다 신중한 반응을 보였다. 금리 인상 소수의견이 유지됐고, 향후 연준이 포워드 가이드스를 축소할 가능성이 높아졌기 때문이다. 중동발 군사적 긴장이 다시 확대될 가능성도 장기물 금리에 보다 큰 부담이다. 미 국채시장은 만기별 차별화가 나타나며 커브 스티프닝 시현 중이다. 연내 기준금리 동결이 기본 시나리오이며, 이후 물가 안정이 확인되는 시점에서 보험성 금리 인하가 가능할 것으로 전망한다. 채권시장에서는 장기채보다 중단기 구간을 선호하며, 증시에서는 AI 중심의 성장주는 우호적인 환경이 유지되나 현 시점에서는 CAPEX발 재무건전성 부담과 조기 수익화 여부가 관건으로 작용하겠다.

그림 6. 연준 대차대조표



자료: FRED, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.