

Fixed Income Comment

[6월 FOMC] 인플레이 위험과 매파 위원의 증가

- 금리 동결. 올해 50bp 금리 인하 전망 유지했지만 인플레이 전망 큰 폭 상향. 파월 의장, 관세로 인한 인플레이 상승 리스크 언급하며 매파적 기조 강화, 미국 금리 상승 견인
- 연준, 하반기 인플레이가 +0.30% MoM에 근접하는 속도로 상승 예상. 유가 상승, 재고 감소, 중국산 소비재에 대한 고관세, 높은 기대 인플레이는 인플레이 상승 견인할 전망
- 올해 금리 동결을 예상하는 위원 급증. 대중 관세가 지금보다 낮아질 경우 12월 인하 가능하겠지만 현재 관세 유지될 경우 금리 인하 시점 지연 전망. 3Q 금리 동결 예상

매파적 기자회견과 연내 금리 동결 전망 증가

연준은 6월 FOMC에서 만장일치 금리 동결을 결정했다. 점도표의 경우 연내 50bp 금리 인하 전망이 유지됐지만 연내 동결을 예상한 위원이 7명으로 급증했다(3월: 4명이 동결 예상). 성명서에서는 “경제 전망의 불확실성은 감소했지만 고조된 상태를 유지했다”고 판단했다. 성명서에는 전망의 불확실성이 다소 완화됐다고 기술했지만 파월 의장은 기자회견에서 인플레이 경로의 상방 위험이 더 높아졌다고 언급했다.

경제전망에서 25년 연말 코어 PCE 인플레이 전망치는 3.1%로 3월 전망(2.8%) 대비 큰 폭 상향 조정됐다. 반면, 4Q 성장률 전망치는 1.4%로 3월 전망(1.7%) 대비 추가 하향 조정되면서 관세로 인해 경기 둔화 압력이 높아질 것임을 시사했다. 연내 2차례 인하 전망이 유지되며 미 국채 금리는 하락 출발했다. 그러나 기자회견에서 파월 의장이 관세로 인한 인플레이 상승이 우려된다고 언급하자 미 10년 금리는 4.4%를 향해 상승 전환했다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 관세가 최종 소비에 미치는 영향은 지연돼서 나타날 것, 2) 대부분의 위원들은 인플레이가 한때 상승한 후 다시 내려올 것으로 전망, 3) 노동시장이 완만하게 둔화될 수 있겠지만 우려할 수준은 아님, 4) 여름 동안 관세 효과에 대한 더 많은 정보를 얻게 될 것, 5) 모든 전망 기관과 연준 자체 전망 모두 앞으로 몇 달 간 인플레이가 상당히 오를 것으로 예측, 6) 점도표 금리 전망에 대해 모두가 매우 낮은 확신을 갖고 있음, 7) 현재로서 금리 인상이 기본 시나리오는 아님.

하반기 금리 인하 시그널 부재할 전망

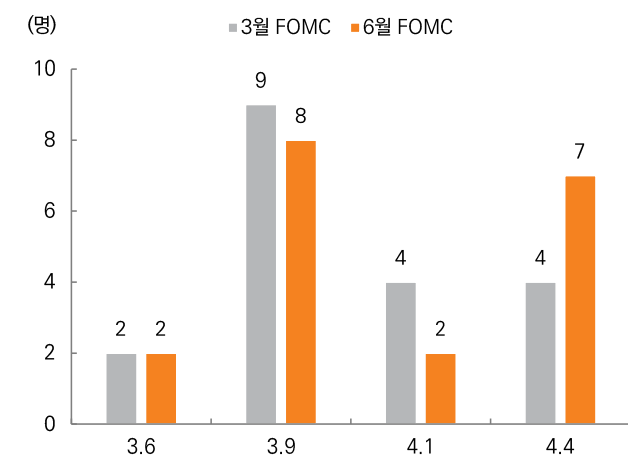
파월 의장은 점도표 전망의 불확실성이 높다는 점을 강조했다. 인플레이 전망이 꾸준히 상향 조정되고 있으며 연내 금리 동결을 전망한 위원들도 19명 중 7명으로 크게 늘어났다(그림 1). 3Q 중 데이터를 통해 관세정책이 인플레이에 미치는 영향을 확인할 수 있을 것이라고 언급했다. 9월 고용과 인플레이 지표는 10월에 발표되기 때문에 3Q 중 연준 금리 동결을 예상한다.

연준이 전망하는 코어 PCE 인플레이 전망은 연말까지 +0.30% MoM에 근접하는 속도로 인플레이가 상승하는 경로다. 올해 코어 PCE 인플레이 전망의 Central Tendency도 2.9~3.4%로 3월 전망(2.7~3.0%) 대비 상단이 크게 높아졌다. 26~27년 중 인플레이가 다시 2%를 향해 수렴할 것으로 전망한 점을 고려하면 아직 연준은 관세로 인한 인플레이 영향이 일시적일 것으로 예측하고 있다. 연준 전망 경로에 인플레이가 부합한다면 이는 인플레이 목표 수준을 상회하는 레벨로 연내 금리 인하 기대는 꾸준히 축소될 전망이다.

파월 의장이 기자회견에서 밝힌 것처럼 1Q 중 수입 증가 등을 통한 재고 확보로 인해 4~5월 인플레이 상승이 제한됐다고 판단한다. 고용시장 둔화는 인플레이 하락 요인이지만 높아진 기대 인플레이, 유가 상승, 재고 감소, 중국산 소비재에 대한 높은 관세 부과는 인플레이 상승 압력으로 작용할 전망이다. 단기적으로 연준의 인플레이 경계심은 지속될 전망이다. 중국과의 협상이 빠르게 진행되어 대중 관세가 더 낮아질 경우 12월 인하가 가능하겠지만 현재로서는 연내 동결 가능성이 더 높아지고 있다는 판단이다.

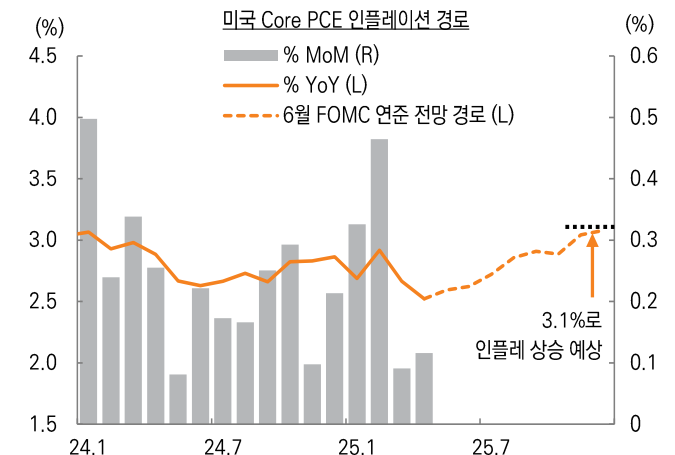
고용 둔화 강도가 높아질 경우 금리 인하 기대가 높아지겠지만 지금 연준은 인플레이 상승 위험에 더 주목하고 있다. 최근 유가 급등세도 인플레이 기대심리 안정을 제한하는 요인이다. 관세율이 유지될 경우 3Q 인플레이 상승 압력은 확대될 가능성이 높다. 미 국제 2년 및 10년 금리는 각각 4.0%, 4.5%를 중심으로 횡보하는 흐름을 예상한다.

그림 1. 연내 동결 예상한 위원 수 증가



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연준, 월 평균 +0.30% MoM에 근접하는 속도 예상



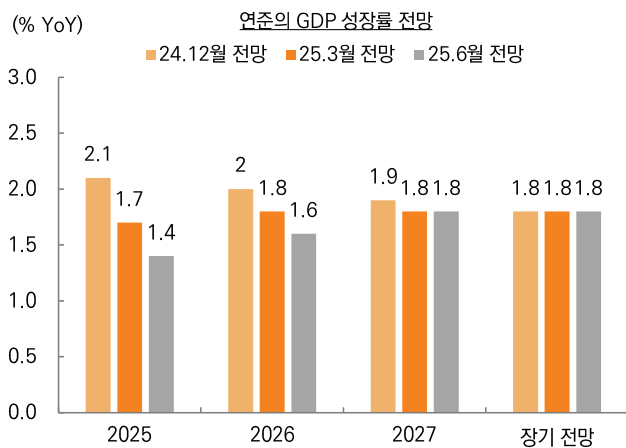
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

6월 연준 경제전망(SEP) 업데이트

연준은 올해 성장률 전망치를 1.4%로 추가 하향 조정했고 26년 성장률 전망도 1.6%로 3월 대비 0.2%p 하향 조정했다. 올해 말 실업률 전망치도 4.5%로 3월 대비 0.1%p 상향 조정하며 고용시장 둔화 강도가 높아질 것임을 시사했다. 파월 의장은 기자회견에서 상품 물가가 연내 추가 상승할 수 있다고 언급하며 매파적 스탠스를 강화했다. 올해 4Q 코어 PCE 인플레이션 전망은 3.1%로 3월 대비 0.3%p 상향 조정했다.

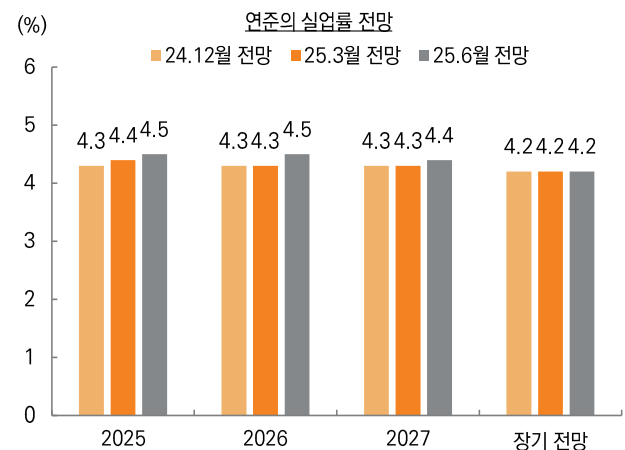
점도표 전망은 올해 2회 금리 인하, 내년 1회, 27년 1회 인하로 3월 FOMC보다 더 높은 정책금리 전망으로 상향됐다. 특히 점도표 분포에서도 연내 금리 동결을 전망하는 위원들이 4명에서 7명으로 크게 늘어났고 점들의 분포도 대체로 상향 조정됐다. 매파 성향이 강한 위원들의 경우 인플레이션 상승 위험을 경계하며 이전 회의에서보다 매파 기조가 강화된 것으로 판단된다.

그림 3. 연준, 올해, 내년 성장률 전망 추가 하향



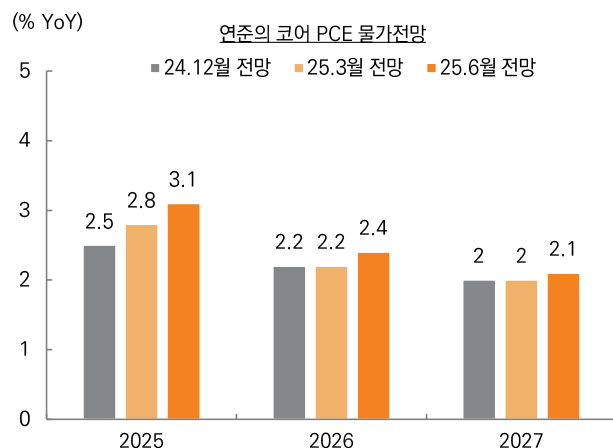
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연준, 올해 실업률 전망 0.1%p 추가 상향



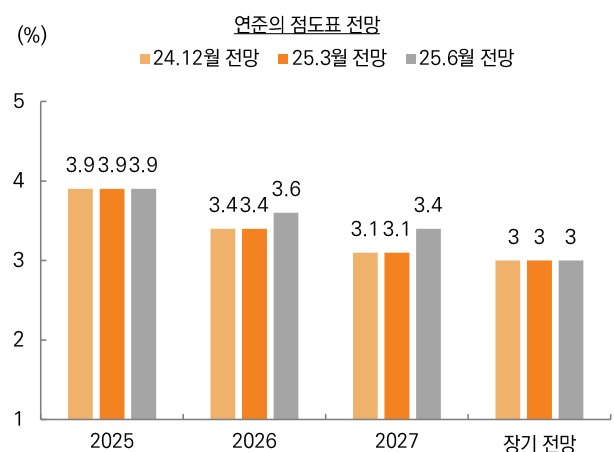
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 인플레이션 전망 계속 상향



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 내년 금리 인하 예상 횟수 축소



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.