



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 인연하 yhahn@kiwoom.com



6 월 FOMC Preview: 예상되는 매파

Check Point

- 미 연준, 6 월 FOMC 정책금리 동결 예상(3.50~3.75%). 국제유가 상승에 따른 인플레이 경계감이 높아졌으나 근원물가 상승 압력은 제한된다는 점에서 미 연준은 좀더 인내심을 가지고 대응할 것으로 판단.
- 단, 기대인플레를 제약시키기 위해 미 연준은 매파적인 성명서와 점도표를 제시할 것으로 예상. 점도표 내 인하 편향적인 문구를 수정하고, 점도표를 통해서도 1 회 인하 가능성이 축소될 것으로 예상. 연내 동결 가능성이 강화될 전망
- 당사는 미 연준의 연내 동결 전망 유지. 미-이란 합의에 따른 국제유가의 하락 압력 또한 미 연준의 긴축 우려를 완화시킬 것으로 예상하며 시장금리는 인플레이 우려 완화 속에 하락 예상. 케빈 워시 의장 또한 최근의 원유 시장 진전 상황을 반영해 비둘기적인 내용을 언급할 수 있는 점도 금리 하락 요인.

미 연준은 6 월 FOMC 에서 정책금리를 3.50~3.75%로 동결할 것으로 예상된다. 최근 중동 지역의 지정학적 긴장 고조로 국제유가가 상승하면서 인플레이션 재가속에 대한 우려가 확대됐으나, 에너지 가격 상승이 근원물가 전반으로 확산되는 조짐은 아직 제한적인 것으로 판단된다. 또한 최근 물가 지표 역시 서비스 부문의 가격 압력이 점진적으로 완화되는 모습을 보이고 있어, 미 연준은 추가 긴축보다 현재의 제약적인 정책금리 수준을 유지하며 물가와 기대인플레이션 흐름을 점검하는 데 초점을 맞출 것으로 예상된다.

다만 이번 회의는 금리 결정 자체보다 성명서와 점도표가 시장에 미치는 영향이 더욱 클 것으로 판단한다. 최근 국제유가 상승과 관세 정책 불확실성으로 기대인플레이션이 재차 상승할 가능성이 제기되는 만큼, 미 연준은 금융시장의 조기 완화 기대를 억제하는 데 주력할 것으로 예상된다. 이에 따라 성명서와 점도표는 시장 예상보다 다소 매파적인 방향으로 제시될 가능성이 높다.

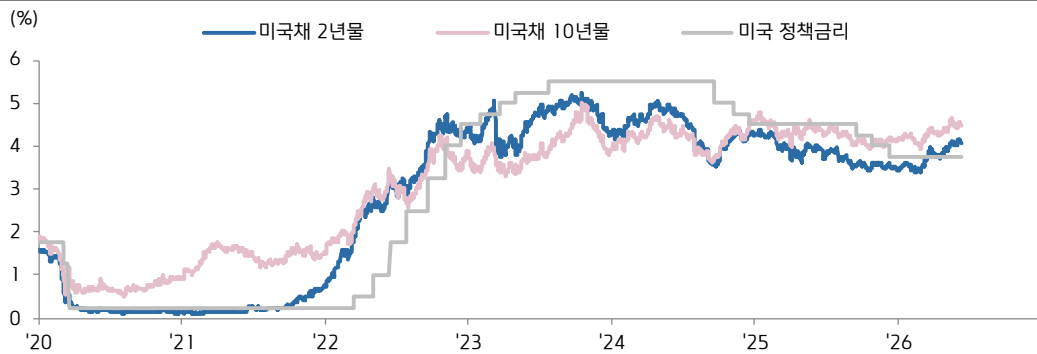
특히 성명서 내 정책 경로와 관련된 문구 변화에 주목할 필요가 있다. 현재 성명서에는 “In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate”라는 표현이 포함되어 있는데, 이는 과거 사용됐던 “In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate”보다 완화적인 뉘앙스를 내포하고 있다. 과거 문구가 인상과 인하를 모두 열어둔 중립적인 표현이었다면, 현재 문구는 추가 정책 조정을 전제로 그 규모와 시기를 논의하는 형태로 해석될 수 있기 때문이다. 최근 일부 연준 위원들이 해당 표현이 불필요한 인하 기대를 자극할 수 있다는 우려를 제기한 점을 감안하면, 이번 회의에서는 해당 문구가 수정되거나 보다 중립적인 표현으로 변경될 가능성이 있다.

점도표 역시 이전보다 매파적으로 조정될 것으로 예상된다. 3 월 점도표에서는 연내 1 회 인하 전망이 유지됐으나, 최근 국제유가 상승과 기대인플레이션 반등 가능성을 고려할 경우 일부 위원들이 기존 인하 전망을 철회할 가능성이 높다. 이에 따라 연내 1 회 인하를 전망하는 위원 수가 감소하고, 연내 동결을 예상하는 위원 수가 증가하면서 시장이 인식하는 정책 경로 또한 점진적인 완화에서 장기 동결로 이동할 것으로 예상된다. 결과적으로 이번 회의는 정책금리 동결에도 불구하고 성명서와 점도표를 통해 연준이 물가 안정 의지를 재차 강조하는 매파적 동결(hawkish hold)의 성격을 띠 가능성은 높다.

그럼에도 불구하고 당사는 미 연준의 연내 동결 전망을 유지한다. 최근 국제유가 상승이 기대인플레이션을 자극하고 있으나, 미-이란 협상 진전 가능성과 원유 공급 차질 우려 완화 등을 고려할 때 유가의 추가 상승 압력은 제한적일 것으로 판단한다. 실제로 국제유가가 안정화되거나 하락 국면에 진입할 경우 최근 시장이 반영했던 인플레이션 프리미엄 역시 점진적으로 축소될 가능성이 높다. 또한 케빈 워시 의장 역시 최근 원유시장 여건 변화와 물가 흐름 개선 가능성을 반영해 기자회견에서 다소 비둘기적인 스탠스를 나타낼 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 성명서와 점도표는 매파적으로 제시되더라도 기자회견에서 유가 상승의 일시성과 근원물가 안정 흐름을 강조할 경우 시장은 이를 추가 긴축 신호보다는 정책금리 동결 장기화로 해석할 가능성이 높다.

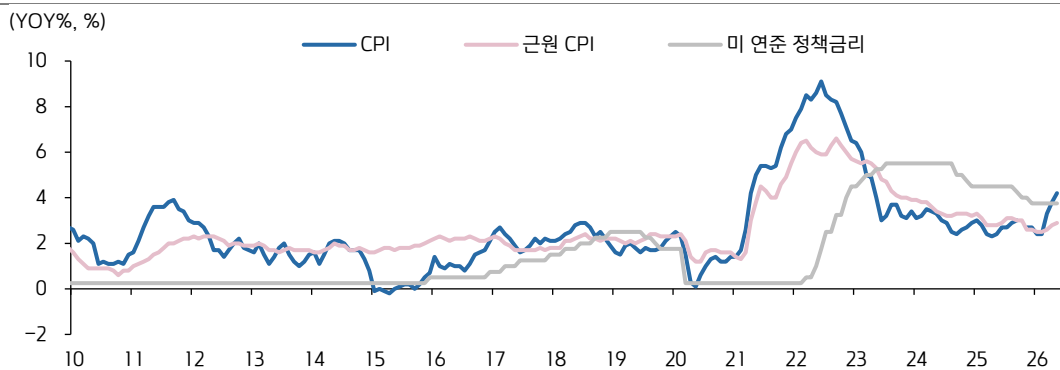
결국 이번 FOMC 는 단기적으로는 매파적으로 평가될 수 있으나, 중기적인 정책 방향성은 여전히 금리 인상이 아닌 동결 유지에 가까울 것으로 판단한다. 향후 미-이란 협상 진전과 국제유가 안정이 확인될 경우 시장금리는 과도하게 반영됐던 인플레이션 우려를 일부 되돌리며 하락 압력을 받을 것으로 예상하며, 국내 채권시장 역시 대외 긴축 우려 완화와 함께 국고채 금리의 하락 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 특히 국제유가 하락으로 인해 한국 7, 8월 연속 인상에 대한 우려가 완화될 수 있는 점도 우호적이다.

미국채 금리 추이



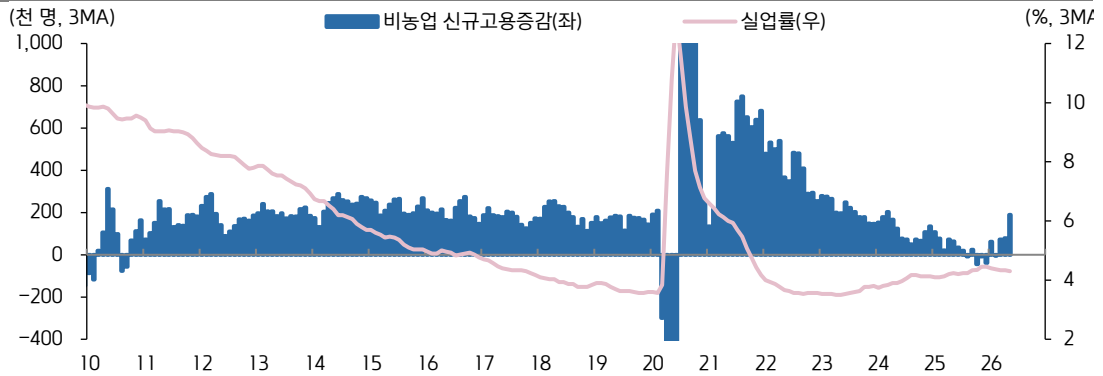
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가와 미 연준 정책금리 추이



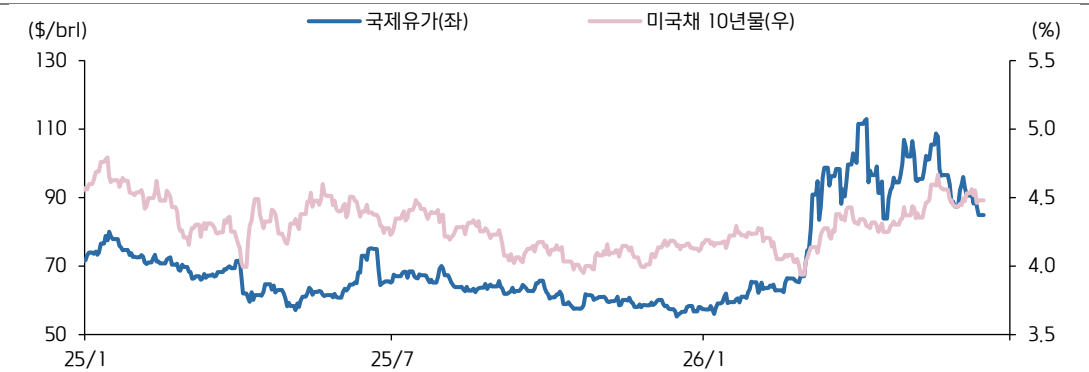
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 고용과 실업률 추이



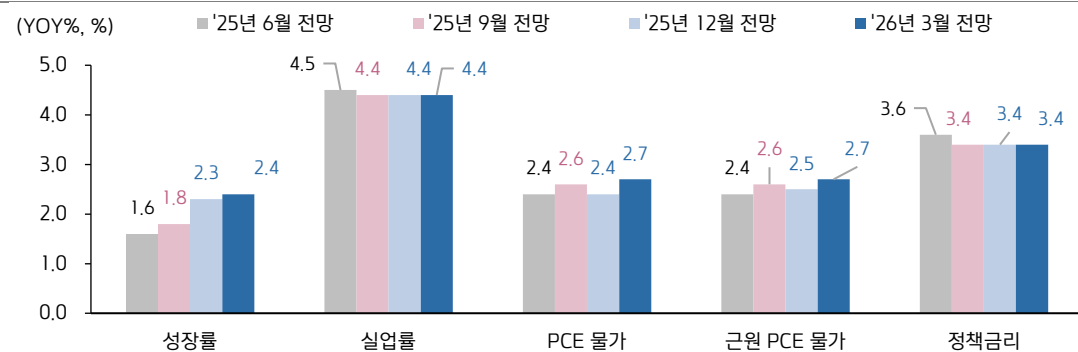
자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

국제유가와 미국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 연말까지 정책금리 수준 전망



자료: 미 연준, 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 일체의 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.
-