

6월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

6월 FOMC 주요 내용

◆ [정책결정] 정책금리 동결(4.25~4.50%, 만장일치), IORB(4.40%) 및 O/N Reverse RP 금리(4.25%) 동결. QT 속도 유지(국채 50억달러/월, MBS 350억달러/월)

◆ [정책결정문 변화]

- 최근 실업률은 낮은 수준에서 안정됨(The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months.) → 실업률이 낮게 유지됨(The unemployment rate remains low)으로 변경
- 경제전망 관련 불확실성이 보다 증가하였음(Uncertainty about the economic outlook has increased further) → 불확실성이 감소하였지만 여전히 높음(Uncertainty about the economic outlook has diminished but remains elevated.)으로 변경
- “실업률 및 인플레이션 상승의 위험이 높아졌다고 판단(and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.)” 문구를 삭제

◆ [경제전망] : 경제성장률은 '25~'26년 하향조정, 실업률은 '25~'27년 상향조정, 물가는 PCE, Core PCE 모두 '25~'27년 상향조정, 정책금리는 '26~'27년 상향조정

('25.3월→'25.6월, %)	2025년	2026년	2027년	Longer run
GDP	1.7 → 1.4 ↓	1.8 → 1.6 ↓	1.8 → 1.8	1.8 → 1.8
실업률	4.4 → 4.5 ↑	4.3 → 4.5 ↑	4.3 → 4.4 ↑	4.2 → 4.2
PCE	2.7 → 3.0 ↑	2.2 → 2.4 ↑	2.0 → 2.1 ↑	2.0 → 2.0
Core PCE	2.8 → 3.1 ↑	2.2 → 2.4 ↑	2.0 → 2.1 ↑	· · → · ·
정책금리	3.9 → 3.9	3.4 → 3.6 ↑	3.1 → 3.4 ↑	3.0 → 3.0

◆ [기자회견] ① [물가 및 경제 상황 평가] 미 경제는 작년에 비해서는 악화되었지만 여전히 견조한 모습을 보이고 있으며, 관세로 인해 경제가 악화될 만한 징후는 아직 발견되지 않았음. 낮은 실업률, 양호한 임금상승률, 경제활동참가율 및 고용 창출(job creation) 등을 감안할 때 노동시장도 견조한 모습을 지속하고 있으며 현재로서는 우려할 만한 상황은 아닌 것으로 판단. 인플레이션은 2022년 고점과 대비하면 현저히 개선되었으나 2% 목표보다는 높은 수준임. 다만 장기 기대인플레이션은 여전히 잘 안착되어 있다고 판단. 최근 지정학적 갈등 고조에 따른 유가상승 압력 증대는 우려요인이긴 하나 경험적으로 볼 때 물가에 지속적인 영향을 미치지 않는 것으로 생각함. 더욱이 미국은 1970년대와 달리 해외 원유에 대해 영향을 덜 받는 경제구조로 바뀌었음 ② [현재 정책기조 및 정책 경로 관련] 현재 정책금리는 향후 경제 전개상황에 시의적절하게 대응할 수 있는 좋은 위치에 있음. 무역, 이민, 재정, 규제 정책 변화 등 미 경제를 둘러싼 불확실성이 여전히 높은 가운데 통화정책 추가 조정에 있어 실제 경제데이터(actual data)를 확인해가며 평가할 시간을 갖길 원함. 한편 현재 불확실성이 큰 상황인 만큼 단기적인 전망에 초점을 맞출 필요가 있으며 점도표에 나타난 미래의 전망(점도표에서 26년 금리인하 횟수 1회 감소 등)은 크게 의미를 두지 않고 있음. ③ [트럼프 관세정책 등 관련] 관세정책 관련 불확실성은 4월에 가장 크게 확대되었고 그 이후 점차 완화되었으나 관세정책 및 관세가 경제 및 인플레이션에 미치는 영향 등의 불확실성은 여전히 높은 상황.

통상 관세정책이 물가에 미치는 영향은 일회성(one-time shift) 이벤트로 단기적 영향에 그칠 수 있으나 영향이 보다 장기화되지 않도록 기대인플레이션을 잘 안착시키는 것이 연준의 핵심과제라고 생각 ④ [재정정책] 연준은 재정정책에 관여할 수 있는 위치에 있지 않으며 외생변수로 간주하고 있음. 재정정책이 아직 진행형인 만큼 경과를 지켜보겠음 ⑤ [연준 독립성] 트럼프 대통령의 압박과 관련해 언급할 사항은 없으며 통화정책은 미 경제상황에 맞게 수행될 것임. 한편 최근 연준의 인력 감축 계획은 효율성 제고를 위한 행정적 조치로 정부의 인력 감축 기조와는 무관

- 시장참가자들은 점도표상 인플레이션 전망이 상승했음에도 불구하고 연내 정책 금리 인하 전망이 2회로 유지된 점은 dovish 하였으나,

2026년 금리인하 전망을 1회로 축소*하고, 기자회견에서 Powell 의장이 미국 경제 및 노동시장의 견조함 및 관세 영향에 따른 인플레이션 상승 우려를 강조한 점 등을 감안할 때 전반적으로 hawkish한 것으로 평가

* 정책금리 인하폭 전망 축소에 대한 경계감이 상존한 가운데 2026년 정책금리 인하폭이 축소되고 연내 동결 전망을 한 위원이 (3월) 4명 → (6월) 7명으로 증가한 점은 hawkish하였음(JPM 등)

- (정책결정문) 경제활동 평가와 관련하여 실업률을 “낮은 수준에서 안정(has stabilized at a low level in recent months)”에서 “낮게 유지(remains low)”로 변경하는 한편,

경제전망과 관련해서는 “불확실성이 증대”에서 “불확실성이 감소하였지만 여전히 높음”으로 변경하고, 양대책무인 실업률과 인플레이션의 상승 리스크가 증대되었다는 문구를 삭제*

* · Uncertainty about the economic outlook has increased further → Uncertainty about the economic outlook has diminished but remains elevated(문구 변경)
· and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen(문구 삭제)

경제전망 관련 문구 변경은 특정 신호를 주기 위한 것은 아니고 상호관세 유예, 미-중 무역합의 등으로 관세 우려가 다소 완화됨에 따라 5월 FOMC 회의 때부다는 불확실성이 감소하였으나 불확실성은 여전히 높은 수준임(파월 의장, BoA 등)

- (경제전망) ‘25~’26년 경제성장률 전망은 하향조정한 반면, ‘25~’27년 실업률, PCE 및 Core PCE 전망은 모두 상향조정하였으며, 정책금리 전망*은 금년도 및 Longer run은 유지하였으나 ‘26~’27년은 상향조정

* 인하횟수 기준: ‘25년 2회(유지), ‘26년 2회 → 1회(축소), ‘27년 1회(유지)

- (기자회견) 파월 의장은 관세정책 등 높은 불확실성 상황에서 향후 정책방향에 대한 명확한 입장을 표명하지 않은 가운데,

현재 통화정책이 경제상황 변화에 대응할 수 있는 좋은 위치임을 강조하면서 관세정책의 불확실성이 해소될 때까지 정책 대응을 서두르지 않을 것이라는 기존의 신중한 접근방식을 고수

— 향후 관세정책으로 인한 가격 상승분의 소비자 전가 여부와 기대인플레이션 경로의 불확실성을 강조*

* 관세정책과 관련하여 영향을 받는 경제주체들은 제조업체, 수출입업자, 소매판매자, 소비자 등 다양하며 각각 구성원들이 얼마만큼 관세 증가분을 흡수할지 불확실함에 따라 최종 물가 및 기대인플레이션에 미치는 영향을 전망하는데 어려움이 큼

— 한편 최근 이스라엘-이란간 갈등 고조가 미 경제에 미치는 영향은 크지 않을 것*으로 평가

* 과거 경험에 비추어 볼때 1970년대 이후 지정학적 갈등에 의한 유가상승은 장기적이지 않았으며 무엇보다 미국은 과거와 달리 해외 원유 의존도가 크게 감소

2. 금융시장 반응

□ FOMC 정책결정문 발표 직후 인플레이션 상승 전망*에도 불구하고 점도표상 금년 금리 인하 횟수(중간값)가 2회 유지됨에 따라 금리는 하락하고 미달러화는 약세를 보였으며 주가는 상승하였으나,

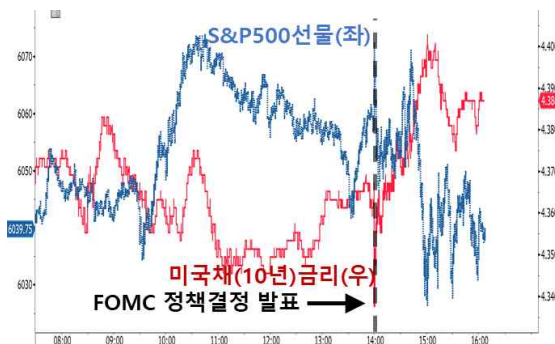
* 일부 시장참가자는 금번 SEP에서 인플레이션이 상향되었으나 성장률은 낮아지고, 실업률은 높아지는 모습이 나타나는 등 연준이 장기적인 스태그플레이션을 우려하고 있는 것으로 보인다고 언급(JPM, BofA)

이후 기자회견에서 Powell 의장의 관세정책으로 인한 인플레이션 상승 우려, 견조한 고용시장 지속 등의 발언에 반응*하면서 금리는 하락폭을 축소, 주가는 상승폭을 축소하였으며 미달러화는 강세로 전환

* 기자회견이 다소 hawkish하게 평가되며 정책결정문 직후 SEP를 통한 dovish한 시장 반응이 상쇄(BofA)

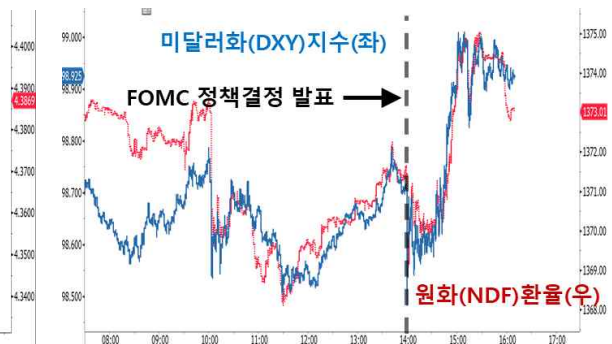
○ 다만, Fed Funds Futures에 반영된 연내 정책금리 인하폭 전망은 경제전망에서의 연내 금리인하 전망(2회)을 반영하면서 46bp → 48bp로 소폭 확대(Bloomberg)

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(Bank of America)** 정책결정문 변경은 중국과의 합의 등으로 리스크가 단기적으로 일부 완화된 것으로 보이며, SEP의 경우 인플레이션이 상향되었으나 성장률은 낮아지고 실업률이 높아지는 등 장기적인 스태그플레이션을 우려하고 있는 것으로 보임. 당사는 기자회견에서는 파월 의장이 노동시장의 약세에 대해 크게 언급하지 않은 점, 인플레이션에 대해 신중한 태도를 보인 점 등을 감안할 때 다소 hawkish하게 평가
- **(JPM)** 정책결정문에서 불확실성이 완화되었지만 여전히 높은 수준임을 언급하는 등 5월 정책결정문에 비해서 다소 긍정적으로 바뀐 것으로 보임. 경제전망은 예상했던 수준의 수정으로 올해 스태그플레이션 우려가 다소 나타난 모습이며, 점도표는 금년의 경우 2회 금리 인하 전망을 유지하며 다소 dovish하였으나 2026년 전망은 다소 hawkish하게 변동
- **(MS)** 점도표에서 금년 금리를 2회이상 인하할 것으로 예상하는 위원이 10명으로 3월보다 다소 줄어들었고 금년 동결을 예상한 위원이 7명으로 3월에 비해 다소 늘었음. 파월 의장이 여름 이후 관세로 인한 인플레이션 상승 우려가 더욱 커질 것으로 예상한다고 언급한 점, 단기 전망(nearer term)에 집중하겠다고 언급한 부분을 통해 볼 때 당사는 금번 경제전망의 장기 전망에 대해서는 중요성을 낮게 평가
- **(GS)** 금일 연준의 발표는 성명서의 변화 및 경제전망 수정이 크지 않은 점 등을 통해 볼 때 중립적인 성격을 띄고 있음. 점도표의 경우도 2026, 2027년 중간값이 다소 상승하였으나, 금년 2회 인하는 유지하였음. 연준은 높은 불확실성 상황에서 시장반응의 폭을 제한 하기 위해 향후 정책방향에 대한 명확한 입장을 내놓지 않은 것으로 보임
- **(BNP)** 정책결정문은 전망에 대한 불확실성이 완화되었지만 여전히 높은 수준이라는 표현이 포함되는 등 당사의 예상과 크게 다르지 않았음. 점도표는 다소 혼재된 모습을 보였는데, 경제전망에서 금년 금리 인하 횟수가 2회 유지된 점은 dovish하였으나 2026년에는 인하 폭이 1회로 줄어든 점은 hawkish하면서 밸런스를 맞춤. 연준은 정책금리를 당분간 중립금리에 비해 제약적인 수준을 유지할 것으로 보이며 이는 연준이 관세로 인한 인플레이션 상승 우려에 대한 경계심에 기인. 다만 점도표를 볼 때 인플레이션이 다시 가속화되고 대체로 안정적인 고용시장 환경에도 불구하고 금년중 금리 인하 가능성은 여전히 남아 있음을 시사
- **(DB)** 금일 파월 의장의 기자회견은 노동시장의 악화에 대해서 언급할 기회가 있었음에도 불구하고 건조하다(healthy)하고 표현한 점, 관세의 인플레이션 효과에 대해서 견해를 다소 조정할 수 있음에도 불구하고 변화 없다고 언급한 점 등을 통해 볼 때 다소 hawkish하다고 평가
- **(TD)** 연준의 금번 정책 금리 결정, 성명서 변화는 예상과 크게 다르지 않았으며 인플레이션, 실업률, 성장률에 대한 전망치도 크게 이변이 없었음. 다만 점도표 부분은 다소 dovish/hawkish가 다소 혼재된 모습(금년 중간값이 2회 인하로 유지되며 금년 전망은 다소 dovish한 모습을 보이지만 금리 인하가 없는 것으로 보는 위원이 다수(7명)인 점과 26~27년 금리 경로가 이전보다 높아진 점 등은 다소 매파적인 모습을 보임)
- **(WSJ)** 연준은 금리를 유지하기로 합의하였으나 점도표(금년 최소 2번 이상의 금리 인하: 10명, 금리 동결: 7명)를 통해 의견 차이를 드러냈으며 하반기에 금리를 인하할 가능성을 열어두었음. 파월 의장은 현재 향후 흐름에 대해 더 많은 정보를 확인하며 기다릴 수 있는 좋은 시기라고 언급. 한편 중동 지역의 갈등으로 최근 에너지 가격 하락세가 되돌려질 위험이 커진 점도 연준이 금리를 동결할 수 있는 추가적인 이유라고 보임. 또한 연준은 인플레이션 상승 폭만 아니라 기대 인플레이션의 변화에 집중하고 있음. 트럼프 대통령의 관세 정책이 불확실한데다 관세부과 대상 기업들 또한 가격 인상을 소비자에게 전가하겠다고 밝힘에 따라 인플레이션 기대 심리가 고착화되지 않을 우려가 제기