



2026. 7. 30 (목)

미국 FOMC (7월)

조용하게 길어질 집안 싸움, 당분간 동결

- 6월과 바뀐 것이 없는 성명서 vs 3명의 금리인상 소수의견이 내비친 집안 싸움. 워시의장 ‘물가 안정을 위해 노력하지만, 그것만이 전부는 아니다’ 발언
- 4월 소수의견 3명(헤맥, 카시카리, 로건) 지역 연준총재 매파성향 강화. 그럼에도 워시 의장은 ‘다수의 의견은 유지되고 있다’고 현재 불협화음 축소. 높은 시장금리 및 실질금리의 상승이 긴축여건 강화가 일부 안도감(some comfort) 제시 시사
- 시장 반영 9월 인상 기대감 높은 편이나 5개의 T/F 유의미한 결과 확인이 필요한 연말까지 동결기조 이어질 공산. 우리는 연말 인하 엡지뷰를 이연, 단기간 유가 안정에 초점을 맞추고 3분기 고용과 소비둔화 강도 점검해 나갈 것

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

연말 인하 엡지뷰 → T/F 결과 확인까지 동결 전환. 모든 방향 열려 있어

깜짝 인상 가능성까지 거론되며 긴장감이 높아진 7월 FOMC 결과는 매파적 동결. 무려 3명의 금리인상 소수의견이 등장한 것에 비해 성명서나 워시 의장의 기자회견에서 통화정책 시그널 명확하지 않음. ‘금일 결정은 대다수(large majority)가 지지’라는 발언으로 본인의 결정의 당위성 제기

우려되는 물가와 관련해서 안정의지는 명확하나 그 방법론에 대해 연방금리 인상만 해답은 아니라는 뉘앙스. ‘지난 5년간 물가가 목표수준을 상회한 것에 대한 고민이 크다’, ‘느슨한(soft) 인플레이션 목표는 없으며, 타겟은 2%’라고 밝히며, 물가가 가장 우선 순위에 둔 것은 분명. 고용이 유지 시 인상 위험성 높음

그럼에도 ‘현재 물가는 공급충격이 주도하고 있음’, ‘우리는 PCE 이외 다른 인플레이션 변수를 함께 지켜볼 것’, ‘물가 이외에 고용의 이중책무 달성을 위해 노력’ 등으로 현재 동결기조를 이어가는 배경을 설명. 한마디로 물가가 높은 것은 신경 쓰고 있지만, 이외에도 살펴야 할 것이 많다고 해석

가장 주목받은 부분은 ‘시장금리가 상승하고, 실질금리가 높은 수준을 유지하고 있어 금융환경이 긴축적 작동. 이로 인해 정책적 안도감(some comfort) 제공’이라는 표현을 통해 연방금리를 급하게 올리지 않아도 될 여유 정도를 시사. 다만, 유가 영향도 있었겠으나 해당 발언 이후 미국채30년 금리는 5.2%를 상향 돌파

우리는 6월 FOMC 이후에도 연말 인하라는 엡지뷰 제시. 전쟁 종료 후 유가안정에 대한 기대와 함께 3분기 위축된 고용이 유발할 소비 둔화에 초점. 7월 중 전쟁 리스크로 유가가 다시 오른 현 시점에서 연말 인하뷰는 워시의 통화정책 5개 TF 가동 결과를 확인하는 시점까지 동결 기조를 이어갈 것 정도로 수정. 그럼에도 고금리 장기화의 불안이 유발할 금융환경 등을 고려, easing bias는 유지할 것

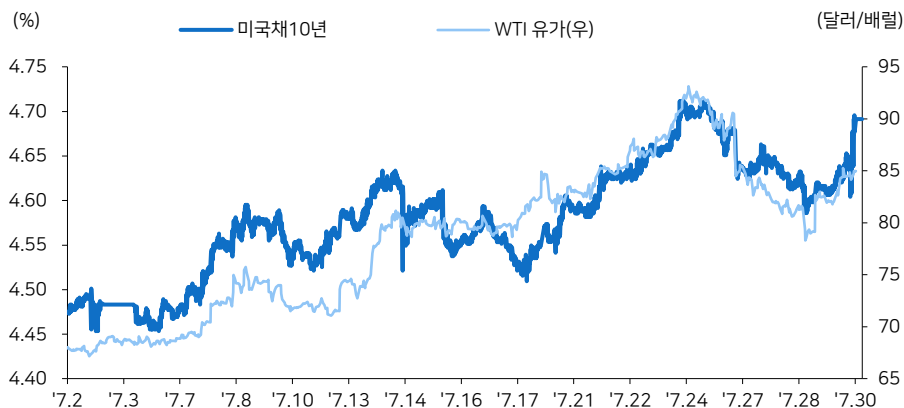
7월 동결로 금융시장 안정을 도모했으나 유가 부담 상존

7월 FOMC는 동결 결정이라는 결과 확인 이외에는 없어진 포워드 가이드라인 만큼 통화정책 방향에 대한 시사점을 찾기 어려움. FOMC 성명서는 6월에서 변화한 것이 하나도 없어, 일단 9월 인상을 80% 넘게 반영 중인 시장 입장에서도 고민 클 것. ‘시장을 놀라게 하는 것은 우리의 목표가 아니다’는 발언 또한 고민할 부분

전반적인 위시 의장의 발언에서 급하게 긴축을 실시해야 할 정도의 시사점 보이지 않음. 일부 외신은 ‘긴축의지가 없다’고 표현. FOMC 동결 결정과 파월 기자회견 초기만해도 미국채10년 금리 4.60%까지 반락했으나 결국 9bp 상승한 4.69%로 마감. 30년은 12bp 상승한 5.21% vs 2년은 2bp 하락한 4.27% 기록

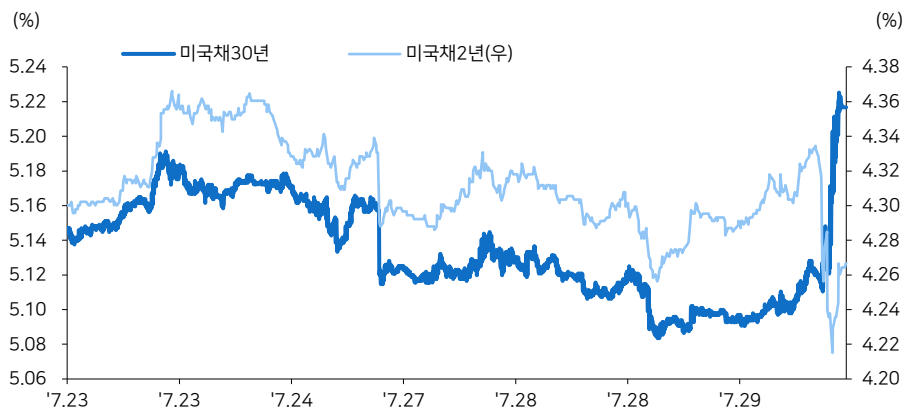
핵심은 6월까지 안정되던 유가가 7월 재차 전쟁긴장감에 반등하면서, 미국 통화정책 긴축이 필요하다는 인식 강화. 우리는 기존 연말 인하부를 위협하는 핵심으로 재차 오르고 있는 유가를 주목. 위시 의장이 9월 회의에서도 동결기조를 유지해도 시장금리 민감도를 높이지 않으려면 8월 초까지 유가안정이 선결 조건

그림1 7월 이후 미국채10년과 유가 상관관계, 금일 위시 완화발언 이면의 부담



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 인플레이션에 대한 걱정? 미국채30년 5.2%로 급등 vs 미국채2년 4.2%대 반락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

위시 의장이 높은 실질금리 레벨을 시사한 것은 실제 미국 물가채10년 금리가 2%를 넘어서 있어 최근 물가상승분만큼 시장금리 긴장감이 높게 유지되고 있다는 의미로 풀이<그림 3>. 연준의 적극적 물가안정 의지를 고려할 때 연방금리 인상이 30년 같은 장기금리 안정에 도움을 줄 수 있으나, 전일에도 급격하게 흔들리는 주가같은 위험자산에 주는 충격도 고민의 영역일 것

현재 BEI 반영 기대인플레이션 수준에서 유가부담만 가중되지 않는다면, 연준은 올해 T/F에서 유의미한 통화정책 시사점들이 제시되기 전까지 인내심을 가져갈 정도의 발판은 마련했다는 생각. 3명의 인상 의견이 모두 지역 연준총재였다는 점에서 집안싸움 중에서도 진짜 가족(연준이사)까지 번지지 않은 상황

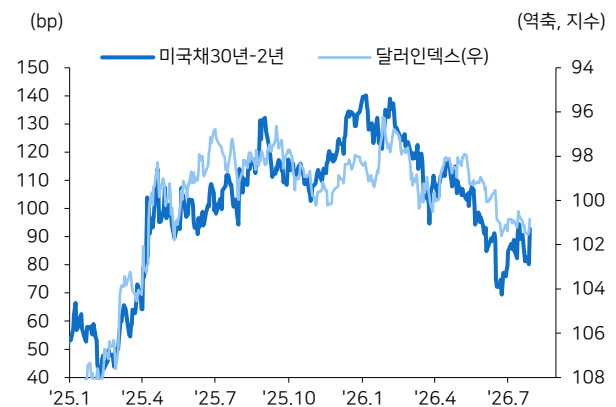
매파적 동결이었음에도 위시의장의 완화적 발언이 미국채30년-2년 스프레드 확대에 영향을 미치고, 달러는 약세를 기록<그림 4>. 연내 금리인상 프라이싱은 강하게 진행중이나 불확실성 매우 높음. 금융불안이 가중되는 상황에서 연준의 금리인상이 해결책이라고 보기보단 트럼프 대통령의 TACO가 더욱 중요해짐

그림3 미국 실질금리 금융위기 이후 최고 수준 기록 중



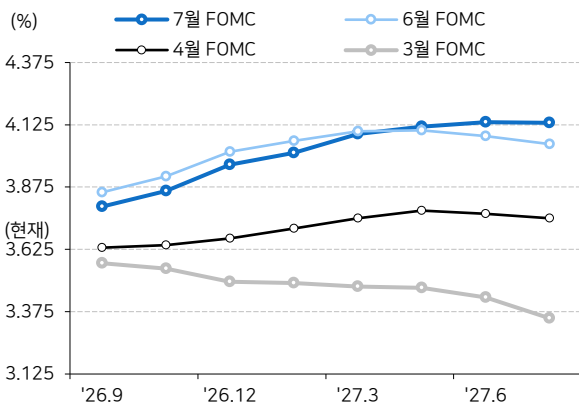
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 일드커브 확대, 달러는 약세 기록



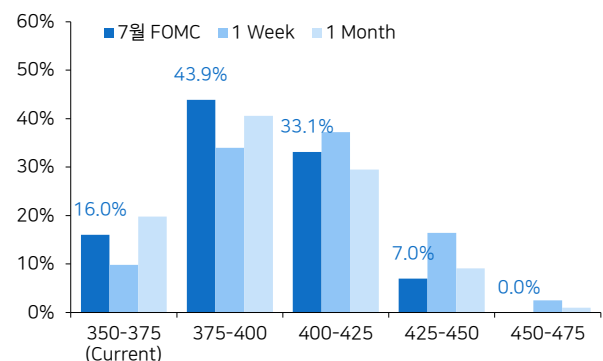
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 연방금리선물 기준 2차레 인상 기대 유지되고 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CME Fedwatch 12월까지 간축 강도 다소 낮아져



자료: CME, 메리츠증권 리서치센터

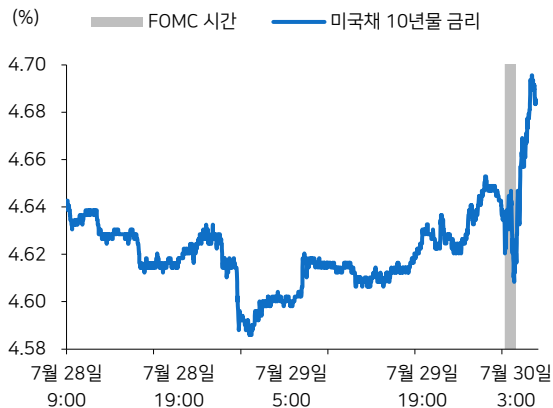
7월 FOMC 금융시장 반응

이번 회의 결과에 금융시장 해석은 혼란스러움. 위시의장의 발언이 일부 완화적이었다는 것을 인정해도 전쟁 리스크로 올라온 유가에 대한 부담으로 시선이 옮겨지면서, 금융시장 민감도가 높아진 것으로 해석. 연준이 금리를 올려야 인플레이션 우려가 해소된다는 것보다 TACO가 더 현실적인 대안이라는 생각

당장은 동결했고, 위시 의장의 발언에 인상 시그널이 없다는 점에서 기자회견 중 반까지도 미국채10년 금리는 하락, 주가는 반등. 그러나 기자회견 마무리 시점부터 장기금리 중심 금리가 오르면서 주식시장 낙폭은 FOMC 이전보다 확대. 연준의 인플레이 파이터 의지가 약해 30년 금리 급등, 채권 자경단에 의해 주가까지 약세를 기록했다는 해석이 다수이나 통화긴축 우려 민감도 역시 고민할 부분

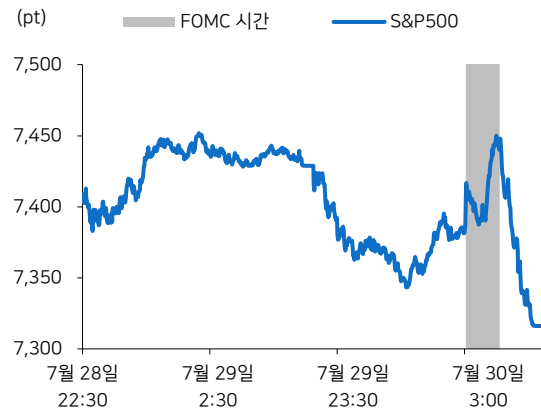
9월 FOMC까지 미국 통화정책이 시간을 벌어둔 상황에서 한국 역시 8월 연속 금리인상 부담은 일부 완화. 핵심은 7월 물가 결과와 유가안정 여부에 달렸으나 최근 높아진 금융시장 불안 등도 정책당국 고려할 필요 있을 것

그림7 미국채10년 3일간 일중 차트



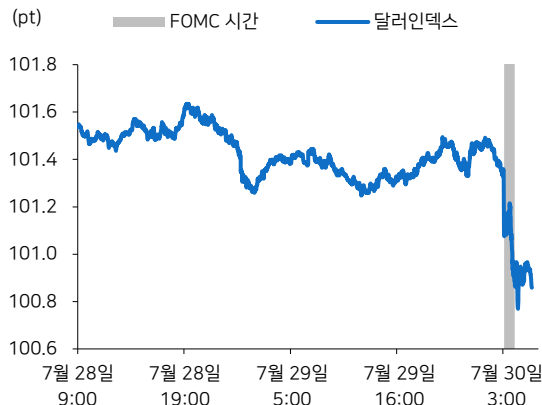
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S&P500 3일간 일중 차트



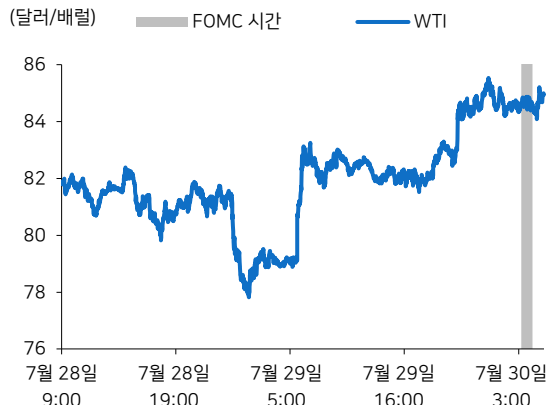
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 WTI 유가 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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.
