



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



7 월 FOMC Review: 정책금리는 동결, 장기금리는 상승

Check Point

- 미 연준, 7 월 FOMC 에서 정책금리 3.50~3.75% 동결. 25bp 인상 소수의견 3 명 등장(해맥, 카시카리, 로건)하며 금리 동결에도 매파적인 분위기 형성. 워시 연준 의장은 다양한 데이터를 보면서 향후 정책 결정을 해나갈 것이라 언급하며 뚜렷한 방향성을 제시하지는 않음.
- 한편, 이번 회의에서 주목할만한 대목은 워시 연준 의장이 '시장 금리의 상승으로 금융환경이 긴축됐다'고 평가한 것. 매파적인 분위기 형성에 따른 명목 및 실질 금리 상승으로 인플레이 우려에 대응할 수 있는 여유가 생겼다고 보는 것으로 해석. 현 상황에서 서비스물가의 반등 등 인플레이 지표가 재차 높아지는 것이 확인되는 것이 아니라면 장기금리의 상승을 활용하며, 기준금리를 빠르게 높이지는 않는 정책을 유지할 것으로 예상. 즉, 당사는 연내 미 연준의 동결 전망을 유지.
- 미 국채금리는 미 연준의 부재한 가이드선과 시장금리의 상승을 활용하는 미 연준 의장의 정책방향을 고려할 때, 국제유가에 연동되겠지만 10 년물 기준 하반기 중 4.4~4.9% 수준에서 등락을 이어나가며 높은 수준이 이어질 것으로 예상. 미 연준은 계속해서 인상에 대한 경계감을 남기며 시장금리 상승을 활용하며 기대인플레이를 낮추는 한편, 고용과 물가가 모두 뚜렷하게 개선되는 흐름이 아니라면 기준금리의 인상 결정에는 신중하게 접근할 것으로 판단. 커브 스티프닝 예상.

미 연준은 7 월 FOMC 에서 정책금리를 3.50~3.75%로 동결하며 시장 예상에 부합했다. 다만 해맥(Hammack), 카시카리(Kashkari), 로건(Logan) 등 3 명의 위원이 25bp 금리 인상을 주장하며 매파적 분위기가 형성됐다. 성명서는 물가가 여전히 목표 수준을 상회하고 있다는 기존 평가를 유지했으며, 워시 연준 의장 또한 기자회견에서 2% 물가목표에 대한 강한 의지를 재확인했다. 다만 향후 통화정책과 관련해서는 특정 회의를 시사하는 포워드 가이드선을 제시하지 않고, 경제활동과 노동시장, 물가 등 다양한 데이터를 종합적으로 평가해 정책을 결정하겠다는 기존의 데이터 의존적 접근을 유지했다.

이번 회의에서 가장 주목할 부분은 워시 의장이 최근 시장금리 상승을 금융여건 긴축의 일환으로 평가했다는 점이다. 이는 최근 국채금리 상승이 금융환경을 제약하는 효과를 통해 통화긴축의 일부 역할을 수행하고 있다고 연준이 판단하고 있음을 시사한다. 특히 명목금리 상승과 함께 실질금리

역시 높은 수준을 유지하고 있다는 점을 고려하면, 연준은 기준금리를 추가로 인상하지 않더라도 기대인플레이션 안정과 수요 둔화 효과를 일정 부분 확보할 수 있는 여건으로 인식하는 것으로 해석된다. 결국 장기금리 상승 자체를 긴축의 일부로 활용할 수 있다는 점에서, 기준금리를 서둘러 인상해야 할 필요성은 이전보다 다소 낮아진 것으로 판단된다.

시장에서는 이번 회의를 계기로 연내 추가 금리인상 가능성을 빠르게 반영하고 있으며, CME FedWatch 역시 9 월 또는 연말 추가 인상 가능성을 이전보다 크게 높이고 있다. 그러나 연준은 이번 기자회견에서 추가 인상을 예고하는 신호를 제공하기보다는, 시장의 조기 완화 기대를 차단하는 데 초점을 맞춘 것으로 보인다. 실제로 워시 의장은 유가 상승 자체를 정책 판단의 핵심 변수로 언급하기보다 서비스 물가와 노동시장,

기대인플레이션 등 보다 광범위한 지표를 종합적으로 평가하겠다는 입장을 반복했다. 이는 이번 회의가 '9월 인상을 예고한 회의'라기보다는 '필요할 경우 언제든지 인상할 수 있는 정책 옵션을 유지한 회의'에 가깝다는 의미로 해석된다. 매파적인 메시지를 통해 계속해서 기대인플레에 대응하겠다는 의지를 보인 것으로 판단한다.

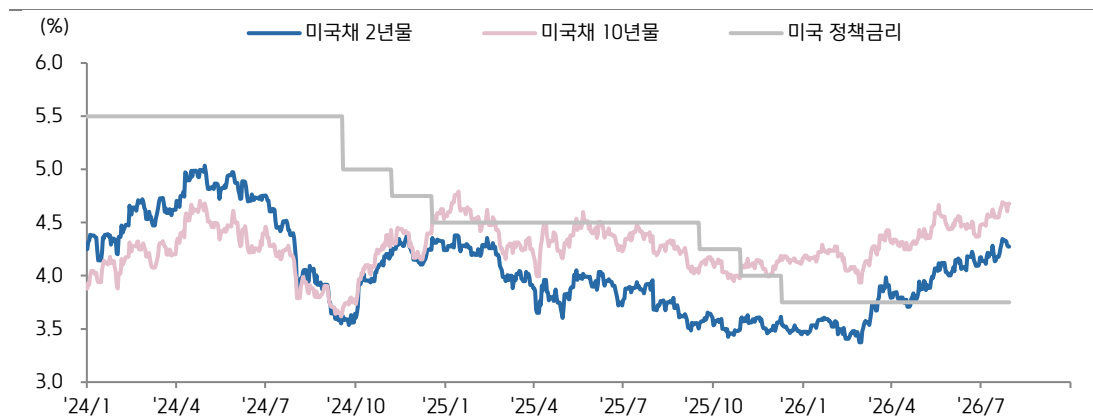
시장은 연내 추가 금리인상 가능성을 반영하며, 이미 미국의 실질금리는 역사적으로 높은 수준에서 유지되고 있다. 이는 현재의 통화정책이 상당한 긴축성을 확보하고 있음을 의미하며, 연준이 추가 인상에 나서기 위해서는 단순한 유가 상승이 아니라 서비스 물가와 기대인플레이션의 재가속을 확인할 필요가 있다. 따라서 향후 발표될 고용과 근원물가가 연준의 우려를 확인해 준다면 인상 가능성은 높아질 수 있겠지만, 반대로 서비스 물가의 재반등이 나타나지 않는다면 연준은 시장금리 상승을 통한 긴축 효과를 활용하면서 기준금리는 현 수준에서 유지하는 전략을 이어갈 가능성이 높다. 이에 따라 당사는 연내 기준금리 동결 전망을 유지한다.

2020년 이후 기준금리와 시장금리, 기대인플레이션의 흐름을 살펴보면 현재 미 연준의 정책 기조를 보다 명확하게 이해할 수 있다. 2022년 이후 공격적인 금리인상을 통해 기대인플레이션을 안정시킨 연준은 기준금리를 5.25~5.50%까지 인상한 이후에는 추가 금리인상보다 금융여건의 긴축 수준을 유지하는 데 정책의 초점을 맞췄다. 이 과정에서 대차대조표 축소(QT)를 병행하는 한편, 장기 국채금리 상승에 따른 금융여건 긴축을 통해 추가 긴축 효과를 확보했다. 높은 시장금리는 수요를 제약하는 동시에 기대인플레이션의 추가 상승을 억제하는 역할을 수행했고, 연준은 기준금리를 동결하면서도 긴축적인 금융환경을 유지할 수 있었다.

현재 역시 유사한 정책 환경이 형성되고 있다. 국제유가 반등으로 단기적인 물가 경계감은 높아지고 있지만, 서비스 물가의 재가속은 아직 확인되지 않고 있다. 이러한 상황에서 연준은 추가 금리인상을 서두르기보다 장기금리 상승을 통한 금융여건 긴축 효과를 활용하는 전략을 선택할 가능성이 높다. 이미 미국의 실질금리는 역사적으로 높은 수준을 유지하고 있어 통화정책의 제약 정도는 충분히 높은 상황이다. 따라서 향후 서비스 물가와 기대인플레이션이 다시 상승하는 모습이 확인되지 않는다면, 연준은 현재와 같은 매파적 커뮤니케이션을 유지하면서도 기준금리는 동결하고, 명목 및 실질금리가 높은 수준을 유지하는 금융환경을 조성하는 정책 기조를 이어갈 것으로 판단한다.

미 국채금리는 연준의 포워드 가이드라인 부재와 시장금리 상승을 허용하는 연준의 정책 기조를 고려할 때, 당분간 국제유가와 기대인플레이션 흐름에 민감하게 반응하는 장세가 이어질 전망이다. 다만 장기금리 상승이 금융여건을 긴축시키는 효과를 연준이 긍정적으로 평가하고 있는 만큼, 기준금리 인상 없이도 장기금리의 높은 수준은 상당 기간 유지될 가능성이 높다. 이에 따라 미국채 10년물 금리는 하반기 중 4.4~4.9% 범위에서 등락을 이어갈 것으로 예상된다. 장기물은 기간프리미엄과 기대인플레이션을 반영하며 상대적으로 높은 수준을 유지하는 반면, 기준금리 인상 기대는 점진적으로 조정될 가능성이 있어 수익률곡선은 완만한 스티프닝 흐름을 이어갈 것으로 판단한다.

미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2026년 6월과 2026년 7월 FOMC 성명서 변화

2026년 6월	2026년 7월
The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 – 0 vote:	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <u>9 – 3 vote</u> :
The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3–1/2 to 3–3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee <u>reaffirmed</u> its policy of maintaining ample reserves in the banking system.	The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3–1/2 to 3–3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee <u>is continuing</u> its policy of maintaining ample reserves in the banking system.
Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.	Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.
Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.	Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.
	<u>Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</u>

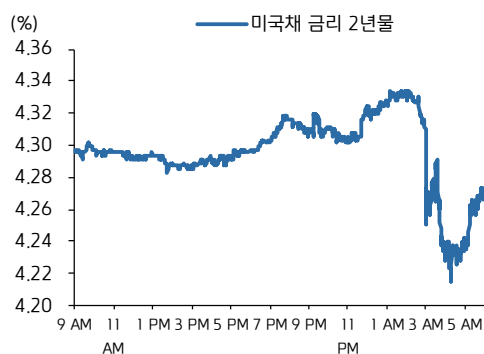
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 위원 6월 FOMC 이후 주요 발언 정리

날짜	이름	지역	투표권	주요 발언	성향	발언 시사 내용
2026-06-26	Kashkari	미니애폴리스	O	연내 전망을 1 회 인상으로 변경했다.	강한 매파	3 월의 연내 1 회 인하 전망에서 6 월 1 회 인상으로 전환.
2026-07-02	Mary Daly	샌프란시스코	X	현재 통화정책은 다소 제약적이다. 다음 정책 조치는 불확실하다.	중립	다음 정책 방향은 불확실하며 성급한 판단을 피해야 한다고 강조. 인플레이션 지속과 성장 둔화 가능성을 모두 열어둠.
2026-07-13	Christopher Waller	이사	O	인플레이션과 통화정책은 기로에 서 있다. 정책당국은 더 경계해야 한다.	매파	고용은 안정적이나 인플레이션 재가속 위험을 경계. 연속적 가격 충격이 기대인플레이션에 미칠 위험을 강조.
2026-07-14	Austan Goolsbee	시카고	X	한 달의 데이터만으로는 충분하지 않다.	중립	CPI 둔화를 긍정적으로 평가했지만 추가 확인이 필요하다고 강조.
2026-07-15	John Williams	뉴욕	O	인플레이션이 정점을 지났다고 기대할 만한 고무적인 이유가 있다.	약한 비둘기	관세·주거비·유가·임금 압력 완화를 근거로 향후 물가 둔화를 전망.
2026-07-15	Lisa Cook	이사	O	조만간 디스인플레이션 신호가 보이지 않으면 행동할 준비가 돼 있다.	매파	조건부 금리 인상 가능성을 시사.
2026-07-16	Philip Jefferson	이사	O	현재의 정책 기조를 재검토하는 것이 적절할 수 있다.	매파	인플레이션이 조만간 식지 않을 경우 정책 재검토를 시사.
2026-07-16	Lorie Logan	델러스	O	소폭 더 높은 금리가 전망과 위험의 균형을 더 잘 맞출 것이다. 나중의 강한 긴축보다 지금의 완만한 긴축이 낫다.	강한 매파	명시적으로 추가 금리 인상을 주장. 인플레이션 고착 전 선제적 인상 필요성을 강조.
2026-07-17	Beth Hammack	클리블랜드	O	인플레이션을 억제하기 위해 행동해야 한다. 지속적으로 높은 인플레이션이 더 큰 우려다.	강한 매파	기업·소비자의 인플레이션 우려를 근거로 추가 긴축 필요성을 강조. 노동시장보다 물가 안정 리스크를 우선.

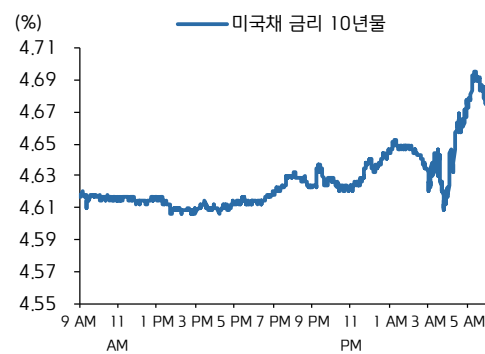
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



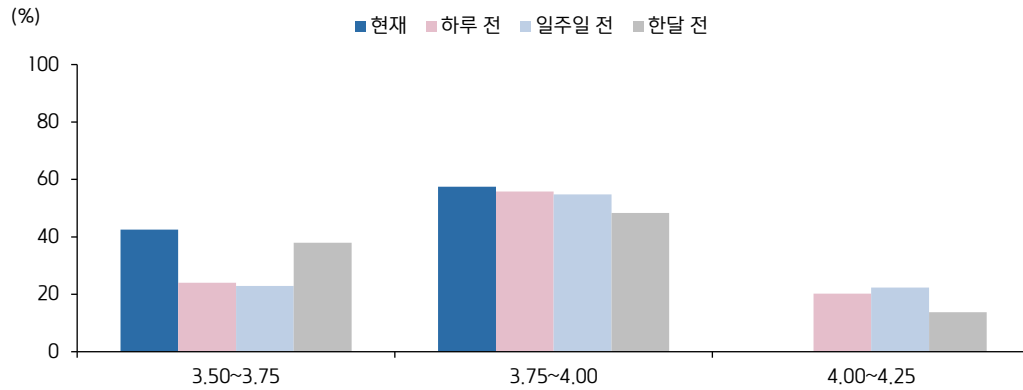
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



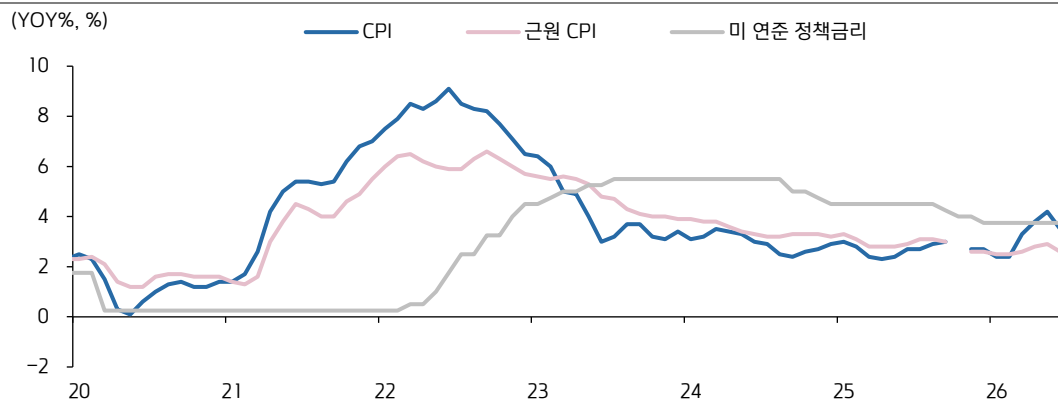
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 9월 정책금리 전망 변화



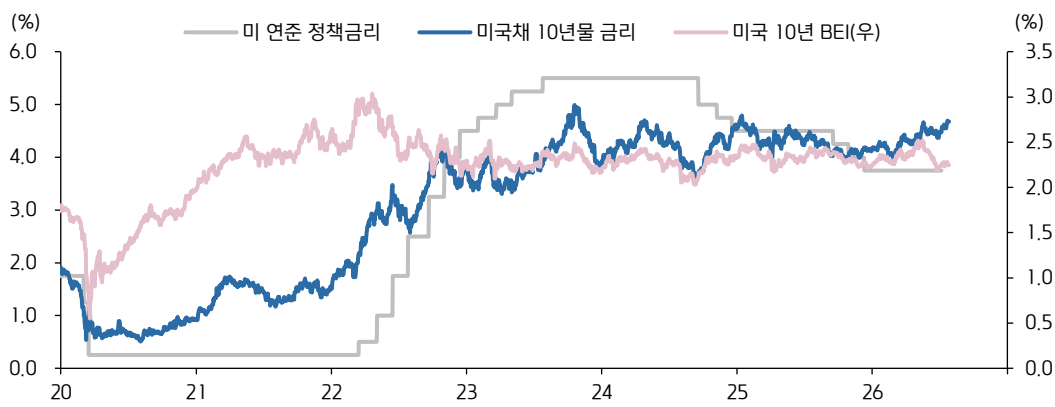
자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국 CPI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 금리와 BEI 추이



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.
-