

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동rak
dongrak.kong@daishin.com

7월 FOMC: 허공을 가른 매(hawk)

- 美 기준금리 3.75%로 동결. 지난 1월 동결 전환 이후 5회 연속 동결
- “느슨한 인플레이 목표는 없다” 그러나 이미 상승한 금리로 금융여건 긴축적
- 당장 9월보다는 늦은 기준금리 인상 예상. 수익률곡선 스티프닝 압력 추가

미 연준, 7월 기준금리 3.75%(상한 기준)로 동결

미 연준(Fed)이 기준금리를 동결했다. 지난 1월 동결 전환 이후 5회 연속으로 기준금리를 현 수준에서 그대로 유지한 것이다.

연준은 7월 28일~29일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 3.50~3.75%로 유지한다고 밝혔다.

앞서 연준은 지난해 9월부터 12월까지 세 번 연속 25bp씩 기준금리를 인하한 뒤 올해 1월부터 동결로 돌아선 바 있다.

이번 통화정책 결정은 해맥(클리블랜드), 카시카리(미니애폴리스), 로건(댈러스) 등 기준금리 25bp 인상을 주장하는 3인 지역 연준 총재들의 반대로 만장일치가 아니었다.

큰 그림은 긴축. 그러나 당장 인상보다는 ‘좀 더 지켜보자’ 메시지

7월 FOMC를 앞두고 시장에서는 거의 압도적인 비율로 기준금리가 현 수준에서 동결될 것으로 예상하는 한편 워시 의장의 기자회견에 주목했다. 취임 이후 첫 회의에서 향후 정책 결정과 관련해 포워드 가이드를 주지 않겠다고 밝힌 만큼 이후 진행되는 회의에서는 기준금리 결정만큼이나 의장의 발언 방식이 주목을 받았다.

물론 워시 의장에 대한 관심은 최근 지표 여건의 변화에 기인하는 바가 크다. 최근 집계된 소비자물가(CPI) 상승률이 전월비로 마이너스(-)를 기록하는 한편 실업률은 꾸준히 낮은 수준을 유지했다. 결국 기준금리 변경 여부는 지표의 변화에 대한 워시를 비롯한 통화 당국자들의 해석이 필요했기 때문이다.

이에 워시 의장은 물가 목표 달성이 가장 중요하다는 원론적으로 매파적 성향을 드러낸 반면에 최근 높아진 시장금리로 금융여건이 긴축적이란 발언을 통해 매파적 발언을 희석하는 듯한 태도를 보였다. 향후 지표 여건이나 정책 결정권자들 간의 의견 조율에 따라 구체적인 금리 인상 시기 예측이 가능할 것으로 보인다.

“금리 인상하기 전에 금융여건이 이미 긴축적” 9월이 아닌 이후 인상 예상

예상됐던 기준금리 동결과 후술하겠으나 성명서 내용이 전월과 거의 동일했다는 점에서 워시 의장의 기자회견 발언에 더욱 시장의 이목을 집중시킨 7월 통화정책 이벤트였다.

워시 의장은 2% 인플레이션 목표에 대해서는 “느슨한(soft) 인플레이션 목표는 없다”면서 “느슨한 암묵적 목표도 없다”고 말했다. 또한 “우리에게는 단 하나의 목표만 있으며, 그것은 2%”라며 “FOMC 위원 가운데 이 점에 대해 착각하고 있는 사람은 단 한 명도 없다”고 강조했다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

하지만 워시 의장은 “명목 및 실질 수익률이 수익률곡선 전반에 걸쳐 상당히 높아졌다”면서 “실제로 FOMC 회의 사이에 발생한 시장금리 상승 중 일부는 지난 20년 동안 가장 큰 폭에 속하며, 상위 10% 정도에 해당한다”고 설명했다.

아울러 추가 질의 응답에서는 “시장은 함께 움직이면서 우리를 긴장하게 만들고 있고, 이번 회의와 회의 사이 기간에 금융환경을 긴축시켰다”면서 “그리고 그것은 우리가 목표를 달성할 능력과 역량을 갖추고 있다는 데 대해 ‘어느 정도 안도감’(some comfort)을 줬다”고 언급했다.

당사는 워시 의장의 이번 발언이 높아진 인플레이션에 대한 부담을 반영해 연준 역시 기준금리를 인상하는 통화정책 경로를 따를 가능성이 높지만 실제 인상 과정에서 제반 여건의 추가적인 확인을 필요로 한다는 의미로 풀이하고자 한다.

이에 당사는 미국 기준금리 인상은 오는 9월보다는 중간선거 직후는 올해 연말이나 내년 초반에 이뤄질 것으로 예상한다.

6월 간결해진 성명서 이후 큰 변화 없는 성명서

워시 취임 이후 대폭 분량이 축소된 성명서는 지난달과 사실상 같았다.

성명서에서는 경기 판단과 관련해 “경제 활동은 중동 분쟁에서 부분적으로 기인한 고조된 불확실성에도 불구하고 견조한 속도로 확장하고 있다”는 표현을 그대로 사용했다. 실업률은 “거의 변하지 않았다”면서 인플레이션은 “위원회의 2% 목표에 비해 여전히 높다”고 똑같이 평가했다.

유일한 변화는 6월 FOMC에서 “재확인했다”고 기술한 ‘충분한(ample)’ 지급준비금 정책 관련 대목을 “지속할 것”이라고 바꾼 것이다.

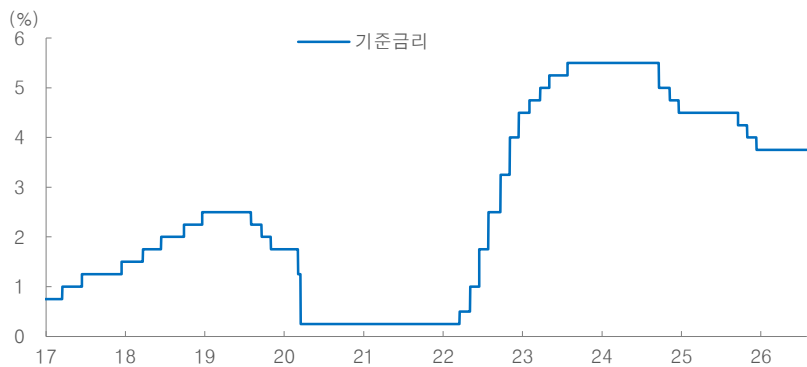
수익률곡선 추가 스티프닝 예상

당사는 7월 FOMC를 통해 연준의 물가 안정에 대한 의지가 확인됐으나 이를 기준금리 인상까지 이어가는 과정에서는 보다 명확한 지표 상의 여건 확인이나 정책 결정권자들 간의 추가적인 상황 인식 공유가 필요하다는 점에서 “다소 영향력이 제한적”이었던 매파적 통화정책 이벤트로 평가한다.

당장 주목되는 시장금리 상의 변화는 수익률곡선의 동향이다. 기준금리 인상을 통한 명확한 물가 견제보다는 시장금리 동향 및 금융 여건의 확인을 통한 유보적인 물가 대응이 확인된 만큼 추가적인 수익률곡선의 스티프닝 압력은 당분간 이어질 것이다.

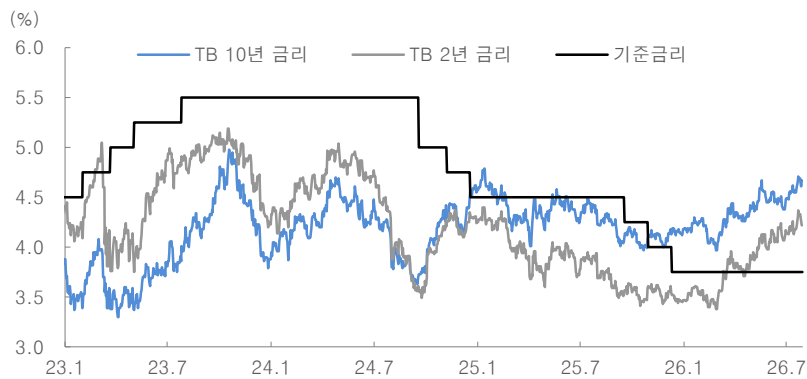
1개월 전후 관점에서 미국 TB 10년과 2년 금리 간의 스프레드 목표 타겟을 최대 50bp로 제시한다.

그림 1. 미 기준금리, 2026년 7월 3.75%(상한 기준)로 동결



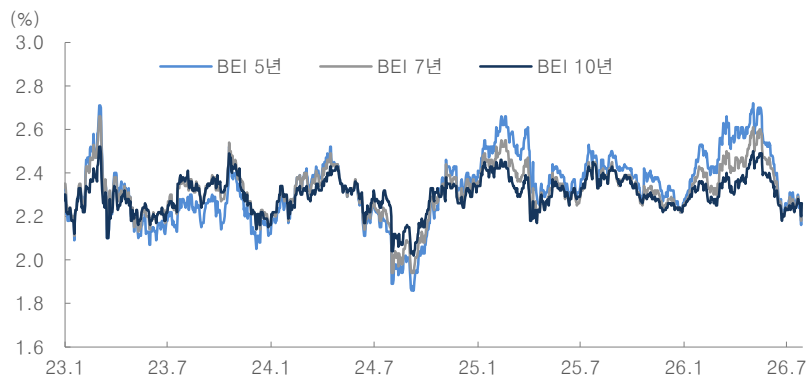
자료: Fed, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 기준금리와 주요 국채 수익률



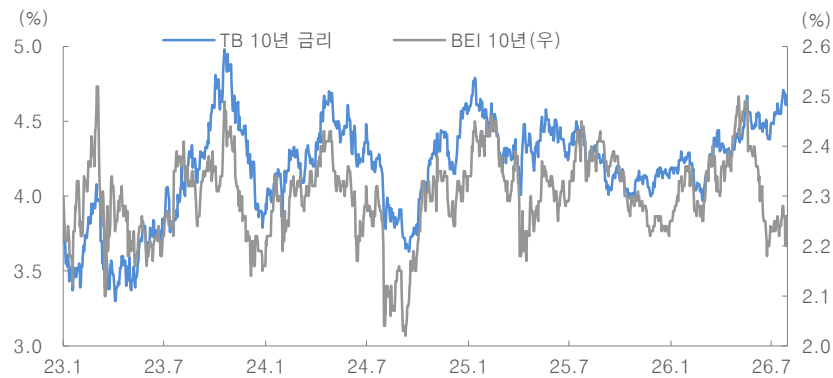
자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 만기별 기대 인플레이션(BEI)



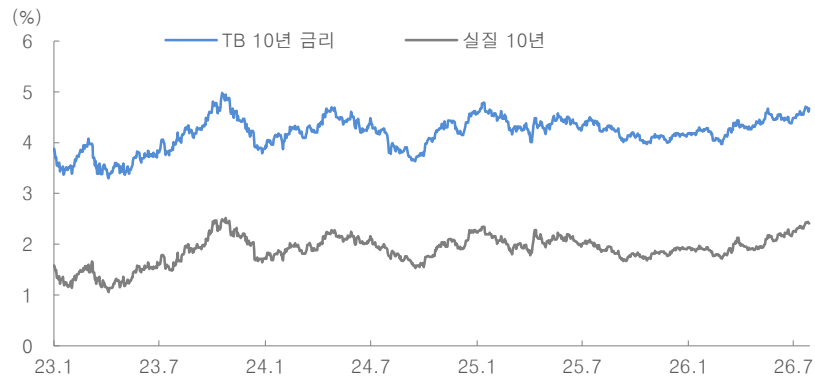
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 TB 10년 금리와 BEI 10년



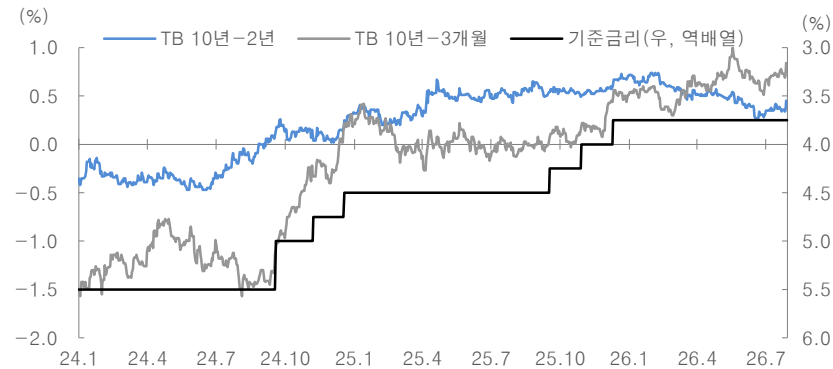
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 TB 10년 금리와 실질금리 10년



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 기준금리와 TB 10-2년, 10-3개월 스프레드



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 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, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
