

FOMC 리뷰

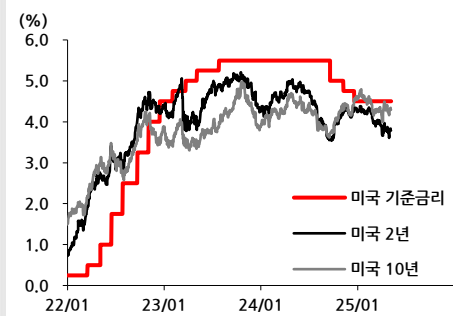
Solid and Patience



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

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 동결

5월 FOMC, 기준금리 4.50%로 만장일치 동결. Powell 의장은 인플레이션과 실업률 상승 리스크가 모두 증가했고, 현재 정책수준은 적시 대응에 적절한 수준임을 정책결정 배경으로 설명

성명서 및 기자회견: 여전히 경제는 견조, 신중함 유지

성명서는 3월과 대동소이. 특기할만한 부분은 '순수출 변화가 데이터에 영향을 미쳤음(although swings in net exports have affected the data, 문구 추가)'에도 불구하고 경제는 여전히 견조(expand at a solid pace, 문구 유지)한 것으로 판단. 전망의 불확실성은 '추가적으로' 증가(increased 'further')한 것으로 평가했으며, 실업률과 인플레이션 상승 리스크 모두 커졌다는(the risks of higher unemployment and higher inflation have risen) 문구 추가. 관세 관련 직접적인 명시 문구는 부재

기자회견 주요내용: 1) 경제는 견조, 1분기 역성장이 경제 판단에 변화를 주지는 못함, 2) 양대책무 관련 리스크 모두 증가, 3) 관세가 물가에 미치는 여파는 아직도 불명확, 4) 서두를 필요가 없고, 인내심을 가지고 기다려야 할 때. 기다리는 것에 대한 비용은 매우 낮음. 정책은 적절한 수준에 위치, 5) 데이터 상 경제가 악화되었다는 명백한 징후 부재 등

2분기 GDP 반등 정도가 중요. 9월 인하 전망 유지

프리뷰 자료에서 이야기한 FOMC 관전 포인트 두 가지 중 하나는 변화가 감지. 물가를 최우선순위로 보겠다는 기존 입장은 물가와 고용 모두 동등한 정책 고려사항으로 선회. 다만, 기준금리 인하에 대한 조건은 이번에도 제시하지 않았음. 연준은 불확실성이 유의미하게 걷히지 않은 가운데, 경제는 지금도 견조한 것으로 판단. 따라서 신중한 정책기조는 연말까지 유효

기존 기준금리 전망(9월, 4분기 각 1회 인하, 연말 기준금리: 4.00%) 유지. 3분기 인하 시점은 2분기 성장의 반등 정도가 매우 부진하다면 당겨질 수 있겠지만, 현 시점에서 그 가능성은 제한적

[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	3월	5월
경제	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. (경제활동은 견조한 속도로 확장 지속)</p> <p>The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>Uncertainty around the economic outlook has increased. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. (경제 전망의 불확실성이 증가. 통화정책 운영에 신중을 기할 것)</p>	<p><u>Although swings in net exports have affected the data</u>, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. (순수출 변화가 데이터에 영향을 미쳤지만 여전히 경제활동은 견조한 수준으로 확장 지속)</p> <p>The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p>Uncertainty about the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the <u>risks of higher unemployment and higher inflation have risen</u>. (경제 전망의 불확실성이 추가적으로 증가. 통화정책 운영에 신중을 기할 것. 실업률과 인플레이션 상승 리스크 모두 증가한 것으로 판단)</p>
정책	<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent.</p> <p>In considering the extent and timing of additional 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 will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion.</p> <p>The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and 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 4-1/4 to 4-1/2 percent.</p> <p>In considering the extent and timing of additional 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 will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and 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>

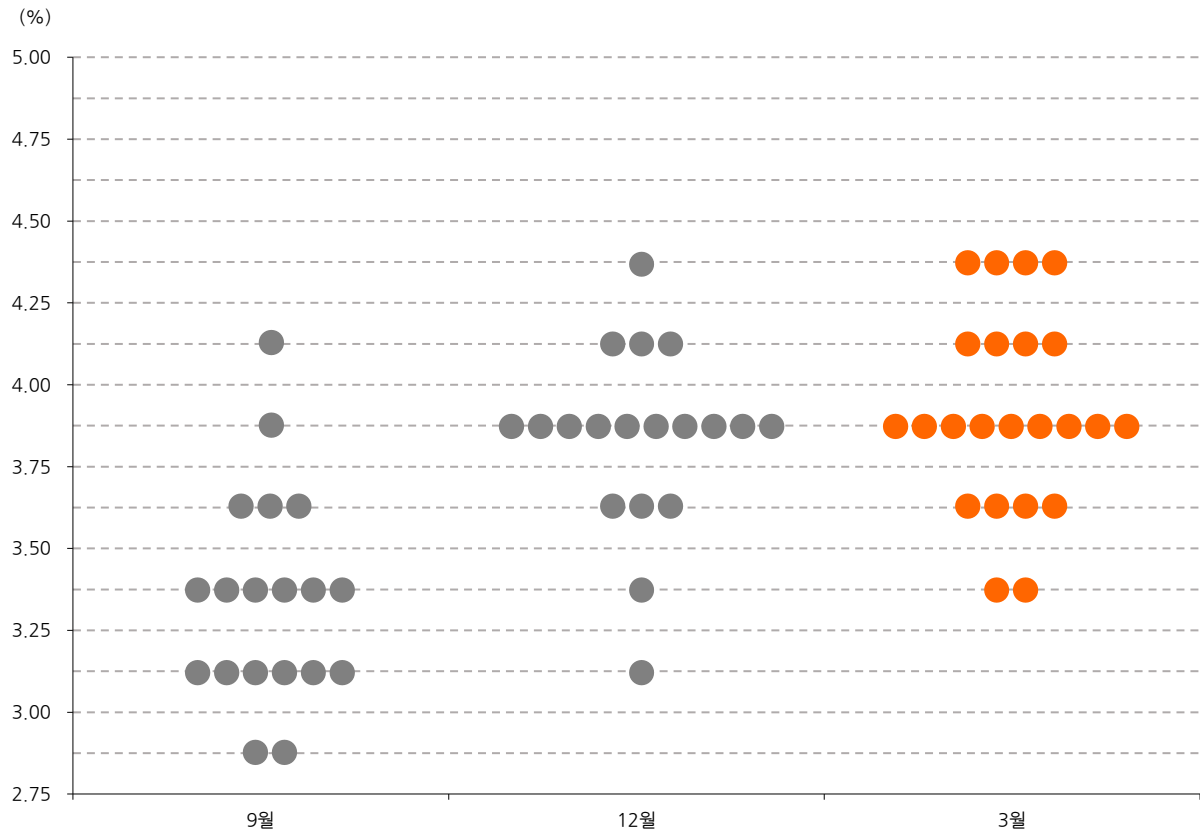
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 경제는 건조(in a solid position). 현재 통화정책은 상황 변화에 적시 대응할 수 있는 적절한 수준(well positioned to respond in timely way). 기준금리도 적절한 레벨(policy rate is in a good place)
2. 이례적인 수출환경 변화(unusual swing in trade, import swing complicated GDP data)가 1분기 역성장 원인. 그럼에도 경제는 건조(solid)한 것으로 판단
3. 불확실성이 향후 소비와 투자에 어떠한 영향을 미칠지는 불명확
4. 고용시장은 전반적으로 균형잡힌(broadly in balance) 수준이며 완전고용 상태가 지속 중. 임금 상승세도 완만(moderate)해지고 있음. 다만, 데이터의 흐름은 둔화 추세로 진입 중(assess for weakening)
5. 서베이에 따르면 소비자와 기업심리 모두 약화(lower sentiment)
6. 단기 기대인플레이션은 상승. 이는 관세정책에 기인
7. 고용은 더 이상 물가 상승 요인이 아님
8. 장기적 관점에서 물가는 2%로 복귀 중(most longer-term measures consistent with 2% goal)
9. 현재까지 관세 여파는 예상보다 매우 크게 뛰어넘는(significantly bigger than expected) 수준
10. 양대행위 달성 관련 어려움이 증가(dual mandate goals in tension). 물가와 고용 중 어느 쪽 리스크가 더 크다고 이야기할 수 없음
11. 인플레이션의 고착화 여부는 관세발효 시점과 그 규모, 기대인플레이션 흐름이 결정할 것
12. 관세가 장기적으로 물가에 미치는 영향은 아직 불명확
13. 정책을 조정하기 위해 추가적인 불확실성 감소를 기다릴 것(well positioned to wait for greater clarity). 통화정책은 완만하게 긴축적(modestly restrictive). 강력하게 긴축적이지 않음(not highly restrictive)
14. 서두를 필요가 없음. 인내심을 가지고 기다려야 함. 기다리는 것에 대한 비용은 낮음(the costs of waiting are fairly low). 지금은 선제적(preemptive)으로 움직일 때가 아님. 추가적인 데이터 확인이 필요
15. 상황이 변화하면 기민하게 적시에 대응 가능
16. 통화정책 목표 달성 시점은 내년 이후로 지연될 가능성. 이렇게 목표 달성이 힘든 적은 상당기간 없었음
17. 연내 기준금리 인하가 적절한 선택일 수도, 아닐 수도 있음. 정책금리 경로를 확실하게 이야기할 수 있는 상황이 아님. 금리 조정은 데이터 흐름이 결정
18. 양대행위 관련 리스크가 증가한 것은 사실이지만 아직 데이터에 반영되지는 않았음
19. 개인적으로 불확실성은 극도로 증가(uncertainty is extremely elevated)한 것으로 판단
20. 데이터 상 경제가 약화된다는 명백한 징후(don't see much evidence in actual data of a slowdown in the economy)는 부재
21. 과거 양적완화는 연준의 권한을 벗어난 조치가 아니었음. 다만, 테이퍼링을 조금 이른 시점, 조금 빠르게 진행했어야 함
22. 실업률이 얼마나 상승할지, 고용시장이 얼마나 위급한 상황인지는 판단이 어려운 상황. 그러나 확연한 고용위축이 나타날 경우 대응에 나설 것
23. 역성장 관련 거저효과는 2분기에 발현될 것. 순수출이 성장에 크게 기여할 전망. 소비, 투자도 마찬가지. 금번 GDP 수치로 인해 크게 달라진 것은 없음
25. 심리지표가 비정상적으로 위축(outsized change in sentiment)된 것은 사실

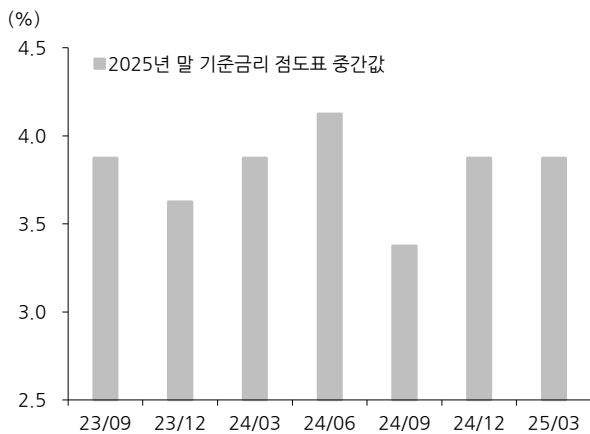
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2025년 기준금리 점도표 추이



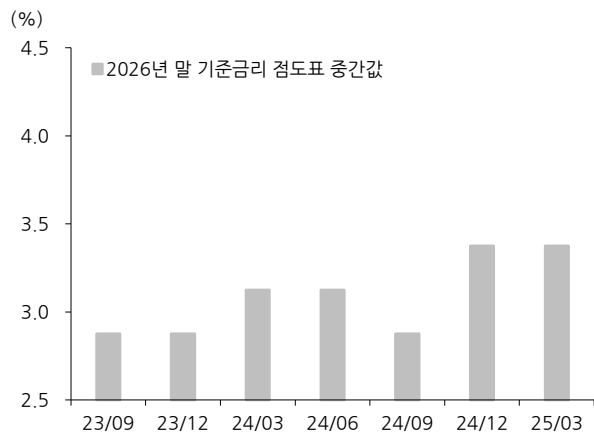
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



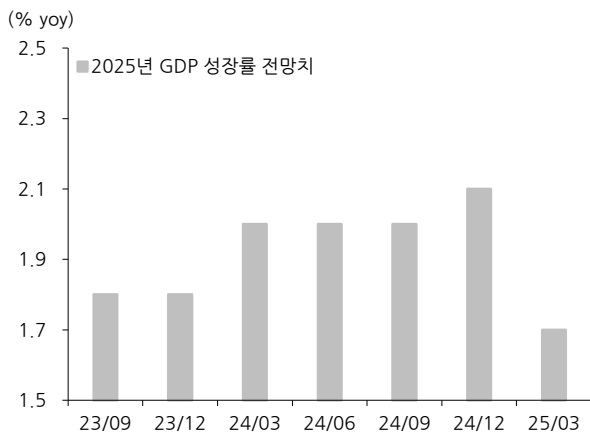
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



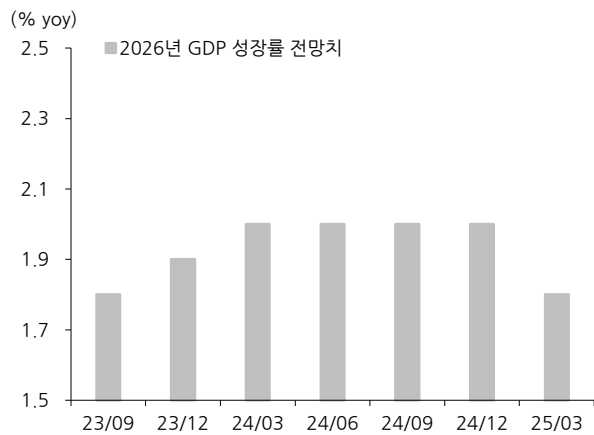
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025년 GDP 성장률 전망치 추이



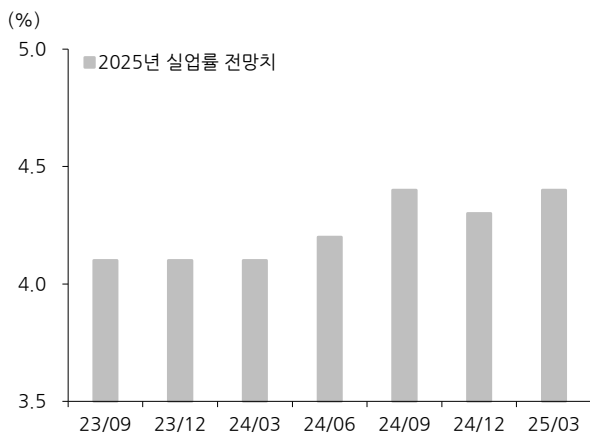
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2026년 GDP 성장률 전망치 추이



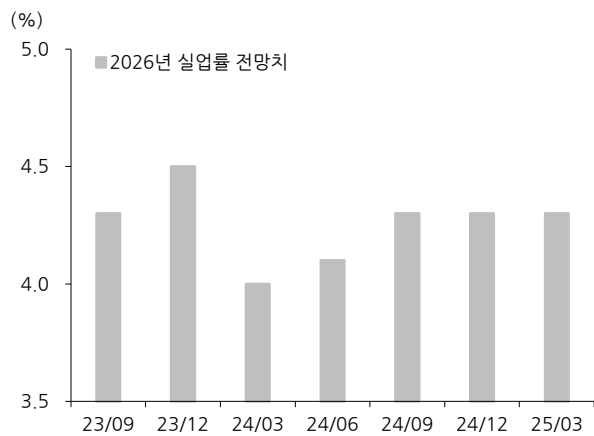
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2025년 실업률 전망치 추이



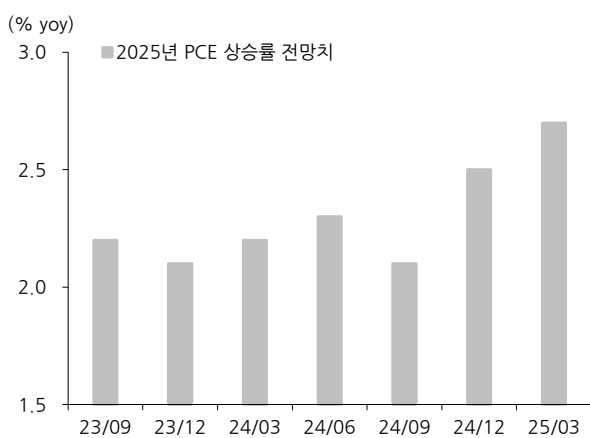
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2026년 실업률 전망치 추이



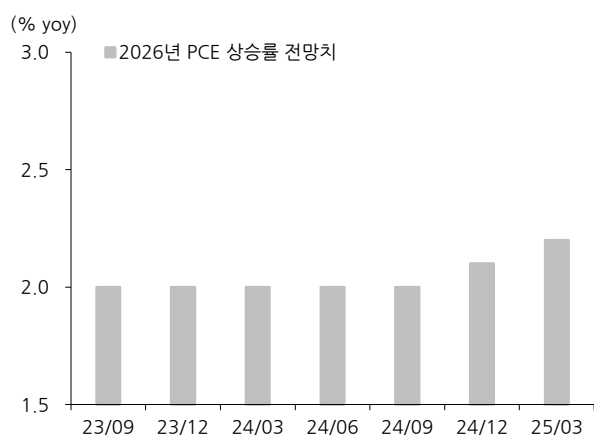
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2025년 PCE 상승률 전망치 추이



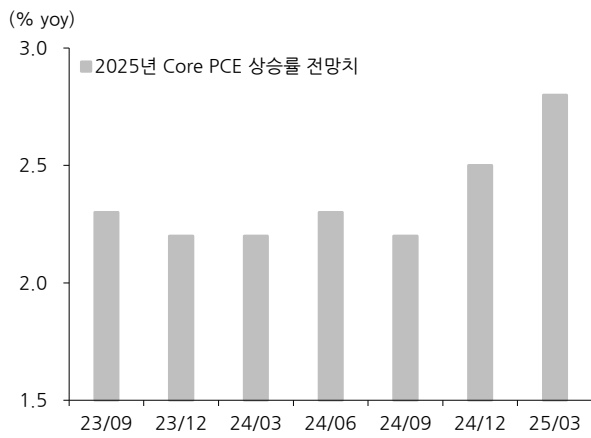
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2026년 PCE 상승률 전망치 추이



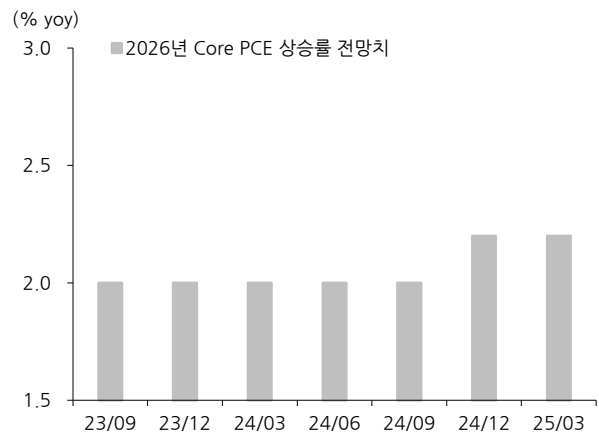
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2025년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2026년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터