



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



3 월 FOMC Preview: 인플레이 경계감 강화

Check Point

- 미 연준, 3 월 FOMC 정책금리 동결 전망. 지정학적 리스크로 인한 경기 불확실성과 낮은 수준의 고용 증가세에도 불구하고 국제유가 상승에 따른 인플레이 경계감을 고려, 인하보다 동결 가능성 높음
- 미 연준 1 월 FOMC 의사록에서 금리 결정의 상하방 가능성을 모두 열어두는 진술이 필요하다는 의사도 개진되었던 한편, 마이런, 월러 연준 이사 등은 1 월과 마찬가지로 인하 소수의견을 낼 가능성이 높음. 분화된 연준 위원들의 의견을 고려하면 점도표를 통해 적어도 연내 1 회 인하 가이드선은 유지될 전망. 단, 인플레이 경계감을 고려하면 이번 회의는 다소 매파적인 내용을 비칠 것으로 판단
- 당사는 지정학적 리스크가 완화될 경우 인하 시점이 하반기로 미뤄지겠지만, 고유가 흐름 지속 시 연내 동결 가능성에 무게. 당분간 시장금리는 국제유가에 민감하게 반응하며 연동되는 가운데 인플레이 경계감에 따라 장기물 상승 압력이 높아질 전망

미 연준은 3 월 FOMC 에서 정책금리를 동결할 것으로 전망한다. 최근 중동 지역을 중심으로 한 지정학적 리스크 확대는 글로벌 경기 불확실성을 높이는 요인으로 작용하고 있는 가운데, 미국 내 고용 증가세 역시 이전 대비 둔화된 흐름을 보이고 있어 미 연준의 인하 기조가 이어질 가능성도 여전히 높다. 그럼에도 불구하고 호르무즈 해협 봉쇄에 따라 국제유가가 빠르게 상승하면서 인플레이션 압력이 재차 부각되고 있다는 점은 연준이 금리 인하에 나서기 어려운 환경을 형성하고 있다. 특히 에너지 가격 상승은 단기적인 물가 상승뿐 아니라 기대 인플레이션을 자극할 가능성이 있다는 점에서 통화정책 결정에 부담 요인으로 작용할 수 있다. 이러한 여건을 고려할 때 이번 회의에서는 금리 인하보다는 정책금리 동결을 유지하며 상황을 점검하는 스탠스가 이어질 것으로 예상된다.

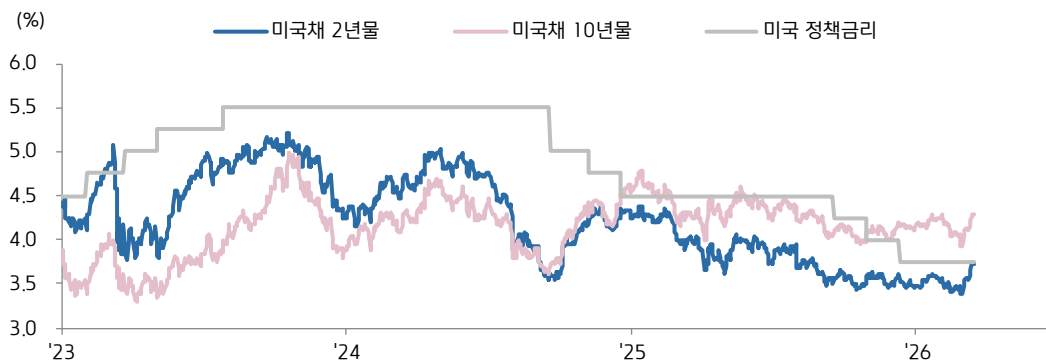
한편 연준 내부에서는 정책 방향에 대한 의견 분화가 여전히 존재하는 모습이다. 1 월 FOMC 의사록에서는 향후 정책금리 결정과 관련해 상방과 하방 가능성을 모두 열어두는 진술이 필요하다는 의견이 일부 제기된 바 있으며, 이는 연준이 정책 경로에 대해 명확한 방향성을 제시하기보다는 데이터 의존적 접근을 유지하려는 의도로 해석된다. 동시에 일부 위원들은 여전히 완화적 정책 필요성을 강조하고 있다. 특히 크리스토퍼 월러와 마이런 이사를 비롯한 일부 위원들은 1 월 회의와 마찬가지로 경기 둔화 가능성을 고려한 금리 인하 필요성을 언급하며 소수 의견을 제시할 가능성이 있다. 이러한 위원들 간의 견해 차이를 고려할 때, 이번 회의에서도 점도표를 통해 최소한 연내 1 회 정도의 금리 인하 가능성은 공식 가이드선으로 유지될 가능성이 높다. 다만 최근 국제유가 상승과 이에 따른 인플레이션 경계감이 강화된 점을 감안하면, 성명문이나 기자회견의 톤은 이전 대비 다소 매파적으로 해석될 여지가 있다.

정책금리 전망 측면에서는 지정학적 리스크의 향방과 에너지 가격 흐름이 향후 통화정책 경로를 결정짓는 핵심 변수로 작용할 전망이다. 당사는 중동 지역을 중심으로 한 지정학적 긴장이 점차 완화될 경우 에너지 가격 상승 압력도 점진적으로 완화되면서 연준이 정책 완화에 나설 수 있는 여지가 다시 확대될 것으로 판단한다. 다만 최근 국제유가가 배럴당 100 달러 수준에 근접하는 등 상승세가 가팔라진 점을 고려하면, 연준 입장에서 인플레이션 재확산 가능성을 충분히 경계할 수밖에 없는 상황이다. 특히 에너지 가격 상승이 기대 인플레이션에 영향을 미칠 경우 연준이 정책 완화를 서두르기 어려운 환경이 형성될 수 있다. 이러한

점을 감안하면 금리 인하 시점은 기존 예상보다 늦춰지며 하반기 이후로 지연될 가능성이 높다. 반대로 국제유가 상승세가 장기간 지속될 경우 연준은 인플레이션 안정에 대한 확신을 얻기 어려워지며 연내 금리 인하 대신 동결 기조를 유지할 가능성도 배제하기 어렵다. 결국 단기적으로는 정책금리 경로가 경기보다는 에너지 가격 흐름과 인플레이션 기대 변화에 더욱 크게 영향을 받을 가능성이 높다는 판단이다.

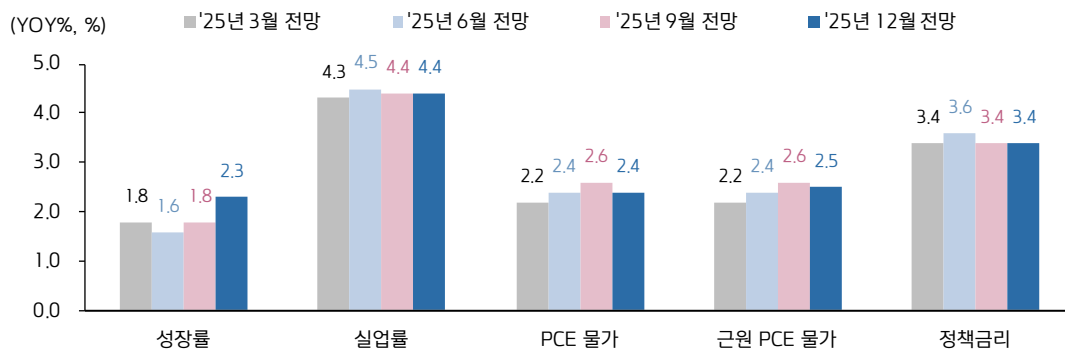
한편 시장금리 전망 측면에서도 당분간 국제유가 흐름과 인플레이션 기대가 시장금리 변동의 핵심 변수로 작용할 전망이다. 최근 시장에서는 고용 둔화 등 경기 지표 약화에도 불구하고 유가 상승에 따른 인플레이션 우려가 다시 부각되며 금리 인하 기대가 빠르게 축소되는 모습을 보이고 있다. 이러한 환경에서는 단기물보다 장기물을 중심으로 금리 상승 압력이 확대될 가능성이 높다. 특히 에너지 가격 상승이 장기 기대 인플레이션을 자극할 경우 장기물 금리는 정책금리 경로와 무관하게 상승 압력을 받을 수 있다. 또한 유가 상승이 재정 지출 확대나 글로벌 인플레이션 압력을 동시에 자극할 가능성이 있다는 점 역시 장기물 금리에 부담 요인으로 작용할 수 있다. 결과적으로 단기 구간은 연준의 정책 경로에 따라 제한적인 변동성을 보이는 반면, 장기 구간에서는 인플레이션 경계감이 반영되며 금리 상승 압력이 상대적으로 크게 나타날 가능성이 높다.

미국채 금리 추이



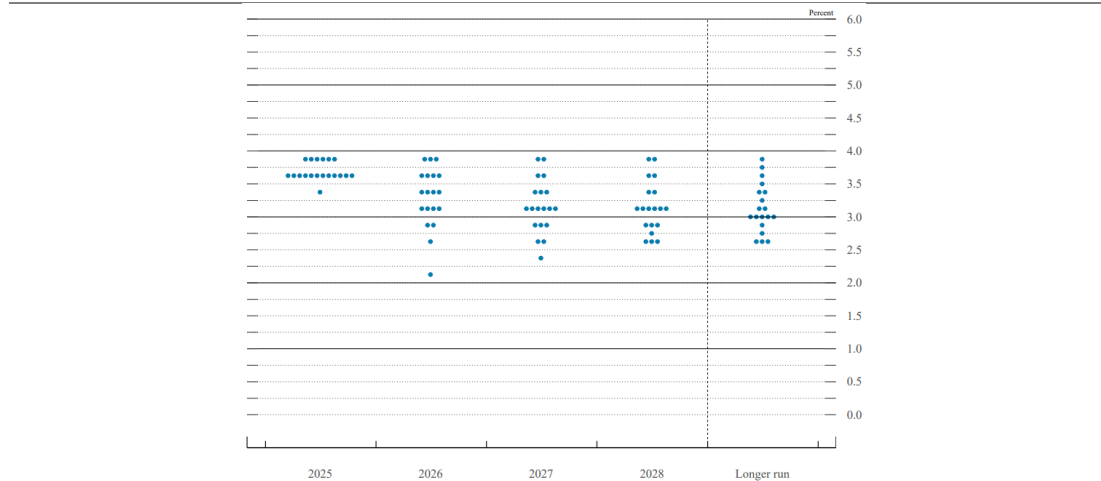
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제 2026년 경제 전망치 변화



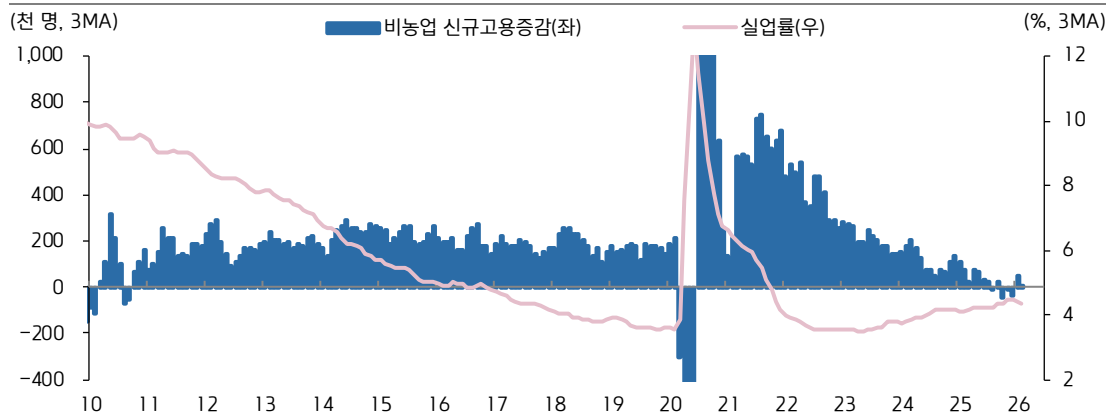
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 2025년 12월 FOMC 점도표



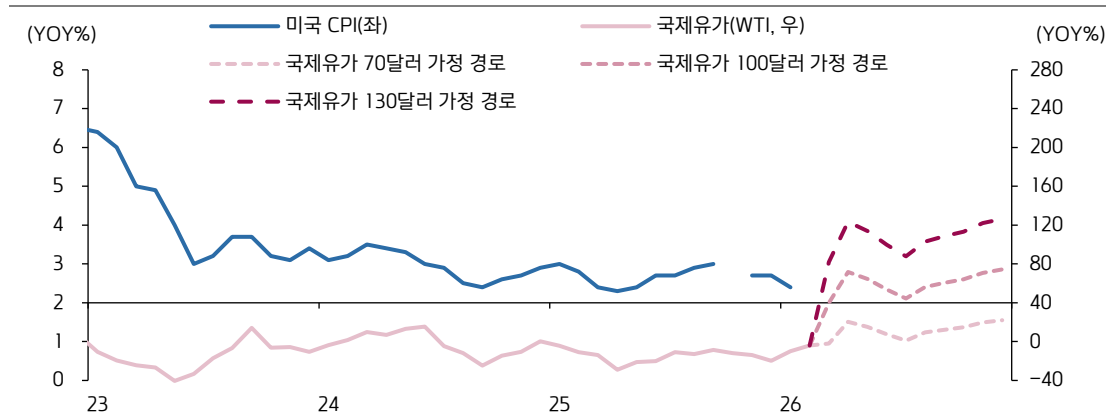
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미국 고용변화



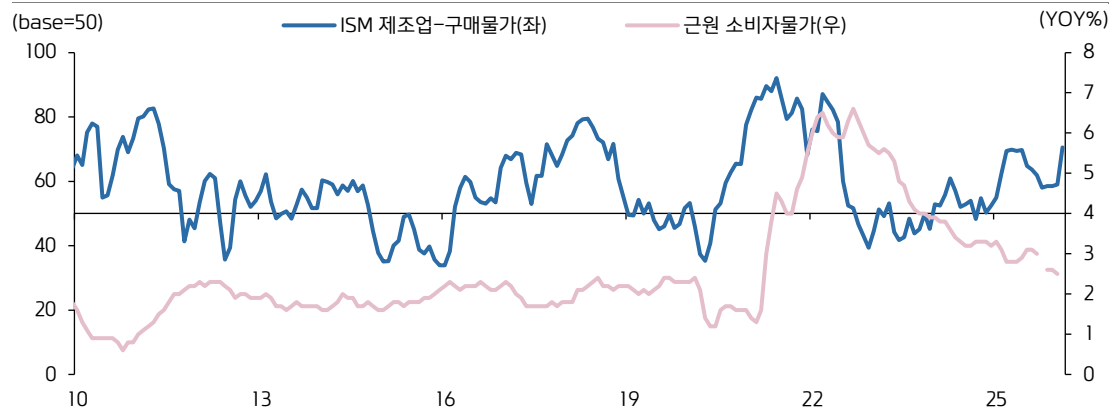
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가와 미국 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ISM 제조업-물가지수와 근원 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-