



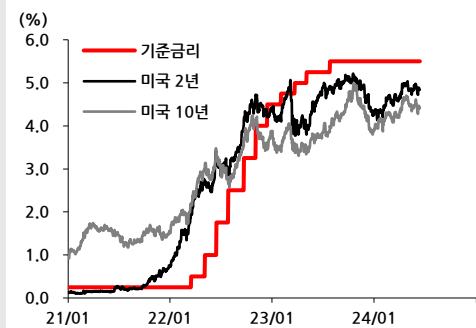
한화 FOMC Review

최소값도 중요

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

연내 인하 전망 3회 → 1회

6월 FOMC, 기준금리 5.50%로 만장일치 동결. Powell 의장은 여러 리스크들이 균형을 찾아가고 있지만 여전히 물가가 매우 높은 수준임을 정책 결정 배경으로 설명. 또한, 필요 시 최대한 긴 시간동안 현재 기준금리를 유지할 수 있다고 언급

연말 기준금리 점도표 중간값은 4.375%에서 4.875%(3회→ 1회 인하)로 50bp 상향 조정(2025년 중간값: 2.875%(+25bp)). 장기 기준금리 전망치는 2.75%(+18.75bp)로 2회 연속 상향. 이는 2019년 3월 이후 최고 수준. 경제 성장률의 경우 2024년(2.1%)~장기 전망치(1.8%) 모두 유지된 가운데, 금년 실업률(4.0%) 전망치도 전 분기와 동일. PCE(2.6%), 근원 PCE(2.7%)는 3월 대비 각각 0.2%p, 0.1%p 상향 조정

성명서 및 기자회견: Fact 전달에 집중

성명서 내 물가 진전 문구는 기존 '진전 부족(lack)'에서 '일부 진전(modest)'으로 수정. 나머지는 대부분 5월과 동일. Powell 의장 기자회견은 기회만 되면 본인 생각을 피력하려던 이전과 달리 중립적인 스탠스 유지에 집중. 다만, SEP 전망치는 불확실하며, 기준금리 인하 논의의 시작이 가능하고, 정책 완화 결정에는 여러가지 이유가 있을 수 있다며 여전히 온건한 시그널도 확인

가장 많았던 최소값에 주목, 2회 전망 유지

연준 인사들의 연말 기준금리 전망치가 크게 상향 조정되었지만 연내 최대 2회 인하 전망 유지. 우선, 성명서 내 물가 관련 추가 진전에 대해 긍정적인 인식 변화가 있었음. 당사는 물가의 기조적 둔화 흐름은 유지된다고 전망하는 바, 물가 관련 스탠스가 재차 강경해질 가능성은 제한적으로 판단

점도표는 중간값도 중요하지만 최소값에도 주목할 필요. 중간값(5.125%, 7명)보다 많은 8명 위원이 최소값인 4.875%를 전망. 이는 5월 CPI 발표 이전에 전망한 수치. 즉, 물가의 추가 진전 확인 전에도 많은 구성원들이 2회 인하가 적절하다고 보았다는 것

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	5월	6월
경제	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.</p> <p>Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</p> <p>In recent months, there has been a <u>lack of further progress</u> toward the Committee's 2 percent inflation objective. (인플레이션 추가 진전 부족)</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals have moved toward better balance over the past year.</p> <p>The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.</p> <p>Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</p> <p>In recent months, there has been <u>modest further progress</u> toward the Committee's 2 percent inflation objective. (일부 인플레이션 추가 진전 확인)</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals have moved toward better balance over the past year.</p> <p>The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</p>
정책	<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. (기준금리 5.25~5.50% 동결)</p> <p>In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.</p> <p>The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.</p> <p>In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>Beginning in June, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$60 billion to \$25 billion.</p> <p>The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion and will reinvest any principal payments in excess of this cap into Treasury securities.</p> <p>The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals.</p> <p>The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p>	<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. (기준금리 5.25~5.50% 동결)</p> <p>In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.</p> <p>The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.</p> <p>In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals.</p> <p>The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p>

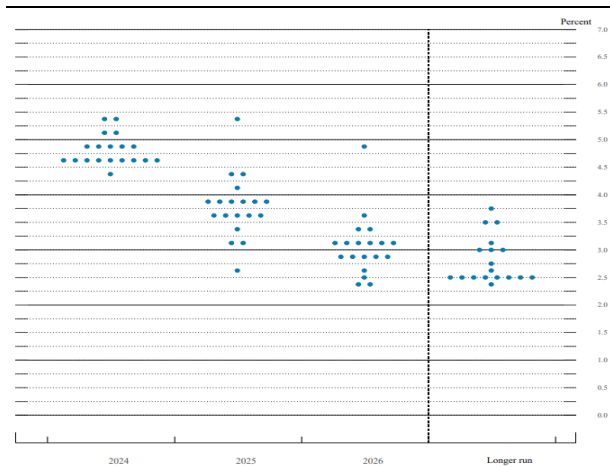
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 고용시장은 균형을 찾아가고 있지만 계속해서 강력한 모습 보일 것
2. 물가 안정, 최대 고용 달성 두 가지 연준 목표 달성 관련 리스크도 균형을 찾아가는 모습
3. 아직까지 기준금리를 인하할 정도로 물가에 강한 확신이 든 상황이 아님. 추가적인 데이터 확인이 필요
4. SEP는 정책 운영 계획이 아님(not a plan or any kind of decision, 그때 그때 바뀔 수 있다는 뜻). 전망에 대한 강한 확신이 없음
5. 경제가 계속해서 견조한 수준이 유지되고, 인플레이션도 고착화된다면 현재 기준금리를 적절하다고 생각하는 시점까지 최대한 길게 유지할 것
6. 반대의 상황이 전개되면 기준금리는 당연히 인하될 것
7. 연준은 인플레이션을 점차 보수적으로 전망하기 시작(practicing a slight element of conservatism on our inflation outlook)
8. 연준 구성원들은 전망치에 향후 정책 관련 강한 시그널을 보여주려고 하지 않음
9. 예상치 못한 고용시장 약화는 정책 대응 요인
10. 5월 CPI 발표 이후 연준 구성원들은 전망치를 수정할 수 있었지만 대다수(most) 인사들은 기존 전망치 유지
11. 고용시장은 최근 몇년 같이 상당히 과열(super heated)된 수준이 아님
12. 5월 물가 지표가 연준 모두의 예상보다 긍정적이었던 것은 사실
13. 현재 경기 펀더멘털은 연준이 원하는 수준
14. 물가 압력이 완화된 것은 주거 제외 서비스 물가는 계속해서 강력함
15. 신용카드 연체 및 디폴트는 심각한 수준이 아님
16. 정책 완화 결정에는 여러가지 이유가 있을 수 있음
17. 현재 연준은 기준금리 인하에 대해 조금씩 논의를 시작할 수 있는 상황(have the ability right now to approach rate-cut question carefully)

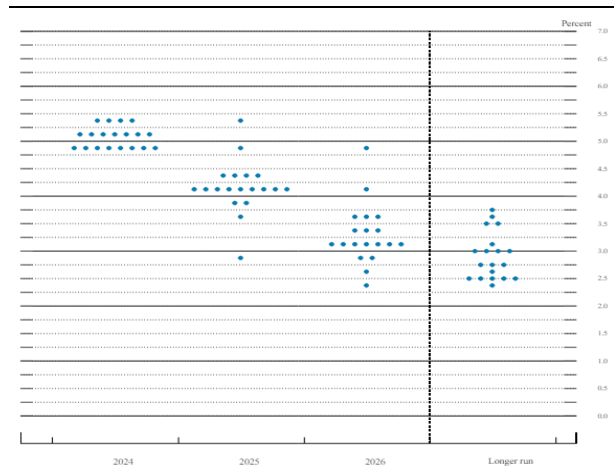
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 3월 FOMC 기준금리 점도표



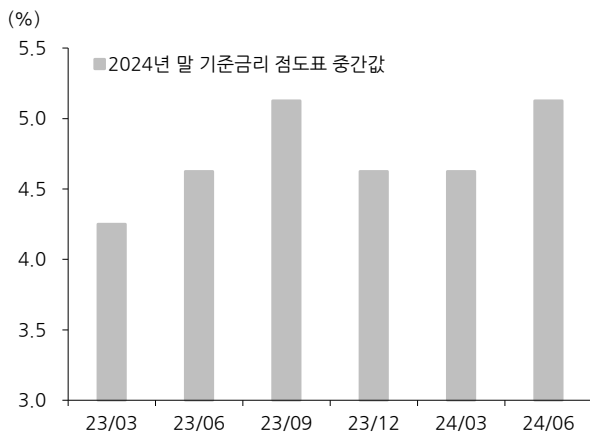
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 6월 FOMC 기준금리 점도표



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2024년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



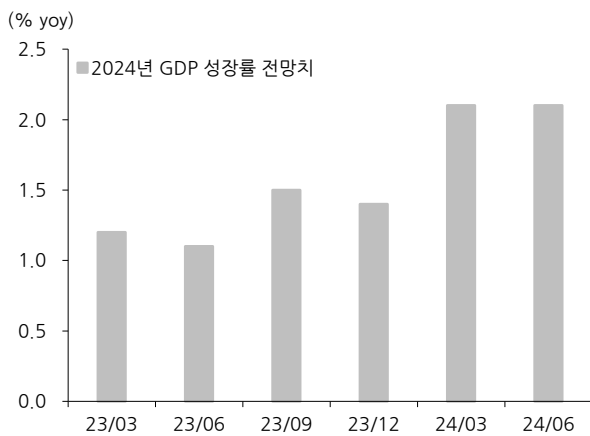
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2024년 GDP 성장률 전망치 추이



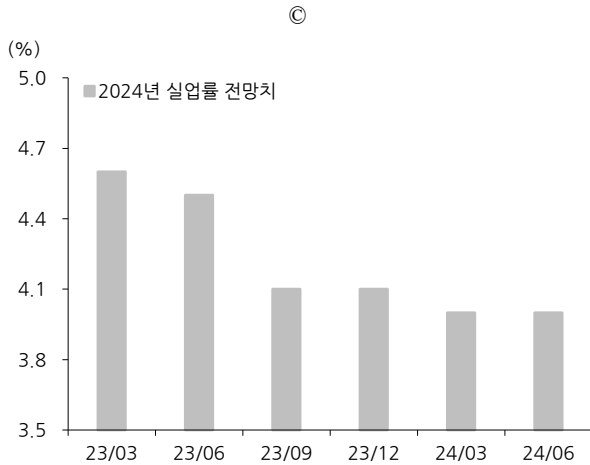
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2025년 GDP 성장률 전망치 추이



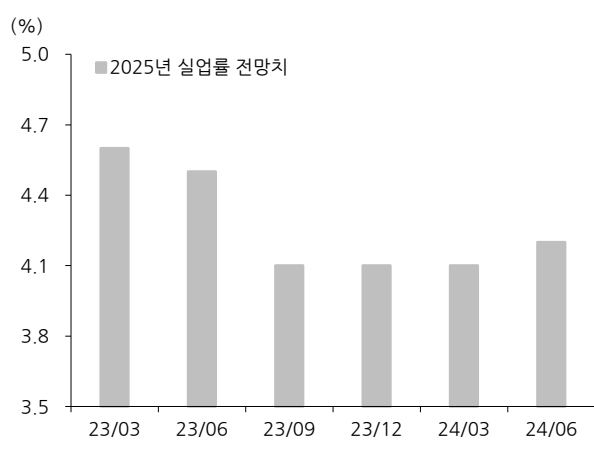
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2024년 실업률 전망치 추이



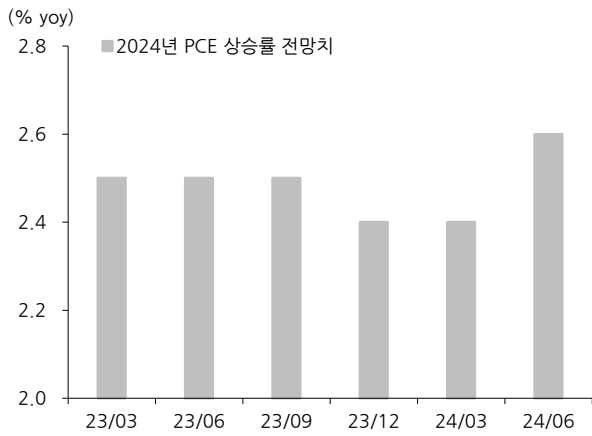
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2025년 실업률 전망치 추이



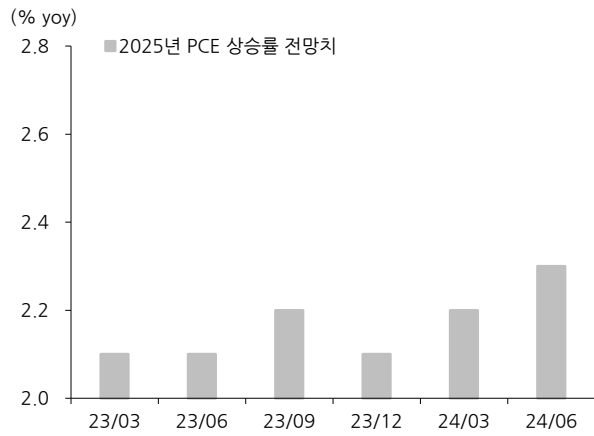
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2024년 PCE 상승률 전망치 추이



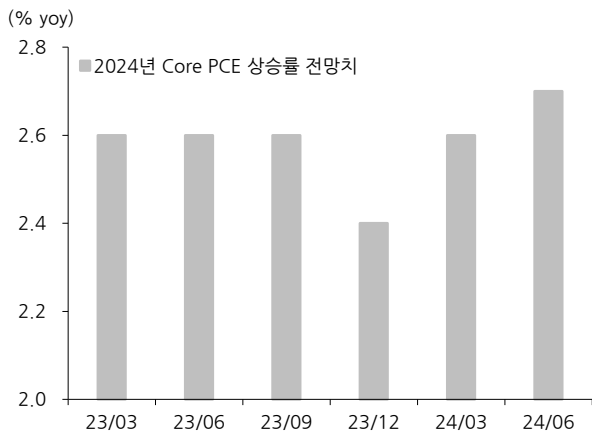
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2025년 PCE 상승률 전망치 추이



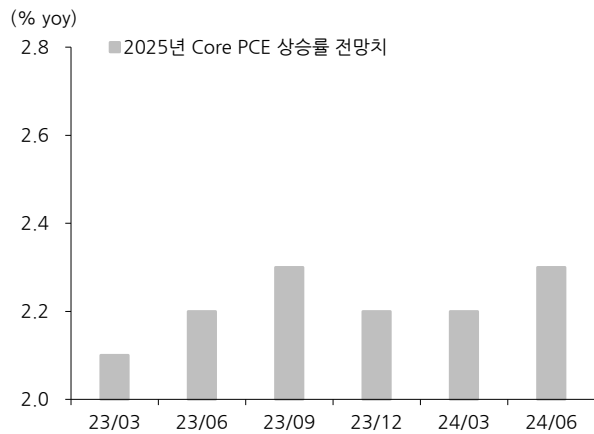
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2024년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2025년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
