



2025년 7월 31일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀
Economist 김유미 helloym@kiwoom.com

7월 FOMC, 시장 기대와 괴리된 실망감

7월 FOMC에서 연준은 시장 예상대로 기준금리를 4.25~4.50%에서 동결. 성명서는 6월 대비 다소 완화적인 톤을 보였으며, 노동시장과 물가에 대한 기존 입장은 유지했지만 불확실성에 대한 경계감은 높였고 경제 평가는 다소 낮춤. 금리 인하를 주장한 위원이 두 명 나오면서 만장일치에 실패. 파월 의장의 기자회견은 다소 매파적으로 해석됐지만, 데이터 의존적인 통화정책 운영이라는 기준 입장을 반복. 이번 회의는 금리 인하 신호를 주지 않아 시장이 다소 실망했으나, 이는 기대가 앞섰던 결과라는 평가이며 종전 입장에서의 변화는 제한적. 연준은 중립금리 수준에 근접하는 금리 인하 가능성을 열어두고 있어 연내 두 차례 금리 인하 전망을 유지. 달러화와 달러/원 환율은 완만한 U 자형 경로를 이어갈 것으로 예상

7월 FOMC는 시장 예상대로 기준금리를 4.25~4.50%에서 동결했다. 성명서는 5월보다 다소 완화적인 톤을 보였지만, 파월 연준 의장의 기자회견은 다소 매파적으로 해석됐다. 향후 통화정책의 방향성은 명확하게 제시하지 않았으며 이후 발표될 데이터에 기반해 금리 결정을 내리겠다는 입장을 재확인했다.

성명서에서는 6월 대비 경제 평가 톤은 다소 낮췄으나, 불확실성에 대한 경계감은 오히려 높였다. 정책 기조는 유지했지만, 만장일치로 동결했던 6월과 달리 두 명의 위원이 인하를 선호하며 반대표를 던진 점이 가장 큰 변화다. 경기 활동에 대해서는 6월까지는 “견조한 속도로 확대”되고 있다고 평가했으나, 7월에는 “상반기 동안 완만해졌다”는 문구로 수정해 다소 비둘기적인 톤으로 전환했다. 노동시장에 대해서는 여전히 견조하다는 평가를 유지했으며, 인플레이션 역시 다소 높은 수준이라는 기준 인식을 유지했다.

경제 전망과 관련해서는 6월 성명서에 있었던 “불확실성이 완화되었다”는 문구를 삭제하고, “여전히 높은 수준”이라는 표현만 남겨 경계감을 강화했다. 이번 금리 결정에 있어 12명의 보팅 멤버 중 1명이 결석했으며, 보우먼과 윌러 연준 이사가 금리 동결에 반대표를 던졌다. 두 위원은 이미 7월 조기 금리 인하를 주장해왔던 만큼 예상된 결과였지만, 연준 내부적으로 관세에 따른 물가 영향에 대한 이견이 존재함을 확인할 수 있었다.

파월 연준의장의 기자회견은 전반적으로 매파적이라는 평가가 지배적이었다. 이에 따라 장중 미국 국채금리와 달러화가 상승세를 보였다. 금융시장은 9월 FOMC에서 금리 인하에 대한 힌트를 찾으려 했지만, 사전적인 경로 제시는 없었고 데이터에 의존해 정책을 운영하겠다는 점만 강조됐다. 파월 의장은 현재 정책금리가 인플레이션 리스크를 방어하는 데 적절하며, 고용 측면 리스크에도 유의하겠다고 밝혔다. 또한, 관세가 인플레이션에 미치는 영향을 일시적일 가능성이 높지만, 지속성 여부는 주시할 필요가 있다고 덧붙였다.

미국 기준금리와 근원 PCE 물가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

7 월 FOMC 는 명확한 금리 인하 신호를 주지 않아 통화정책 관련 불확실성이 당분간 지속될 수 있음을 시사했다. 금리 인하 힌트를 기대했던 시장은 다소 실망감을 보였으며, 회의 이후 CME FedWatch 에 따르면, 9 월 금리 인하 가능성은 45%로 전일(63.3%) 대비 하락해 인하 기대가 약화됐음을 확인할 수 있다.

당사는 올해 하반기 두 차례(9 월, 10 월) 인하 전망을 유지한다. 트럼프 행정부의 관세 부과에 따른 물가 충격은 일시적일 가능성이 높고, 노동 수요 둔화가 이어지고 있어 연준이 경기 위축을 선제적으로 대응할 여지는 남아 있다고 보기 때문이다. 또한, 주요국 간 무역 협상이 윤곽을 드러내며 불확실성이 완화될 경우 연준은 수요 둔화에 좀 더 무게를 두는 정책 운영이 가능할 것으로 판단된다.

트럼프 행정부의 관세 협상은 현재 진행중이며, 일본, EU, 영국은 이미 합의를 마쳤다. 이들 협상 결과를 보면 관세율은 최소 15% 수준(영국 제외)으로 결정될 가능성이 높으며, 대미 투자 확대 조건이 함께 뒤따르고 있다. 관세율 자체는 다소 높지만, 금융시장이 가장 우려했던 것은 관세율의 불확실성이었다. 따라서 일정수준의 관세율이 확정되면 기업들은 이제 대응 단계로 전환할 수 있다. 이는 관세 영향이 명확해지는 구간으로 진입했음을 의미하며, 정책적 운용 역시 이전보다 방향성을 잡을 수 있는 환경이 마련된다.

관세가 물가에 미치는 영향은 일시적일 가능성이 크다. 팬데믹 당시 공급망 붕괴로 인플레이션 우려가 확대된 바 있으나, 현재 뉴욕 연은의 공급망 지수는 안정적인 수준을 보이고 있다. 이번에는 공급망 혼선이 아니라 관세 비용을 누가 부담할 것인가의 문제로 봐야 한다. 관세가 전부 가격에 전가될 가능성은 낮으며, 기업들은 일부 마진을 희생하거나 재고 소진 등을 통해 대응할 수 있다. 따라서 단기적으로 물가 충격이 발생할 수는 있지만 지속성은 제한적일 것으로 본다.

월러 연준 이사는 7 월 조기 금리 인하를 주장하며 관세의 인플레이션 영향이 일시적이라는 점과 기대 인플레이션의 안정성을 근거로 들었다. 최근 발표된 미시간 소비자심리지수의 1 년 기대 인플레이션은 하락했고, ISM 제조업 지수의 지불가격지수 상승도 멈춘 상태다. 이는 기대 인플레이션이 높아지지

않는다면 재화 중심의 물가 상승 압력이 단기에 그칠 수 있음을 시사한다. 소비자물가도 상품 물가는 반등했지만 주거비 중심의 서비스 물가 둔화가 일부 상쇄하고 있어, 인플레이션 지표가 혼재된 흐름을 보이고 있다. 외부 충격이 제한적이라면 수요 둔화에 따른 인플레이션 흐름이 관세 충격의 부정적 영향을 완화할 가능성 있다.

노동 수요는 둔화되고 있다. 비농가 신규고용은 10 만명 초중반에서 유지되고 실업률은 4.1%로 낮은 수준이지만, 고용 증가율은 꾸준히 둔화되고 있고 신규 고용의 하향 조정도 지속되고 있다. 구인율 하락과 낮은 채용률은 노동시장의 모멘텀이 약화되고 있음을 보여준다. 트럼프 행정부의 관세 정책 불확실성으로 기업 투자와 고용이 지연되고 있으며, 이로 인해 노동 수요가 추가될 약화될 가능성이 높다. 급격한 경기 침체 가능성은 낮지만 연준이 현 제약적인 통화정책 여건을 유지한다면 기업들은 해고를 느낄 수 있고, 실업률은 빠르게 상승할 수 있다.

다만 이는 경기 위축에 따른 완화적 통화정책 전환을 의미하지는 않는다. 노동 수요 둔화는 현재 금리가 중립금리보다 높아 제약적인 환경에 있다는 의미다. 즉, 완화적인 정책 전환이 아닌 중립금리 수준에 근접하는 정도의 금리 인하가 필요하다는 것이다.

트럼프 행정부의 관세 협상이 어느 정도 윤곽을 드러내며 불확실성이 줄어들면 연준은 노동 수요 둔화에 무게를 두고 정책 운영을 조정할 가능성이 있다. 파월 연준의장의 기자회견은 매파적으로 평가됐는데, 이는 금융시장이 기대했던 9 월 금리 인하 신호를 주지 않았기 때문이다. 뉴욕증시가 강세를 보이며 기대 인플레이션을 자극할 수 있는 상황에서 금리 인하 신호를 준다면 오히려 인하가 더 어려워졌을 것이다. 실제로 파월 의장은 6 월과 비교해 큰 변화를 보이지 않았으며, 데이터 의존적인 통화정책 운영을 강조했을 뿐이다. 시장의 과도한 기대가 충족되지 않으면서 매파적으로 해석된 것이다.

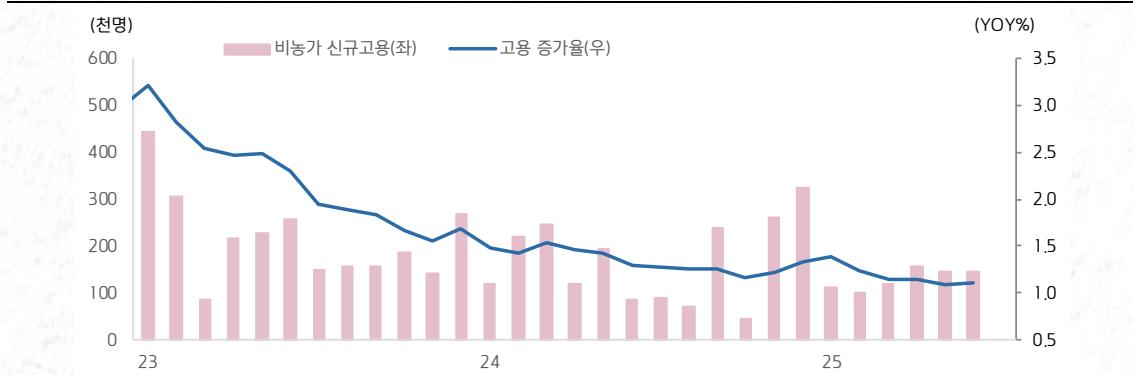
오히려 성명서의 경제 평가 톤은 이전보다 낮아졌고, 연준 내부에서 금리 인하를 주장하는 위원들이 나타났다는 점을 감안하면 연내 금리 인하의 가능성은 여전히 열려있다. 노동시장 지표가 둔화되고 8 월 잭슨홀 미팅에서 구체적인 신호가 나온다면 9 월 금리 인하에 대한 시장의 기대는 언제든 다시 높아질 수 있다.

미국 소비자물가와 뉴욕 연은 공급망지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농가 신규고용과 고용 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 구인율과 실업률

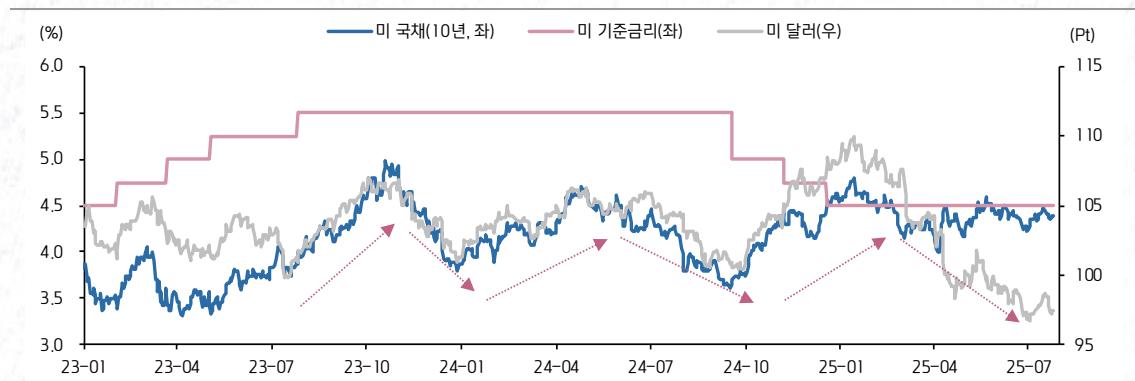


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러화 및 달러/원 환율 전망은 3 분기 완만한 하락 후, 4 분기 반등 기조를 유지한다. 연준의 통화정책과 관련한 불확실성은 오히려 미국 경기 둔화 우려를 자극할 수 있으며, 이로 인해 주요국 간 편더멘털 격차가 축소되면서 3 분기 중 달러의 약세 흐름을 지지할 것으로 예상된다. 다만, 4 분기 중반 이후에는 미국의 AI 산업을 중심으로 한 민간 투자 확대, 감세·규제 완화 정책 등이 경기 회복 기대를 자극할 수 있다. 이에 따라 달러화는 반등세로 전환될 가능성이 높다.

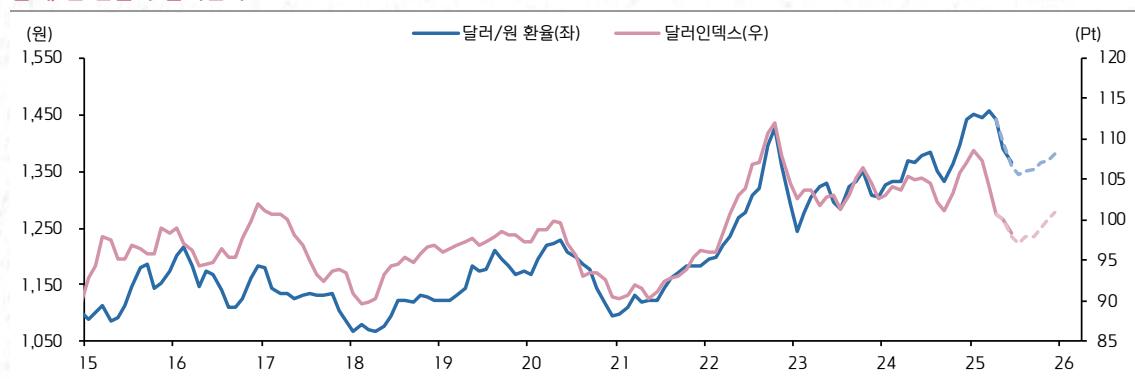
달러/원 환율 역시 단기적으로는 미 달러화 약세, 국내 정치 불확실성 완화, 국내 재정지출 확대에 따른 성장 모멘텀 기대 등으로 하락 압력이 이어질 수 있다. 그러나 한국의 구조적 저성장 기조, 내국인의 해외 투자 확대, 한·미 간 금리 차 유지 등을 고려할 때 중장기적으로는 원화 약세 압력이 우세할 전망이다. 4 분기 중 달러/원 환율은 다시 1,400 원에 근접할 것으로 예상한다.

미국 국채금리와 기준금리, 달러인덱스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 달러인덱스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.