



## Fixed Income

### Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 6월 10일 | Global Fixed Income

# 해외채권

## [6월 FOMC 프리뷰] 감독 교체에도 팀은 바뀌지 않는다

- 6월 FOMC 만장일치 동결 전망. 워시 등판에도 연준 매파적 색채 변하지 않을 것
- 완화적 편향 문구 삭제되고 양방향 가능성 모두 열어두는 중립적인 표현으로 교체될 것. 인하 기대감 소멸되면서 연내 인상 우려 높아질 전망
- 미 국채 금리 상방 압력 유효. 투자 의견 '축소'로 하향 조정. 10년 4.4~4.8% 제시

### 양방향 가능성 모두 열어둔 연준

6월 FOMC에서 만장일치 동결 전망한다(3.75%). 줄곧 인하 소수의견을 개진했던 마이런 이사가 물러나고 케빈 워시 신임 연준 의장이 데뷔전을 갖게 된다. 워시 등판에도 연준의 매파적 색채는 당분간 지속될 전망이다.

성명서에서는 주요 변화가 예상된다. ① 고용 증가가 '낮은 수준을 유지(remained low)'에서 '반등(rebounded)'으로 변경이 예상되며 ② '완화적 편향' 문구(the extent and timing of additional adjustments)를 삭제하고 '인내심(patient)' 문구를 소환해 장기 동결 명분을 쌓을 것으로 예상된다.

지난 4월 FOMC에서 핵심은 성명서 내 추가 금리 인하 가능성을 시사하는 문구가 더 이상 필요한지에 대한 의문을 제기했다는 점이다. 3주 뒤 공개된 의사록에 따르면, '완화적 편향' 문구 유지를 반대한 위원들은 '다수(many)'를 차지했으며, "과반수(majority) 위원들은 인플레이션이 2%를 지속적으로 상회할 경우 일부 정책 긴축이 적절해질 가능성이 크다"고 강조했다. 이제는 중립이 아닌 '긴축 편향(tightening bias)'으로 전환한 것이다.

지난 4월 FOMC 원문을 보면 향후 금리 인하의 시기와 폭을 저울질하는 명백한 완화적 가이드라인을 포함하고 있었다.

*"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"*

그러나 최근 3개월 연속 10만 명을 상회한 고용 지표와 점차 높아지는 물가 상방 압력은 연준 위원들로 하여금 매파적인 색채를 짙게 만들었다. [도표 1] 월러 이사를 포함한 주요 연준 인사들도 4월 FOMC 이후 발언에서 해당 문구를 삭제하는 데 동의한다는 점을 확인했다.

연준이 인하 감박이를 끄면서도, 잠재적인 경기 하방 위험에 대응하기 위해 선택할 가장 유력한 카드는 2019년 1월에 활용했던 '정책 유연성(patient)'을 선택할 가능성이 높다고 판단한다. 당시 연준은 2018년 12월 인상을 마지막으로 2019년 1월부터 장기간 금리를 동결한 바 있다. [도표 2~3]



해외채권 Analyst 허성우  
deanheo@hanafn.com

‘완화적 편향’ 문구 삭제하고  
양방향 가능성을 열어두는  
중립적인 표현으로 교체될 것

\*\* 6월 FOMC 성명서 문구 예상

*“In determining **what future adjustments** to the target range for the federal funds rate may be appropriate, the Committee **will be patient** and carefully assess incoming data, and evolving outlook, and the balance of risks”*

인하 기대감 소멸되면서  
연내 인상 우려 높아질 전망

인하를 전제로 두는 문구를 삭제하고, ‘어떤 조정이 적절할지’로 대체해 양방향 가능성을 모두 열어두는 중립적인 표현으로 교체된다면 시장은 인하 가이드라인의 전면 폐기로 받아들이는 동시에, 연내 인상 가능성을 강하게 반영하기 시작할 가능성이 높다. 당분간 금리차 축소에 무게를 두는 이유이다.

점도표 중간값은 지난 3월 전망(26년과 27년 각 한 차례 인하)과 달리 대다수의 위원들은 26년과 27년 모두 동결(3.625%)에 점을 찍을 것으로 예상한다. 3월에는 연내 인상에 점을 찍었던 위원이 부재했지만, 새로운 점도표에서는 최소 2명 이상이 연내 인상(중간값 3.875%)에 점을 찍을 것으로 예상한다. 새롭게 발표될 경제 전망에서도 GDP 성장률과 PCE 물가는 기존 3월 전망 대비 상향 조정될 것으로 예상된다.

기자회견에서 주목할 부분은 ① 통화정책과 관련해 연준 인사들과 워시 의장 간 의견 차이 여부 ② 향후 연준의 포워드가이던스 제공 여부 및 시장과의 커뮤니케이션 방식 ③ 대차대조표 축소 논의 여부 등이 있겠다.

**미 국채 투자 의견 ‘축소’로 하향 조정**

유가 안정에도  
금리 하단은 높아지는 중

중동 전쟁 이후 미국을 포함한 주요국 국채 금리는 유가와 유사한 궤적을 보이다, 5월 중순부터 주요국 간 금리 차별화 장세가 나타나고 있다. **[도표 4]** 특히 미국의 경우 이란과의 합의 기대감이 높아지면서 유가가 배럴당 \$80대까지 하락했음에도 불구하고 10년물 금리는 하단을 점차 높여가는 중이다.

유가와 금리 동행은 마무리 수순

5월 비농업 고용을 통해 3월과 4월 고용 반등이 일시적이 아닌 고용 호조 모멘텀을 반영하고 있음을 확인했으며, 미시간대와 컨퍼런스보드(CB) 심리 지표 역시 노동 시장에 대한 우려보다 물가 안정에 무게를 두고 있음을 시사하고 있다([유가와 금리는 언제까지 동행할까](#) 참고).

유가 고점과 물가 고점까지의  
시차는 길어질 것

과거보다 공급망이 단순하지 않으며, AI 관련 지적재산권(IP) 등 서비스업 비중이 꾸준히 늘어나고 있어 과거 전쟁 국면(1990년 걸프전 4개월, 2022년 러-우 전쟁 9개월)보다 유가(브렌트유) 고점에서 물가(Sticky CPI) 고점까지의 시차는 길어질 전망이다. **[도표 5~6]**

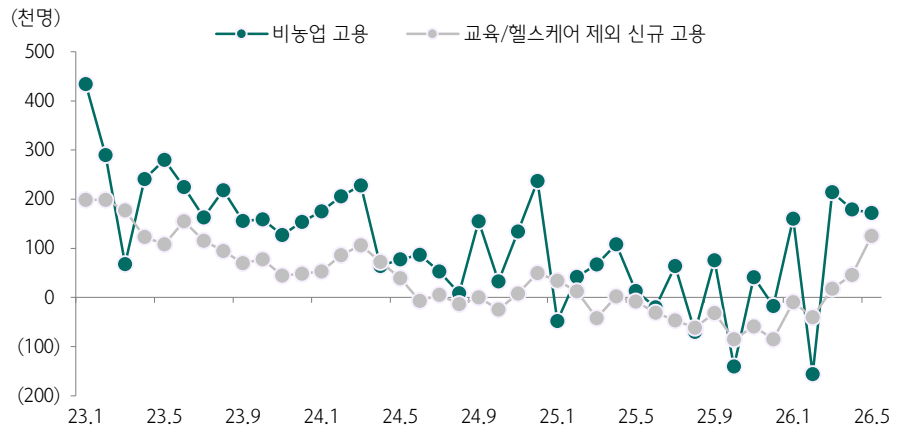
전반적인 임금 상승률은 하향 안정화되고 있어 소비 여력이 줄어들고 있지만, AI 열풍으로 IT 업종과 이민자 감소 영향으로 노동 부재에 시달리는 현장직 및 블루칼라 업종의 임금 프리미엄은 꾸준히 높아지는 추세이다. **[도표 7]** 현재 매크로 국면은 연준으로 하여금 금리 동결이라는 카드를 쓸 수 밖에 없는 환경이 조성되고 있는 것이다.

미 국채 금리 상방 압력 유효  
10년 4.4~4.8%

연내 기준금리 동결 전망을 유지한다(3.75%). 미 국채 금리 상방 압력은 여전히 유효하다고 판단하며 10년물 금리 하단은 4.4%, 상단은 4.8%로 제시한다. 미 국채에 대한 투자의견은 ‘축소’로 하향 조정했다([성장이 받쳐주는 인상, 그렇지 못한 인상](#) 참고).

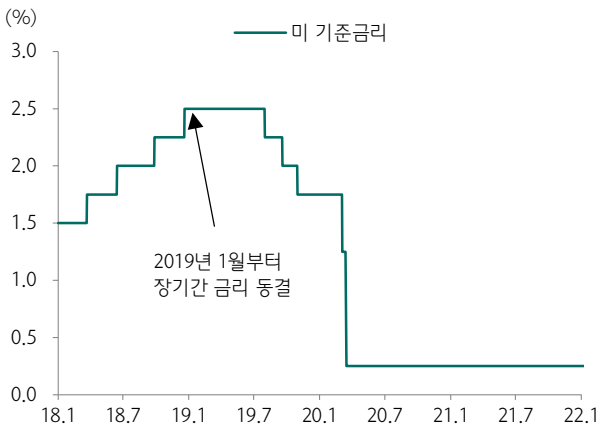
**도표 1. 비농업 고용 추이**  
: 3개월 연속 10만 명을 상회. 교육/의료 제외 업종의 신규 고용도 반등하기 시작

5월 고용을 통해 3~4월 고용이 일시적 반등이 아닌 고용 호조 모멘텀을 반영한다는 점을 확인. 단, 추세는 지켜볼 필요



자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 2. 미국 기준금리 추이**  
: 2019년 1월부터 장기간 금리 동결하기 시작



자료: Bloomberg, 하나증권

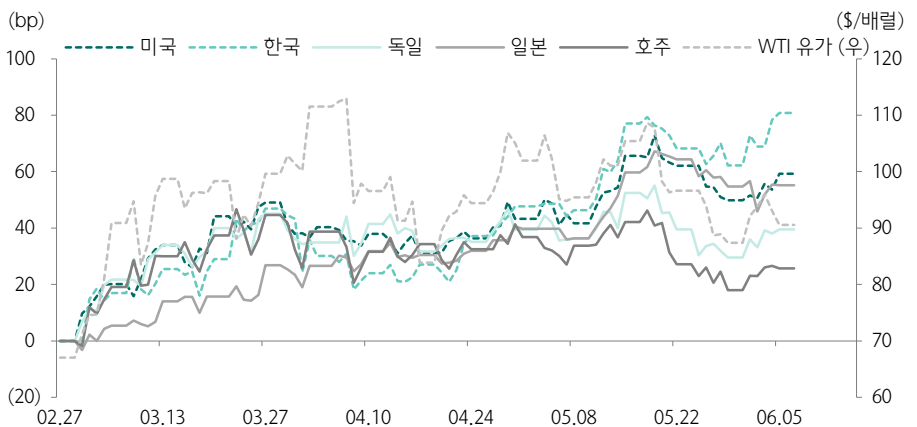
**도표 3. 2019년 1월 FOMC 성명서**  
: 정책 유연성(patient, what future adjustments-) 문구를 활용

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 2-1/4 to 2-1/2 percent. The Committee continues to view sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective as the most likely outcomes. In light of global economic and financial developments and muted inflation pressures, the Committee will be patient as it determines what future adjustments to the target range for the federal funds rate may be appropriate to support these outcomes.

자료: Fed, 하나증권

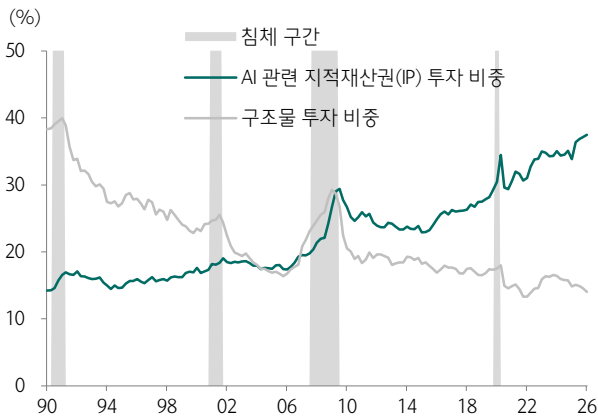
**도표 4. 주요국 국채 금리 추이**  
: 유가 안정에도 미 국채 금리 하단은 높아지는 중

5월 중순 이후 주요국 국채 금리 차별화 장세 이어지는 중  
유가 안정에도 미 10년 금리 하단은 높아지는 모습



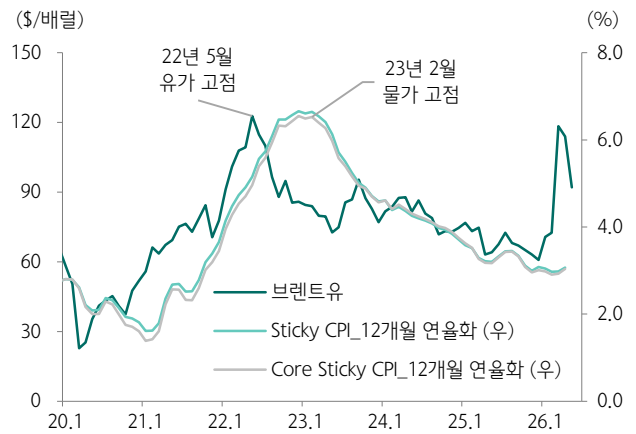
주: 중동 전쟁 이후 주요국 국채 금리 정규화  
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 5. 민간 투자 항목**  
: 제조업 비중은 낮아지는 반면 서비스업 비중은 꾸준히 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

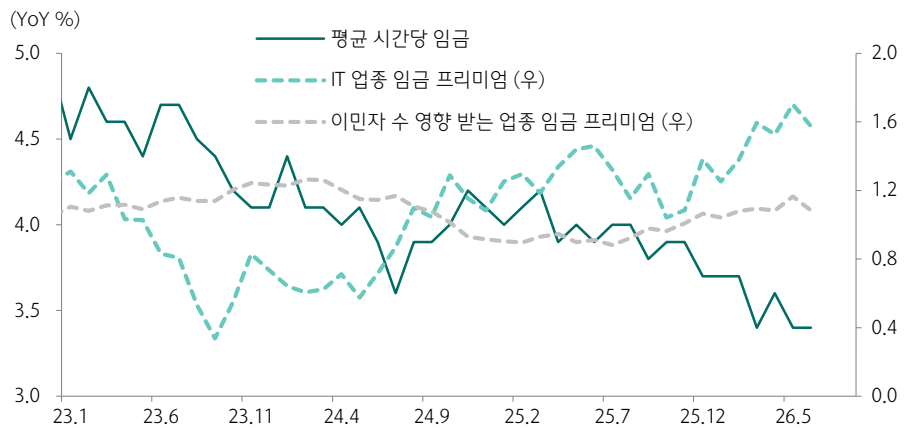
**도표 6. 유가(브렌트유)와 물가(Sticky CPI)**  
: 2022년 러-우 전쟁 당시 물가 고점까지 약 9개월 소요



자료: Atlanta Fed, 하나증권

**도표 7. 임금 상승률 추이**  
: 전반적인 임금 상승 압력은 낮아지고 있지만 일부 업종에서는 임금 프리미엄 추세 이어지는 중

전반적인 임금 상승률 둔화에도  
IT 업종과 현장직, 블루칼라 업종  
임금 프리미엄 추세는 이어지는 중



주: 임금 프리미엄은 업종별 임금 상승률을 평균 임금 상승률로 나눈 수치. 이민자 영향 받는 업종은 레저, 건설, 운송, 제조업을 포함  
자료: Bloomberg, 하나증권