2026.7.29(수)

현 지 정 보

한국은행
뉴욕사무소

7월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

7월 FOMC 주요 내용

◈ **[정책결정] 정책금리 동결**(3.50~3.75%, **Logan 댈러스 연준 총재·Hammack 클리블랜드 연준 총재·Kashkari 미니애폴리스 연준 총재 25bp 인상 소수 의견**), **IORB**(3.65%) 및 **O/N Reverse RP 금리**(3.50%) **동결**

◈ **[정책결정문 변화]**

- 은행 시스템 내 충분한 지급준비금을 유지하는 정책을 재확인함(The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.) → **은행 시스템 내 충분한 지급준비금을 유지하는 정책을 지속함(The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.)**로 문구 수정

◈ **[기자회견]** ① **[고용·물가 및 경제 상황 평가]** 최근의 여러 충격에도 불구하고 미국 **경제는 인상적인 회복력(impressive resilience)을 보이며 견조한 성장세**(solid growth)를 유지하고 있음. 특히 기업 투자의 강력한 성장이 가장 두드러진 특징이며, **AI 관련 자본투자(Capex)가 미래 성장을 위한 기반을 마련하고 있음**. 고용 증가세는 노동력 증가 속도에 부합하고 실업률도 거의 변동이 없는 등 **노동시장은 견고하고 안정적임**. 반면 인플레이션은 여전히 연준의 2% 목표를 상회하며 높은 수준을 유지하고 있음. 연준은 물가 안정을 달성하기 위해 단호하게 대처할 것이며, **2% 목표는 타협할 수 없는 확고한 목표(no soft inflation target)임**. 5년 넘게 지속된 고물가가 단기간에 해결되기는 어렵지만, 연준은 신뢰를 걸고 책무를 다할 것임 ② **[현재 정책기조 및 정책경로 관련]** 정책 **결정문은 예측보다는 사실 관계(facts)만을 전달하는 방식으로 작성**되었으며, 불확실성이 높은 시기인 만큼 시장에 정책 경로를 미리 약속하는 **포워드 가이던스를 축소하여 시장이 데이터에 직접 반응하도록 유도**하였음. 향후 정책 경로는 단일 데이터(6월 근원 CPI 등)가 아닌 데이터의 추세(trends)에 따라 결정될 것이며, 인플레이션이 계속 높게 유지된다면 금리 인상이 해결책의 일부가 될 수도 있음. 연준 내부에서 활발한 의견 교환을 원했으며 실제로 그러한 논의가 이뤄졌음. 모든 선택지를 놓고 폭넓게 논의했으며, 오늘 정책 결정에 대해 대다수 위원의 지지가 있었음. 연준은 물가 평가에 있어 **기존과 같이 PCE 데이터를 주로 보겠지만, 물가 목표 달성을 위해서는 보다 넓은 범위의 물가 데이터를 살펴볼 필요**가 있음. 최근 충격에 대해 과소평가하는 것은 아니며, 그 영향이 더 광범위하게 확산되는지 주의깊게 살펴보고 있음. 연준의 양대 책무가 충돌한다고 보지 않으며, 장기간 높은 인플레이션은 노동시장에도 악영향을 미침. 팬데믹 이후의 공급망 문제, 군사적 갈등, 에너지 공급 중단, 관세 인상, AI 관련 투자 급증 등 다양한 충격이 미국 경제에 복합적으로 작용하고 있기 때문에 이러한 충격들이 생산과 고용에 미치는 정확한 영향과 시기를 예측하기 어려움에 따라 예측보다는 사실에 기반하여 신중하게 정책을 운영하는 것이 더 타당하다고 판단되며 **철저한 검토(Rigorous Review)와 신중한 사고(Watchful Thinking)가 필요한 시기**라고 평가됨

작성자 : 김대석·전은희 과장 조언자 : 조광식 팀장

③ **[태스크포스 진전 상황]** 태스크포스는 뛰어난 전문가들로 구성되어 있으며, 서로 다른 의견을 가진 전문가들 사이의 치열한 토론을 통해 새로운 아이디어를 얻을 수 있기를 기대하고 있음. 8월 잭슨홀 회의 전까지 태스크포스의 진행 상황을 점검할 예정이며, 태스크포스의 결과물은 향후 연준의 의사결정에 중요한 정보를 제공하게 될 것. 다만 **연준의 정책 결정은 태스크포스에 의존하는 것이 아니며, 참고자료로 활용할 것**임 ④ **[AI 확산 영향]** 연준은 **AI 관련 장비 및 소프트웨어 투자가 놀라운 성장세**를 기록한 점에 주목하고 있음. 이러한 AI 투자의 급증은 제조업 생산의 건전한 모멘텀을 유지시킴. 다만 AI 확산으로 인한 자본투자 붐이 메모리 칩 가격 상승 등 특정 부문의 물가 압력을 유발하고 있으며, 생산성과 공급-수요 간의 관계를 파악하는 데 있어 **정책적 판단을 어렵게 만드는 요소**가 되기도 함. 연준은 AI가 경제 전반과 생산성에 미치는 영향을 면밀히 분석하기 위해 전담 태스크포스를 통해 연구를 진행중 ⑤ **[금융시장 변동성 확대 우려]** 최근 미국채 시장에서 명목 및 실질 금리가 지난 20년 내 상위 10% 수준에 해당할 정도로 급격히 상승하였음. 연준이 정책 금리를 변경하지 않았음에도 시장 금리가 크게 움직인 것은 시장이 연준의 가이드라인이 아닌 실제 데이터와 경제 상황에 반응(playing the ball, not the referee)하기 시작했음을 의미함. **시장이 연준의 입만 바라보는 것이 아니라 경제 이벤트를 통해 자율적으로 가격을 평가(price discovery)하고 반응하는 것을 긍정적인 변화로 평가**하며, 연준은 이러한 시장 신호(market signal)를 왜곡하거나 방해하지 않고 직접적이고 여과 없이 관찰할 것임

□ 시장참가자들은 정책금리 동결*, **기자회견에서 워시 의장이 금리 인상에 대한 의지를 명확하게 표명하지 않은 점**** 등을 감안할 때 전반적으로 dovish한 것으로 해석하면서,

연준이 인플레이션 대응에 대한 명확한 기준을 제시하지 못함에 따라 **통화정책에 대한 신뢰도가 약화**되고 **시장 불확실성이 확대**된 것으로 **평가**

* 이번 회의 직전 Fed Funds Futures에 반영된 금리 인상(25bp 기준) 기대(31.5%)가 다소 높았던 상황. 한편 금리인상 소수의견 관련하여서도 Logan, Hammack, Kashkari 등이 이미 사전에 거론된 바 있어, 서프라이즈 요인은 아니었다는 평가(JP Morgan)

** 물가 목표 달성 의지는 피력하면서도, 금리 인상이 인플레이션 대응에 있어 유일한 해법은 아닌 것(part of solution)처럼 톤을 낮추는 등 다소 모순된 태도를 보임(Citi)

○ (정책결정문) 대차대조표 관련 자구 수정* 이외에는 경제 상황, 노동시장 및 인플레이션 평가 등 모든 문구가 기존과 동일하게 유지

* The Committee (~~reaffirmed~~ → **is continuing**) its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

○ (기자회견) 워시 의장은 포워드 가이던스를 제시하지 않은 가운데, 높은 인플레이션에 대한 구체적인 대응 방안을 제시하지 않음*

* 특히 PCE 지표 이외에도 보다 넓은 범위의 물가지표를 살펴보겠다고 언급함에 따라, 정책판단 시 입맛에 맞는 물가지표를 선별적으로 사용할 수 있다는 시장의 의문이 해소되지 않음(Bank of America)

— 일각에서는 연준의 시장과의 소통이 약화*됨에 따라 시장 변동성이 확대될 가능성을 제기**

* FOMC 정책위원들의 6월중 공개 발언은 총 12회로, '22~25년 6월 평균(23회)에 비해 크게 낮은 수준으로, 시장은 동 변화가 Warsh 의장의 시장 커뮤니케이션 최소화 방침을 반영한 것으로 해석(Bank of America)

** 시장참가자들은 연준의 포워드 가이던스 혹은 커뮤니케이션 축소가 향후 정책금리 경로에 대한 불확실성을 높여, 장기금리의 기간 프리미엄이 확대될 것으로 예상(Bloomberg)

2. 금융시장 반응

□ 시장에서는 기자회견* 직후 연준의 금리인상 가능성이 축소된 것으로 평가하면서 **국채금리(10년물)**는 상승폭을 축소, **주가**는 상승, **미달러화**는 약세폭을 확대하였으나,

* Warsh 의장이 최근 금융여건 긴축을 강조#하고 금리인상이 해결책의 일부가 될 수 있다고 표현하면서 신중한 입장을 견지##한 점, PCE 이외의 물가지표도 살펴보겠다고 언급한 점 등이 완화적이었음(BoA, Nomura, Citi)

\# "지난 회의 이후 연준 정책변경이 없었음에도 불구하고 시장 스스로 실제 경제상황에 반응하면서 명목금리와 실질금리가 모두 상당히 상승해 금융여건이 긴축되었음"

\## "금리인상이 주된 해결책이긴 하겠지만 유일한 해결책은 아님". "PCE 이외에 더 폭넓은 인플레이션 데이터도 참고할 수 있음"

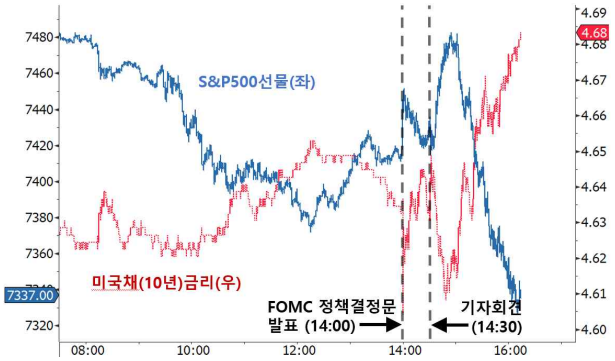
이후 연준의 인플레이션 대응에 대한 신뢰도 우려가 부각되면서 **국채금리**는 기대인플레이션 확대(10년물 BEI +7bp) 등으로 큰 폭으로 상승*하고, **주가**는 장기금리 상승, 빅테크(메타, 마이크로소프트) 실적 경계감 등으로 하락 반전

* 시장에서는 워시 의장의 물가 대응 의지가 실제 행동으로 이어지지 않을 것이라는 우려가 확산되면서 연준의 금리인상 기대가 축소되고 단기(2년물)국채 금리는 하락(-1bp)(Goldman Sachs)

○ Fed Funds Futures에 반영된 금년 9월, 10월, 12월까지의 누적 금리인상 기대는 각각 1.0회, 1.3회, 1.7회 → 0.6회, 0.8회, 1.3회로 축소

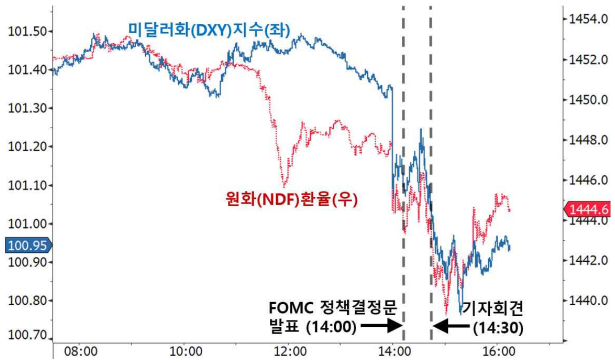
* 내년 상반기까지의 누적 금리인상 기대는 2.1회 → 1.9회로 축소

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(BoA)** 예상대로 정책금리가 동결되었으나, 소수의견(3표)은 당사 예상보다 한 표 더 많았음. 성명서에는 실질적인 변화가 없었음. 다음 FOMC 회의까지 각각 두 차례의 고용 및 물가지표가 더 남은 만큼, 현 시점에서 9월 금리 인상을 기정사실(done deal)로 가격에 반영할 이유는 없어보임. **기자회견은** 시장이 연준 대신 긴축을 하고 있다는 발언 등으로 **6월 회의보다 완화적**이었음. 한편 **인플레이션이 계속 높게 유지된다면 금리가** 해결책의 일부가 "될 것이다(will)"가 아닌 **"될 수도(could)" 있다고 표현**한 점, **PCE 이외의 다른 물가지표들도 함께 볼 것**이라고 언급하면서 유리한 지표를 선택할 수 있는 여지를 남겨둔 점은 **연준 통화정책 신뢰성을 약화시키면서 금융시장 변동성이 확대될 가능성을 높임**. 시장에서 **9월 금리인상 기대는 15bp** 수준으로 낮아졌으며, **장기금리는 기대인플레이션을 중심으로 큰 폭 상승**하면서 수익률곡선이 스티프닝되었음

- **(Citi)** 예상대로 정책금리가 동결되었는데, 소수의견은 당사 예상보다 1명 더 많았으며, 정책결정문에는 별다른 변화가 없었음. 기자회견에서 **Warsh 의장은 높은 인플레이션이 지속될 경우 금리인상이 주된 해결책이긴 하겠지만 유일한 해결책은 아니라고 언급**했는데, 이는 시장이 연준의 물가대응 의지를 신뢰하거나 시장금리 상승 등으로 연준 대신 긴축여건을 조성한다면 금리인상이 필요하지 않다는 의미로 해석될 수 있음

- **(JPM)** 정책금리 동결은 예상에 부합했으며, 3명의 금리인상 소수의견은 예상(2명)보다 많았지만 카시카리 총재의 반대 의견에 큰 의미를 부여하지는 않음. 정책결정문이 그대로 유지된 점은 예상밖이었는데, 특히 "위원회는 물가안정을 달성할 것임"이라는 문구에 **물가안정을 어떻게 달성할지에 대한 구체적 설명이 덧붙여지지 않은 점은 예상외**였음. 앞으로도 매회의 정책결정문 변화를 기대하지는 않아야 할 것

- **(GS)** 이번 금리동결은 시장 **예상보다 완화적 동결**(dovish hold)이었음. 지난 4월 완화 기조(easing bias) 문구를 유지하는 데 반대했던 세 명의 연은 총재가 이번에도 같은 방향으로 반대의견을 개진했으나, **정책결정문에는 실질적 변화가 거의 없이** 단순히 형식적 수정만 나타났음. 기자회견은 물가 안정을 위한 구체적 대응조치를 시사하기보다는 물가안정을 위해 계속 노력하겠다는 수준의 원론적 발언에 그쳐 단기금리는 하락하고 장기금리는 상승하는 수익률곡선 스티프닝이 나타났음

- **(Nomura)** 이번 기자회견은 완화적 요소가 많았음. 우선 통화정책 수행에서 **총수요를 미세조정하여 공급과 정확히 맞출 수는 없다**는 발언으로 여전히 공급 측면과 장기적인 AI의 디스인플레이션 효과를 보다 중요하게 생각하고 있음을 시사했음. 또한 오늘 금리동결이 단순한 관성이 아니라고 언급하면서 최근 **금리 상승 및 금융여건 긴축을 강조**함으로써 연준 신뢰성 제고를 위해 실제 금리인상 조치가 필요하다는 견해를 약화시켰음. Warsh 의장은 포워드 가이던스 및 연준 반응함수에 대한 명확한 설명 부재를 여전히 심각하게 생각하지 않는 것으로 보이며, 향후 잭슨홀 연설에서 Warsh 의장은 단기 정책결정보다 생산성, 인구구조와 같은 큰 주제를 다룰 가능성이 높아보임

- **(WSJ)** 3명의 소수의견은 연준 내부에서 5년째 목표치를 웃돌고 있는 인플레이션에 대응하기 위해 행동해야 한다는 압력이 커지고 있음을 보여주었음. 그러나 지난 회의와 **정책결정문을 사실상 동일하게 유지**하면서 금리를 동결함으로써 **Warsh 의장의 인플레이션 종식 의지는 두 번 연속 행동보다는 수사**에 그치게 되었음. 일부 시장참가자들은 관세에 이은 에너지 공급 충격, 견조한 AI 투자 수요가 복합적으로 인플레이션 상방압력으로 작용하고 있는데도, 연준이 인플레이션이 저절로 낮아지기를 기다리는 데 수반될 위험을 과소평가하고 있다고 생각