MIRAE ASSET
미래에셋증권

Investment Strategy
2026.3.19

[채권]
민지희
jihee.min.a@miraeasset.com

Fixed Income Comment

[3월 FOMC] 인플레 위험에 맞춰진 정책 초점

- 금리 동결 및 연내 1차례 인하 전망 유지했으나 점도표 점들 대체로 상향 조정. 올해 4Q 성장률 전망치 2.4%, 코어 PCE 인플레는 2.7%로 상향, 실업률은 4.4%로 유지
- 관세를 비롯한 원자재 가격 상승은 기업의 비용 전가 압력. 대규모 감세조치, 견고한 명목임금 상승률은 소비 뒷받침. 고인플레 고착화에 상반기 연준 금리 동결 전망 유지
- 노동시장에서는 균형고용 하락으로 월간 일자리 증가 속도 낮아질 전망. 차기 의장이 취임하더라도 장기간 오버슈팅된 인플레 위험에 초점을 맞추며 인하 시점 지연 예상

높아진 인플레 경계, 매파적 FOMC에 금리 상승

연준은 3월 FOMC에서 정책금리를 3.50~3.75%로 동결했고 1명의 인하 소수의견(25bp 인하)이 제시됐다. 점도표에서는 2026년과 2027년 각각 1회 인하 전망이 유지됐으나, Longer-run 전망치는 3.0%에서 3.1%로 소폭 상향 조정됐다. 경제전망에서 올해 GDP 성장률은 12월(2.3%)에서 2.4%로, 코어 PCE 인플레 전망은 12월(2.5%)에서 2.7%로, 각각 상향 조정됐다.

성명서에는 중동 사태가 미국 경제에 미치는 불확실성이 크다고 평가했다. 실업률이 안정됐다고 평가했던 부분은 최근 몇 달 간 거의 변화가 없었다("has been little changed in recent months")로 교체됐다. 파월 의장은 스태그플레이션 우려를 일축했지만 슈퍼코어 서비스 인플레 둔화에 진전이 없다고 지적했다. 인플레에 집중된 매파적 기자회견과 예상치 상회한 2월 PPI에 미 국채 커브는 베어 플랫됐다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 연준은 관세의 인플레 영향이 낮아지며 상품 물가가 둔화되는지 여부를 확인해야 함, 2) 유가발 인플레 충격을 일시적으로 간주하는 것이 기본이나, 이는 기대 인플레 고정 여부에 달렸음, 3) 연준 내부에서 경제전망을 한 번 건너뛰어야 한다면 바로 지금이 적기라고 할 만큼 현재는 불확실성이 커졌음, 4) 다음 행보가 금리 인상일 수 있다는 가능성이 언급됐으나 대다수 위원의 기본 시나리오는 아님, 5) 의장 후임자 인준 전까지 임시 의장직을 수행할 것.

연준, 인플레 고착화 위험에 초점

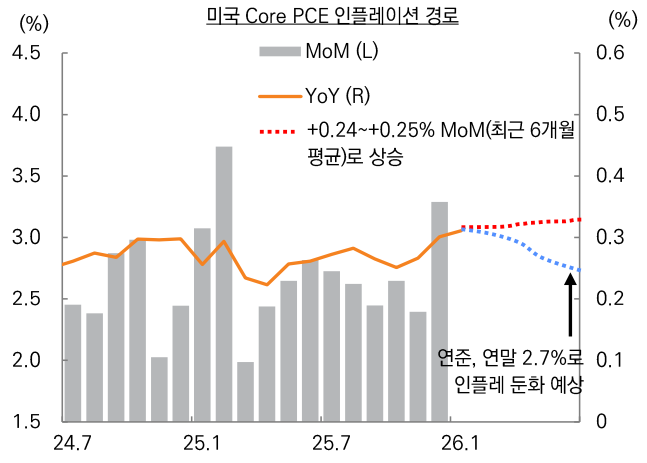
연준은 인플레 전망을 높였지만 올해 1회 인하 전망을 유지했다. 파월 의장은 금리를 인하하려면 올해 중반부터 관세 인플레가 낮아지는 진전을 확인해야 한다고 밝혔다. 현재 내구재 항목의 PCE 인플레는 2.2%로 상승했다. 관세가 도입 이전 상품 물가는 전년대비 보합 수준 혹은 마이너스였다. 연준은 관세가 인플레에 미치는 영향을 일시적이라고 가정했다. 따라서 상품 물가가 관세 도입 전과 비슷하게 전년대비 보합 수준으로의 하락을 확인해야 금리 인하가 가능하다는 의미다.

인플레 여건을 고려하면 당분간 금리 동결 기조는 유지될 가능성이 높다. 대규모의 감세 정책과 함께 견고한 명목임금 상승률은 소비를 뒷받침할 수 있다. 트럼프 정부의 관세 조치도 지속되고 있고 최근 유가 상승도 PPI 상승을 견인하며 인플레 고착화 요인이 된다. 관세를 비롯한 원자재 가격 상승은 기업의 비용 전가 압력으로 나타날 수 있다.

연간전망과 월간전망 자료를 통해 언급했듯, 고인플레 고착화로 인한 연준 금리 인하 여력 축소 전망을 유지한다. 인구 증가율 둔화, 인구 고령화, 이민자 감소 등은 균형고용 하락을 시사한다. 월간 일자리 증가 속도는 5만개 내외 수준으로 이전 대비 크게 낮아질 수 있다. 이번 회의에서 연준은 고용과 물가 위험을 모두 강조했지만 인플레 고착화에 따른 기대 인플레 상승 우려에 더욱 초점을 맞춘 듯 보인다.

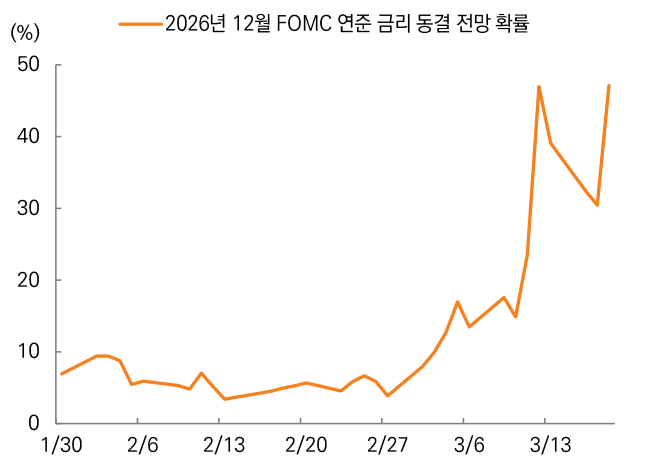
상반기 연준 금리 동결 전망을 유지한다. 차기 연준 의장 인준 절차도 파월 의장의 소송 처리 건 등으로 인해 지연되고 있다. 다시 3%에 근접한 인플레로 인해 연준 내부에서 금리 인상 옵션도 제시됐다. 차기 의장이 취임하더라도 인플레가 오랜 기간 2%를 오버슈팅하고 있는 점을 감안하면 금리 인하 시점은 지연될 가능성이 높다.

그림 1. 상반기 3% 내외 코어 PCE 인플레 예상



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

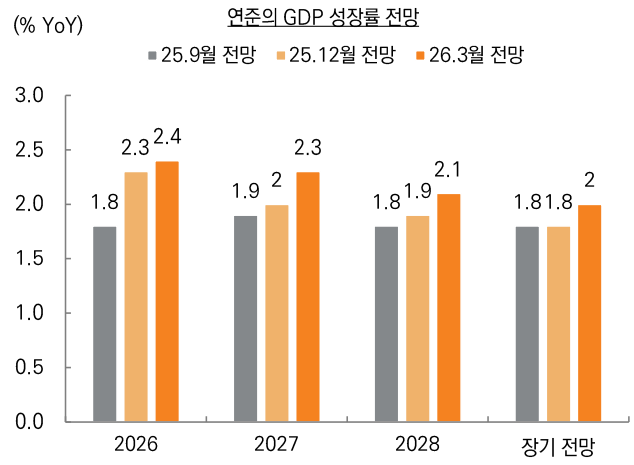
그림 2. 올해 금리 동결 예상 확률 50%에 근접



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

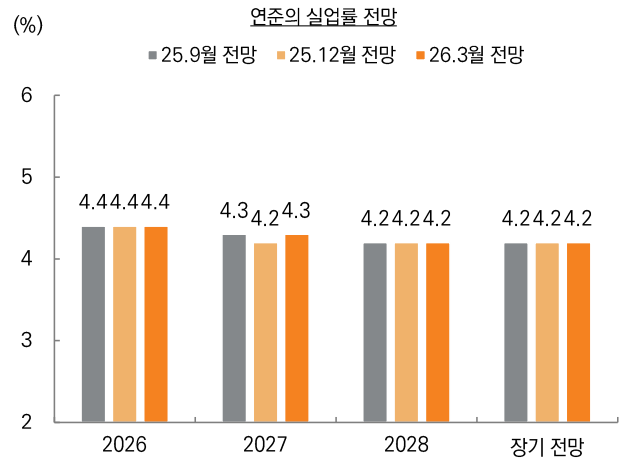
참고: 3월 연준 경제전망(SEP) 업데이트

그림 3. 연준, 성장률 전망 모두 상향



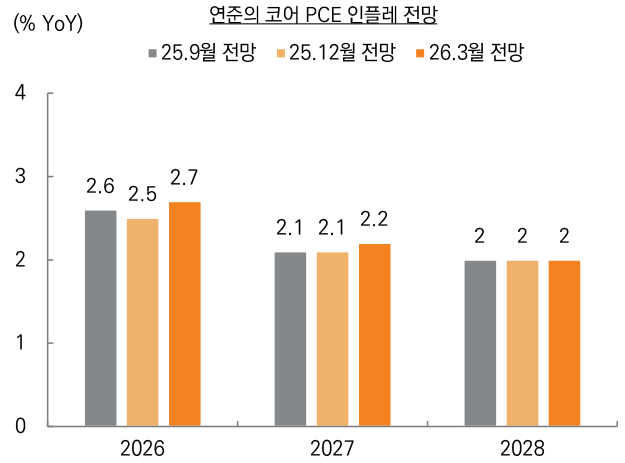
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연준, 올해 실업률 전망 유지, 내년은 상향



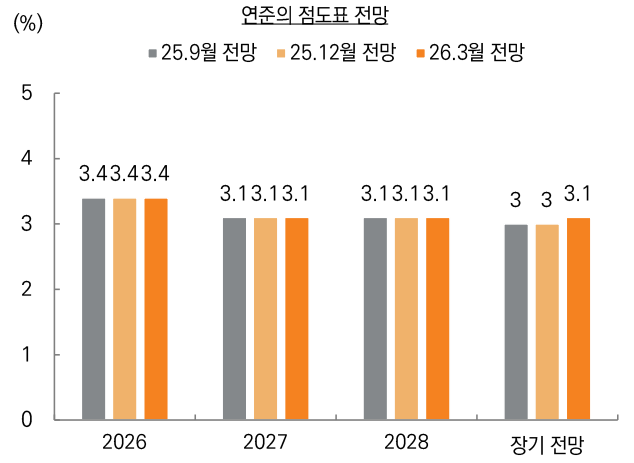
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 올해 및 내년도 인플레 전망 상향



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 26년, 27년 금리 인하 예상 횟수 1회로 유지



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.