

26년 7월 FOMC

동결. 장기물 금리는 내려가기 어렵다

채권 / 원유승 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 7월 FOMC 매파적 동결. 위시의 인상 단행 가능성 의문

Key: 시장금리 상승 긴축 효과 언급에 채권자경단 가동

Step: 8월 물가지표가 미국 기준금리 경로 결정. 장기물 금리는 상방 압력 우위

7월 FOMC 기준금리 동결: 채권시장은 의장의 인상 의지 의심 시작

7월 FOMC에서 미국 기준금리 3.50~3.75% 동결되었다. 연준이 경제상황 재검토 결과 근원 CPI·PPI 및 장기 기대 인플레이 등에
서 기초적 물가 상승 확대 흐름이 확대되지 않았다고 판단했기 때문이다. 시장 예상대로 지역 연은 총재(로건, 헤맥, 카시카리) 3 명의
25bp 인상 소수의견이 나왔고, 이사들의 의견 변화는 없었다. 성명서는 인상 소수의견 및 충분한 지준 관련 정책 언급을 제외하면 변
화가 없었다. 경제상황 판단은 6월과 문구까지 동일했다. 위시 의장 발언은 시장 기대 대비 행동 실행 가능성에 대한 의문을 키웠다.
위시 의장은 기자회견에서 물가 안정 목표에 대해 무관용 원칙을 다시 내세웠으나, 시장금리 상승이 사실상 긴축 효과를 준다는 점을
강조하며 실제 행동에 나설 가능성에 대해 의문을 갖게 만들었다. 이에 미국채 단기물 금리는 인상 기대가 일부 후퇴하여 하락, 장기
물 금리는 인플레이 우려가 확대되어 상승했다. 채권자경단이 작동한 것으로 판단한다.

시장금리 상승이 사실상 긴축 효과: 실질금리 상승 용인 가능성 등장

이번 회의에서 가장 중요했던 부분은 위시 의장이 시장금리 상승을 사실상의 긴축이라 발언한 점이라고 생각한다. 위시가 미국채 장
기물 금리 상승에 대해 수요-공급 균형을 맞추기 위한 목적으로 용인할 수도 있을 가능성을 제시했기 때문이다. 또한 위시가 6월 회
의 이후 있었던 시장금리 상승을 '경제지표 발표-시장 반응' 재설립 과정 속 정상화로 평가한 점, 연준은 시장 가격이 보내는 신호에
얽매어 정책을 판단하지 않을 것이라 발언한 점 고려 시, 위시 의장은 장기 기대 인플레이션이 반등 추세로 전환되지 않는 한 채권자
경단의 경고에도 인상으로 대응하지 않을 수 있다고 생각한다.

9월 동결 전망: 8월 CPI·PPI가 결정할 미국 기준금리 경로

위시 의장의 발언을 종합해보면, AI 투자로 인한 수요 자극이 근원 물가 추세를 얼마나 과열시킬지에 대한 판단에 따라 인상 여부를
결정할 것으로 생각한다. 이를 판단하기 위해선 6월에 나타났던 근원 물가 둔화 조짐이 3개월 이상의 추세를 보이는지 확인해야 하
고, 그렇다면 8월 물가가 추세 판단의 핵심이 될 것이다. 연내 인상 여부는 8월 물가 지표에 달려있다. 8월 물가 확인 시기에는 블랙
아웃 기간이라 위시 의장 외 구성원들도 발언을 할 수 없다. 바로 다음주에 9월 FOMC가 진행된다. 9월 FOMC 시점까지 9월 인
상 컨센서스가 형성되어 있더라도 '동결 서프라이즈'에 대한 가능성을 고려하지 않을 수 없는 이유다.

9월 인상을 위해서는 4명이 더 인상으로 돌아서야 한다. 돌아설 수 있는 후보는 제퍼슨 부의장, 윌러 이사, 쿡 이사, 바 이사이다. 이
중 제퍼슨 부의장과 윌러 이사의 판단에 따라 이사회 전반 의견이 움직일 것으로 보인다. 제퍼슨 부의장은 물가가 곧 냉각되지 않으면
정책기조 재검토를, 윌러는 기초적 물가 상승이 지속되면 가까운 시일 내 긴축을 언급했다. 이 2가지 모두 8월 물가 지표까지 흐름을
보면 확인할 수 있을 것이다. 기계적으로 판단할 순 없지만, 8월 근원 PCE 물가지수가 MoMo 0.25%를 하회하면 동결 가능성이 높아
질 것으로 생각한다. 7월 물가 반등까지 고려해도 6개월 연율화 수치가 12개월 연율화 수치를 하회할 수 있기 때문이다.

미국채 장기물 금리는 7월 FOMC 이후 상방 압력이 더 크다고 판단한다. 10년물 금리의 경우 인플레이 우려 외에도 다가오는 8월
QRA 속 이표채 발행 고정 가이던스 삭제 우려, 9월 예산안 협상 앞둔 섣다운 우려 재부각 가능성, 하이퍼스케일러 대규모 회사채 발
행 등 약세 요인이 더 우위인 상황이다. 10년물 기준 상단을 4.8%까지 열어놓아야 한다.

26년 7월 FOMC 성명서 변화

<26년 6월 FOMC 성명서>

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a **12-0 vote**:

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 **reaffirmed** 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.

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.

<26년 7월 FOMC 성명서>

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a **9-3 vote**:

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.

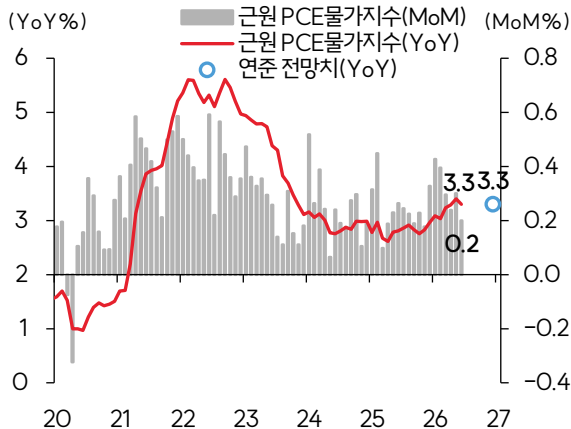
Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.

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.

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, SK 증권

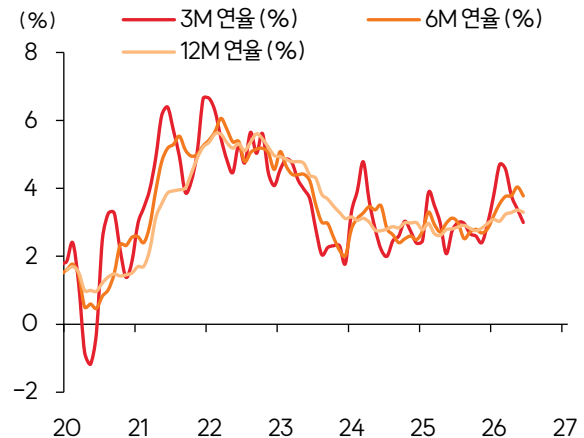
미국 근원 PCE 물가지수 추이 및 6월 추정치



자료: 미 경제분석국(BEA), Bloomberg, SK 증권

주: 6월 PCE 물가지수는 추정치. 연준 전망치는 26년 6월 수정경제전망(SEP) 기준

미국 근원 PCE 물가지수 연율화 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

주: 6월 연율화 수치는 6월 근원 PCE 물가지수 추정치 기반 산출

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도