채권전략 한눈에보는상상인자산전략

4월 FOMC Review: 분열된 연준이 초래할 정책 불확실성

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

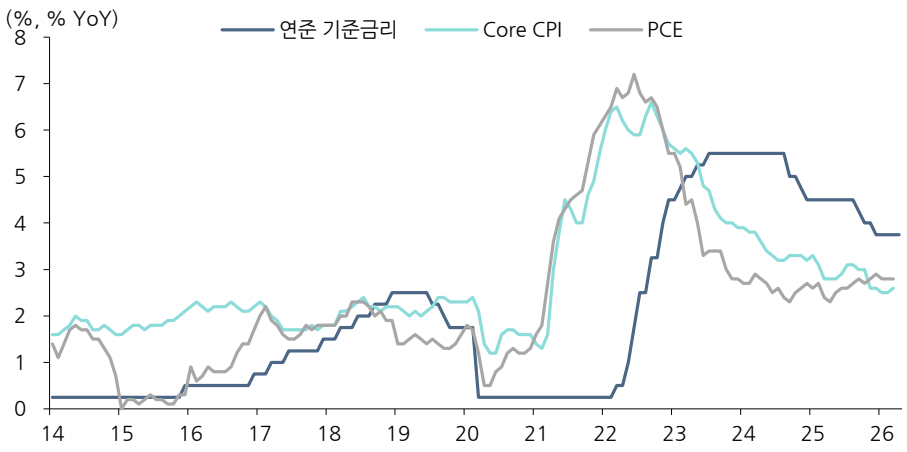
강화된 금리 동결 기조

4월 FOMC는 예상대로 현 수준의 3.50~3.75% 기준금리를 동결했다. 파월의 마지막 의장 주재 회의이면서, 중동발 리스크로 인해 wait and see 모드가 적절했기에 금리 동결은 수순이었다. 다만, 이번 동결은 지난 3월과는 질적으로 다르다. 금리 인하 기대감이 상당 부분 후퇴했음을 공식화했다. 또한, 정책 기조는 '완화 지연'을 넘어 '긴축 장기화' 가능성까지 열어두는 국면으로 진입했다. 당사는 '26년 금리 1회 인하 전망을 유지하나, 그 시점이 4분기로 지연될 가능성을 확인했다. 게다가, 케빈 워시 차기 의장 지명자의 인사 이슈로 인한 불확실성도 이를 뒷받침하겠다.

균열 가속화되는 연준 내부

가장 눈에 띄는 변화는 연준 내부의 급격한 분열이다. 이번 결정은 찬성 8명, 반대 4명으로 통과되며 의사 합치 노력 체제가 완전히 붕괴되었다. 마이런 이사가 여전히 인하를 주장한 가운데, 해맥, 카쉬카리, 로건 이사 등 3명은 성명서 내 '인하 편향(easing bias)' 문구 삭제를 요구했다. 특히 일부 위원들은 인플레이션 재발 시 금리 인상 신호 표출의 매파적 견해도 피력했다. 연준 내 균열과 대립이 전면전 양상으로 치닫고 있음을 확인했다. 통화정책 향방 불확실성을 강화시키는 대목이다.

그림 1. 미 연준 기준금리 및 근원 CPI, PCE 추이



자료: Fed, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

공급측 인플레이션 역습 & 경제 인식 변화

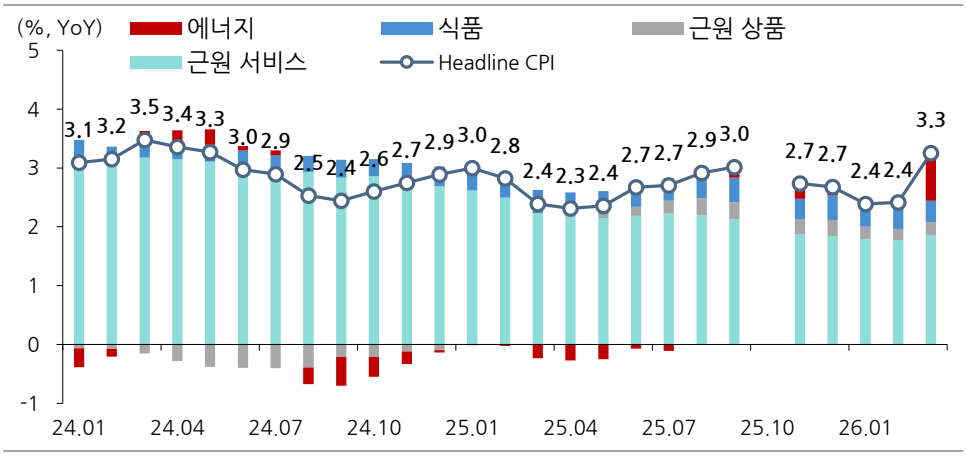
공급측 물가 압력에 높아진 경계감

4월 성명문을 통해 물가 우려 수위를 한 단계 높였다. 특히, 유가 상승 등 공급측 요인에 의한 물가 우려 확대를 명시했다. 이는 수요 압력 조절이라는 통화정책 대응 역량이 무력해질 수 있다는 연준 우려를 반영한다. 서비스 물가로 전이되는 '2차 효과'도 더욱 경계하기 시작했다.

물가 안정 난항과 고용 둔화, 연준의 복합 위기 경계

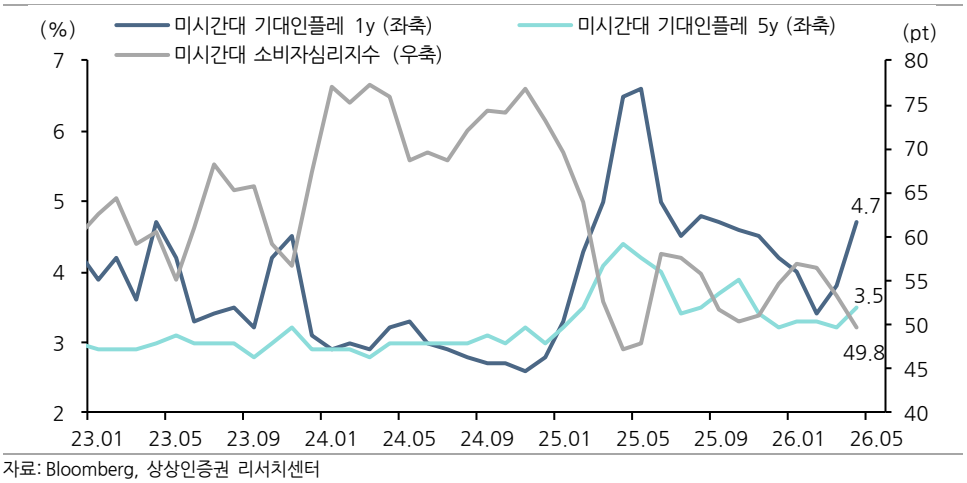
물가 안정화가 예상보다 훨씬 험난한 것임을 인정했다. 견조함을 유지하는 경제 성장세에도 불구하고 고용의 둔화 양상은 뚜렷해지고 있다. 연준은 이를 공급망 교란 및 전쟁 리스크가 결합된 복합적 위기의 전조로 판단함을 확인했다.

그림 2. 미국 Headline CPI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 미시간대 소비자심리지수 및 기대인플레 변화



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

파월 이사로의 변신과 금리 인하 시점 지연

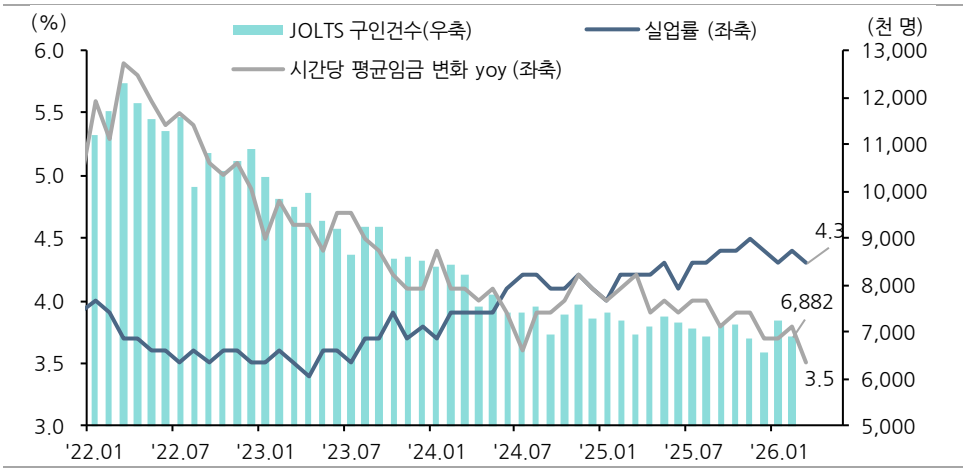
Fed의 독립성 방어를 위한 파월의 잔류

또 다른 관전 포인트는 파월 의장의 거취였다. 그간 밝히지 않았던 파월 의장은 의장 임기가 끝나더라도 연준 이사 역할을 지속할 것임을 시사했다. 급격한 '트럼프화'를 방지하는 것을 최우선으로 하겠다는 그의 의도가 보인다. '아서 번즈의 실수'를 반복할 가능성을 최대한 축소하겠다는 의지다.

연내 1회 인하 유지 연준 이사회 구성 변화가 관건

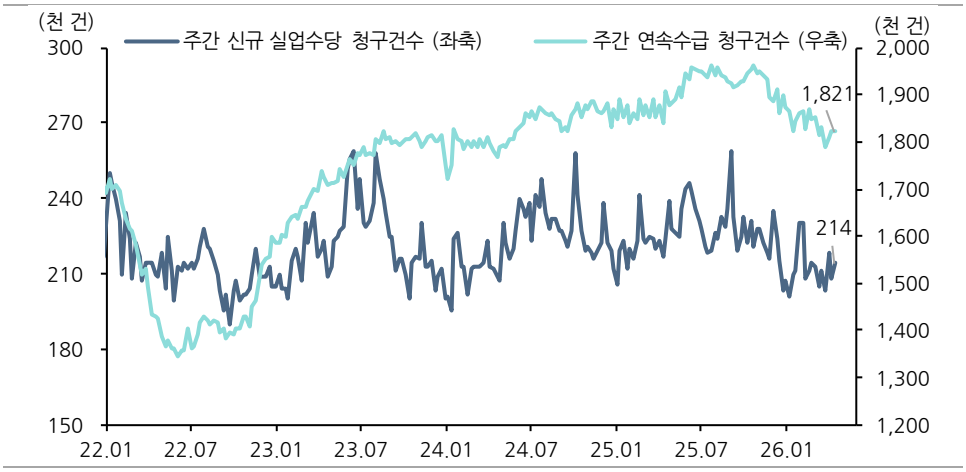
'26년 금리 1회 인하라는 기존 전망을 유지한다. 케빈 워시 임명 가능성이 높고, 차기 의장 지명자는 파월 체제가 적재적소의 정책 판단에 실패했기에 백악관발 노이즈가 발생했다는 입장이다. 향후 인사 문제 및 정치적 환경에 따라 전망은 가변적이기는 하나, 금리 인하 가능성은 비교적 높다. AI발 잠재성장률 상향이 고용을 자극하지 않기에 전쟁 종료 이후 물가 안정 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 그럼에도 금리 인하 시점은 3분기가 아닌 4분기가 될 가능성이 높아졌음을 확인했다. 향후 연준 이사회 구성 변화가 최대 변수가 되겠다.

그림 4. 미국 JOLTS 구인건수 및 실업률, 시간당 평균임금 변화 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미국 주간 신규 실업수당 및 연속수급 청구건수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

리스크 온 국면에서 재부상한 통화정책 노이즈

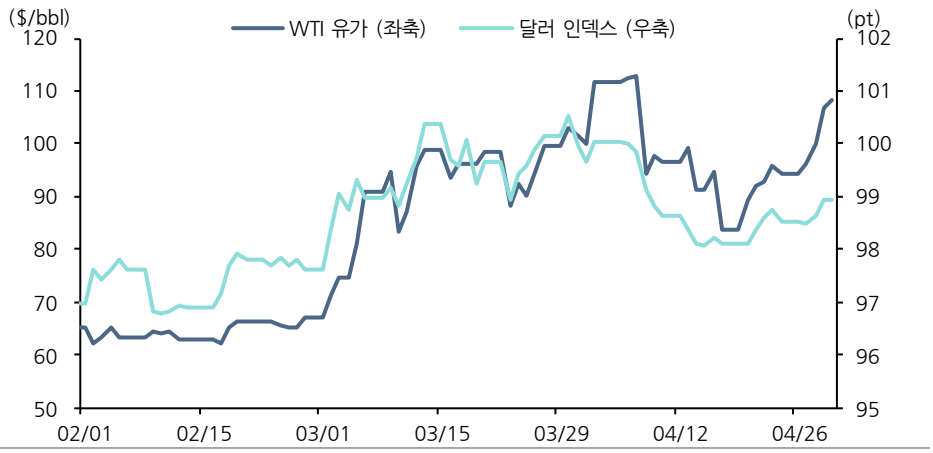
인하 기대 후퇴와 금리 상단 확대

금리 인하 기대감의 지연과 매파적 위원들의 목소리를 반영하여 금리 상단이 추가로 열릴 가능성은 현실화되고 있다. 듀레이션 축소 포지션을 유지하며 단기물 중심의 방어적 운용을 권고한다. 완화적 기주 후퇴는 강달러 기조를 이어가겠다. 리스크 온 국면이 마무리 되지는 않겠으나, 기술주 및 성장주는 금리 상방 압력과 정책 불확실성이라는 악재에 노출되는 것은 불가피하겠다. 가격 상승의 장애물이 나타났다.

연준 분열 표면화에 따른 보수적 대응 필요

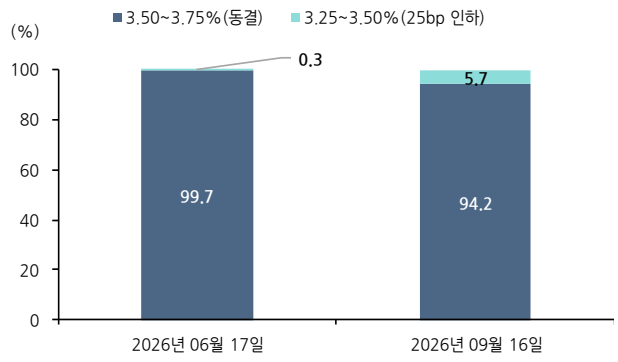
4월 FOMC는 연준 통제력이 약화되고 내부 분열이 표면화되었다. 자산시장의 투자 심리의 양극화를 지지하면서도 보수적 포트폴리오 구축의 필요성을 상기시키는 역할을 한 FOMC 회의가 되겠다.

그림 6. WTI 원유 선물 가격 및 달러 인덱스 추이



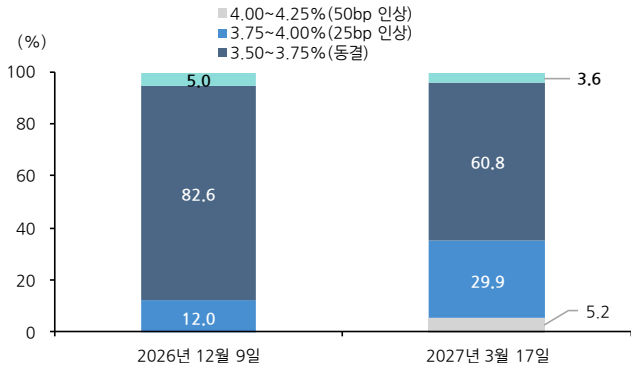
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 26년 6월, 9월 FOMC회의 금리 전망



자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 26년 12월, 27년 3월 FOMC회의 금리 전망



자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 제3자에게 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.