Fixed Income

Compliance Notice

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

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

해외채권

[3월 FOMC] 연내 한 차례 인하. 10년물 상단 4.50%

- 3월 FOMC, 정책금리 3.75% 동결. 소수의견은 1명 (스티븐 마이런)
- 연내 두 차례에서 한 차례 인하로 전망 수정(9월). 당분간 물가 억제에 우선순위를 둘 것. 다만, 고유가로 인한 소비 위축과 고용 둔화는 하반기 인하 명분으로 작용할 것
- 유가 추가 상승 시 금리 상방 압력 유효. 단, 이미 인하 기대감 낮아진 상황에서 상승폭은 제한적일 전망. 10년물 4.10~4.40% 레인지 내 등락. 상단은 4.50%

금리 추가 상승 유효. 단, 폭은 제한적

3월 FOMC는 정책금리를 3.50~3.75%로 동결해 컨센서스에 부합했다. 이번 회의에서 소수의견을 개진한 위원 수는 1명이었다(스티븐 마이런).

성명서는 12월과 비교해 큰 변화가 없었다.

1) 경제 전망을 "완만한 속도의 확장(expanding at a moderate pace)" 문구 유지
2) 실업률이 "안정되는 신호를 보이고 있다(shown some signs of stabilization)"에서 "조금 변했다(has been little changed)"로 문구 변경
3) "중동 사태가 미국 경제에 미치는 영향은 불확실하다(implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain)" 문구 추가
4) "향후 금리 조정의 범위와 시기("the extent and timing") 문구 유지

시장이 주목했던 점도표 관련해서는 12월과 동일하게 26년 한 차례→27년 한 차례 인하 전망을 유지했다(26년 3.375%→27년 3.125%). 장기중립금리(Longer run) 중간값은 3.125%로 소폭 상향 조정했다.

26년 헤드라인과 근원 PCE 물가는 기존 2.4%과 2.5%을 각각 2.7%, 2.7%로 0.3%p, 0.2%p씩 상향 조정했다. 27년의 경우 헤드라인과 근원 PCE 모두 2.2%로 0.1%p씩 상향 조정했다. 목표치 2% 달성 시점은 28년으로 12월과 동일했다.

실질 성장률 전망치는 2026~28년 모두 상향 조정했다(26년 2.3%→2.4%, 27년 2.0%→2.3%, 28년 1.9%→2.1%). 장기잠재성장률 전망치는 1.8%에서 2.0%로 상향 조정했다.

기자회견은 전반적으로 매파적인 색체가 강했다. 관세와 에너지 가격 등 외부 충격에 대해 겸손한 태도를 유지하면서도, 추가 금리 인하를 위해선 물가에 대한 확신이 있어야 한다는 입장을 전달했다. 주요 내용을 요약하면 다음과 같다.

1) 통화정책 관련: 현재 금리는 '중립 금리 상단' 혹은 '완만한 제약적 범위'로 판단. 추가 인상 가능성은 낮으나, 데이터의 확신 없이는 인하를 하지 않겠다는 입장 재확인

2) 물가 관련. 연준은 관세 인상을 일회성 비용 충격으로 규정. 관세 영향이 경제 전반에 전이되는 과정에 있으며, 올해 중반부터 관세 효과가 희석될 것으로 예상. 상품 물가 하락세가 다시 확인되는 것이 2% 목표 달성의 핵심. 단, 관세 영향이 사라진 후에도 물가 하락이 나타나지 않는다면 금리 인하에 좋은 징조는 아님

3) 에너지 및 지정학적 리스크 관련. 중동 정세가 미국 경제에 미칠 영향은 예측할 수 없음. 다만, 미국이 에너지 순수출국으로서 석유 기업의 수익성과 시추 활동 증가 등 국내 생산 증가가 소비 위축을 일부 상쇄할 수 있을 것

4) 노동 시장 관련. 1~2월 지표의 상반된 결과 속에서 매우 낮은 수준의 고용 창출에 대한 우려는 위원회 내에서 여전한 상황. 하방 리스크가 존재하기에 '편안한 균형'이라고 보기는 어려움

5) 파월 의장 거취 관련. 법무부(DOJ) 조사가 완료될 때까지 사퇴 의사 없음을 확인. 케빈 워시의 상원 인준이 지연될 경우 '의장 대행'으로서 직무를 수행하겠다고 밝힘

금리 인하 전망을 기존 연내 두 차례 (6,9월)에서 한 차례(9월)로 수정한다. FOMC의 전통적인 대응 기조에 비추어 볼 때, 물가 안정과 최대 고용이라는 두 책무가 충돌할 때 연준은 당분간 물가 억제에 우선순위를 둘 것으로 보인다. 물가 안정이 완전 고용을 실현하기 위한 전제 조건이기 때문이다.

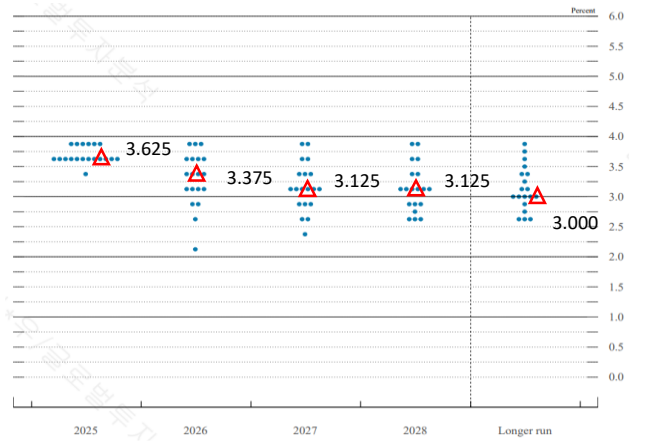
에너지 가격 전가 시차를 고려할 때, 5월까지는 일시적인 물가 상방 압력이 지속될 가능성이 높다. 결국 관건은 전쟁의 장기화 여부이다. 연준은 4월에도 금리를 동결하며, 유가 상승에 따른 2차 파급 효과를 차단하는 데 주력할 것으로 보인다. 현재 FOMC 내 매파적 성향의 위원들이 주도권을 쥐고 있다는 점도 고려할 필요가 있다.

다만, 파월 의장이 언급했듯 장기 기대 인플레이션이 비교적 안정적인 상황에서 공급 측 충격이 단기에 그친다면, 배럴당 $100 수준의 고유가는 가계 소비를 위축시키고 노동 시장을 둔화시키는 후행적 변수로 작용할 것이다. 이는 결과적으로 하반기 연준이 금리 인하를 단행할 수 있는 명분으로 작용할 전망이다.

미 국채 금리는 "물가 진전 없이는 인하도 없다"는 파월의 발언에 단기물 중심 상승 마감했다(2년물 +9.9bp, 10년물 +6.6bp). 현재 국채 금리는 '인플레이션 리스크'라는 상방 요인과 '고용 부진 및 신용 리스크'라는 하방 요인이 공존하고 있으나, 당분간 무게추는 전자에 쏠릴 전망이다.

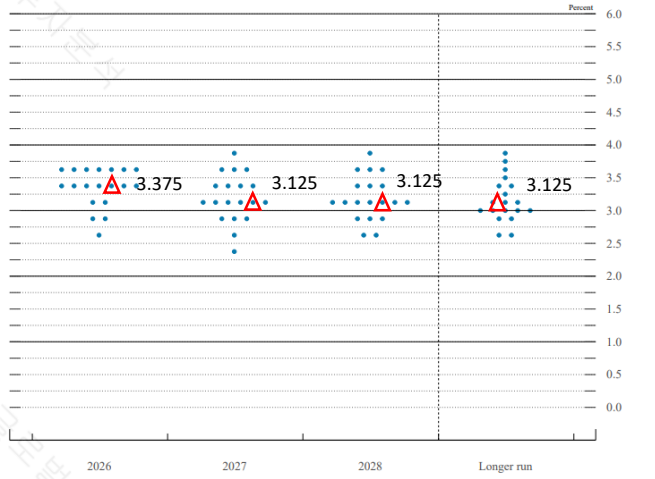
주변국 정유 시설 타격 등 추가적인 공급 충격 발생 시 금리 상방 압력은 유효하다. 다만 선물시장이 이미 연내 인하 기대감을 대폭 낮춰 잡은 만큼, 유가 급등으로 인한 금리 추가 상승 폭은 제한적일 전망이다. 10년물 4.10~4.40% 내 등락 전망하며, 상단은 4.50% 수준에서 형성될 것으로 예상한다.

도표 1. 2025년 12월 FOMC 점도표



자료: Fed, 하나증권

도표 2. 2026년 3월 FOMC 점도표



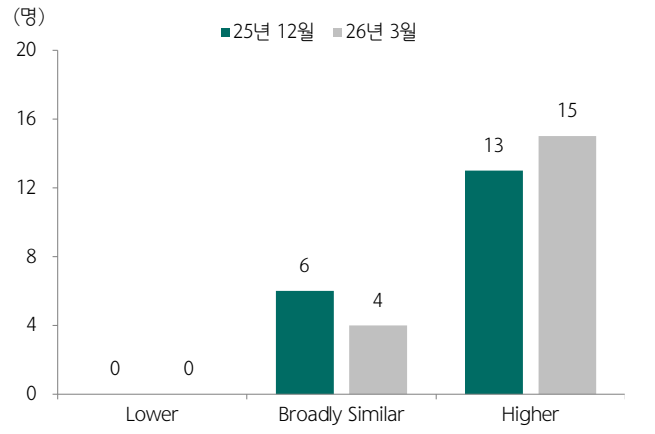
자료: Fed, 하나증권

도표 3. 3월 연준의 경제전망 변화

	Median				Central Tendency			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
실질 GDP 성장률	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2–2.5	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0
3월 전망	2.3	2.0	1.9	1.8	2.1–2.5	1.9–2.3	1.8–2.1	1.8–2.0
실업률	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3–4.5	4.2–4.4	4.0–4.4	4.0–4.3
3월 전망	4.4	4.2	4.2	4.2	4.3–4.4	4.2–4.3	4.0–4.3	4.0–4.3
PCE 인플레이션	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–3.1	2.0–2.3	2.0	2.0
3월 전망	2.4	2.1	2.0	2.0	2.3–2.5	2.0–2.2	2.0	2.0
근원 PCE 인플레이션	2.7	2.2	2.0		2.5–2.8	2.0–2.4	2.0	
3월 전망	2.5	2.1	2.0		2.4–2.6	2.0–2.2	2.0	
연방기금금리	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1–3.6	2.9–3.6	2.9–3.6	2.9–3.5
3월 전망	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9–3.6	2.9–3.6	2.8–3.6	2.8–3.5

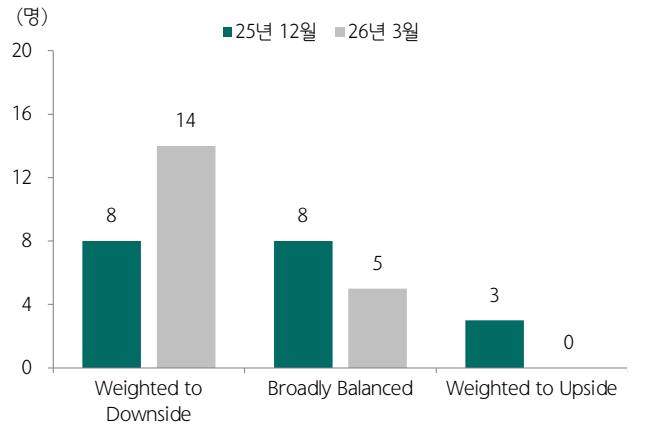
자료: Fed, 하나증권

도표 4. 성장률 전망 불확실성



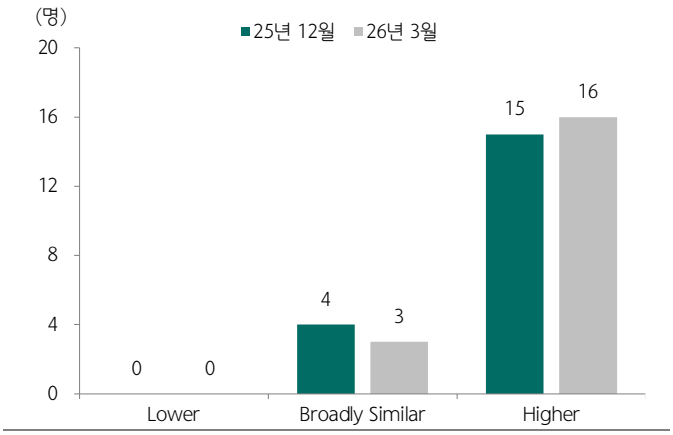
자료: Fed, 하나증권

도표 5. 성장률 전망 리스크



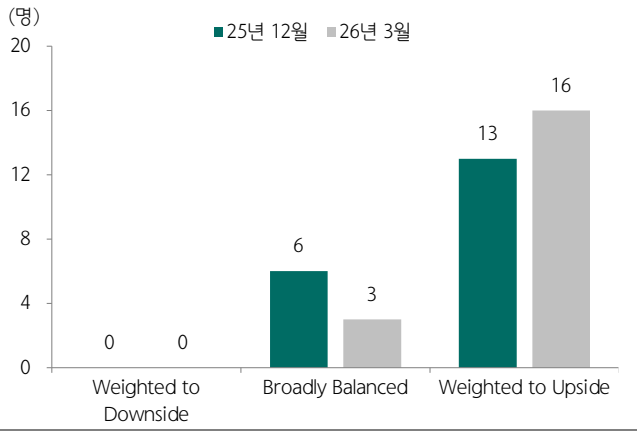
자료: Fed, 하나증권

도표 6. 실업률 전망 불확실성



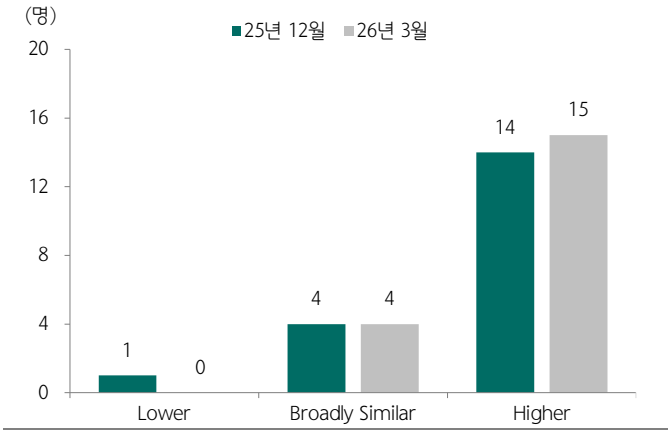
자료: Fed, 하나증권

도표 7. 실업률 전망 리스크



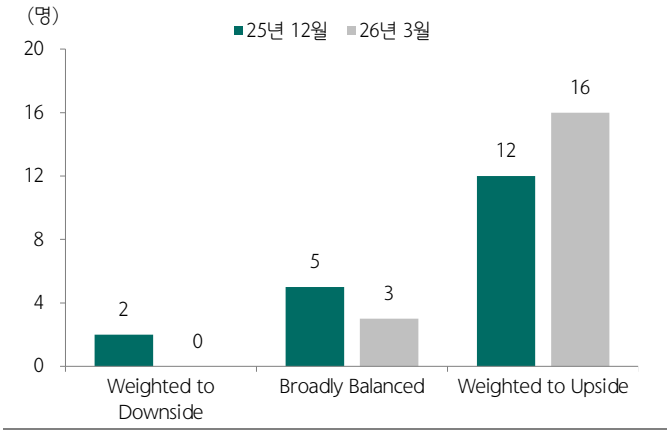
자료: Fed, 하나증권

도표 8. 물가 전망 불확실성



자료: Fed, 하나증권

도표 9. 물가 전망 리스크



자료: Fed, 하나증권