

Strategist Jr. 김정윤

jungyoon.kim@daishin.com

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

## 6월 FOMC : 병 주고 약 주고, 통화정책 불확실성 소멸 단계 근접

- 6월 FOMC 기준금리 5.0% ~ 5.25% 동결. 기정사실화된 결정
- 추가 금리 인상 가능성 시사에도 선반영 인식에 증시 영향 제한적
- 상반기에 과도했던 금리인하 기대감은 거의 정상화 수준

### 6월 FOMC, 기준금리 동결 결정

Fed는 6월 14일(현지시간) FOMC를 통해 기준금리를 5.0% ~ 5.25%로 동결을 발표했다. 22년 3월부터 10회 연속 인상 이후 처음으로 동결되었다. 연준 위원 전원 찬성했다.

### 23년 GDP 성장률 전망 1.0%로 0.6%p 상향조정, 물가전망 3.2%로 하향조정

Fed는 경제전망에도 변경이 있었다. 2023년 미국 GDP 성장률 전망치는 기존 0.4%에서 1.0%로 상향조정(0.6%p)되었다. 반면, 24년 전망은 1.2%에서 1.1%로 0.1%p, 25년 전망은 1.9%에서 1.8%로 하향조정 되었다. 눈에 띄는 점은 23년 전망이 하향 조정 되었던 3월 당시 경제전망이랑 대조적으로 이번에는 상향조정이 이루어진 것이다.

23년 물가(PCE) 전망은 3.3%에서 3.2%로 0.1%p 하향조정 되었다. 반면, Core PCE 전망은 3.6%에서 3.9%로 0.3%p 상향조정했다. 서비스업 물가 상승률 둔화세가 상대적으로 더딘 점을 반영하며 23년 중 연준의 물가 목표인 2%대 진입은 어려워 졌다는 것을 의미한다. 24년 PCE, Core PCE 전망은 각각 2.5%, 2.6%로 유지되었다.

### 23년 점도표 5.6%로 0.5%p 상향, 24년 금리인하 폭 100bp로 확대

연준은 점도표를 통해 23년 연말 기준금리 전망 5.1%(중위값 기준)를 5.6%로 상향 조정했다. 6명의 위원들이 23년 연말 기준 5.5% 이하를 전망, 기준금리 5.5% ~ 5.75% 이상을 전망한 위원들은 12명으로 현재 기준금리 상단 5.25%에서 2회(25bp 기준) 추가 금리인상이 가능함을 보여주고 있다. 연준이 여전히 물가 안정을 최우선 순위로 두고 있으며 안정세가 확인되기 전까지 인상 기조를 유지하겠다는 연준의 스탠스를 확인할 수 있다.

한편, 24년말 기준금리 전망은 3월 4.3%에서 4.6%로 상향조정 되었다. 3월 점도표는 금리인하 예상 폭이 80bp로 나타났으며 6월 점도표에서는 100bp로 확대된 것으로 보인다. 25년말 기준금리 전망도 3월 3.1%에서 3.4%로 상향조정 되었지만 25년 금리인하 예상 폭 120bp는 유지되었다.

### 미국 증시 상승반전했지만, 장 중 변동성은 불가피

6월 FOMC 당일 미국 증시는 상승으로 화답했다. 금융시장 반응을 살펴보면 S&P500, 나스닥은 각각 장 중 +0.52%, +0.65% 상승세를 기록했다. 하지만, 그 과정은 험난했다. FOMC 회의 직전부터 하락세를 보이던 증시는 기준금리 동결 결정, 점도표 공개 직후 하락세 이어갔다(장 중 S&P500 -0.71%, 나스닥 -0.86%)

다음 페이지에서 계속됩니다

그러나 파월 연준 의장의 기자회견을 기점으로 낙폭을 줄이고, 상승반전에 성공했다.

한편, 채권시장의 경우 미국채 2년물은 장 중 저점 4.592%에서 동결 결정 직후 4.78%까지 급등한 이후 이내 4.71%로 상승폭을 축소했다. 달러 인덱스도 비슷한 양상으로 102.79p까지 상승 후 기자회견 시작과 함께 상승폭을 축소하며 약세 전환했다.

### 미국 금융시장 반전 포인트 = 파월 연준 의장 기자회견

예상보다 높았던 점도표 수준에 충격을 받았던 미국 금융시장이 파월 연준의장의 발언과 함께 안정을 찾았다고 볼 수 있다.

이번 FOMC 성명서를 보면 금리를 동결함으로써 위원회가 추가적인 정보 및 통화정책에 대한 시사점을 평가할 수 있게 한다는 문구를 추가했다. 기자회견 도입부에서 파월 연준 의장은 지금까지의 긴축 과정을 감안하고, 통화정책이 경제에 미치는 영향과 시간차, 신용 긴축에 따른 잠재적인 역풍을 고려해 기준금리 동결 결정을 내렸다고 밝혔다. 시장의 우려 사항 중 하나였던 과도한 긴축(overkill)에 대한 불확실성이 후퇴하며 투자심리에 긍정적으로 작용했다고 본다.

파월 연준 의장은 경제 내에 부동산, 투자와 같이 금리 민감도가 높은 부분에 대한 긴축 효과가 보이고 있다고 밝히면서도 통화 긴축의 완전한 효과(특히 인플레이션) 나타날 때까지 시간이 걸릴 것이라고 평가했다. 더불어 긴축을 과도하게 하는 위험과 긴축을 필요보다 덜 하는 위험 사이에 균형이 잡히고 있다고 진단했다.

즉, 단기적으로는 그 동안의 긴축 효과를 점검하겠다는 차원에서의 동결이며 인상 사이클의 종료가 아니라는 의미를 내포하고 있다. 한편, 여전히 인플레이션을 연준 목표치(2%)로 내리는 것과 장기 기대 인플레이션 수준을 안정화하는 것에 중점을 두고 있다고 강조하며 필요시 추가 인상을 단행할 수 있다는 점을 시사했다.

### 추가 금리 인상 단행해도 이미 상당부분 선반영. 통화정책 불확실성 소멸 단계 근접

7월 FOMC 회의 이전까지 6월 고용, 소비, 5월 PCE물가 등을 확인하는 과정 속에서 통화정책 예상 변화에 따른 등락은 발생할 수 있다. 다만, 7월 인상 여부를 떠나서 통화정책이 금융시장에 미치는 영향력은 이전보다 상당부분 낮아짐으로써 단기 등락에 그칠 것으로 보인다.

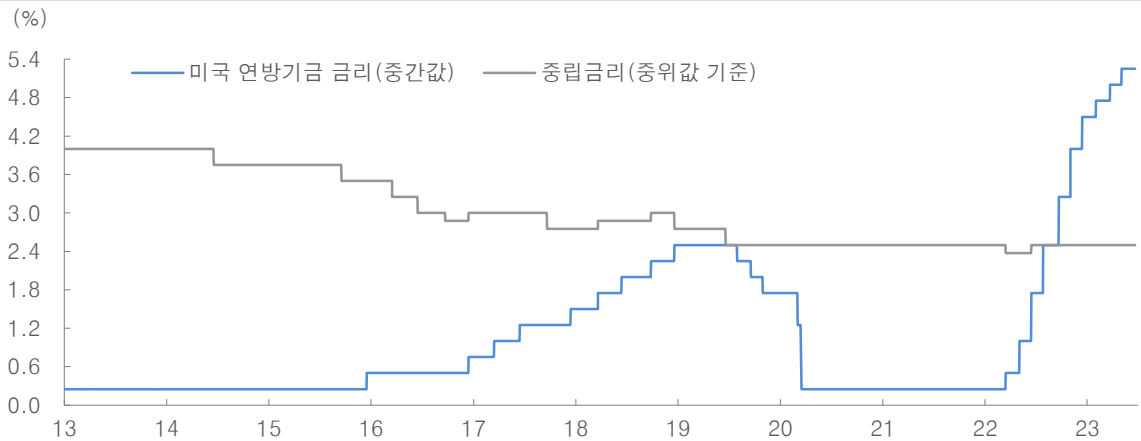
지난 3월 FOMC, 5월 FOMC 직후 연내 최대 100bp 금리 인하 기대감이 형성되었던 당시와 현재의 통화정책 기대감이 다른 상황이다. 그 동안 과도했던 금리인하 기대감이 정상화되는 과정을 거치며 14일 Bloomberg WRP 기준 12월 내재금리는 5.198%로 이미 3월 FOMC 점도표의 23년 전망치 5.1%를 넘어섰으며 6월 점도표상 23년 전망 5.6%와의 격차는 50bp에 못 미치고 있다. 투자자들은 올해 기준금리 고점을 9월 5.29%로 예상하고 있어 12월 금리와 9.2bp 차이가 나타나 기준금리 25bp 인하 확률은 아직 36.8% 수준이다.

파월 연준의장이 기자회견과 점도표를 통해 인상 기조가 여전히 유지되고 있다는 것으로 확인했지만 증시가 상승한 배경에는 이미 추가 인상 가능성이 선반영되었기 때문이다. CME Fed Watch 기준 7월 25bp 인상 확률은 이미 6월 FOMC 전일 60.3%(현재 64.5%)까지 올라온 상황이었다. 9월 기준금리 레인지 5.25%~5.5% 확률도 FOMC 전일 58.3%였으며 투자자들은 7월 혹은 9월에 이미 추가 금리인상 가능성을 반영해온 것이다.

한편, 물가전망 상향조정과 함께 경제전망 상향조정으로 23년 점도표가 상향조정 되었다고 볼 수 있다. 미국 경제 연착륙 가능성이 높아진 한편, 물가 전망의 변화, 24년 금리인하 폭 100bp로 확대 등은 경기에 대한 자신감을 불어넣는 동시에 물가 안정시 금리인하 사이클에 대한 기대를 자극했다고 볼 수 있다.

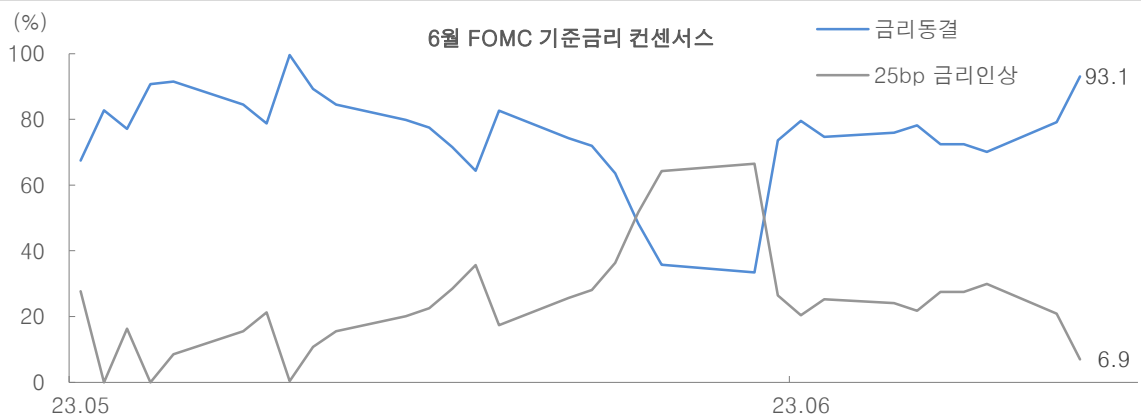
결국, 올해 1분기부터 과도했던 시장의 통화정책 기대감은 거의 정상화된 수준이고 이미 한 차례 추가 금리인상 가능성이 선반영된 상황에서 증시 입장에서 통화정책 관련 불확실성은 소멸 단계에 근접해 있다고 판단한다.

그림 1. 15개월 만에 연준 기준금리 동결 결정



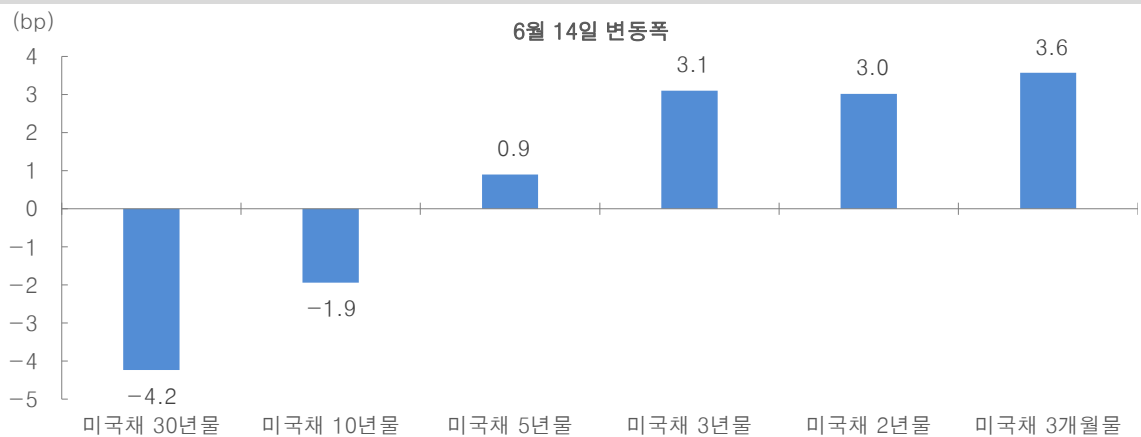
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 2. 6월 FOMC 에서 금리동결은 기정사실화 되었던 상황



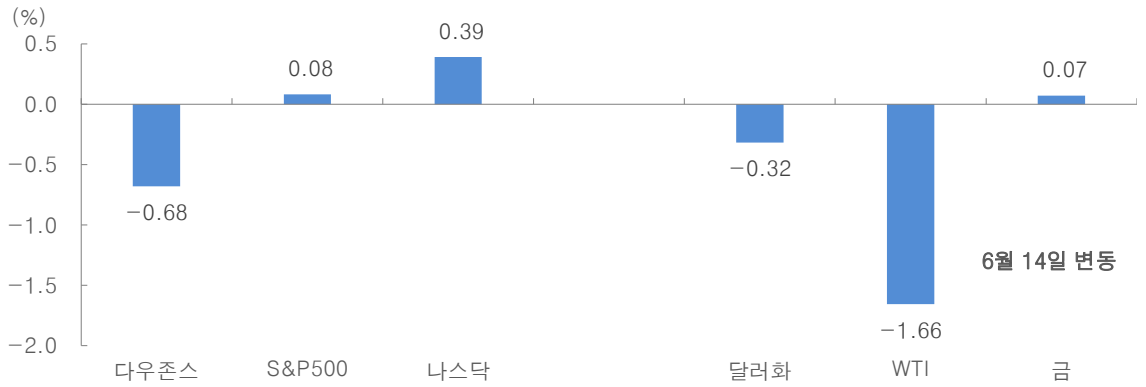
자료: CME Fed Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 채권금리 장기물은 하락, 단기물은 반등



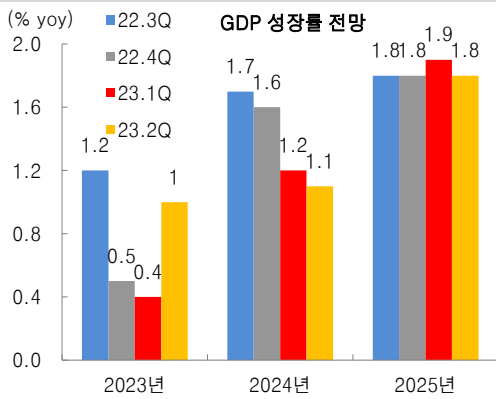
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 엇갈린 미국 증시 흐름 속에 달러 약세 반전



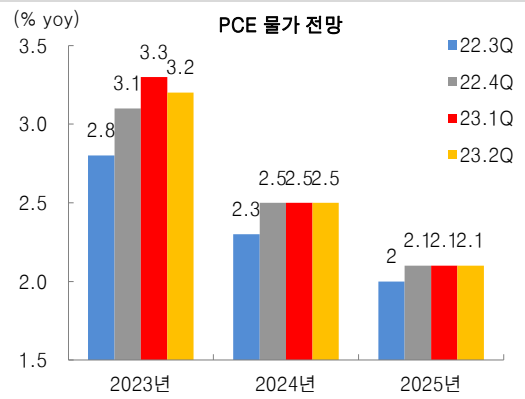
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. GDP 성장률 전망. 23년 1.0%로 0.6%p 상향조정



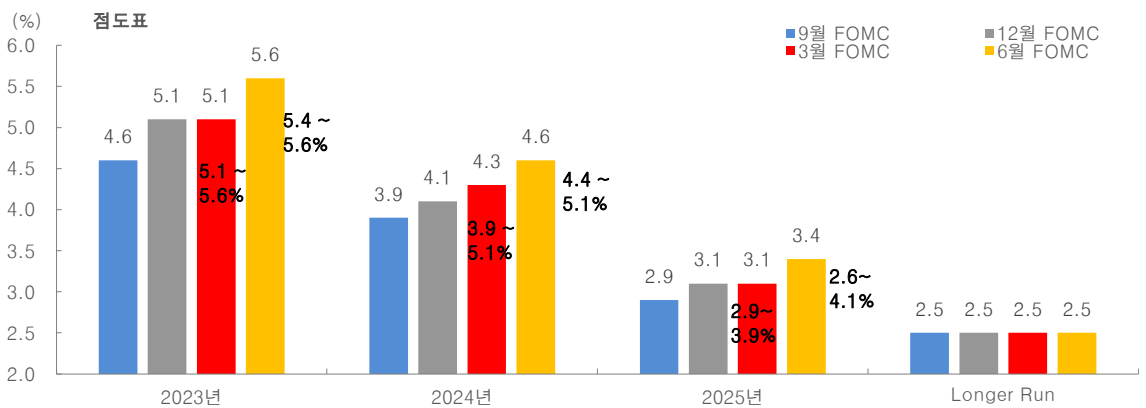
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 6. 23년 물가전망은 소폭 상향조정. 24년 ~ 25년 전망 유지



자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 7. 6월 점도표. 23년 5.6%로 상향. 23년과 24년 점도표 Gap은 100bp로 확대



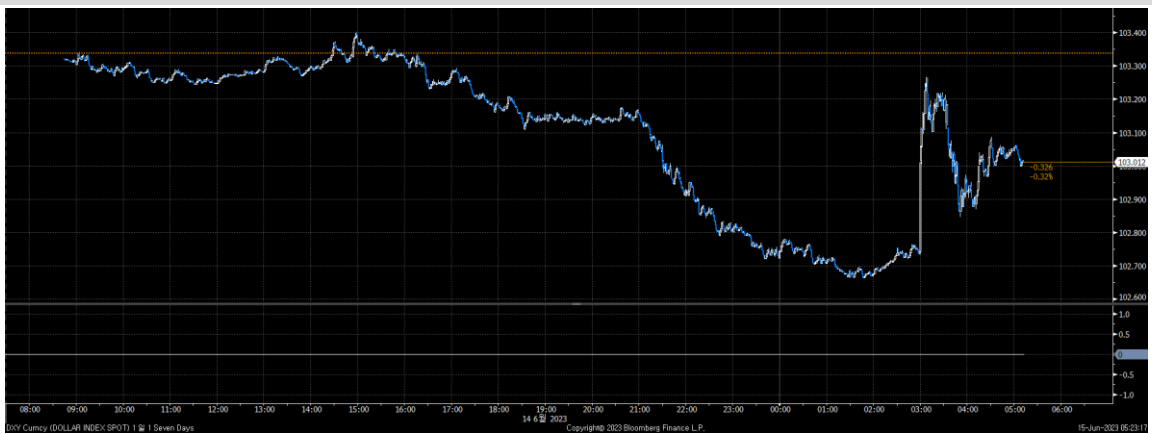
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국 10년물 국채금리 FOMC 직후 급등, 파월 연준의장 기자회견 과정에서 하락반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 하락세를 이어가던 달러화, 금반등으로 낙폭을 줄였지만...



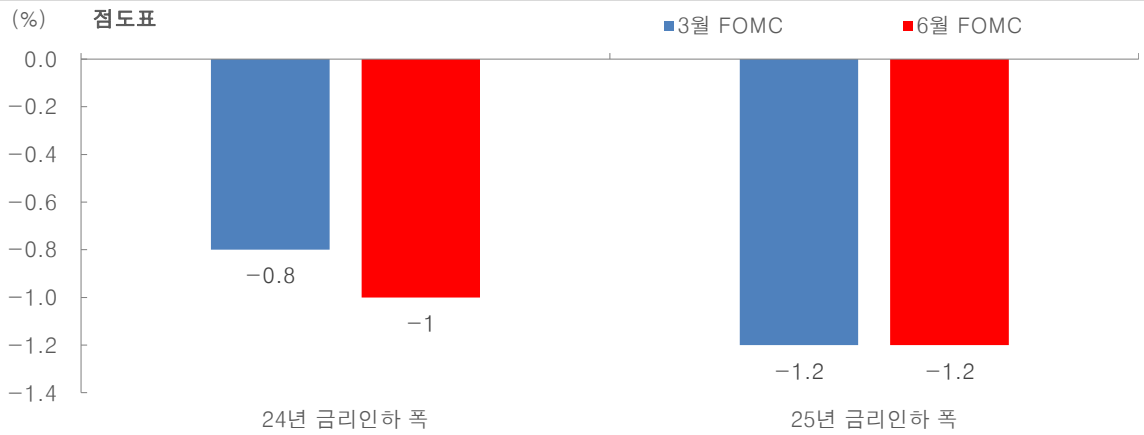
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. S&P500 FOMC 직후 급락했지만, 장 후반 상승반전 성공



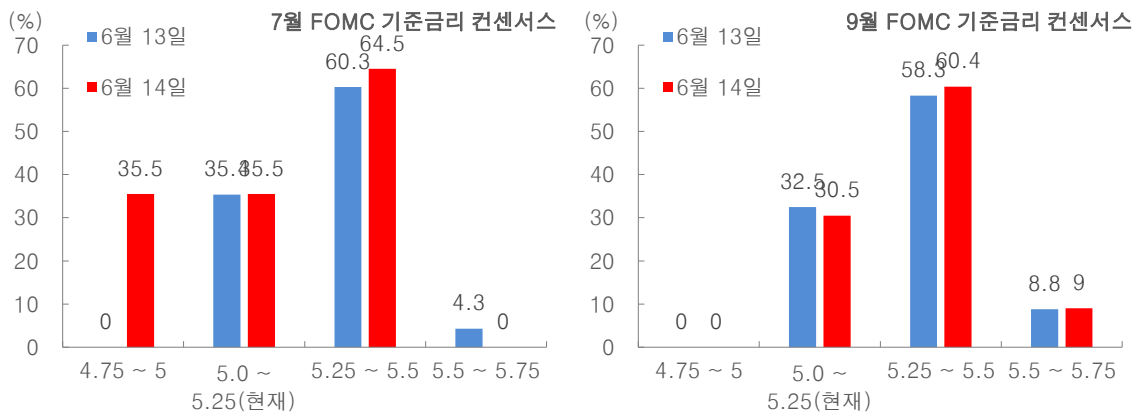
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 23년 추가 금리인상은 불가피하지만, 24년 금리인하 폭은 1%p로 확대



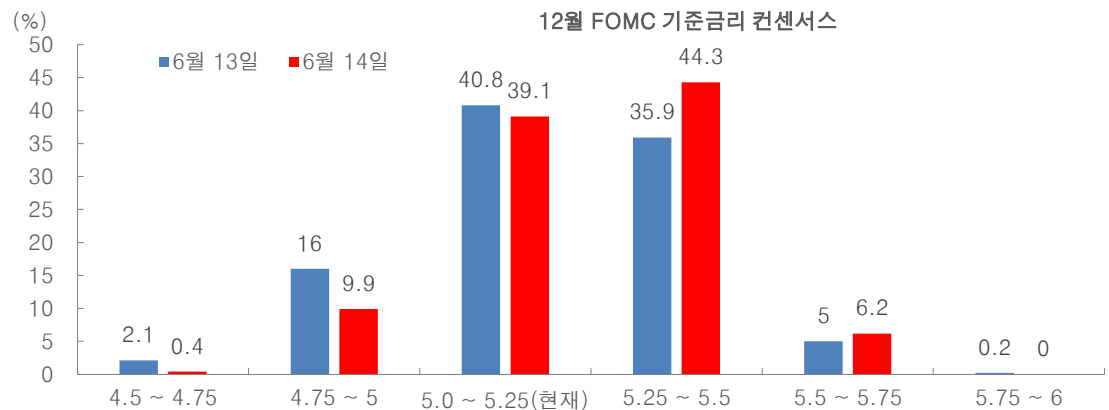
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 12. 7월, 9월 추가 금리인상은 기정사실화된 상황에서 아직까지는 50bp 금리인상 우려는 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 연말 기준금리 컨센서스도 큰 변화는 없어...



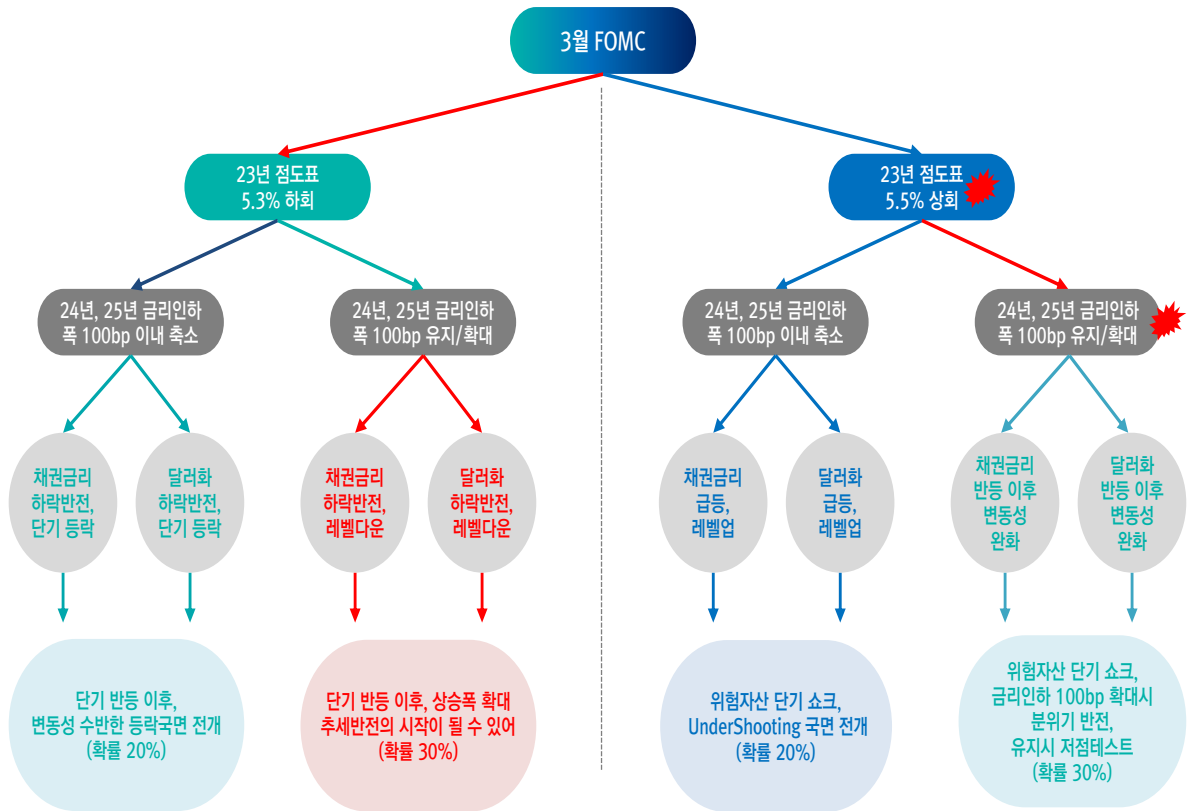
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

**그림 14. 미국 금융시장 반전 포인트는 파월 연준의장의 기자회견 = 7월 금리인상 미정. 미국 경기 연착륙 가능**

- 1) 인플레이션이 예상보다 느리게 완화하고 있어 아직 목표치인 2%에 도달하지 못하고 있음  
특히 근원 인플레를 봐야 하는데 근원 개인소비지출(PCE)는 최근 6개월 간 4.5%이상 유지하고 있어 목표치에서 너무 멀리 있음
- 2) 재화 부문에선 공급부족이 풀려 가격이 하락하고 있으며 주택 부문에선 신규 렌트비는 떨어지고 있으며 내년엔 기존 계약까지 내려가 더 많이 하락 거기서 디스인플레이션(인플레이션 완화)이 발생할 것
- 3) 주택 서비스를 제외한 근원 PCE는 광범위하게 디스인플레를 느낄 수 있지만 임금이 떨어지지 않아 노동집약적인 분야에서 인플레가 일어나고 있음  
인플레이션을 낮추기 위해 가장 중요한 것은 성장이 추세치보다 낮아져야 하고 노동시장이 둔화해야 하며 재화 공급 부문이 회복돼야 함  
인플레이션을 낮추는데 시간이 오래 걸릴 것
- 4) 대부분의 FOMC 위원들이 연내 추가 금리인상이 적절하다고 봤으며 단 한 명도 올해 중에 금리를 인하해야 한다고 생각하지 않았음  
통화정책이 시차를 두고 경제에 어떤 영향을 줄 지를 봐야 하기 때문에 이번엔 금리인상을 하지 않고 쉬어가게 됨
- 5) 7월(금리인상)에 관해 그 어떤 결정도 내린 것이 없다  
금리인상 결정에 있어 결정이 내려진 것이 없고, (FOMC가) 라이브 미팅이 될 것으로 예상
- 6) 향후 금리인상 여부를 결정에 있어 그동안의 누적된 인상 영향을 검토  
인플레이션을 낮추는데 필요한 여건들이 점차 자리를 잡아가고 있다고 말할 수 있음  
성장률이 의미 있는 수준으로 추세를 밀돌고 있어 노동시장 긴장이 완화되고 있음
- 7) 과거와 같은 심각한 실업률 상승을 보지 않을 수 있음  
인플레이션을 2%로 낮추면서 강력한 노동시장이 점진적으로 둔화될 수 있다고 생각

자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 15. 단기 충격은 불가피하지만, 통화정책 불확실성은 정점 통과. 단기 등락 이후 분위기 반전 예상



자료: 대신증권 Research Center



### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김정윤, 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---