

2025. 6. 19

경제脈

6월 FOMC: 인플레이션을 노려보고 있다

▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 연준의 수정 경제전망: 성장률 전망 하향, 실업률 및 물가전망 상향 조정
- ✓ 연준은 관세발 인플레이션 결과를 주시: 현재는 관세의 유평이나 충격 강도 알 수 없어 몇 개월 더 기다리겠다는 입장임
- ✓ 당사는 다음 인하 시점으로 9월을 제시하며, 연내 75bp 인하 전망을 유지
- ✓ 상기한 전망은 미국 4Q25 실업률 4.7%, Core PCE 2.9% 전망에 기반

6월 FOMC: 연내 2회 인하 전망 유지. 관세발 인플레이션 결과를 주시함을 언급

6월 FOMC는 연준의 금리동결보다 수정 경제전망 및 점도표 변화에 이목이 집중된 회의였다. 수정 경제전망에서 연준은 1) 4Q25 성장률 전망을 1.7%(3월)에서 1.4% YoY로, 2) 실업률 전망을 4.4%에서 4.5%로 조정하고, 3) 4Q25 PCE와 Core PCE 물가전망을 2.7%와 2.8%에서 3.0%와 3.1%로 상향 조정했다. 5월 FOMC에서 예고한 대로 실업률과 인플레이션율이 함께 높아질 위험을 전망에 반영한 것이다. 그러나 조정폭이 시장에서 예견된 수준이었기에 “충격”이라 할 만한 것은 없었다.

성명서 발표 이후 기자회견을 거치며 미국채 10년 수익률 및 달러 지수가 상승한 것은, 2026~27년 점도표 중위수 상향조정(각 +25bp) 때문으로 보인다. 하지만 올해의 통화정책 불확실성 조차 매우 크다는 점에서 큰 의미는 없다. 오히려 **올해의 적정 인하폭 전망(중위수: -50bp)이 유지된 것이 중요하다**. 올해 말 FFR에 대한 점도표를 보면 동결(7명, 3월에는 4명) 의견이 늘었다. 그러나 다수(12명)는 금리를 내리는 것이 적절한 상태로 미국 경제가 복귀할 것이라는 입장을 견지하고 있다.

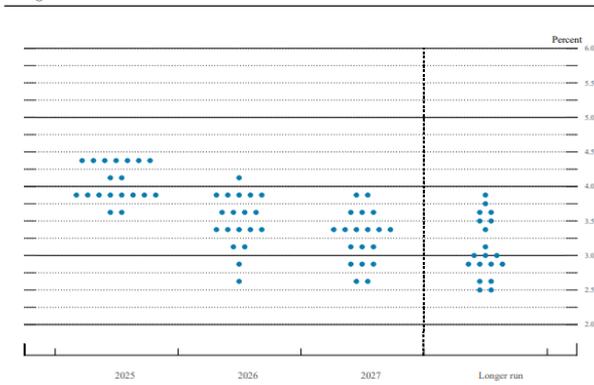
파월 의장은 인플레이션에 대한 다양한 시나리오(인플레이션 상승, 수요충격 등)를 고려하는 가운데, 경제전망에 가장 가능성이 높은 시나리오를 반영했다고 했다. 이는 “관세 충격을 누군가는 떠안아야 하고 소비자에게도 전가된다”는 것이다. 다만 그 유평이나 충격 강도를 가능하기 어렵기에, 어떻게 영향이 전이(pass-through)되는지 관찰하며 몇 개월 간(couple of months) 기다리겠다는 입장이다. **인하 재개 조건으로는 관세발 인플레이션의 결과를 지목했다**. 이는 향후 2~3개월 동안 그들의 예상보다 물가압력이 크지 않다면 연준이 인하에 착수할 수 있음을 시사한다.

미국 통화정책 baseline: 9월 인하 재개, 연내 75bp 인하

불확실성이 크기에 미국 통화정책 전망도 미국 경제전망에 대한 기본 시나리오를 전제로 깔고 갈 수 밖에 없다. 우리는 5월 고용코멘트에서 예고한 대로, **연준의 다음 금리인하 시점을 9월로 예상하며, 연내 75bp 인하 전망은 유지한다**. 연준 점도표 중위수 대비 우리 입장이 dovish한 이유는 다음과 같다.

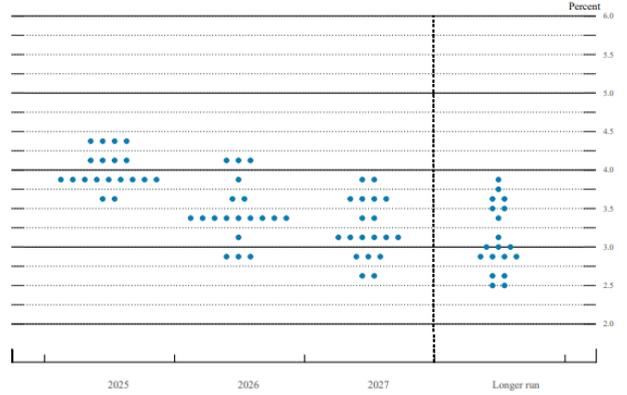
첫째, 우리는 미국 4Q25 GDP성장률이 0.8% YoY에 그치고, 연말 실업률도 연준이 제시한 값(4.5%)보다 높은 4.7%로 전망한다. 연준이 노동시장을 더욱 살필 유인이 커진다는 견해이며, 그런 의미에서 계속 실업수당 청구건수의 상승세 확대를 주목하고 있다. 둘째, 우리의 2025년 연간 Core PCE 물가전망은 2.8%이며, 4Q에는 2.9~3.0%까지 높아질 가능성이 녹아 있다(4월 2.52%). 관세 충격이 시차를 두고 PPI-CPI(PCE) 경로로 옮겨갈 것이나, 최근 가계 이자부담 증가와 재량소비 축소 등을 고려할 때 소비자로의 관세 부담 전가가 다소 제한적일 수 있다는 시각이다.

그림1 2025년 6월 FOMC 점도표 분포



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 3월 FOMC 점도표 분포



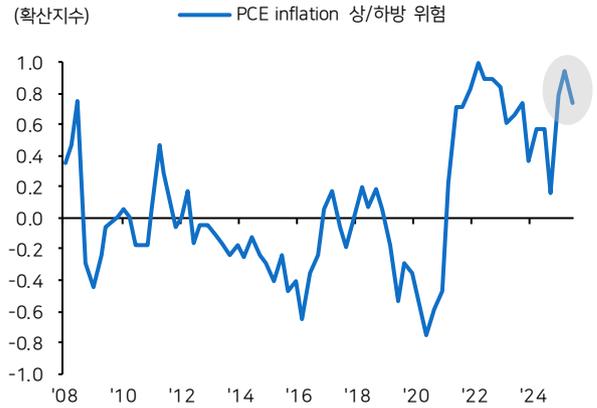
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 실업률 전망의 상/하방 위험



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 PCE inflation 전망의 상/하방 위험



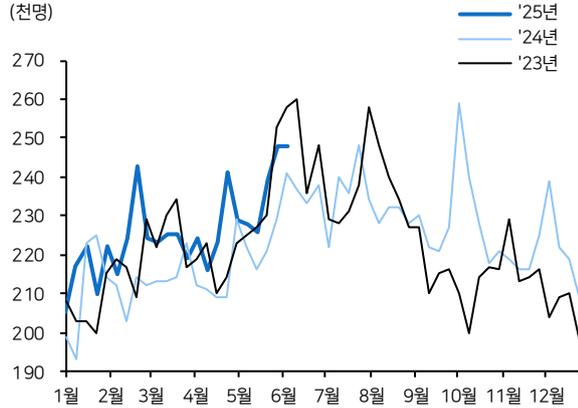
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

표1 Summary of Economic Projections (June 2025)

(4Q/4Q)	중위수 (Median)				중심분포 (Central Tendency)			
	2025	2026	2027	장기	2025	2026	2027	장기
GDP	1.4	1.6	1.8	1.8	1.2-1.5	1.5-1.8	1.7-2.0	1.7-2.0
3월 전망	1.7	1.8	1.8	1.8	1.5-1.9	1.6-1.9	1.6-2.0	1.7-2.0
실업률 (4Q)	4.5	4.5	4.4	4.2	4.4-4.5	4.3-4.6	4.2-4.6	4.0-4.3
3월 전망	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.4	3.9-4.3
PCE 물가	3.0	2.4	2.1	2.0	2.8-3.2	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0
3월 전망	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-2.9	2.1-2.3	2.0-2.1	2.0
Core PCE 물가	3.1	2.4	2.1	-	2.9-3.4	2.3-2.7	2.0-2.2	-
3월 전망	2.8	2.2	2.0	-	2.7-3.0	2.1-2.4	2.0-2.1	-
FFR (4Q)	3.9	3.6	3.4	3.0	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6
3월 전망	3.9	3.4	3.1	3.0	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6

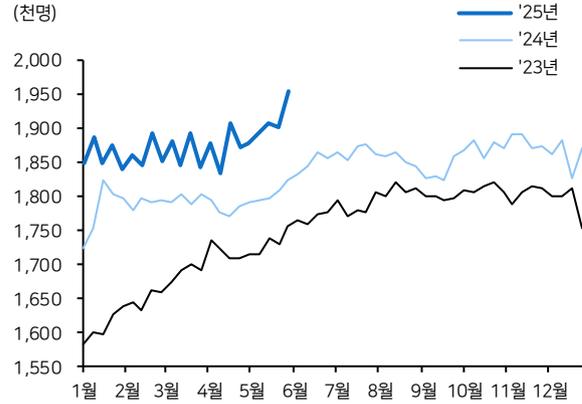
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 신규실업수당 청구건수: 계절적 흐름



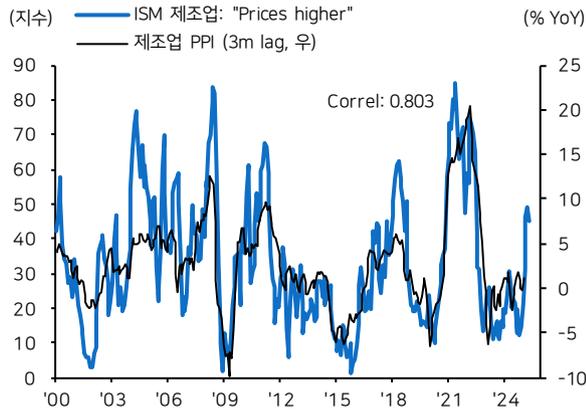
자료: US Department of Labor, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 계속 실업수당 청구건수: 계속 상승



자료: US Department of Labor, 메리츠증권 리서치센터

그림7 ISM 제조업 "가격 인상" 응답비율 vs 제조업 PPI



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 ISM 서비스업 "가격 인상" 응답비율 vs 서비스업 PPI



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.