SK 증권

2026-03-17

PREVIEW

26 년 3 월 FOMC

매파적 동결 전망. 연내 인하는 가능

채권·크레딧 / 원유승, 윤원태 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 3 월 FOMC, 물가 반등 우려에 일부분 매파적인 결과 예상
K e y: 근원 물가가 매파적 재료로 작용. 유가 급등 영향은 제한적
S t e p: 국고채, FOMC 여파보다 호르무즈 해협 정상화가 더 중요

3 월 FOMC, 기준금리 동결 전망: 경계감이 필요한 시점

3 월 미국 기준금리 3.50~3.75% 동결을 전망한다. 물가 반등에 대한 우려가 확대되었기 때문이다. 미국 물가는 미국-이란 전쟁으로 인한 유가 급등과 지지부진한 근원 물가 둔화로 인해 상방 압력이 존재한다. 이에 일부분 매파적인 FOMC 가 될 것이다. 물가 우려가 유가 급등으로 인해 시장 내 상당하다. 연준은 기대 인플레 관리를 위해서라도, 현 시점 비둘기파적인 스탠스를 보이긴 어렵다.

점도표, 수정경제전망(SEP): 일부분 매파적 변화 예상. 유가보단 근원 인플레가 문제

관전 포인트가 될 세부내용들은 매파적 변화가 예상된다. 근원 물가 상방 압력이 유지되고 있기 때문이다. 수정경제전망(SEP)은 물가 전망치 소폭 상향 조정, 성장 전망치 유지를 예상한다. 점도표는 대체로 중간값 유지되나 의견 분열이 더 확대될 것이다. 문제는 유가가 아니라 근원 물가다. 점진적인 둔화 흐름은 유지되고 있다. 그러나 그 속도가 느리다. 2 월 근원 CPI 는 주거비 상승 둔화에 힘입어 전년동월비 2.5% 상승했다. 그러나 주거비 영향을 제외한 초근원 CPI 는 2.7% 상승해 둔화가 지연되고 있다. 주거비 둔화도 25 년 10 월 셧다운에 의한 결측치가 26 년 4 월 반영되는 점 고려 시 완전히 안심할 순 없다. 특히 PCE 부문 물가 지표들이 반등 흐름을 보이고 있어 연준의 경계감을 키우고 있다. 미란 이사 등 일부 연준 인사들은 포트폴리오 관리 비용과 같은 비시장성 지표들이 근원 PCE 물가지수를 과대하게 보여준다고 주장한다. 그럼에도 불구하고 연준은 PCE 물가지수를 기반으로 통화정책을 결정하기에, 2%를 1%p 넘게 상회하고 있는 근원 PCE 물가지수는 우려를 키울 수밖에 없다.

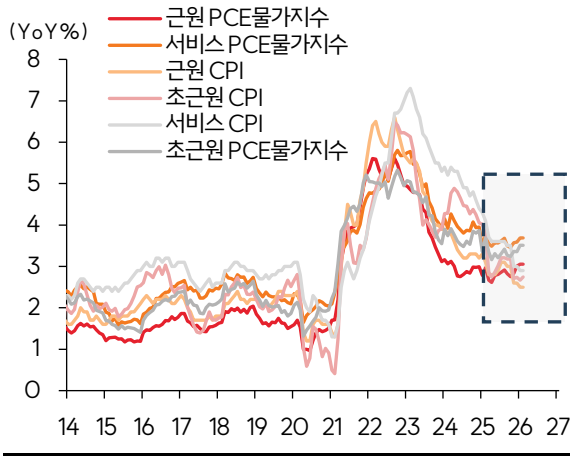
유가 급등은 연준 정책에 제한적인 영향만 줄 것이라 예상한다. 장기 기대 인플레이션 급등이 나타나지 않고 있기 때문이다. 22 년 우크라이나-러시아 전쟁 당시에는 BEI 10 년이 3%까지 급등했었다. 이와 달리 현재는 2% 초중반대를 유지하고 있다. 연준은 정책 결정 요소에 있어 여러 차례 장기 기대 인플레를 강조했다. 연준은 장기 기대 인플레가 움직이지 않는 이상 유가 급등에 대한 우려를 키우진 않을 것이다. 고용 둔화 지속은 추가 인하 필요성을 지지하는 요인이다. 2 월 경기 민감 부문 비농업 고용은 4 만명 감소했다. 2 월 의료 파업 여파를 제거해도 고용 둔화 흐름이 이어지고 있다는 뜻이다. 거기에 25 년 12 월, 26 년 1 월 고용도 상당 폭 하향 조정된 점 고려 시, 완화적 통화정책 필요성은 여전히 유효하다.

26 년 2 회 인하 전망: 수많은 노이즈에도 고용과 물가는 점진적 둔화 흐름

26 년 연준의 2 회 인하로 26 년말 기준금리(상단) 3.25%를 전망한다. 최근 확대된 물가 반등 우려에도, 연준은 도비쉬 편향에 근거해 장기 기대 인플레 안정 및 고용 둔화에 초점을 두고 연 2 회 인하를 단행할 것으로 판단된다. 연준 내 이사회 중심으로 인플레 안정화·고용 둔화에 대한 도비쉬 편향이 존재하는 것으로 보인다. 개전 후 3 명의 이사와 뉴욕 연은 총재가 인하 시사 발언을 내놓았다. 발발 전까지 포함하면 이사회·뉴욕 연은 총재 포함 8 명 중 6 명이 도비쉬한 발언을 보였다. 유가 급등에도 장기 기대 인플레가 요동치지 않고 있고, 오히려 연준에선 에너지외 소비 둔화에 대한 지적이 나왔다. 현재의 경제 상황은 연준의 도비쉬 편향 지속을 지지한다.

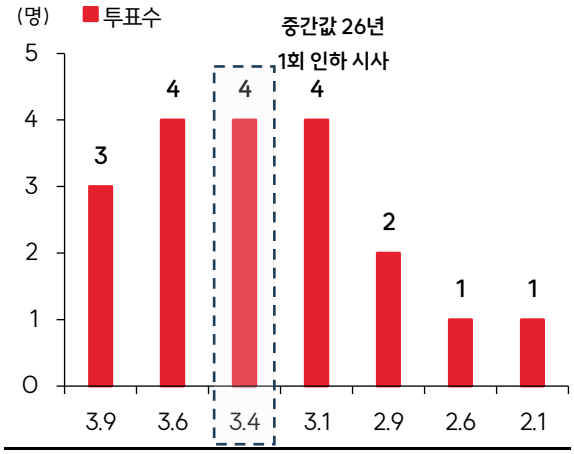
미국채는 3 월 FOMC 이후 약세 압력을 받을 것이다. 그러나 미국-이란 전쟁 이후 20~25bp 가까이 올라온 금리 레벨 고려 시 약세 폭은 크지 않을 수 있다. 연내 1 회 수준으로 후퇴한 인하 기대감 등 고려 시 추가 약세 압력은 낮다. 오히려 연준의 스탠스가 시장 우려 대비 덜 매파적이라면 반대의 결과가 나타날 가능성도 존재한다. 국고채의 경우 FOMC 보다 호르무즈 해협 정상화 전개가 더 큰 영향을 줄 것이다. 한국은 원유의 약 70%를 중동 국가에서 수입한다. 외국인 입장에서 두바이유 노출도가 높은 국가에 대해 더 방어적일 수밖에 없다. 일부분 매파적인 FOMC 는 외국인에게 추가적인 약세 압력으로 작용할 것이다.

지지부진한 근원 물가 둔화, 연준의 경계감을 높이는 요인



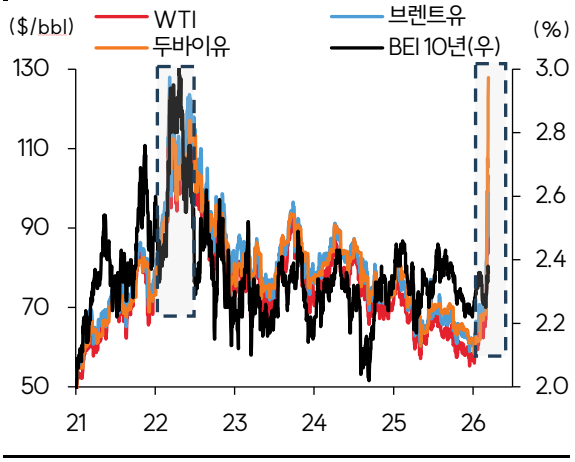
자료: 미 노동통계국, 미 경제분석국, Bloomberg, SK 증권

26년 점도표, 의견 분열 심화될 것



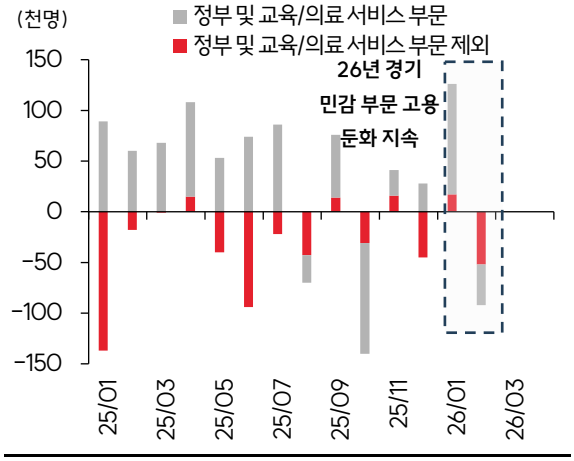
자료: Fed, SK 증권

우-러 전쟁과 달리 유가 급등에도 장기 기대 인플레 상승 제한적



자료: FRED, Bloomberg, SK 증권

계속되는 고용 둔화, 추가적인 인하 필요성을 보여주고 있음



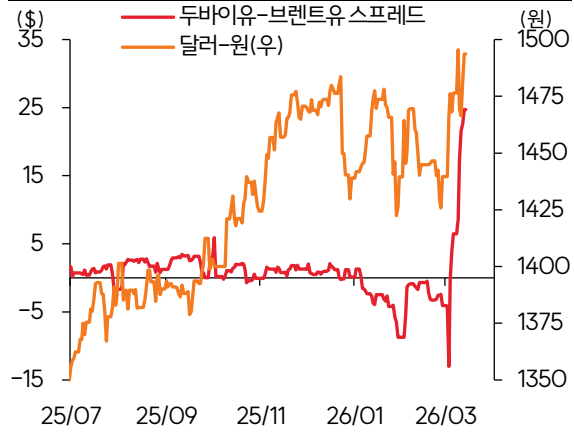
자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK 증권

근원 물가와 고용에 대한 인식: 연준 이사회, 도비쉬 편향 존재

직위	이름	주요 발언
의장	파월	-
부의장	제퍼슨	26년 물가 압력 완화 예상
감독 부의장	보우먼	**노동시장 여전히 취약, 정책 금리 지원 필요**
이사	바	물가 압력, 추가로 완화될 것
이사	쿡	리스크, 인플레 쪽으로 기울어져 있음
이사	월러	**이란 전쟁, 지속적 인플레 유발 가능성 낮아**
이사	미란	**인플레 문제는 없음**
뉴욕 연은	윌리엄스	**장기 기대 인플레, 매우 안정적**
지역 연은	폴슨	통화정책, 여전히 일정 제약성 유지해야
지역 연은	해먹	**유가 상승, 인플레·소비 영향 모두 고려 필요**
지역 연은	로건	현재 정책 기조, 중립에 매우 가까움
지역 연은	카시카리	**인플레, 전쟁 발발 전까지 올바른 방향이었음**

자료: Fed, 언론 보도 종합, SK 증권
주: 노란색은 도비쉬한 발언, 볼드체는 미국-이란 전쟁 개전 이후 나온 발언

두바이유 노출도 높은 한국, 이로 인한 환율 급등 해소가 필요



자료: Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도