

채권전략 한눈에보는상상인지신전략

Analyst 신일 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

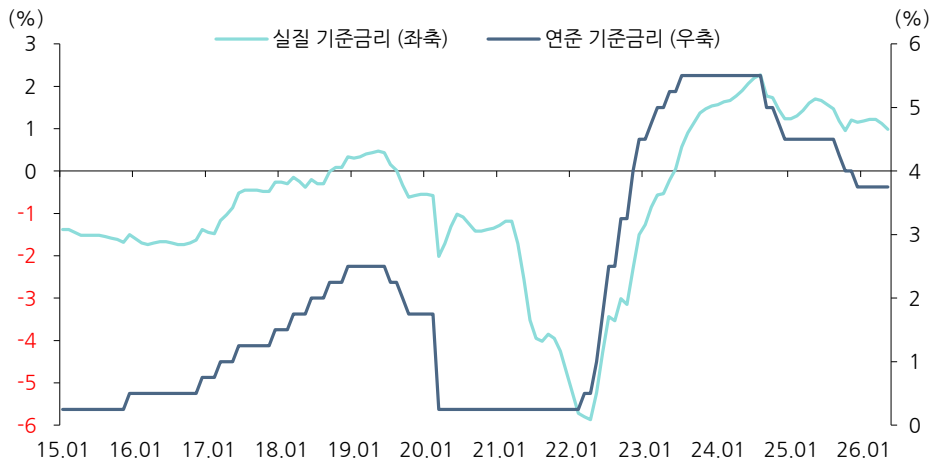
시험대에 오를 케빈 워시의 정책 조율 능력

6월 FOMC 연준 기준금리 동결 및 불가피한 소수의견 등장 예상

2026년 6월 16~17일 예정된 연준 FOMC는 현재 연준 기준금리 3.50~3.75%를 유지하며 동결할 것으로 전망한다. 이번 동결 결정은 단순한 관망을 넘어, 물가와 고용의 현 수준이 고금리 환경 하에서 얼마나 버틸 수 있는지 확인하는 '추후 지속성에 대한 테스트 구간'으로의 진입을 의미한다. 연준은 금번 금리 인하 국면 속에서도 실질 기준금리를 부양적인 수준인 마이너스 국면까지 견인하지 않았다. 그 과정에서 직면한 2기 트럼프 행정부 출범으로 인해 1) 관세 정책발 인플레이션, 2) 지정학적 리스크의 연속 발생에 의한 고유가 시대로의 진입 등 잠재적인 물가 상방 압력에 극도로 민감한 연준 집행부의 의사가 존재했기 때문이다. 플러스 실질 기준금리 국면에서도 강한 미국 경제 성장 동력은 물가 상승 압력과 맞물려 돌아가는 상황이다.

시장 일각에서는 연내 기준금리 동결 가능성이 한층 높아진 상태다. 다만 이번 회의는 차기 의장으로 지명된 케빈 워시(Kevin Warsh) 연준 의장의 공식 데뷔전이라는 점에서 정책적 무게감이 남다르다. 아울러 현재 진행 중인 미국-이란 간 종전 선언 합의문 작성 여부 등 거시경제 환경을 바꿀 핵심 외생 변수의 확인이 필요한 시점이다. 연준은 이번 회의를 기점으로 기초를 점검한 뒤, 7월부터는 원점에서 기준금리의 방향성을 전면 재검토하는 상황에 직면할 가능성이 높다. 현재의 연준 정책 판단이 향후의 기준이 되기 보다는 새롭게 재편되는 국내외 정치 경제 상황에 맞추어 재정립할 필요성이 높아질 전망이다. 금리 동결을 전제로 하되, 향후 흐름에 따른 정책적 판단이 가감될 것으로 판단한다.

그림 1. 연준 기준금리 및 실질 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

인플레이션 제어 수단에 대한 연준의 고민 심화

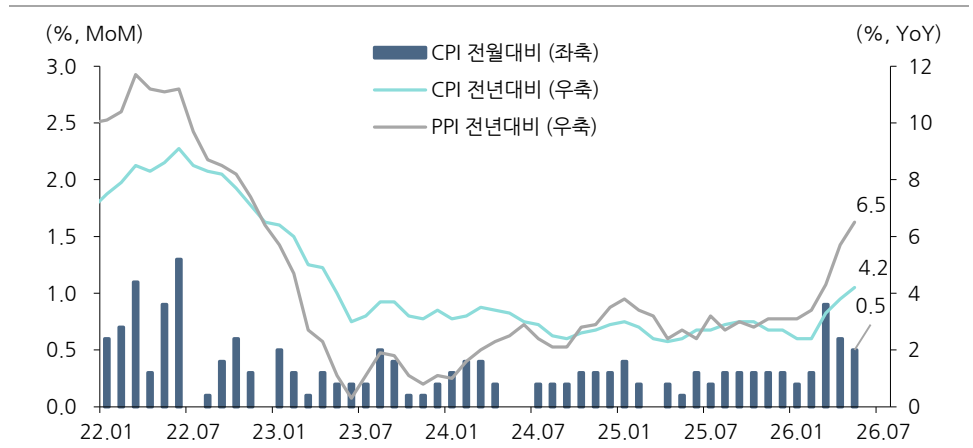
에너지 가격발 물가 상방을 비라보는 연준이 느낄 압박감

케빈 워시의 데뷔전과 미국-이란의 종전 선언 이후 합의문 작성 대기 국면에서 열리는 FOMC 이기에 신중하게 바라보고 대응이 필요하다. 이번 회의의 3개의 관전 포인트를 통해 이를 진단해보고자 한다. 첫째, 미-이란 전쟁에 의한 물가 상방 압력 등에 대한 연준의 인플레이션 제어 판단이다. 중동 지정학적 리스크의 장기화는 여전히 공급측 물가 불안을 자극하는 상방 요인이다. 최근 발표한 5월 CPI와 PPI는 상반된 결과를 나타냈다. 인플레이션 방향성에 혼선이 있다.

에너지 가격 상승세 대비 느린 하락세

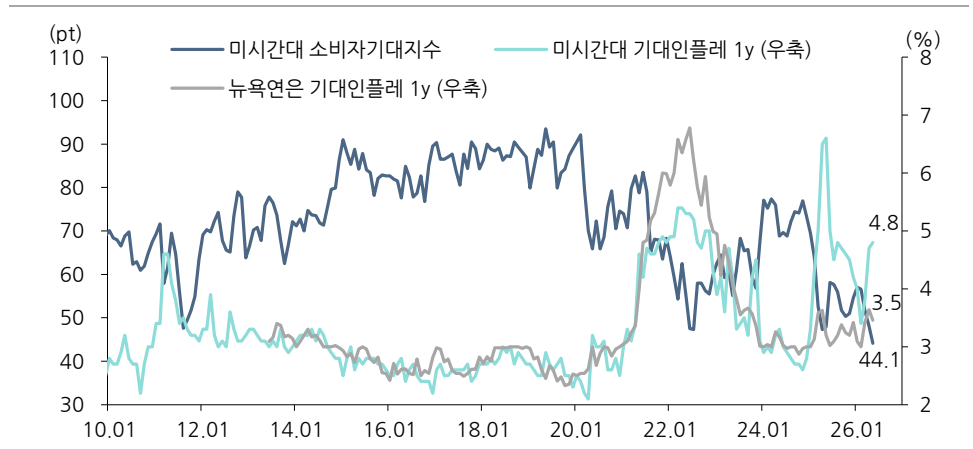
그럼에도 이와 무관하게 소비자 기대인플레이션율은 재상승 압력을 강하게 받고 있다. 전쟁 지속에 따른 에너지 및 원자재 가격 압력이 전방위로 확산될 위험이 상존하는 한, 연준은 물가 제어에 대한 고삐를 늦추기 어려울 것이다. 호르무즈 해협의 항행 정상화가 바로 될 수는 없다. 병목 현상 해소까지는 수개월이 걸릴 것이라는 해운업 진단이 나왔다. 또한, 원유 정제 시설의 생산 능력 복구도 감안해야 한다. 에너지 가격의 상승세와 대조적인 느린 정상화는 불가피하겠다.

그림 2. CPI 및 PPI 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 기대 인플레이션 및 소비자기대지수 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

**건조한 고용 속에서
월드컵발 고용 창출과
AI발 해고의 대비**

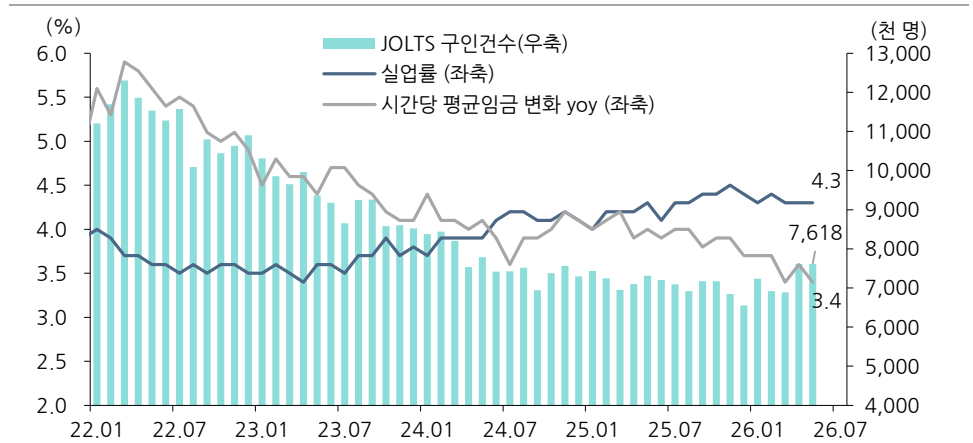
물가 이외의 양대 체크 포인트

미국 고용시장은 속보치 발표 시점마다 높은 변동성을 보이고 있으나, 기초 체력은 예상보다 강력하다. 최근 3~4월 비농업부문 취업자 수 증감이 상향 조정된 점이 이를 방증한다. 이는 높은 물가와 금리 압력 속에서도 이를 상회하는 미국의 강한 경제 펀더멘털과 생산 능력이 경제 시스템 내에서 정상 작동하고 있음을 의미한다. 더욱이 다가오는 월드컵 기간 동안 서비스업을 중심으로 취업자 수가 추가로 늘어날 전망이어서, 고용 둔화를 근거로 한 금리 인하 명분은 더욱 약화될 것으로 판단된다. 다만, AI발 단순 노무직 해고가 일시에 늘어날 수 있음도 고려 대상이다.

연준의 파워 게임

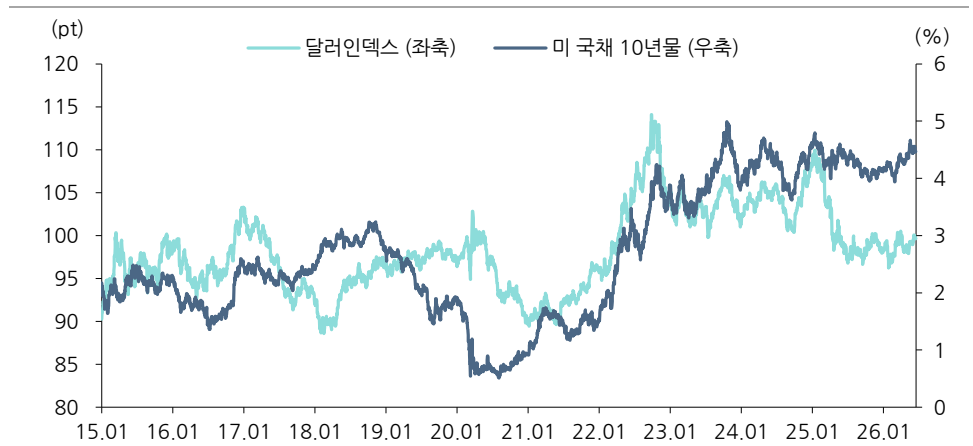
연준 내부의 정치적·정책적 분열은 이번 회의에서 가장 주목해야 할 불확실성이다. 제롬 파월 전 의장이 임기 만료 후에도 연준 이사(Governor) 자리에 남아서 역할을 지속하기로 한 가운데, 트럼프 행정부가 지명한 케빈 워시 선임 의장 체제와의 정책적 주도권 싸움이 본격화될 수 있다. 이미 지난 4월 회의에서 금리 인상 소수의견 3인, 인하 소수의견 1인 등 극명한 의견 양립이 확인된 바 있으며, 이번 회의에서는 친구 세력 간의 가치관 충돌로 인해 내부 불협화음의 수위가 더욱 심화될 가능성이 존재한다.

그림 4. 미국 실업률 및 JOLTS 구인건수, 시간당 평균 임금변화 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 달러인덱스 및 미 국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

종전 합의에도 시장은 여전히 불확실성 인식 중

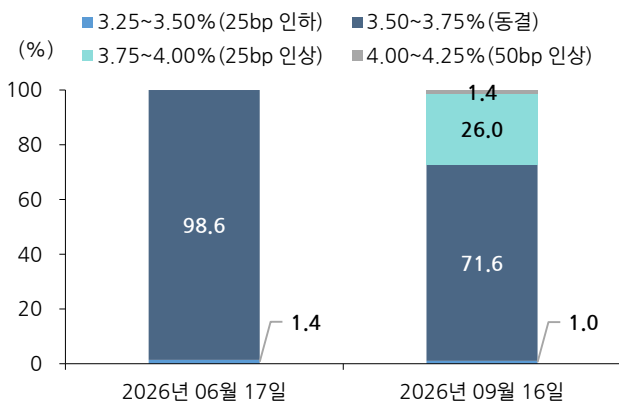
종전 합의에도 남아있는 불확실성, FOMC 경계감 지속

미국-이란의 종전 합의 보도 이후 시장은 국제유가의 하락과 함께 증시 상승, 채권금리 하락, 달러화 약세의 양상이 이어지고 있다. 이전보다 더욱 진전된 종전 시그널이 인플레이션에 대한 불확실성을 경감시키는 요인으로 작용했다. 이와 동시에 연내 금리 동결에 대한 시각도 다소 확대되었다. 다만, 그에 대한 채권시장의 반응은 주식시장에 비해 다소 미온적으로 나타나고 있다. 이는 양국간의 구체적 합의에 대한 불확실성과 금주 예정된 6월 FOMC에 대한 경계감이 동시에 작용한 것으로 볼 수 있다.

성장과 물가 전망 상향조정 가능

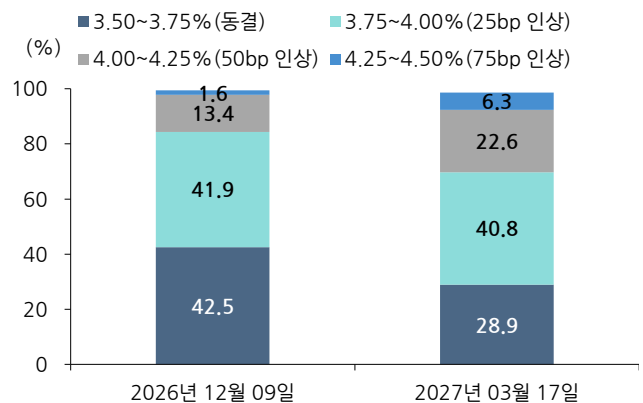
한편, 지난 3월 경제전망에서 연준은 성장률의 소폭 하향과 물가 전망치의 상향조정을 발표하며 유가, 관세발 물가 상승을 일시적으로 평가하면서도 확신은 없다는 단서를 달았다. 결국 전쟁 및 대외변수에 따른 변화를 지켜보겠다는 입장이었는데, 전쟁이 장기화되며 물가 상승폭은 더욱 확대되었고, 그 속에서도 미국 경제는 견조한 성장세를 나타내었다. 금번 전망치에서 물가와 성장 전망치가 상향 조정될 가능성이 있다.

그림 6. 26년 6월, 9월 FOMC회의 금리 전망



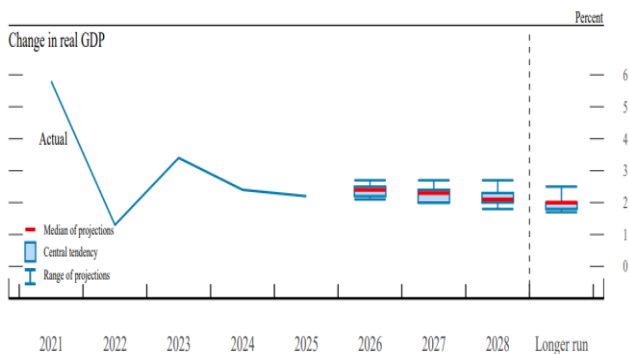
자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 26년 12월, 27년 3월 FOMC회의 금리 전망



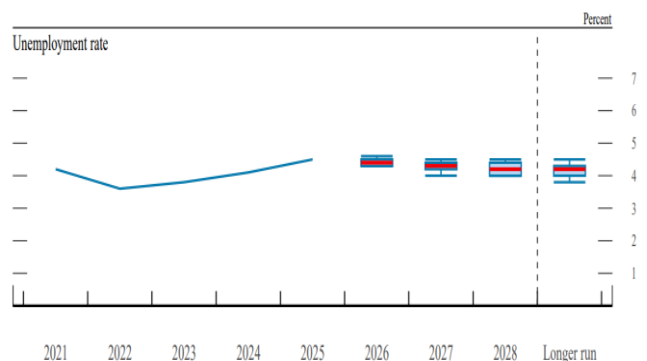
자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터
 주: 1% 미만의 소수 전망치는 생략함

그림 8. 3월 SEP 실질 GDP 전망



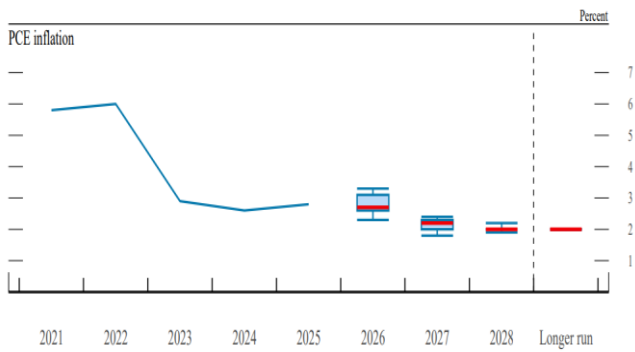
자료: FRB

그림 9. 3월 SEP 실업률 전망



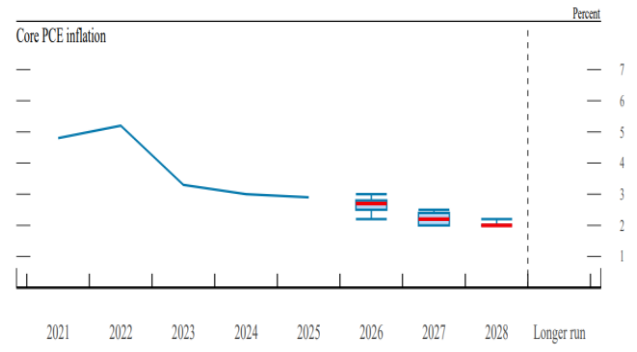
자료: FRB

그림 10. 3월 SEPPCE 상승률 전망



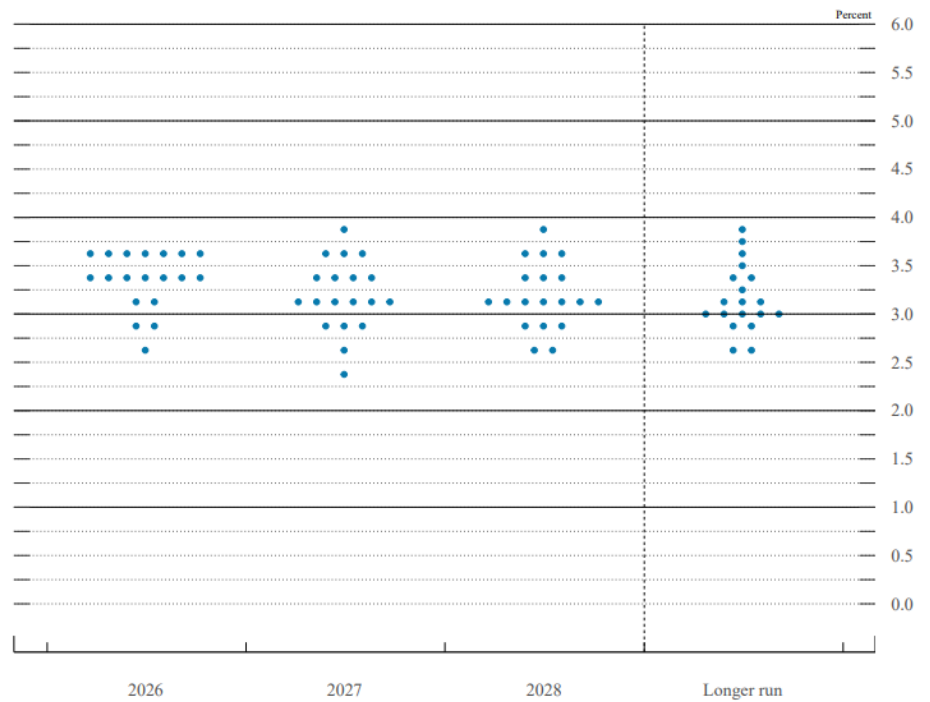
자료: FRB

그림 11. 3월 SEP 근원 PCE 상승률 전망



자료: FRB

그림 12. 2026년 3월 FOMC 점도표



자료: FRB

그림 13. CME FedWatch Table

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026-06-17	0.0%	1.4%	98.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-07-29	0.0%	1.3%	92.4%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	1.0%	71.6%	26.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.9%	63.0%	31.5%	4.4%	0.2%	0.0%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.6%	42.5%	41.9%	13.4%	1.6%	0.1%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.5%	36.2%	42.0%	17.6%	3.3%	0.3%	0.0%
2027-03-17	0.0%	0.4%	28.9%	40.8%	22.6%	6.3%	0.9%	0.1%
2027-04-28	0.0%	0.4%	26.5%	39.8%	24.2%	7.7%	1.4%	0.1%
2027-06-09	0.0%	0.4%	26.2%	39.6%	24.4%	7.9%	1.4%	0.2%
2027-07-28	0.0%	0.9%	26.5%	39.3%	24.0%	7.7%	1.4%	0.1%
2027-09-15	0.1%	2.5%	27.2%	38.4%	23.0%	7.3%	1.3%	0.1%
2027-10-27	0.2%	4.2%	28.0%	37.3%	21.9%	6.9%	1.3%	0.1%
2027-12-08	0.6%	6.4%	28.9%	35.9%	20.5%	6.4%	1.2%	0.1%

주: 2026. 06. 16 기준
 자료: CME FedWatch

 Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신일)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.