

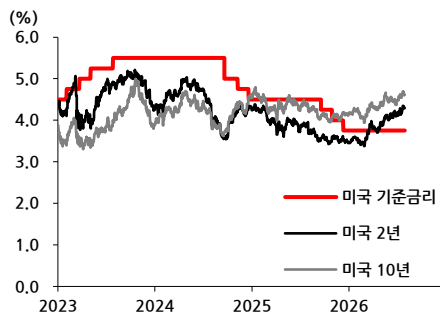
FOMC 리뷰

문은 열었다. 들어갈지는 생각해보겠다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 동결

7월 FOMC, 기준금리 3.75%로 동결(Hammack(클리블랜드), Kashkari(미네아폴리스), Logan(달라스)은 25bp 인상 소수의견). Warsh 의장은 이미 시장금리가 크게 상승, 금융여건이 긴축적으로 변했고 기초적 물가 흐름과 공급충격의 확산 여부를 더 지켜볼 필요가 있음을 정책 결정 배경으로 설명

성명서 및 기자회견: 어떤 것도 결정되지 않았다

성명서 내 경제 판단은 기존과 동일. 준비금 시스템 관련 문구는 기존 풍부한 준비금 시스템 정책 ‘유지를 재확인(reaffirmed its policy of maintaining)’에서 ‘지속 시행 중(continuing its policy of maintaining)’으로 변경. Ample 체제를 당장은 유지하지만, 이를 장기 운영체제로 확약하지는 않겠다는 의미. 다만, 즉각적인 체제 전환을 암시한 것이 아니라, 대차대조표 TF 결론이 나올 때까지 현 체제를 유지하면서 선택지를 열어둔 표현으로 판단

기자회견 주요 내용은 1) 유연한 물가목표라는 것은 없음(no soft inflation target), 2) 지난 5년간 이어진 높은 인플레이션으로 인해 연준의 암묵적인 목표물가가 2% 위에 있다는 인식이 깊어 각인, 3) 6월 근원물가는 정책 결정에 큰 영향을 미치지 않았음. 일부 데이터에 긍정적인 부분이 있었지만 이 흐름이 유지되는 것이 중요, 4) 물가가 높은 수준을 유지하면 금리 정책으로 대응하는 것도 방법 중 하나, 5) 어떤 중앙은행 총재라도 고용 상황이 안정적이고 기초적 물가가 상승하는 것을 보면 통화정책을 긴축적으로 운영하게 됨 등

긴축을 반영한 시장과 고점에 위치한 물가, 동결 전망 유지

성명서에서 물가와 경제 판단이 바뀌지 않았다는 것은 인플레이션 리스크가 유의미하게 낮아졌다고 보지 않으며, 필요 시 미국 경제는 기준금리 인상을 감내할 수 있음을 시사. 인상 소수의견 3명 출회와 Warsh 의장의 “금번 동결 결정을 ‘pause’로 규정하지 않겠으며, 금리조정이 해결책 중 일부가 될 수 있다”는 발언 등까지 감안, 금번 회의는 연내 추가 인상 가능성을 열어두는 매파적 동결로 해석. 그러나 시장금리가 긴축을 일부 반영했고, 물가 자극 요인 세 가지(에너지·관세·AI 투자) 중 두 가지는 모멘텀이 악화 중. 물가의 추세를 강조한 기자회견에도 주목할 필요. 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치하고 있다고 판단, 기존 연내 기준금리 동결 전망 유지

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	6월	7월
정책	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote: (기준금리 만장일치 동결) 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. <u>The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</u> (풍부한 준비금 시스템 정책 유지를 재확인)	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9 - 3 vote: (기준금리 동결, 3명 소수의견) 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. <u>The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</u> (풍부한 준비금 시스템 정책을 지속 시행 중)
경제	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.	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. <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> (Hammack(클리블랜드), Kashkari(미니애폴리스), Logan(달라스)은 기준금리 인상 소수의견)

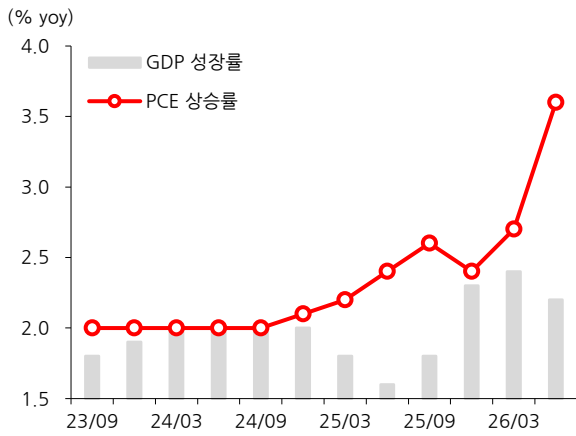
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Warsh 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 경제는 인상적인 회복력을 보유(impressive resilience)
2. 연준은 적극적인 전망을 경계(steering clear of forecasting). 유연한 물가목표라는 것은 없음(no soft inflation target)
3. 지난 5년간 이어진 높은 인플레이션으로 인해 연준의 암묵적인 목표물가가 2% 위에 있다는 인식이 깊이 각인, 쉽게 지워지지 않고 있음
4. 인플레이션 문제가 9주 안에 해결되는 것은 불가능
5. 명목, 실질금리 모두 높은 수준(materially higher). 채권시장은 강력하고 안정적인 경제(strong and steady economy)를 반영하고 있는 모습
6. 제공되는 포워드 가이드스 감소가 시장 흐름에 영향을 미쳤을 것. 시장은 이벤트에 훨씬 직접적으로 반응 중
7. 국채금리 상승세를 지켜보는 중. 관여는 하지 않으려고 함(trying to stay out of it)
8. AI 투자는 향후 성장을 위한 토대를 마련하고 있음. AI가 공급 측면에 미치는 효과와 그 효과 발현의 정확한 시기, 규모는 예측하기 어려움
9. 시장에서 필터링되지 않은 메시지를 파악하려고 노력 중이며, 그 메시지들에 간섭하지 않으려 하고 있음
10. 기준금리 결정에는 대다수(large majority)가 동의했으며, 활발한 논의(good family fight and got one)가 있었음
11. 데이터에 기반한 정책 결정의 문제는 바로 그 데이터와 그 데이터에 의존한다는 것(problem with data dependence is the data and the dependence). 중요한 것은 추세
12. 6월 근원물가는 정책 결정에 큰 영향을 미치지 않았음. 일부 데이터에 긍정적인 부분이 있었지만 이 흐름이 유지되는 것이 중요
13. 수집되는 데이터를 숨 죽이며 기다리고 있다는 인상을 주고싶지 않음
14. 개인적으로 지금은 신중하게 상황을 지켜보며 숙고해야 하는 시기(period of watchful thinking)라고 생각
15. 물가가 높은 수준을 유지하면 금리 정책으로 대응하는 것도 방법 중 하나(rates could be part of the solution)
16. 충격이 발생하는 상황 속에서의 기초적 물가 흐름을 파악하는 것에 대해 회의의 많은 부분을 할애
17. 물가안정과 최대고용은 양자택일의 관계가 아님. 양대책무 모두 달성할 것
18. 시장이 연준만 바라보는 것이 아니라 그때그때 이벤트에 반응하고 있다는 사실(not responding to us, to dots, but to real-time events)은 긍정적
19. 어떤 중앙은행 총재라도 고용 상황이 안정적이고 기초적 물가가 상승하는 것을 보면 통화정책을 긴축적으로 운영하게 됨
20. PCE 하나만 보지 않겠지만 이 지수는 여전히 물가의 핵심판단 지수이며, 이를 계속 유지할 것
21. 국채 수익률 커브나 달러가치를 보면 시장은 연준이 상황을 주도하고 있으며, 신뢰도를 갖추고 있다고 판단
22. 가계와 기업들의 인내심이 약화되는 모습. 시장 가격은 대체로 금융환경이 긴축적으로 변했다고 보여짐
23. 연말까지는 기자회견에 참여할 것

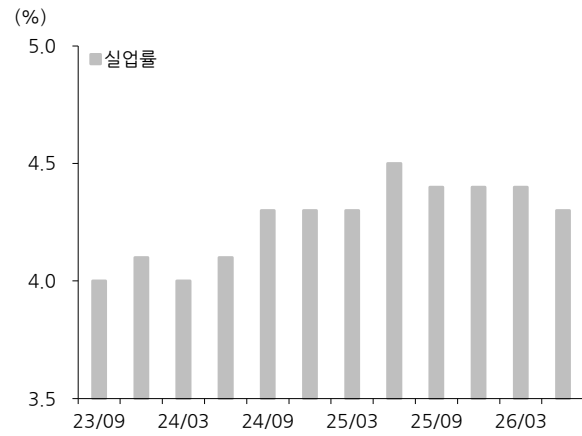
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



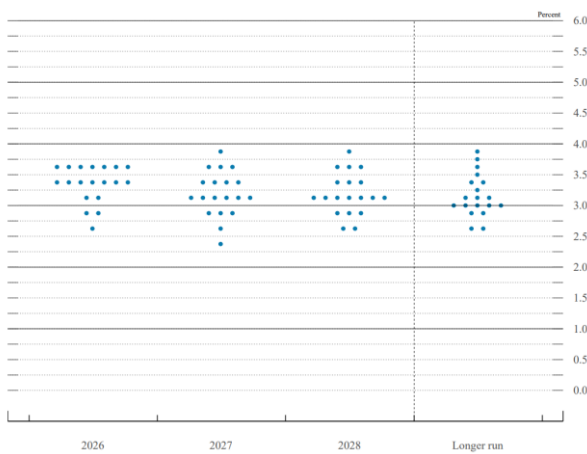
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026년 말 실업률 전망치 중간값 추이



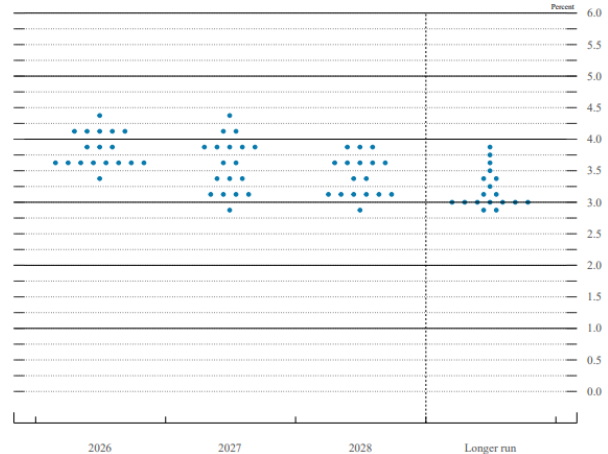
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기준금리 점도표(2025년 3월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기준금리 점도표(2026년 6월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터