2026.03.19

Macro Comment

금리동결의 충격

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

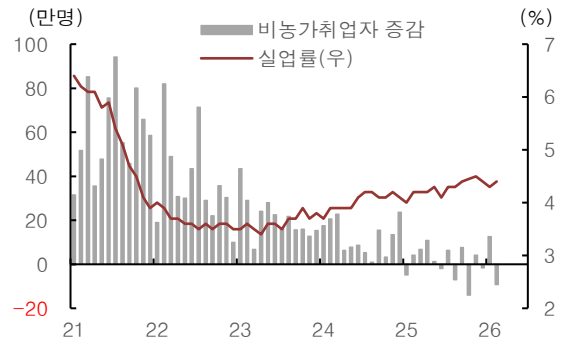
- 3월 FOMC, 기준금리 25bp 동결(3.50~3.75%)
- 파월의장은 물가안정 책무 강조, 금리인상 발언 등 이례적으로 매파적 발언
- 금리인하 사이클은 느린 속도로 내년까지 이어지나 올해 1회 금리인하에 그칠 전망

시장이 예상하지 못했던 매파적 동결

미 연준 FOMC는 3월 회의에서 예상대로 기준금리를 현행 3.50~3.75% 범위에서 유지하기로 결정했다. FOMC 이전까지 대체적인 시장 관측은 이란사태로 인해 유가가 급등하는 등 경제여건, 특히 물가 측면의 불확실성이 높아져 연준의 금리인하 가능성이 낮아진 것으로 보았다. 그러나 금리동결의 결과는 같았으나 기자간담회에서 파월의장의 발언내용은 결이 달랐다. 중동상황은 불확실하나 유가급등은 일시적인 충격이며 오늘 회의에서 토론되지 않았으며, 대신 인플레 안정 필요성을 강조하는 한편 금리인상에 대한 의견이 있었다는 발언으로 금융시장의 충격을 증폭시켰다. 국채 2년물 금리가 10bp 상승하고, 달러지수(DXY)가 100을 다시 넘어섰다.

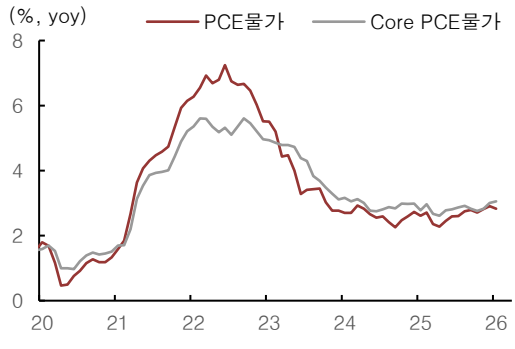
물가안정 목표에 진전을 보이지 못하고 있는 상황에서 비주거 부문 인플레 압력이 지속되고 있어 상품물가 안정의 중요성을 강조했다. PCE 인플레이션에 0.5~0.7%p 정도 차지하는 관세 영향과 최근 유가상승에 따른 기대인플레 변화를 점검할 필요가 있음을 언급했다. 이와 함께 인플레이션이 낮아지는 진전이 없으면 금리인하는 없다며 발언 강도를 높였다. 전반적으로 현재 정책기조에 대해 중립적으로 평가했지만 질의응답에서 기본 전망은 아니지만 이번 회의에서 다음 움직임이 금리인상일 가능성에 대한 의견이 있었음을 밝혔다. 이전 회의에서 다음 움직임이 금리인상은 아니라고 단언했던 것과는 달라진 모습이다. 금리선물에 금리인상 기대도 반영되기 시작했다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **미국 PCE물가 상승률 추이**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

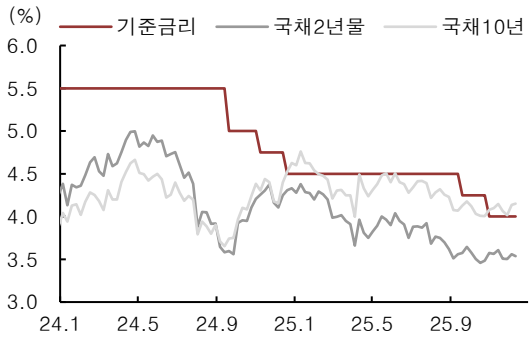
Heungkuk 흥국증권

이러한 파월의 발언내용은 고용둔화에도 견조한 성장세가 이어지고, PCE물가 오름세가 다시 높아지는 등 최근 달라진 경제여건에 대한 정책적 평가인 동시에 5월 임기 종료를 앞두고 연준의 책무에 대한 원론적 입장을 이전보다 강한 어조로 표현한 것으로 해석할 수 있다.

이번 회의에서 함께 공개된 경제전망(SEP)과 점도표에 따르면, GDP성장(26년 2.3%→2.4%)과 PCE물가(26년 2.4%→2.7%)전망은 높아졌고 장기 적정금리 수준에 대한 관측은 변화가 없었다. 다만, 이전 점도표(25.12월)에 비해 과격한 금리인하 주장이 수그러들면서 26년 적정금리 분포가 동결과 1회 인하 쪽으로 많이 모여졌다.

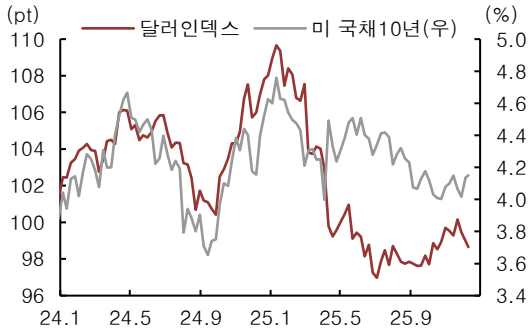
우리는 정책목표를 상회하는 인플레이션 상황에도 연준이 느린 금리인하 사이클을 유지할 것이라는 전망을 유지한다. 그러나 금리인하 시기와 속도에 대한 가변성이 높아진 것으로 보인다. AI, 기업투자 중심의 경제성장 기대, 중동사태의 불확실성이 교차되고, 연준의장이 제롬 파월에서 캐빈 워시(Kevin Warsh)로 교체되는 시기가 맞물리고 있기 때문이다. 다만, 특히 물가 측면의 정책여건이 유동적인 상황을 감안하면 금리인하 속도는 1회 금리인하, 2026년말 최종금리수준 3.50%(상단기준) 전망으로 수정한다.

그림 3 **미국 기준금리와 장단기 국채수익률**



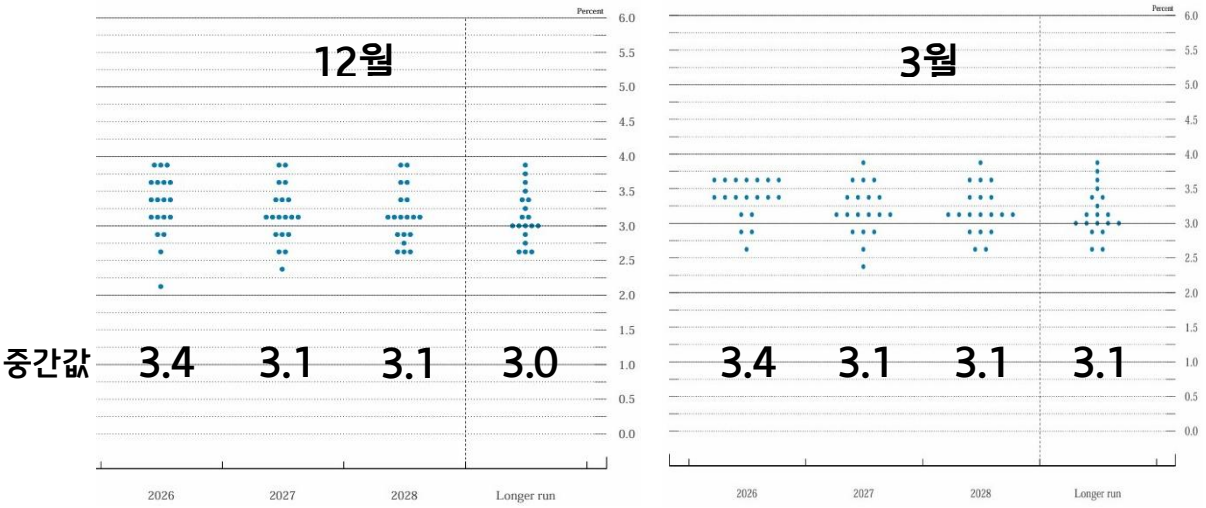
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **달러인덱스와 장기 국채수익률**



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **금리전망 점도표의 변화(25.12월 vs. 26.3월)**



자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **26.3월 수정경제전망(SEP)**

Percent

Variable	Median[1]				Central Tendency[2]				Range[3]			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2–2.5	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	2.1–2.7	2.0–2.7	1.8–2.7	1.7–2.5
December projection	2.3	2.0	1.9	1.8	2.1–2.5	1.9–2.3	1.8–2.1	1.8–2.0	2.0–2.6	1.8–2.6	1.7–2.6	1.7–2.5
Unemployment rate	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3–4.5	4.2–4.4	4.0–4.4	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
December projection	4.4	4.2	4.2	4.2	4.3–4.4	4.2–4.3	4.0–4.3	4.0–4.3	4.2–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–3.1	2.0–2.3	2.0	2.0	2.3–3.3	1.8–2.4	1.9–2.2	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.3–2.5	2.0–2.2	2.0	2.0	2.2–2.7	2.0–2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation[4]	2.7	2.2	2.0		2.5–2.8	2.0–2.4	2.0		2.2–3.0	2.0–2.5	2.0–2.2	
December projection	2.5	2.1	2.0		2.4–2.6	2.0–2.2	2.0		2.2–2.7	2.0–2.5	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1–3.6	2.9–3.6	2.9–3.6	2.9–3.5	2.6–3.6	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9
December projection	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9–3.6	2.9–3.6	2.8–3.6	2.8–3.5	2.1–3.9	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9

자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286