Fixed Income

4월 FOMC: "대규모 반대 의견에 매파적 색채"

- 美 기준금리 3.75%로 동결. 지난 1월 동결 전환 이후 3회 연속 동결
- 대규모 반대 분출: 완화 반대 의견 총 3인, 단골 인하 주장 1인도 그대로
- 파월 마지막 의장 FOMC에서 한층 더 강화된 매파적 색채

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

미 연준, 4월 기준금리 3.75%(상한 기준)로 동결

미 연준(Fed)이 기준금리를 동결했다. 지난 1월 동결 전환 이후 3회 연속으로 기준금리를 현 수준에서 그대로 유지한 것이다.

연준은 4월 28일~29일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 3.50~3.75%로 유지한다고 밝혔다.

이번 통화정책 결정은 대규모(4명) 반대 의견으로 만장일치가 무산됐다. 우선 금리 25bp 인하를 주장하는 스티븐 마이런 이사가 반대 의견을 제시했고, 베스 해먹(클리블랜드 연은), 닐 카시카리(미니애폴리스 연은), 로리 로건(댈러스 연은)는 성명서에 완화 편향(easing bias) 문구가 포함되는 것에 반대를 표했다.

예상대로 기준금리 동결했으나, 한층 복잡해진 금리 결정 셈법. 대규모 반대표

4월 통화정책 결정을 앞두고 시장에서는 거의 반박 없는 금리 동결 의견이 주를 이뤘다. 파월의 의장 임기 중 '마지막' 금리 결정이란 상징성으로 인해 실제 금리가 어떻게 변화될 지 여부보다는 현 상황에 대해 통화당국이 인식하는 경제 펀더멘털 여건을 확인하는데 이목이 집중됐다.

여전히 이란 전쟁에 따른 지정학적 불확실성 요인으로 인해 경기와 물가에 어느 쪽에 더 크게 영향을 미칠 지를 판단하기는 쉽지 않지만 통화당국의 발언을 통해 둘 중에 어디에 높은 가치를 두고 있는지, 향후 금리가 변경될 경우 확률적으로 어떤 쪽에 가능성이 높은가 등에 대한 궁금증이 컸다.

하지만 회의 결과 대규모 반대 의견들이 표출되며 평온하게 끝날 것으로 예상했던 FOMC는 매파적 색채를 강화했다. 사실상 고정으로 인하를 주장하던 마이런 이사를 제외하고 3명의 지역 연준 의장들이 현 정책 기조에 대한 방향성을 의미하는 완화적 표현에 반대 입장을 집단적으로 표출한 것이다. 물론 이들 3인 역시 동결에는 동의했지만 지난 1월 기준금리 동결 결정 전환 이후 통화정책 상의 큰 경로를 시사하는 표현에 반대했다는 것 만으로도 매파적 분위기는 크게 강화됐다.

이에 파월 의장은 기자회견을 통해 현재 정책금리에 대해 "중립금리에 꽤 가깝다"는 표현을 통해 향후 금리 결정과 관련한 섣부른 억측이나 기대 쏠림을 차단하려는 인상을 남겼고 "금리 인상이 필요하면 분명히 신호를 줄 것이며, 또한 인하가 필요하면 적절히 신호를 줄 것"이라고 밝혔다.

하지만 지난 1월 신임 워시 의장 지명 직후 올해 금리 2회 인하는 큰 무리가 아니라는 의견이 대세를 이뤘던 것을 고려하면 이번 위원들의 대규모 반대표는 상대적으로 연준의 정책 기조가 매파적으로 변하고 있다는 사실은 부인하기 어렵다. 특히 이란 전쟁 초기 한때 인상을 전망하는 비중이 인하를 압도했다는 점은 통화정책 기조가 연초보다는 확연하게 매파적으로 전환되고 있음을 시사하는 증거였다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

따라서 이번 성명서 채택 과정에서 드러난 대규모 반대 의견은 연초 대비 차츰 높아졌던 연준 내부의 매파적 색채를 강화하거나 보다 분명하게 드러내는 움직임으로 풀이가 가능하다.

한편 파월 의장은 "지금 당장 금리 인상을 요구하는 사람은 없다"는 발언으로 이번 논의나 반대 의견 제시가 직접적인 금리 결정보다는 정책 기조와 관련된 사안이었다는 것을 강조해 실제 금리 결정과는 선을 분명히 했다.

많은 반대표 만으로도 강화된 매파적 색채 강화

4월 성명서는 반대 의견이 대규모 표출된 만큼 상당한 변화가 있었고, 방향성은 이전보다 매파적으로 인식될 만한 내용들이 많았다.

우선 무려 4명의 위원이 반대 의견을 드러낸 점이 눈에 띈다.

3월에는 스티븐 마이런 이사만 25bp 인하에 투표하며 반대를 표했는데, 이번에는 마이런과 별개로 베스 해먹 클리블랜드 연은 총재, 닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재, 로리 로건 댈러스 연은 총재 등이 성명서 상의 완화 편향(easing bias) 문구에 대한 반대를 표했다.

인플레이션에 대한 부분도 수정됐다. 3월 "인플레이션은 다소 높게 유지됐다"는 문구가 4월에는 "부분적으로 글로벌 에너지 가격 상승을 반영해 인플레이션은 높아졌다"로 변경됐다.

고용에 대해선 신규 고용이 "평균적으로" 낮게 유지됐다고 문구가 변경됐다. 3월에는 평균적이란 표현이 없었다.

경제 전망 측면에서 연준은 중동 전쟁의 영향을 미쳤다는 점도 더 분명하게 드러냈다. 4월 "중동 지역의 상황 전개가 경제 전망에 대한 높은 수준의 불확실성에 기여하고 있다"고 밝혔는데 지난 달에는 "경제 전망을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 상태며 중동 정세의 변화가 미국 경제에 미칠 영향 또한 불투명하다"고 표현했다.

인상 논의 만으로도 매파적인 FOMC, 1개월 TB 10년 금리 상한 4.45%

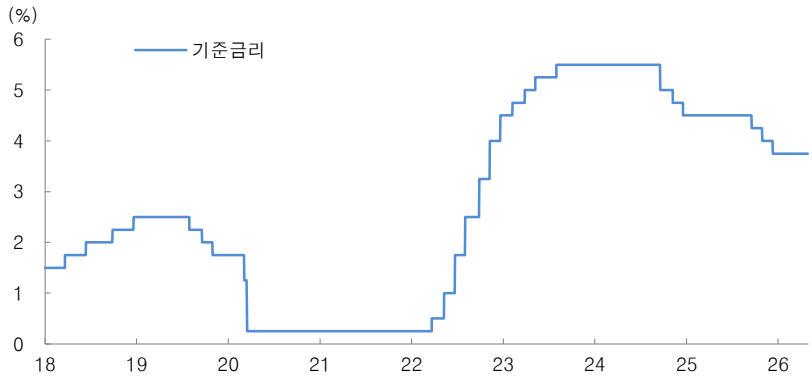
당사는 이번 대규모 반대 의견에도 불구하고 중동 사태에 따른 지정학적 불확실성 요인이 조만간 해소된다는 전제 하에 하반기 기준금리 인하가 1회 정도는 가능할 것이란 기존 뷰를 그대로 유지하고자 한다(2026년 연말 미국 기준금리 3.50%(상한 기준) 전망).

그러나 적어도 이번 회의를 통해 향후 기준금리를 변경한다면 완화 또는 인하일 것이란 기조 상의 문구에 대한 적잖은 반대 의견들이 표출된 것 만으로도 통화정책에 대한 매파적 색채가 한 층 더 강화됐다는 입장이다.

특히 신임 워시 의장 지명 직후, 이란 전쟁 등의 과정을 거치면서 통화정책에 대한 금융시장의 구상이나 전망에 적잖은 변화가 드러났고, 이번 회의를 통해 적지 않은 위원들이 기조 상의 문구 변화를 고민하고 있다는 입장을 밝혔다는 점에서 당분간 통화정책 기조에 대한 매파적 색채는 더욱 부각될 여지가 크다.

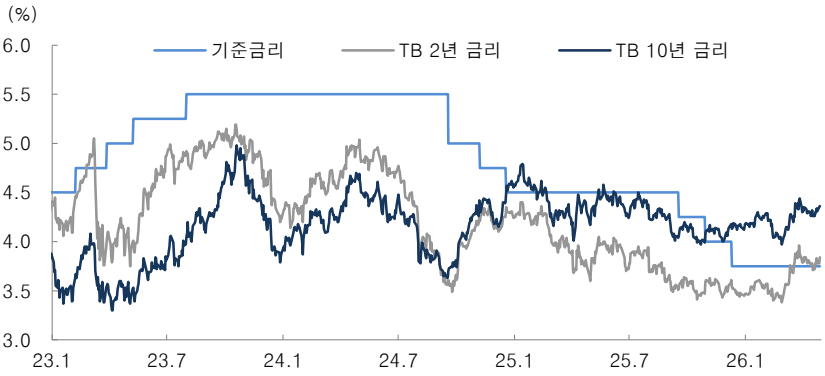
이에 따라 시장금리의 단기적인 추가 상승 여지가 열려 있다는 시각이며, 1개월 전후 관점에서 TB 10년 금리 상한을 4.45%까지 가능하다는 의견을 제시한다.

그림 1. 미 기준금리, 2026년 4월 3.75%(상한 기준)로 동결



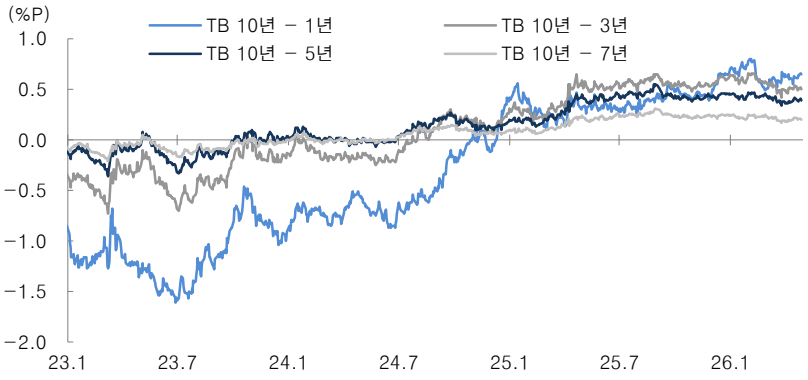
자료: Fed, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 기준금리와 주요 국채 수익률



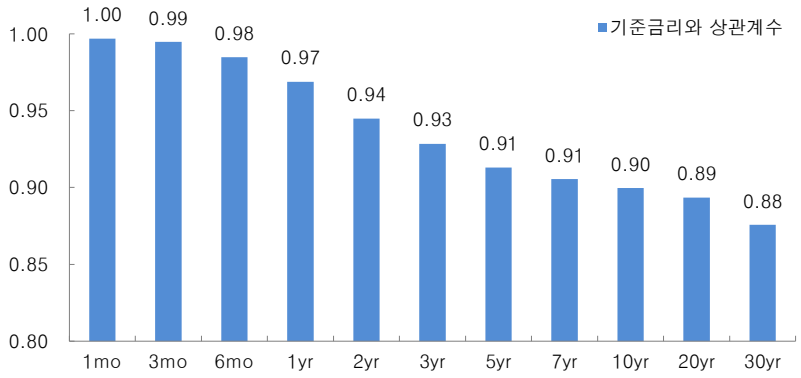
자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 주요 장단기금리 스프레드 추이



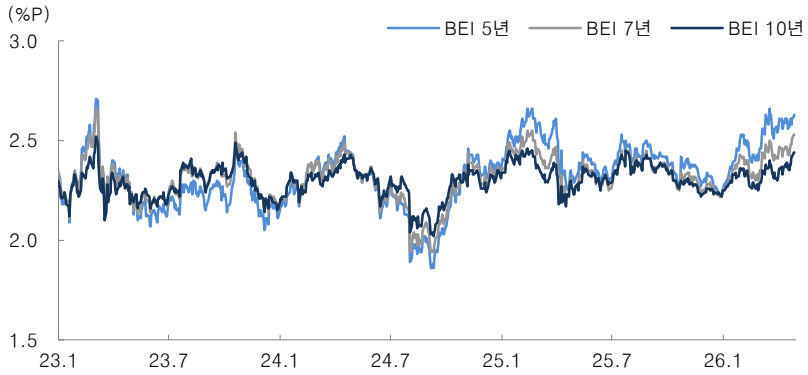
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 기준금리와 주요 만기별 금리 상관계수



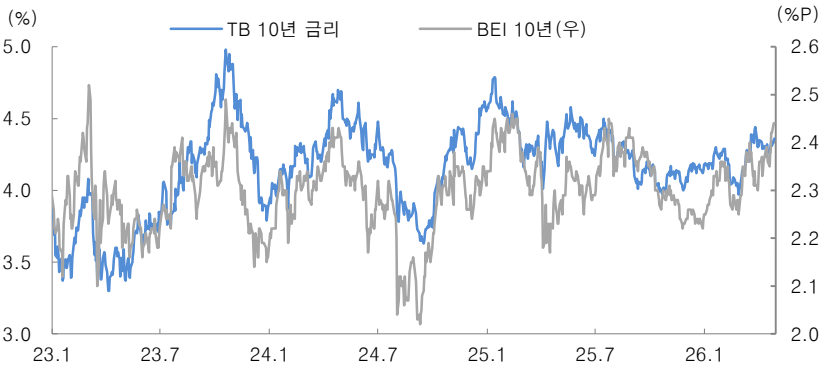
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center(2016년 1월 이후부터 2026년 4월 28일까지)

그림 5. 미국 만기별 기대 인플레이션(BEI)



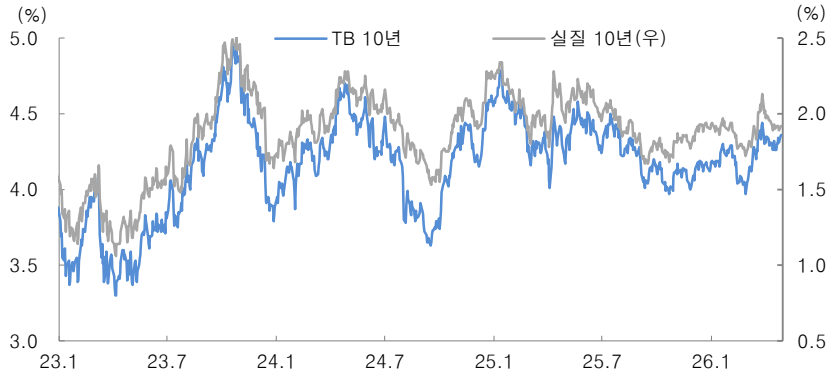
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 TB 10년 금리와 BEI 10년



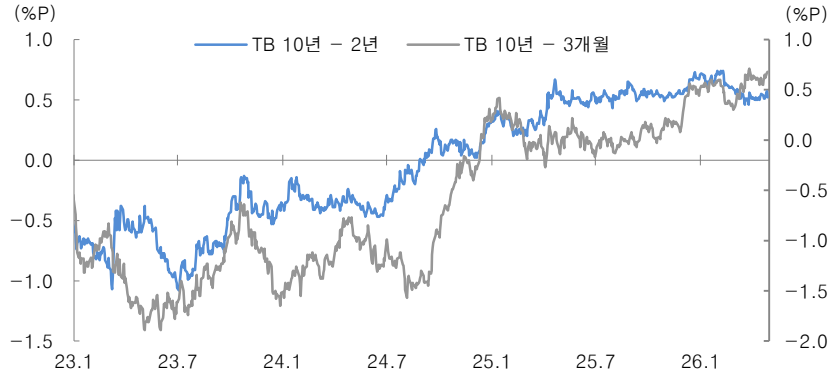
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. **미국 TB 10년 금리와 실질금리 10년**



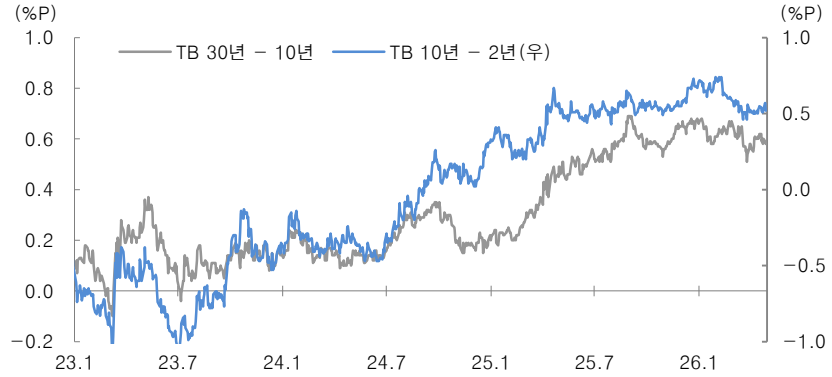
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. **미국 TB 10-2년. 10-3개월 스프레드**



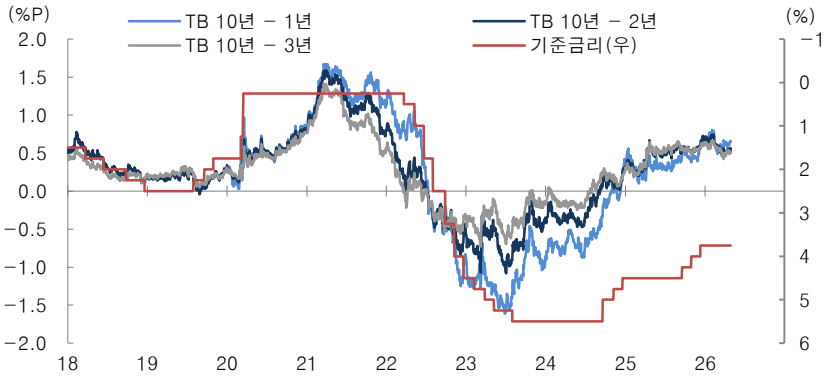
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. **미국 TB 30-10년. 10-2년 스프레드**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. **미국 기준금리와 장단기 금리 스프레드(2018년 이후)**



자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 4월 FOMC 성명서

Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. 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. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Philip N. Jefferson; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting; and Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who supported maintaining the target range for the federal funds rate but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time.

자료: Fed, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

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

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.