

7월 FOMC Review

믿지 못하는 시장

7월 FOMC 정책금리 동결(3.75%),

- 7월 FOMC 5회 연속 동결 결정(3.75%)
 - : 25bp 인상 소수의견 3인 출회(베스 해맥, 닐 카시카리, 로리 로건)
 - : 인상 소수의견 3명은(9-3)은 2016년 이후 약 10년 만
- 성명문 이전과 사실상 동일
 - : 짧아진 길이 동일
 - : 경기 확장속도 solid pace 유지
 - : 일자리 증가 kept pace with the workforce 유지
 - : 인플레이션 목표 대비 높은 수준(elevated) 유지
 - : 충분한 지급준비금 정책 재확인(reaffirmed) → 유지(continue) 변경
- 기자회견 예상보다 완화적
 - : 2% 물가 목표에 대한 강경한 입장을 나타냈으나 추가 인상에 대해서는 적극적인 시그널을 제시하지 않음
 - : 최근 시장금리 상승으로 금융여건이 일정 부분 긴축된 것으로 평가
 - : 작은 연준 및 데이터 디펜던트 기초 재차 강조
- 시장 반응
 - : 미 국채금리는 단기물 하락, 중장기물 상승(2년 -1.5bp, 10년 +7.1bp).
 - : 7월 FOMC 내용이 만기구간 별로 상이하게 해석되며 커브 스티프닝
 - : 장 초반 국제유가 상승과 매파적 FOMC 경계감에 전 구간 상승했으나, 동결 결정 및 이전과 큰 차이가 없는 성명문 내용을 확인한 뒤 단기물 위주로 상승폭 반납
 - : 인상 소수의견 3인에도 불구하고, 이미 일부 연준 위원들로부터 매파적 발언이 이어져 오고 있었던 만큼 시장은 동결 결정 자체에 더욱 주목하며 단기물 금리 위주로 우호적으로 반응
 - : 기자회견 이후에는 장-단기 금리의 디커플링 확대. 케빈 워시 의장이 시장금리 상승으로 금융여건이 이미 어느 정도 긴축되었다고 평가하면서, 인플레이션 늦장 대응(Behind the curve) 우려가 유입. 시중금리 상승을 일정 부분 용인하는 의미로도 해석되며 장기물 투심에 부정적으로 영향 영향

총평

: 7월 FOMC 확인 과정에서 미국 증시와 국채금리는 장기 중심으로 동반 약세. 금리 동결 자체는 컨센서스에 부합했으나, 직전 회의가 만장일치 동결이었던 것과 달리 인상 소수의견이 세 명이나 등장했다는 점은 예상보다 매파적 결과. 특히 과거 비둘기파로 분류됐던 카시카리 총재까지 인상을 주장했다는 사실은 FOMC 내부의 인플레이션 경계가 광범위하게 강화됐음을 보여주는 부분

: 다만 전일의 금리 상승과 주가 약세를 인상 소수의견만으로 설명하기는 어려움. 시간상으로도 FOMC 결정문 발표 직후에는 당장 금리 인상이 단행되지 않았다는 점에서 제한적인 안도감이 나타났으나, 한국시간 새벽 3시 30분부터 시작된 워시 의장의 기자회견이 진행되며 새벽 4시 전후 장기금리가 상승 반전하고 주가 하락 폭도 확대

: 기자회견에서의 포인트는 두 가지. 첫째, 장기금리 상승을 정책 오류나 시장 기능 이상이 아닌 강한 성장과 고용, 견조한 명목경제가 만들어낸 시장의 자연스러운 가격조정이라고 평가했다는 점. 즉, 연준이 특정 장기금리 수준을 방어하거나, 금리 상승을 이유로 정책 변화를 가져갈 의지가 없음을 시사

: 둘째, 상기 이유로 정책금리가 시장이 요구하는 수준보다 낮게 유지될 수 있다는 우려가 발생. 시장금리 상승이 연준의 추가 인상을 대체할 수 있다는 발언은 단기물에는 완화적으로 해석됐지만, 장기물에는 연준이 인플레이션에 늦게 대응할 수 있다는 'Behind the curve' 우려를 자극. 실제로 시장에서는 워시가 장기금리 상승에서 일정한 안도감을 얻고 있다는 해석이 인플레이션 대응 의지에 대한 의문으로 연결

: 워시 의장은 2% 물가목표에 대한 강한 의지를 반복했지만, 다음 회의 인상이나 연속적인 인상 경로를 명확히 제시하지 않았으며 데이터 디펜던트 원칙과 작은 연준 기조를 재차 강조. 뚜렷한 수단이 없는 의지 강조는 역으로 앞서 언급한 인플레이션 대응 불확실성을 잔존시킴

: 이에 따라 기자회견 이후 금리곡선은 단기물 하락, 중장기물 상승의 스티프닝 반응을 나타냄. 이는 이번 회의가 일관된 매파적 충격을 준 것이 아니라, 정책금리 경로와 인플레이션 위험에 대해 상이한 영향으로 작용. 단기 구간에서는 동결 결정과 제한적인 추가 인상으로, 장기 구간에서는 ①연준의 장기금리 상승 용인, ②포워드 가이드스 축소, ③시장의 가격발견 기능 강조, ④인플레이션 대응 지연 가능성 등이 텀 프리미엄 상승 요인으로 작용

: 7월 FOMC는 인상에 대한 예고보다 현재 시장금리를 받아들이는 동결로 해석 가능. 정리해 보면 전일 미국 장기금리 상승과 주가 약세의 핵심은 FOMC가 매파적이었기 때문이기보다, 향후 정책과 인플레이션에 대한 불확실성을 잔존시켰기 때문인 것으로 볼 수 있음. 향후 인플레이션의 빠른 안정이 이어진다면 금리도 다소 안정될 여지가 있겠으나, 당분간 장기금리는 높은 수준에서 물가와 성장 지표의 발표에 연동되어 높은 변동성 구간을 이어갈 것으로 전망. 인플레이션 안정 기대를 전제로 연내 금리 동결 전망을 유지하나, 장기금리 통제를 위한 단발성 인상 가능성은 높아졌다고 판단

케빈 워시 기자회견 주요 내용

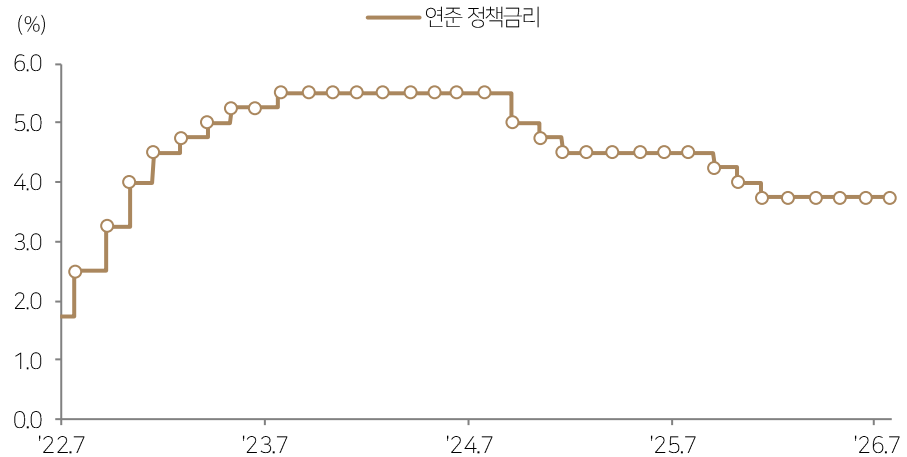
- 1) 경제는 인상적인 복원력(impressive resilience)을 보여주고 있음
- 2) 느슨한(Soft) 인플레이션 목표라는 것은 없으며, 오직 2%라는 하나의 목표만 존재
- 3) 지난 5년간의 높은 인플레이션 때문에 시장 참가자에게 잘못된 인식이 각인됨
- 4) 한 달의 완만한 물가 하락만으로 5년 이상 목표를 상회한 인플레이션 문제가 해결될 수는 없음
- 5) 위원회 대다수(large majority)가 이번 동결 결정에 지지함
- 6) 명목금리와 실질금리가 상당히 높아지는 등 채권시장은 강하고 안정적인 경제를 시사
- 7) 채권금리 상승이 이미 금융여건을 어느 정도 긴축시키고 있으며, 이는 목표 달성에 있어 어느 정도 안도감을 줌
- 8) 인플레이션이 높은 상태를 지속한다면 정책금리가 해결책의 일부가 될 수도 있음
- 9) 포워드 가이드스를 줄이는 것으로 시장을 놀라게 하고 싶은 것이 아님. 시장이 데이터를 직접 해석하도록 만들고 연준도 시장의 여과되지 않은 반응을 관찰하려는 것
- 10) 연준에 PCE는 여전히 중요한 지표이지만 목표 달성을 위해 보다 폭 넓은 인플레이션 지표를 살펴보고 있음
- 11) 잭슨홀 연설에 대해 아직 생각을 시작하지도 않음
- 12) 적어도 올해 남은 세 차례 회의(9월, 10월, 12월)에서는 기자회견에 참석할 것

Fig. 1: 2026년 7월 FOMC 성명문 변화

	2026-04-29	2026-06-18	2026-07-30
정책결정	기준금리 동결(3.75%)	기준금리 동결(3.75%)	기준금리 동결(3.75%)
경제	(경제 상황) economic activity has been expanding at a solid pace. Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook (고용) Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months	(경제 상황) 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 (고용) Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little	(경제 상황) 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 (고용) Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little
물가	Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices	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	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
정책결정	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. (금리 결정) the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks	(성명문 표결) The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote (금리 결정) 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. (대차대조표) The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system	(성명문 표결) The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote 9 - 3 vote (금리 결정) 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 (대차대조표) The Committee is reaffirmed continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system
정책방향	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals(좌동) - The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments(좌동)		
투표자	(동결) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Lisa D. Cook, Philip N. Jefferson, Anna Paulson, and Christopher J. Waller (동결, 성명문 내 easing bias의 포함 반대) Beth M. Hammack, Neel Kashkari, Lorie K. Logan (25bp 인하) Stephen I. Miran		(인상 소수의견) Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan

Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 2: 연준 기준금리 추이



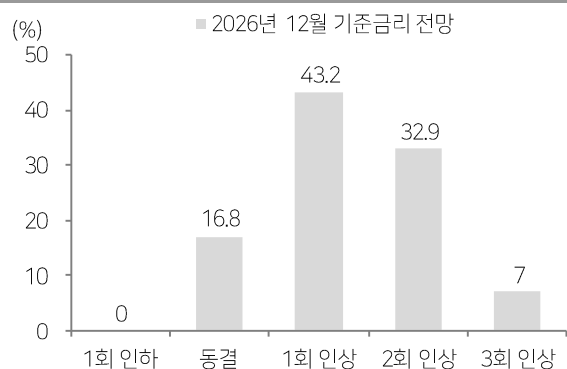
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 시장의 정책금리 전망 (2026. 7월 FOMC 이후 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
2026-09-16	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%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.0%	16.8%	43.2%	32.9%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.0%	13.2%	37.5%	35.2%	12.7%	1.5%	0.0%	0.0%
2027-03-17	0.0%	0.0%	9.2%	30.2%	35.8%	19.4%	4.9%	0.5%	0.0%
2027-04-28	0.0%	0.0%	8.8%	29.3%	35.6%	20.1%	5.5%	0.6%	0.0%
2027-06-09	0.0%	0.0%	8.8%	29.2%	35.6%	20.2%	5.6%	0.7%	0.0%
2027-07-28	0.0%	0.0%	7.7%	26.7%	34.8%	22.1%	7.4%	1.3%	0.1%
2027-09-15	0.0%	2.1%	12.9%	28.9%	31.3%	18.1%	5.7%	1.0%	0.1%
2027-10-27	0.0%	2.1%	12.6%	28.5%	31.3%	18.4%	6.0%	1.1%	0.1%
2027-12-08	0.3%	3.5%	14.8%	28.9%	29.5%	16.7%	5.3%	0.9%	0.1%

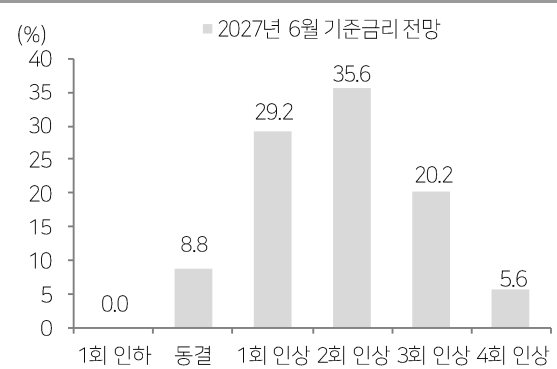
Source: CME Fed Watch, 다올투자증권

Fig. 4: 26년 12월 기준금리 전망



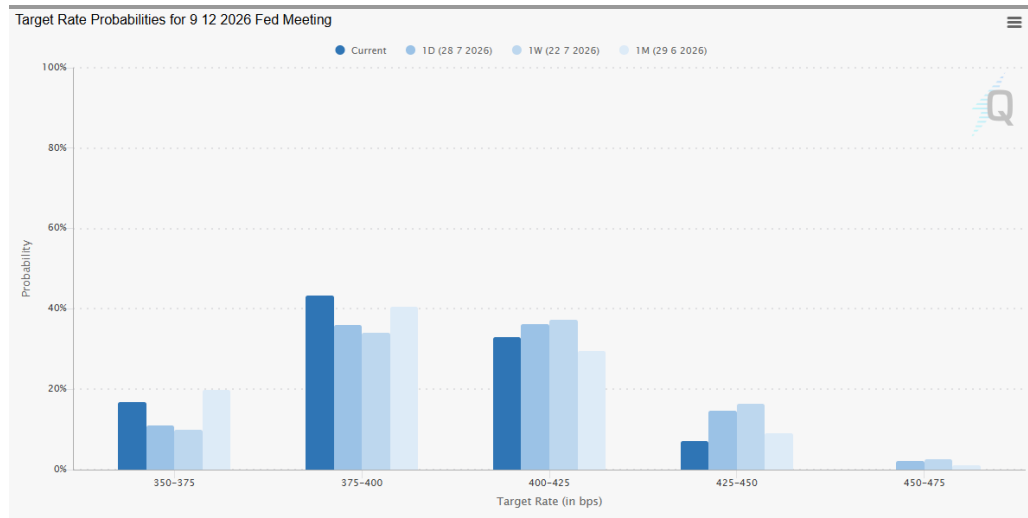
Source: CME Fed Watch, 다올투자증권

Fig. 5: 27년 6월 기준금리 전망



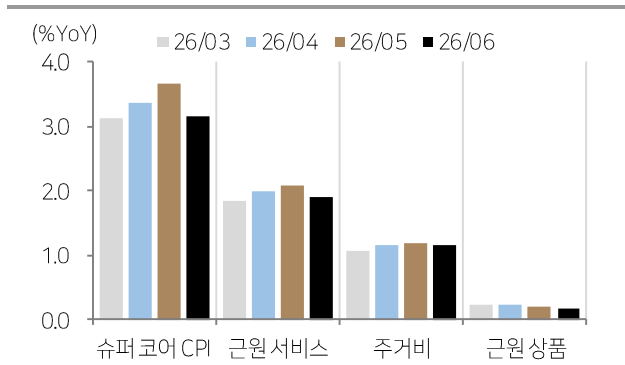
Source: CME Fed Watch, 다올투자증권

Fig. 6: 26년 12월 기준금리 FOMC 전후 비교



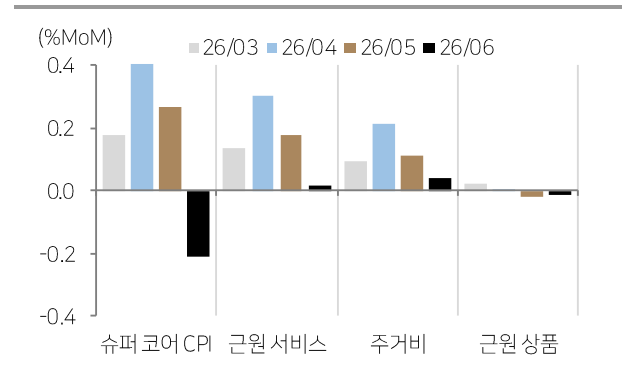
Source: CME Fed Watch, 다올투자증권

Fig. 7: 미국 CPI YoY



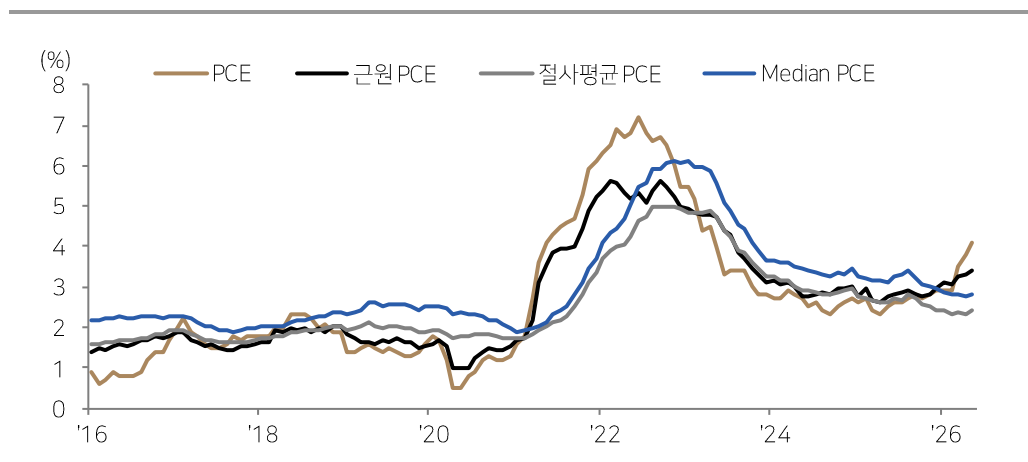
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 미국 CPI MoM



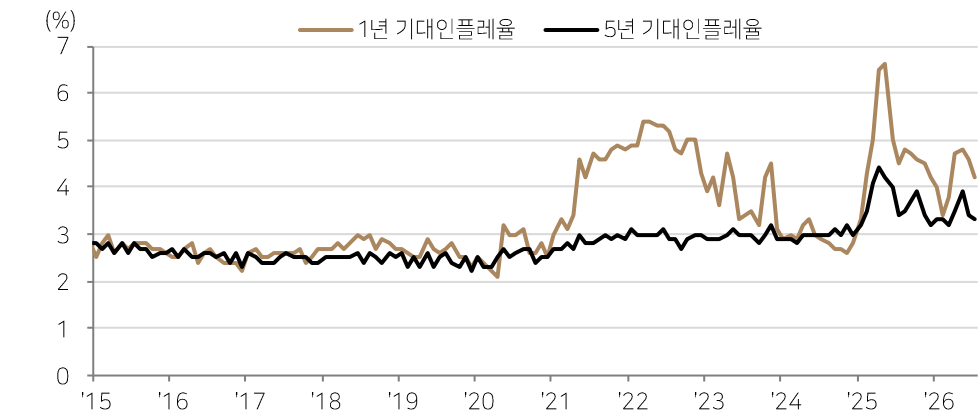
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 절사평균 PCE는 이미 둔화된 상태



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 최근 둔화되고 있는 미국 기대인플레이션율



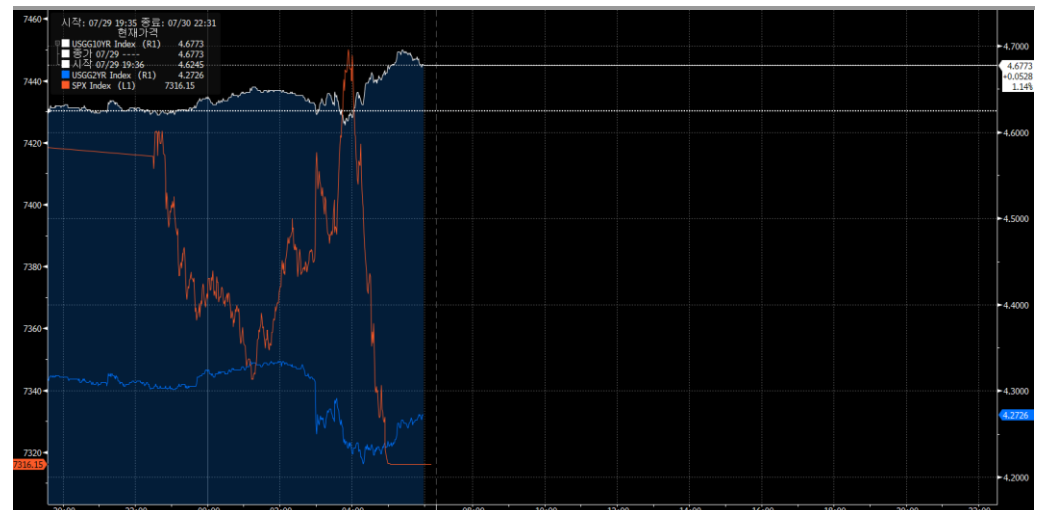
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: 애틀랜타 FED GDPNOW



Source: Atlanta Fed, 다올투자증권

Fig. 12: 장중 미국 2년물(파란색), 10년물(흰색), S&P(주황색) 등락 흐름



Source: Bloomberg, 다올투자증권

www.daolsecurities.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.