



## Fixed Income

### Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 4월 30일 | Global Asset Research

# 해외채권

## [4월 FOMC] 워시 취임해도 연준은 당분간 동결

- 4월 FOMC, 정책금리 3.75% 동결. 반대 의견 개진한 위원은 4명. 위원회 내 인하보다는 중립적인 입장으로 바라봐야 한다는 목소리가 점차 커지는 중
- 성명서와 기자회견 모두 매파적. 미 국채금리는 단기물 중심 상승하며 베어플랫 마감
- 마이런 이사 물러나고 워시가 들어오면 연준의 매파적 색체는 짙어질 전망. 연내 한 차례 인하에 그칠 것(9월). 당분간 미 국채 금리 상방 압력 유효하며 10년물 상단 4.50% 유지

### 4월 FOMC 리뷰

4월 FOMC는 정책금리를 3.50~3.75%로 동결해 컨센서스에 부합했다. 반대 의견을 개진한 위원은 총 4명으로 1992년 10월 이후 가장 많았다. 인하 소수의견은 1명(마이런)이었으며, 나머지 3명(로건, 해맥, 카시카리)은 성명서 내 ‘완화적 편향(easing bias)’ 문구에 반대했다.

이들이 문제 삼은 문구는 성명서 내 “추가적인 금리 조정의 범위와 시점(the extent and timing)”이다. 시장은 “추가적인”이라는 표현이 향후 금리 인하 가능성을 시사하는 신호로 해석해왔는데, 이들은 더 이상 해당 문구가 필요한지에 대한 의문을 제기한 것이다.

채권시장은 성명서가 매파적으로 해석된 영향으로 단기물 중심으로 금리가 상승했고, 기자회견 내내 금리 상승세를 이어나갔다. 성명서 내 주요 변화 내용은 다음과 같다.

- 1) 고용 증가가 “평균적으로(on average)” 낮은 수준을 유지했다는 문구로 변경
- 2) 인플레이션과 관련해 “다소 높은 수준을 유지(remains somewhat)” 문구 삭제하고 “에너지 가격 상승을 반영해 높아졌다(in part reflecting~global energy prices)”고 변경
- 3) 중동 사태 관련해 “경제 전망에 높은 불확실성을 초래(high level of uncertainty)”로 문구 변경
- 4) “향후 금리 조정의 범위와 시기(“the extent and timing)” 문구 유지

기자회견은 전반적으로 매파적인 색체가 강했다. Q&A 세션에 앞서 워시의 상원 은행위원회 통과를 축하한다는 말과 함께 본인의 의장 임기 종료 후에도 이사직에 남겠다는 입장을 확실히 전달했다. Q&A 주요 내용은 다음과 같다.

### 1) 통화정책: 중립금리에 근접

현재 정책 금리는 중립금리 수준(3~4% 사이)에 상당히 근접해 있다고 판단. 위원회 다수는 여전히 금리 동결이 적절하다고 판단. 하지만 위원회의 중심이 점차 중립적인 입장으로 옮겨가야 한다는 목소리가 커지고 있음

→ 투표권이 없는 위원들 중에서도 성명서에 금리 인하를 시사하는 문구를 넣는 것에 반대한 위원들이 있었다고 추측할 수 있음



해외채권 Analyst 허성우  
deanheo@hanafn.com

## 2) 인플레이션: 관세는 일시적. 에너지는 변수

관세에 따른 물가 상승은 일시적이며, 향후 두 분기에 걸쳐 관세 영향이 소멸될 것으로 예상. 단, 에너지 가격 상승에 따른 물가 상승은 아직 정점에 도달하지 않았다고 판단. 금리 인하 고려하기 전에 관세와 에너지 영향을 충분히 고려할 것

→ 관세 영향은 올해 말까지 소멸될 것으로 보이나 에너지 가격 정점을 확인하지 않았음. 불확실성이 높기 때문에 지금 단계에서 성급하게 정책적으로 대응할 필요가 없다는 의미

## 3) 성장률: 견조하지만 공급 충격 리스크 경계

아직까지 소비는 잘 버티고 있고 기업의 고정 투자가 활발한 속도로 확장되고 있음. 미국은 타 국가들에 비해 에너지 부족의 타격을 덜 받는 편이지만 휘발유 가격 상승세가 이어진다면 가처분소득 하락에 따른 성장률 타격 불가피

→ 당장의 성장률 리스크는 제한적이지만 공급 충격이 지속된다면 하반기부터는 개인 소비 둔화에 따른 성장률 하방 리스크도 경계할 필요

## 4) (앞으로는) 파월 이사

연준에 대한 법적 공격으로 인해 통화정책 수행 능력이 위협받는 상황을 우려. 이로 인해 이사직을 계속 유지할 수밖에 없다는 입장. 독립성이 더 이상 위협받지 않는다고 판단할 때 퇴임할 것

→ 파월 본인의 잔류가 간섭보다는 연준의 독립성에 대한 우려가 여전히 남아있다고 판단했기 때문. 2028년 1월 이전에 이사직 퇴임 가능성

## 워시 취임 후에도 변하질 않을 매파적 구도

현재 미국 경제는 에너지 가격 폭등과 노동 공급 구조 변화라는 두 가지 공급 측면의 충격에 직면했다. 중동 전쟁으로 인한 휘발유 가격 급등은 3월 CPI 내 에너지 기여도를 대폭 끌어올렸다. 동시에 순 이민자 수가 '제로(0)' 수준으로 급감하며 노동력 성장이 멈췄고, 이로 인해 추가 고용이 없어도 실업률이 안정적으로 유지되는 상황에 진입했다.

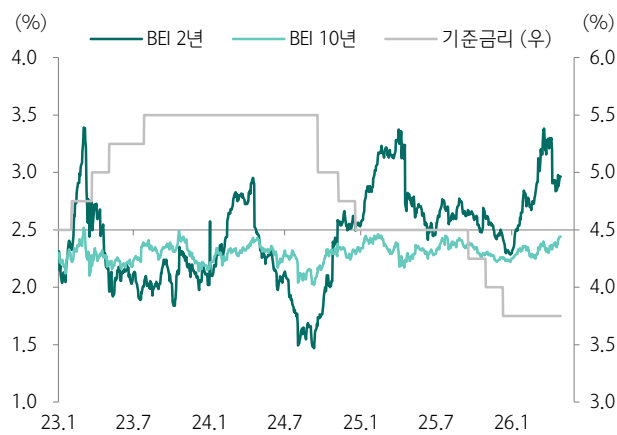
이러한 상황에서 연준의 가장 큰 고민은 기대인플레이션 상승 여부이다. 이미 관세로 인해 물가 수준이 높아진 상태에서 에너지 쇼크가 겹쳤기 때문이다. 2021~22년 당시 인플레이션을 일회성으로 오판했다가 장기 기대인플레이션 상승에 급격한 인상으로 대응했던 경험을 비추어 볼 때, 연준이 이번 중동 발 물가 충격에 대해 매우 신중한 스탠스를 취하는 것이 합리적이라고 판단한다. 현재 10년물 기대인플레이션의 급격한 상승은 보이지 않으나, 추세적인 상승 압력은 유효하다 **[도표 1]**.

연준 베이지북에서 확인했듯, 노동 시장은 기업들이 해고도 하지 않지만 불확실성 탓에 채용도 하지 않는 '고용 동결' 상태이다. 노동력 성장 정체로 인해 이제는 월간 신규 고용이 마이너스를 기록하더라도 침체의 신호로 해석하기 어려워졌다. 현재 고용 수준은 손익분기점(BEP)을 감안하면 다소 과열된 측면이 있으나 **[도표 2]**, 낮은 구직률로 인한 장기 실업자 비중 확대는 노동 시장이 완전한 회복세에 있지 않음을 시사한다 **[도표 3]**.

연준 블랙아웃 돌입 직전 월러 이사가 언급한 것처럼, 향후 통화정책의 핵심 변수는 호르 무즈 해협의 재개방 여부이다. 해협이 열리고 유가가 안정세로 접어든다면 연준은 이를 일시적 충격으로 간주하고 노동 시장 방어에 나설 수 있다. 그러나 전쟁 장기화로 고유가가 지속될 경우 고금리 기조를 더 오래 유지할 수 밖에 없다. 현재 선물 시장은 내년 상반기 인상 가능성을 반영하기 시작했다 [도표 4].

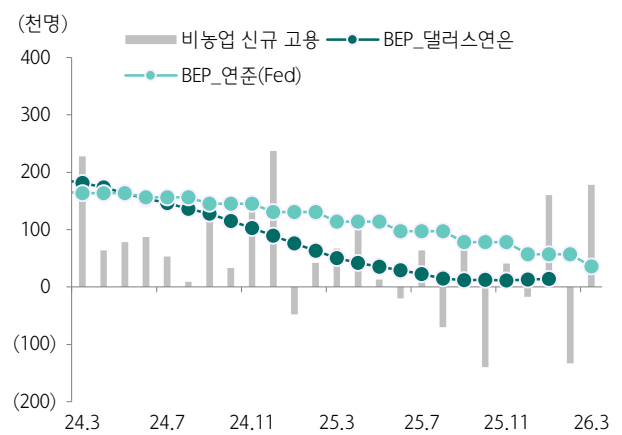
6월 케빈 워시 차기 의장 체제의 출범 가능성이 커지며 연준 내 인적 구성의 변화가 예고되어 있다. 강경 비둘기파였던 마이런 이사가 물러나고 워시가 들어서면 연준의 매파적 색채는 더욱 짙어질 전망이다. 이에 물가 정점 통과를 확인하기 전까지는 긴축적인 분위기가 이어질 것이며, 연내 금리 인하는 9월 한 차례에 그칠 것으로 판단한다. 당분간 미국채 금리 상방 압력은 유효하며 10년물 금리 상단은 4.50% 수준에서 형성될 전망이다.

도표 1. 장기 기대인플레이션 상승 추세 유효



주: BEI란 Breakeven Inflation, 기대인플레이션을 의미  
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 노동 시장은 다소 과열 국면에 위치



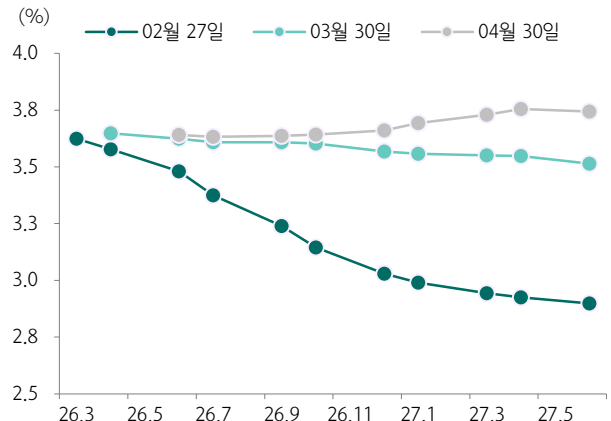
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 단, 낮은 구직률로 장기 실업자 비중은 꾸준히 확대되는 중



주: 전체 실업자에서 27주 이상 실업자로 분류된 사람들의 비중  
자료: FRED, 하나증권

도표 4. 선물시장은 내년 상반기 인상 가능성을 반영하기 시작



주: 선물시장이 반영하는 내재 금리  
자료: Bloomberg, 하나증권