

2026. 4. 30 (목)

## 4월 FOMC: 불편한 편향 (Uncomfortable biasedness)

- 4월 FOMC는 당사/시장 예상대로 FFR을 3.50~3.75%에서 동결
- 성명서 tone이 향후 완화 방향을 시사한다는 점에 대한 3명의 반대 의견 있었음
- 향후 문구변화 및 Easing bias 철회 가능성 있지만, 당사는 연내 인하 의견 유지
- 전쟁 조기 휴전 = 인플레이 완화, 전쟁 장기화 = 실물경기 타격 요인일 것이기 때문

### 경제분석

Economist 이승훈  
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서  
mspark@meritz.co.kr

4월 FOMC에서 연준은 당사와 시장의 예상대로 FFR을 3.50~3.75% 범위에서 동결하였고, Miran 이사는 이번 회의에서도 25bp 인하를 주장했다. 성명서 상의 특이점은 향후 통화정책 방향이 완화라는 것에 무게(easing bias)를 두는 내용에 Hammack(클리블랜드), Kashkari(미니애폴리스), Logan(델리스) 총재들이 반대 입장을 표명했다는 것이다. 이는 “연준 목표 달성을 방해(impede)하는 위험 발생 시 통화정책 스탠스를 조정(adjust)할 준비가 되어 있다”는 문구가 easing bias를 담고 있다는 지적이며, 일부는 신임 의장 Warsh에 대한 경고로도 해석한다.

파월 의장은 ‘당장 문구를 변경시킬 필요가 없다’고 대다수가 판단했음을 언급했지만, 1) 향후 30~60일 동안 전쟁(혹은 관세)의 전개 방향이 문구 변경 여부를 좌우할 것이고, 2) FOMC 참여자들 의견의 중간값(center)이 완화에서 중립으로 이동하는 것은 사실이라 발언했다. 당장은 정책금리 결정에 이견이 없고, 좀 더 기다릴 수 있는 좋은 위치에 있다는 점이 강조되었지만, 1)과 2)는 4월 FOMC를 다소 매파적인 회의로 해석되도록 하는 요인들이었다.

전쟁 위험과 유가 고공행진이 이어지는 이상, Easing bias 철회 및 연내 금리동결 기대가 더욱 커질 수 있다. 반면, 당사는 연준이 연내 인하를 재개할 가능성이 크다고 생각한다. 이는 그간 누적된 고금리 장기화의 부작용 및 노동시장 취약성에 대응할 필요성이 결국 생겨날 것으로 보기 때문이다(실업률 안정이 경황률 하락에서 비롯, 실업기간 장기화, 날씨 효과 제외한 3월 고용 전월비 감소 등).

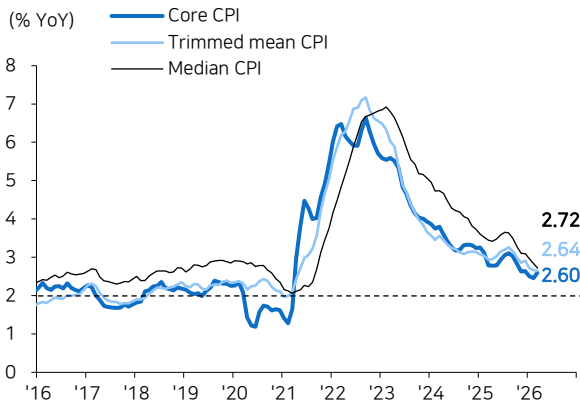
FOMC 기자회견 전부터 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 우려가 제기되며 WTI와 브렌트유가 급등하였고, 4월 30일 6시 30분 현재 배럴당 108달러와 121달러까지 치솟았다. 만약 5월 중 전격적인 종전/휴전 및 호르무즈 해협 정상화로 간다면 인플레이 우려를 덜어내는 그림이고, 길어질수록 실물에 대한 부정적 영향이 커질 것이기에 중국에는 인하가 재개될 가능성이 커 보인다. 새로운 기본 시나리오는 올해 9월, 12월 인하 이후 인하 사이클이 종료되는 것이다 (Terminal rate은 상단 3.25%).

한편, 4월 24일 법무부가 파월 의장에 대한 수사를 중단한 이후, 수사를 이유로 연준 의장 인준을 미뤄 온 미국 상원이 29일, Kevin Warsh 지명자에 대한 인준 절차를 마무리했다. Warsh 지명자는 5월 16일부터 의장직을 수행한다. 파월 의장은 법무부 조사가 투명하게 최종 종료되는 시점까지 이사직에 머무를 것이라 언급했다. 파월은 이사로서 존재감을 드러내지 않겠다(keep low profile)고 하며 Warsh를 의장으로 존중하고, 의견을 모으는 건설적인 역할을 할 예정이라 발언했다.

한편, Warsh 체제 하에서 연준이 급격한 변화를 경험할 가능성은 크지 않아 보이며, 대체로 중장기 통화정책 프레임워크의 개편이 개혁의 주된 방향일 것으로 예상된다. 가장 큰 논쟁거리였던 대차대조표 축소의 경우 신중하고 천천히 진행할 예정임을 언급했다. 우리는 축소 과정에서 은행권의 국채편입 확대가 있을 것이기에 시장 충격은 제한적일 것이라 본다. 또 다른 이슈인 커뮤니케이션과 관련한 포워드 가이드선스와 분기별 경제전망의 통화정책 유연성 저해 지적, 기자회견 횟수 축소 등의 문제는 즉각적이지 않고 내부 검토를 거칠 사안으로 해석한다.

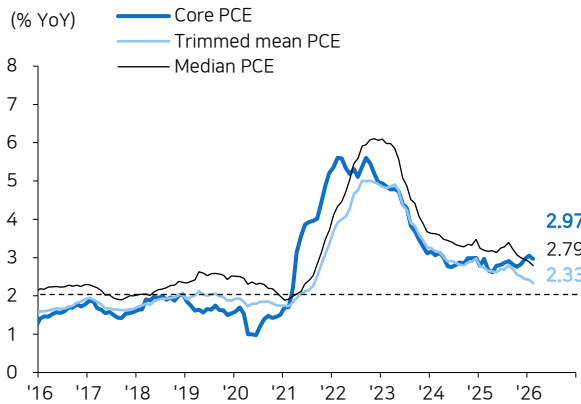
끝으로, 데이터 개혁을 통해 Trimmed mean, Median 인플레이션과 같은 기초적 인플레이 지표로 전면에 부상시킬 수 있겠으나, CPI와 PCE 등 몇 개의 인플레이 지표 의존에서 탈피하고 종합적인 보조 지표 활용의 관점에서 보는 것이 타당해 보인다. 급진적인 기준 변경은 신뢰 문제를 일으키며 금융시장의 불필요한 변동성을 유발할 위험이 있기 때문이다.

그림1 미국 Core, Trimmed mean, Median CPI



주: 최근월 = 2026년 3월  
 자료: US BLS, Cleveland Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 Core, Trimmed mean, Median PCE price



주: 최근월 = 2026년 2월. 파월 의장은 3월 Core PCE 3.2% 언급  
 자료: US BLS, Cleveland & Dallas Fed, 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.