



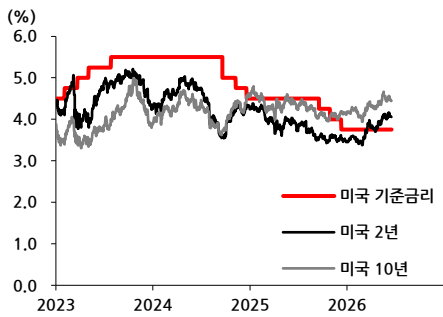
FOMC 리뷰

Warsh의 청사진

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 동결

6월 FOMC, 기준금리 3.75%로 만장일치 동결. Warsh 의장은 경제활동이 견조한 속도로 확장 중인 가운데, 높은 물가가 지속되고 있는 점을 정책결정 배경으로 설명

2026년 기준금리 점도표 중간값은 3.750%로 3월 대비 37.5bp 상향 조정. 18명 중 9명이 연내 기준금리 인상 전망. 2027~2028년 중간값은 각각 3.625%(+50.0bp), 3.375%(+25.0bp). FOMC 참석 인원 19명 중 1명은 2026 ~ 2027년, 2명은 2028년 전망치 미제시. 연내 GDP 성장률, PCE 상승률, 실업률 전망치는 2.2%(-0.2%p), 3.6%(+0.9%p), 4.3%(-0.1%p)

성명서 및 기자회견: the Blueprint

성명서에서는 고용과 물가, 경제판단 모두 이전과 대동소이했으나, Forward Guidance는 사실상 삭제. '생산성 증가세와 자본투자는 강력한 수준', '풍부한 준비금 시스템 유지' 문구 추가

기자회견 주요 내용은 1) 커뮤니케이션, 대차대조표, 데이터 소스, 생산성과 고용, 연준의 인플레이션 프레임워크 등 다섯 개 부문에서 TF 설립. 대차대조표 TF는 Ample Reserves Regime의 장단점을 분석할 것, 2) 목표물가 수정은 TF 과제가 아님, 3) 점도표 시스템 개혁이 필요하며, 기자회견은 유용한 소통수단이지만 전달할만한 내용이 있어야 함, 4) 주택시장을 제외한 대부분의 영역에서 통화정책을 긴축적이라고 볼 수는 없음, 5) 구성원 전원 현 시점에서는 추가 긴축이 불필요하다는 것에 동의 등

과도기에 진입한 연준, 변동성 확대 불가피

첫 성명서부터 Forward Guidance가 제거되었고, 기자회견도 대부분 시간을 개혁안 설명에 할애한 점은 향후 커뮤니케이션과 정책 운영 방식 변화에 따른 시장 변동성 확대가 불가피함을 시사. 다만, 일각에서 우려하던 Warsh 의장의 물가(물가목표 달성 강조 및 변경 가능성 일축)와 통화정책 인식(주택 시장 제외 대부분 영역에서 통화정책은 긴축적인 수준이 아님)은 기우였음이라고 드러났다는 판단. 기존 2027년 상반기까지 기준금리 동결 전망 유지

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	4월	6월
경제	<p>Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. (최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장 중임을 시사)</p> <p>Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. (고용자 수 증가세는 더딘 속도를 유지 중이지만 평균 수준. 실업률은 최근 몇 달 동안 소폭 변화)</p> <p>Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices. (물가는 에너지가격 상승을 반영, 상승)</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. (FOMC는 장기적으로 2% 물가, 최대 고용 목표를 달성할 것)</p> <p>Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook. (중동 사태 영향으로 경제 전망의 불확실성이 증가)</p> <p>The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>	<p>Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. (경제활동은 중동사태 등 불확실성의 증가에도 견조한 속도로 확장)</p> <p>Productivity growth and capital investment are strong. (생산성 증가세와 자본투자는 강력한 수준)</p> <p>Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. (일자리 증가 속도는 노동력 증가 속도와 비슷한 수준을 유지했으며 실업률은 소폭 변화)</p> <p>Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. (물가는 에너지 등 특정 섹터 공급 충격을 반영, 2% 목표를 상회하는 수준을 유지)</p> <p>The Committee will deliver price stability. (FOMC는 물가 안정을 실현할 것)</p>
정책	<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent.</p> <p>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, the evolving outlook, and the balance of risks.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals.</p> <p>The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p>	<p>The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote: (FOMC는 아래와 같은 사안을 12-0으로 결정)</p> <p>The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate.</p> <p>The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system. (풍부한 준비금 시스템 유지)</p>

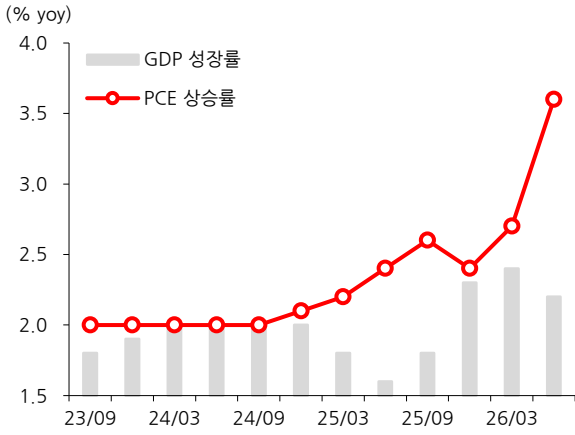
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Warsh 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 물가는 목표 수준을 상당 수준 상회(well ahead of the 2% goal). 높은 물가가 지속되고 있는 것이 부담. 경제활동은 건조한 속도로 확장
2. 최근의 상황이 인플레이션의 서막을 의미하는 것은 아님
3. 지도부의 교체 시기는 기존 관행을 재검토할 수 있는 기회. 성명서를 짧고 간결하게 바꾸었음. 기존 표현들을 배제. 현재 통화정책에 적절하지 않은 Forward Guidance도 제거
4. 본인의 전망을 제시하는 것을 자제(refrained from submitting projections of my own)
5. 커뮤니케이션, 대차대조표, 데이터 소스, 생산성과 고용, 연준의 인플레이션 프레임워크 등 다섯 개 부문에서 TF 설립을 약속
6. 전망 시스템(summary of projection)을 포함, 여러가지 변화를 제안할 것
7. 대차대조표 TF는 풍부한 준비금 시스템(ample reserves regime)의 장단점을 검토할 것이며 커뮤니케이션 TF는 SEP 개선작업에 나설 예정
8. 데이터 TF는 새로운 데이터 소스 발굴과 방법론에 변화를, 생산성 및 고용 TF는 AI 등 기술발전의 분석을, 인플레이션 프레임워크 TF는 물가의 상승 원인을 분석할 것
9. 2% 물가는 연준이 오랫동안 유지해온 목표. 물가목표 달성 전까지는 목표의 수정 검토가 불필요. 목표물가 수정은 TF 업무가 아님
10. 연준의 통화정책은 주택시장 관점에서는 긴축적이지만 금융시장 관점에서는 그렇지 않음. 긴축의 강도가 고르지 않은 것(uneven)
11. 점도표 시스템에 대한 재검토도 필요. 구성원들은 자신들이 제출한 전망치에 얽매이지 않는 모습. 전망치를 제출할 때 그다지 확고한 신념을 느낄 수 없었음(did not hear tonnes of conviction on the projection submissions)
12. 개인적으로 점도표 시스템은 정책 운영에 큰 도움이 되지 않는다고 생각(submitting a dot is not helpful in the conduct of policy)
13. 기자회견은 커뮤니케이션에 있어 매우 유용한 수단이나 전달할 정말 중요한 내용이 있어야 함
14. 앞으로 몇 가지 변화가 있을 예정이며 이는 기자회견을 열 만한 가치가 있을 수 있음
15. 연준은 지난 5년 간 물가 목표 달성에 실패. 이를 바로잡을 것
16. 대부분 데이터들은 뒤떨어진(old-fashioned) 방식에 근거에 산출
17. 시장은 새롭게 발표되는 데이터들에 반응할 때 가장 효율적. 연준이 해당 데이터에 어떻게 반응할지 우려할 때는 효율성이 떨어짐
18. 금융시장(financial market prices)은 중앙은행에게 가장 중요한 정보
19. 연준은 음식료와 에너지 등 특정 부문 물가에는 유의미한 영향을 미칠 수 없음. 연준은 물가 상승의 2차 충격을 막는 데에 주력할 것
20. 재무장관과의 주간 회담은 매우 유용. 지금까지 세 번 회담을 가졌음. 연준은 넓은 시야를 가져야 하지만 권한은 제한적이어야 함(needs to have a wide lens but a narrow remit)
21. 주택시장을 제외한 대부분 영역에 있어 현재 통화정책이 긴축적이라고 볼 수는 없음
22. 구성원 전원인 현 시점에서는 추가 긴축이 필요하지 않다는 것에 동의

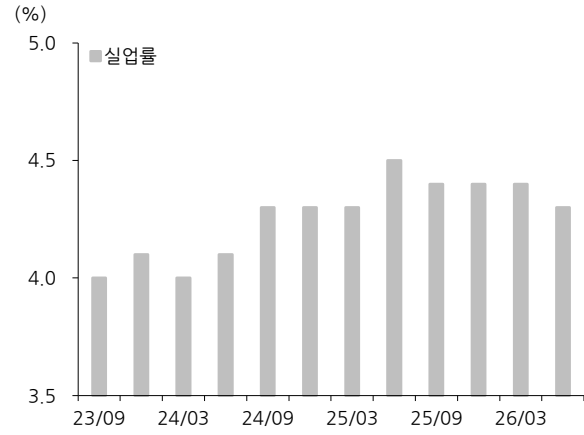
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



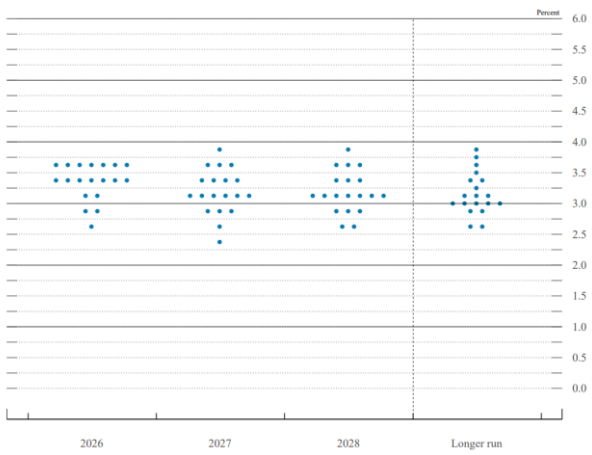
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026년 말 실업률 전망치 중간값 추이



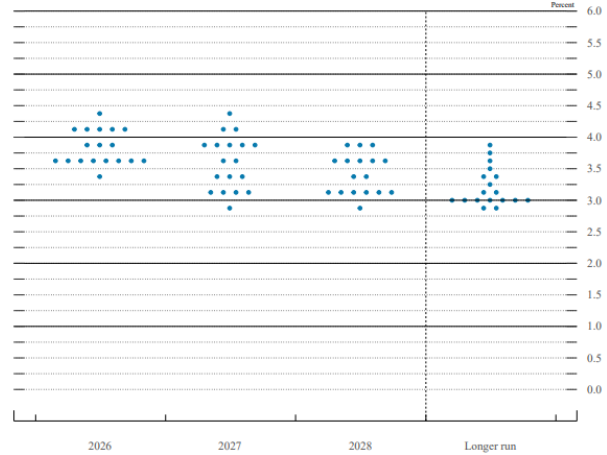
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기준금리 점도표(2025년 3월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기준금리 점도표(2026년 6월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터