한화투자증권

2026년 3월 19일

Fixed Income

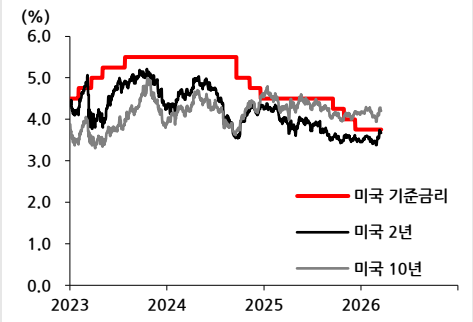
FOMC 리뷰

중동 말고 관세

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 동결

3월 FOMC, 기준금리 3.75%로 동결(Miran 이사는 25bp 인하 소수의견).

Powell 의장은 현재 기준금리가 양대 책무 모두에 대응하기 위한 적절한 수준에 위치하고 있음을 통화정책 결정 배경으로 설명. 기준금리 점도표 중간값(3.375%)은 유지되었으나, 2회 이상 인하를 전망하는 인원은 8명에서 5명으로 감소. 1회 인하, 연내 동결을 전망한 구성원은 각각 7명. 실업률(4.4%) 전망치는 유지된 가운데 성장률(2.4%, +0.1%p), 물가(PCE 2.7%, +0.3%p / Core 2.7%, +0.2%p) 전망치는 모두 상향 조정

성명서 및 기자회견: 중동사태 판단은 신중, 관세에 주목

성명서에서는 실업률의 '안정 신호(some signs of stabilisation)'가 '소폭 변화(little changed)'로 수정된 가운데, '중동 사태가 미국 경제에 미칠 영향은 불확실' 문구가 추가. 다만, 불확실성 정도 판단 문구(Uncertainty about the economic outlook remains elevated)는 유지

기자회견 주요 내용은 1) 에너지 쇼크는 일회성이며 현 시점에서 중동 사태의 정확한 여파를 가늠하는 것은 시기상조. 에너지 가격 상승으로 단기 기대인플레이션은 상승했지만 장기 기대인플레이션은 안정적인 수준 유지, 2) 현재 기준금리는 중립수준 상단 또는 소폭 긴축적, 3) 연중 관세 충격이 상품물가에 온전히 반영될 것으로 예상하나 여전히 불확실, 4) 기준금리 인상은 기본 시나리오가 아니지만 다음 번 금리 조정이 인상일 수 있다는 의견은 제기, 5) 고용보다 물가 문제가 더 큰 상황 등. 종합해보면 중동사태는 당장의 통화정책 조정으로 이어질 문제는 아니고, 여전히 관세로 인한 인플레이션이 가증 큰 문제(초점은 공히 고용에서 물가로 이동)라는 것이 연준의 판단

상반기 동결 전망 유지, 전쟁 상황 전개가 하반기 정책 결정

연준은 중동사태에 대한 판단과 전망을 유보 중이며 현안 과제였던 관세와 이로 인한 상품물가 상승 억제에 집중하고 있음. 결국 전쟁의 전개 양상이 하반기 정책 흐름을 결정할 전망. 우리는 '3월 말 ~ 4월 초 최소 호르무즈 해협의 부분적 봉쇄 해제'를 기본 시나리오로 상정. 동 가정 하에서는 여전히 하반기 2회 기준금리 인하(9, 12월)가 가능하다는 판단. 또한, 공개적으로 언급된 인상 가능성으로 수익률 커브는 Flattening 양상 이어갈 전망

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	1월	3월
경제	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 stabilisation.** (고용자 수 증가는 더딘 수준을 유지. 실업률 측면에서는 일부 안정 신호가 포착 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 Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the **unemployment rate has been little changed in recent months.** (고용자 수 증가는 더딘 수준을 유지. 실업률은 최근 소폭 변화) 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.** (중동사태가 미국 경제에 미칠 영향은 불확실) The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
정책	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.	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.

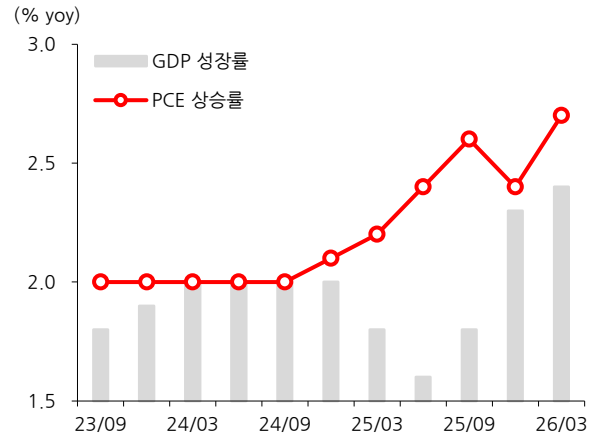
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 통화정책은 적절한 수준에 위치
2. 중동사태는 불확실성 가중 요인
3. 지난해 여름 이후 실업률은 소폭 변화(changed little)
4. 2월 PCE, Core PCE는 각각 2.8%, 3.0% 전망. 물가 상승세는 상당 부분 상품물가에 기인하며, 상품물가 상승은 대부분 관세 때문
5. 중동 사태로 인해 단기 기대인플레이션은 상승. 다만, 장기 기대인플레이션은 2% 목표수준을 향해 꾸준히 나아가고 있음
6. 대부분 장기 기대인플레이션은 2% 목표물가에 부합
7. 2025년 기준금리 인하로 기준금리가 중립수준에 근접했다는 주장은 합리적
8. 그간의 기준금리 인하 목적은 고용시장 안정
9. 에너지 가격 상승이 경제에 미칠 영향을 논하는 것은 시기상조. 현 시점에서는 어느 누구도 알 수 있음
10. 연준은 일련의 물가 충격이 그동안의 진전을 저해했다는 것을 알고 있음. 앞으로도 물가 흐름에 어느정도 영향이 있을 것
11. 2026년은 설령 에너지가격이 크게 상승하지 않더라도 상품물가 둔화를 확인하는 것이 가장 중요
12. 기준금리 정도표 중간값은 유지되었지만 인하를 주장하는 구성원들의 유의미한 전망치 변경(인하 횟수 감소)이 있었음
13. 전망치에 따르면 물가 안정 노력에는 진전이 있겠지만 기대만큼 크지는 않을 것
14. 고용자 수 BEP는 상당히 낮은 수준
15. 오일쇼크는 소비와 고용의 하방 압력임과 동시에 물가의 상방 압력
16. 기준금리는 중립범위 상단(high-end of neutral) 또는 소폭 긴축적(moderately restrictive)인 수준으로 판단
17. 관세 충격이 상품물가에 온전히 반영되기를 기다리는 중. 삼품물가 디스인플레이션은 긴축 통화정책을 통해 유도하는 데에 한계가 존재
18. 고용이 물가보다 심각한 상황이라고 이야기할 수 없음
19. 꽤나 많은(a good number) 연준 구성원들이 매우 낮은 일자리 창출에 대해 우려 중
20. 민간 부문 고용자 수 증가 정체(zero net job growth)는 현재 경제 상황에 비추어 보았을 때 적절한 현상일 수 있음. 또한, 이민자 수 감소도 영향을 미쳤을 것
21. 에너지 공급 쇼크는 일회성 요인. 1970년대 스태그플레이션과는 다른 상황
22. 대다수(majority) 연준 인사들에게 기준금리 인상은 기본 시나리오가 아님. 다만, 다음번 기준금리 조정이 인상일 수 있다는 의견은 제기되었음
23. 성장률 전망치 상향 조정은 생산성 개선도 어느정도 영향을 미쳤음

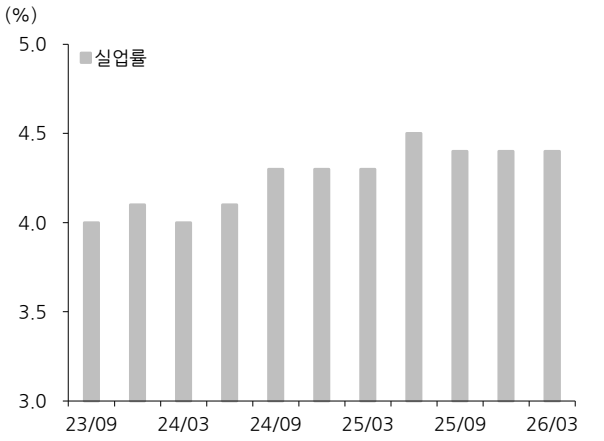
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2026 년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



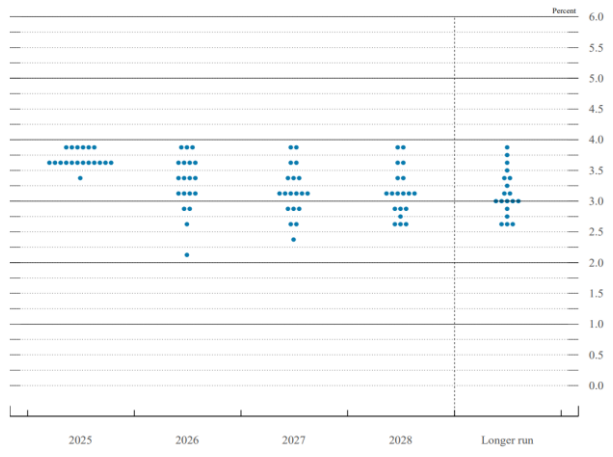
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2026 년 말 실업률 전망치 중간값 추이



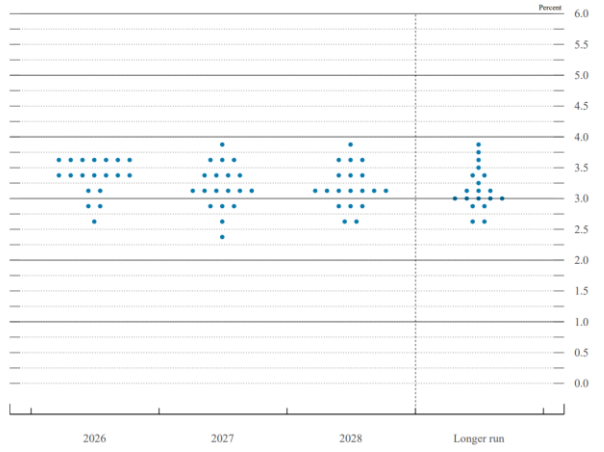
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기준금리 점도표(2025 년 12 월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기준금리 점도표(2026 년 3 월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터