



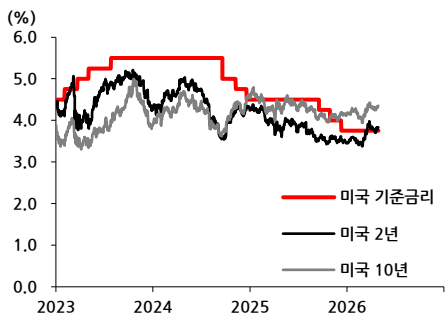
FOMC 리뷰

가이던스 대립

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 동결

4월 FOMC, 기준금리 3.75%로 동결(Miran 이사는 25bp 인하 소수의견, Hammack, Kashkari, Logan 총재는 동결에는 찬성하지만 'easing bias' 문구 포함에 반대). Powell 의장은 현재 기준금리가 상황을 지켜보며 대응이 가능한 적절한 수준에 위치하고 있음을 통화정책 결정 배경으로 설명

성명서 및 기자회견: 인상하더라도 점진적으로 진행

성명서에서는 고용, 물가 판단 문구가 각각 소폭 긍정적(고용은 평균), 부정적(물가는 에너지 가격 영향에 상승)으로 변경. 불확실성은 중동사태으로 인해 증가했음을 명시

기자회견 주요 내용은 1) 통화정책은 적절한 수준에 위치하고 있으며, 정책의 방향이 한 곳으로 정해져 있는 것은 아님, 2) 관세 관련 물가 압력은 앞으로 2개 분기 동안 완화될 것으로 예상, 3) 통화정책을 중립적으로 전환하자는 의견이 증가했지만 다수는 현 수준의 유지에 찬성. 4) 기준금리 인상이 필요하다면 시그널을 보낸 뒤 행동할 것. 5) 6월 새로운 리더십 체제가 출범할 것으로 예상하나 의장 임기 만료 후에도 일정 기간 이사 임기 수행할 것 등

Forward Guidance를 둘러싼 대립에 주목

기준금리 인하 의견은 사실상 소멸되고, 인상에 대비하되 당분간은 지켜보겠다는 것이 금번 회의 내용이며 이는 시장 대다수가 예상했던 부분. 우리도 기존 연내 기준금리 동결 전망 유지

주목할만한 점은 Forward Guidance에 대한 현직, 차기 의장의 상반된 의견. Warsh 의장 후보자는 Forward Guidance의 폐해(지나치게 오래 유지, 많은 정보를 공개 등)를 강조. Powell 의장은 정책 변경 전 Guidance를 통해 시그널을 표출할 것이고, 점도표와 SEP 변경은 사실상 불가능하며, 의장 임기 종료 후에도 '일정 기간(period of time)' 이사 임기를 채울 것임을 발표. 6월부터는 Guidance에 부정적인 신임 의장과 Guidance가 중요하다고 보는 전임 의장이 공존하는 연준을 보게 될 것. 의견의 대립은 빠른 정책 변경이 어려워짐을 의미. 따라서 통화정책 스탠스와 기준금리 모두 상당 기간 현 수준에서 바뀌지 않을 전망

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	3월	4월
경제	<p><u>Available indicators</u> suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. (가용 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장 중임을 시사)</p> <p><u>Job gains have remained low, and the unemployment rate has shown some signs of stabilisation. Inflation remains somewhat elevated.</u> (고용자 수 증가세는 더딘 속도를 유지. 실업률 측면에서는 일부 안정 신호가 포착. 물가는 어느정도 높은 레벨을 유지 중)</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p><u>Uncertainty about the economic outlook remains elevated.</u> (경제 전망의 불확실성이 증가)</p> <p>The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>	<p><u>Recent indicators</u> suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. (최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장 중임을 시사)</p> <p><u>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.</u> (고용자 수 증가세는 더딘 속도를 유지 중이지만 평균 수준. 실업률은 최근 몇 달 동안 소폭 변화. 물가는 에너지가격 상승을 반영, 상승)</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p><u>Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook.</u> (중동 사태 영향으로 경제 전망의 불확실성이 증가)</p> <p>The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>
정책	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>

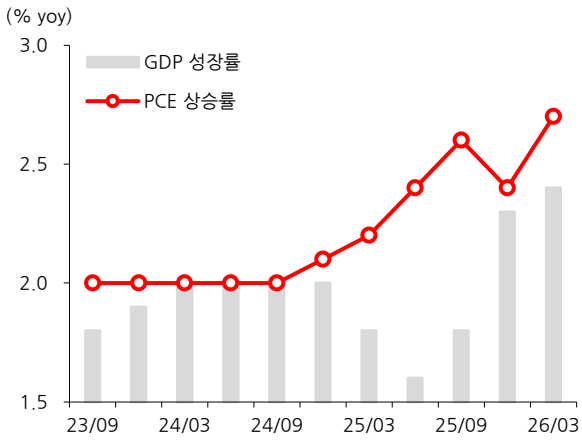
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 3월 PCE, Core PCE는 각각 3.5%, 3.2% 예상
2. 단기 기대인플레이션은 상승했지만 장기 기대인플레이션은 2% 부근에 고정되어 있음. 단기 구간 상승은 에너지가격 상승 때문
3. 통화정책은 적절한 수준에 위치(well-positioned for wait-and-see approach)하고 있으며, 정책 방향이 한 곳으로 정해져 있는 것은 아님(not fixed path)
4. 관세 관련 물가 압력은 앞으로 2개 분기 동안 완화될 것으로 예상
5. 6월 새로운 리더십 체제가 출범할 것으로 예상하나 의장 임기 만료 후에도 일정 기간 이사 임기 수행할 것
6. 기준금리 인하 재개 전 에너지 가격 상승과 관세가 물가에 미치는 영향을 확인할 필요. 에너지 가격은 고점을 통과하지 않았음
7. 기준금리 인하 가능성과 인상 가능성을 보는 구성원 비율이 증가
8. 몇몇(number of) 구성원들은 중립적 편향으로의 전환(change to neutral bias)을 지지. 이들의 수도 증가
9. 대다수(majority)는 판단을 바꾸지 않았고(did not want to change the language), 본인도 이번 회의에서는 그럴 필요가 없다고 생각
10. 금번 결정은 3월보다 이견이 많았음(closer call today than in March)
11. 이르면 다음 번 회의에서 완화 기조(easing bias) 변화가 있을 가능성. 당장은 기준금리 인상이 필요하지 않은 상황
12. 완화 기조(easing bias) 문구 삭제를 지지한 구성원은 투표권자 3명 외에도 더 있음
13. 현재 기준금리는 어느정도 긴축적(somewhat restrictive)이며 중립 범위의 상단에 위치. 통화정책 스탠스는 소폭 긴축적(mildly restrictive)이거나 중립적
14. 본인도 점도표 시스템의 강한 지지자가 아니었지만 점도표나 SEP 수정은 위원회 전체의 지지를 받지 못했음
15. 기준금리 인상이 필요하다면 시그널을 보내고 행동할 것. 현 시점에서 인상이 필요하다고 주장하는 위원은 없었음
16. 유가 상승으로 인한 충격은 유럽과 아시아보다 덜할 것
17. 소비 둔화가 물가 둔화로 이어질지는 의문
18. 성장세는 견조(solid)하며 꽤나 강력한 회복력(fairly resilient)을 보유. 소비도 마찬가지로(holding up fairly well)
19. 통화정책을 더 중립적으로 운영하자는 것이 위원회의 주된 생각
20. 가이드스의 변경은 정책 변경의 시그널을 의미. 그러나 다수(majority)는 현 시점에서 가이드스 변경이 필요하지 않다는 의견

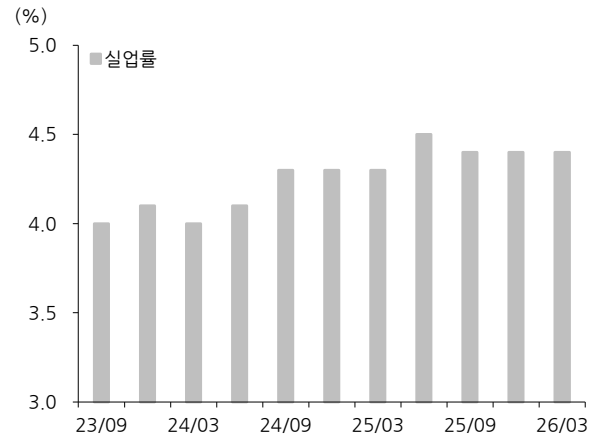
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



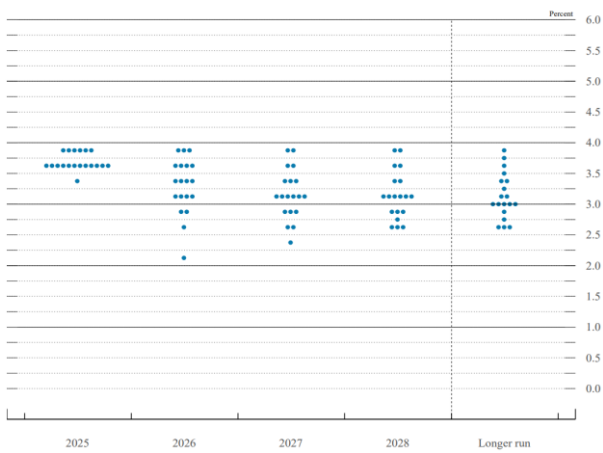
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026년 말 실업률 전망치 중간값 추이



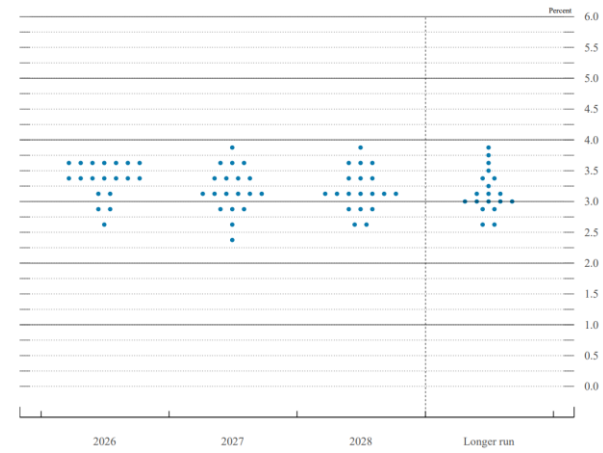
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기준금리 점도표(2025년 12월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기준금리 점도표(2026년 3월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터