

The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 7. 30

7월 FOMC Review: 9월 인상, 아직 아무도 몰라

채권 | 우혜영 | whydele@ls-sec.co.kr

Family Fight: 3명은 인상 vs large majority는 결정을 지지

7월 FOMC 회의에서 정책금리는 3.50%~3.75%로 동결되었다. 매파 성향의 클리블랜드 연은 베스 해맥 총재, 델러스 연은 로리 로건 총재, 미니애폴리스 연은 닐 카시카리 총재는 25bp 인상을 주장했다. 케빈 워시 의장은 이번 결정에 대해 관성적인 판단이 아니며, 소수의견은 논의의 본질을 의미하지 않는다고 설명했다. 특히 지금은 신중한 관망(watchful waiting)의 시기가 아니라 신중한 사고(watchful thinking)의 시기임을 강조하며, 정책 조정에 앞서 경제 상황을 철저히 검토하고 있음을 시사했다. 또한 노동시장이 대략 균형 상태인 경우 기저 인플레이션이 상승하면 긴축 성향 강화, 반대로 하락하면 완화 성향을 강화하는 것이 워시 의장 본인의 반응 함수(reaction function)라 발언한 점도 결국 데이터 추세(trend)가 결정적인 요소임을 드러냈다. 3명의 소수의견에도 불구하고 기자회견 동안 미국채 금리가 하락한 것은 정책 대응까지 시간이 걸릴 수 있다는 인상을 준 점, 금리 인상만이 인플레이션을 낮추기 위한 유일한 해결책이 아니라는 워시 의장 발언 때문인 것으로 보인다. 통화정책성명문은 6월과 거의 동일했다.

과연 9월 인상이 정해져 있다고 볼 수 있나?

6월 회의 이후 주목할 만한 경제 동향으로 1)명목 및 실질금리가 일드 커브 전반에 걸쳐 상당히 상승한 점과 2)강력한 기업 투자 성장세가 언급되었다. 워시 의장은 금융시장이 연준에 주목하기보다는 실시간 경제 이벤트에 반응하고 있음을 긍정적으로 평가했다. 또한 시장금리가 상승해 금융시장 여건이 타이트해졌다면 연준은 그 신호를 중요한 정보로 활용하겠지만 시장을 통제하지는 않을 것을 분명히 했다(손 안대고 코를 킁 격?). 이번 회의에서 ①지난 5년간 높은 인플레이션이 現 정책 환경에 미친 영향, ②최근 몇 년 간 발생한 충격(팬데믹으로 인한 공급망 차질, 군사적 충돌, 에너지 공급 차질, 관세 인상, AI 투자 급등 등)이 생산량과 고용에 미친 영향, ③충격에 따른 가격 상승, ④물가 안정 달성을 위한 통화정책 수단 및 전략 등이 중점적으로 논의되었다. 해당 논제들은 단기에 결론을 내기 어려운 주제들이며 앞서 언급했듯 정책 결정의 주요 근거인 데이터 추세 확인까지는 시간이 추가로 필요하다. 경제를 예측하려 하기보다 실제 데이터를 바탕으로 판단하는 데 집중하고 있다는 워시 의장 발언을 고려 시, 9월 인상을 기정 사실로 받아들이기 어렵다. 9월 인상 가능성이 높아지려면 1)기조 인플레이션의 반등 지속 또는 2)매파 색채가 짙은 워시 의장의 잭슨 홀 미팅 연설 등이 필요하다. 9월 FOMC 회의 이전에 발표되는 전반적인 물가 지표들이 상승률 둔화로 나온다면 시장 예상 인상 시점을 추가로 지연되면서 단기적으로 금리는 하방 압력이 확대될 수 있다.

표1 FOMC 회의 정책금리 결정과 소수의견

총재	FOMC 회의 (정책금리 결정)	총 인원	소수 의견	연준 이사		지역 연은 총재		Tighter	Easier	기타
				Tighter	Easier	Tighter	Easier			
제롬 파월	25년 1월(동결)	12	0	-	-	-	-	-	-	-
	25년 3월(동결)	12	1	-	-	-	-	-	-	월러(QT 속도 유지)
	25년 5월(동결)	12	0	-	-	-	-	-	-	-
	25년 6월(동결)	12	0	-	-	-	-	-	-	-
	25년 7월(동결)	11	2	-	2	-	-	-	보우먼, 월러(인하)	-
	25년 9월(인하)	12	1	-	1	-	-	-	마이런(50bp 인하)	-
	25년 10월(인하)	12	2	-	1	1	-	슈미드(동결)	마이런(50bp 인하)	-
	25년 12월(인하)	12	3	-	1	2	-	굴스비, 슈미드(동결)	마이런(50bp 인하)	-
	26년 1월(동결)	12	2	-	2	-	-	-	마이런, 월러(25bp 인하)	-
	26년 3월(동결)	12	1	-	1	-	-	-	마이런(25bp 인하)	-
케빈 워시	26년 4월(동결)	12	4	-	1	-	-	-	마이런(25bp 인하)	해맥, 카시카리, 로건 (완화 편향 문구 삭제)
	26년 6월(동결)	12	0	-	-	-	-	-	-	-
	26년 7월(동결)	12	3	-	-	3	-	해맥, 카시카리, 로건 (25bp 인상)	-	-

표2 통화정책성명문 변화

2026년 6월 FOMC	2026년 6월 FOMC
The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote: Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. <u>Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.</u>	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9 - 3 vote : 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, <u>in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.</u>	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.
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>	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 is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.
-	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.

자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림1 연준위원들의 성향(좌: 5/28, 우: 6/26)

Name	Position	Hawk Scale	2026	2027	2028	Name	Position	Hawk Scale	2026	2027	2028
Most Dovish						Most Dovish					
Bowman	Board		✓	✓	✓	Bowman	Board		✓	✓	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓	Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Warsh	Chairman		✓	✓	✓	Cook	Board		✓	✓	✓
Cook	Board		✓	✓	✓	Powell	Board		✓	✓	✓
Powell	Board		✓	✓	✓	Williams	New York		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓	Paulson	Philadelphia		✓	✗	✗
Paulson	Philadelphia		✓	✗	✗	Daly	San Francisco		✗	✓	✗
Daly	San Francisco		✗	✓	✗	Warsh	Chairman		✓	✓	✓
Waller	Board		✓	✓	✓	Barr	Board		✓	✓	✓
Barr	Board		✓	✓	✓	Venable*	Atlanta		✗	✓	✗
Venable*	Atlanta		✗	✓	✗	Waller	Board		✓	✓	✓
Goolsbee	Chicago		✗	✓	✗	Goolsbee	Chicago		✗	✓	✗
Barkin	Richmond		✗	✓	✗	Barkin	Richmond		✗	✓	✗
Collins	Boston		✗	✗	✓	Collins	Boston		✗	✗	✓
Musalem	St Louis		✗	✗	✓	Musalem	St Louis		✗	✗	✓
Kashkari	Minneapolis		✓	✗	✗	Kashkari	Minneapolis		✓	✗	✗
Logan	Dallas		✓	✗	✗	Logan	Dallas		✓	✗	✗
Schmid	Kansas City		✗	✗	✓	Schmid	Kansas City		✗	✗	✓
Hammack	Cleveland		✓	✗	✓	Hammack	Cleveland		✓	✗	✓
Most Hawkish						Most Hawkish					

자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림2 7월 28일 기준

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026-07-29	0.0%	0.0%	62.1%	37.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.0%	18.6%	54.8%	26.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.0%	12.8%	43.6%	35.3%	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.0%	8.4%	32.9%	38.2%	17.7%	2.9%	0.0%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.0%	7.0%	28.9%	37.4%	21.0%	5.3%	0.5%	0.0%
2027-03-17	0.0%	0.0%	5.5%	24.2%	35.5%	24.5%	8.6%	1.5%	0.1%
2027-04-28	0.0%	0.0%	5.0%	22.6%	34.6%	25.4%	10.0%	2.1%	0.2%
2027-06-09	0.0%	0.0%	5.1%	22.7%	34.5%	25.4%	10.0%	2.1%	0.2%
2027-07-28	0.0%	0.4%	6.3%	23.5%	33.9%	24.4%	9.4%	2.0%	0.2%
2027-09-15	0.1%	1.2%	8.7%	24.9%	32.6%	22.3%	8.4%	1.7%	0.2%
2027-10-27	0.1%	1.8%	10.0%	25.5%	31.8%	21.2%	7.9%	1.6%	0.2%
2027-12-08	0.3%	2.3%	11.0%	26.0%	31.1%	20.3%	7.4%	1.5%	0.2%

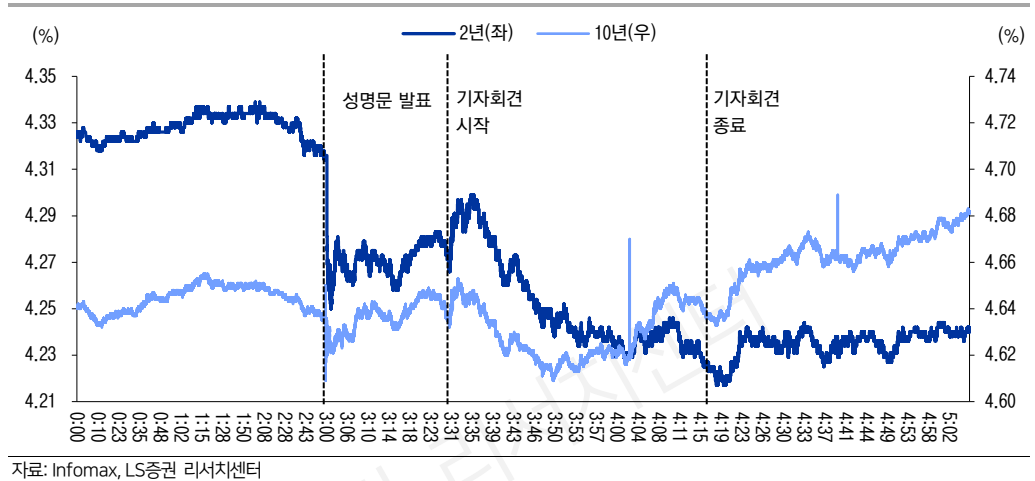
자료: CME FED Watch, LS증권 리서치센터

그림3 FOMC 회의 직후

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	
2026-09-16	0.0%	0.0%	42.6%	57.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026-10-28	0.0%	0.0%	31.3%	53.5%	15.3%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026-12-09	0.0%	0.0%	18.3%	44.3%	31.1%	6.3%	0.0%	0.0%	
2027-01-27	0.0%	0.0%	14.5%	38.9%	33.8%	11.4%	1.3%	0.0%	
2027-03-17	0.0%	0.0%	10.6%	32.3%	35.2%	17.5%	4.1%	0.4%	
2027-04-28	0.0%	0.0%	9.2%	29.5%	34.8%	19.8%	5.8%	0.8%	
2027-06-09	0.0%	0.0%	9.0%	28.9%	34.7%	20.2%	6.2%	1.0%	
2027-07-28	0.0%	0.1%	9.2%	29.0%	34.5%	20.1%	6.2%	1.0%	
2027-09-15	0.0%	0.9%	11.0%	29.5%	33.2%	18.8%	5.7%	0.9%	
2027-10-27	0.1%	1.5%	12.1%	29.7%	32.3%	18.0%	5.4%	0.8%	
2027-12-08	0.5%	4.6%	17.3%	30.5%	28.1%	14.3%	4.0%	0.6%	

자료: CME FED Watch, LS증권 리서치센터

그림4 장중 미국채 금리 추이



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.