

2026. 7. 30 (목)

7월 FOMC: T/F가 일을 다 할 때까지 동결

- 7월 FOMC 금리동결(3.50~3.75%). 인상 소수의견 3명
- 금리인상 압박 증거가 부재했고, 모든 가능성을 열어두며 우려대비 dovish
- 기조적 인플레이 측정과 효과적 통화정책 수단 고민 중: T/F 임무완료까지 동결 우세
- 위험 요인: 1) 고유가 장기화(연내 인상), 2) 소비/고용 취약성 급부상(연내 인하)

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

7월 FOMC에서 연준은 당사와 시장 예상대로 FFR을 3.50~3.75%에서 동결하였다. 6월 결정이 만장일치였던 것에 반해, 7월에는 매파 성향의 3인(Hammack, Kashkari, Logan)이 인상 소수의견을 제시하였다. Warsh 의장은 FOMC가 물가안정을 위해 최선을 다하고 있으며, 소수의견은 이번 회의에서 어떤 결정이 바람직한 지에 대한 이견을 보여주는 건전한 집안싸움(family fight)의 결과라 발언했다.

Warsh 의장은 지난 6주 사이 1) 시장금리가 오르면서 입수되는 정보(incoming information)을 실시간으로 반영하고 있고, 2) AI capex가 전년대비 20% 가까이 늘며 미래 성장의 토대를 마련하고 있다는 점이 고무적이라 발언했다. 이와 함께 3) 경기와 노동시장이 양호하다는 진단과 4) 연준이 2% 이상의 인플레이션을 암묵적으로 용인한다는 통념은 사실이 아니라는 발언까지 고려해 본다면, 매파적인 스탠스 유지로 해석할 소지도 분명 있어 보인다.

다만 FOMC 성명서 공개부터 기자회견 종료 시점까지 미 국채 2년물 수익률이 10bp나 하락한 것은 인상이 임박했다는 증거들이 부재했고, 오히려 모든 가능성을 다 열어놓는 것으로 해석되었기 때문으로 판단한다: 첫째, **의장은 이번 동결을 정책변경의 일시정지(pause)로 보는 것에 선을 그었고, 관성적으로 정책을 결정하지 않음도 수 차례 강조했다.** 둘째, **완전고용이 물가안정만큼 중요함을 언급하면서,** 현재는 노동시장이 양호한 상태이기에 물가안정에 집중한다고 발언했다.

그리고 셋째, **기조적 물가압력(underlying inflation)을 어떻게 측정하고 어떤 통화정책 수단이 가장 효율적인 지에 대한 검토를 진행 중이라고** 발언했다. 의장은 원론적으로 완전고용 상태에서 기조적 인플레이션이 높아지면 긴축을 하는 것이 원칙이라 발언했다. 하지만 다른 한편에서 1) 정책금리와 외환시장 흐름, 그리고 대차대조표 정책이 어떻게 조화를 이룰 것인가, 2) 총공급을 추론하여 총수요 관리정책으로 균형에 미세조정 시키는 정책이 얼마나 유효한가 등을 고민하고 있다는 언급은, T/F의 임무가 완료되기 전까지는 적극적인 정책금리 조정이 있을 가능성이 크지 않음을 시사하는 것으로 판단된다.

당사 견해: 연준 통화정책에 대한 당사의 기본 견해를 12월 인하에서 연내 동결로 변경한다. 7월 FOMC가 시장의 우려만큼 매파적이지는 않았지만, T/F의 임무가 완료되기 전까지, 경제와 금융시장에 큰 일이 없다면 동결 기조를 유지할 가능성이 높다고 보기 때문이다.

올 연말까지 FOMC에서는 활동을 개시한 5개의 T/F와 함께 다음의 구조적인 사안들을 좀 더 살필 가능성이 커 보인다. 이들은 의장이 모두발언에서 언급한 대로, 1) 지난 5년간 목표치를 상회한 인플레이션의 시대가 지나갔는가, 2) 글로벌 판데믹에서 비롯된 공급망 긴장, 군사적 충돌, 에너지 공급망 교란, 관세, AI 투자 증가가 경제성장, 고용, 물가에 어떤 충격을 주고 있는가, 3) 이에 대한 통화정책 수단과 전략은 무엇이 바람직한가로 요약된다.

당사 전망의 위험 요인들은 다음과 같다.

- 첫째, 전쟁의 장기화 혹은 격화로 국제유가가 배럴당 90달러 내외 수준을 유지할 위험이다. 이는 항공료, 택배/운송비 등의 경로를 거쳐 Core inflation에 2차 충격을 추가로 부여할 수 있다. 이것이 인플레이션 압력을 가중시킨다 판단될 때 연준은 연내 인상을 단행할 수 있다. 아직 우리는 이란을 둘러싼 충돌이 협상 과정에서 우위를 점하기 위한 전술일 가능성에 무게를 둔다.
- 둘째, 하반기 이후 미국 경기 취약성이 가시화될 위험이다. 우리는 올해 3월 이후 이전소득 제외 실질소득의 전년대비 감소세 전환 현상을 엄중하게 보며, 하반기 실질소비가 이 영향으로 둔화될 가능성을 높게 보고 있다. 6월 고용 실망이 레저/여가, 이민자 가정의 저숙련 취업자수 감소 등에서 비롯되었고, 재량 소비 여건 악화시 노동시장에 부정적 영향이 가중될 위험을 배제할 수 없다고 본다(당사 6월 고용 코멘트: [링크](#)). 하반기 중 상기 위험이 확산된다면 12월 인하 가능성이 열리는 재료이다.

아울러, 인플레이션 및 연준 긴축 우려에서 비롯된 고금리 장기화는 non-AI 투자와 주택시장 부진 지속 요인이다. 따라서 내년까지의 중기적인 관점에서는 인플레이션 위험 못지 않게 경기 취약성에 방점이 더욱 찍힐 것으로 판단한다. 올해 연방기금 금리가 동결될 것이라 전망을 바꾸는 가운데(연말 3.75%)에서도 내년 말 FFR 3.25% 전망을 유지하는 이유이다.

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.