

4월 FOMC 프리뷰



김호정 Economist
hojung.kim@yuantakorea.com

임지윤 Research Assistant
jiyeon.lim@yuantakorea.com

다섯 개의 관전 포인트

Summary

4월 29일 FOMC는 금리 동결(3.50~3.75%)이 사실상 확정된 회의이며, SEP-점도표 업데이트가 없는 Non-SEP 회의다. 따라서 이번 회의의 관전 포인트는 금리 결정 자체가 아니라 **성명문 문구의 미세한 변화, 기자회견의 톤, 소수 의견(Dissent) 구성, 그리고 대차대조표 운영 방향**에 집중된다.

당사는 다섯 가지 관전 포인트를 제시한다.

- ① 미시건대 4월 데이터에서 단기 기대인플레이가 100bp 급등한 반면 장기 기대는 20bp 상승에 그친 **비대칭**,
- ② 1→3월 회의에서 동결 쪽으로 선회했던 **월러 이사**의 **표결 복귀 여부**,
- ③ **케빈 워시** 인준이 **가시권에 진입**하며 **파월**의 **의장직 사실상 마지막 회의로 확정**된 가운데, 5월 중순 이후 연준 정책 프레임이 빠르게 전환될 가능성이 부상한 의장 교체 국면,
- ④ NY Fed가 이미 월 \$250억으로 축소된 **RMP 운영 방향**에 대한 파월의 공식 해설,
- ⑤ 4월 20일 CBP가 가동한 CAPE 포털을 통해 본격화된 **약 \$1,660억 규모의 IEEPA 관세 환급**과 이에 따른 관세 경로 재평가.

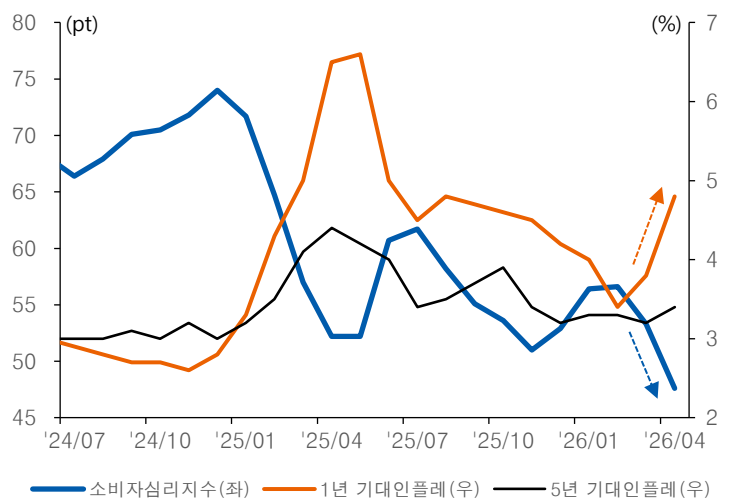
중동 휴전 이후에도 전쟁 장기화와 유가 변동성 우려가 해소되지 않은 상황에서, 연준이 단기 기대 인플레이션 급등을 일시적 현상으로 분류할지 경계 수위를 올릴지가 이번 회의 메시지의 핵심이다.

I. 장기 기대인플레이의 앵커링

크리스토퍼 월러(Christopher Waller) 연준 이사는 4월 FOMC를 앞두고 공개 발언에서 "공급충격이 단기간에 그치더라도 그것이 연속적으로 누적되면 기업과 가계의 기대인플레이션이 이탈할 수 있다"고 경계심을 드러낸 바 있다.

이 발언의 핵심은 유가와 관세라는 공급 측 충격이 **물가 상승률 자체가 아니라 소비자·기업의 심리를 자극할 수 있다는 점**에 있으며, 월러 본인이 이러한 심리적 전이 경로를 2022년 인플레이션 국면에서 체득했다고 명시하였다. 이 우려는 이론적 서술에 그치지 않고, 이미 데이터로 가시화되기 시작했다는 점에서 이번 FOMC의 첫 번째 관전 포인트로 부상한다.

[1] 미시건대 기대인플레이션 및 심리지수 추이



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

미시간대 4월 예비치 기준 1년 기대인플레이션은 전월 3.8%에서 4.8%로 월 기준 100bp 급등하였으며, 이는 관세 우려가 정점이었던 2025년 4월 이후 최대 폭의 월간 상승이다. 동시에 소비자심리지수는 47.6pt로 미시간 조사 사상 최저치를 기록하였다.

다만 장기 앵커링은 단기만큼 흔들리지 않았다는 점이 중요하다. 5~10년 장기 기대인플레이션은 3월 3.2%에서 4월 3.4%로 20bp 상승하는 데 그쳤다. 즉 단기적으로 유가·관세 부담에 민감하게 반응하면서도, 소비자들이 "앞으로도 물가가 계속 이 정도로 오를 것"이라는 인식까지는 아직 확산되지 않았다는 의미다. 이 구분이 흔들리는 순간, 즉 장기 기대까지 함께 밀려 올라가기 시작하는 순간이 연준이 가장 경계해야 할 국면이다.

바로 이 비대칭이 이번 FOMC 기자회견의 핵심 관전 포인트다. 파월 연준 의장은 지난 3월 FOMC 기자회견에서 "유가 충격은 일반적으로 look through하는 대상"이라는 전통적 입장을 재확인하면서도, "장기 기대인플레이션이 well-anchored 상태로 유지되는 것이 중요하다"는 단서를 덧붙였다. 따라서 4월 회의에서는 ① 장기 앵커링이 유지되고 있음을 강조하며 시장에 안도감을 주는 톤으로 갈지, ② 단기 기대의 급등을 명시적으로 언급하며 "risk to anchoring" 쪽으로 경계 수위를 올릴지가 분기점이다.

II. 소수 의견(Dissent) 구도의 재편: 월러의 컴백 여부

1월 FOMC 회의에서 스티브 미란과 크리스토퍼 월러 두 이사가 25bp 인하를 주장하며 동결에 반대하였던 구도는, 3월 회의에서 중요한 변화를 보였다. 3월 회의 소수 의견은 미란 단독(11대 1)이었으며, 월러는 동결 쪽으로 선화하였다. 이 변화는 단순한 표결 결과가 아니라, 월러 이사가 "2월 고용 지표 보고 판단하겠다"고 언급한 직후 2월 NFP가 -92k로 쇼크를 기록했음에도 오히려 인하 진영에서 이탈했다는 점에서 의미가 있다. 즉, 월러의 3월 표결은 에너지 가격 급등이라는 새로운 공급 측 리스크를 고용 둔화보다 우선순위에 둔 판단이었다.

월러가 "노동시장 손익분기점이 제로로 내려갔다"며 NFP 마이너스를 침체 신호로 과해석하지 말라고 경고한 한편, "공급충격이 단기일 때는 관망이 가능하지만 장기화되면 관망 스탠스는 불가하다"고 했다는 점은, 월러 본인이 비둘기파에서 매파로의 일시적 이동을 정당화하는 논리 구조를 스스로 제시한 것이다. 4월 8일 휴전 이후에도 유가와 전쟁 장기화 우려가 상존하는 가운데, 월러가 다시 인하 진영으로 복귀하는지 여부는 시장이 하반기 인하 경로를 재가격화(repricing)할지를 결정하는 핵심 변수다.

[2] 2026년 FOMC 회의별 소수 의견(Dissent) 추이

회의	표결	소수 의견	특징
1월	10-2	스티브 미란, 크리스토퍼 월러 (인하)	동방향 dissent. 인하 사이클 지속 주장
3월	11-1	스티브 미란 단독 (인하)	월러가 동결로 선화. 에너지 쇼크를 고용 둔화보다 우선시
4월	관전 포인트	크리스토퍼 월러 복귀 여부	휴전 이후에도 유가와 전쟁 장기화 우려가 상존하는 가운데, 월러의 판단 기준 재검증 국면

자료: 유안타증권 리서치센터

III. 파월의 마지막 회의: 위시 체제로의 전환이 가시권에 들어왔다

이번 4월 FOMC는 파월 연준 의장의 의장 임기 중 사실상 마지막 회의가 될 가능성이 매우 높아졌다. 파월의 의장 임기는 5월 15일 종료되는데, 그동안 차기 의장으로 지명된 케빈 워시(Kevin Warsh)의 인준은 상원 은행위원회 소속 톰 킬리스(Thom Tillis) 의원이 "법무부의 파월 수사가 종결될 때까지 인준에 동의하지 않겠다"고 선언하면서 사실상 교착 상태에 있었다. 그러나 2026년 4월 24일, 워싱턴 DC 연방검사장 제닌 피로(Jeanine Piro)가 파월 의장에 대한 형사 수사 종결을 공식 발표하면서 인준의 가장

큰 걸림돌이 제거되었다. 피로 검사장은 연준 감사관(IG)이 청사 개보수 비용 관련 사안을 별도로 조사 중이라는 점을 사유로 들었고, 새로운 사실이 발견될 경우 수사 재개 여지를 남겼으나, 톨리스 의원이 약속한 인준 hold 해제 조건은 충족되었다.

이로써 워시 인준 절차가 빠르게 진행될 경우 5월 15일 임기 만료 전후로 워시 의장 체제가 출범할 가능성이 우세해졌으며, 6월 16~17일 FOMC는 워시 의장이 주재하는 첫 SEP 회의가 될 가능성이 높다. 4월 21일 인준 청문회에서 워시는 "regime change"를 명시적으로 예고하며 대차대조표 축소, 포워드 가이드스 축소, 회의 빈도 및 기자회견 형식 재검토 등을 시사한 바 있다. 다만 인준 일정의 정확한 확정 시점, 그리고 트럼프 대통령이 인터뷰에서 "워시가 즉시 금리를 인하하지 않으면 실망할 것"이라고 언급한 정치적 압력의 영향 등 잔존 변수가 있어, 인준이 임기 만료 직후로 미뤄질 가능성도 완전히 배제할 수는 없다.

이러한 맥락에서 4월 기자회견의 관전 포인트는 다음과 같이 재정리된다.

첫째, 기자단이 반드시 제기할 "워시 체제 전환 일정 및 정책 연속성" 관련 질문에 어떻게 답하는지가 5월 이후 연준 자세에 대한 시장의 첫 가이드스가 된다.

둘째, 파월이 의장직에서 물러난 이후에도 연준 이사로서 2028년까지 임기가 남아 있다는 점을 감안하면, 파월이 향후 통화정책 의사결정에 어느 수준으로 관여할 의사를 비치는지 역시 주목할 부분이다.

셋째, 워시의 "regime change" 시사에 대한 직간접적 반응 — 특히 대차대조표 운영 및 포워드 가이드스 관련 질문에서 파월이 현 체제의 장점을 강조하는 방식으로 응답한다면, 이는 5월 이후의 제도적 불연속성 리스크를 시장에 시사하는 신호로 해석될 수 있다.

IV. RMP: 4월 중순 이후 "significantly reduced"의 구체화

한편 이번 회의에서는 RMP(Reserve Management Purchases)의 운영 방향에 대한 언급도 주목할 필요가 있다. 2025년 12월 FOMC는 QT 종료(12월 1일) 직후 월 약 \$400억 규모의 T-bill 매입(RMP)을 4월 Tax Day까지 진행하고, 이후 "significantly reduced" 페이스로 전환한다고 발표하였다. 해당 전환은 이미 실행되었다. NY Fed가 4월 13일 공표한 4월 14일~5월 13일 운영 일정에 따르면, RMP 규모는 월 \$250억으로 기존 대비 약 37.5% 축소되었다. 이는 Wall Street 대부분이 예상한 \$50~100억 수준 감축폭을 크게 상회하는 것으로, 시장에는 매파적 신호로 받아들여졌다.

다만 MBS 상환분을 T-bill로 재투자하는 정책은 그대로 유지되어, 같은 기간 별도로 약 \$155억의 재투자 매입이 병행된다. 즉 RMP 절대 규모는 축소되었으나, 연준 자산 구성을 장기(MBS)에서 단기(T-bill)로 치환하는 구조적 전환은 지속되고 있는 셈이다.

이번 4월 FOMC에서는 Tax Day(4/15) 관련 준비금 급감 이슈가 이미 실시간 데이터로 관찰되는 단계를 지났으므로, 관전 포인트는 다음 두 가지로 정리할 수 있다.

- **예상보다 빠른 축소 페이스에 대한 연준의 공식 해설:** 월 \$250억은 "significantly reduced"의 1차 정의로 해석되나, 파월이 기자회견에서 이 규모를 고정(anchor)으로 유지할지, 향후 준비금 추이에 따라 추가 축소를 시사할지가 주목할 부분이다.
- **MBS 상환 분 T-bill 재투자 정책의 유지 여부 재확인:** 해당 정책은 2025년 10월 결정 사항으로 별도 공식 문서로 확인되었다. 다만 워시가 "대차대조표 축소"를 강조한 만큼, 5월 이후 이 정책이 조기에 재검토될 가능성에 대한 파월의 답변이 MBS·국채 수급 전망의 중요한 단서가 된다.

V. IEEPA 관세 환급: 재정 부양 효과의 새로운 변수

2026년 2월 20일 대법원은 IEEPA(국제비상경제권법)가 대통령에게 관세 부과 권한을 부여하지 않는다고 판결하였고(6-3 판결), 행정부는 즉시 Section 122에 근거한 10% 일괄 관세(이후 15%로 상향, 150일 한도)로 대체하였다. 국제무역법원(CIT)은 3월 4일 CBP에 환급 절차 구축을 명령하였다.

이에 따라 2026년 4월 20일 오전 8시(ET), 미국 세관국경보호국(CBP)은 CAPE(Consolidated Administration and Processing of Entries) 포털을 공식 가동하며 환급 절차를 본격적으로 시작하였다. CBP 공식 발표에 따르면 환급 대상 IEEPA 관세 규모는 약 \$1,660억(약 244조 원), 대상 수입업체는 약 33만 개사, 선적 건수는 약 5,300만 건에 달한다. 2025년 4월부터 2026년 2월까지 11개월간 징수된 금액이 한꺼번에 되돌려지는 구조다.

[3] IEEPA 관세 환급의 주요 수치	
항목	규모 / 시점
환급 대상 IEEPA 관세 총액	약 \$1,660억 (약 244조 원)
대상 수입업체	약 330,000개사
대상 선적 건수	약 53,000,000건
징수 기간	2025.4 ~ 2026.2 (11개월)
ACH 등록 완료 업체 (4.14 기준)	56,497개사 / \$1,270억 (82%)
미상환액 월 이자 누적	약 \$6.5억/월 (약 \$2,200만/일)
환급 소요 기간	승인 후 60~90일
제외 관세	Section 232·301·122

자료: U.S. CBP, 유안타증권 리서치센터

관세 환급이 연준의 정책 결정에 영향을 줄 수 있는 함의는 두 축에서 검토할 수 있다.

첫째, 수요 측면이다. 환급은 기업 부문에 직접 현금 유입을 가져오는 일회성 부양 효과이며, 더욱이 ACH 등록이 완료된 업체들은 가동 직후 60~90일 내 수령이 가능한 구조다. 이는 2026년 2분기 후반~3분기 초 기업 설비투자·고용·마진 회복을 통해 총수요를 지지하는 요인이 된다.

둘째, 공급·물가 측면이다. 환급 자체는 과거 지불한 관세를 되돌려주는 것이므로 **현재의 상품 가격을 직접 낮추지는 않는다**. 다만 Section 122 대체 관세는 IEEPA 관세 대비 단기 가격 영향이 비교적 축소되었으며, 향후 Section 122에 대한 추가 소송과 7월 24일 만료 이슈가 겹치면 관세 경로의 물가 기여도는 추가로 하향될 가능성이 있다.

따라서 기자회견에서 **파월이 관세 환급에 대해 어떻게 언급하는지**가 이번 회의의 주요 관전 포인트 중 하나가 된다. ① 환급 효과를 명시적으로 인정하며 "관세 경로의 인플레이션 위협이 일정 부분 완화되고 있다"고 평가할 경우, 이는 관세 변수가 향후 통화정책 판단에서 차지하는 비중이 낮아지는 신호로 해석될 수 있다. ② 반대로 Section 122 대체 관세의 존속, 중동 휴전 이후에도 해소되지 않은 전쟁 장기화 우려, 그리고 여전히 불안정한 유가를 들어 "관세와 공급 측 환경은 여전히 유동적"이라고 거리를 두는 경우, 관세와 에너지가 맞물린 공급충격은 연준의 정책 판단에 계속 제약 요인으로 남는다. 현재 인플레이션 지표와 기대 인플레이션 데이터를 감안할 때 파월이 후자에 가까운 톤을 유지할 가능성이 우위에 있으며, 시장의 관심은 "얼마나 경계 수위를 올리는가"의 정도 차이에 집중될 것이다.

결론

첫째, 4월 FOMC의 관전 포인트는 “메시지”에 있다. 금리 동결이 기정사실인 상황에서 시장 가격 변동은 전적으로 성명문의 문구와 기자회견의 톤에 의해 좌우된다. 월러 이사가 최근 공개 발언에서 강조한 공급충격의 심리적 전이 우려는, 미시간 4월 데이터에서 단기 기대 인플레이션이 100bp 급등한 반면 장기 기대는 20bp 상승에 그친 비대칭으로 이미 가시화되기 시작하였다. 파월이 비대칭을 look-through 대상으로 정리할지, 경계 수위를 올리는 쪽으로 이동할지가 하반기 인하 경로 기대의 분기점이다.

둘째, 월러 연준 이사가 다시 인하 입장으로 돌아올지 지켜볼 필요가 있다. 월러 이사는 1월 회의에서 인하를 주장하며 소수 의견을 냈지만, 3월 회의에서는 에너지 가격 급등을 이유로 동결 쪽으로 입장을 바꾼 바 있다. 이번 4월 회의에서 월러 이사가 어느 쪽에 표를 던지는지는, 연준 내부가 현재 고용과 인플레이션 중 어느 쪽을 더 시급한 리스크로 보고 있는지를 보여주는 가장 직접적인 신호가 된다.

셋째, 파월 수사 종결로 워시 인준이 가시권에 들어오면서, 6월 FOMC는 워시 의장 체제로 열릴 가능성이 우세해졌다. 이번 4월 회의는 파월 의장 체제의 사실상 마지막 회의가 될 가능성이 매우 높아졌으며, 파월이 임기 말 기자회견에서 정책 연속성을 어느 수준으로 강조하는지, 그리고 워시 체제 전환에 대한 질문에 어떻게 답하는지가 5월 이후 연준 자세에 대한 시장의 첫 가이던스가 된다.

넷째, RMP 운영 방향은 단기 유동성 경로를 좌우하는 변수다. NY Fed가 4월 \$400억에서 5월 \$250억으로 RMP 규모를 약 37.5% 축소하긴 가운데, 이번 회의에서는 ① 해당 축소폭이 앞으로의 기준선(anchor)인지, 아니면 추가 감축의 첫 단계인지에 대한 파월의 언급, ② MBS 상환분의 T-bill 재투자 정책 유지 여부에 대한 연준의 평가에 주목할 필요가 있다.

다섯째, IEEPA 관세 환급은 관세 경로 재평가의 새로운 축으로 등장했다. 4월 20일 CBP의 CAPE 포털 가동으로 약 \$1,660억(약 244조 원) 규모의 환급 절차가 본격화되었으며, 이 중 82%(\$1,270억)는 ACH 등록을 마친 기업에게 60~90일 내 유입될 것으로 예상된다. 이는 2분기 후반~3분기 초 기업 부문의 단기 부양 요인이 되는 한편, Section 122 대체 관세의 물가 상방 효과는 IEEPA 대비 절반 수준으로 축소되었다. 파월이 3월의 관세 신중론을 어느 톤으로 재조정하는지가 관세 변수의 향후 위상을 가늠하는 핵심 단서다.

종합하면, 4월 FOMC는 “금리 동결은 사실상 정해졌으나 해석은 열려 있는” 회의다. 공급충격이 소비자 심리에 미치는 영향에 대한 우려가 실제 수치로 확인되기 시작한 가운데, 연준이 이를 일시적 현상으로 분류할지, 경계 수위를 올릴지 주목해야 한다. 시장은 성명문 문구 한두 줄, 기자회견 답변 한두 문장에서 이 판단을 읽어내야 하며, 그 판단의 정합성을 검증하는 데이터(4/30 1Q GDP, 3월 PCE 발표 예정)가 회의 직후 수 시간 내에 연쇄적으로 발표된다는 점에서 이번 주는 2026년 상반기 가장 밀도 높은 매크로 이벤트 주간이 될 것이다.

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정, 임지윤)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.