

Fixed Income Comment

[6월 FOMC] 결국 데이터에 동의할 연준

- 금리 동결. 점도표 연말 인하 횟수 1회로 축소. 4Q 코어 PCE 인플레 전망 2.8%로 0.2%p 상향됐으나 25~26년 2% 향해 인플레 하향 안정 전망 유지
- 하반기 월 평균 +0.18% MoM의 속도로 진행되면 코어 PCE 인플레 +2.65~+2.80% YoY 수준 기록. 연초 급등했던 일부 항목들의 인플레 둔화 확인 중
- 코어 인플레가 +0.2% MoM 속도를 하회할 경우 디스인플레 기조 더욱 명확해질 전망. 9월 FOMC 인하 시작을 포함해 연내 2회 및 내년 4회 인하 전망 유지

연준, 올해 금리 인하 횟수 축소 및 내년도 4차례 인하 전망

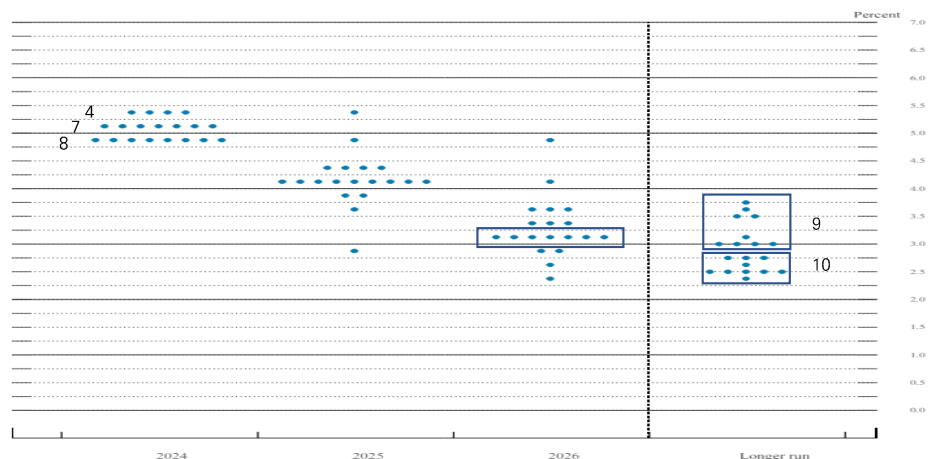
연준은 5.25~5.50%에서 7회 연속 금리를 동결했다. 가장 중요했던 부분은 점도표 금리 인하 횟수였다. 올해 금리 인하 횟수는 3회에서 1회(4.6%→5.1%)로 축소됐으나, 내년에는 4회 인하로 인하 횟수가 소폭 늘어났다. 2026년말 금리 전망치는 3.125%에서 유지됐다. 그러나 중립금리(Longer-run) 전망치가 2.8%로 기존 대비 0.2%p 상향 조정됐다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) SEP는 상황에 따라 유연하게 조정될 수 있으며 정책 운영 계획은 아님, 2) 연준은 향후 정책과 관련된 강한 시그널을 보여주고 싶어하지 않음, 3) 5월 CPI 확인 후 일부 위원은 전망치를 수정할 수 있었으나, 대다수는 기존 전망치 유지, 4) 고용은 점진적으로 냉각되면서 수급이 더 균형을 맞춰가는 중, 5) 중립금리가 팬데믹 이전으로 돌아가기는 어려울 것으로 보임("are less likely to go down to their pre-pandemic level"), 6) 올해 단행하려던 금리 인하는 내년에 시행될 가능성 높음.

점도표는 예상보다 다소 매파적이었다. 그러나 회의 전 발표된 5월 CPI는 예상치를 하회하며 미 국채 10년 금리는 4.2%대까지 하락했다. 회의 이후 CME Fed Watch의 올해 2차례 금리 인하 기대가 60% 수준으로 유지되며 미 10년 금리는 하락 마감했다.

그림 1. 올해 인하 횟수 축소, 26년 금리 전망 3.125%로 유지

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



자료: FRB(2024년 6월), 미래에셋증권 리서치센터

결국 데이터에 동의할 연준

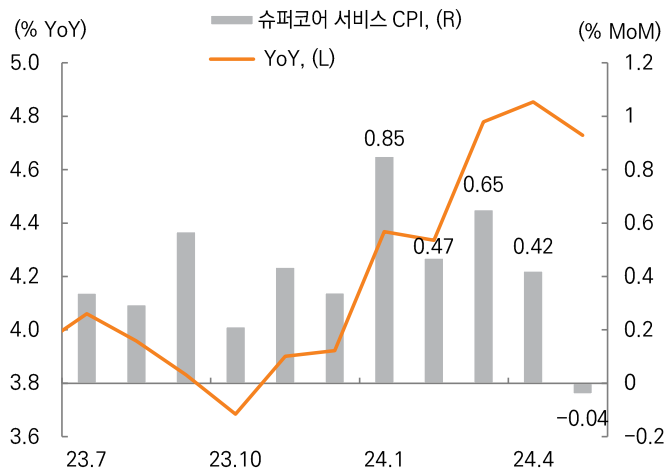
인플레 경로가 연준 6월 전망을 하회한다면 올해 금리 인하 횟수는 2회 이상으로 높아질 수 있다. 이번 SEP에서 연준은 4Q 실질 정책금리(정책금리 중간값-코어 PCE 인플레)로 2.3%를 예측했다. 연준이 연내 1회 금리 인하를 단행 시 그 시점은 12월이 될 것이다. 이때 실질 정책금리는 4Q 중 2.6~2.7% 정도로 올라가게 된다.

연준 전망대로 코어 PCE 인플레가 연말 2.8%를 기록하는 시나리오를 계산했다. 전월대비 0.18% 수준의 상승률을 연말까지 지속할 때 하반기 인플레는 +2.65~2.80% YoY 내에서 등락하게 된다. 연초 인플레를 주도했던 항목은 주거비, 자동차 보험료 등 일부 서비스 항목, 가솔린이다. 4~5월 지표를 통해 해당 항목들의 디스인플레가 확인되고 있다(그림2,3). 인플레 둔화 경로는 연말까지 최소 2회의 금리 인하를 지지할 것으로 본다.

파월 의장은 데이터에 따른 유연한 정책 결정을 강조했다. 이번 점도표 및 인플레 전망은 1~4월 물가 데이터를 확인 후 작성됐다. 1Q 미국 인플레가 연속 서프라이즈를 기록했으나, 4~5월 지표는 디스인플레이션에 진전이 있음을 시사한다. 6월 FOMC 성명서에 이 부분이 반영됐다. 연준은 최근 몇 개월 간 2% 목표를 향한 추가 진전이 미약하게 있었다(“there has been modest further progress”)고 평가했다.

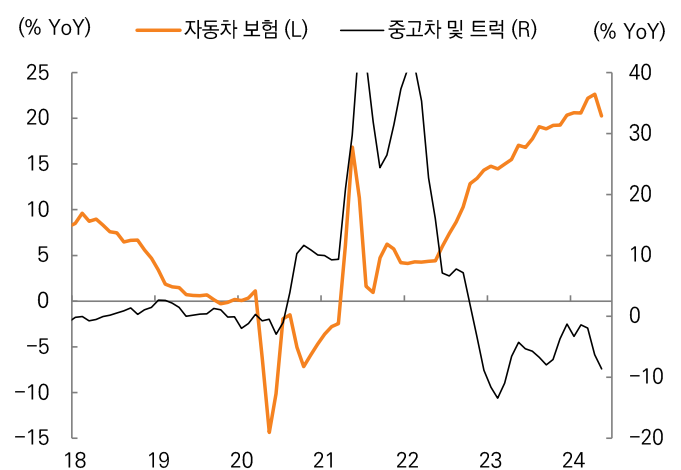
코어 PCE 인플레가 +0.2% MoM의 상승 속도를 하회할 경우 결국 연준은 디스인플레이션 흐름에 동의하게 될 것이다. 9월 FOMC 인하 시작을 포함해 연내 2회 및 내년 4회 인하 전망을 유지한다.

그림 2. 미국 슈퍼코어 서비스 인플레 전월대비 하락



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 차량 가격 하락 및 자동차 보험료 피크아웃



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

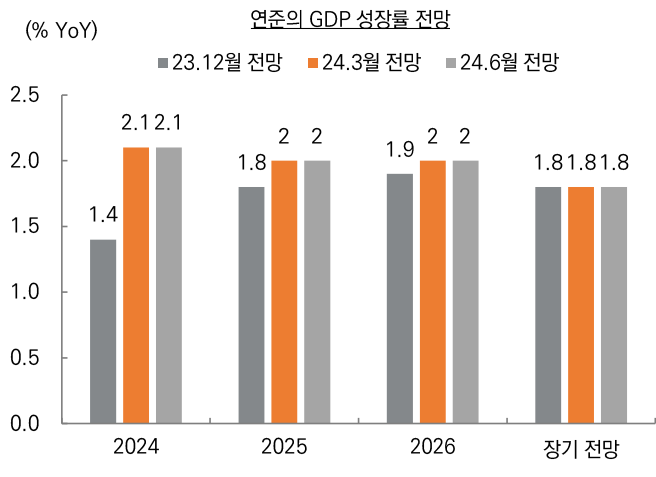
참고. SEP 업데이트

연준은 올해 및 잠재성장률 전망을 각각 2.1%와 1.8%로 유지했다. 올해 4Q 코어 PCE 인플레이션 전망은 2.8%로 기존 대비 0.2%p 상향 조정됐고, 내년도 물가 전망치도 소폭 상향됐다. 단, 이번 SEP는 5월 CPI의 추가 진전을 확인했음에도 불구하고 대다수의 연준 위원들이 전망치를 변경하지 않았다는 점도 주목할 필요가 있다.

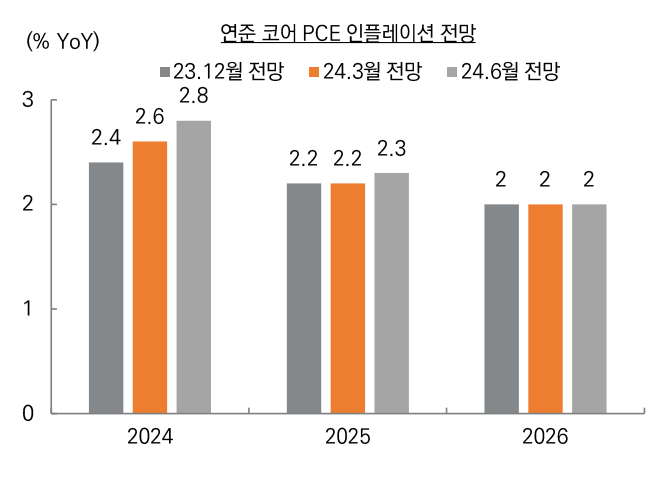
점도표에서는 3% 이상의 중립금리를 추정한 위원들이 19명 중 9명이었다. 장기 중립금리 전망은 3월 FOMC에서는 Central Tendency가 2.5~3.1%를 중심으로 분포해 있었으나, 6월에는 2.5% 아래를 전망한 위원들의 숫자가 크게 줄었다. 올해 4Q 실업률 전망은 4.0%를 유지했다. 5월 실업률이 4%로 상승한 점을 고려할 때, 연준은 하반기 실업률 추가 상승이 제한되는 낙관적인 고용시장 시나리오를 유지했다.

그림 4. 연준, 성장률 전망치 유지

그림 5. 올해 인플레이션 전망 0.2%p 상향, 26년 2%로 안정 예상



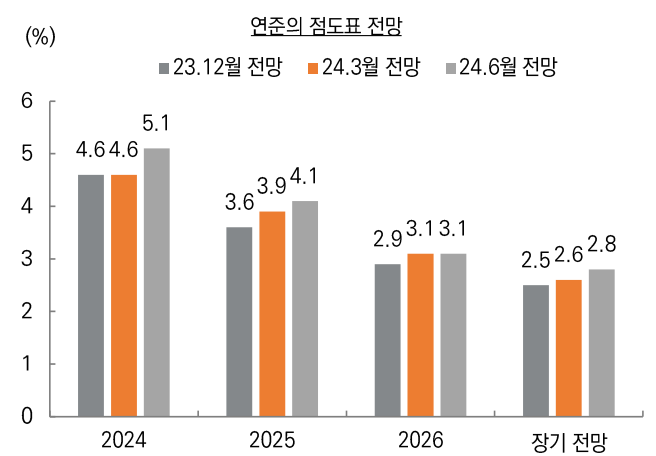
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터



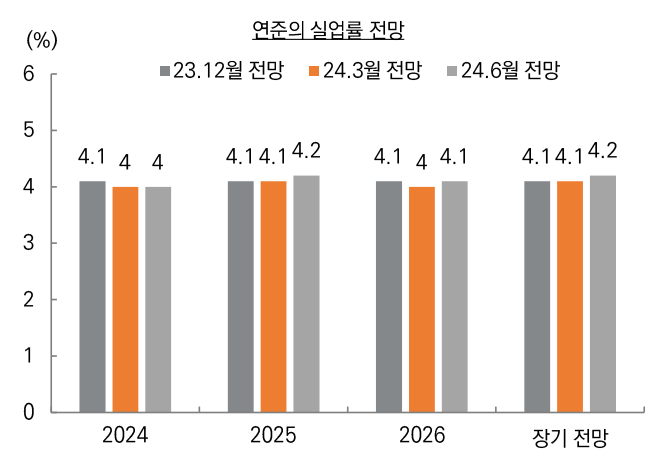
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연말 금리 전망치 50bp 상향, 26년 금리 전망 유지

그림 7. 4Q 실업률 4.0% 유지, 장기 실업률 4.2%로 0.1%p 상향



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.