Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 3월 19일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

3월 FOMC: 높아진 물가 위험과 점도표 밀집

기준금리는 3.50-3.75%로 두 차례 연속 동결 결정. 중동 상황의 불확실성 언급

미 연준은 3월 FOMC에서 정책금리 목표 범위를 3.50%~3.75%로 동결했다. 시장 예상에 부합하는 결과였다. 금번 결정은 11 대 1로 이루어졌는데, 이번에도 마이런 이사가 25bp 인하를 주장하며 반대표를 행사했다. 한편 지난 1월 금리 인하를 주장했던 월러 이사는 금번 회의에서 금리 동결에 찬성했다. 3월 성명서에는 "중동에서 전개되는 일들이 미국 경제에 미칠 영향이 불확실하다"는 문구가 추가되며 중동 전쟁 이슈를 인지하고 있지만 여파를 단언하기는 이르다는 뉘앙스를 풍겼다. 또한 고용시장은 "실업률이 일부 안정 조짐을 보인다"는 문구가 "실업률이 최근 몇 달 간 거의 변하지 않았다"는 문구로 수정되며 고용시장에 대한 낙관적인 시각이 소폭 약화되었다.

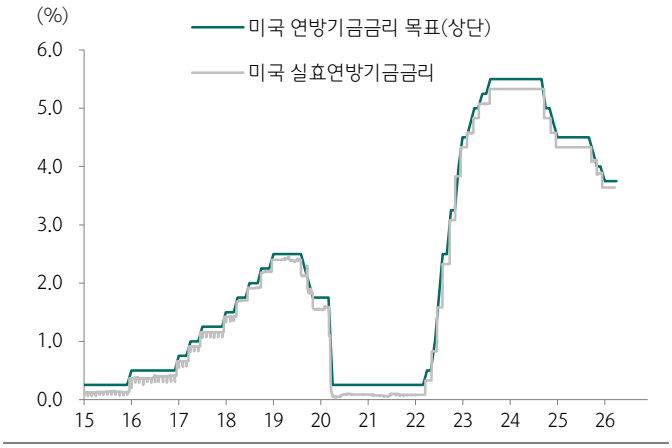
경제전망은 상/하방 리스크를 모두 높게 보나, 상대적으로 물가 상승 위험에 무게

3월 경제전망은 성장률과 물가, 실업률 전망치를 모두 상향 조정해 상/하방 리스크를 동시에 높였다. 하지만 전망치 변화 폭은 상대적으로 고용의 둔화 위험보다 물가 상승 위험을 더 높게 인식하고 있어 매파적으로 평가한다. 26년 성장률은 2.3%→2.4%로 상향 조정됐으며, 27~28년, 장기 성장률 전망치도 각각 0.2%p~0.3%p 가량 높아졌다. 헤드라인 물가는 26년 2.4%→2.7%, 27년 2.1%→2.2%로 상향 조정됐고, 근원 물가도 26년 2.5%→2.7%, 27년 2.1%→2.2%로 높아졌다. 한편 실업률은 26년은 4.4%로 유지, 27년은 4.2%→4.3%로 소폭 높아졌다. 점도표 중간값은 26년 3.4%, 27년 3.1%로 유지되며 올해와 내년 금리 인하가 한 차례에 그칠 것을 시사했다. 점도표의 분포는 12월보다 밀집되며 연준위원들 간 의견이 점차 일치되고 있음을 보여주었다.

일시적 물가 상승 거듭되며 운신의 폭 좁아진 연준, 올해 한 차례 금리 인하 예상

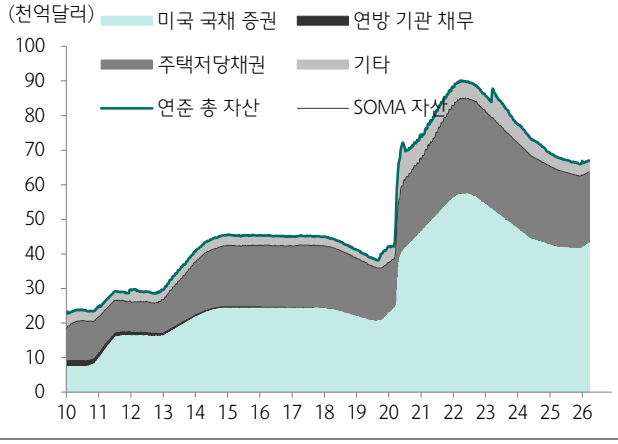
파월 의장은 인플레이션의 진전이 없다면 금리 인하도 볼 수 없을 것이라며 대다수 참가자들이 베이스 시나리오로 보지는 않지만 1월 의사록에서 언급됐던 것처럼(two-sided) 이번 회의에서도 다음 통화정책 조치가 금리 인상이 될 가능성이 제기됐다고 언급했다. 다만 전쟁으로 인한 영향은 지속 기간과 규모를 알 수 없다며 통화정책 여파에 대해 신중한 태도를 견지했으며, 에너지 충격에 따른 물가 상승이 기본적으로 일회성 요인일 것으로 판단했다. 관세 발 물가 상승도 일회성 요인으로, 금년 중순부터 물가가 낮아질 것으로 예상했다. 또한 고용지표에서 과대 집계로 추정되는 수치를 조정할 경우, 민간부문의 순 일자리 창출이 제로에 가깝다며 편안하게 볼 수 있는 균형은 아니라고 언급했다. 물가의 점진적 둔화 기대와 고용시장의 하방 리스크 고려 시 미 연준의 연내 금리 인하 경로는 유효하다. 다만 관세에 이어 전쟁까지 일시적인 물가 충격이 소멸될 시간이 늦춰지고 있어 운신의 폭은 좁아졌다. 하나증권은 **미 연준이 올해 9월 한 차례 금리 인하를 단행**할 것으로 전망을 수정한다.

도표 1. 미 연준은 정책금리 목표 범위를 3.50 ~ 3.75%로 유지



자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 미 연준 대차대조표 추이



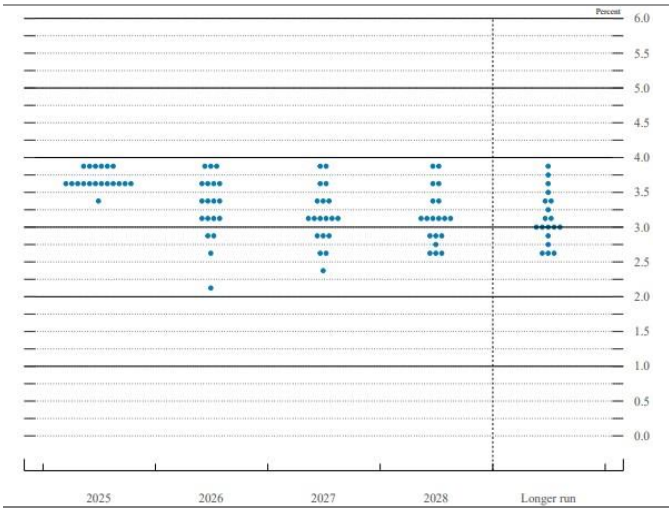
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미 연준위원들의 주요 경제지표 전망

	Median				Central tendency			
	2026	2027	2028	장기	2026	2027	2028	장기
실질 GDP 증가	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
12월 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
12월 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
12월 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	
12월 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
12월 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

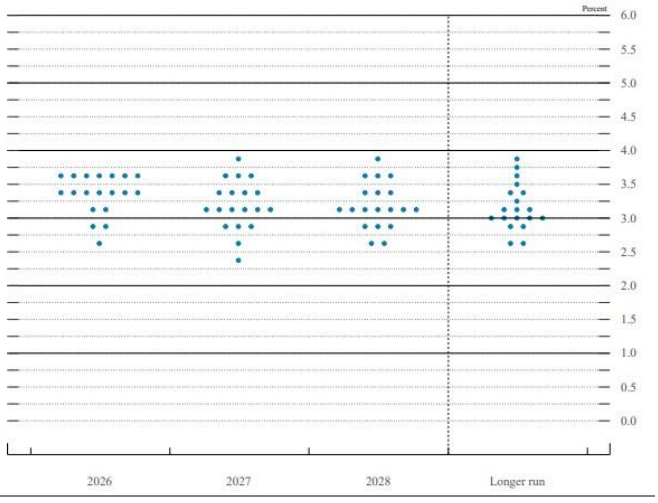
자료: FRB, 하나증권

도표 4. 2025년 12월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



자료: FRB, 하나증권

도표 5. 2026년 3월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표

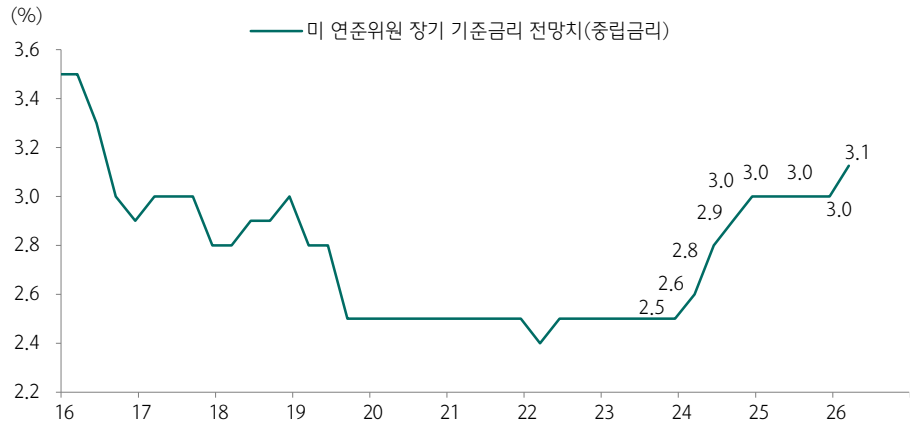


자료: FRB, 하나증권

도표 6. 2026년 말 점도표 변화(25년 12월 vs 26년 3월)

자료: FRB, 하나증권

도표 7. 미국 장기 기준금리 전망치(중립금리)는 3.1%로 상향 조정



자료: FRB, 하나증권

도표 8. 3월 FOMC 성명서에서 지난 회의와 달라진 부분

Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has ~~shown some signs of stabilization~~been little changed in recent months. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

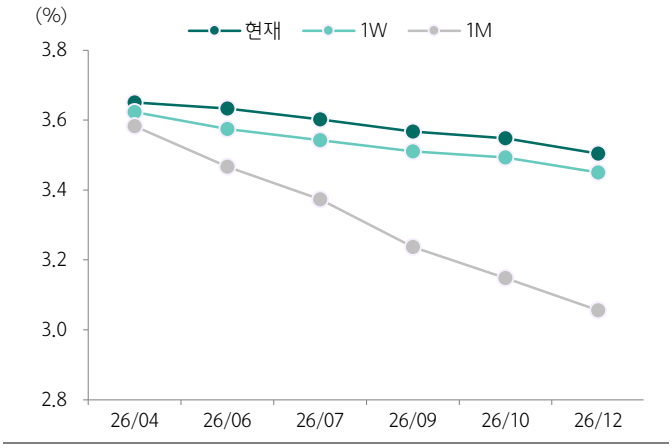
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; ~~and~~ Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action w~~ereas~~ Stephen I. Miran ~~and Christopher J. Waller~~, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued ~~January 2~~March 18, 2026

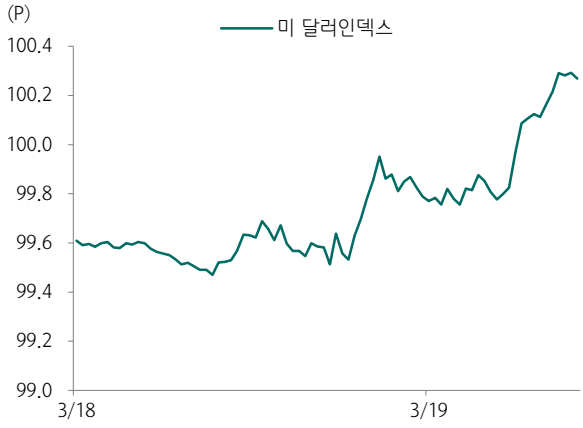
자료: WSJ, 하나증권

도표 9. 3월 FOMC 전후 미 연방기금금리 인상 확률 변화



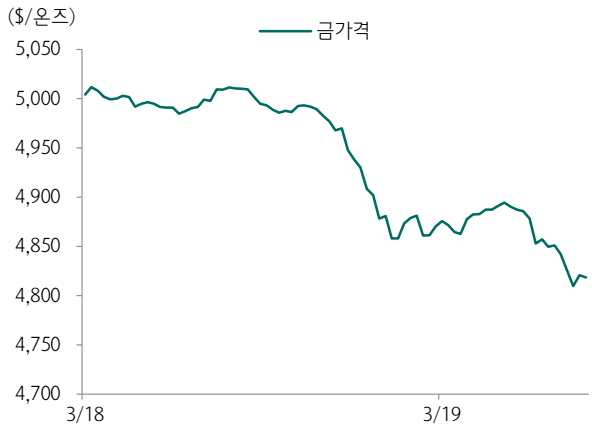
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 3월 FOMC 전후 달러인덱스 일중 변화 추이



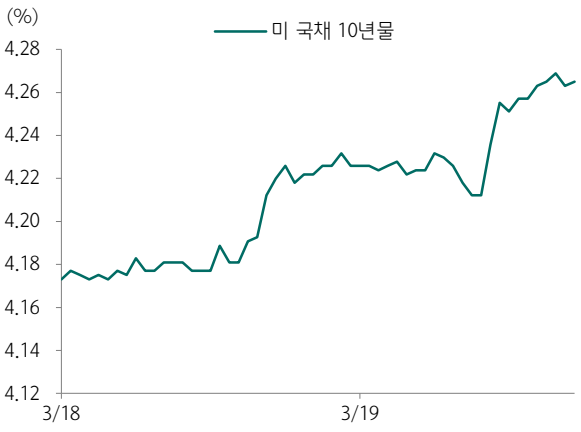
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 3월 FOMC 전후 금 가격의 일중 변화 추이



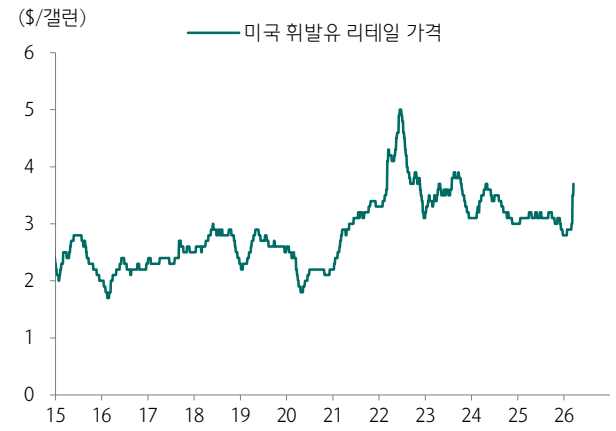
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 3월 FOMC 전후 미 국채 10년물 일중 변화 추이



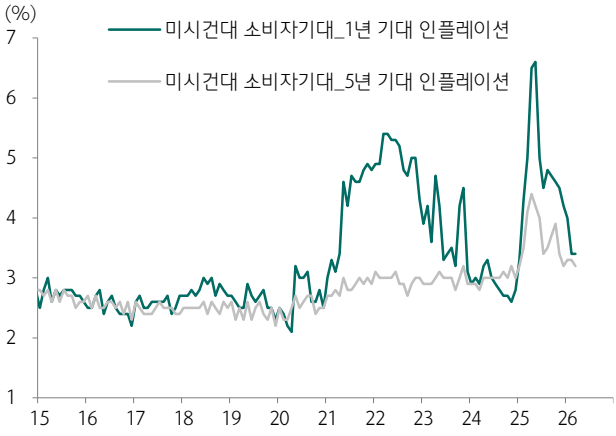
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 이란 전쟁 이후 급등한 미국 휘발유 리테일 가격



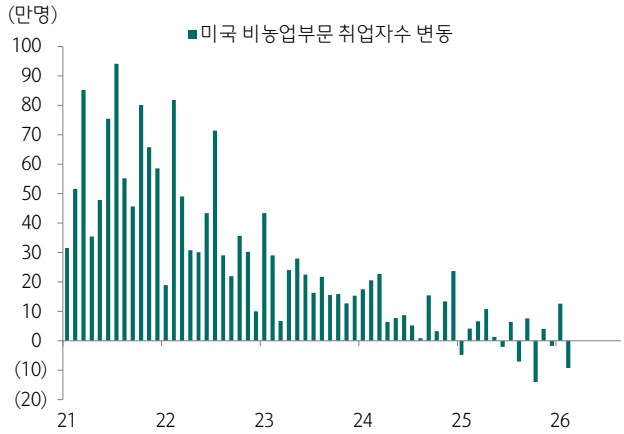
자료: LSEG, 하나증권

도표 14. 장기 기대 인플레이션의 동반 상승 여부 주시해야



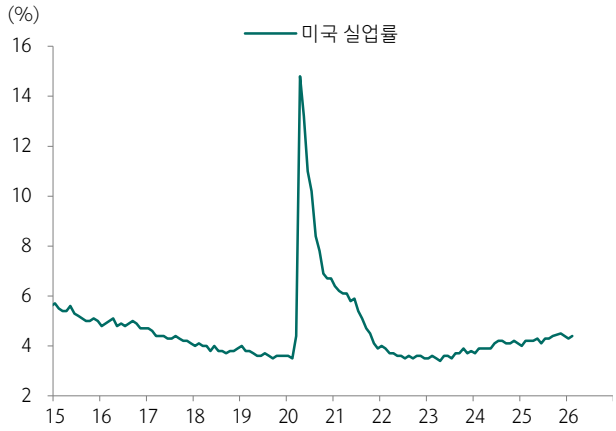
자료: LSEG, 하나증권

도표 15. 지속적으로 둔화되고 있는 미국 비농업부문 신규 고용



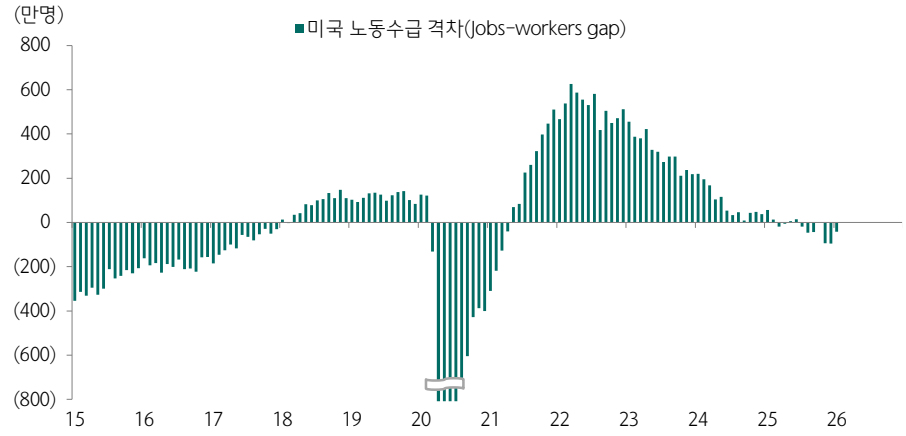
자료: LSEG, 하나증권

도표 16. 미국 실업률은 4.4%로 소폭 상승



자료: LSEG, 하나증권

도표 17. 미국 기업들의 구인 줄어들며 노동 공급이 수요보다 많은 국면 진입



자료: LSEG, 하나증권