

2026/07/30

[Fixed Income]

백윤민 수석연구위원 yoonmin1983@iprovest.com
김태은 선임연구위원 taeun.kim@iprovest.com

7월 FOMC: 불편한 동결, 그래도 연내 동결 전망 유지

- 7월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.50%~3.75%에서 동결. 투표권을 보유한 연준위원 중 9명이 금리 동결 결정에 동의했지만, 3명(베스 해맥, 닐 카시카리, 로리 로건)의 연준위원은 25bp 기준금리 인상을 주장하면서 반대. 연준은 성명서를 통해 중동 분쟁에 따른 높은 불확실성에도 불구하고, 경제활동이 견조한 속도로 확장하고 있다고 평가. 다만, 인플레이션은 에너지를 포함해 특정 섹터의 가격 상승을 유발한 공급충격을 일부 반영하면서 여전히 목표 수준(2%)을 상회하는 높은 수준을 유지하고 있다고 언급

- 당사는 연준이 연내 기준금리 동결 기조를 유지할 것이라는 기존의 전망을 유지. 당사도 최근 중동 리스크가 재점화되면서 인플레이션에 대한 우려가 확대되고 있는 상황을 인지. 향후 1~2개월의 시간동안 관련 이슈에 대한 진전이 나타나지 않는다면, 필자도 연내 기준금리 인상 가능성을 완전히 배제할 수는 없다고 판단. 다만, 지난 6월 짧은 기간이었지만, 미국과 이란의 휴전 MOU가 체결된 이후 국제유가가 예상보다 빠르게 하락하면서, 물가 상승 압력도 완화. 이를 고려하면 아직은 중동 전쟁의 전개 상황에 따라 물가 경로가 재차 달라질 수 있다고 생각

7월 FOMC, 연방기금 목표금리 동결. 금리인상 소수의견 3인 개진

7월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.50%~3.75%에서 동결. 투표권을 보유한 연준위원 중 9명이 금리 동결 결정에 동의했지만, 3명(베스 해맥, 닐 카시카리, 로리 로건)의 연준위원은 25bp 기준금리 인상을 주장하면서 반대. 전반적인 성명서 내용은 지난 6월 회의와 동일. 연준은 성명서를 통해 중동 분쟁에 따른 높은 불확실성에도 불구하고, 경제활동이 견조한 속도로 확장하고 있다고 평가. 다만, 인플레이션은 에너지를 포함해 특정 섹터의 가격 상승을 유발한 공급충격을 일부 반영하면서 여전히 목표 수준(2%)을 상회하는 높은 수준을 유지하고 있다고 언급

[도표 1] 2026년 6월, 7월 FOMC 성명서 비교

	2026년 7월	2026년 6월
정책결정	- 연방기금 목표금리 3.50~3.75%로 동결	- 연방기금 목표금리 3.50~3.75%로 동결
경제여건 및 인플레이션 요인 평가	- 경제활동은 중동 분쟁에 따른 높은 불확실성에도 불구하고 견조한 속도로 확장. 생산성 증가와 자본투자는 강한 흐름을 보임. 고용 증가는 경제활동인구 증가 속도에 부합하고 있으며, 실업률의 변화는 제한적 - 인플레이션은 여전히 위원회의 2% 목표를 상회하는 높은 수준을 유지하고 있으며, 이는 에너지를 포함해 특정 섹터의 가격 상승을 유발한 공급충격을 일부 반영한 결과. 위원회는 물가 안정을 달성할 것	- 경제활동은 중동 분쟁에 따른 높은 불확실성에도 불구하고 견조한 속도로 확장. 생산성 증가와 자본투자는 강한 흐름을 보임. 고용 증가는 경제활동인구 증가 속도에 부합하고 있으며, 실업률의 변화는 제한적 - 인플레이션은 여전히 위원회의 2% 목표를 상회하는 높은 수준을 유지하고 있으며, 이는 에너지를 포함해 특정 섹터의 가격 상승을 유발한 공급충격을 일부 반영한 결과. 위원회는 물가 안정을 달성할 것
금리정책 요인	- 위원회는 연방준비제도의 이중 책무를 뒷받침하기 위해 연방기금 목표금리를 3.50~3.75%에서 유지하기로 결정	- 위원회는 연방준비제도의 이중 책무를 뒷받침하기 위해 연방기금 목표금리를 3.50~3.75%에서 유지하기로 결정
대차대조표 정책	- 위원회는 지속적으로 충분한 수준의 지급준비금을 유지하는 정책을 재확인	- 위원회는 지속적으로 충분한 수준의 지급준비금을 유지하는 정책을 재확인
찬성 / 반대 위원	- 찬성: 투표권을 보유한 위원 9인 - 반대: Beth Hammack, Neel Kashkari, and Lorie Logan (25bp 인상)	- 찬성: 투표권을 보유한 위원 12인 전원

자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

불편한 동결, 그래도 연내 동결 전망 유지

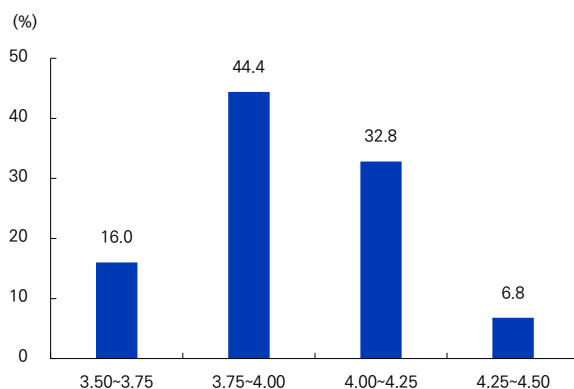
7월 FOMC에서 기준금리가 동결됐지만, 3명의 연준위원이 금리인상 소수의견을 개진하면서 연준의 연내 기준금리 인상 경계감은 지속. 시장금리는 단기물 금리가 일부 하락했지만, 통화정책에 대한 의구심과 인플레이션에 대한 우려가 반영되면서 장기물 금리 중심으로 큰 폭 상승

워시 의장의 7월 FOMC 기자회견은 예상보다 비둘기파적이었던 것으로 해석. 워시 의장은 “유연한 물가 목표는 없다. 이 위원회에서 암묵적인 목표치는 존재하지 않는다. 2%라는 하나의 목표만 있다. (There is no soft inflation target. There is no soft implicit target, not on this committee's watch. There's only a target, and it's 2%)”라고 언급하면서 물가 안정에 대한 의지를 재차 강조하면서 필요시 적절하게 행동하는 것을 주저하지 않을 것이라고 언급

그러나 시장금리 상승으로 금융환경이 긴축되면서 연준에 안도감을 줬다고 언급하고, 높은 물가에 대한 해결책 중 하나가 금리인상이 될 수 있지만, 이것이 유일하지는 않다고 발언하면서 통화정책에 대한 시장의 의구심을 확대

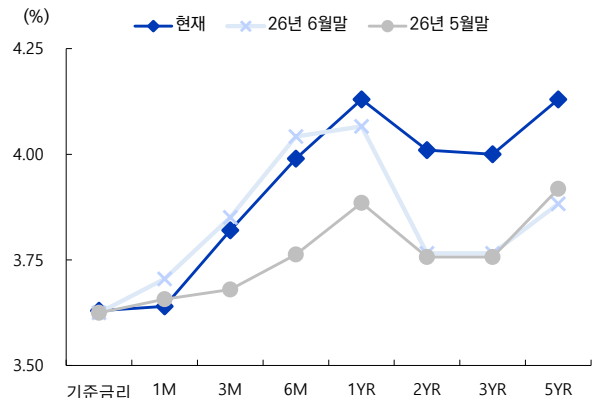
아래 그래프에서 보듯이, 시장에서는 연준의 연내 1회 이상의 금리 인상 기대를 반영. 그러나 당사는 연준이 연내 기준금리 동결 기조를 유지할 것이라는 기존의 전망을 유지. 기본적으로 워시 의장이 공개한 TF에 대한 결과가 도출되기 전까지 연준은 통화정책 경로 수정에 신중함을 유지할 것으로 예상. 물론 당장도 최근 중동 리스크가 재점화되면서 인플레이션에 대한 우려가 확대되고 있는 상황을 인지. 향후 1~2개월 동안 관련 이슈에 대한 진전이 나타나지 않는다면, 필자도 연내 기준금리 인상 가능성을 완전히 배제할 수는 없다고 판단. 다만, 지난 6월 짧은 기간이었지만, 미국과 이란의 휴전 MOU가 체결된 이후 국제유가가 예상보다 빠르게 하락하면서, 물가 상승 압력도 완화. 이를 고려하면 아직은 중동 전쟁의 전개 상황에 따라 물가 경로도 재차 달라질 수 있다고 생각

[도표 2] Fed Watch, 2026년 12월 기준 통화정책 확률 분포



자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연준, 내재 정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

7월 FOMC 기자회견담회 Q&A

Q: 포워드 가이드를 줄인 이후 시장에서 어떤 정책 신호를 읽고 있는지?

A: 발언과 포워드 가이드 감소로 시장은 지난 회의 이후 연준의 점도표나 발언보다 실시간 경제 지표와 이벤트에 훨씬 직접적으로 반응하고 있음. 이는 긍정적인 변화임. 국채금리 상승세를 면밀히 지켜보고 있으나 시장 움직임에 직접 관여하지 않을 것

Q: 명목금리와 실질금리 상승을 통해 시장이 구체적으로 어떤 메시지를 보내고 있다고 판단하는지?

A: 생산은 견조하고 기업의 설비투자과 생산성은 강하며, 노동시장도 안정적인 상황. 국채시장은 강력하고 안정적인 경제를 반영하고 있음. 이러한 판단이 명목금리와 실질금리를 모두 높은 수준으로 끌어올린 것으로 보임. 다만 시장 가격을 정책 결정에 그대로 적용하지는 않으며, 여러 정보 중 하나로 관찰

Q: 세 명의 반대표가 나온 가운데 위원들 사이에서 어떤 논의가 있었으며, 반대 의견에 동의하지 않은 이유는 무엇인지?

A: 반대 의견을 제시한 위원들의 논리는 해당 위원들이 직접 설명하는 것이 적절함. 이번 회의에서는 통화정책 수행에 중요한 근본적인 질문을 놓고 활발한 논의가 이뤄졌음. 물가안정을 달성할 권한과 수단, 책임을 연준이 보유하고 있다는 점에는 광범위한 공감대가 있었음. 이번 결정에도 대다수가 동의했음

Q: 6월 근원물가 지표가 이번 정책 결정에 얼마나 영향을 미쳤는지?

A: 큰 영향을 미치지 않았음. 일부 물가 데이터에서 긍정적인 부분이 확인됐지만, 특정 지표 하나를 정책 결정의 근거나 정당화 수단으로 사용하지 않음. 중요한 것은 개별 수치가 아니라 데이터의 추세. 향후 물가 데이터를 계속 살펴볼 것이지만, 연준이 새로운 데이터가 나올 때까지 숨을 죽인 채 기다리고 있다는 잘못된 인상을 주고 싶지 않음. 정책 판단에 사용하는 민간 및 공공 데이터 전반을 재검토하는 작업도 진행 중

Q: 기준금리가 국채 2년물 금리를 크게 밀도는 상황에서 현재 금리를 인상하지 않은 이유는?

A: 시장 움직임을 정책 결정에 그대로 따르지는 않지만 이를 면밀히 관찰하고 있음. 연준이 이번 회의에서 정책금리를 변경하지 않았기 때문에 시장도 움직이지 않았다는 해석은 잘못된 것임. 시장은 경제지표와 이벤트에 실시간으로 반응하고 있음. 금융시장 가격이 실물경제에 미치는 영향 역시 통화정책의 전달경로임. 향후 시장이 새로운 정보에 어떻게 반응하는지를 살펴보고 다음 회의의 정책 판단에 반영할 것

Q: 금리 동결을 지지한 다수 위원들의 판단이 강한 확신에 따른 것인지, 근소한 차이의 결정이었는데?

A: 9대3이었지만 지난 이틀간 논의를 보면 경제에 발생한 충격과 이를 제외한 기조적 흐름, 연준이 보유한 정책수단, 정책이 물가와 생산에 미치는 영향 등 핵심 사항에 대해서는 상당한 공통점이 있었음. 지금은 단순히 지켜보며 기다리는 시기가 아니라, 신중하게 상황을 지켜보면서 깊이 숙고해야 하는 시기라고 판단

Q: 인플레이션이 높은 수준을 유지할 경우 금리 인상이 가장 효과적인 해결책인지?

A: 전망 기간에도 인플레이션이 높은 수준을 유지한다면 금리 정책이 해결책의 일부가 될 수 있음. 다만 금리만을 단독으로 사용하는 것은 아님. 지난 5년간 물가가 목표를 지속적으로 웃돌면서 금융 시장과 가계, 기업에 연준이 사실상 2%보다 높은 물가를 용인한다는 인식이 자리 잡았음. 연준의 암묵적인 물가목표가 2%보다 높다는 인식이 오랫동안 형성된 만큼 이를 단기간에 되돌리기는 어려움. 유연하게 적용되는 별도의 물가목표는 존재하지 않음. 2%가 물가안정의 정의이며 이를 달성할 것임. 인플레이션 문제를 9주 안에 해결할 수는 없지만 목표를 달성할 것

Q: 인플레이션 오버슈팅의 상당 부분이 공급 충격에서 발생했다면 금리 인상의 효과가 제한되는 것 인지?

A: 최근 회의의 많은 시간을 기조적인 인플레이션 흐름을 파악하는 데 사용했음. 연속적인 충격으로 정책 판단이 어려워진 것은 사실임. 향후 몇 달간 데이터를 통해 공급 충격과 기조적 물가 흐름을 보다 정확하게 구분할 수 있을 것으로 판단

Q: 잭슨홀 연설에서 향후 통화정책 방향을 제시할 계획인지?

A: 현재는 연설 내용에 대한 검토를 시작하지 않았음. 생산성, 인구구조, 글로벌 경제에 발생한 충격과 같은 장기적인 문제를 다루는 연설이 될 수도 있고, 9월부터 연말까지의 정책 판단을 준비하는 보다 전통적인 연설이 될 수도 있음. 잭슨홀 이전에 각 테스크포스의 진행 상황도 점검할 예정

Q: 물가안정과 최대고용이 상충하지 않는다면 금리정책은 어떤 경로를 통해 인플레이션을 낮추는지?

A: 물가안정과 최대고용은 양자택일의 관계가 아님. 연준의 책무를 제대로 수행하면 물가안정과 최대고용을 모두 달성할 수 있음. 현재 최대고용 측면의 성과는 비교적 양호하지만, 물가 측면에서는 그렇지 않기 때문에 물가안정 논의에 더 많은 시간을 사용하고 있음. AI 관련 기업 설비투자는 향후 성장을 위한 발판을 마련하고 있으나 AI가 생산성과 경제의 공급 측면에 미치는 효과가 정확히 언제, 어느 정도 규모로 나타날지는 예측하기 어려움

Q: 이번 회의에서 위원들의 구체적인 이견은 물가 전망, 정책수단 중 어느 부분에 있었는지?

A: 반대 의견을 낸 위원들의 구체적인 판단은 해당 위원들이 직접 설명해야 함. 다만 정책 목표와 권한, 물가안정 책무를 이행하겠다는 의지에는 압도적인 공감대가 있었음. 시장이 연준의 발언이나 점도표만을 바라보지 않고 실시간 경제지표와 사건에 반응하는 모습은 긍정적. 시장이 스스로 적절한 금융여건의 긴축 정도를 판단하고 있으며, 연준은 특정 시장 움직임을 지지하지는 않지만 이를 큰 관심을 가지고 관찰하고 있음

Q: 포워드 가이드를 줄이면 시장이 연준의 정책 반응함수를 파악하기 어려워지는 것 아닌지?

A: 크게 우려하지 않음. 고용시장이 대체로 균형을 이루는 가운데 기초적 인플레이션이 상승한다면 어떤 중앙은행 총재라도 통화정책 긴축으로 기울게 됨. 반대로 고용 측 위험이 커지고 기초적 인플레이션이 하락하면 완화적인 정책을 검토하게 됨. 이것이 기본적인 정책 반응함수

Q: 2% 물가목표를 판단할 때 어떤 물가지수를 기준으로 사용하는지?

A: PCE를 핵심 물가지수로 사용하며 이를 변경할 계획은 없음. 다만 2% 물가를 달성하기 위해 PCE 하나만 보지는 않음. CPI를 비롯한 다양한 물가지표와 세부 기여도를 함께 살펴보고, 경제 전반에서 발생하는 기초적인 변화를 판단하고 있음

Q: 5년 동안 물가가 목표를 웃돌았음에도 인플레를 용인하지 않는다는 표현은 무엇을 의미하는지?

A: 가계와 기업이 느끼는 조급함을 인식하고 있음. 현 FOMC와 이사회가 출범한 지는 8주 반이지만, 가계와 기업의 인내심이 약화된 기간은 63개월에 달함. 물가안정 책무를 수행하고 목표를 달성할 것임. 다만 단기간에 문제를 해결할 수 있다는 생각은 바로잡을 필요가 있음. 시장 가격은 아직 문제가 해결됐다는 신호를 보내지 않고 있으나, 지난 회의 이후 금융환경이 긴축되면서 연준이 목표를 달성할 능력과 수단을 갖추고 있다는 확신을 일부 제공했음

Q: 시장이 9월 금리 인상을 거의 확실시할 경우 이러한 시장 가격이 결정에 어떤 영향을 미치는지?

A: 시장 가격에 의해 정책 결정이 제약되지는 않으며, 시장의 판단을 그대로 받아들이지도 않음. 다만 시장은 매우 유용한 정보원. 연준이 전망이나 지속적인 발언으로 시장 신호를 흐리게 만들면 활용할 수 있는 정보가 줄어들 수 있음. 따라서 시장에서 가능한 한 직접적이고 필터링되지 않은 정보를 얻으려는 것임. 시장 정보만 보는 것은 아니며 경제지표, 의견, 설문조사 등도 함께 검토함

Q: 금리 변경과 포워드 가이드가 없었는데도 기자회견을 개최한 이유는 무엇인지?

A: 연말까지 기자회견을 계속 개최할 예정. 일부 기자회견은 이 자리에 있는 관계자들에게는 유용하지만 일반 가계에는 큰 관심사가 아닐 수 있음. 다만 연준이 물가 문제에 대응하고 있으며, 현재 이사회와 위원회가 책무를 달성할 능력에 대한 확신이 취임 당시보다 강화됐다는 점을 전달할 수 있음

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.