



리서치센터 리포트
바로가기

6월 FOMC의 시사점

Hawkish dots; 여전히 금리 인상의 허들은 높아

- 가장 hawkish한 부분은 연내 인상 의견이 9명으로 대폭 증가하여, 동결 및 인하 의견과 동수를 이룬 점. 이는 이번 인플레이션 상승의 지속성에 대한 우려를 반영
- 당사는 Fed 지도부를 포함해 투표권을 가진 과반수 이상의 멤버가 동결을 지지하는 것으로 판단. 내년 상반기까지 추가 2회 금리 인하 전망을 유지함

신임 워시 의장이 처음 주재한 6월 FOMC에서 당사 및 시장 예상대로 만장일치 금리 동결이 결정되었다. FOMC 성명서가 대폭 간소화되고 forward guidance 문구도 삭제되었으며, 기자회견 시간도 단축되었다. 워시 의장은 그동안 주장해 온 Fed 개혁을 위해 향후 5개 분야(Fed communications, Balance sheet, 기존 data source의 활용과 대안 data 검토, Productivity & jobs, Inflation frameworks)의 TF를 만들고, 연말 정도에 결과물을 기대한다고 수차례 강조하였다. 그러나 시장에 충격을 준 것은 연내 금리 인상을 시사한 dot-plot의 변화였다. 연내 인상 의견이 9명(1회: 3명, 2회: 5명, 3회: 1명)으로 대폭 증가하여, 연내 동결 및 인하 의견 9명(동결: 8명, 인하: 1명)과 동수를 이루었다. 물론, 파월과 마찬가지로 워시 의장도 dot-plot에 대한 큰 의미를 두지 않았지만, 일단 금융시장은 증시 하락, 단기 금리 급등, 달러 강세로 반응하였다.

- FOMC 성명서 간소화 및 forward guidance 문구 삭제:** 예상대로 향후 추가 인하를 시사했던 easing bias가 삭제된 것을 포함하여, 미래의 통화정책 방향을 암시하는 forward guidance 문구가 모두 삭제됨. 이는 forward guidance가 통화정책 운신의 폭을 제약한다는 워시 의장의 평소 이론을 반영한 결과. FOMC 성명서의 길이도 기존의 약 1/3로 대폭 간소화되었고, 평균 1시간이던 기자회견도 45분 내외로 단축됨
- 올해 말 인플레이션 전망 대폭 상향:** 경제전망(SEP)에서 성장률과 실업률은 예상대로 올해 4Q 성장률 전망치를 기존 2.4%에서 2.2%로, 실업률은 4.4%에서 4.3%로 소폭 하향 조정에 그침. 반면, 올해 4Q headline과 core PCE 물가 전망을 각각 3.6%와 3.3%(기존 2.7%씩)로 대폭 상향 조정. 반면, '27년 4Q 전망치는 2.3%와 2.5%(기존 2.2%씩)로 소폭 상향에 그쳐, 내년 중 물가 정상화 전망이 여전히 FOMC내 컨센서스를 시사
- Hawkish dot-plot:** 시장에 가장 충격을 준 것은 연내 금리 인상 의견이 9명(3개월 전 0명)으로 대폭 증가하여, 연내 동결 및 인하 의견 9명(동결: 8명, 인하: 1명)과 동수를 이룬 것임. 연내 인상 의견 9명은 당사 예상 3~4명을 크게 상회하는 수준으로 대부분 지역 연준 의장들로 구성된 것으로 추정. '26~28년 말 median이 각각 3.75%와 3.625%, 3.375%로 제시됨. 한편, 워시 자신의 dot-plot은 제출하지 않았고, 앞으로도 없을 것이라고 밝힘. 워시 의장은 현 정책 금리 수준이 분야마다 상이(uneven)하게 작용한다고 평가하고, 주택 시장에는 긴축적 수준이라고 언급

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

- **5개의 TF 구성을 통해 내년 초 Fed 개혁을 예고:** 워시 신임 의장은 기자회견에서 현재의 통화정책에 대한 평가나 향후 방향에 대한 언급을 극도로 자제함. 대신, 그동안 주장해 온 Fed 개혁을 위해, 향후 5개 분야(Fed communications, Balance sheet, 기존 data source의 활용과 대안 data 검토, Productivity & jobs, Inflation frameworks)의 TF를 만들고, 연말 정도에 결과물을 기대한다고 수차례 반복해서 언급. Inflation frameworks에 대해서는 “물가목표 2%”는 재검토 대상이 아니라고 강조. 이에 따라, Fed 통화정책에 있어서의 의미 있는 대규모 변화는 내년 초 이후로 예상

당사의 전망과 비교할 때, 6월 Fed 경제전망 수정에서 가장 hawkish한 부분은 핵심 PCE 인플레이션의 올해와 내년 4Q 전망치가 각각 3.3%와 2.5%로, 당사 예상 3.0%와 2.2%를 크게 상회하는 부분이다. 이는 FOMC 참여자들이 이번 인플레이션 상승의 지속 가능성에 보다 우려하고 있음을 시사한다.

비록 Fed 금리 인상 리스크가 이전보다 높아진 것으로 판단하지만, 당사는 여전히 향후 추가 2회 인하(올 12월과 내년 3월, terminal rate 3.25%) 전망을 유지한다. 그 이유는 첫째, 예상대로 미-이란 종전 합의 도출 이후 국제유가가 빠르게 하락하고 있기 때문이다. 당사는 4~5월 월평균 100달러 내외 수준을 기록했던 WTI 유가가 6월 평균 83달러, 7월 75달러, 8월 이후 70달러 미만으로 완전 정상화될 것이라는 기존 전망을 유지한다. 지난 10일 발표된 미국 5월 소비자물가는 유가 급등에도 불구하고 core로의 물가 충격 전이가 아직 나타나고 있지 않음을 보여주었다. 또한, 5월 고용 지표에서도 신규 고용 서프라이즈에도 불구하고, 임금 상승률(전년 대비 3.4%)이 물가목표 2%에 상응하는 수준(약 3.5~3.8%)에 미치지 못해 일부에서 우려하는 wage-price spiral 가능성이 거의 없음을 확인시켜 주었다.

둘째, 관세 및 에너지 가격 상승 효과 소멸로 올해 12월부터 내년 3월 사이에 미국 headline과 core의 전년 대비 상승률이 약 -0.8~-1.0%pts 급락할 것으로 예상된다. 이 경우, 만약 Fed가 올 4Q 중 금리 인상을 하더라도 몇 달 내에 다시 최소 1회 이상의 금리 인하를 재개해야 하는 상황에 직면할 가능성이 높다. 따라서, 비록 전년 대비 기준으로 인플레이션 상승률이 높은 수준을 유지하더라도, 전월 대비 상승률의 둔화가 이어질 경우, Fed는 금리 동결 기조를 유지할 가능성이 높다. 셋째, 연내 금리 인상 의견을 제시한 대부분은 매파적인 지역 연준 의장들로 추정되며, Fed 지도부를 포함한 올해 voting 권한을 가진 멤버들의 과반수 이상은 여전히 동결 의견을 지지하는 것으로 판단된다. 넷째, 지난 '24년과 25년 모두 7~8월 중 고용지표의 negative shock이 발생하며, 2년 연속 9월부터 3차례 insurance cuts을 단행했던 것에서 잘 나타나듯, 올 7~8월 고용지표의 하방 리스크(계절조정 과정에서의 반복적인 통계 오류 포함)가 상존한다.

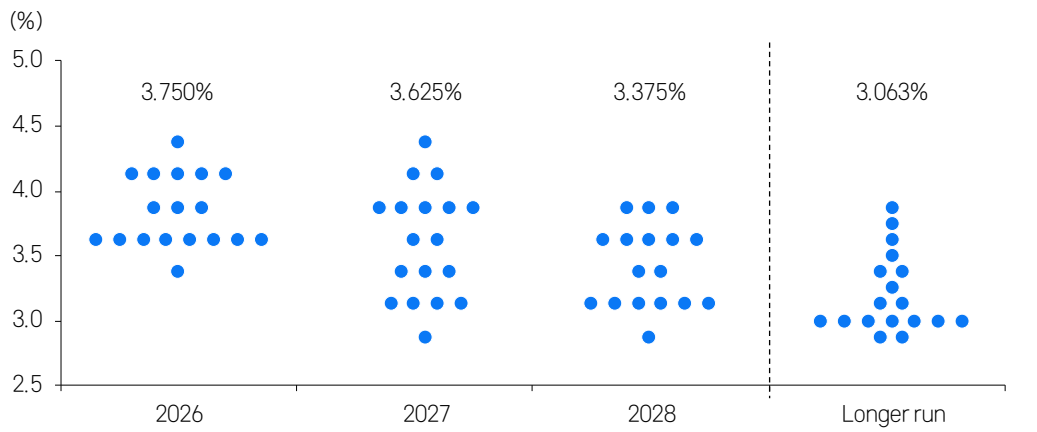
종합할 때, 연내 인플레이션의 둔화 속도가 더딜 경우, 당사가 예상하는 첫 금리 인하 시점이 올 12월에서 내년 3월(이 경우, 내년 3월-6월 인하)로 지연될 수는 있겠지만, 금리 인상의 threshold는 여전히 높은 것으로 판단한다.

FRB 경제 전망: Summary of Economic Projections (median 기준)

(전년대비, %)	2026	2027	2028	Longer run
Real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0
기존(3월) 전망	2.4	2.3	2.1	2.0
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2
기존(3월) 전망	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0
기존(3월) 전망	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation	3.3	2.5	2.1	
기존(3월) 전망	2.7	2.2	2.0	-

자료: Federal Reserve

6월 FOMC Dot plot



참고: 숫자는 해당 연도 말의 median 값

자료: Federal Reserve

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA