SK 증권

2026-03-19

REVIEW

26 년 3 월 FOMC

매파적 동결. 근원 인플레가 문제

채권·크레딧 / 원유승, 윤원태 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 3 월 FOMC 동결. 더딘 근원 물가 둔화와 전쟁 여파 영향
Key: 연준의 근원 물가 우려 확대. 유가 급등은 여파는 불확실
Step: 26 년 1 회 인하 전망. 근원 물가 둔화 여부에 주목할 필요

3 월 FOMC, 기준금리 동결: 더딘 근원 물가 둔화와 전쟁 여파 불확실성

3월 FOMC에서 기준금리 3.50~3.75%로 동결되어 예상에 부합했다. 더딘 근원 물가 둔화 및 미국-이란 전쟁에 따른 불확실성 확대로 인한 결과였다. 인하 소수의견은 미란 이사 1 명이 제시했다. 파월 의장이 근원 물가 둔화에 대해 더 진전을 보여야 한다고 발언한 점, 물가와 성장 전망치가 모두 상향 조정된 점 고려 시 전반적으로 매파적이었던 결과라고 판단한다.

펀더멘탈에 집중한 연준: 유가는 모른다. 근원 물가가 문제다

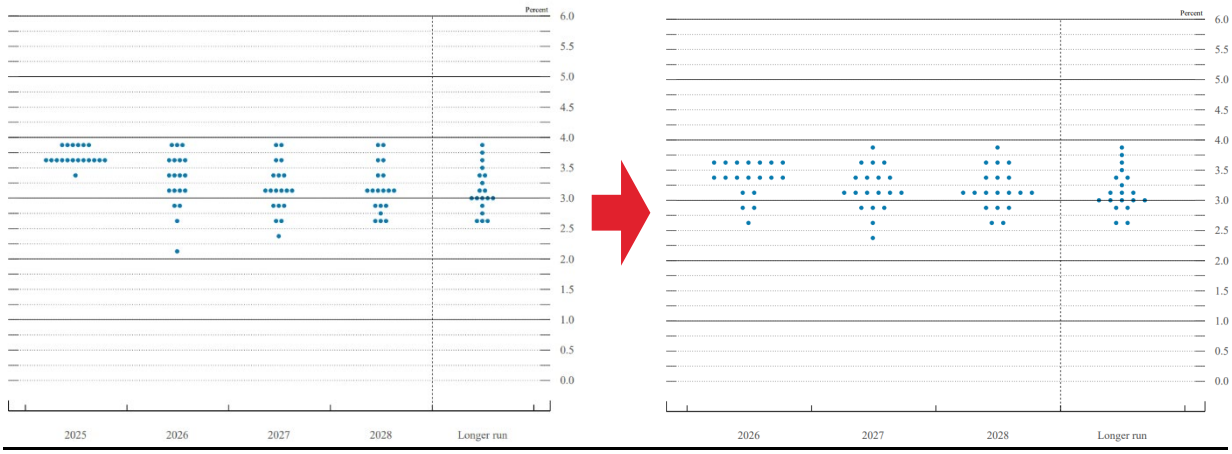
수정경제전망(SEP), 점도표, 파월 의장 기자회견은 대체로 매파적이었다. 지지부진한 근원 물가 둔화가 매파적 결과의 핵심 포인트라고 판단한다. 수정경제전망에서 물가 전망치는 대체로 상향 조정되었다. 26 년 근원 PCE 물가지수는 기존 2.5%에서 2.7%로 0.2%p 상향되었다. 파월 의장은 주거 부문을 제외한 초근원 서비스 물가의 둔화 흐름이 나타나지 않는 것에 대해 추가적인 진전이 보여야 한다고 언급했다. 또한 관세가 근원 물가 상승의 4 분의 3 을 차지하고 있다고 지적하면서 해당 부분의 해소 필요성도 강조했다. AI 발 디스인플레이션 가능성에 대해서는 데이터센터 건설에 들어가는 재화 및 서비스의 상방 압력 고려 시 오히려 단기적으로 물가를 끌어올릴 가능성이 있다고 지적했다. 파월 의장이 유가 급등에 대해서는 에너지 가격 충격은 일시적이라 생각한다며 큰 우려를 표하지 않았음에도, 근원 물가에 대한 경계감 높아진 점이 시장의 인하 기대감을 후퇴시킨 것으로 보인다.

미국 26 년 1 회 인하 전망: 주목할 것은 고용과 물가의 점진적 둔화와 연준의 도비쉬 편향

26년 미국 기준금리 추가 1회 인하를 통한 3.50%(상단) 도달을 전망한다. 인하의 필요성과 연준의 도비쉬 편향은 유지되고 있으나, 근원 물가에 대한 연준의 우려가 본격적으로 확대되었기 때문이다. 미국-이란 전쟁에 의한 유가 급등 장기화 여부에 따라 경제 전망의 불확실성도 크다. 인하 필요성은 고용 둔화가 지속되고 있다는 점에서 유지되고 있다. 또한 파월 의장이 연중 근원 물가 둔화 전망을 유지한 점, 노동시장 취약성에 대해 다수 구성원들의 공감대가 있었던 점 고려 시 연준 내 도비쉬 편향은 유지되고 있다고 생각한다. 에너지 가격 충격 역시 장기 기대 인플레이션 변동이 크지 않기에 인하 제약 요소는 아니다. 단 근원 물가에 대한 연준의 우려는 분명히 본격화되었다. 연준은 명확한 근원 물가 둔화 흐름이 나타나기 전까지 인하에 대해 보수적인 스탠스를 보일 것이다. 파월이 이끄는 연준이 예상보다 오래 이어질 가능성도 인하 시점을 지연시키는 요인이다. 워시 의장 인준이 트럼프 행정부의 파월 의장 소송과 관련해 지연되고 있는 상황이다. 파월 의장은 임기 종료 후 후임이 인준되지 않으면 임시 의장직을 유지할 것이고, 소송 문제가 해결되기 전까지 이사직도 유지할 것이라 밝혔다. 파월 의장 체제가 길어질수록 연준의 보수적 스탠스도 유지될 것이다.

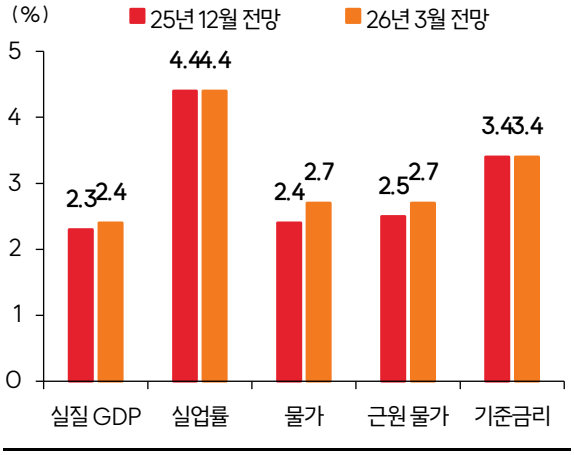
미국채 금리는 3월 FOMC 결과로 상승을 예상한다. 단 10년물 금리 기준 4.27%까지 올라온 점 고려 시 추가 상승 폭은 크지 않다고 생각한다. 국고채 금리도 상승 압력을 받을 것으로 예상한다. 단 미국채 금리와 국고채 금리 모두 호르무즈 해협 정상화 관련 전개에 따라 높은 변동성이 예상된다. 국고채 금리의 경우 WGBI 편입 개시를 앞둔 점 고려 시 단기간 내 FOMC 결과 소화 후 하락 전환될 가능성에도 유의할 필요가 있다.

점도표 변화: 중간값, 장기 기준금리외 변화 없음



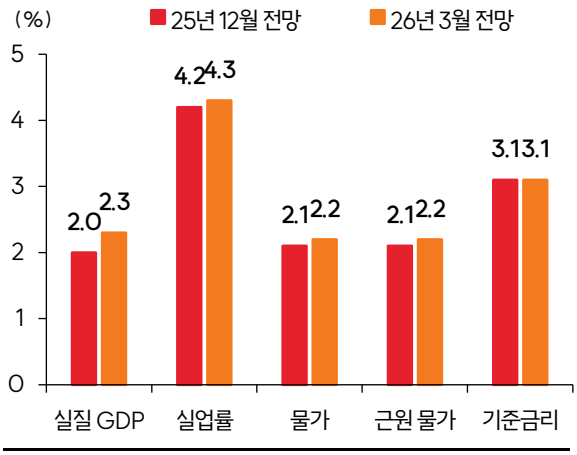
자료: Fed, SK 증권

26 년 경제 전망



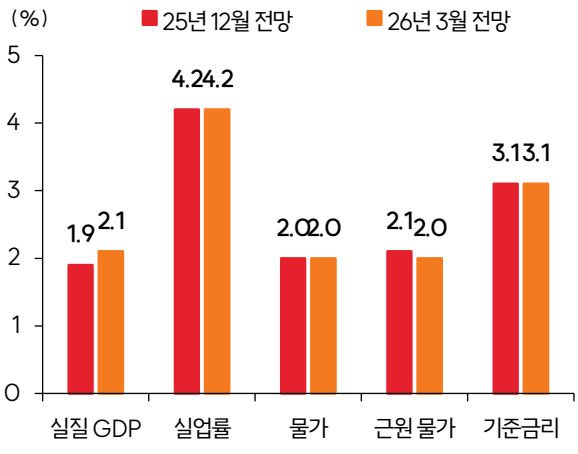
자료: Fed, SK 증권

27 년 경제 전망



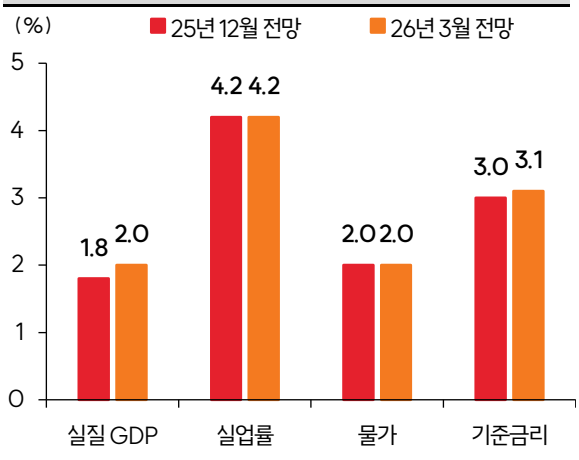
자료: Fed, SK 증권

28 년 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

장기 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도