투자전략 | 2026.03.19

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

3월 FOMC Review: 유가 트랩에 걸린 연준 금리 인하

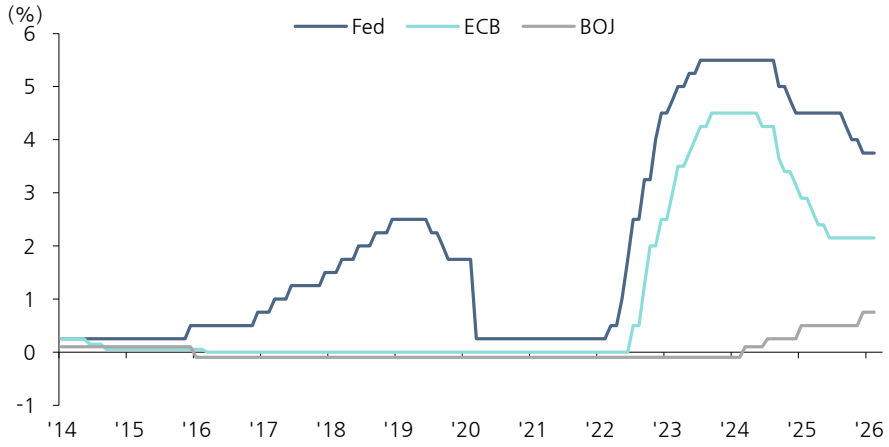
예상에 부합한 연준 금리 동결 vs. 완화 기대에 어긋난 연준의 언어

2026년 3월 연준 FOMC는 시장 예상대로 기준금리를 3.50~3.75% 수준에서 동결했다. 2회 연속 동결 결정으로, 연준은 이번 회의를 통해 금리 인하 시점이 당초 예상보다 뒤로 밀릴 수 있음을 공식화했다. 특히 지정학적 리스크에 따른 에너지 가격 상승과 관세 정책의 불확실성이 인플레이션 경로의 핵심 변수로 부상하며, 정책 기조는 '관망'에서 '강한 경계'로 이동했다. 정책 기조가 '완화 기대'에서 '완화 지연' 국면으로 이동했음을 보다 명확히 했다. 금리 동결은 만장일치에 실패했다. 찬성 11명, 반대 1명으로 통과됐다. 마이런 이사가 금리 인하를 주장하며 소수 의견을 유지했으나, 특징적이지는 않다. 오히려 지난 회의에서 금리 인하를 주장했던 월러 연준 이사가 금리 동결로 전환했다.

달라진 '동결'의 의미, 그리고 추가 완화에 경계심을 표출하기 시작

이번 회의 핵심은 정책 결정 자체보다도 정책 불확실성의 확대, 점도표 변화 및 경제전망 수정에 있다. 연준은 현 시점에서 정책 완화 필요성이 제한적이라는 판단이 우세한 것으로 나타났다. 정책 방향성에 대한 이견이 완전히 해소되지 않았음을 보여주나, 동시에 다수 위원들이 보다 신중한 접근을 선호하고 있음을 시사한다. 관세발 인플레이션 압력의 현실화와 더불어 미국-이란 전쟁의 지정학적 리스크의 파급력 확대 및 장기화 가능성이 영향을 미치고 있기 때문이다. 점도표의 '26년 금리 인하 전망 횟수를 1회로 유지는 했으나, 금리 동결 예상한 위원 수가 증가했다. 또한, 금리 경로에 대한 다양한 의견이 표출된 지난 점도표와는 달리 보다 보수적인 방향으로 이동함을 확인했다. 성장과 물가 전망치의 동반 상향 조정 역시 이를 지지한다.

그림 1. 주요국 중앙은행 기준금리 추이



자료: Fed, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

트럼프 2기 행정부 출범 1년이 지난 미국 경제에 미치는 정책 영향력 판단 중

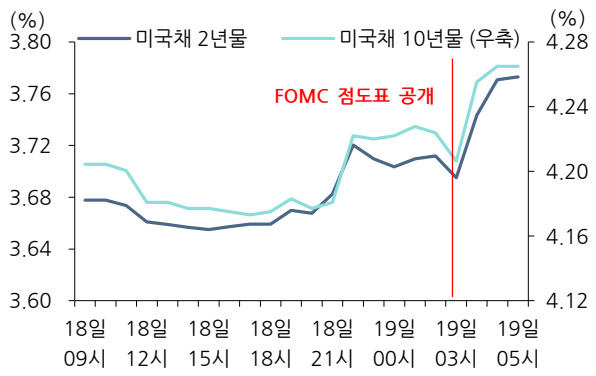
연준의 경제인식, 긍정적이나 조심스러워 지는 중

3월 FOMC 성명문에서의 연준의 미국 경제 인식은 안정적이나, 조심스러워졌다. 특히 고용 시장에 대한 해석이 정교해졌다. 파월 의장은 최근 실업률이 안정세를 보이는 배경으로 이민자 유입의 변동을 지목했다. 과거 이민자 급증이 노동 공급을 늘려 임금 상승을 억제했다면, 최근의 유입 감소는 노동 공급과 수요가 동시에 줄어드는 구조적 변화를 야기하고 있다는 분석을 제시했다. 연준은 이를 노동 시장의 과열 해소보다는 '균형점의 하향 이동'으로 판단하며, 고용 지표의 안정성이 금리 인하의 조급함을 덜어주는 요인임을 시사했다.

물가에 대한 고민 심화

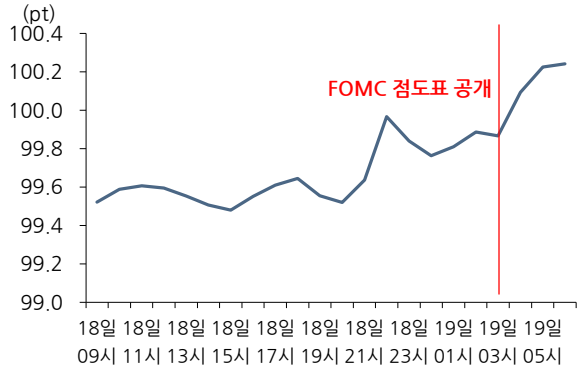
단, 노동시장의 점진적 둔화 현실화 가능성을 반영하기 시작했다. 큰 변화 없이 안정적이라는 실업률이라는 문구의 의미를 되새길 필요가 있겠다. 그럼에도 미국 경제 성장세는 "견조한 속도로 확장되고 있다"는 평가를 유지하며 '26년 성장률 전망치를 2.4%로 상향했다. 한편 인플레이션에 대한 연준 인식은 보다 민감해졌다. SEP에서 2026년 물가 상승률은 약 2.7% 수준으로 상향 조정되었으며, 이는 최근의 에너지 가격 상승 및 지정학적 리스크를 반영한 결과로 판단된다. 에너지가격 상승에 의한 공급측 요인발 인플레이션 압력을 반영하지 않을 수 없겠다.

그림 2. 미국채 2년물 및 10년물 금리 일중 추이(3/18~19)



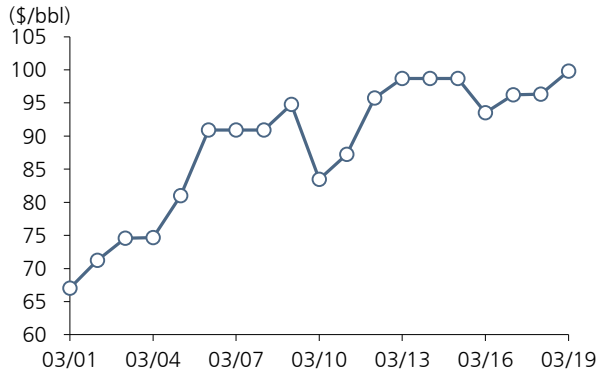
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 달러인덱스 일중 추이(3/18~19)



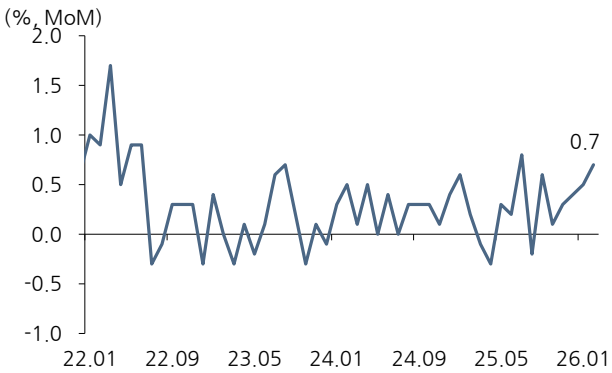
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 중동전쟁 발발 이후 유가 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미국 2월 PPI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

연준 정책 판단의 기준 그리고 확신의 필요성

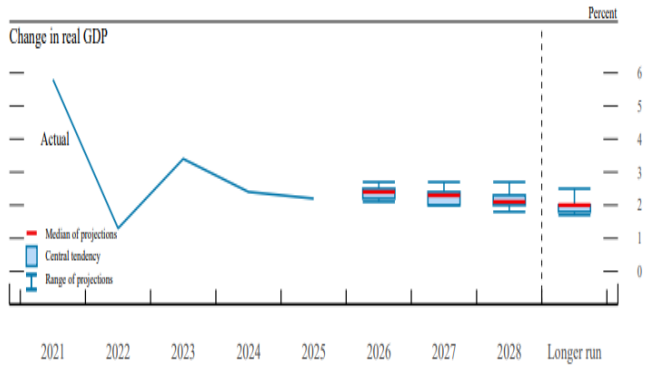
복합적 리스크 요인이 이끈 금리 조정의 비용 '더 큰 확신'

파월 의장은 1월 회의 대비 보다 복합적인 리스크 요인을 언급했다. "더 큰 확신(Greater Confidence)"의 필요성을 역설한 주요인이다. 관세 영향력은 현실화되고 있으며, 전쟁이 발발했기 때문이다. 먼저, 최근 강화된 관세 정책이 물가에 미치는 영향에 대해 파월 의장은 "일정 부분 인플레이션 압력으로 반영되고 있다"고 인정했다. 다만, 연준은 이를 구조적인 추세 상승보다는 '일시적 비용 충격(Transitory Shock)'으로 간주하고 있음을 명확히 했다. 통화정책으로 즉각 대응하기보다는 상황을 주시하겠다는 입장이다.

트럼프 행정부의 외생 변수 창출 빈번화

"정책은 사전에 정해진 경로가 없다"고 재차 언급한 파월은 복합적인 불확실성 시대에서의 데이터 의존성을 강조했다. 사전적 예상보다는 사후적 대응이 보다 중요해질 시점임을 의미한다. 특히, 미국-이란 전쟁에 의한 호르무즈 해협의 봉쇄는 단기적으로 에너지 가격 상승에 의한 인플레이션을 자극하고, 중장기화될 시, 글로벌 수급에 영향을 미쳐 생산에 직격탄을 날릴 수 있다. 이를 단기적인 물가 상방 리스크로 명시했으며, 정책 판단에 있어 외생 변수의 영향이 커지고 있음을 인정했다.

그림 6. 실질 GDP 전망

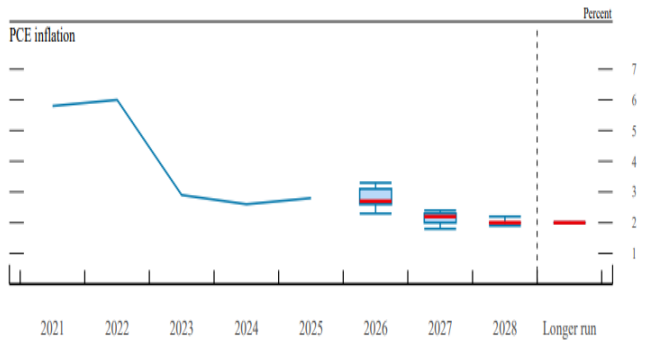


자료: FRB

그림 7. 실업률 전망

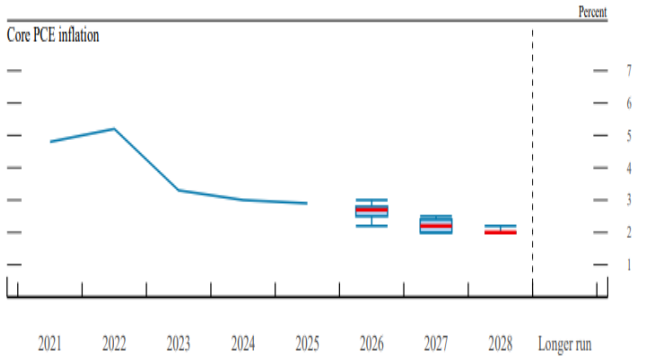
자료: FRB

그림 8. PCE 물가지수 상승률 전망



자료: FRB

그림 9. 근원 물가지수 상승률 전망



자료: FRB

'26년 금리 1회 인하로의 수정 전망 및 자산시장 영향력 진단

금리 인하 재개 시점 지연에 따른 인하 횟수 축소

금리 인하와 관련해서는 "확실한 디스인플레이션 진전이 확인되어야 한다"는 점을 재확인하며 자동적인 정책 완화 가능성에 대해서는 선을 그었다. 금리 인하의 지연을 수반하는 금리 인하 정책 기조의 강도가 완화될 수 밖에 없음을 시사한다. 관세 영향은 일시적이라는 연준 판단이 적절할 가능성이 높으나, 확실성은 미지수다. 보다 불확실한 것은 전쟁의 양상이다. 미국과 이란의 강경한 대립 구도의 해빙이 가능할지가 의문스러운 국면이기 때문이다. 당사는 기존 '연내 2회 금리 인하' 시나리오를 '연내 1회(하반기) 인하'로 수정 전망한다.

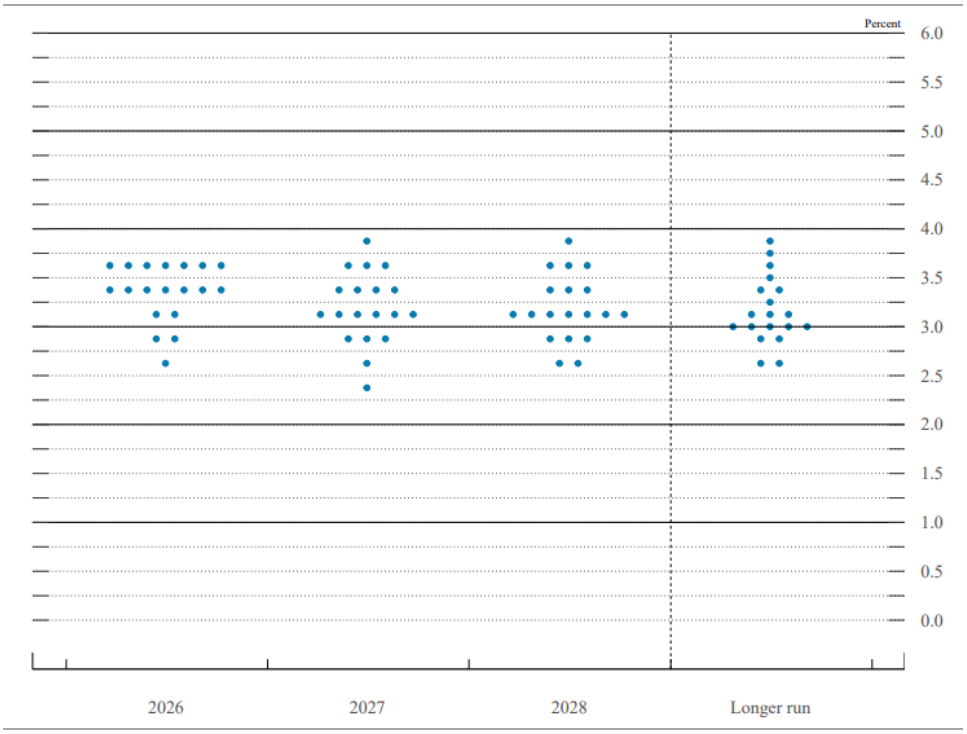
전쟁 양상에 따른 유가 향방 연준 리더십의 실제 진행 여부

이번 3월 FOMC는 '이민자 유입 감소발 고용 구조 변화(고용 둔화 -> 경기 하방 압력)'와 '관세 충격의 일시적 수용 및 전쟁 외생 변수 추가(유가 및 서비스 가격 상승 -> 물가 상방 압력)'이라는 두 가지 새로운 프레임을 제시했다. 연준은 물가 상방 압력이 존재함에도 불구하고 경제가 이를 견디고 있다는 판단 하에 '매파적 인내'를 택했다. 향후 시장은 유가 안정 여부와 더불어 차기 연준 리더십의 향방에 따른 '정책 연속성' 리스크를 가격에 반영하기 시작할 것이다.

강달러 유지
장기채 금리 상승 -> 듀레이션 중립 이하
나스닥 중심 변동성 확대 -> 가격 하방 압력 요인 산재
유가 상승 및 귀금속 제한적 수요

정책 환경은 불확실성 중심의 대응 국면으로 전환되는 분기점으로 기록된 3월 FOMC로 요약할 수 있겠다. 달러 강세 유지를 기본 시나리오로 대응해야 하기에 전반적인 자산시장의 보수적 전략을 강화 시키겠다. 장기 국채 중심의 금리 상승을 예상하며, 듀레이션 중립 이하 포지션을 권고한다. 나스닥 중심의 변동성 확대는 불가피하다. 실적과 함께 AI, 휴머노이드 등 개별 테마발 모멘텀이 동시에 부재할 경우, 주가 하방 압력이 상시 작용할 수 있다. 원자재 시장은 유가 상승 및 귀금속 수요 제한적 유입을 예상한다.

그림 10. 2026년 3월 FOMC 점도표



자료: FRB

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 제3자에게 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.