

6월 FOMC: Hawkish & reformative Warsh

- 연준은 6월 FOMC에서 당사와 시장 예상대로 FFR을 3.50~3.75%에서 동결
- 물가전망 상황이 두드러지며 4Q26 적정 FFR 전망이 3.4%에서 3.8%로 높아짐
- 연준 개혁을 위한 5가지 TF 구성 착수: 소통, B/S, 데이터, AI, 인플레 프레임워크
- 당사는 연말 인하 view 유지: 인플레 2차충격 제한적, 2H 소비/고용 취약성 有

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

6월 FOMC에서 연준은 당사와 시장의 예상대로 FFR을 3.50~3.75%에서 만장일치로 동결하였다. 이번 회의는 신임 Kevin Warsh 의장이 주재하는 첫 번째 FOMC로, 1) 경제전망 및 점도표 변화뿐 아니라 2) 이전부터 주장해 온 그의 개혁적 어젠다 관련한 부분에 이목이 집중되었다.

매파적 FOMC: 수정 경제전망에서는 4Q26 GDP성장률 전망이 2.4%에서 2.2%로 낮아진 가운데, 실업률 전망이 4.4%에서 4.3%로 하향 조정된 것을 제외하면 경기 하방 위험에 대한 걱정은 크지 않았다. 경기와 노동시장 하방 우려도 다소 덜어내는 모습이다. 반면, 4Q26 PCE와 Core PCE 물가상승률이 기존 3.6%와 3.3%로 상향(3월은 공히 2.7%)되고, Core PCE 물가가 경직적(4Q27 2.2%→2.5%)일 수 있다는 방향으로 전망이 바뀌었고, Upside risk도 커졌다.

이는 3월까지 FOMC가 견지했던 한 차례 인하 대신, 한 차례 “인상” 이 바람직하다는 점도표 중간값 변화로 귀결되었다. 점도표 상향 조정과 더불어 Warsh 의장의 반복적인 물가안정 의지 강조로(“FOMC will unambiguously and unanimously going to deliver 2% inflation”), 이번 FOMC는 매파적으로 해석되었다. 미 국채 2년물 수익률은 점도표 공개와 기자회견을 거치며 전일대비 장중 13bp까지 급등하였고, 선물시장은 연내 연방기금금리 1.5회 인상을 반영하기 시작했다.

연준 개혁을 위한 TF: 한편, Warsh 의장이 취임 직후 적응기를 거칠 것이라는 기대와 달리, Warsh 의장은 연준 통화정책 결정을 개선시키기 위한 5개의 task force 가동을 발표하며, 폴 볼커 前 의장 이후 처음으로 개혁적 의장을 자임했다. TF는 1) 연준의 커뮤니케이션(포워드 가이드스, 기자회견, 의사록 등에 관한 내용), 2) 연준의 대차대조표, 3) 데이터의 사용과 신뢰성(정부 기관의 데이터가 과거의 서베이 방식에 의존하고 있으며, 민간부문의 고빈도 real time data를 사용하는 방법 등 강구), 4) 생산성과 고용(AI 영향 분석), 그리고 5) 연준의 인플레이션 프레임워크 (core와 non-core 인플레이션을 분해하는 분석 방법론 등)를 다룬다.

경제 脈

태스크 포스는 가을에 본격적으로 임무에 착수하여, 연말에는 가시적인 리뷰 결과를 도출한다는 목표이다. 이 중 연준 커뮤니케이션, 특히 포워드 가이드에 대한 변화가 가장 많을 것으로 예상된다. 이번 FOMC 성명문에서 easing bias가 아예 삭제되었을 뿐 아니라, Warsh 의장 스스로 포워드 가이드의 유효성이 떨어짐을 주장하면서 성명문에서도 이번 회의에서 경제전망이나 적정 금리수준을 짚지 않았기 때문이다. 향후 기자회견도 중요한 사안이 있을 때만 할 가능성이 커졌다.

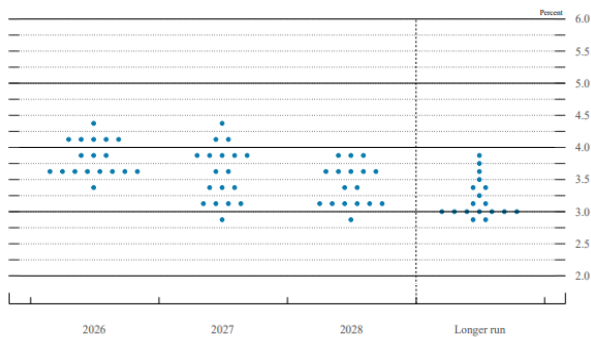
당사 견해: 당사와 시장의 예상 대비 매파적인 FOMC였으나, 우리는 당초에 제시했던 연말 25bp 인하 견해를 아직 유지한다. 이유는 다음과 같다.

첫째, 연준이 수정 경제전망에서 제시된 4Q26, 4Q27 Core PCE 전망(3.3%, 2.5%)은 전쟁 변수의 2차 충격을 감안한 값으로 보인다. 미국-이란 MOU 체결 직후 유가가 일제히 80달러/배럴을 하회하였고, 유가전망 기관(EIA, IEA)들이 원유 생산 V자형 반등 내지는 내년 초과공급(oil supply glut)을 주장하고 있음은 유가 상승발 인플레이 압력 뿐 아니라 2차 충격 장기화 가능성도 낮다는 의미이다. 우리는 물가 상승률이 연준의 전망을 하회할 것으로 본다(올해 4Q Core PCE 2.9%). ECB가 올해 9월 1회 추가 인상 이후 내년 하반기 인하 선회 견해도 같은 맥락이다.

둘째, 당사가 주장해 왔던 경기 취약성이 소멸되지 않았으며, 하반기 중 그 위험이 부상할 가능성이 여전히 크다고 판단하기 때문이다. 현재 경기는 견고해 보이지만, 이 중 대부분은 AI 관련 투자 영향이며(1Q GDP 0.41% QoQ 중 AI투자 기여도 0.45%p), 소비/고용은 Tax refund와 월드컵 특수가 반영되고 있는 것으로 보인다. 실제로, 의장이 강조하는 고빈도 데이터로 집계한 시카고 연은의 5월 실질 소매판매는 -1.1% MoM으로 Census Bureau(+1.2%)와 다른 결과를 보여준다.

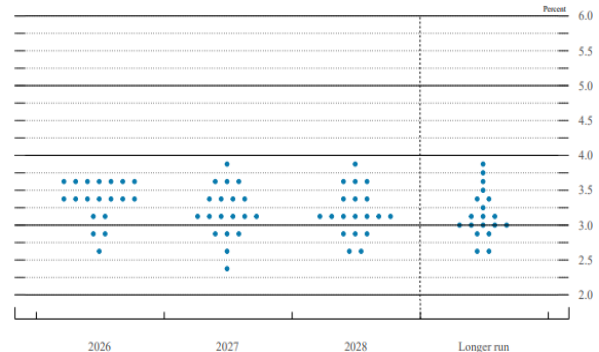
당사는 이전소득을 제외한 실질소득의 전년대비 감소세 전환, 주택시장 부진 장기화(주택착공 2020년 5월 이후 최저), 고금리 장기화에 따른 non-AI 투자 부진 지속, 실업기간 연장 등을 우려하고 있다. 만약 8월까지 상기한 우리 우려가 현실화되지 않을 경우는 매파적인 방향으로 통화정책 전망의 변경이 불가피할 것이다.

그림1 2026년 6월 FOMC 점도표



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 3월 FOMC 점도표



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

표1 Summary of Economic Projections (June 2026)

(4Q/4Q)	Median				Central tendency			
	2026	2027	2028	장기	2026	2027	2028	장기
GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
3월 전망	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
실업률 (4Q)	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3	4.0-4.3
3월 전망	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3
PCE 물가	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1	2.0
3월 전망	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0
Core PCE 물가	3.3	2.5	2.1	-	3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2	-
3월 전망	2.7	2.2	2.0	-	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0	-
FFR (4Q)	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6-4.1	3.1-3.9	3.1-3.6	3.0-3.5
3월 전망	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.9-3.6	2.9-3.5

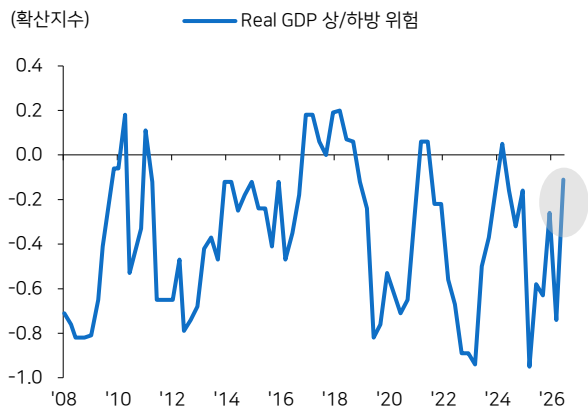
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

표2 연말 연방기금금리 점도표 분포 (June 2026)

(%)	2026		2027		2028		Longer Run	
	26.3월	26.6월	26.3월	26.6월	26.3월	26.6월	26.3월	26.6월
2.625	1		1		2		2	
2.875	2		3	1	3	1	7	9
3.125	2		6	4	7	6	4	3
3.375	7	1	4	3	3	2	3	3
3.625 (현재)	7	8	3	2	3	5	2	2
3.875		3	1	5	1	3	1	1
4.125		5		2				
4.375		1		1				
기대값	3.349	3.833	3.191	3.597	3.191	3.419	3.112	3.139
중위수	3.375	3.825	3.125	3.625	3.125	3.375	3.125	3.125

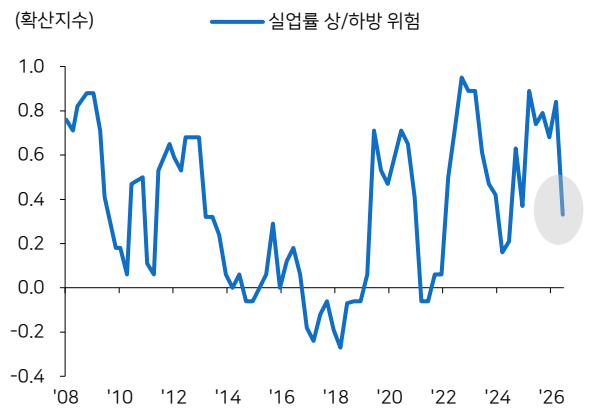
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전망의 불확실성: 실질 GDP 상/하방 위험



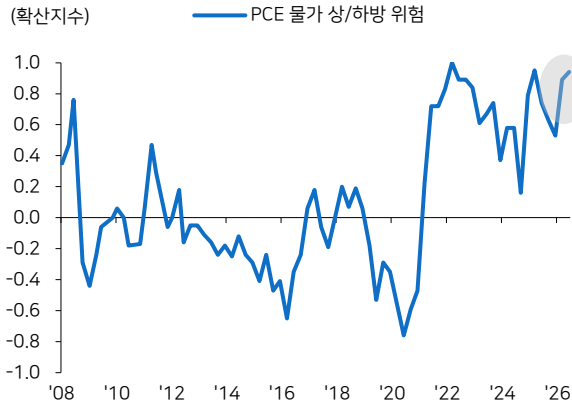
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림4 전망의 불확실성: 실업률 상/하방 위험



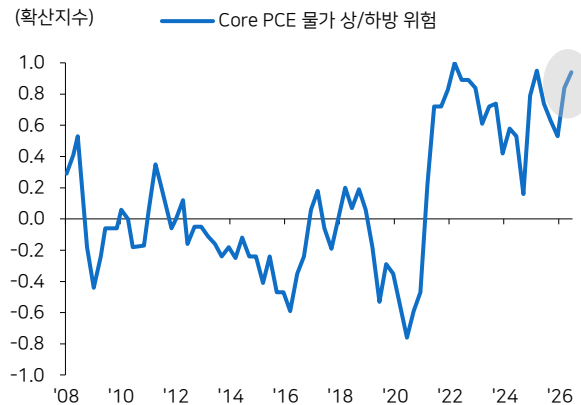
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림5 전망의 불확실성: PCE 물가 상/하방 위험



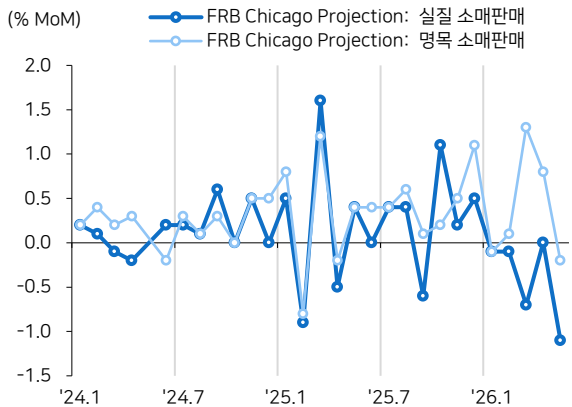
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림6 전망의 불확실성: Core PCE 물가 상/하방 위험



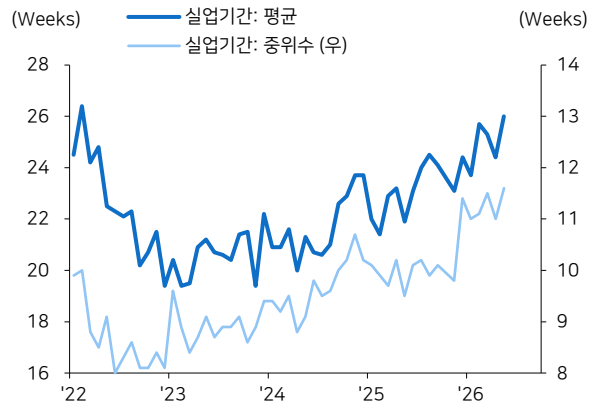
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림7 FRB Chicago: 실질 vs 명목 소매판매 (HFI 방식)



자료: FRB Chicago, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 평균, 중위수 실업기간



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.