



Fixed Income

하나채권

[6월 FOMC] 물가안정, 12월 인상, 금리 상승

Compliance Notice

본 조서자료는 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.

- 기준금리 동결. 올해 점도표를 연내 0.5회 인상으로 상향. 그 외 포워드 가이드스 삭제
- 12월 기준금리 인상 전망. 고용 리스크는 사라지고 물가 리스크만 지속되는 상황
- 금융시장은 연준의 반응함수보다 경제지표의 추세에 집중. 미국 국채금리 상승 압력 지속

가이드스 삭제. 남은 것은 매파적 점도표. 12월 인상 전망

연준은 6월 FOMC에서 정책금리를 3.50%~3.75%로 동결했다. 성명서는 포워드 가이드스가 삭제되고 파격적으로 짧아졌다. 경제 활동이 견조한(solid) 속도로 확장되고, 생산성과 투자도 강하다(strong)고 평가했다. 그리고 인플레이션이 공급 충격 등으로 목표치 대비 높은 상황에서 물가안정을 달성할 것(will deliver price stability)이라는 문구로 마무리했다.

점도표는 예상보다 더 매파적이었다 [도표 1]. 2026년 점도표는 동결/인하 9명, 인상 9명으로 나뉘면서 중간값은 0.5회 인상을 반영한 3.75%로 3월(3.38%) 대비 1.5회 높아졌다. 인하를 점친 위원은 1명에 불과한 반면 (동결 8명), 인상은 1회 3명, 2회 5명, 3회 1명으로 인상 사이클로 전환될 가능성이 높아졌음을 시사했다. 참고로 총 19명의 위원 중 케빈 위시는 점도표를 제출하지 않았고, 다른 한 위원은 2028년 점도표를 생각했다. 경제전망에서는 올해 성장률을 2.2%로 3월 대비 0.2%p 하향한 반면, 실업률은 4.3%로 0.1%p 낮췄다. 그리고 PCE 인플레이션 전망을 3.7%로 0.9%p 상향했다 (근원은 3.3%로 0.6%p 상향). 인플레이션은 2028년에 목표 수준으로 안정될 것으로 예상했다 [도표 2].

케빈 위시는 기자회견에서도 통화정책과 관련된 가이드스를 제시하지 않았다. 모든 것을 앞으로 진행될 Task Force(TF)의 영역으로 넘겨버렸다. 다만 고용 리스크에 대한 언급은 사라졌고, 물가안정을 달성하겠다는 발언만 수차례 반복했다. 통화정책이 주택 부문에 긴축적이거나, 금융시장에서는 그렇지 않다고 평가했다. 물가안정을 위해 기준금리 인상을 언급하지는 않았으나, 확실한 것은 트럼프의 요구와는 전혀 다른 기자회견이었다.

올해 12월 기준금리 인상을 전망한다(기존 동결 전망). FOMC 내부적으로 매파 기초가 강하게 형성되기 시작했다. 인플레이션이 목표치를 지속적으로 상회하는 가운데 실업률 전망이 하향 조정되면서 고용 리스크는 상당히 완화됐다. 연준의 Longer-run 전망과 비교 시, PCE 인플레이션은 크게 벗어났고, 실업률은 전망 밴드로 안정됐다 [도표 3]. 이 추세가 지속되면 유가가 안정되더라도 하반기 중 2차 파급효과에 대한 우려가 커질 수 있다. 이를 고려할 때 매파 기초가 불가피해 보인다. 다만 성명서의 내용과 같이 최근 인플레이션의 원인은 에너지 가격 상승 영향이 컸다. 미국-이란 종전 합의로 유가 안정이 나타나고 있다. 이를 고려하면 인상의 시급성은 소폭 완화된 것으로 보인다. 따라서 인상 시기를 4분기로 전망한다.



채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

한편 리더십 변화를 계기로 5개의 TF를 추진하겠다고 발표했다. (1) 커뮤니케이션, (2) 대차 대조표, (3) 데이터 소스, (4) 생산성과 일자리, (5) 인플레이션 체계다. 경제전망(SEP) 등에 변화가 예상되고 충분한 지준(ample reserve) 체제 재검토를 진행할 예정이다. 구시대적 서베이 기반의 지표들의 한계를 보완하고, 민간 기관의 데이터 등 시의성이 높은 지표를 적극 활용할 것으로 보인다. 또한 AI의 경제적 효과 및 통화정책에 미치는 영향을 연구하고, 마지막으로 인플레이션의 동인에 대해 고전적인 필립스 커브에서 벗어난 시각들이 제시될 것으로 예상된다 (2% 물가 목표에는 변화 없음). 워시는 기자회견에서 고용과 물가가 상충관계에 있다는 점에 동의하지 않는다고 밝히기도 했다.

미국 국채 금리는 여전히 상승 압력 우위

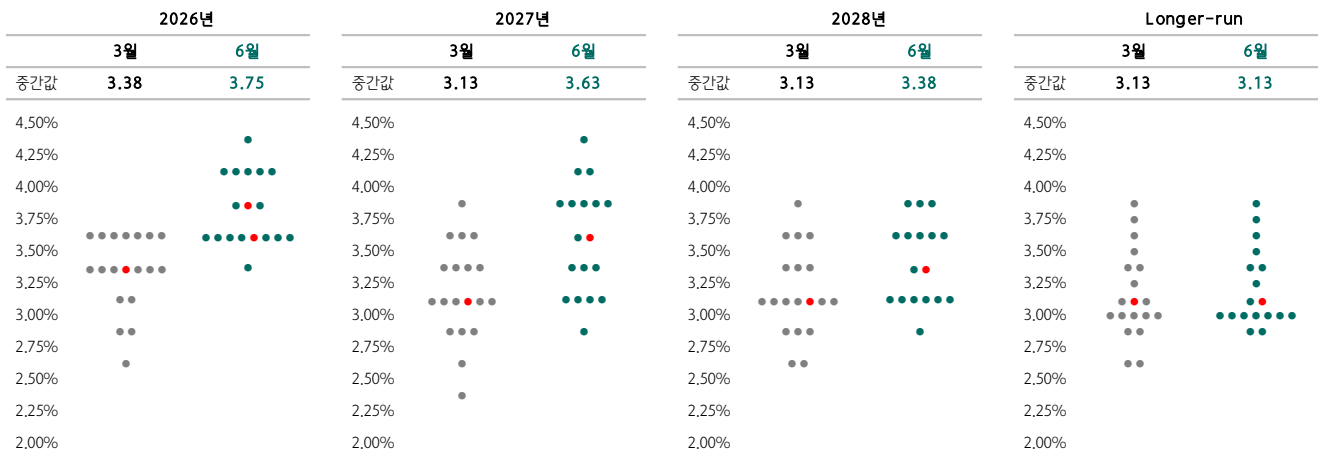
FOMC 이후 금리 레벨은 상승하고, 장단기 금리차는 축소됐다. 국채 금리는 2년물은 10bp 이상 급등한 반면 10년물 상승 폭은 절반 정도에 그쳤다. 기준금리 인상 기대가 커지며 단기금리가 큰 폭으로 상승한 반면 10년 금리는 연준의 긴축 기조가 유가 상승의 2, 3차 파급 효과를 제한할 것이라는 기대가 작용하며 상승 폭이 제한적이었다. 중장기 기대 인플레이션에 크게 좌우되는 30년 금리는 보합으로 마감했다.

국채 금리는 상방 압력이 여전히 남아있는 상태다. 케빈 워시는 금융시장이 연준의 반응함수에 민감하게 반응하는 것보다 시장 참여자가 경제 상황을 판단하고 이를 기반으로 가격을 형성하는 것이 바람직하다고 설명했다. 워시의 발언대로 금융시장은 data-dependent가 심화될 것이다. 인플레이션이 높은 수준을 유지하는 가운데 고용 시장의 회복 추세까지 나타나고 있으므로 금리 상승 압력이 큰 상황이다. 시장의 최종 기준금리 기대가 4% 전후에서 형성되면서 미국 10년 금리도 4.6% 전후에서 등락할 것으로 전망한다 [도표 6]. 기초적 인상은 아니므로 금리의 상승 폭 자체는 크지 않을 것으로 예상된다.

결국 금리 상승의 본질은 통화정책 긴축보다 편더멘털이다. 만약 케빈 워시가 트럼프의 요구대로 기준금리 인하를 시사했다면, 정반대로 단기금리는 안정되더라도 중장기 인플레이션 우려가 자극되면서 장기물 금리 급등을 유발했을 것이다. 다만 이번에는 연준이 매파적 기조를 보임에 따라 장기물보다 단기물 금리의 상승 폭이 상대적으로 크게 나타났을 뿐이다.

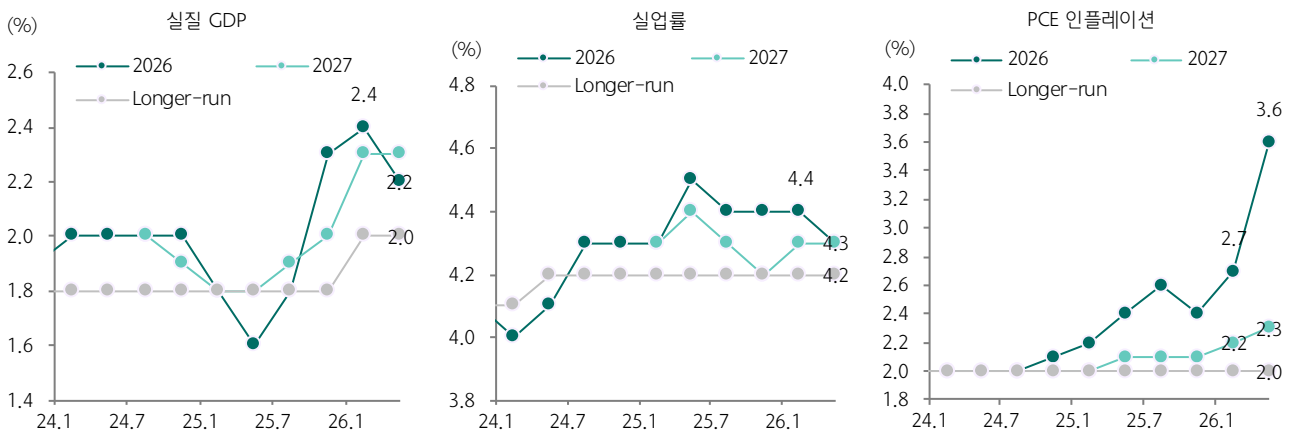
이러한 맥락에서 볼 때, 지금은 단순히 유가가 하락한다고 해서 금리가 추세적으로 하락할 수 있는 환경이 아니다. 호르무즈 해협 개방 소식 등은 연준의 인상 시급성을 다소 낮춰주는 요인에 불과하다. 현재 경제는 기업의 투자 사이클이 지속되는 가운데 고용 시장까지 바닥을 다지고 있다. 그리고 SEP에서 기준금리 Longer-run 전망 중 중심경향의 하단이 3월 2.9%에서 3.0%로 상향됐다. 이는 장기금리 하단이 점진적으로 높아지고 있음을 시사하는 신호 중 하나다.

도표 1. 미국 연준의 점도표. 2026년 0.5회 인상으로 상향. 케빈 워시는 점도표 미제출



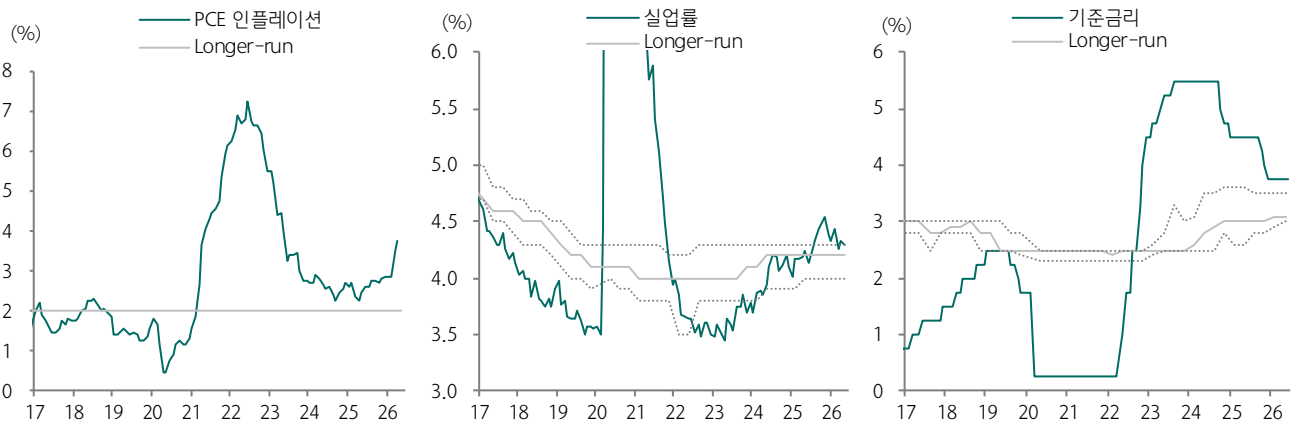
주1: 빨간색 점은 중간값. 2026년 6월 점도표 중간값은 3.625%와 3.875%의 평균
 주2: 총 19명의 위원 중 2026, 2027, Longer-run 점도표는 18명이 제출, 2028년은 17명이 제출
 자료: Fed, 하나증권

도표 2. 연준의 분기별 경제전망 추이. 올해 성장률 0.2%p 하향, 실업률 0.1% 하향, PCE 인플레이션 0.9%p 상향 (3월 대비)



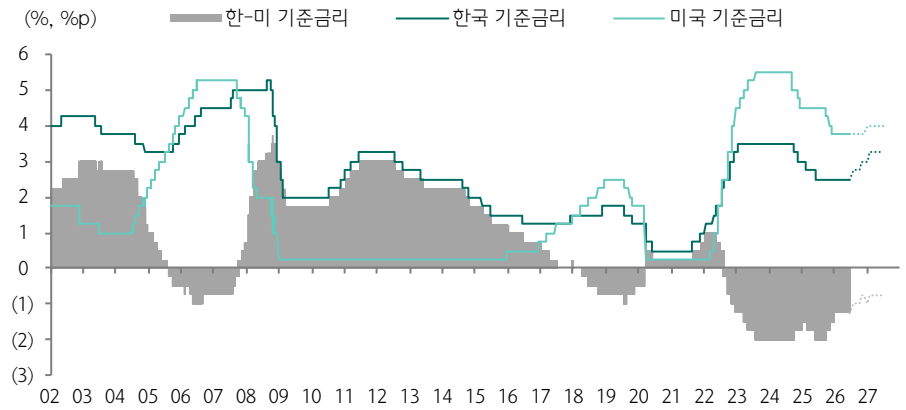
자료: Fed, 하나증권

도표 3. 미국 인플레이션, 실업률, 기준금리 vs. 연준의 Longer-run 전망



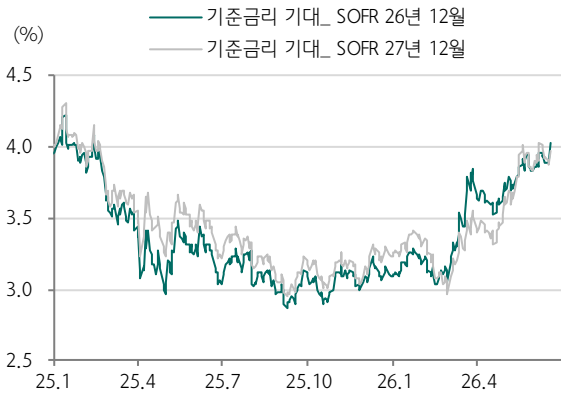
주: 회색 점선은 Longer-run 전망의 Central Tendency 상하단
 자료: Fed, 하나증권

도표 4. 한-미 기준금리. 2026년 연말 미국 4.0%, 한국 3.00% 전망



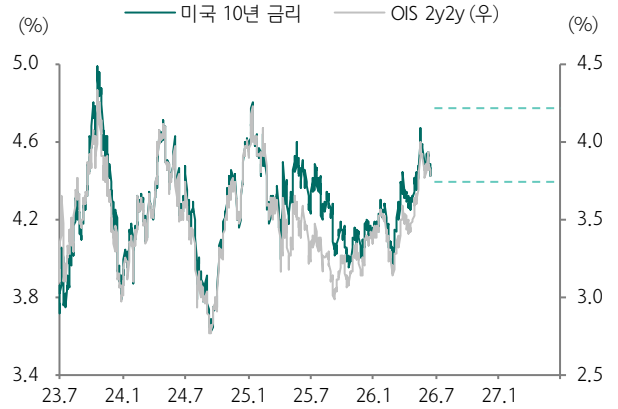
자료: Fed, 한국은행, 하나증권

도표 5. 올해와 내년 연말 단기금리(≒기준금리) 기대 : 약 4%로 1.5회 인상 반영



자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 미국 최종 기준금리 기대와 국채 10년 금리 : 최종 기준금리 4% 전후, 10년 금리 4.6% 전후에서 등락 예상



자료: LSEG, 하나증권