2026/04/30

[Fixed Income]

백윤민 수석연구위원 yoonmin1983@iprovest.com
김태은 선임연구원 taeeun.kim@iprovest.com

4월 FOMC: 매파적 동결. 그래도 통화정책 전환에는 신중

- 4월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.50%~3.75%에서 동결. 마이런 연준이사가 25bp 기준금리 인하 소수의견을 이어간 가운데, 해맥, 카시카리, 로건 지역 연은 총재는 기준금리 동결에는 찬성했지만, 성명서에 완화 편향(easing bias) 문구가 포함되는 것은 반대. 신규 고용과 관련해 '평균적으로'라는 문구가 추가됐고, 인플레이션은 글로벌 에너지 가격 상승을 반영해 높아졌다고 문구가 수정. 여기에 중동 전쟁에 대한 불확실성이 확대되고 있다는 점도 언급

- 금번 통화정책 회의에서는 연준의 통화정책 스탠스는 좀 더 매파적으로 이동. 다만, 이 같은 변화는 기존의 완화 편향(easing bias)적이었던 연준내 통화정책 스탠스를 좀 더 중립적으로 조정되는 것이지 통화정책 기조가 빠르게 긴축으로 선회하는 것을 의미하는 것은 아니라고 판단. 여기에 파월의장이 연준의장 임기 종료 후에도 한동안 연준이사직을 유지할 것이라는 점도 연준의 통화정책 스탠스가 급격하게 전환될 가능성을 제한하는 요소

4월 FOMC, 연방기금 목표금리 동결. 매파적인 스탠스 강화

4월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.50%~3.75%에서 동결. 스티븐 마이런 연준이사가 25bp 기준금리 인하 소수의견을 이어간 가운데, 베스 해맥, 닐 카시카리, 로리 로건 지역 연은 총재는 기준금리 동결에는 찬성했지만, 성명서에 완화 편향(easing bias) 문구가 포함되는 것은 반대. 신규 고용과 관련해 '평균적으로'라는 문구가 추가됐고, 인플레이션은 글로벌 에너지 가격 상승을 반영해 높아졌다고 문구가 수정. 여기에 중동 전쟁에 대한 불확실성이 확대되고 있다는 점도 언급

[도표 1] 2026 년 3 월, 4 월 FOMC 성명서 비교

	2026 년 4 월	2026 년 3 월
정책결정	- 연방기금 목표금리 3.50~3.75%로 동결	- 연방기금 목표금리 3.50~3.75%로 동결
경제여건 및 인플레 요인 평가	- **최근** 지표들은 경제활동이 견조하게 확장하고 있음을 보여줌. 일자리 증가는 **평균적으로** 여전히 낮았고, 실업률은 최근 몇 달간 거의 변하지 않았음. **인플레이션은 글로벌 에너지 가격 상승을 반영해 높아짐** - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경기 전망에 대한 불확실성은 여전히 높음. **중동 이슈의 전개 상황이 경제 전망에 대한 높은 불확실성에 기여**. 위원회는 이중책무 (dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음	- 가용 지표들은 경제활동이 견조하게 확장하고 있음을 보여줌. 일자리 증가는 여전히 낮았고, 실업률은 최근 몇 달간 거의 변하지 않았음. 인플레이션은 여전히 다소 높았음 - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경기 전망에 대한 불확실성은 여전히 높음. 중동 이슈의 전개 상황이 미국 경제에 미칠 영향은 불확실. 위원회는 이중책무 (dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음
금리정책 요인	- 위원회는 목표들을 지원하고, 리스크들의 균형 변화를 고려해 연방기금 목표금리를 3.50~3.75%에서 유지하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점은 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적정한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려	- 위원회는 목표들을 지원하고, 리스크들의 균형 변화를 고려해 연방기금 목표금리를 3.50~3.75%에서 유지하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점은 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적정한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려
대차대조표 정책	- 위원회는 지속적으로 충분한 수준의 지급준비금을 유지하기 위해 필요에 따라 단기 국채 매입을 지속할 것	- 위원회는 지속적으로 충분한 수준의 지급준비금을 유지하기 위해 필요에 따라 단기 국채 매입을 지속할 것
찬성 / 반대 위원	- **찬성: Jerome Powell, John Williams, Michael Barr, Michelle Bowman, Lisa Cook, Philip Jefferson, Anna Paulson, Christopher Waller** - **반대: Stephen Miran (기준금리 25bp 인하)** - **반대: Beth Hammack, Neel Kashkari, Lorie Logan (기준금리 동결에는 찬성하지만, 완화 편향(easing bias) 문구 포함은 반대)**	- 찬성: Jerome Powell, John Williams, Michael Barr, Michelle Bowman, Lisa Cook, Beth Hammack, Philip Jefferson, Neel Kashkari, Lorie Logan, Anna Paulson, Christopher Waller - 반대: Stephen Miran (기준금리 25bp 인하)

자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

매파적인 스탠스 강화. 다만, 금리인상에는 신중함 유지할 것으로 판단

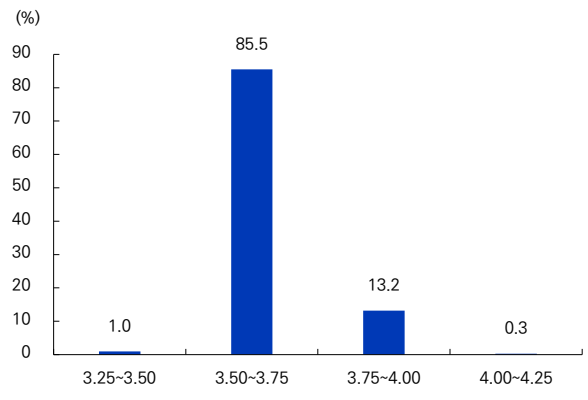
4월 FOMC는 시장의 예상대로 기준금리를 현 수준에서 동결. 스티븐 마이런 연준이사가 기준금리 인하 소수의견을 유지했지만, 시장에는 별다른 영향을 주지는 않았음. 오히려 베스 해맥, 닐 카시카리, 로리 로건 지역 연은 총재는 기준금리 동결에는 찬성했지만, 성명서에 완화 편향(easing bias) 문구가 포함되는 것에 반대 의견을 개진하면서 연준의 매파적인 통화정책 스탠스가 부각

파월의장은 에너지 가격 상승의 지속성과 파급 효과에 대해서는 여전히 불확실성이 높다는 점을 언급했지만, FOMC 성명서와 마찬가지로 중동 전쟁으로 인해 경제 전망 경로의 불확실성이 확대되고 있으며, 특히 에너지 가격 상승에 따른 인플레이션 상방 압력이 크게 높아졌다는 점을 인정. 다음 통화정책회의에서 금리 가이던스가 변경될 수 있음을 시사

금번 통화정책 회의에서는 위원들간의 정책 이견이 재차 확대된 가운데, 통화정책의 색채는 좀 더 매파적으로 이동. 다만, 이 같은 변화는 기존의 완화 편향(easing bias)적이었던 연준내 통화정책 스탠스를 좀 더 중립적으로 조정되는 것이지 통화정책 기조가 빠르게 긴축으로 선회하는 것을 의미하는 것은 아니라고 판단. 금번 통화정책 회의에서 마이런 이사를 제외하고 통화정책 결정에 반대 의견을 개진한 3명의 지역 연은 총재도 완화 편향(easing bias) 문구가 성명서에 포함되는 것을 반대한 것이지 기준금리 동결 결정에 반대한 것은 아니었음

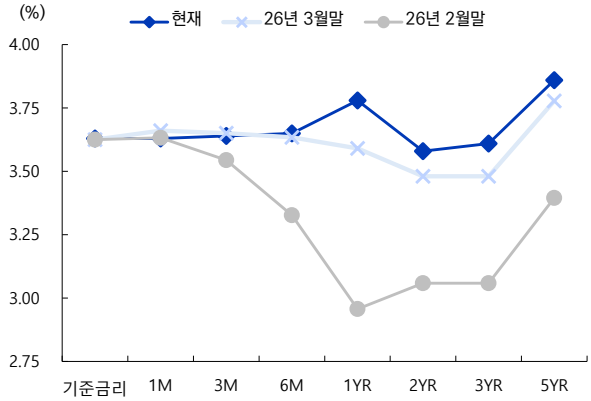
여기에 파월의장이 연준의장 임기 종료 후에도 한동안 연준이사직을 유지할 것이라는 점도 연준의 통화정책 스탠스가 급격하게 전환될 가능성을 제한하는 요소로 판단. 물론 파월의장이 연준이사로 남게 된다면, 연준내 완화적인 통화정책 시각이 더 강화되기는 어렵지만, 그 동안의 정책 결정 등을 고려했을 때, 빠르게 긴축으로 선회하지도 않을 것으로 판단

[도표 2] Fed Watch, 2026 년 12 월 기준 통화정책 확률 분포



자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연준, 내재 정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

4월 FOMC 기자간담회 Q&A

Q: 의장 임기 종료 후에도 연준 이사로 남기로 결정한 배경은?

A: 가장 큰 우려는 연준이 정치적 고려 없이 통화정책을 수행할 수 있는 능력이 훼손될 수 있다는 점임. 이는 선출직 인사들의 구두 비판과는 전혀 다른 문제임. 문제는 전례 없는 행정부의 법적 공격들이 계속되고 있다는 점임. 미국 경제와 국민을 위해 연준이 정치적 압력을 받지 않고 통화정책을 수행할 수 있는 상태를 유지하는 것이 매우 중요함

Q: 이사직 유지는 트럼프 대통령이 연준 이사회 과반을 확보하지 못하도록 하기 위한 정치적 행동이라는 비판이 있는데 이에 대한 생각은?

A: 전혀 그렇게 보지 않음. 원래는 은퇴를 계획하고 있었으나 최근 몇 달간 벌어진 일들 때문에 적어도 이 상황이 어느 정도 정리되는 것을 지켜봐야 한다고 판단했음. 이사로 남는 것이 신임 의장의 역할을 방해하기 위한 것은 아님. 과거 이사로 오래 일했고, 의장이 19명의 위원들과 합의를 만들어내는 일이 얼마나 어려운지 잘 알고 있음. 이사로서 의견은 내되, 신임 의장과 협력하고 지원할 것

Q: 3월 FOMC에서는 기대인플레이션이 고정되어 있다는 전제 하에 에너지 충격을 일시적으로 볼 수 있다고 했음. 이후 에너지 교역로 재개에 진전이 거의 없었는데, 관세와 에너지 충격을 반영한 인플레이션 전망은 어떻게 달라진 것인지?

A: 향후 2개 분기 동안 관세발 물가 압력은 완화될 것으로 예상. 에너지의 경우 판단하기 매우 어려움. 교과서적으로는 유가 충격이 단기에 그치고 되돌려지는 경향이 있으며, 통화정책은 길고 가변적인 시차를 두고 작동하기 때문에 반드시 정책으로 즉각 대응하지는 않음. 다만 현재 물가가 수년간 2%를 상회했고, 이미 관세 충격도 지나가는 요인으로 보고 있는 상황이기 때문에 더욱 신중해야 함. 에너지 가격은 아직 정점에 도달하지 않았음. 금리 인하를 재개하기 전 에너지 가격 상승과 관세의 물가 영향을 확인할 필요

Q: 인플레이션 전망이 이전과 크게 달라졌는데, 왜 여전히 금리인하 편향(Easing bias) 문구가 유지됐는지? 유가가 높은 수준을 유지한다면, 다음 회의에서도 금리인하 편향 문구가 성명서에 남아 있을 것으로 보는지?

A: 이번 회의에서도 해당 문구가 적절한지에 대해 매우 활발하게 논의했음. 인하와 인상 가능성을 모두 같은 수준으로 열어두는 중립적 표현으로 바꾸자는 의견은 이전보다 늘어났음. 근원 물가는 3.2%로 소폭 상승했고 유가상승에 따른 인플레이션 압력이 불확실하기 때문. 다만 대다수는 이번 회의에서 문구를 바꿀 필요는 없다고 판단했음. 향후 30~60일 동안 중동 사태, 에너지 가격, 관세 효과가 어떻게 전개되는지 불확실성이 크기에 지금 서두를 필요는 없다고 판단했음. 어느 시점에는 문구를 바꿀 수 있으며, 그 시점이 이르면 다음 회의가 될 가능성도 배제하지 않음. 다만, 당장 금리 인상이 필요하다고 보는 상황은 아님

Q: 일부 위원들이 전쟁 이전에도 인플레이션 둔화가 충분하지 않다는 이유로 금리 인상이 필요할 수 있다고 언급했음. 이번 논의에서 실제 금리 인상 가능성이 거론됐는지?

A: 반대표를 던진 3명의 위원들과 다른 위원들 모두 이번 금리 동결 결정에는 동의했음. 현재 당장 금리를 올려야 한다고 주장하는 위원은 없음. 논의의 핵심은 금리 인상 자체가 아니라, 성명서의 정책 가이던스를 더 중립적으로 바꾸는 것이 맞는지였음. 일부는 시장이 이미 그런 방향을 반영하고 있고, 가이던스도 이에 맞춰야 한다고 봤음. 다만 가이던스 변경은 일종의 정책 신호이기 때문에, 지속될 수 있는 변화일 때 해야 함. 지금 바꿨다가 금방 되돌릴 수 있는 상황은 피해야 한다고 봄. 시장이 연준의 반응 함수를 혼동하고 있다고 판단하지 않기 때문에, 지금 당장 해결해야 할 커뮤니케이션 문제는 없다고 봄

Q: 이사로 남은 뒤 낮은 존재감을 유지하겠다고 했는데, 실제로 그것이 어떤 모습인지? 정책 논의에서 영향력을 행사하되 그림자 의장처럼 보이지 않으려면 어떻게 할 것인지?

A: 그림자 의장 역할은 절대 하지 않을 것. 의장의 역할을 존중함. 과거 이사로 6년간 일했고, 의장으로도 일했기 때문에 그 자리가 얼마나 어려운지 잘 알고 있음. 특히 위원회 내에서 합의를 만드는 일이 얼마나 어려운지 잘 이해하고 있음. 이사로서는 의장이 가려는 방향을 가능한 한 지지하고, 필요할 경우 의견을 내되 불필요하게 부담을 주지 않는 방식으로 참여할 것. 의장은 한 표만 가지고 있지만, 위원들과 관계를 형성하고 합의를 만들어내는 역할을 수행함. 이 과정에 건설적으로 참여할 것

Q: 유가 상승이 향후 몇 주간 근원 물가로 전이될 위험을 어떻게 보는지? 일부 지역 연은 총재들이 이를 우려한 것으로 보이는데, 실제 전이 가능성은 어느 정도인지?

A: 그 가능성은 실제로 있음. 항공료에서는 이미 일부 나타나고 있음. 앞으로 석유와 석유 파생 제품에 의존하는 다른 재화와 서비스 가격에서도 반영될 수 있음. 다만 현재 정책금리는 이러한 상황을 관망하기에 좋은 위치에 있다고 판단. 중립 범위의 상단 또는 약간 긴축적인 수준에 있고, 노동시장은 점점 안정되는 신호를 보이고 있음. 반면 인플레이션은 다소 불안한 움직임을 보이고 있음. 현재 호르무즈 해협 봉쇄 지속 등 불확실성이 크기에 기다리면서 유가 충격이 얼마나 오래 지속되고, 근원 물가에 얼마나 반영되는지 확인하는 것이 적절함

Q: 중동 전쟁이 장기화될 경우, 어느 시점부터는 인플레이션 위험보다 성장 둔화 위험이 더 커진다고 볼 수 있는지?

A: 미국은 에너지 수출국이며 경제의 에너지 의존도는 1970년대보다 훨씬 낮음. 따라서 서유럽이나 아시아가 받는 충격에 비해 미국이 받는 영향은 상당히 작을 가능성이 큼. 그러나 사태가 길어지고 가스 가격이 더 크게 오른다면 미국도 더 큰 영향을 받을 것. 가솔린 가격 상승은 소비자의 가처분소득을 줄이고, 항공료와 석유 관련 제품과 서비스 가격에도 반영될 수 있음. 시간이 지나면 소비자들이 그 부담을 체감하기 시작할 것

Q: 시장은 올해 금리 인하가 없을 것으로 보고 있음. 현재 금리가 중립금리에 도달했다고 보는

지? 아니라면 왜 아닌지?

A: 중립금리는 확실히 알 수 없음. 다만 합리적인 중립금리 범위를 3~4% 정도로 보고 있음. 현재 정책금리는 3.5%를 조금 웃도는 수준으로 중립금리 상단에 위치함. 노동시장은 약간 냉각되는 것으로 보이나 정책이 의미 있게 긴축적인 수준이라고 보기는 어려움

Q: 가스 가격이 갤런당 4달러를 넘고 인플레이션도 2년래 최고 수준. 이것이 금리 인하 가능성을 배제하는 요인인지? 그리고 이사로 남는 것이 대통령에게 어떤 메시지를 주는 것인지?

A: 가스 가격 상승은 소비자의 가처분소득을 줄임. 그러면 다른 소비가 줄어들 수 있고, 이는 GDP에 하방 압력으로 작용함. 다만 소비 둔화가 물가 상승 효과를 상쇄할지는 명확하지 않음. 따라서 이것만으로 정책 방향을 단정할 수 없음. 이사로 남는 것은 대통령에게 메시지를 보내기 위한 것이 아님. 앞서 언급한 연준 독립성 문제와 기관의 안정성을 위한 판단임

Q: 인플레이션을 제외하면 현재 미국 경제를 어떻게 평가하는지?

A: 경제 전반의 성장세는 견조함. 소비는 비교적 잘 버티고 있고, 최근 데이터도 양호함. 데이터센터 수요가 매우 강해 기업투자도 활발하게 이어지고 있음. 민간 국내 최종수요 기준으로 보면 경제는 2% 또는 그 이상의 성장률을 보이고 있음. 실업률은 4.3%로 낮은 수준이나 이직과 채용이 모두 낮고, 순고용 창출도 거의 없는 불편한 균형 상태임. 그래도 전반적으로는 꽤 양호함

Q: 가솔린 가격과 항공료가 전쟁 영향으로 크게 올랐는데, 이런 가격 상승이 다른 부문의 소비를 실제로 짓누르고 있는지?

A: 아직 소비 둔화는 확인되지 않음. 미국 경제는 이번뿐만 아니라 지난 몇 년간 여러 충격을 견뎌왔고, 상당한 회복력을 보여왔음. 은행, 신용카드 회사, 최근 소매판매 데이터를 보면 소비자들은 여전히 지출하고 있음. 다만 가스 가격이 훨씬 더 오르면 소비 가능한 돈이 줄어드는 것은 분명함. 가계의 지출 여력은 한정돼 있기 때문에, 가스비에 25% 정도 더 지출하게 된다면, 다른 소비가 둔화될 수 있음

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.