

6월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

6월 FOMC 주요 내용

- ◆ [정책결정] 정책금리 동결(5.25~5.50%, 만장일치), IORB(5.40%) 및 ON Reverse RP 금리(5.30%) 동결. QT 속도 유지(국채 250억달러/월, MBS 350억달러/월)
- ◆ [정책결정문 변화]
 - 최근 몇 달간 인플레이션은 2% 인플레이션 목표에 대한 추가 진전이 부족 → 최근 몇 달간 인플레이션은 2% 인플레이션 목표를 향해 **완만한 추가 진전이 있었음(modest further progress)**으로 수정
 - QT 속도조정 문구(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. ...) 삭제
- ◆ [경제전망] : 실업률은 '25~'26년 및 Longer run 상향 조정, 물가는 PCE, Core PCE 모두 '24~'25년 상향 조정, 정책금리는 '24~'25년 및 Longer run 상향 조정

('24.3월→'24.6월, %)	2024년	2025년	2026년	Longer run
GDP	2.1 → 2.1	2.0 → 2.0	2.0 → 2.0	1.8 → 1.8
실업률	4.0 → 4.0	4.1 → 4.2↑	4.0 → 4.1↑	4.1 → 4.2↑
PCE	2.4 → 2.6↑	2.2 → 2.3↑	2.0 → 2.0	2.0 → 2.0
Core PCE	2.6 → 2.8↑	2.2 → 2.3↑	2.0 → 2.0	· · → · ·
정책금리	4.6 → 5.1↑	3.9 → 4.1↑	3.1 → 3.1	2.6 → 2.8↑

- ◆ [기자회견] ① [경제 및 물가 상황 평가] 노동시장은 최근 구인, 해고 및 고용 데이터 등에서 보듯이 완화 조짐을 보이면서 균형을 찾아가고 있음. 임금상승률도 전년 대비 완화되면서 지속 가능한 수준으로 하락. 노동시장을 주의깊게 관찰하고 있지만 전반적으로 여전히 강한 모습이며 아직은 취약해진 신호를 보이지 않고 있음. 인플레이션은 1분기 데이터보다 긍정적인 진전을 보이고 있으나 정책 완화 시작에 대한 확신을 얻기에는 이른 상황임. 지난 12개월 시계(window)를 보자면 지난해 좋았던 데이터가 빠져나가고 최근의 새로운 수치가 추가됨에 따라 오늘 PCE 전망치를 상향 조정하는 등 보다 보수적(conservative)으로 인플레이션을 예측하게 되었음. ② [금리경로 관련] 인플레이션의 지속적 완화 추세에 대한 확신이 들기 전까지는 금리인하가 바람직하지 않다고 생각. 지난 3월 전망에 비해 금년 금리인하 전망 횟수가 감소했는데 가장 큰 변화는 인플레이션 전망임. 작년 하반기와 달리 금년 1분기에는 인플레이션 진전이 멈췄으며 여기서 얻은 생각은 정책 완화 시작에 대한 자신감을 얻기 위해서는 아마도 더 오랜 시간이 걸릴 것이라는 것임. ③ [정책스탠스 관련] 정책이 인플레이션을 완화하기에 제약적이고, 우리가 희망하는 효과를 내고 있다는 증거가 상당히 분명하다고 생각. 정책이 충분히 제약적인지는 시간이 지남에 따라 알게 될 것임. ④ [중립금리 관련] 중립금리는 장기적, 이론적인 개념으로 직접 관찰이 불가. 중립금리가 의미하는 것은 미래에 수년 동안 경제, 고용 및 인플레이션 등이 균형을 유지할 수 있는 금리이므로 논쟁이 있을 수 있으며 현재 알기 어려움. 이에 따라 단기적인 정책 판단에는 크게 도움이 되지 않는다고 생각

□ 금일 오전 발표된 CPI 상승률이 예상치를 하회하고 정책결정문에서 인플레이션 상황에 대한 판단을 긍정적으로 변경했음에도 불구하고

경제전망에서 인플레이션 및 정책금리 전망을 상향 조정하고, 기자회견에서 인플레이션 전망 및 정책완화(피벗) 시점에 대해 보수적인 입장을 표명한 점 등이 기대만큼 dovish하지 않은 것으로 해석

- (정책결정문) 최근 인플레이션은 물가목표 달성을 향한 추가 진전이 완만하게 이루어지고 있다(modest further progress)고 변경
- (경제전망) '25~'26년 및 Longer run 실업률 상향 조정에도 불구하고 '24~'25년 인플레이션을 상향 조정함에 따라 점도표에서 '24~'25년 및 Longer run 금리는 상향 조정
- (기자회견) Powell 의장은 대부분 연준인사들은 금일 CPI 결과에도 기존 전망을 유지하였으며, 최근의 데이터를 감안한 보수적인 인플레이션 전망시 연말까지 인플레이션이 소폭 상승할 것으로 예상됨에 따라 피벗에 대한 자신감을 얻기 위해서는 추가적인 데이터를 보며 시간이 더 걸릴 수 있다고 언급

2. 금융시장 반응

□ Powell 의장의 기자회견이 진행되는 동안 금리는 CPI발표 이후 큰 폭 하락분을 일부 반납하고 미달러화는 약세폭을 줄였으나, 주가는 기술주를 중심으로 상승세를 유지

- 한편, Fed Funds Futures에 반영된 9월 금리인하 확률은 58.3% → 64.5%, 11월 금리인하 확률은 88.6% → 102.5%로 상승하였으며, 금년말 정책금리 전망치는 4.94%(1.6회 인하) → 4.89%(1.7회 인하)로 하락(Bloomberg)

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(JPMorgan)** 예상대로 금리를 동결했으나, 점도표는 약간 hawkish했음. Powell 의장은 특별히 dovish하거나 hawkish하지 않았음. 금일 CPI 보고서를 신뢰 구축을 향한 진전이라고 설명했다지만 여전히 하나의 보고서일 뿐이라고 일축했음. 위원들이 CPI 데이터 이후 전망치를 변경할 수 있지만 대부분 그렇게 하지 않는다고 언급함에 따라 시장에서는 금일 CPI가 점도표에 완전히 반영되지 않았다는 주장도 제기되고 있음
- **(Jefferies)** 예상대로 정책금리를 동결하였음. 점도표는 2024년에 단 한차례만 인하하고 longer-run 금리를 상향 조정하는 등 예상보다 hawkish하였음. PCE와 근원 PCE 전망치가 금년말 2.6%와 2.8%를 예상하면서도 금리 인하를 전망하는 것에 대한 질문에 Powell 의장은 2023년 하반기의 기저효과로 설명하려고 시도하였으나 대중들이 이해하기는 어려웠을 것. 이보다는 인플레이션 추이를 위해 전월대비 둔화되는 움직임을 볼 필요가 있다고 하는 것이 더 적절했을 것이라고 생각함. 연준은 여전히 데이터에 의존하고 있음. 현재로서는 데이터를 예측하기 매우 어렵고, 연준은 향후 금리 전망에 대한 확신이 부족해 보임
- **(RBC)** 정책금리는 예상대로였으며, 정책결정문도 완만한(modest) 진전이 있었다는 것을 인정하는 것 이외에는 거의 변경되지 않았음. 점도표의 상승은 금년초 인플레이션의 상승과 관련이 있었을 것. 금일 발표된 5월 CPI가 반가운 소식이기에는 하지만 단 한번의 데이터로 인플레이션이 추세적으로 하향하고 있다고 볼 수 없었을 것. 지속적인 인플레이션 완화와 노동시장의 점진적 냉각이 지속되면서 12월에 첫 금리인하를 단행할 것으로 예상함
- **(BMO)** 점도표에서 2024년 정책금리가 예상과 달리 50bp나 상향 조정되었음. 이는 금년중 단 한차례의 인하를 의미함. 다만, 50bp 인하와 25bp 인하의 차이가 2명에 불과한 것과(50bp 인하 8명, 25bp 인하 7명, 동결 4명으로, 25bp 인하에 투표한 위원중 2명만 50bp 인하로 의견을 바꾸면 중간값이 50bp 인하가 됨), 위원들이 FOMC 회의기간 동안 지표가 발표되더라도 전망치를 대부분 수정하지 않는다고 언급한 Powell 의장이 발언을 볼 때 금번 SEP에는 5월 CPI가 완전히 반영되지 않았음을 알 수 있음
- **(Capital Economics)** 전반적으로 정책결정문이나 기자회견에서 9월 인하를 배제하는 내용은 없었음. 모든 것은 앞으로 발표될 데이터에 달려 있음. 예상대로 고용이 둔화되고 디스인플레이션 추세가 재개된다면 여전히 올해 2차례 금리 인하는 가장 유력한 시나리오라고 생각함
- **(Socgen)** 점도표가 금년중 한차례로 바뀌었지만 궁극적으로 연준은 종합적으로 고려할 것. 중요한 것은 연준이 여전히 금리 인하를 예상하고 있는 것임
- **(Citi)** 오늘 FOMC에서 가장 놀라웠던 부분은 2024년 점도표의 중앙값이 단 한차례 인하로 상향 조정된 것임. 다만, Powell 의장은 기자회견을 통해 SEP를 너무 심각하게 받아들여서는 안된다고 설명하고, 대부분의 위원들이 오늘 발표된 완만한 CPI를 점도표에 반영하지 않았을 가능성이 높다고 지적하면서 이를 약간 뒤쳐진(stale) 전망으로 만들었음. 기자회견은 dovish에 가까웠음. 노동시장이 더 나은 균형으로 돌아왔고 팬데믹 이전에 비해 tight하지 않다고 평가하였음. 당사는 완만한(softer) 인플레이션만으로도 9월에 금리를 인하할 가능성이 높다고 생각하며, 노동시장의 약화가 이어지면서 이후 7번의 회의에서 연속으로 인하할 것으로 예상함