Strategy

3월 FOMC: 물가 경계 확대. 중동 지정학적 리스크로 공을 넘긴 파월

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 2번 연속 금리동결(3.5 ~ 3.75%). 스티븐 마이런만 금리인하 주장
- 파월 연준 의장, 중동 지정학적 불확실성 강조. 금리인상 논의 시사
- 지정학적 리스크 〈 정책/실적 모멘텀 강화. 단기 변동성은 비중확대 기회

3월 FOMC, 2번 연속 기준금리(3.5~3.75%) 동결. 마이런 이사만 인하 주장

Fed는 3월 18일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 3.5% ~ 3.75%로 2번 연속 금리동결을 결정했다. 이미 CME Fed Watch 기준 3월 금리 동결을 90% 이상 선반영해왔던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

이번 기준금리 결정도 만장일치는 아니었다. 회의 때마다 금리인하를 주장해왔던 스티븐 마이런 연준이사는 이번에도 25bp 인하를 주장했다. 지난 회의에서 인하를 주장했던 크리스토퍼 윌러는 인하 의견을 접고 동결에 찬성했다.

중동 지정학적 리스크를 구체적으로 언급하며 물가 우려 피력

성명서 변경은 크지 않았지만, 중동발 지정학적 리스크에 대한 우려를 명기하면서 매파적으로 해석할 수 있다.

고용 시장에 대해 1월에는 실업률이 '안정화 징후(signs of stabilization)'를 보인다고 평가했으나, 3월에는 '최근 몇 달간 거의 변화가 없다(little changed)'로 수정했다.

Job gains have remained low, and the unemployment rate ~~has shown some signs of stabilization~~ **has been little changed in recent months**. Inflation remains somewhat elevated.

한편, 투자자들의 관심이 중동 사태에 따른 통화당국의 경기 인식에 어떤 영향이 있었는지에 집중된 상황에서 성명서에 중동지역 상황을 구체적인 리스크 요인으로 언급했다.

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.

중동 사태로 크게 높아진 경제 전반의 불확실성 요인만을 언급한 부분이고, 경제나 통화정책에 미칠 영향에 대한 언급은 부재했음에도 불구하고 투자심리를 위축시키기 충분했다. 이미 높아진 유가, 이로 인한 물가 불안에 대한 불안심리가 글로벌 금융시장 변동성을 자극했다.

점도표 26년 1회 금리인하 유지. GDP, 물가 모두 상향조정

연준은 점도표(dot plot)에서 26년 1회 추가 금리인하를 시사했다. 12월 FOMC에서 제시한 중간값과 동일했다. 관건은 경제/물가/실업률 전망이었다. 미국 경기 확장과 함께 물가 상방압력에 대한 경계심리를 피력했다. 투자자들은 미국 경기 호조보다 물가 전망 상향조정에 더 민감하게 반응했다.

–〉 다음 페이지에서 계속됩니다.

2026년 실질 GDP 성장률 전망치를 2.3%에서 2.4%로, 2027년은 2.0%에서 2.3%로 상향 조정했다. 최근 견고한 경기 상황과 제조업 경기 회복, AI발 생산성 향상에 따른 구조적 성장을 반영한 것으로 보인다.

문제는 물가였다. 26년 PCE 전망은 2.4%에서 2.7%로, Core PCE 전망 또한 2.5%에서 2.7%로 상향조정했다. 성명서에 언급된 중동 지정학적 리스크와 유가 레벨업을 반영한 것으로 볼 수 있다. 26년 금리인하 횟수를 1번으로 유지했지만, 시장 컨센서스는 금리동결 확률이 우위로 전환되었다. 특히, 28년 물가전망을 2%로 유지했음에도 불구하고 Longer Run 금리를 3%에서 3.1%로 상향조정하며 추가 금리인하 기대를 후퇴시켰다.

원론적인 발언 속에 매파적인 스탠스 피력. 중동 지정학적 리스크와 물가 부담 금리인상을 배제하지 않는 '양방향 리스크' 논의

여기에 파월 연준의장의 기자회견이 가세하며 미국 증시는 장 마감까지 하락폭을 확대했고, 달러와 채권금리는 상승폭을 키웠다.

점도표 해석 과정에서 올해 말 금리 전망 중앙값은 3.4%로 유지되었으나, 내부적으로는 인하 횟수를 줄여야 한다는 의견(2회 → 1회)이 상당 부분 존재했음을 인정했다.

물가에 대해서는 인플레이션 개선 속도가 기대보다 더딤을 강조했다. 주거비 제외 서비스 물가가 1년째 횡보하며 개선되지 않는 점이 '답답한' 상황임을 피력했고, 노동 시장 완화가 결국 서비스 물가 하락으로 이어질 것으로 예상하나 시차를 두고 주시 중임을 말했다. 물가 둔화 속도, 강도에 대한 경계라고 볼 수 있다.

특히, 중동 분쟁에 대해서는 최근 유가 상승(갤런당 약 $1 상승)이 단기 인플레이션 기대를 높였다는 점과 함께 유가 상승을 통해 가계 가처분 소득을 압박하고 소비를 위축시킬 수 있는 변수라고 분석했다. 향후 전망과 영향에 대해서는 언급을 자제했다. 중동 지정학적 리스크 규모와 지속 기간은 여전히 불확실하며, 다음 4월 회의까지의 핵심 모니터링 대상이라고 봤다.

매우 불편했던 부분은 그동안 금리인상 가능성에 대해서는 철저히 배제했던 파월 의장이 이번에는 "인상 가능성에 대한 이야기가 있었다"고 밝혔다. 하지만 "대다수는 인상을 기본 전망으로 보지 않는다"고 부연했지만, 필요한 경우 금리 인상을 배제하지 않는 '양방향 리스크'를 논의했다는 점을 인정하며 연내 금리인상 우려를 자극했다.

금리인하 사이클 유효. 단기 등락은 중동 지정학적 리스크에 달려있는 상황 상승추세를 견인하는 정책 + 실적 모멘텀 강화로 KOSPI 상승추세 재개 예상

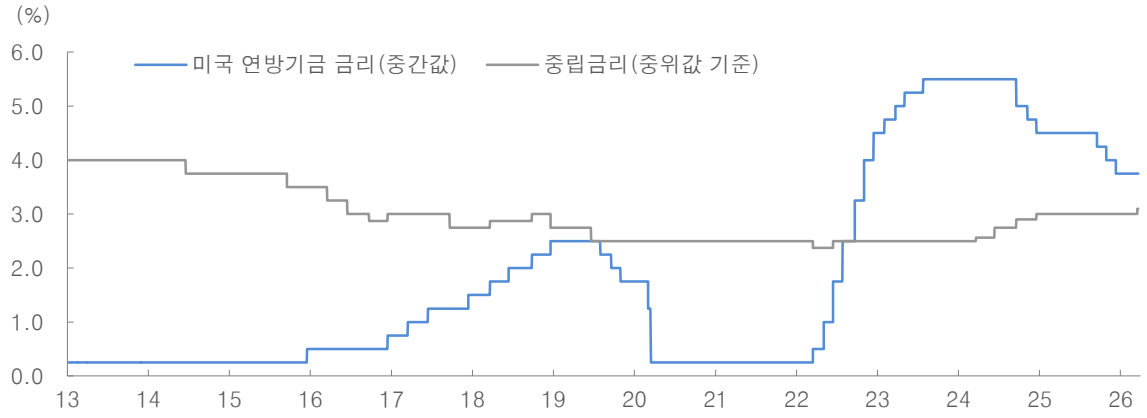
케빈 워시 차기 연준 의장 지명부터 그린란드 사태, 이란과 분쟁으로 인한 지정학적 리스크 확대, 유가 레벨업 등이 지속되면서 금리인하 컨센서스는 연내 금리동결 우위로 후퇴했다. 연준의 연내 1회 금리인하보다 매파적인 시장의 기대이다. 중동 지정학적 리스크 향배에 따라 더 매파적일 수도 있겠지만, 리스크가 완화되면 빠르게 정상화될 전망이다. 당사는 4월 중 리스크 완화, 출구 전략 구체화 가능성을 염두에 두고 있다.

리스크 완화까지 임계치에 도달한 글로벌 금융시장(유가 100달러, 미국채 10년물 4.3%, 달러화 100p 등)의 등락에 따라 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 변동성 확대는 감안해야 한다. 하지만, 이는 지정학적 리스크 완화시 빠르게 해결되고 정상화될 변수들이다.

반면, KOSPI 상승추세의 핵심 동력인 정책/실적 모멘텀은 더 강해지고 있다. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER 8배는 5,200선이다. 5,000선 초반, 그 이하는 Deep Value 구간이다. 주요 기업들의 자사주 소각 금액은 이미 25년을 넘어섰다. KOSPI 5,000선 초반 또는 그 이하에서 등락은 KOSPI 6,000선 재진입, 7,000시대를 준비하는 전략적 비중확대 기회로 활용할 필요가 있다. 밸류에이션 매력이 높고, 26년 이익 개선이 예상되고, 최근 조정 국면에서 낙폭과대, 실적대비 저평가 업종인 반도체, 자동차, 조선, 2차전지, 소프트웨어, 건강관리, 화장품/의류 업종을 주목한다.

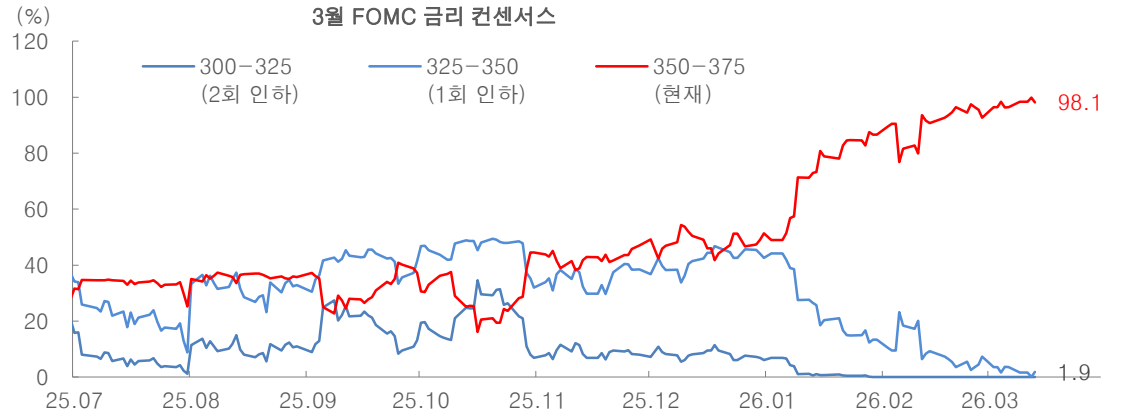
*** 자세한 내용은 3월 23일 발간 예정인 [주간 퀀틴전시 플랜] 참조**

그림 1. 3월 FOMC, 3개월 연속 금리인하 단행



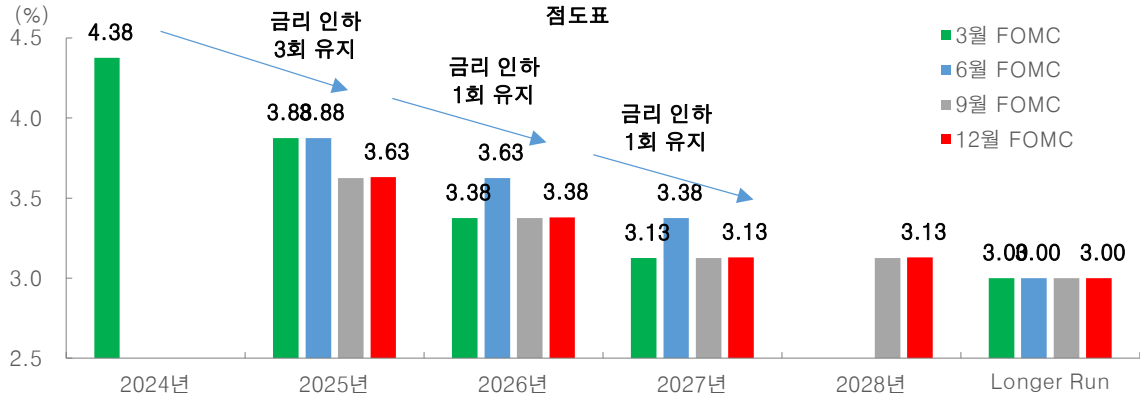
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 3월 FOMC 에서 기준금리 인하를 기정사실화했던 상황



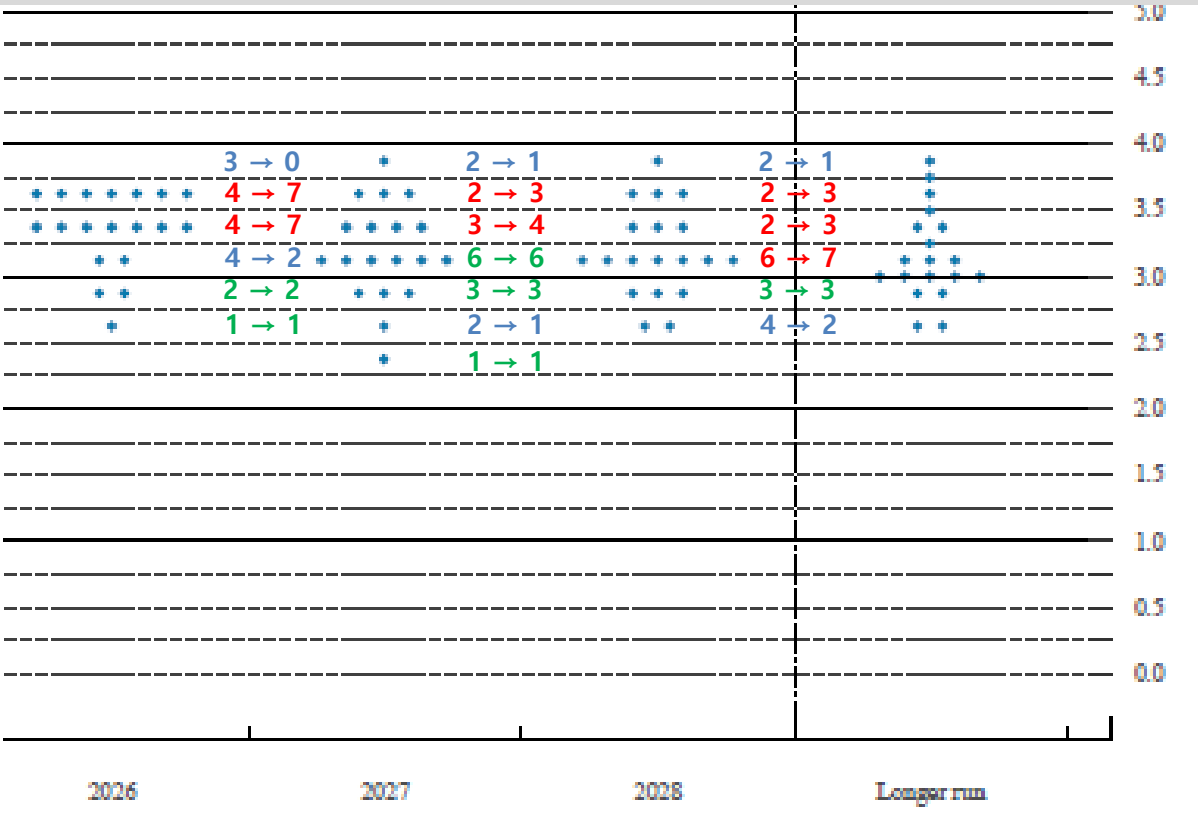
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 점도표는 12월과 동일. 26년 1회 금리인하 유지, 하지만, Longer Run 금리 3.0%에서 3.1%로 상향조정



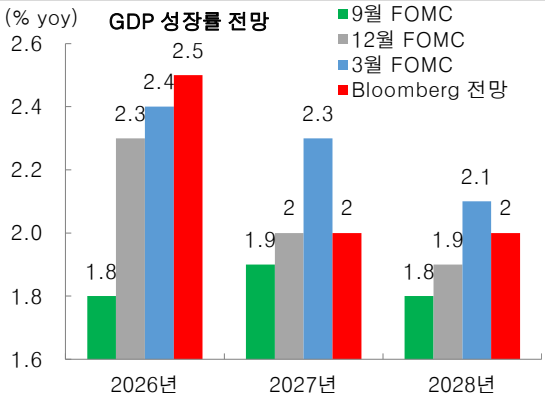
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 26년 금리인상 주장 연준위원은 없는 상황. 금리인하 또는 금리동결 가능성만 남아있어...



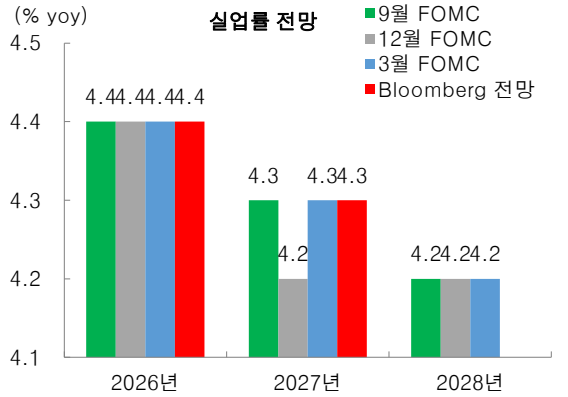
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 5. GDP 성장률 전망 26년 0.1%p, 27년 0.3%p 상향조정. 경기 확장국면 시사



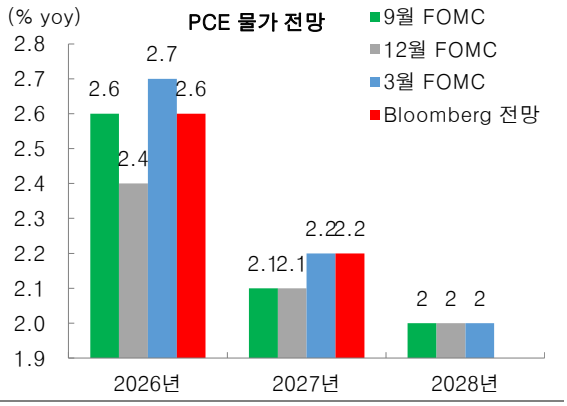
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 실업률 전망 26년 블룸버그 컨센서스와 동일한 수준으로 고용시장 불안 제어 의지 피력



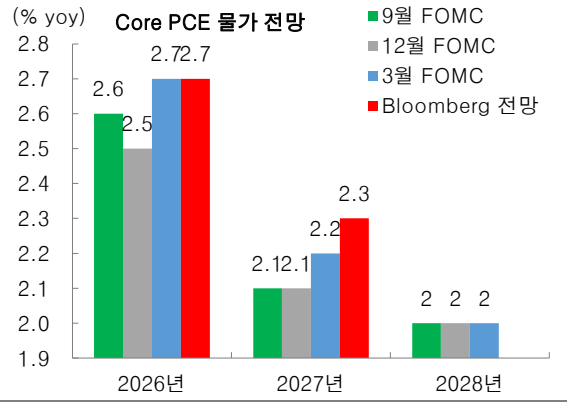
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. PCE 전망 26년, 27년 상향조정. 물가 리스크 확대 시사. 26년 시장 컨센보다 높아



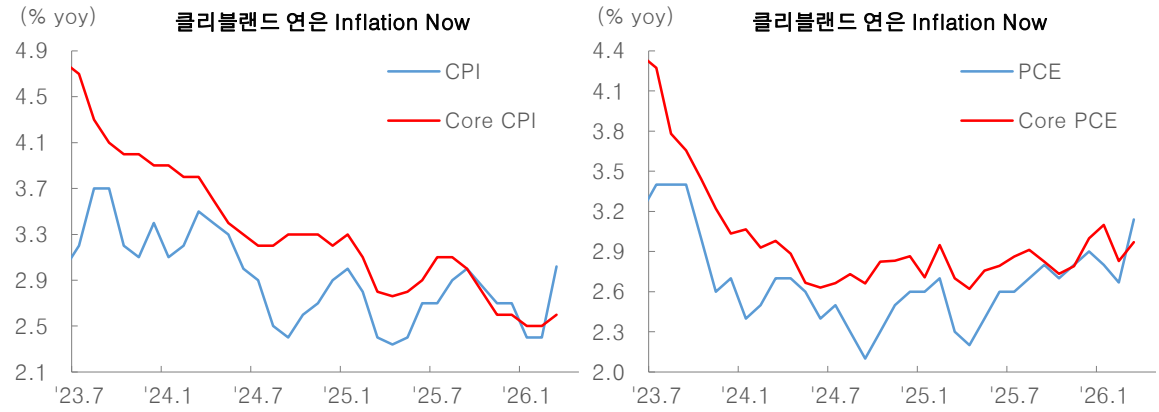
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. Core PCE 전망 26년, 27년 상향 조정 컨센서스보다 장기 물가 안정 피력



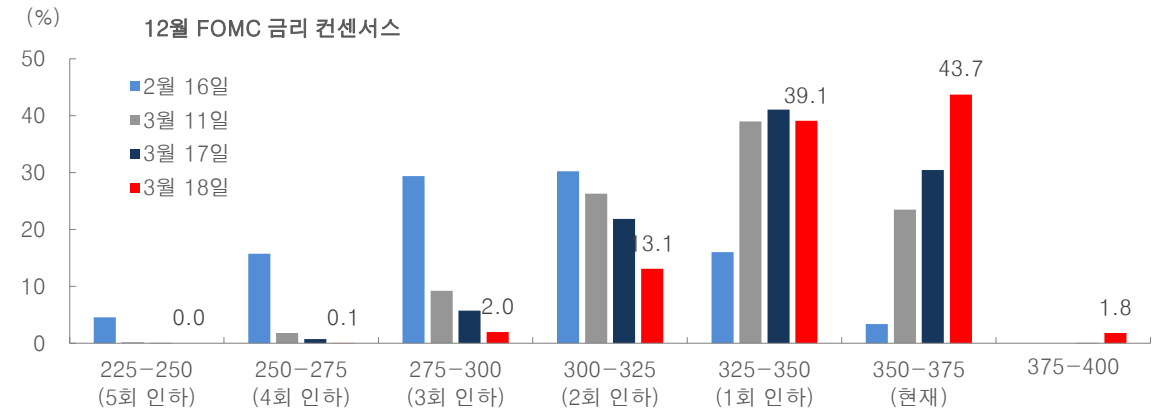
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 3월 호르무즈 해협 봉쇄 여파로 유가 급등, 물가 반등 가능성 확대



자료: US BLS, 클리블랜드 연은, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 3월 FOMC 이후 금리동결 확률 우위. 금리인상 우려도 유입



자료: FED Watch, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 11. 12월 FOMC 요약 정리

성명문 & SEP 경제전망

- **3.75%로 동결 결정, 시장 예상 일치**
  - 반대 1명, 스티브 미란 (25bp 인하 선호)
  - 1월 금리인하를 주장했던 **크리스토퍼 월러 이사의 동결 선회**
- **SEP 수정 경제전망 및 점도표**
  - **성장률 전망의 우상향:** 2027년(2.0% 에서 2.3%)과 2028년(1.9% 에서 2.1%)로 성장률 전망치 일제히 상향 조정
  - **인플레이션 경로의 불확실성 증대:** '중동 리스크' 등이 반영되며 2026년 PCE 전망치가 2.4% 에서 2.7%로, 근원 PCE는 2.5%에서 2.7%로 상향조정
- **주요 성명문 수정**
  - **고용 시장에 대해 1월에는 실업률이 '안정화 징후(signs of stabilization)'를 보인다고 평가했으나, 3월에는 '최근 몇 달간 거의 변화가 없다(little changed)'로 수정**

    Job gains have remained low, and the unemployment rate ~~has shown some signs of stabilization~~ has been little changed in recent months. Inflation remains somewhat elevated.
  - **중동지역 상황을 구체적 리스크 요인으로 언급**

    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.

자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 12. 파월 기조연설 & 기자회견 주요내용

1. 통화정책 및 금리 경로

- **금리 정책:** 현행 3.50%~3.75% 범위를 유지함. 이는 현재의 제약적 기조가 물가 안정과 고용 목표 달성에 적절하다는 판단에 근거, 통화정책은 미리 정해진 경로가 없으며, 매 회의(Meeting-by-Meeting)마다 들어오는 데이터와 리스크 균형을 평가하여 결정할 것
- **점도표(SEP) 해석:** 올해 말 금리 전망 중앙값은 3.4%로 유지되었으나, 내부적으로는 인하 횟수를 줄여야 한다는 의견(2 회 → 1 회)이 상당 부분 존재함. 이는 인플레이션 개선 속도가 기대보다 더디기 때문임.
- **추가 인상 가능성:** 대다수 위원의 기본 시나리오는 아니지만, 필요한 경우 금리 인상을 배제하지 않는 '양방향 리스크'를 논의

2. 인플레이션 영향

- **관세(Tariffs) 영향:** 현재 근원 PCE 물가(3.0%) 중 약 **0.5~0.75%p 가 관세 효과**로 분석됨. 이는 일시적인 가격 점프(One-time jump)이며, 올해 중반부터는 이 효과가 소멸하면서 상품 물가가 하락할 것으로 기대
- **에너지 쇼크 및 중동 리스크:** 최근 유가 상승(갤런당 약 $1 상승)이 단기 인플레이션 기대를 높였음. 연준은 이를 '무시'할지 여부를 검토 중이나, 5 년째 물가가 목표를 상회하는 상황이라 매우 신중하게 접근 중
- **서비스 물가:** 주거비 제외 서비스 물가가 1 년째 횡보하며 개선되지 않는 점이 '답답한' 상황임. 노동 시장 완화가 결국 서비스 물가 하락으로 이어질 것으로 예상하나 시차를 두고 주시 중임

3. 노동 시장 진단

- **고용 성장 둔화:** 최근 민간 부문의 순고용 창출이 0 에 가깝지만, 이는 이민 정책 변화에 따른 노동력 공급 정체와 맞물린 '제로 성장 균형' 상태일 수 있음
- **리스크 균형:** 현재 실업률(4.4%)은 안정적이나 고용 창출 능력이 낮아진 점에 대해 위원회 내 우려가 있음. 인플레이션 상방 리스크와 고용 하방 리스크가 팽팽히 맞서고 있는 국면

4. 경제 성장 및 생산성

- **성장률 상향:** 올해 GDP 성장률 전망치를 2.4%로 상향함. 이는 미국 경제의 강한 회복력과 예상보다 높은 생산성 향상을 반영함.
- **AI 의 역할:** 최근 생산성 향상이 생성형 AI 덕분인지는 아직 불분명함. 단기적으로 AI 투자는 자재/서비스 수요를 늘려 물가를 자극할 수 있으나, 장기적으로는 공급 능력을 확장하는 요인

5. 대외 변수 및 지정학적 리스크

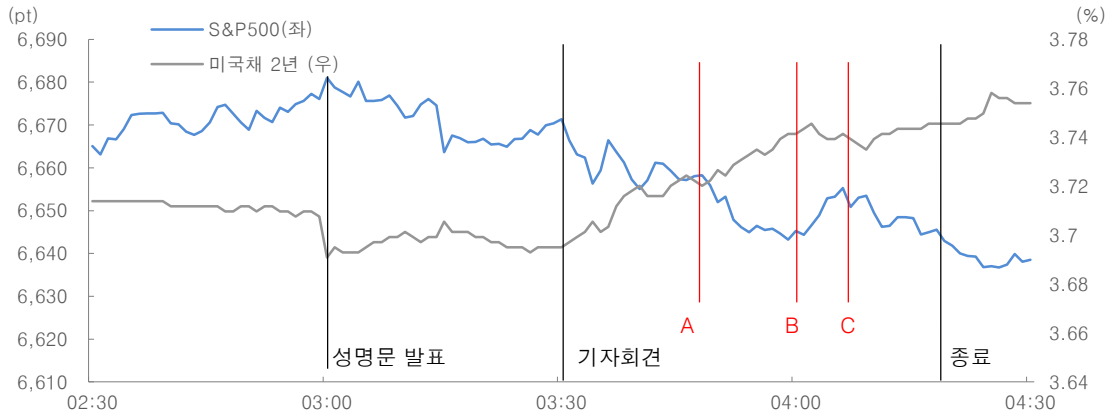
- **중동 분쟁:** 유가 상승을 통해 가계 가처분 소득을 압박하고 소비를 위축시킬 수 있는 변수임. 그 규모와 지속 기간은 여전히 불확실하며, 다음 4 월 회의까지의 핵심 모니터링 대상
- **에너지 수출국 지위:** 과거와 달리 미국이 에너지 순 수출국이므로 유가 상승이 국내 석유 기업의 수익성 개선과 시추 증가로 이어지는 성장의 상쇄 효과가 일부 존재

6. 연준의 독립성 및 거버넌스

- **의장 임기 및 조사:** 후임자가 인준되지 않는다면 법에 따라 인준될 때까지 의장 대행으로 봉사할 것, 진행 중인 조사가 투명하고 확실하게 마무리될 때까지 이사회를 떠나지 않을 것
- **독립성 강조**: 연준의 독립성은 우리가 정치적 압력 없이 물가 안정이라는 임무를 수행하게 해주는 핵심. 민주주의 국가의 모든 선진 중앙은행이 갖춘 표준

자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 13. S&P500, 미국채 2년물 등락에서 의미있었던 파월 연준의장 기자회견 내용, 포인트



성명문 발표

시장 예상대로 기준금리 동결

SEP의 성장율 전망 상향조정 등을 반영하며 증시는 초반에 상승 반영

이후 전쟁으로 인한 물가 전망의 상향조정과 점도표 중간값은 유지되었으나

연내 2회 인하를 주장하던 점들이 1회 인하로 이동한 점 등이 매파적으로 해석

파월 연설 양대책무 달성을 강조

최근 중동발 공급 차질로 인한 유가 상승으로 단기 인플레이션 기대가 높아졌으나,

장기 기대치는 2% 목표와 일치하다고 강조

A 초반 기자들의 질문은 유가 상승의 인플레이션 영향에 집중

파월은 이에 대해 에너지 쇼크는 일시적이라고 전망할 수 없음을 수차례 반복

4~5명 정도가 2회 인하에서 1회 인하로 전망을 옮겼음을 언급

2월 고용지표 부진에 대해 1월의 서프라이즈와 합산할 경우 중간치임을 언급

고용의 하방 리스크를 완화시키는 발언에 금리인하 기대 후퇴

주거비를 제외한 물가에서 진전이 없었는지 살펴보는 중

B 유가로 인해 인플레이션 기대치가 상승했으나 장기 기대치는 여전히 견고

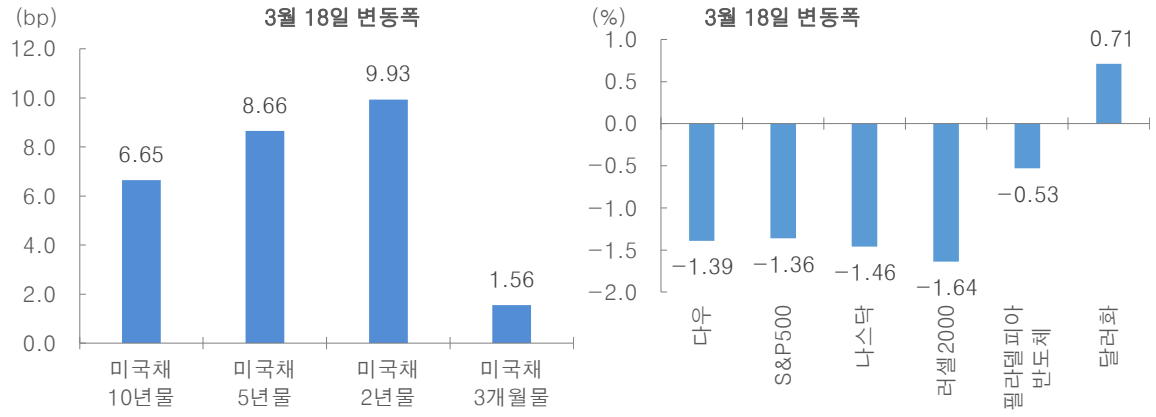
스태그플레이션 우려에 대해 1970년대의 상황보다 경제가 견고함을 강조

유가와 디젤가격 상승이 오래가지 않기를 희망

C 중동 정세에 대해 불확실성이 크다는 점을 강조. 4월 FOMC까지 정세를 지켜봐야 함을 언급. 전망은 차단

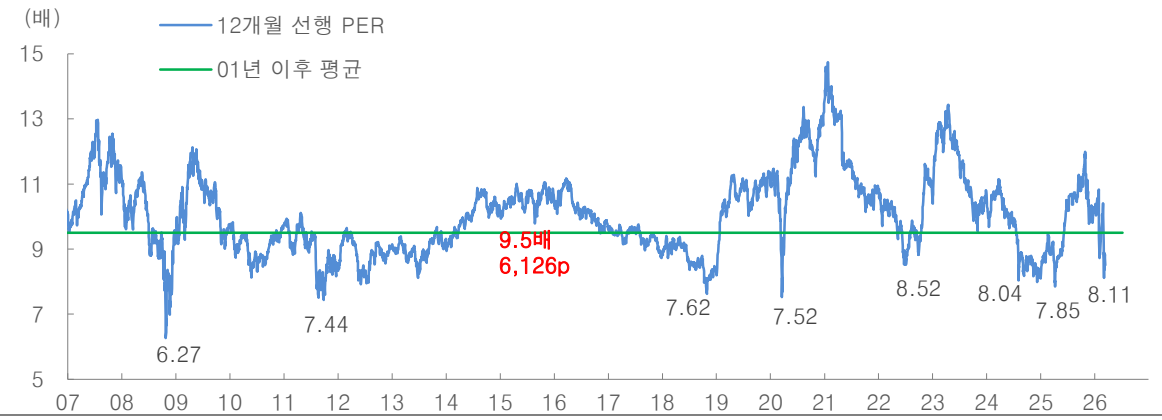
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국 증시는 등락 이후 성명문 공개와 함께 낙폭 확대, 기자회견 중 물가 불확실성과 중동 지정학적 리스크 언급하며 채권금리와 달러화 상승폭 확대, 증시 하락폭 확대



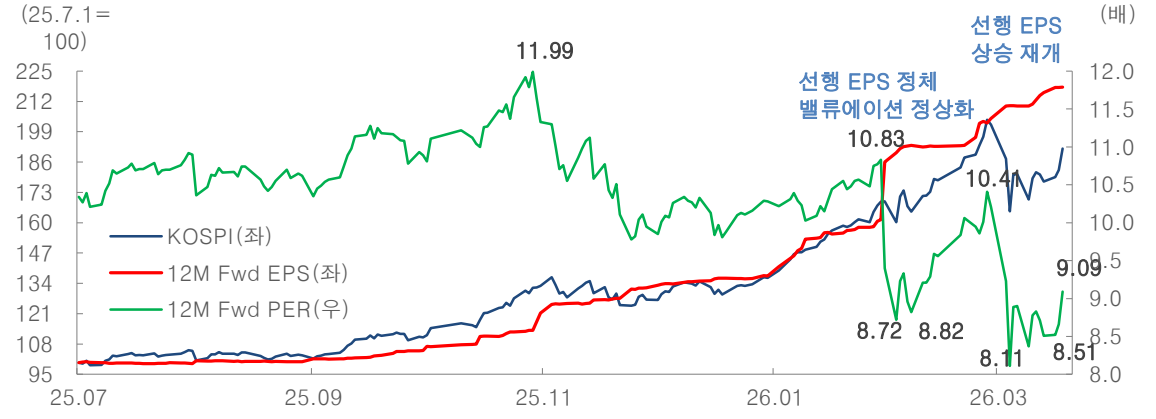
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. KOSPI 12개월 선행 PER 8.11배에서 강한 반등. 8배 하회한 시점은 경기 불확실성 + 돌발 악재 발생시 현재는 펀더멘털은 견고, 지정학적 리스크 확대



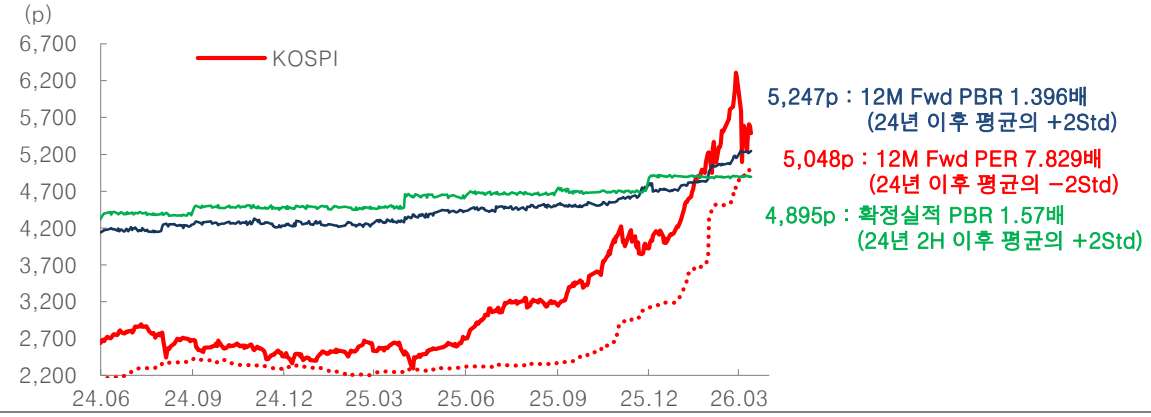
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 선행 EPS 상승 재개, 651.8p 까지 레벨업. KOSPI 5,200선 하회할 경우 선행 PER 8배 이하로 Deep Value 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 1차 중요 지지선은 5,200선. UnderShooting 시 일시적으로 5,000선 이탈 가능성은 남아있어...

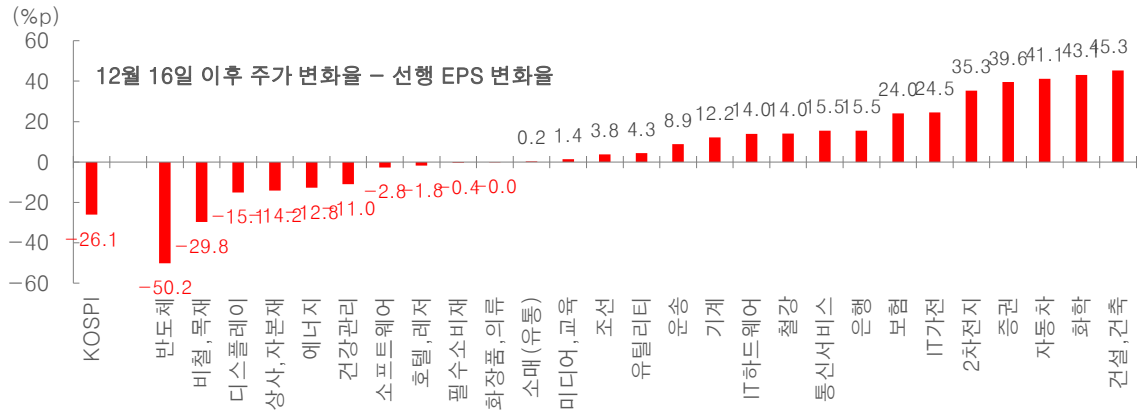


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. KOSPI 5,200선 전후에서 지지력 확보 이후 상승추세 재개 전망

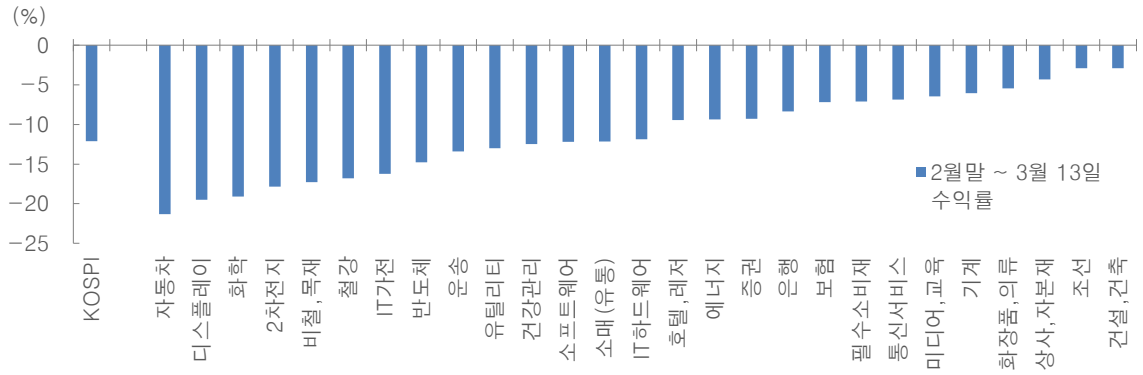
자료: 대신증권 Research Center

그림 19. 실적 개선 + 실적 대비 저평가 : 반도체, 비철/목재, 디스플레이. 상사/자본재, 에너지, 건강관리, 소프트웨어, 호텔/레저 등 10개 업종 저평가 영역 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 20. 3월 급등락 국면, 자동차, 디스플레이, 화학, 2차전지, 비철/목재, 철강, IT 가전, 반도체, 운송, 유틸리티 등 낙폭 과대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민, 정해창)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.