# The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 4. 30

# 4월 FOMC Review: 4명의 소수의견과 독립성 수호 위한 파월의 잔류 결정

채권 **우혜영**
whydele@ls-sec.co.kr

## 꿈틀거린 매파 위원들

4월 FOMC 회의에서 정책금리는 3.50%~3.75%로 동결됐다. 소수의견을 제시한 위원은 4명으로, 앨런 그린스펀 前 의장이 이끌었던 1992년 10월 FOMC 이후 처음이다(당시 2명은 즉각적인 완화 조치를 희망, 2명은 완화 편향 반대). 금리 결정 자체를 반대한 위원은 스티븐 마이런 이사 1명뿐이었고 나머지 3명(닐 카시카리, 베스 해맥, 로리 로건)은 금리 결정은 동의하되 통화정책성명문에 완화 편향(easing bias)이 포함되는 것을 반대했다. 1월과 3월 의사록에서 '인플레이션이 목표보다 높은 수준을 유지하면 인상이 적절할 수 있다는 가능성을 반영해 향후 금리 결정에 대한 양면적 설명을 지지하는' 위원들이 확인된 점을 고려하면 놀랄만한 일은 아니다(1월 several→3월 some). 기자회견에서 제롬 파월 의장은 대다수(majority) 위원들은 통화정책 방향 문구를 변경에 반대했고, 당장 금리를 인상해야 함을 의미하는 것은 아니라 설명했다. 연준 정책기조가 중립적이어야 하는지에 대한 질문에 가까우며, 완화적인 통화정책 기조에서 벗어나는 것을 지지하는 위원들의 수가 증가했다고 부연했다.

## 통화정책 기조 전환(완화→중립) 가능성 예고?

파월 의장은 정책금리 수준에 대해 '중립금리 상단 또는 약간 제약적'으로 평가했다. '제약적'이라는 단어의 수식어 변화를 보면 1월 somewhat→3월 mildly·modestly→4월 slightly로 점차 그 강도가 약화되고 있다. 파월 의장의 "단기적으로 에너지 가격이 인플레이션을 상승시킬 가능성이 높다(3월에도 언급)", "노동시장은 이례적이고 불안정한 균형 상태에 있지만 여전히 최우선 과제는 인플레이션", "인하 고려 전, 에너지 및 관세 충격이 확실히 완화되는 것 확인해야 하는데 에너지 가격 급등이 아직 정점을 지나지 않았다" 등의 발언도 다소 매파적이었다. 다음 회의 전, 중동 정세 관련 긍정적 진전 부재 시 이르면 6월 성명문 중 중립으로의 기조 전환 시사 문구 및 매파적인 점도표가 발표될 수 있다.

## 파월이 이사로 남는다면, 1948년 마리너 에클스 이후 처음

이날 파월 의장은 의장 임기(~5.15)가 끝난 후에도 연준에 대한 수사가 완전히 종료될 때까지 이사직을 유지하겠다는 입장을 밝혔다. 다만 파월 의장은 이사로서 조용히 소임을 다할 계획이며 절대 그림자 의장이 되지 않을 것이라 분명히 말했다. 또한 케빈 워시가 이사회 의장이된다면 동료들이 그를 FOMC 의장으로 선출할 것이라고 언급해, 시장에서 우려하는 FOMC 의장 따로, 이사회 의장 따로 있는 상황이 펼쳐질 가능성은 일축되었다는 판단이다.

그림1 **CME FedWatch**

| | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 |
| 2026-04-29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 100.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026-06-17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.4% | 98.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026-07-29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.4% | 96.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026-09-16 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.8% | 96.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026-10-28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.7% | 92.0% | 4.3% | 0.0% | 0.0% |
| 2026-12-09 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.4% | 84.6% | 11.6% | 0.4% | 0.0% |
| 2027-01-27 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.9% | 74.4% | 20.8% | 1.8% | 0.0% |
| 2027-03-17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.5% | 63.5% | 29.0% | 4.7% | 0.3% |
| 2027-04-28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.2% | 56.3% | 33.0% | 7.5% | 0.8% |
| 2027-06-09 | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 4.6% | 55.3% | 31.9% | 7.2% | 0.8% |
| 2027-07-28 | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 7.9% | 53.7% | 30.3% | 6.8% | 0.7% |
| 2027-09-15 | 0.0% | 0.1% | 2.0% | 17.6% | 48.8% | 25.3% | 5.5% | 0.6% |
| 2027-10-27 | 0.0% | 0.8% | 7.9% | 29.4% | 39.9% | 17.8% | 3.7% | 0.4% |
| 2027-12-08 | 0.5% | 4.7% | 19.8% | 35.2% | 27.7% | 10.0% | 1.8% | 0.2% |

자료: CME FedWatch, LS증권 리서치센터

그림2 **연준위원들의 성향(4/16)**

| Name | Position | Hawk Scale | 2026 |
|---|---|---|---|
| Most Dovish | | | |
| Miran | Board | | ✓ |
| Waller | Board | | ✓ |
| Bowman | Board | | ✓ |
| Jefferson | Vice Chairman | | ✓ |
| Cook | Board | | ✓ |
| Powell | Chairman | | ✓ |
| Williams | New York | | ✓ |
| Paulson | Philadelphia | | ✓ |
| Daly | San Francisco | | × |
| Barr | Board | | ✓ |
| Venable* | Atlanta | | × |
| Goolsbee | Chicago | | × |
| Kashkari | Minneapolis | | ✓ |
| Barkin | Richmond | | × |
| Collins | Boston | | × |
| Musalem | St Louis | | × |
| Logan | Dallas | | ✓ |
| Schmid | Kansas City | | × |
| Hammack | Cleveland | | ✓ |
| Most Hawkish | | | |

자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

표1 **통화정책성명문 변화**

| 2026년 3월 FOMC | 2026년 4월 FOMC |
|---|---|
| Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a **solid pace**. Job gains have remained low, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation remains somewhat elevated. | 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. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. | 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. | 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. |
| In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. 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. 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. | In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. 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. 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. |
| 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; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting. | 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, LS증권 리서치센터

그림3 **연준위원들의 성향(좌: 3/12, 우: 4/16)**

| Name | Position | Hawk Scale | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Most Dovish** | | | | | |
| Miran | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Waller | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Bowman | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Jefferson | Vice Chairman | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Cook | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Powell | Chairman | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Williams | New York | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Paulson | Philadelphia | | ✓ | × | × |
| Daly | San Francisco | | × | ✓ | × |
| Barr | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Venable* | Atlanta | | × | ✓ | × |
| Goolsbee | Chicago | | × | ✓ | × |
| Kashkari | Minneapolis | | ✓ | × | × |
| Barkin | Richmond | | × | ✓ | × |
| Collins | Boston | | × | × | ✓ |
| Musalem | St Louis | | × | × | ✓ |
| Logan | Dallas | | ✓ | × | × |
| Schmid | Kansas City | | × | × | ✓ |
| Hammack | Cleveland | | ✓ | × | ✓ |
| **Most Hawkish** | | | | | |

| Name | Position | Hawk Scale | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Most Dovish** | | | | | |
| Miran | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Waller | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Bowman | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Jefferson | Vice Chairman | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Cook | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Powell | Chairman | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Williams | New York | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Paulson | Philadelphia | | ✓ | × | × |
| Daly | San Francisco | | × | ✓ | × |
| Barr | Board | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Venable* | Atlanta | | × | ✓ | × |
| Goolsbee | Chicago | | × | ✓ | × |
| Kashkari | Minneapolis | | ✓ | × | × |
| Barkin | Richmond | | × | ✓ | × |
| Collins | Boston | | × | × | ✓ |
| Musalem | St Louis | | × | × | ✓ |
| Logan | Dallas | | ✓ | × | × |
| Schmid | Kansas City | | × | × | ✓ |
| Hammack | Cleveland | | ✓ | × | ✓ |
| **Most Hawkish** | | | | | |

자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

표2 2019 년 이후 정책 결정 시 소수의견 여부

| FOMC 회의 | | 소수의견 여부 | 정책 결정 |
|---|---|---|---|
| 2019 년 | 1 월 | 만장일치 | 2.50% 동결 |
| | 3 월 | 만장일치 | 2.50% 동결 |
| | 5 월 | 만장일치 | 2.50% 동결 |
| | 6 월 | 1 명 → 25bp 인하: 제임스 불라드 | 2.50% 동결 |
| | 7 월 | 2 명 → 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌 | 2.25%(25bp 인하) |
| | 9 월 | 3 명 → 50bp 인하: 제임스 불라드 / 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌 | 2.00%(25bp 인하) |
| | 10 월 | 2 명 → 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌 | 1.75%(25bp 인하) |
| | 12 월 | 만장일치 | 1.75%(동결) |
| 2020 년 | 1 월 | 만장일치 | 1.75%(동결) |
| | 3 월(23 일 | 만장일치 | 1.25%(50bp 인하) |
| | 3 월(31 일 | 1 명 → 50bp 인하: 로레타 메스터 | 0.25%(100bp 인하) |
| | 4 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 6 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 7 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 9 월 | 2 명 → 로버트 카플란, 닐 카시카리(금리 결정 동의. 문구 수정 관련 반대) | 0.25%(동결) |
| | 11 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 12 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| 2021 년 | 1 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 3 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 4 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 6 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 7 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 9 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 11 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 12 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| 2022 년 | 1 월 | 만장일치 | 0.25%(동결) |
| | 3 월 | 1 명 → 50bp 인상: 제임스 불라드 | 0.50%(25bp 인상) |
| | 5 월 | 만장일치 | 1.00%(50bp 인상) |
| | 6 월 | 1 명 → 50bp 인상: 에스더 조지 | 1.75%(75bp 인상) |
| | 7 월 | 만장일치 | 2.50%(75bp 인상) |
| | 9 월 | 만장일치 | 3.25%(75bp 인상) |
| | 11 월 | 만장일치 | 4.00%(75bp 인상) |
| | 12 월 | 만장일치 | 4.50%(50bp 인상) |
| 2023 년 | 2 월 | 만장일치 | 4.75%(25bp 인상) |
| | 3 월 | 만장일치 | 5.00%(25bp 인상) |
| | 5 월 | 만장일치 | 5.25%(25bp 인상) |
| | 6 월 | 만장일치 | 5.25%(동결) |
| | 7 월 | 만장일치 | 5.50%(25bp 인상) |
| | 9 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| | 11 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| | 12 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| 2024 년 | 1 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| | 3 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| | 5 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| | 6 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| | 7 월 | 만장일치 | 5.50%(동결) |
| | 9 월 | 1 명 → 25bp 인하: 미셸 보우먼 | 5.00%(50bp 인하) |
| | 11 월 | 만장일치 | 4.75%(25bp 인하) |
| | 12 월 | 1 명 → 동결: 베스 해맥 | 4.50%(25bp 인하) |
| 2025 년 | 1 월 | 만장일치 | 4.50%(동결) |
| | 3 월 | 1 명 → 크리스토퍼 월러(금리 결정 동의. QT 현 속도 유지 선호) | 4.50%(동결) |
| | 5 월 | 만장일치 | 4.50%(동결) |
| | 6 월 | 만장일치 | 4.50%(동결) |
| | 7 월 | 2 명 → 25bp 인하: 미셸 보우먼, 크리스토퍼 월러 | 4.50%(동결) |
| | 9 월 | 1 명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런 | 4.25%(25bp 인하) |
| | 10 월 | 2 명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런 / 동결: 제프리 슈미드 | 4.00%(25bp 인하) |
| | 12 월 | 3 명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런 / 동결: 오스탄 굴스비, 제프리 슈미드 | 3.75%(25bp 인하) |
| 2026 년 | 1 월 | 2 명 → 25bp 인하: 스티븐 마이런, 크리스토퍼 월러 | 3.75%(동결) |
| | 3 월 | 1 명 → 25bp 인하: 스티븐 마이런 | 3.75%(동결) |
| | 4 월 | 4 명 → 25bp 인하: 스티븐 마이런 / 성명문 중 완화 편향(bias) 반대: 닐 카시카리, 베스 해맥, 로리 로건 | 3.75%(동결) |

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.