The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 3. 19

3월 FOMC Review: 중립과 긴축의 경계 인상보다 동결 장기화

채권 **우혜영**
whydele@ls-sec.co.kr

관망: 새로운 리스크에 대응하는 자세

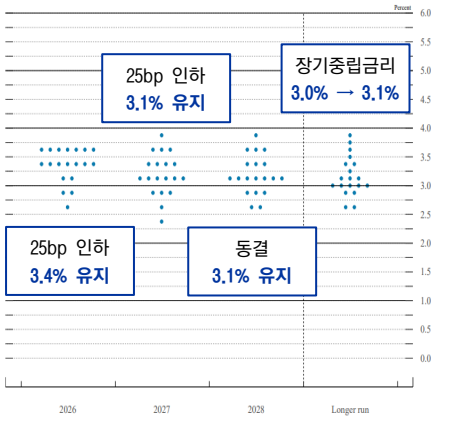
3월 FOMC 회의에서 정책금리는 3.50%~3.75%로 동결됐다. 스티븐 마이런 이사만이 25bp 인하 소수의견을 유지했다. 성명문 중 주요 변화는 ①고용 문구 수정, ②중동 지정학 리스크 문구 추가 등이다. 고용 문구는 추가 개선 가능성을 시사하는 '실업률이 일부 안정화 징후를 보인다'에서 '최근 몇 달간 실업률은 거의 변하지 않았다'는 표현으로 수정했다. 제롬 파월 의장 발언처럼 고용 성장이 없는 균형 상태는 수치상으로 안정적일 수 있지만 하방 리스크의 기운을 내포하고 있고, 2월 실업률이 소폭 상승한 점이 반영된 것으로 판단된다. 2월 말부터 격화된 지정학 리스크는 '중동 정세 변화가 美 경제에 미치는 영향은 불확실하다'는 문구로 반영되었다. 파월 의장은 그 영향의 범위와 지속 기간을 파악하기에는 아직 너무 이르고, 다음 회의에서 더 많은 것을 알게 될 것이라 말했다.

현재 시점에서 가능성 평가: 동결 장기화 > 인하 > 인상

노동 수요는 분명 약화된 가운데 단기 기대인플레이션이 높아졌다 평가되었다. 「3월 FOMC Preview: 이중 책무 리스크 균형의 균열?(2026.3.11)」에서 언급했듯 이중 책무 리스크가 서로 다른 방향으로 전개된만큼 점도표 중간값은 장기 전망치를 제외하고 동일했다. 하지만 파월 의장은 다수의(a number of) 위원들이 더 적은 금리 인하로 입장을 바꿨으며, 대다수(vast majority) 위원들이 인상을 기본 시나리오로 가정하진 않았지만 일부 위원은 그 가능성을 언급했다고 밝혔다. 3월 점도표에 따르면 올해 동결 전망은 4명→7명, 1회 인하 전망은 4명→7명, 2회 이상 인하 전망은 8명→5명이다. 중간값 변화가 없었지만 비둘기 성향 위원들 중 일부가 덜 비둘기~중립으로 조정된 것으로 보인다.

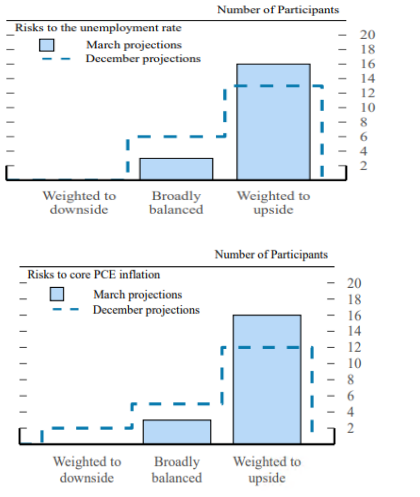
정책금리 수준은 **'제약적이거나 그렇지 않은 경계선 부근에 위치', '중립금리 상단(high-end) 혹은 약간(mildly)·적당히(modestly) 제약적'**이라 평가되었다(1월: '합리적인 중립금리 추정치 범위 내', '중립금리 상단', '상당히(significantly) 제약적이라 보긴 어렵고 느슨한(loosely) 중립 또는 다소(somewhat) 제약적'). 파월 의장은 만일의 사태에 대비해 어느 정도 제약적인 수준을 유지할 필요가 있지만 노동시장 하방 리스크를 고려 시 지나치게(too) 제약적인 정책은 원하지 않음을 강조했다. 다만 에너지 가격 상승이 단기적으로 인플레이션을 상승시킬 수 있고, 상품 인플레이션 하락을 통한 디스인플레이션 진전이 정체될 경우 인하는 없다고 언급되었으므로 인플레이션 추세 전환 가능성이 높아지는 시점까지 인하를 보류할 가능성이 높다. 향후 고용지표의 강한 회복세가 나타나지 않는다면 현재 시점에서는 인상보다 동결 장기화 가능성이 높다는 판단이다.

그림1 **3월 점도표**



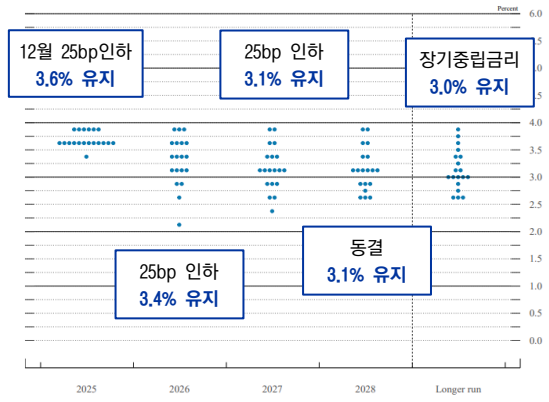
자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림2 **실업률·근원 물가 전망 리스크 평가**



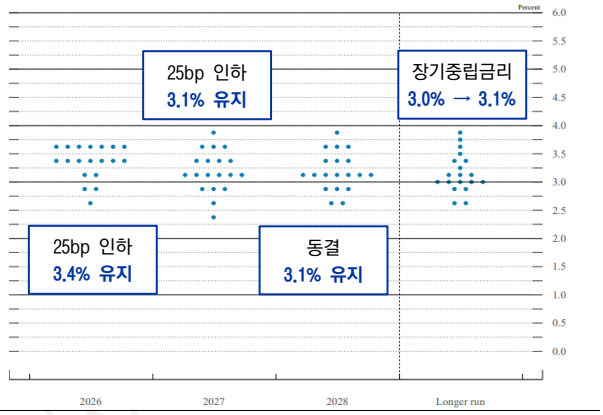
자료: Newyork Fed, LS증권 리서치센터

그림3 2025년 12월 점도표



자료: Fed 「SEP(2025. 12.10)」, LS증권 리서치센터

그림4 2026년 3월 점도표



자료: Fed 「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

표1 2025년 12월 정책금리별 전망 위원 수

정책금리(%)	2025년	2026년	2027년	2028년	Longer run
5.125					
5.0					
4.875					
4.75					
4.625					
4.5					
4.375					
4.25					
4.125					
4.0					
3.875	6	3	2	2	1
3.75					1
3.625(동결)	**12**	4	2	2	1
3.5					1
3.375(1회)	1	**4**	3	2	2
3.25					1
3.125(2회)		4	**6**	**6**	2
3.0					**5**
2.875(3회)		2	3	3	1
2.75				1	1
2.625(4회)		1	2	3	3
2.5					
2.375			1		
2.250					
2.125		1			
2.000					

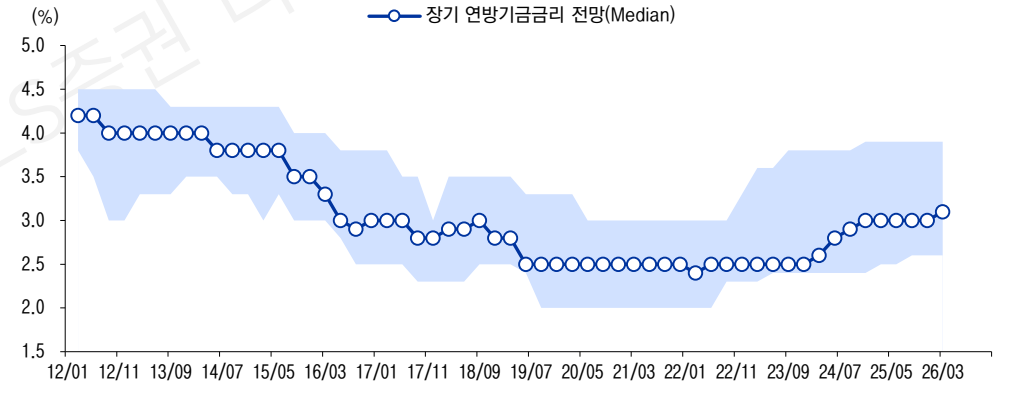
자료: Fed 「SEP(2025. 12. 10)」, LS증권 리서치센터

표2 2026년 3월 정책금리별 전망 위원 수

정책금리(%)	2026년	2027년	2028년	Longer run
5.125				
5.0				
4.875				
4.75				
4.625				
4.5				
4.375				
4.25				
4.125				
4.0				
3.875		1	1	1
3.75				1
3.625(동결)	7	3	3	1
3.5				1
3.375(1회)	**7**	4	3	2
3.25				1
3.125(2회)	2	**6**	**7**	**3**
3.0				5
2.875(3회)	2	3	3	2
2.75				
2.625(4회)	1	1	2	2
2.5				
2.375		1		
2.250				
2.125				
2.000				

자료: Fed 「SEP(2026.3.18)」, LS증권 리서치센터

그림5 연준 장기 중립금리 변화



자료: Fed, LS증권 리서치센터

표3 **통화정책성명문 변화**

2026년 1월 FOMC	3월 FOMC
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. Inflation remains somewhat elevated.	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. 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.	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 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 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. Voting against this action were 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.	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; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림6 **연준위원들의 성향(좌: 1/23, 우: 3/12)**

Name	Position	Hawk Scale	2026	2027	2028
Most Dovish					
Miran	Board		✓	✓	✓
Waller	Board		✓	✓	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Cook	Board		✓	✓	✓
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Paulson	Philadelphia		✓	×	×
Daly	San Francisco		×	✓	×
Barr	Board		✓	✓	✓
Collins	Boston		×	×	✓
Goolsbee	Chicago		×	✓	×
Kashkari	Minneapolis		✓	×	×
Bostic	Atlanta		×	✓	×
Musalem	St Louis		×	×	✓
Logan	Dallas		✓	×	×
Barkin	Richmond		×	✓	×
Schmid	Kansas City		×	×	✓
Hammack	Cleveland		✓	×	✓
Most Hawkish					

Name	Position	Hawk Scale	2026	2027	2028
Most Dovish					
Miran	Board		✓	✓	✓
Waller	Board		✓	✓	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Cook	Board		✓	✓	✓
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Paulson	Philadelphia		✓	×	×
Daly	San Francisco		×	✓	×
Barr	Board		✓	✓	✓
Venable*	Atlanta		×	✓	×
Goolsbee	Chicago		×	✓	×
Kashkari	Minneapolis		✓	×	×
Barkin	Richmond		×	✓	×
Collins	Boston		×	×	✓
Musalem	St Louis		×	×	✓
Logan	Dallas		✓	×	×
Schmid	Kansas City		×	×	✓
Hammack	Cleveland		✓	×	✓
Most Hawkish					

자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

표4 2019년 이후 정책 결정 시 소수의견 여부

FOMC 회의		소수의견 여부	정책 결정
2019년	1월	만장일치	2.50% 동결
	3월	만장일치	2.50% 동결
	5월	만장일치	2.50% 동결
	6월	1명 → 25bp 인하: 제임스 불라드	2.50% 동결
	7월	2명 → 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌	2.25%(25bp 인하)
	9월	3명 → 50bp 인하: 제임스 불라드 / 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌	2.00%(25bp 인하)
	10월	2명 → 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌	1.75%(25bp 인하)
	12월	만장일치	1.75%(동결)
2020년	1월	만장일치	1.75%(동결)
	3월(23일	만장일치	1.25%(50bp 인하)
	3월(31일	1명 → 50bp 인하: 로레타 메스터	0.25%(100bp 인하)
	4월	만장일치	0.25%(동결)
	6월	만장일치	0.25%(동결)
	7월	만장일치	0.25%(동결)
	9월	2명 → 로버트 카플란, 닐 카시카리(금리 결정 동의. 문구 수정 관련 반대)	0.25%(동결)
	11월	만장일치	0.25%(동결)
	12월	만장일치	0.25%(동결)
2021년	1월	만장일치	0.25%(동결)
	3월	만장일치	0.25%(동결)
	4월	만장일치	0.25%(동결)
	6월	만장일치	0.25%(동결)
	7월	만장일치	0.25%(동결)
	9월	만장일치	0.25%(동결)
	11월	만장일치	0.25%(동결)
	12월	만장일치	0.25%(동결)
2022년	1월	만장일치	0.25%(동결)
	3월	1명 → 50bp 인상: 제임스 불라드	0.50%(25bp 인상)
	5월	만장일치	1.00%(50bp 인상)
	6월	1명 → 50bp 인상: 에스더 조지	1.75%(75bp 인상)
	7월	만장일치	2.50%(75bp 인상)
	9월	만장일치	3.25%(75bp 인상)
	11월	만장일치	4.00%(75bp 인상)
	12월	만장일치	4.50%(50bp 인상)
2023년	2월	만장일치	4.75%(25bp 인상)
	3월	만장일치	5.00%(25bp 인상)
	5월	만장일치	5.25%(25bp 인상)
	6월	만장일치	5.25%(동결)
	7월	만장일치	5.50%(25bp 인상)
	9월	만장일치	5.50%(동결)
	11월	만장일치	5.50%(동결)
	12월	만장일치	5.50%(동결)
2024년	1월	만장일치	5.50%(동결)
	3월	만장일치	5.50%(동결)
	5월	만장일치	5.50%(동결)
	6월	만장일치	5.50%(동결)
	7월	만장일치	5.50%(동결)
	9월	1명 → 25bp 인하: 미셸 보우먼	5.00%(50bp 인하)
	11월	만장일치	4.75%(25bp 인하)
	12월	1명 → 동결: 베스 해맥	4.50%(25bp 인하)
2025년	1월	만장일치	4.50%(동결)
	3월	1명 → 크리스토퍼 월러(금리 결정 동의. QT 현 속도 유지 선호)	4.50%(동결)
	5월	만장일치	4.50%(동결)
	6월	만장일치	4.50%(동결)
	7월	2명 → 25bp 인하: 미셸 보우먼, 크리스토퍼 월러	4.50%(동결)
	9월	1명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런	4.25%(25bp 인하)
	10월	2명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런 / 동결: 제프리 슈미드	4.00%(25bp 인하)
	12월	3명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런 / 동결: 오스탄 굴스비, 제프리 슈미드	3.75%(25bp 인하)
2026년	1월	2명 → 25bp 인하: 스티븐 마이런, 크리스토퍼 월러	3.75%(동결)
	3월	**1명 → 25bp 인하: 스티븐 마이런**	3.75%(동결)

자료: LS증권 리서치센터

표5 통화정책성명문: 향후 동결을 시사하나?

FOMC 회의		향후 통화정책 결정 관련 문구	정책금리	정책 결정
2024 년	1 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	3 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	5 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	6 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	7 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	9 월	In considering 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.	4.75~5.00%	50bp 인하
	11 월	In considering 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.	4.50~4.75%	25bp 인하
	12 월	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.	4.25~4.50%	25bp 인하
2025 년	1 월	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.	4.25~4.50%	동결
	3 월	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.	4.25~4.50%	동결
	5 월	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.	4.25~4.50%	동결
	6 월	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.	4.25~4.50%	동결
	7 월	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.	4.25~4.50%	동결
	9 월	In considering 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.	4.00~4.25%	25bp 인하
	10 월	In considering 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.	3.75~4.00%	25bp 인하
	12 월	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.	3.50~3.75%	25bp 인하
2026 년	1 월	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.	3.50~3.75%	동결
	3 월	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.	3.50~3.75%	동결

자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림7 경제성장률 전망치

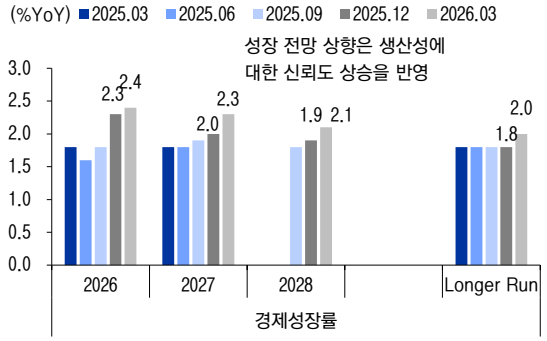
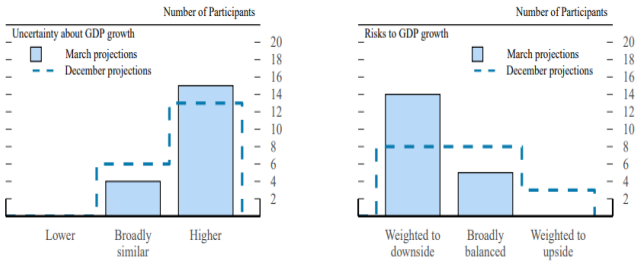


그림8 경제성장률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



자료: Fed「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

그림9 실업률 전망치

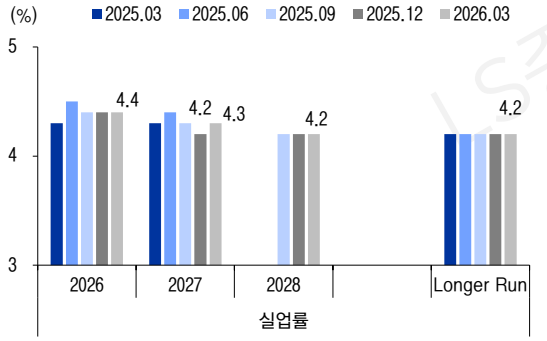
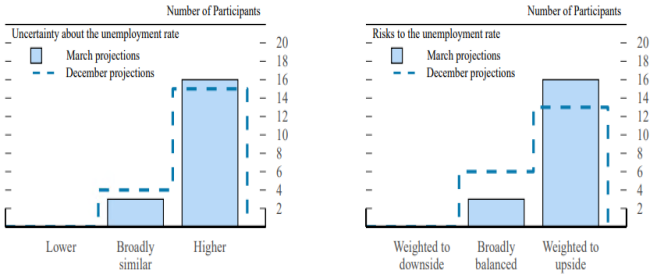


그림10 실업률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



자료: Fed「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

그림11 PCE 물가상승률 전망치

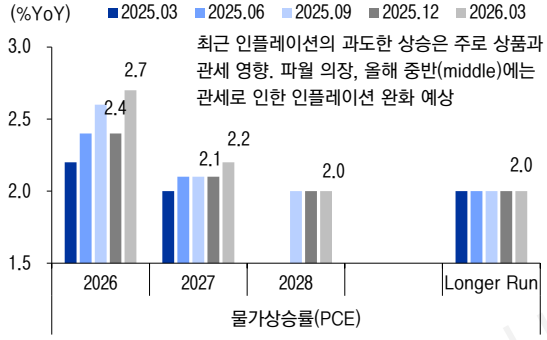
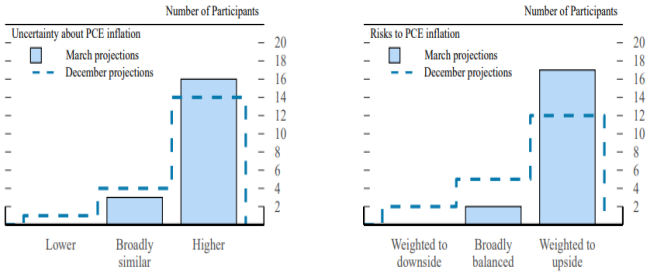


그림12 PCE 물가상승률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



자료: Fed「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

그림13 Core PCE 물가상승률 전망치

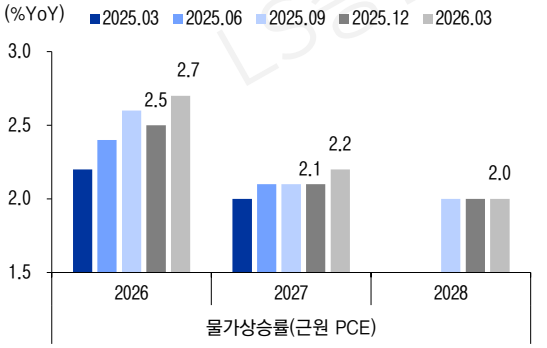
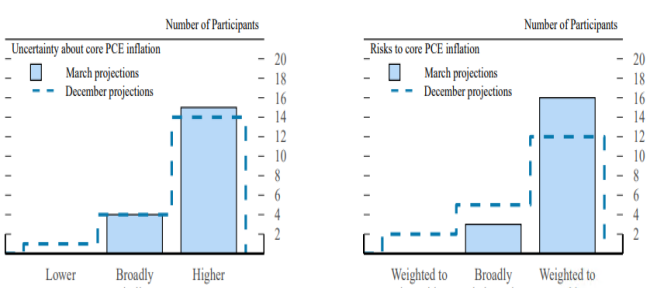
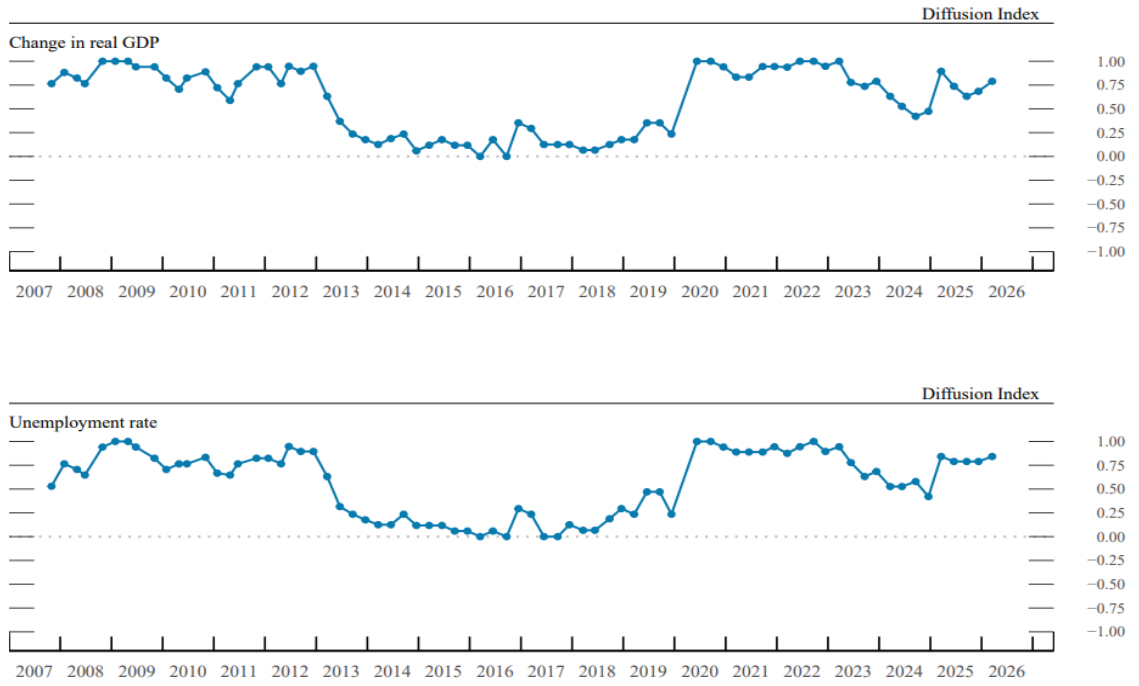


그림14 Core PCE 물가상승률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



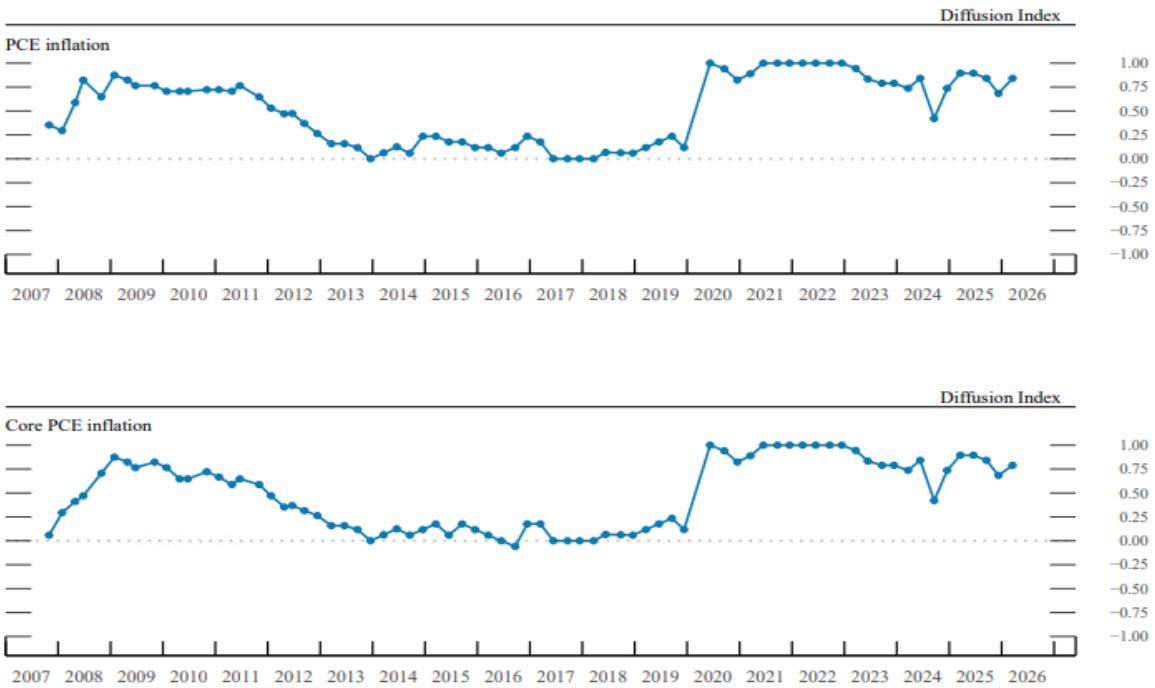
자료: Fed「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

그림15 **불확실성에 대한 Diffusion Indexes**



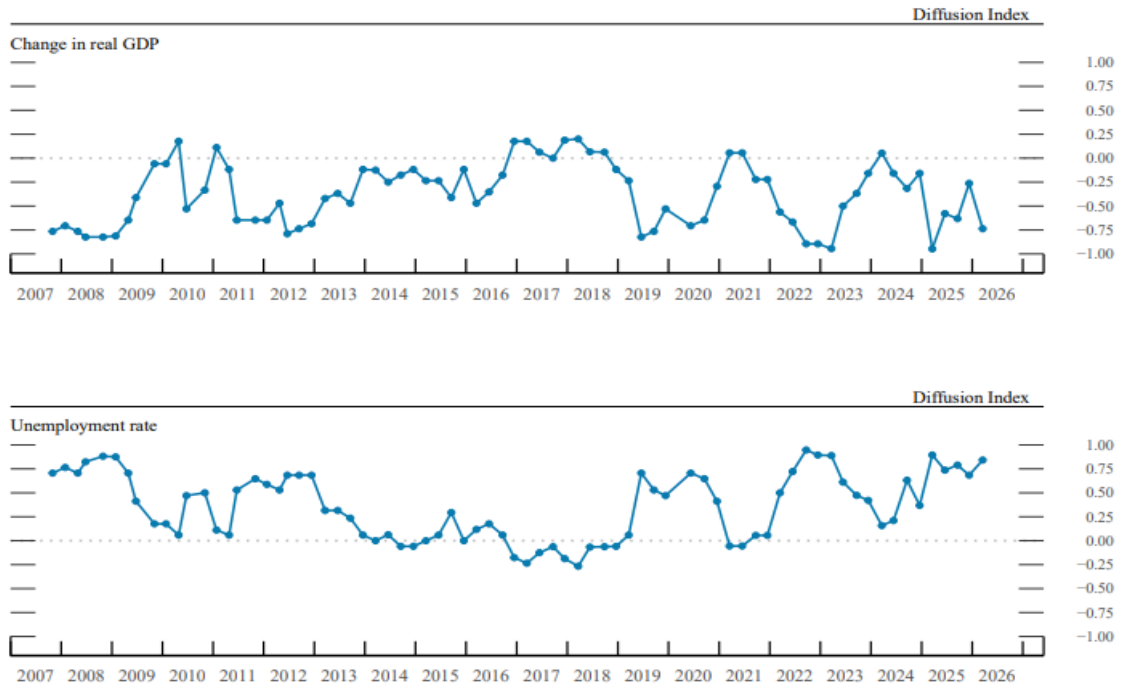
주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 지난 20년 간 불확실성 수준과 비교해 전망 시 높다(Higher)고 답변한 수에서 낮다(Lower)고 답변한 수)를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2026.3.18)」, LS증권 리서치센터

그림16 **불확실성에 대한 Diffusion Indexes**



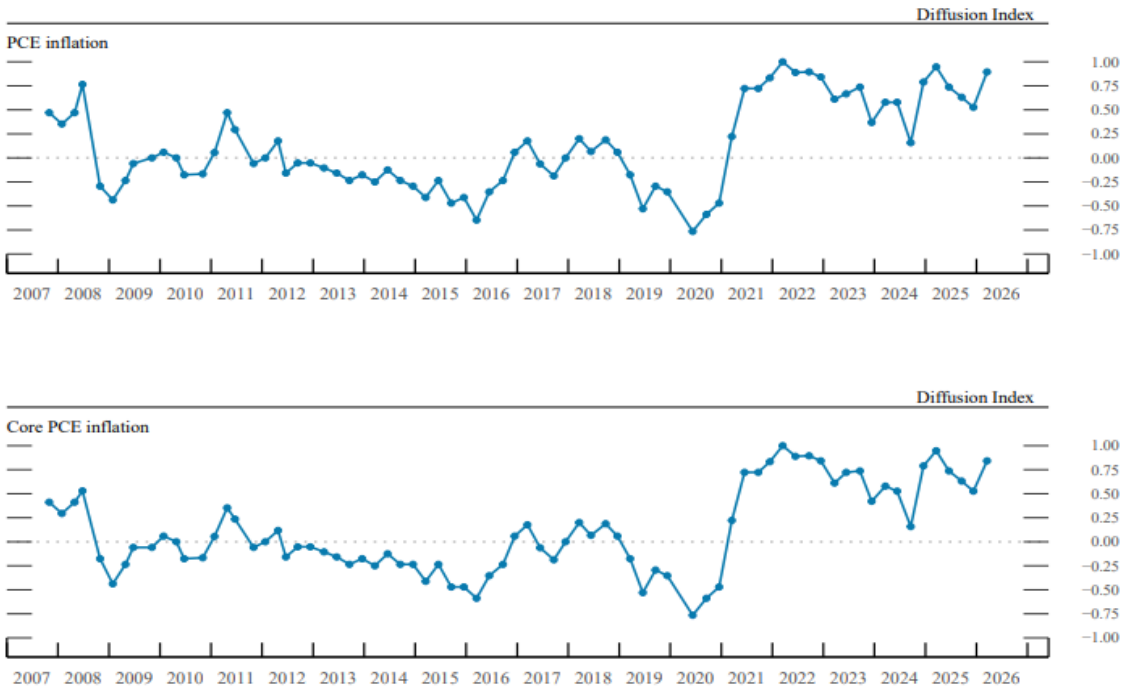
주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 지난 20년 간 불확실성 수준과 비교해 전망 시 높다(Higher)고 답변한 수에서 낮다(Lower)고 답변한 수)를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

그림17 **리스크에 대한 Diffusion Indexes**



주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 상방 리스크(Weighted to the Upside)라고 답변한 수에서 하방 리스크(Weighted to the Downside)라고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

그림18 **리스크에 대한 Diffusion Indexes**



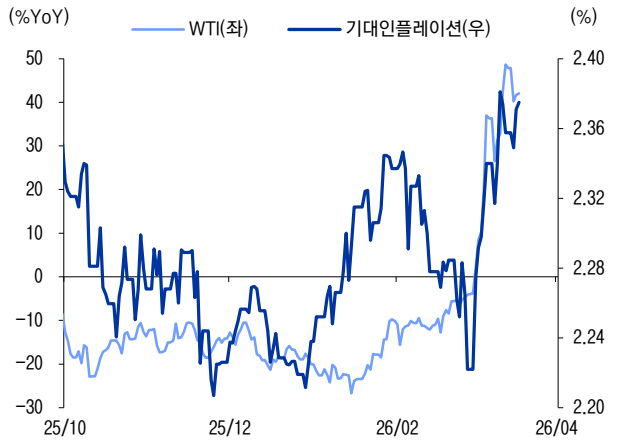
주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 상방 리스크(Weighted to the Upside)라고 답변한 수에서 하방 리스크(Weighted to the Downside)라고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2026. 3.18)」, LS증권 리서치센터

그림19 이중 책무에 대한 리스크 평가

이중 책무(Dual Mandates)		정책금리 전망에 대한 변화
물가 안정	최대 고용	
물가 상방 리스크 ↑	고용 하방 리스크 ↓	**정책금리 인하 기대 축소(연내 동결)** 추가 인하 시점 지연 또는 향후 추가 인하 횟수 축소 고용 책무는 상대적으로 안정된 가운데 물가 안정이 달성되지 못한 상황이므로 물가에 방점 두고 정책 운용 점도표 조정(연내 동결 시사할 가능성)
물가 상방 리스크 ↑	고용 하방 리스크 →	
물가 상방 리스크 ↑	고용 하방 리스크 ↑	**당분간 정책금리 동결 기조 유지(인하 지연)** 두 책무 달성이 모두 어려워지는 경우 또는 현재 정책금리가 중립금리 수준에 있어 추가 조정이 불필요한 상황이므로 향후 물가, 고용 지표 전개 양상 확인해가면서 데이터에 기반한 정책 운용 점도표 조정 없을 것
물가 상방 리스크 →	고용 하방 리스크 →	
물가 상방 리스크 ↓	고용 하방 리스크 ↓	
물가 상방 리스크 →	고용 하방 리스크 ↑	**정책금리 인하 기대 확대(연 최소 2회)** 추가 인하 시점 앞당겨지거나 향후 추가 인하 횟수 증가 물가 책무는 상대적으로 안정된 가운데 최대 고용이 달성되지 못한 상황이므로 고용에 방점 두고 정책 운용 점도표 조정(3월 인하 + 연내 인하 횟수 추가)
물가 상방 리스크 ↓	고용 하방 리스크 ↑	

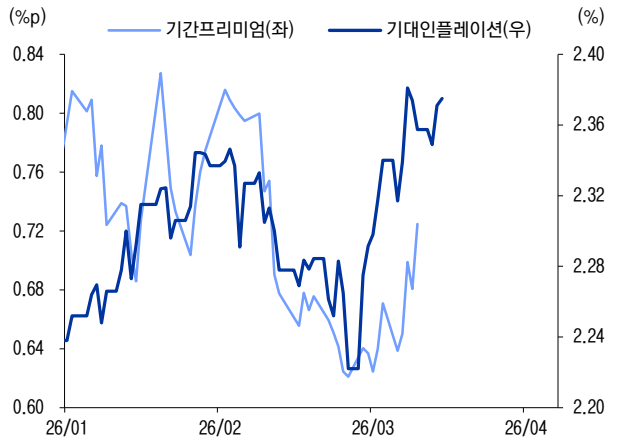
자료: LS증권 리서치센터

그림20 국제 유가(WTI) 상승률과 기대인플레이션



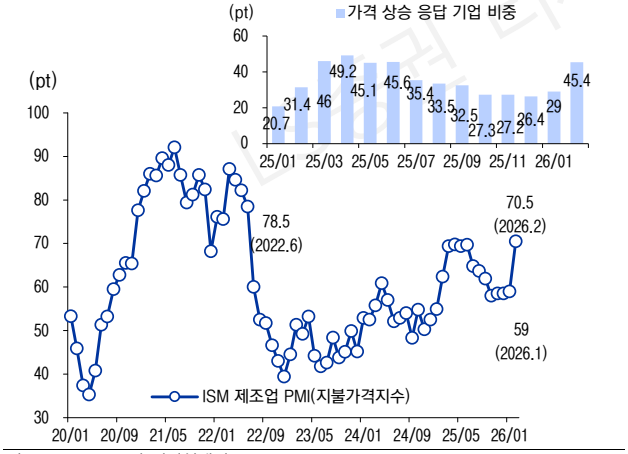
주: 기대인플레이션 = 명목 미국채 금리(10년) - TIPS 금리(10년)
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림21 미국채 10년 기간프리미엄 상승



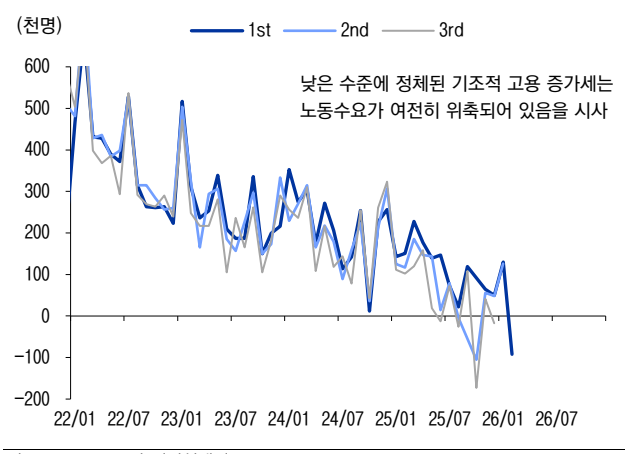
자료: Newyork Fed, LS증권 리서치센터

그림22 ISM 제조업 PMI 지불 가격 지수 급등



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림24 비농업고용자수 월간 증감



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.