6월 FOMC

새로운 시대의 시작은 불안정하다

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 6월 FOMC 만장일치 동결, 점도표 연내 1회 인상으로 선회, 28년까지 총 인하 폭은 1회 축소
- SEP 물가 전망은 대폭 상향(헤드라인 +0.9%p, 근원 +0.6%p), 중립금리는 3.1%로 유지
- 워시, 성명문 간결화·포워드 가이던스 폐기, 점도표 미제출, 5개 Task Force 출범 등 변화 예고
- 점도표·SEP 매파 편향 강화, 워시의 물가안정 강조 등 반영하며 미국채 금리 급등(베어플렛)
- 종합하면 예상보다 매파적이나 연내 동결과 인상 한 끗 차이, 당사 동결 전망은 유지

점도표와 SEP 매파적 변모하며 인상 편향 강화, 워시는 커뮤니케이션 대폭 축소

- 6월 FOMC회의에서 만장일치로 기준금리 동결(3.5~3.75%)
- 성명문에서는 워시의 less-is-more 소통 방식이 처음으로 구현. 완화 편향(easing bias)과 더불어 포워드가이던스 자체를 삭제, 문구를 대폭 줄이면서 간결화
- 점도표(Dot Plot)는 상향 이동(기존 연내 1회 인하에서 1회 인상으로 선회), 올해 1회 인상 이후 2027년과 2028년에 각각 1회 인하하는 경로(28년까지 총 인하 폭은 기존 대비 1회 축소)
- 점도표와 더불어 SEP 헤드라인PCE와 근원PCE 물가 상승률 전망도 크게 상향 조정(헤드라인 PCE 2.7%→3.6%, 근원PCE 2.7%→3.3%), 성장률과 실업률은 각각 0.2%p, 0.1%p 하향
- 중립금리(Longer run)는 3.1%로 유지됐고, 워시는 2%물가 목표 변경 가능성 일축

기자회견: 물가목표와 달성 의지 강조, 점도표 미제출, 5개 Task Force 출범시키며 변화 예고

- 케빈 워시 의장은 기자회견에 등장한 단어의 빈도수를 보면 “인플레이션”과 “Task Force”가 가장 많았고(15회씩), deliver/delivering credibility, 포워드가이던스, 공급(Supply), 생산성(productivity)이 동일한 횟수(6회)로 등장
- 실제로 인플레이션 안정 의지가 여러 번 강조됐고 이는 시장이 매파적으로 받아들일 수 있는 부분. 생산성에 대한 부분은 양면적인데 생산성 향상이 물가를 낮출 수 있다는 기존 발언을 재확인하지 않았으나 생산성 주도 성장은 두려움 아닌 포용으로 강한 성장과 고용을 경기 과열로 받아들이지 않을 수 있음을 시사. 단, 생산성발 금리 인하 가능성은 배제한 것으로 판단
- 정책이 제약적이냐는 질문에는 uneven(불균형) 하다고 평가(주택경기 측면에서는 제약적이나 금융시장에는 그렇지 않다)
- 5개 task force(소통/대차대조표/데이터/생산성·일자리/인플레) 프레임워크 출범 발표. 가을 중간보고, 연말까지 완료 목표. 점도표·기자회견·의사록·SEP 전반 개혁 예고. 데이터는 "구식 서베이 → 실시간·민간·AI" 지향. 연준 운영체계 전반의 재편을 시사하며 변화 예고
- 워시 체제는 파월식 점진적이고 투명한 커뮤니케이션 체제에서 재량·간결·결과중심으로 단절적으로 전환 시킴에 따라 시장을 ‘연준 받아쓰기’에서 ‘데이터 해석’ 모드로 변화 유도

전반적으로 매파적이었으나 워시 인상 선호는 미확인, 인상 열어둘 필요 있으나 동결 전망 유지

- 성명문, 점도표 상향 이동, 워시의 물가목표 달성 의지 강조 등 매파적이었으나 1회 이상 인상 9명, 동결 또는 인하 9명으로 갈린 상황에서 워시가 인상보다는 동결에 무게 싣고 있을 가능성이 높다는 점 감안할 때 연내 동결 전망은 유지
- 다만, 향후 경로 측면에서 인하 편향 제거와 함께 동결 장기화 가능성이 높아진 점, 당분간 종전으로 인한 헤드라인 물가 하락에도 근원물가 중심의 물가 오름세가 이어질 가능성 감안할 때 단기금리 상방압력 확대, 달러화 강세 기조 강화가 국내 채권시장과 원화에 부담요인으로 작용할 전망
- 더욱이 워시하의 연준 운영 프레임워크 변화가 동반하는 불확실성에 시장이 적응하는 과정에서 변동성이 확대될 소지가 있고 데이터 디펜던트 기조 강해지는 만큼 물가 등 주요 경제지표 발표 시 시장 민감도 높아질 것으로 예상

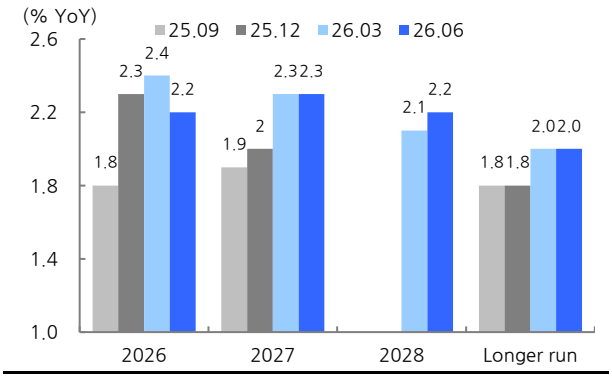
Key Chart

〈표1〉 6월 FOMC 회의 경제전망요약(SEP)

구 분	2026년	2027년	2028년	Longer run
실질 경제성장률	**2.2**	**2.3**	**2.2**	**2.0**
3월 전망	2.4	2.3	2.1	2.0
실업률	**4.3**	**4.3**	**4.2**	**4.2**
3월 전망	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE 인플레이션	**3.6**	**2.3**	**2.0**	**2.0**
3월 전망	2.7	2.2	2.0	2.0
근원 PCE 인플레이션	**3.3**	**2.5**	**2.1**	**-**
3월 전망	2.7	2.2	2.0	-
목표 연방기금금리	**3.8**	**3.6**	**3.4**	**3.1**
3월 전망	3.4	3.1	3.1	3.1

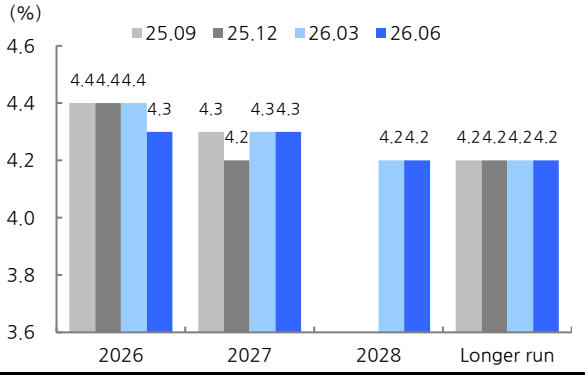
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 1〉 경제성장률 전망치 변화



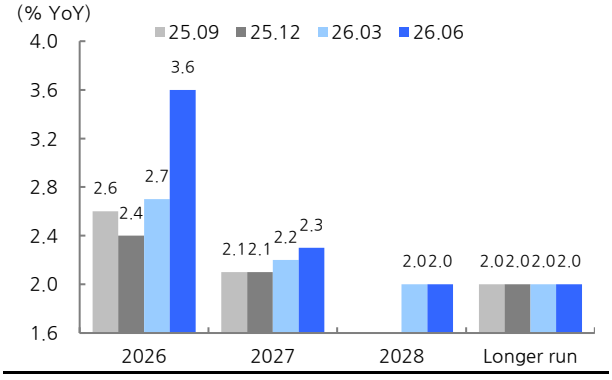
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 2〉 실업률 전망치 변화



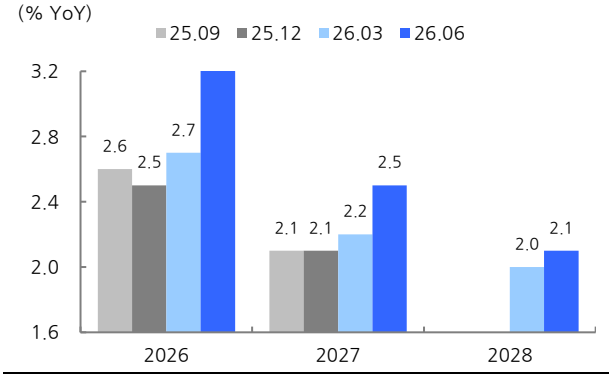
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 3〉 PCE 물가 전망치 변화



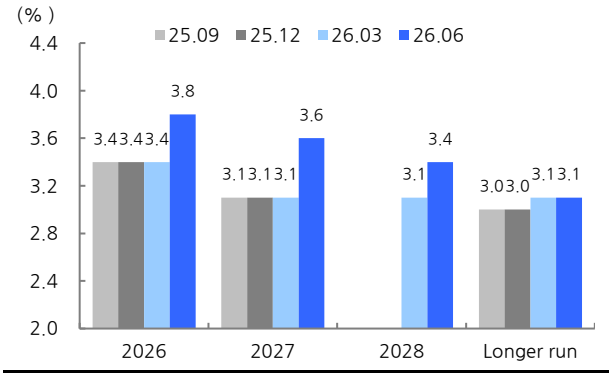
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 4〉 근원 PCE 물가 전망치 변화



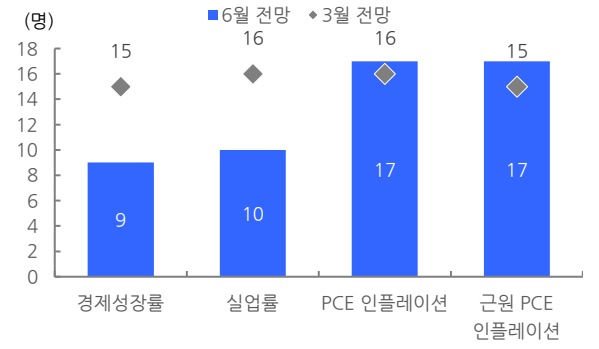
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 5〉 연방기금금리 목표 범위 중앙값 전망



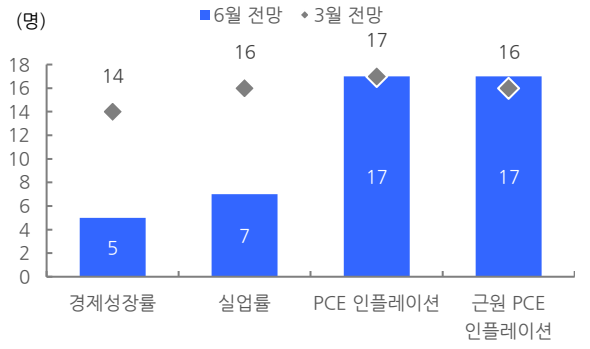
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 6〉 위원 중 불확실성 상승을 전망한 인원 수 변화 (인플레 항목에서 증가)



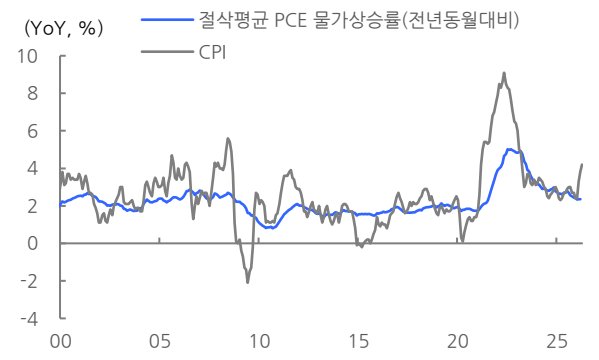
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 7〉 위원 중 리스크 악화를 전망한 인원 수 변화 (근원 PCE 인플레 항목에서 증가)



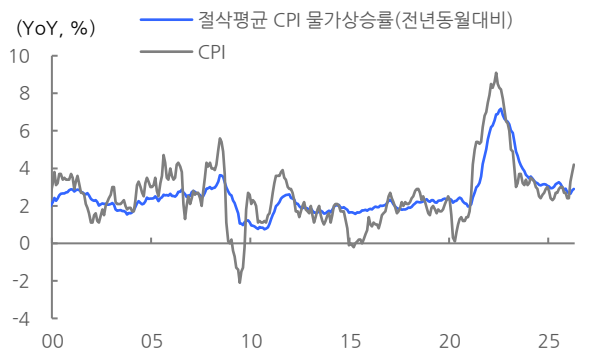
자료: Fed, 현대차증권

〈그림 8〉 Trimmed Mean PCE와 CPI 추이



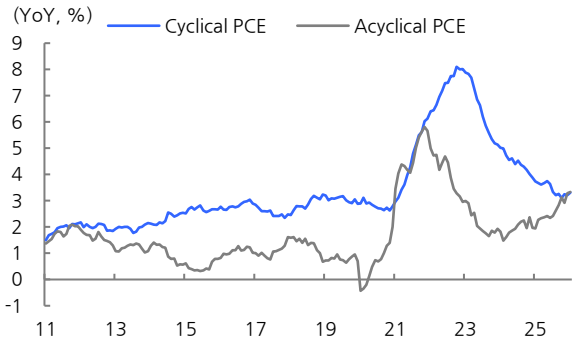
주: 절삭평균 PCE는 상위 31%, 하위 24% 제거
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 9〉 Trimmed Mean CPI와 CPI 추이



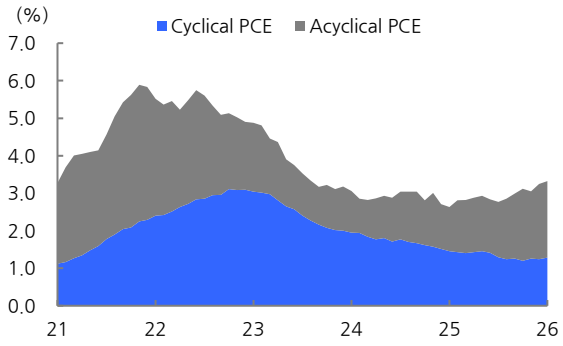
주: 절삭평균 CPI: 상위 8%, 하위 8% 제거
자료: FRED, 현대차증권

<그림 10> 경기비순응적 인플레 상승세



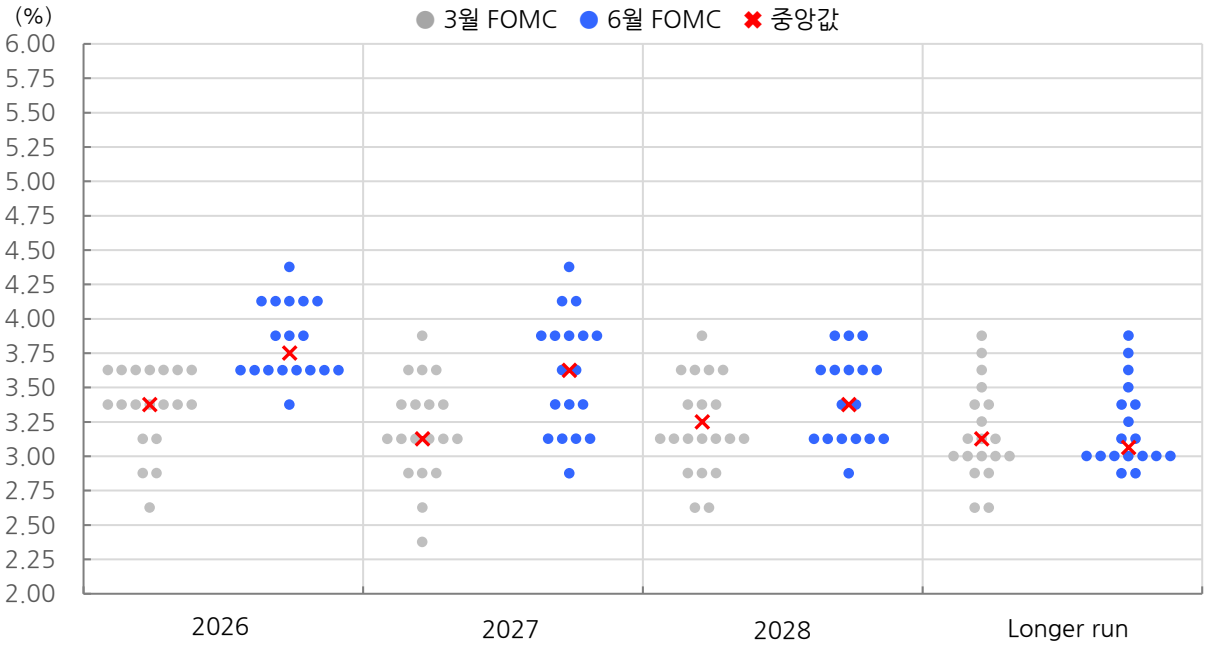
자료: FRED, 현대차증권

<그림 11> Cyclical PCE, Acyclical PCE 기여도 추이



자료: FRED, 현대차증권

<그림12> 2026년 3월, 2026년 6월 FOMC 회의 연방기금금리 점도표 및 중앙값 변화



자료: Fed, 현대차증권

FOMC 성명문 변경사항

〈표2〉 2026년 6월 FOMC 성명문 간소화

구 분	전문번역
4월 FOMC 성명문	최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 고용 증가는 평균적으로 낮은 수준을 유지하고 있으며, 실업률은 최근 몇 달간 거의 변화가 없음. 인플레이션은 높은 수준으로, 이는 부분적으로 최근 글로벌 에너지 가격 상승을 반영함 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 중동 정세가 경제 전망의 높은 불확실성에 기여하고 있음. 위원회는 이중책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있음 이러한 목표를 지원하기 위해, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 3.50%~3.75%로 유지하기로 결정함. 연방기금금리 목표 범위의 추가 조정의 폭과 시점을 고려함에 있어, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중히 평가할 것. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 저해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있음. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개를 포함한 광범위한 정보를 반영할 것 통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 미셸 보우만, 리사 쿡, 필립 제퍼슨, 안나 폴슨, 크리스토퍼 월러. 반대한 위원은 스티븐 마이런으로, 이번 회의에서 연방기금금리 목표 범위를 0.25%포인트 인하하는 것을 선호했음; 베스 해맥, 닐 카시카리, 로리 로건은 연방기금금리 목표 범위 유지에는 찬성하였으나, 현시점에서 성명문에 완화 편향 문구를 포함하는 것은 지지하지 않았음
6월 FOMC 성명문	연방공개시장위원회는 다음 성명서를 12대 0 투표로 발표하기로 의결함: 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 3.50%~3.75%로 유지하기로 결정하였으며, 이는 연방준비제도의 이중책무를 지원하기 위함임. 위원회는 은행 시스템 내 충분한 준비금을 유지하는 정책을 재확인함 중동 분쟁에 부분적으로 기인하는 높은 불확실성에도 불구하고, 경제활동은 견조한 속도로 확장되고 있음. 생산성 증가와 자본 투자는 강세를 보이고 있음. 고용 증가는 노동력 증가 속도에 발맞춰 왔으며, 실업률은 거의 변화가 없음 인플레이션은 위원회의 2% 목표에 비해 여전히 높은 수준이며, 이는 부분적으로 에너지를 포함한 특정 부문의 가격 상승을 견인한 공급 충격을 반영함. 위원회는 물가안정을 달성할 것임

자료: Fed, 현대차증권

연준 의장 기자회견 주요 내용

〈표 3〉 6 월 케빈 워시 연준 의장 기자회견 주요 내용 요약

Q. 태스크포스의 운영 일정과, 인플레이션 프레임워크 검토에 2% 목표치 자체도 포함되는지?

A. 과제별로 일정은 다르나 향후 몇 주 내 활동을 시작해 가을부터 중간 결과를 공유하고 연말까지 대부분 마무리할 방침. 2% 목표치 자체는 검토 대상이 아니며, 위원회가 2% 달성에 대한 신뢰와 역량을 재확립하기 전까지는 목표 수정 논의를 검토 범위에서 제외

Q. 인플레이션이 5 년 이상 목표를 상회하는 상황에서 위원회가 감내할 인내심의 수준과, 금리 인상을 검토할 조건은?

A. 위원회는 2% 물가안정 목표를 달성할 역량과 의지를 보유하고 있으며, 인플레이션은 정책의 선택 문제라는 점을 재확인. 만장일치로 목표 달성을 결의했으나 포워드 가이던스는 배제한 만큼 차기 정책 방향은 별도 언급하지 않을 방침이며, 6 주 후 차기 회의에서 재논의

Q. 현재 정책금리의 긴축 정도에 대한 평가는?

A. 부문별로 불균등하다는 평가. 주택시장 등 일부 부문은 다소 긴축적인 것으로 보이나 금융시장 전반에는 같은 평가를 적용하기 어려우며, 대차대조표 태스크포스가 정책 전달경로의 차이를 추가로 검토할 방침

Q. 점도표에서 위원 9 명이 연내 추가 인상 가능성을 시사했고 시장은 이를 포워드 가이던스로 받아들이고 있는데, 점도표의 향후 활용 방향은?

A. 위원들이 제출한 전망치는 확정적 의지가 아닌 잠정적 판단의 성격이 강했고, 확신보다는 신중함이 두드러졌다고 평가. 본인은 정책 운용에 도움이 되지 않는다고 보아 전망치를 제출하지 않았으며, 연말까지 점도표를 포함한 소통방식 전반에 대한 검토가 이뤄질 것으로 예상

Q. 최근 인플레이션이 에너지 · 이란 전쟁 등 일시적 요인에 기인한 것인지, 근원적 압력에 대한 우려는 없는지?

A. 인플레이션은 위원회의 2% 목표에 비해 여전히 높은 수준이며, 이는 부분적으로 에너지를 포함한 특정 부문의 공급 충격을 반영. 다만 물가안정을 달성하겠다는 의지는 강력하고 만장일치이며, 이는 지난 5 년간 부족했던 메시지로 평가하고 이를 보완할 방침

Q. 데이터 태스크포스가 구체적으로 보완하려는 통계 · 데이터 영역은?

A. 현재 공식 통계 다수가 응답률 저하 등 시대에 맞지 않는 구식 서베이 방식에 의존하고 있다고 평가. 민간기업이 활용하는 실시간 · 저수정(低修正) 데이터와 새로운 분석기법을 참고해, 사후 확정치(historical echo) 의존도가 높은 기존 지표의 시차와 수정 폭을 줄이는 방향을 모색할 방침

Q. 포워드 가이던스 폐지가 시장 변동성을 키우고 국민의 예측 가능성을 낮추지 않겠는가?

A. 금융시장은 자체적으로 데이터를 해석해 반응할 때 가장 효율적으로 작동하며, Fed 의 반응을 예측하는 데 의존할 경우 비효율이 발생한다고 판단

Q. 이번 회의에서 금리 인하 논의가 있었는지?

A. 금리 인하를 제안한 안건이 하나 있었으나 그 외 대안에 대한 논의는 없었음. 해당 제안에 대한 논의는 비교적 제한적이었고 결과적으로 동결에 대해 위원회 내 만장일치 의견이 형성됨

Q. 오늘 금리를 인상하지 않은 이유는? 태스크포스 운영과 관련해 타 중앙은행의 모범사례를 참고할 계획이 있는지?

A. 인상하지 않은 이유에 대해서는 성명문 외에 추가로 언급할 내용이 없으며, 시장이 성명문 자체에 가감 없이 반응하는 것이 본인이 추가 설명을 덧붙이는 것보다 유익하다고 판단. 태스크포스 운영의 모범사례로는 배경과 성향이 다양한 인사 구성, 수용 기관의 주인의식 확보, 일정 기간의 파견 형태 참여를 제시했으며, 최종 의사결정은 외부에 위탁하지 않고 위원회 19 인이 직접 내릴 방침임을 강조

Q. 포워드 가이던스 폐지를, 장바구니 물가 부담을 체감하는 일반 국민에게는 어떻게 설명할 것인가?

A. Fed 가 유가나 계란값 같은 개별 품목 가격에 직접적인 영향을 미치기는 어렵다는 점을 인정. 다만 그러한 개별 품목의 가격 변동이 경제 전반으로 확산되지 않도록 막는 것이 Fed 의 역할이자 책임이라고 강조

Q. 재무장관과의 정례 협의 등 재무부와의 관계, 백악관과의 소통 현황은?

A. 재무장관과의 주간 협의는 기존 관행대로 계속 유지 중이며 유용한 논의가 이뤄지고 있다고 평가. 통화정책은 재정당국과 독립적으로 운영되나, 중동 정세 등 경제에 영향을 줄 수 있는 사안은 폭넓게 주시할 방침이라고 설명

Q. 생산성 향상이 금리 인하를 정당화할 수 있다는 과거 발언을 여전히 견지하는지? 현재 정책금리가 긴축적이라고 보는지(고용 · 물가 · 증시 호조 고려)?

A. AI 는 평생 경험한 것 중 가장 중요한 범용기술 변화로 평가하며, 기회와 위험을 모두 동반하나 장기적으로 미국 경제에 유리하게 작용할 것으로 판단. 정책 긴축도에 대해서는 기존과 동일하게 부문별로 불균등하다고 평가했으며, 성장 · 물가안정 · 고용은 상충관계가 아닌 양립 가능한 목표로 본다고 강조

Q. "신뢰는 이행으로 얻어진다"는 평소 견해에 비춰 오늘 인상이나 인상 시사가 없었던 이유는? AI 붐이 현재 수요 · 공급 중 어느 쪽에 더 영향을 주고 있다고 보는지?

A. 해당 견해는 위원회 19 인 중 누구도 표명하지 않았으며, 6 주 후 회의에서 다시 논의할 사안. AI 관련 투자(데이터센터 · 전력 등)는 수요 측면에서 이미 GDP 에 반영되고 있으나 공급 측면의 확대 시점과 규모는 불확실성이 크며, 이를 수요 · 공급 간 경쟁 관계로 보고 태스크포스에서 추가 분석할 방침

Q. 데이터 태스크포스가 국민계정 체계 자체의 전면 개편을 목표로 하는지? 본부 리노베이션 관련 점검 계획은?

A. 국민계정 체계의 전면 개편은 목표가 아니며, 다른 정부기관의 통계 작업은 존중하되 정책 판단에 도움이 될 권고안이 나오면 적극 수용할 방침. 리노베이션 관련해서는 감사관(Inspector General)과의 면담을 진행했고 올여름 중 관련 보고서가 발표될 예정이며, 향후 세금의 책임 있는 집행을 위한 후속 조치를 검토할 방침

Q. SEP 에서 인플레이션 전망치가 상향된 배경이 이란 전쟁 영향 때문인지?

A. 위원 절반은 적정금리가 현 수준 이하, 나머지 절반은 더 높아야 한다고 판단했으며 1 차 · 2 차 파급효과에 대한 견해차가 존재해 뚜렷한 합의는 없었던 것으로 평가. SEP 제출은 FOMC 의 기존 약속이므로 계속 독려할 방침이나, 연말까지 SEP 운영 방식 자체에 대한 개편 논의도 함께 이뤄질 것으로 예상

Q. 본인만의 정책 대응 원칙(reaction function)은 무엇인가? 최근 고용지표 호조를 고려한 노동시장 평가는?

A. Fed 의 신뢰는 통화정책뿐 아니라 감독 · 규제 등 모든 책무 이행에서 비롯된다고 보며, 물가안정 달성 시 그간의 신뢰 효과가 통화정책 전반에 파급될 것으로 기대. 노동시장은 안정적이며 일부는 개선 추세에 있다고 평가했고, 생산성 주도 성장은 우려할 대상이 아니라 수용할 변화라고 강조

Q. 정례 기자회견의 향후 운영 방향과 효용성에 대한 평가는?

A. 기자회견은 가계 · 기업과 폭넓게 소통하는 데 유용한 수단이라는 입장이며, 다만 "할 말이 있을 때 열어야 한다"는 평소 신념(故 조지 슐츠의 조언 인용)을 견지. 오늘은 물가안정 달성 의지와 기존 관행 재검토 의지를 전달할 중요한 메시지가 있었다고 판단했으며, 앞으로도 추가 변화가 있을 경우 기자회견을 통해 전달할 가능성이 있다고 언급

Q. 2 년물 국채금리가 추가 긴축 필요성을 시사한다는 해석에 동의하는지?

A. 이번 결정으로 시장과 가계 · 기업에 전달하고자 한 것은 새로운 변화의 의지와 기존 약속 이행에 대한 의지이며, 초기 반응보다는 향후 시장과 가계 · 기업이 물가안정 공약 이행을 신뢰하는지가 더 중요하다고 강조

자료: Fed, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.