2026. 4. 30 (목)

미국 FOMC (4월)

매파성향 강화, 파월 아닌 트럼프가 문제

채권전략
Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

- 4월 FOMC 인플레확산으로 매파 성향 강화된 것으로 평가되나 이는 브렌트 110달러로 회귀한 전쟁 불확실성에 대한 대응이 메인으로 평가
- 4명의 반대표, 인하 소수의견 1명(마이런) vs 동결이되 인하 편향 제거 3명(헤맥, 카시카리, 로건). 인하 편향 제거라는 특이한 소수의견에도 통화정책 방향은 '필요시 인하도 인상도 대응한다'가 결론. 우리는 하반기 2차례 인하 전망 유지
- 파월 의장으로 마지막 회의이나 법적 소송 이슈로 당분간 이사직은 수행할 것. 그럼에도 신임의장 존중, 파월의 몽니 가능성 제한 정도는 긍정적 해석

미국채10년 4.5% kill-line 넘어서면, 위험자산 위험해질 것

미국채10년 4.43%, 30년 5.0%, 2년 3.96%까지 급등, 연내 금리인하가 아닌 내년 상반기중 인상까지 프라이싱. **인플레이션 우려가 높아진 상황에서 고용둔화는 인정하지만, 당분간 통화정책 신중하게 접근할 수밖에 없다는 스탠스 확인**

핵심은 **미국의 이란봉쇄 강화 결정으로 전쟁 위험은 결국 4월을 마무리하는 시점에서 브렌트 110달러, WTI 108달러까지 급등**한 것이 핵심. 우리가 전쟁 발발 이후 제시한 최악의 시나리오, 4월말까지 유가 100달러 이상 유지 시 미국은 연내 동결, 한국은 2차례까지 인상할 수 있다는 최소조건이 달성

이를 기반으로 당사의 통화정책 스탠스를 변경하기에는 전쟁변수에 한국은 반도체발 경기개선까지 고려할 것이 많음. **메인 전망은 기존 제시했던 미국 하반기 2차례 인하 및 국내 동결을 전제해두되, 당장은 트레이딩 관점 유가 100달러 이상에서는 미국은 동결, 한국은 2차례 인상 전제하에 움직이는 것이 타당**

금일 FOMC에서 파월의장의 발언이 금리를 자극한 것보다 트럼프 해상봉쇄가 유발한 유가가 금리상승을 더 크게 견인. 미국채10년 key-line 4.3% 상회, kill-line인 4.5% 부근까지 접근, 이는 저평가 영역 진입 판단. 인플레 장기화 부담이 BEI 등에 반영되나 경기와 위험자산이 받는 부담의 반작용도 고려할 시점. 당분간 미국채10년 4.3~4.5% 등락 이후 유가 반락 시 다시 4.3% 하회 가능

우리는 2024년 6월(sticky inflation → Sahm-rule)에도 2025년 7월(관세발 물가우려 → 고용둔화)에도 시장의 통화정책 기대가 약화 및 소멸 단계로 갈 때도 당시 각각 3차례, 2차례 이상 인하 전망을 유지한 경험. 지금은 유가가 주도한 인플레이션 확산에 초점을 맞추겠으나, 하반기 실질소득 감소에 따른 미국 가계 소비 탄력이 둔화되는 시점부터 다시 인하 기대 살아날 것으로 판단

매파성향 강화 인식, 그러나 adjust는 인하와 인상 모두 감안한 중립 단어

이번 FOMC 회의를 두고 매파 성향이 강화되었다는 평가가 다수. 핵심은 금리인하를 주장하는 마이런은 상수인 반면, 3명의 지역연준 총재 헤맥(클리블랜드), 카시카리(미니애폴리스), 로건(달러스)이 동결은 지지하되 인하에 대한 편향(bias)관련 표현을 제거해야 한다는 반대 소수의견 제시한 부분이 부각

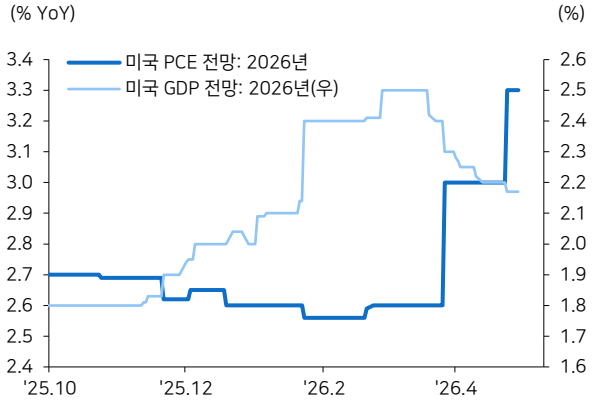
전쟁 2개월째 유가가 안정되지 않는데다 미국의 외형적 성장은 비교적 양호한 2% 대를 예측하고 있어 연준이 금리를 낮추는 것은 쉽지 않은 점은 인정. 고용이 전반적으로 둔화되고 있다고 해도 전체 성장에 타격을 주려면, 소비둔화로 이어져야 함. 현재 고금리 장기화와 유가발 인플레 악재까지 더해질 경우 미국 실질소득 감소에 따른 소비둔화 연결될 수 있어 우리는 하반기 인하전망을 유지 중

매파 3인방의 인하 편향 제거요구가 'The Committee would be prepared to adjust the stance of~'에서 adjust에 초점. 그렇지만 파월의장도 기자회견 때 밝혔듯이 현재는 '금리를 인하할 상황에는 인하, 인상할 상황에는 인상할 수 있다'는 중립적인 내용으로 해석

그럼에도 이를 완화 쪽에 무게가 실렸다고 평가하는 것이 지난해 12월까지 금리인하 기조를 유지해왔고, 3월 FOMC 점도표에서도 연내 1차례 인하를 지지한 중간값 등을 고려한 입장. 즉 아직 연준의 전반적 스탠스는 인상을 고려할 단계는 아니며, 신임 워시 의장지명자가 자칫 정치적 행보를 보이는 것에 대한 일종의 '경고'에 가깝다고 보는 것이 타당

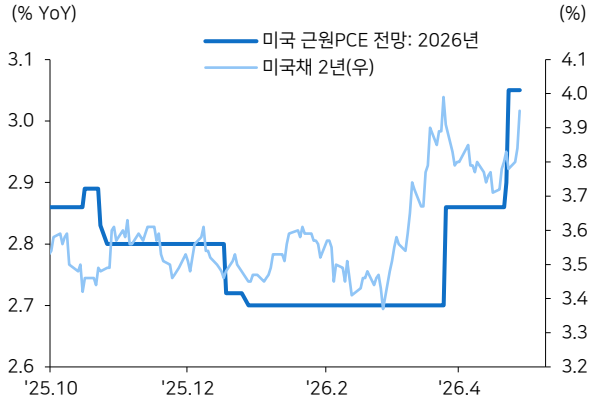
때문에 파월의장은 '현재 연방금리는 중립금리 수준에 가깝다', '현재 통화정책 기조는 적절', '연준 독립성 위험에 처해 있다고 생각' 등을 통해 통화정책 스탠스는 당분간 신중론임을 강조. 파월의장 기자회견 중 미국금리는 오히려 소폭이나마 반락하는 모습을 보임. 발언의 함의는 트럼프 대통령의 정치적 간섭, 워시 신임의장에 대해서는 정책적 판단의 신중한 입장을 제안한 것으로 풀이

그림1 **미국 물가전망은 올라가고 성장전망은 낮아지고**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **근원물가가 오르면 금리인하 쉽지 않다는 인식**



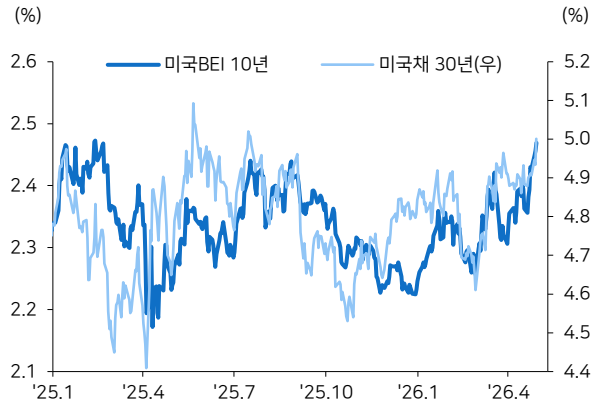
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

우리는 이번 회의의 전체적 성격이 매파 성향은 늘었지만, 연준이 매파로 돌았다고 볼 정도는 아니라는 판단. 분명 완화 편향을 제거해야 한다는 것은 현재 전반적 연준 스탠스가 완화적인 상황에서, 워시의장 취임과 트럼프 대통령의 간섭에 대한 정치적 입장까지 고려된 부분으로 해석

때문에 미국채 금리는 FOMC 이후에도 레벨이 일부 올랐지만, 회의 이전 유가가 급등하기 시작할 때 이미 10년 4.4%대 진입했다는 점에서 금일 금리충격은 파월보다 트럼프가 유발했다고 평가하는 것이 맞을 것. 관건은 AI 열풍으로 오르고 있는 미국증시에 대한 금리민감도가 얼마나 오를지 여부에 달렸음

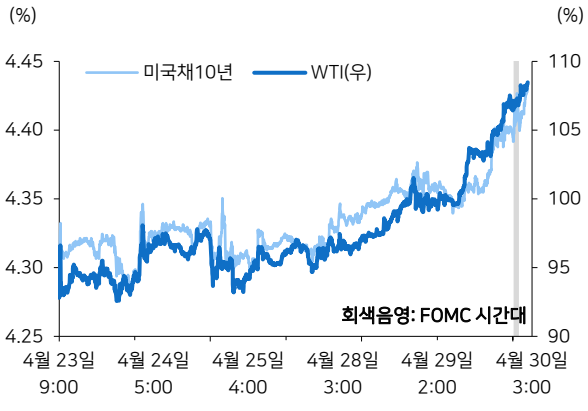
특징적으로 파월은 현재 법무부 소송이 중단되었다고 하나 법적 문제가 해결될 때까지 당분간 연준이사직을 수행할 것으로 결정. 2028년 1월까지 임기가 남아 있어 트럼프 대통령이 '갈 곳이 없어 연준에 남았다'는 비판은 '그림자 의장' 같은 역할은 하지 않겠다는 파월을 자극하는 부정적 재료. 우리는 6월 FOMC까지 전쟁발 유가안정이 가장 중요하다는 베이직을 전제로 채권수난기 장기화 대비

그림3 **중장기 기대인플레로 일부 전이, 장기영역도 부담**



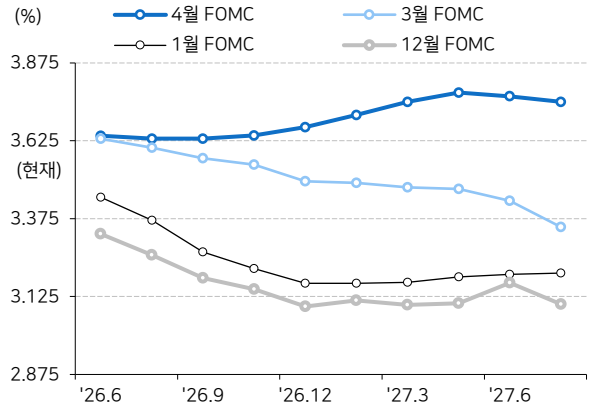
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **유가가 올라가면 채권시장은 어쩔 수가 없어**



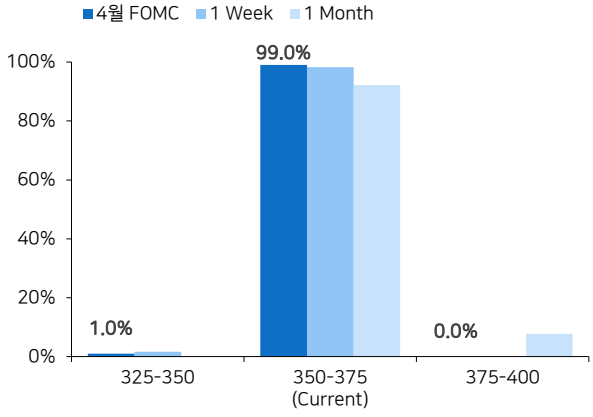
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 **연방금리인하 기대 연내 소멸, 소폭 인상 가능성 타진**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 **CME Fedwatch 6월 99% 동결할 것으로 전망**



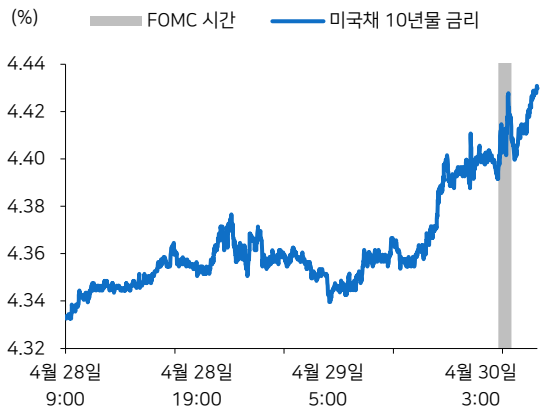
자료: CME, 메리츠증권 리서치센터

4월 FOMC 금융시장 반응

금일 금융시장은 매파 우려 반응이었으나, FOMC 이전 유가상승이 사전적 영향을 미친 부분이 크다는 점에서 '파월보다 트럼프'가 미친 영향이 더 크다고 판단. 연준은 인플레 우려가 늘어난 것에 비해 아직은 신중한 입장을 유지했다고 보는 것이 적절. 국내 통화정책 스탠스 역시 5월 금통위까지 유가가 얼마나 안정될지 여부에 달려있으며, 금일 밤 ECB와 BOE는 연준보다 매파일 가능성

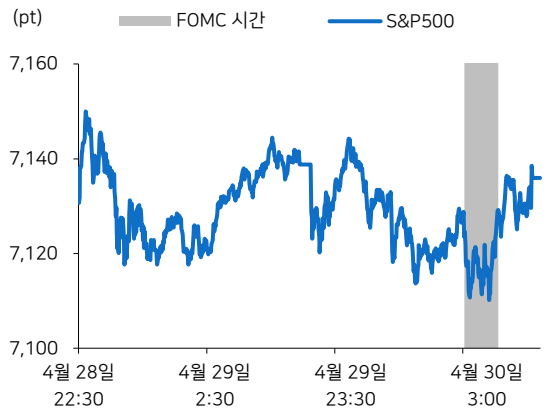
미국채 금리는 전부분에서 대부분 상승. 통화정책 부담 확대로 단기가 2년 12bp 올랐으나 중장기 인플레이션 우려 확대로 10년 8bp 30년 6bp 상승. 이제부터 높아진 금리가 위험자산에 부담을 미칠 여파에 주목할 시점. 상대적으로 주가가 견조하게 버텼는데 FOMC 회의 중 반등한 모습에서 연준의 전반적 스탠스가 매파적 성향이 강하지 않았다는 근거로 볼 수 있음. 달러인덱스는 0.3% 정도 강세로 금리상승 강도 정도를 반영했으며, 가장 중요한 것은 유가가 8% 넘는 급등세를 보인 점이 금일 금융시장 영향이 가장 큰 재료

그림7 미국채10년 3일간 일중 차트



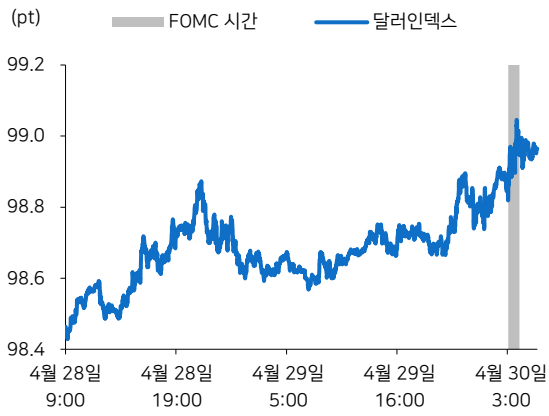
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S&P500 3일간 일중 차트



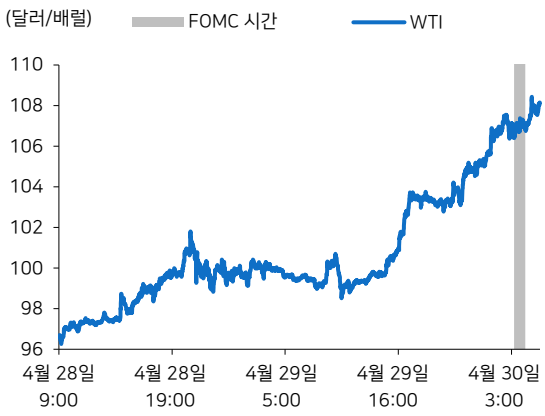
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 WTI 유가 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 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.