



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



4 월 FOMC Review: 완화 편향 조정

Check Point

- 미 연준, 정책금리 3.50~3.75% 동결. 고용 증가는 여전히 낮은 흐름을 유지하는 가운데 에너지 가격 상승에 따른 인플레이션 상방 우려 등을 고려한 결정. 지정학적 불확실성이 높은 만큼 향후 물가 전망 불확실성도 높아 정책금리 동결로 대응
- 이번 결정은 8:4로 1992년 이후 최대 반대표가 나온 회의. 마이런 이사는 인하를 주장한 가운데 3명의 위원은 완화 편향(easing bias) 문구를 수정할 필요가 있다고 주장하며 반대표를 던짐. 파월 의장은 당장 인상 필요성을 주장한 것은 아니나 연준 위원들의 의견이 점차 중립적으로 변화하고 있음을 시사한다고 언급
- 당사는 고유가 흐름이 지속되는 환경이 지속된다면 연내 동결 가능성에 무게. 단, 유가 하향 안정시 저고용 상태와 케빈 워시 의장 선임 등에 따라 하반기 1회 인하 가능성도 여전히 열어둘 필요. 시장금리는 국제유가에 연동되는 가운데 케빈 워시 의장 선임에도 인하 기대는 제약되면서 수시로 상방 리스크에 노출될 가능성. 국제유가가 배럴당 95달러 선 이상 구간에서는 계속해서 보수적 대응 필요

미 연준은 이번 4월 FOMC에서 정책금리를 3.50~3.75%로 동결했다. 최근 고용 증가세가 둔화된 흐름을 이어가고 있음에도 불구하고, 국제유가 상승에 따른 기대 인플레이션 자극 가능성이 부각된 점이 주요 배경으로 작용했다. 특히 중동발 지정학적 리스크가 지속되면서 에너지 가격 변동성이 확대되고, 이에 따른 물가 경로의 불확실성이 높아진 상황에서 선제적 정책 대응보다는 관망 기조를 유지하는 것이 적절하다는 판단이다. 연준은 실물 경기 둔화 신호를 일부 확인하고 있으나, 물가 기대가 다시 불안정해질 가능성을 경계하며 정책 균형을 유지하려는 모습을 보인 것으로 해석한다.

이번 회의는 투표 결과 측면에서도 상당히 이례적이었다. 총 12명의 투표권자 중 4명이 반대표를 던지며 1992년 이후 최대 수준의 이견이 표출되었다. Miran 이사는 명시적으로 금리 인하 필요성을 주장했으며, 나머지 3명의 위원(Hammack, Kashikari, Logan)들은 정책 방향에 내재된 완화 편향(easing bias) 문구를 포함하는 것에 반대표를 행사했다.

이는 단순한 정책 방향 이견을 넘어, 향후 통화정책 경로에 대한 내부 인식이 변화하고 있음을 보여주는 신호로 해석된다. 파월 연준 의장은 기자회견에서 이들이 당장 금리 인상을 주장하는 것은 아니라고 언급했고, 연준 위원들의 스탠스가 기존의 완화적 기조에서 점차 중립 또는 일부 매파적으로 이동하고 있음을 인정하며 정책 불확실성이 확대되고 있음을 보였다.

이러한 정책 환경을 감안할 때, 당사는 연내 통화정책 경로에 있어 동결 장기화 가능성에 보다 무게를 두고 있다. 국제유가가 90달러 이상의 높은 수준을 유지할 경우 기대 인플레이션의 하방 안정이 지연될 수밖에 없으며, 이는 연준의 조기 완화 전환을 제약하는 핵심 요인으로 작용한다. 다만 유가가 하향 안정되는 시나리오에서는 현재의 저고용 흐름이 점차 정책 판단에 반영되며 하반기 중 1회 수준의 금리 인하 가능성은 여전히 열어둘 필요가 있다. 결국 정책 경로는 유가라는 변수가 가장 크게 작용할 것으로 예상된다.

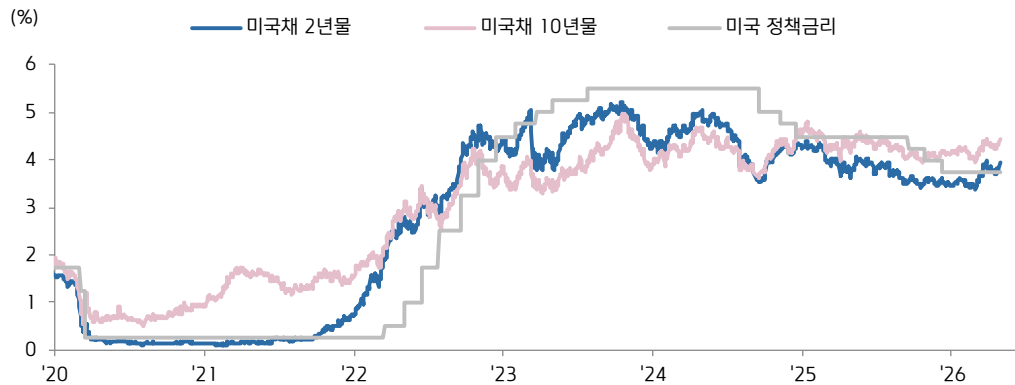
시장금리 역시 국제유가에 민감하게 연동될 전망이다. 현재와 같이 국제유가가 높은 수준에서 변동성을 동반하는 환경에서는 기대인플레이션의 하방 경직성이 강화되며, 이는 장기금리의 하단을 구조적으로 제약하는 요인으로 작용한다. 특히 물가 경로의 불확실성이 확대될수록 기간프리미엄이 재차 확대되는 경향이 나타나기 때문에, 단순히 정책금리 동결이 유지된다고 하더라도 장기물 금리는 쉽게 하락하지 않는 환경이 이어질 가능성이 높다.

즉, 고유가 흐름이 지속되는 구간이 이어진다면 인하 기대가 구조적으로 제약면서 금리가 하방보다는 상방 리스크에 보다 빈번하게 노출될 가능성이 높다. 이에 따라 커브 역시 완만한 베어 플래트닝 압력이 반복될 수 있다. 전반적으로 현 시점에서는 방향성 베팅보다는 변동성 확대 국면에 대비한 보수적 대응이 요구되는 구간으로 판단된다.

다만 반대로 중동 전쟁 이슈가 완화되면서 국제유가가 빠르게 레벨을 낮출 경우 미 연준의 인하 기대가 재개될 수 있다. 특히 물가 우려가 완화되는 환경에서 케빈 워시 하의 연준은 금리 인하 기대가 높아질 것으로 예상된다. 낮은 고용 환경과 더불어 물가 상방 리스크의 완화는 하반기 인하 기대를 여전히 열어두어야 하는 주요 요인으로 영향을 미칠 것으로 예상된다.

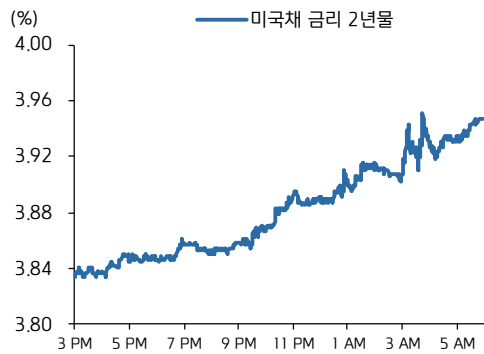
종합적으로 보면, 결국 아직까지는 국제유가 변화에 따른 시나리오 접근이 필요한 국면이다. 중동 리스크가 이어지면서 국제유가가 배럴당 재차 100달러 수준을 상회한만큼 채권에 대해서는 보수적인 시각이 유효하며, 적극적인 듀레이션 확대 전략보다는 연준 동결 장기화 및 한은 인상 등 매파적인 재료에 민감하게 대응할 필요가 있다.

미국채 금리 추이



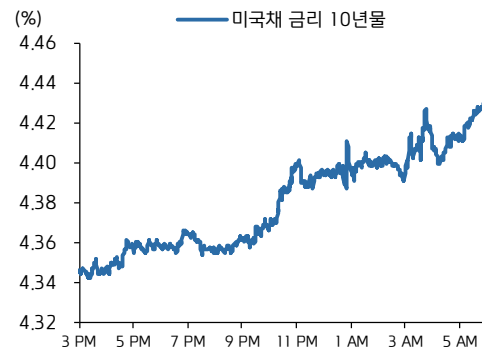
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2026년 3월과 2026년 4월 FOMC 성명서 변화

AvailableRecent 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 remains somewhat elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.

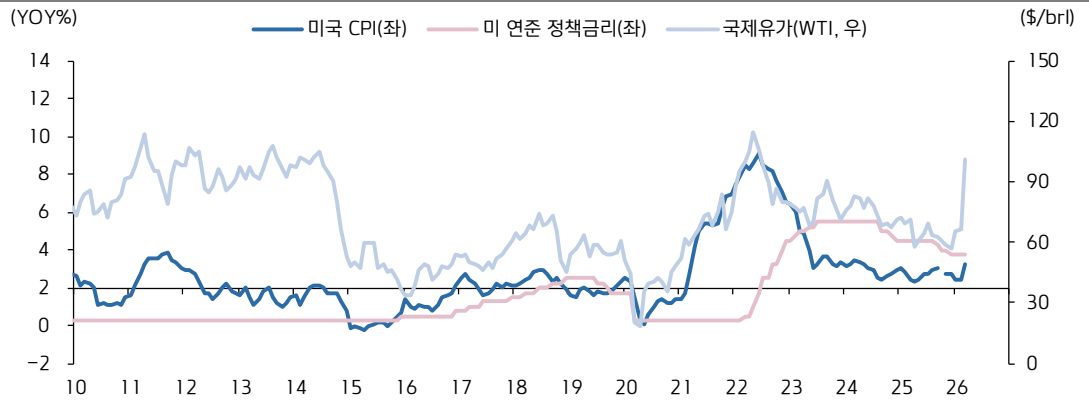
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. UncertaintyDevelopments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

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.

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 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.

미국 소비자물가와 국제유가, 미 연준 정책금리 추이



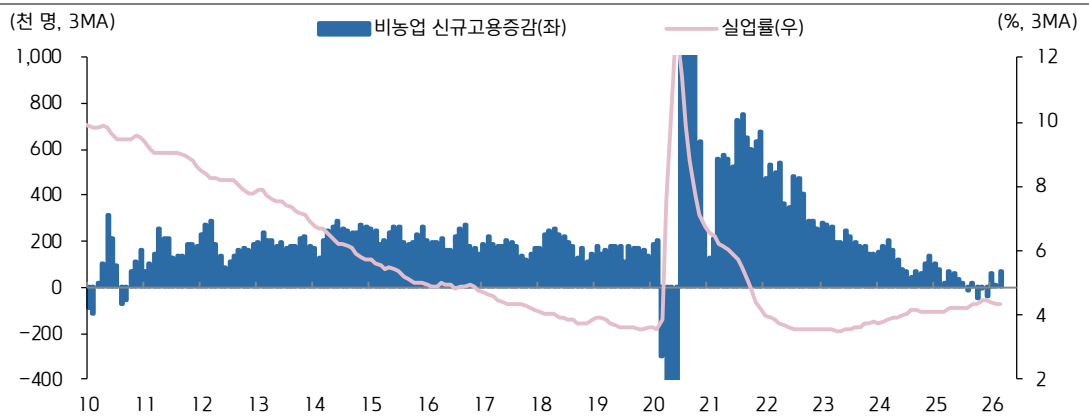
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 10년 BEI와 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농업 고용과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-