



2026. 6. 18 (목)

미국 FOMC (6월)

누구를 위하여 좋은 올리나

- 워시의 데뷔전은 예상보다 매파적 평가. 워시가 부정적 의사를 표명한 점도표는 연내 중간값 1차례 인상으로 상향, 물가관련 안정 의지 강하게 표명
- 6월 FOMC 내용을 그대로 인정하면, 연내 동결도 쉽지 않고 인상까지 검토할 상황. 그럼에도 우리는 하반기 인덱스에서 제시한 3분기 소비중심 미국 지표 둔화 가능성을 점검하면서 연말 인하 가능성 아직 유지
- 2024년 이후 6월 FOMC 까지 매파적이었던 연준이 3분기 급선회했던 여건 올해도 유효할지 7월 회의까지 확인할 계획. 미국채 10년 당분간 4.3% 상회할 것

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

연내 인상 우려 확대, 그럼에도 우리는 3분기 전환점 찾기 지속

워시의 데뷔전은 ‘말은 적고, 강단은 있었다’ 정도로 평가. 미국 물가가 4%를 넘어섰고, 19명 중 8명 연내 금리인상을 주장하는 연준인사가 과반에 이른 상황에서 워시 의장은 트럼프 대통령의 바람을 들어줄 상황이 아님. ‘누구를 위하여 좋은 올리나’ 소셜 내용이 전체를 위한 개인의 희생을 담았다는 점에서 제목으로 선정

분명 이번 FOMC에서 들어난 내용은 과반의 동결 및 인하(1명) 의견이 있었다고 해도 현재 정책의 초점이 물가에 맞춰져 있다는 것은 확인. 고용둔화가 진정되었고, 올해도 미국은 2% 내외 양호한 성장세 유지할 전망. 금융안정 측면에서 신용 이벤트가 없다면, **현재 통화정책은 물가안정을 강조할 위치**

금일 기존 FOMC 성명서의 절반의 양으로 축소된 내용에서 ‘경제는 불확실성에도 안정적이고, 물가 안정을 위해 노력하겠다’는 내용은 전부. 포워드 가이드의 통화정책 제약을 문제로 워시 의장은 점도표에서 의견을 제시하지 않아 19명의 표에서 18개의 점만 제시된 상황. 향후 연준의 통화정책 신호는 이전보다 악화될 것인 반면, 워시 의장의 짧고 굵은 내용에 보다 집중해야 할 상황

과거 말보다 행동으로 시장의 해석을 요구했던 그린스펀 시대로 회귀하는 것이 아닐까하는 생각. 단순화하면 당장은 물가안정에 초점을 맞추고, 연내 인상 가능성을 일정 부분 인정하는 것이 편하겠으나 오히려 말에 얽매이지 않는 상황이라면, 유연성을 더 확보했다는 측면으로 볼 수 있음

분명한 것은 실질적 승부처는 올해도 9월 FOMC가 되었으며, 2024년 이후 6월 FOMC까지 매파적이었던 연준이 3분기를 거치면서 인하를 단행하는 전환점이 올해도 마련될 것인지 주목. 나이브하게 지난 2년간의 계절성을 기대하는 것이 아니라 우리가 보고 있는 미국경제의 취약성이 현실화될 것인지 여부의 확인

우리는 2024년 6월 FOMC에서도 끈적거리는 물가(sticky inflation)로 연준 점도표가 연내 3차례 → 1차례 인하로 후퇴한 당시에도 3차례 인하 전망을 유지. 2025년 6월 역시 트럼프 관세부과로 물가우려가 부각 점도표가 후퇴, 주요 IB들이 동결 전망이 급증할 때 2차례 이상 인하 전망을 견지

당시 우리가 주목했던 고용관련 소프트 데이터와 계속실업수당청구 건수 취약성이 3분기 고용둔화로 연결되면서 2024년 100bp와 2025년 75bp 인하 실행. 최근에도 실업수당청구가 다시 소폭이나마 늘고 있지만, 올해 3분기 미국경제의 전환점이 마련된다는 우리는 소비여건을 주목하고 있음

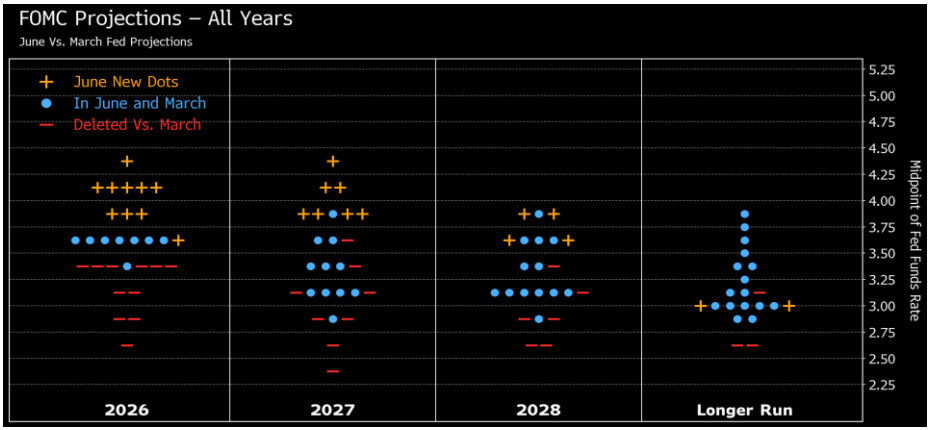
전일 FOMC 직전 발표된 5월 소매판매만 봐도 미국 소비는 강한 흐름을 이어가는 듯 보임. 일부 가솔린 가격상승 등의 부담을 제거하고도 양호한 편. 그렇지만 세금환급과 월드컵 특수가 마무리된 하반기 달라질 가능성. 현재 실질임금 마이너스와 고물가 부담이 확산되면, 하반기 소비탄력이 둔화될 위험성이 높다고 하반기 및 최근까지 보고서에 다양한 증거들을 제시

우리는 7월말 FOMC와 8월 초중반 미국 주요지표들 확인이후 연준의 통화정책 의견 변경을 고민할 것. 기존 연말 인하전망을 제시했던 증거들이 3분기에 확인될 재료라는 점에서 신중한 입장을 견지, 8월까지 미국 고용과 소비가 견고한 흐름이 유지되면 동결이 아닌 인상 가능성까지 전환할 여지도 존재

3월 점도표대비 6월 점도표에서 아래쪽에 찍힌 점 대비 위쪽으로 증가한 점의 갯수만큼 정책당국자들의 판단 역시 드라마틱함. 그럼에도 분명한 것은 물가가 안정 기조를 회복하면, 올해 중간값이 1차례 인상이나 내년에는 1차례 인하로 다시 현재 수준으로 복귀, 2028년까지 3.50%까지 낮아지는 경로 정도는 인정(그림 1)

금일 포워드 가이드스 축소로 선제적 완화 문구(bias)의 삭제 등도 매파적으로 해석될 수 있으나 전반적 포워드 가이드스를 신뢰하지 않는 위시 의장의 의지로 판단할 때 해석의 여지가 오히려 더 늘어난 것으로 판단

그림1 위시 취임 첫 점도표: 매파성향 강화에도 3분기까지 확인이 필요할 것



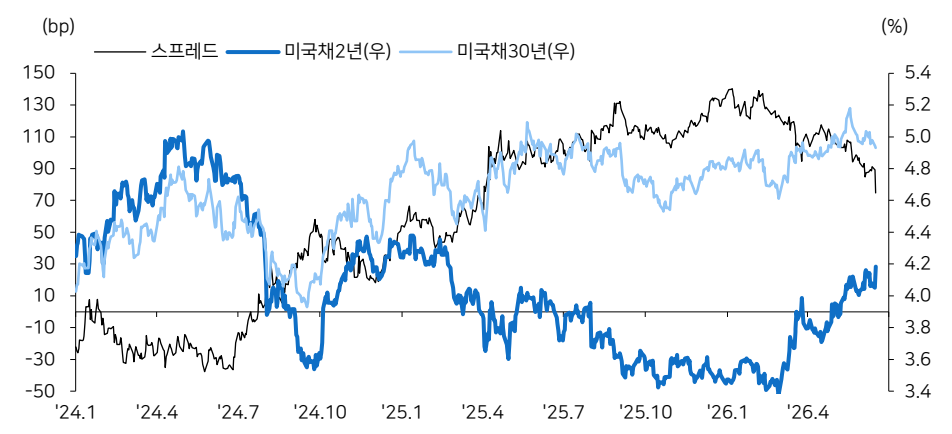
자료: Fed, Bloomberg Economics

금일 매파적 FOMC 반응으로 미국 시장금리 상승한 가운데 통화정책 민감도가 높은 2년은 13bp 오른 4.18%, 10년은 5bp 상승한 4.49%, 30년은 1bp가 하락한 4.93%를 기록<그림 2>. 전형적인 베어플래트닝 장세로 달러화 강세까지 이어지면 서 금융환경 타이트해지는 결과

더블라인 캐피탈 건들락은 금일 연준의 물가안정 의지는 채권시장 입장에서 오히려 긍정적으로 해석해야 한다는 입장. 워시 의장이 생각보다 비둘기적(dovish)하게 나왔을 경우 되려 인플레이션 우려가 증폭, 주식시장은 긍정적일 수 있으나 채권은 장기물 중심 약세가 심화되었을 수 있다는 평가. 우리 역시 이번 회의에서 워시 의장이 과도하게 비둘기적인 모습이 채권에 부담일 것으로 추정

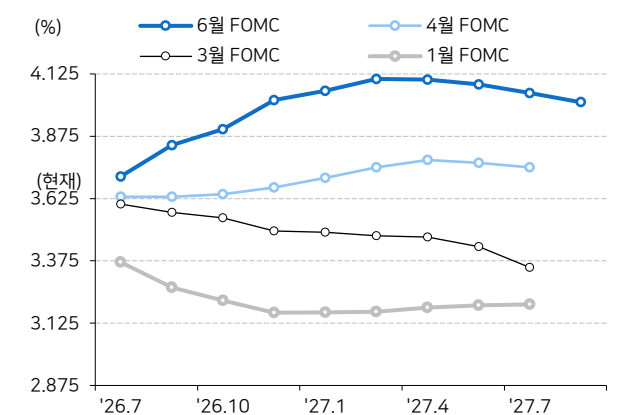
연방금리선물과 CME Fed-watch Tool 기준 이제 2차례 정도 금리인상 우려까지 시장금리에 반영<그림 3, 4>. 여전히 채권투자는 쉽지 않은 상황이나 고금리 장기화(higher for longer)가 위험선호에 미칠 수 있는 부담까지 고려할 때 지금부터 'Good is bad, bad is good' 시장으로 진입했다고 평가

그림2 미국채 베어플래트닝 심화, 2년은 13bp 올랐지만 30년은 1bp 하락한 상황



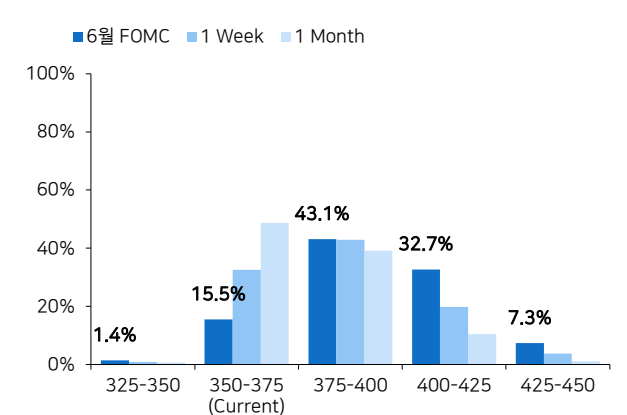
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2차례 인상 반영, 과도하나 이 또한 지나가리라



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 CME Fedwatch 12월 회의 기대치 인상이 84% 지배적



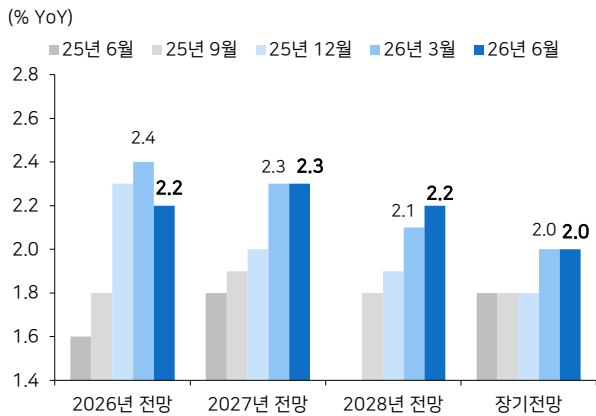
자료: CME, 메리츠증권 리서치센터

6월 FOMC 수정경제전망(SEP): 아직 양호한 경기 속 물가긴장감 고조

포워드 가이드런스 축소에 따른 점도표 함의 역시 이전에 비해 정보량이 축소. 올해 성장률은 2%대 양호한 흐름은 이어지나 전쟁으로 인해 기존 예상보다 다소 위축된 수준. 반면, 물가가 3% 중반까지 큰 폭으로 상향조정됨에 따라 물가안정에 초점을 맞춘 통화정책 운영이 불가피한 상황

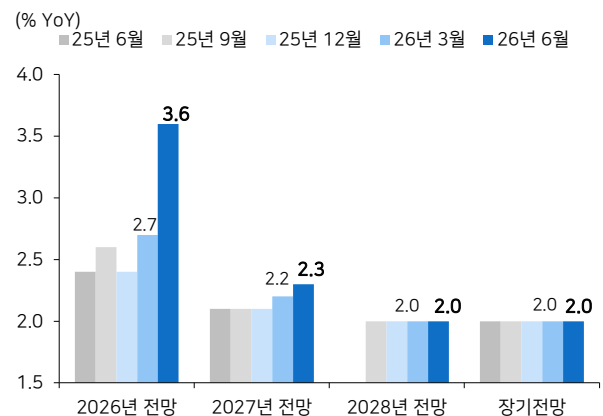
에너지 충격을 제외한 근원 PCE 역시 높다는 점에서 연준이 금리인하에 나서는 것은 쉽지 않을 수 있으나 BEI 및 Truflation 생활물가 전이가 2022년대비 높지 않다는 점에서 수요견인력 높지 않은 점을 주목. 고물가부담이 임금상승률을 넘어 서면서 실질임금이 감소한 영향이 소비에 미칠 부담을 주목

그림5 연준 SEP 성장률 전망: 올해는 전쟁여파로 다소 하락



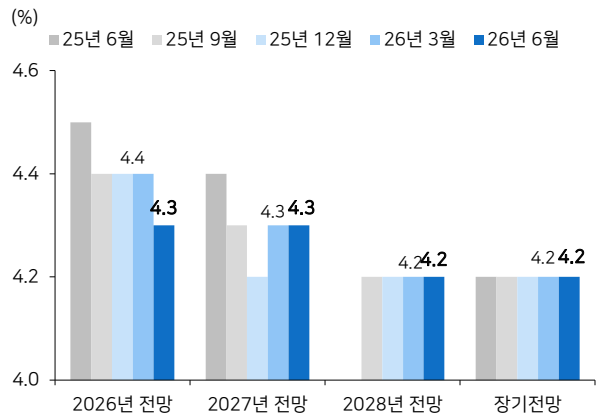
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림6 연준 SEP PCE물가 전망: 물가예측치 큰 폭으로 증가



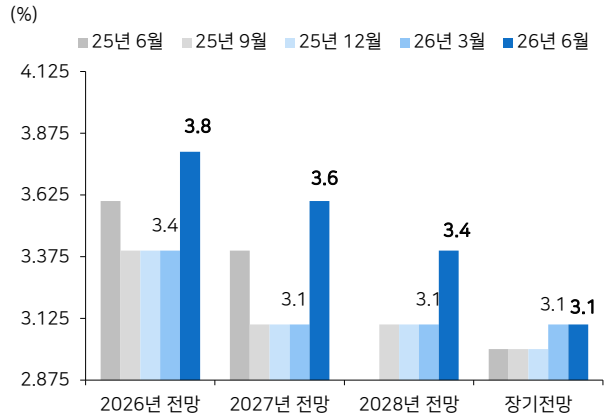
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림7 연준 SEP 실업률 전망: 실업률은 안정 흐름 예상



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림8 연준 SEP 점도표 전망: 점도표 상향, 매파기조 강화



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

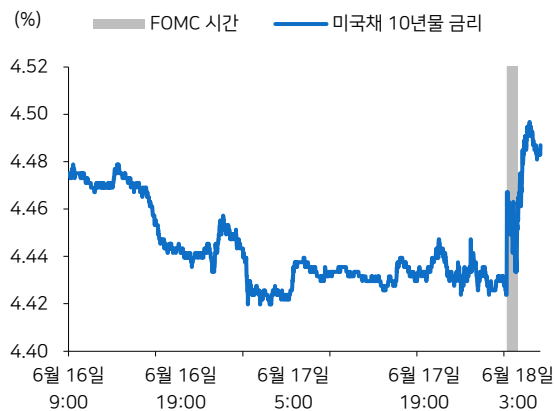
6월 FOMC 금융시장 반응

매과적 스탠스 강화로 금리는 오르고, 주가는 하락, 달러는 강세의 전형적 모습. 상대적으로 미국채10년 5bp 상승은 워시 의장의 원칙적 입장이 장기채권에는 오히려 향후를 도모할 수 있는 기회를 제공했다는 판단. 반면, 주식시장은 달러강세 부담까지 더해져 좋은 지표를 좋게 볼 수 없는 환경으로 전환

당분간 연준 긴축우려를 고려한 흐름에 미국채10년 4.3% 하향은 어렵고, 오히려 4.5%대 반등 가능성이 높아진 것이 현실이나 연준의 긴축은 채권보다 위험자산이 받을 부담이 더 커진 영역으로 판단. 반면 종전으로 70달러 중반까지 하락한 유가는 트럼프 대통령의 '재공격' 가능성 발언으로 일시반등하기도 했으나 헤프닝으로 마무리. 유가하락이 3분기 이후 물가안정 경로로 전이되는 과정 확인 필요

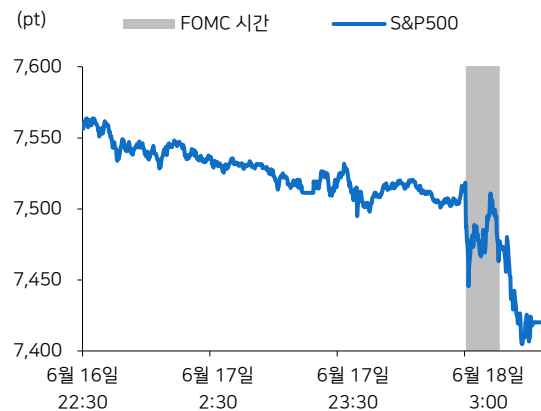
연준 매과성향 강화로 국내 통화정책 부담 증대. 원/달러 환율이 1530원 부근 상승, 국내 채권시장 추가강세 제한. 8월 금통위까지 국내 채권시장 눈치보기 지속

그림9 미국채10년 3일간 일중 차트



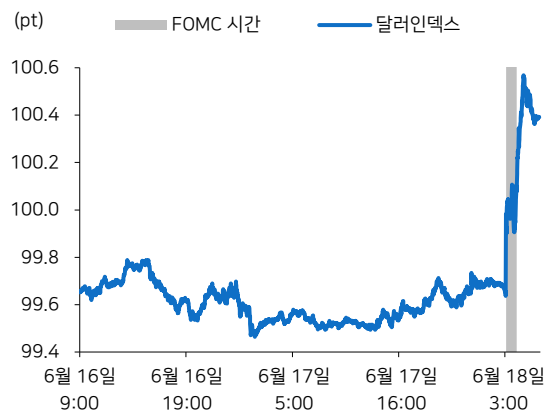
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 S&P500 3일간 일중 차트



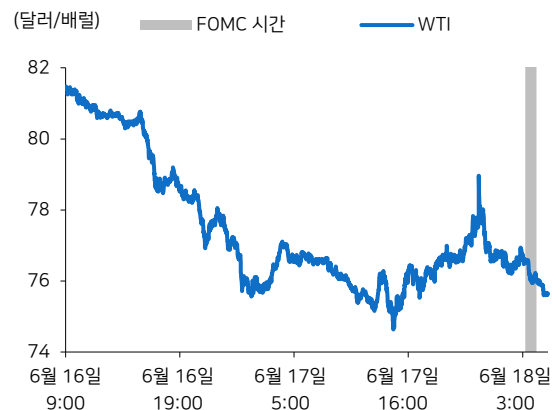
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 달러 인덱스 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 WTI 유가 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 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.
