

Kiwoom Fixed Income Issue



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



6월 FOMC Preview: 부동의 연준

Check Point

- 미 연준 6월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 예상. 미 행정부 무역정책으로 인한 경기 불확실성이 높아진 가운데 그 영향을 확인하는 실물 경기 지표 변화를 확인하기 전까지 대응하기 어렵다는 기존의 입장을 유지할 것으로 예상.
- 5월 초 FOMC 당시보다 무역협상과 관련한 불확실성이 완화되었으나, 기본관세는 부과된 상황에서의 경기 방향을 확인하기까지 시간 소요될 것으로 봄. 미 연준은 이를 대비해 지난 3월 성장을 전망치를 낮추고 물가 전망치를 높여둔 바 있으며, 이번 6월 FOMC에서 크게 조정은 없을 것으로 봄. 정책금리 점도표 또한 큰 변화 없이 연내 2회 인하 가능성을 열어둘 것으로 판단.
- 고용 등 실물 경기가 아직까지 견조하다는 점을 고려, 미 연준의 인하 재개 시점은 7월이 아닌 9월로 전망 변경. 최근 5월 물가 둔화 등 수요 둔화로 인한 영향이 점차 가시화될 것으로 예상하여 연내 9, 11월 2회 인하 예상.
- 첫 금리 인하 시점이 계속해서 지연되고 있다는 점에서 미국채 10년물 금리는 4.0~4.5%의 레인지에서 등락을 이어나갈 것으로 예상하나 점차 지표 둔화가 나타나며 시장금리는 하방 압력이 유효할 것으로 예상. 3분기 중 SLR 규제 완화와 9월 금리 인하를 확인하는 과정에서 4%를 하회할 가능성도 높음. 다만 금리 인하폭이 크지 않다는 점과 관세정책 불확실성 완화 기대 등은 경기 부진 우려를 약화시켜 금리 하방 경직성을 높이며 4분기 중 반등 가능성 높게 평가하는 기존의 경로 전망 유지.

미 연준 6월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결할 것으로 예상한다. 5월 FOMC 당시보다 무역협상과 관련한 불확실성이 완화되었으나, 기본관세 10%라는 프레임이 크게 변화하지 않았다는 점에서 기업들의 투자 환경 등은 변화할 것으로 본다. 경기 영향을 확인하기까지 시차가 소요된다는 점에서 미 연준은 관련 불확실성을 경계하며 이번 6월에도 동결 결정에 나설 것으로 전망한다. 성명서 문구에 실업률 상승과 인플레이션 상승 리스크 모두 증대했다는 표현도 유지하면서 이전과 크게 다르지 않다는 점을 강조할 것으로 판단한다.

6월 FOMC에서는 수정 경제 전망도 발표될 예정인데, 무역환경이 크게 변화하지 않았다는 점에서 지난 3월의 전망에서 크게 변화하지는 않을 것으로 본다. 지난 3월 2025년 성장을 전망치를 1.7%로 하향 조정한 바 있으며, 물가 전망치는 2.7%로 상향 조정한 바 있다. 당시보다 무역 환경이 최악의 시나리오에서는 벗어난 것으로 판단되나, 기본관세 부과가 해제된 상황이 아닌만큼 경기 불확실성은 여전히 높다고 보기 때문에 3월에 조정한 수준을 유지할 가능성이 높다.

따라서 정책금리에 대한 점도표 수준 또한 종전대로 유지될 것으로 예상한다. 미 연준은 성장을 전망치를 상향 하고 물가 전망치를 하향했던 3월에도 정책금리를 2회 인하할 수 있다는 기존의 입장을 유지했다는 점에서 이번에도 그대로 유지될 것이다. 특히 최근 5월 CPI가 예상을 하회하는 등 물가가 둔화되는 흐름을 확인했다는 점 또한 금리 인하 기대를 유지시키는 요인이다.

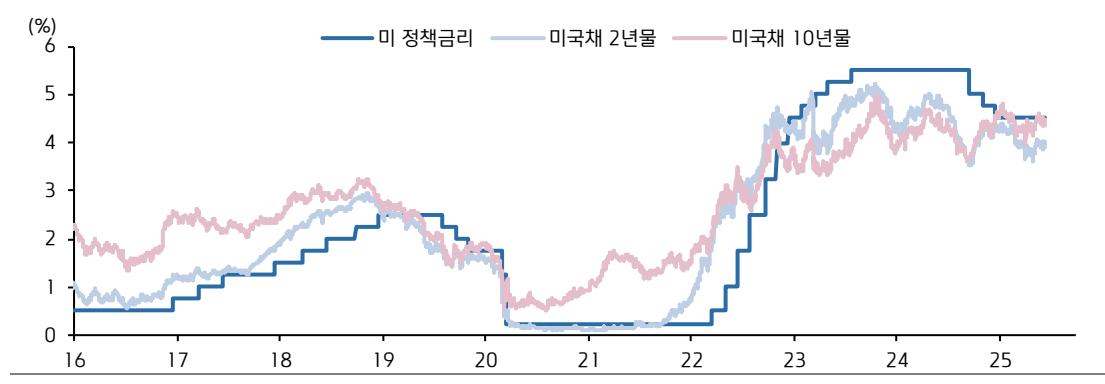
다만 최근 5월 고용시장은 여전히 견조하다는 점을 고려할 때 미 연준의 금리 인하 재개 시점은 기존 전망인 7월보다 9월이 될 것으로 전망을 변경한다. 관세정책으로 인한 경기 불확실성이 아직 실물 경기 지표 특히

실업률 등을 통해 나타나지 않고 있다는 점에서 미 연준은 정책 결정을 뒤로 미를 것으로 판단하기 때문이다. 경기 둔화가 급격하게 나타나지 않고 물가도 여전히 2% 이상 구간이라는 점에서 미 연준은 보험성 인하의 성격으로 연내 두 차례 인하에 나설 것으로 판단하는 만큼, 그 시기는 9월과 11월일 것으로 예상한다. 물론 2024년 7~9월과 같이 뚜렷하게 지표가 위축되는 신호가 나오면서 빅컷을 했던 것과 유사하게 경기 둔화 시그널이 나올 경우 7월에 곧바로 인하할 가능성도 배제할 수 없지만, 최근 나오는 지표 상 7월보다는 인하 재개 시점은 9월이 될 가능성이 높아졌다는 판단이다. 4분기 이후로는 금리 인하 기대는 점차 약화될 것으로 예상한다. 9월과 11월 인하 후 경기는 미 행정부의 감세 정책으로 인해 하방 경직성이 높아질 것으로 판단하기 때문이다.

이러한 통화정책 경로를 고려할 때 미국채 10년물 금리는 6월 FOMC 이후 점진적 하락 압력을 받을 것으로 예상한다. 금리 인하를 확인하는 과정에서 미국채 10년물 금리가 4%를 하회할 가능성이 있다. 고용 둔화 우려 등을 확인하는 과정에서 연내 저점 수준인 3.9%를 하회할 것으로 예상한다. 특히 SLR 규제 완화가 3분기 중 시행될 수 있다는 점은 미국채 매수를 확대시킬 요인인 만큼 정책 집행 과정에서 하방 압력이 높아질 것이다. 여기에 트럼프 행정부 관세정책의 영향을 확인하면서 수요 둔화와 이에 따른 물가 상방 압력이 제약되는 양상을 확인하게 된다면, 미국채 10년물 금리는 4% 선을 하회하며 하락 압력을 받을 것으로 전망한다.

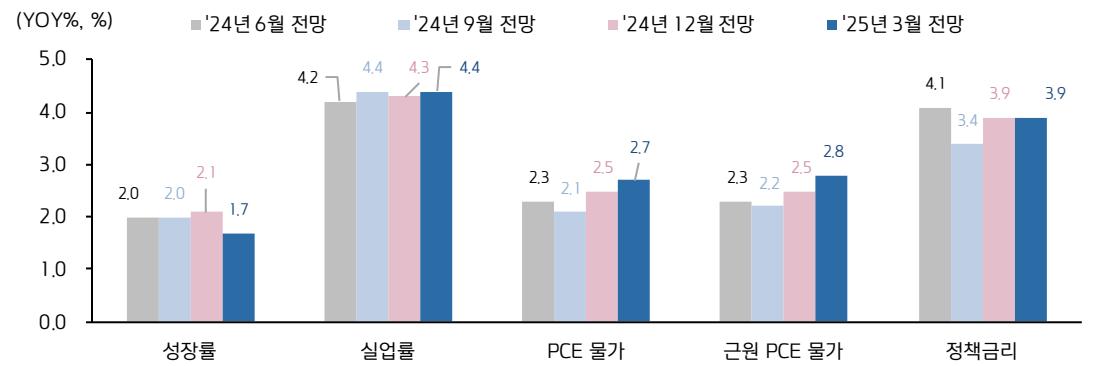
다만 금리 인하 폭이 제한적이라는 점과, 하반기를 지나면서 경기 하방 경직성이 높아질 수 있다는 점에서 시장금리는 4분기 들어 재차 반등할 것으로 예상한다. 미국 통상정책 협상에 따른 경기 침체 가능성 약화, 물가 기저 영향 등은 하방 경직성을 높이며 재차 시장금리 반등 압력을 높이는 요인이 될 것이다. 따라서 하반기 10년물 금리의 레인지는 3.8~4.5%로 예상하는 가운데, 평균 수준은 4.2~4.3% 수준으로 현재 레벨에서 큰 폭의 하락은 제약될 것으로 예상한다.

미국채 금리 추이



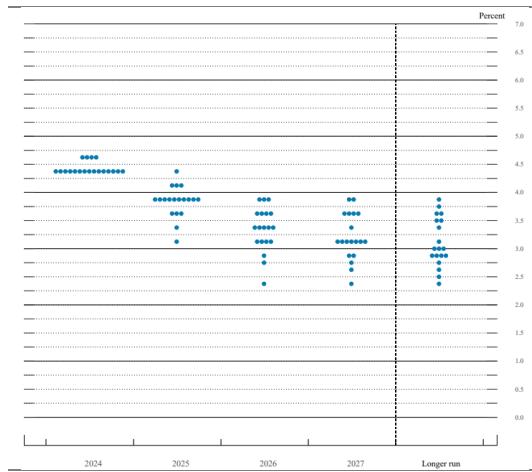
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제 전망치 변화 추이



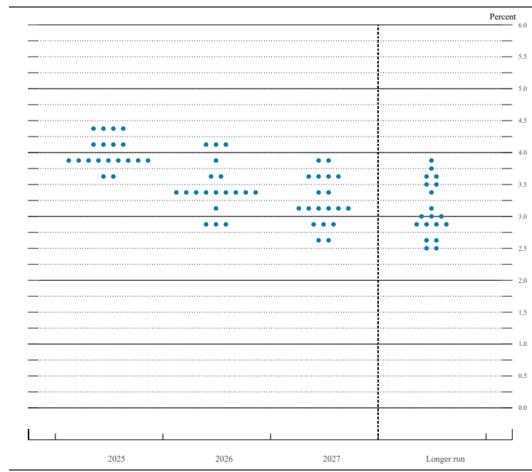
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 2024년 12월 점도표



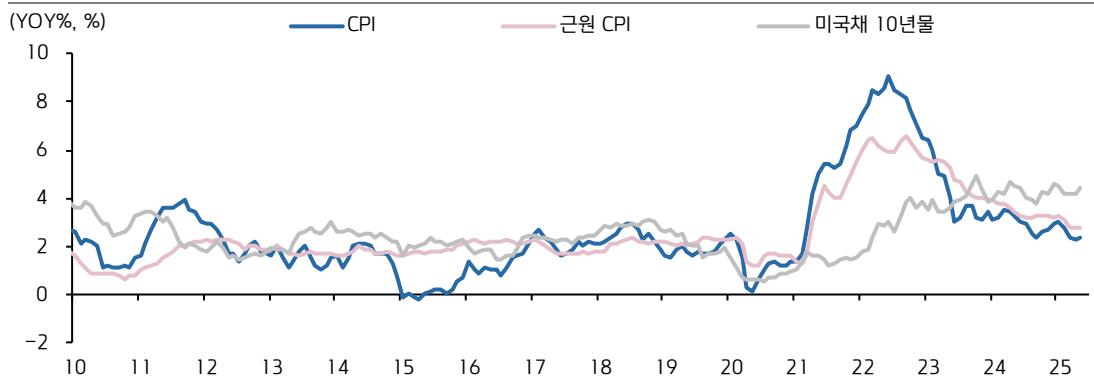
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 2025년 3월 점도표



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 상승률 추이



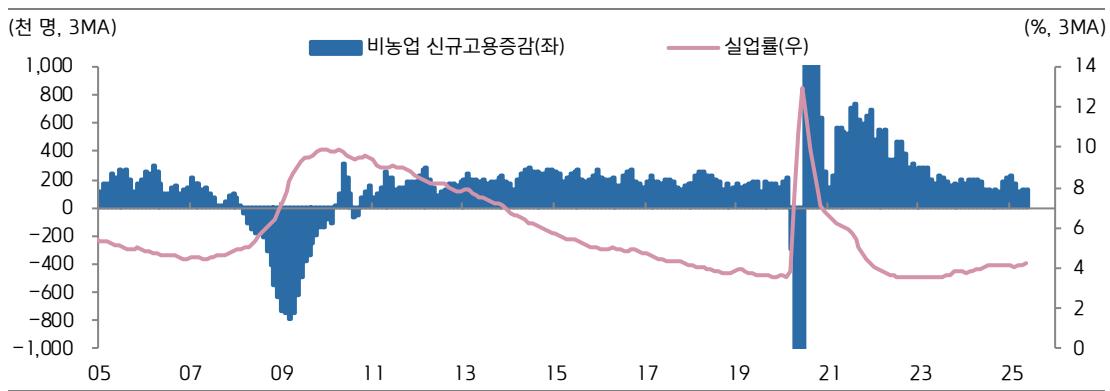
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 시간당임금 상승률과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농업 신규고용과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-