



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



3 월 FOMC Review: 매파적 동결

Check Point

- 미 연준, 3 월 FOMC 를 통해 정책금리를 3.50~3.75%로 동결 결정. 중동 전쟁으로 인한 경기 불확실성이 높아졌다고 진단한 가운데 성장과 물가 전망치를 모두 상향 조정하며 국제유가로 인한 인플레이 경계감을 표하며 동결 결정
- 이번 정책 회의는 매파적이었음. 여전히 점도표를 통해 1 회 인하 가능성을 시사했으나, 인상 논의가 있었다는 발언과 점도표 상 내년 인상 가능성을 예상한 위원이 있었다는 점 등에 주목. 당사는 최근 유가 변동에 따라 금리 인하 시기가 상반기에서 하반기로 미뤄질 것으로 예상하며, 90 달러 이상의 고유가 흐름이 지속될 경우 연내 동결 가능성에도 무게를 둠. 미국 고용 시장이 둔화되는 흐름을 고려하면 한차례 정도의 인하 가능성은 열어둘 필요가 있으나, 국제유가 변동에 따라 대응이 달라질 수 있다고 판단
- 시장금리는 유가 변동에 따른 금리 인하 기대가 약화된 가운데 수시로 상방 압력에 노출될 것으로 전망. 미국 고용 시장 둔화 흐름을 고려할 때 미 연준이 긴축으로 전환할 가능성은 낮으나, 국제유가 상방 압력에 따른 인하 기대 축소 과정이 시장금리 상방 요인으로 작용할 전망. 한편, 국제유가가 하향 안정화되면서 물가 상방 압력이 제약될 경우 하반기 미 연준 금리 인하와 함께 연중 시장금리는 상고하저의 흐름이 나타날 것으로 예상

미 연준은 3 월 FOMC 를 통해 정책금리를 3.50~3.75%로 동결하며 2 회 연속 금리 동결 기조를 이어갔다. 이번 회의에서 연준은 중동 전쟁으로 인한 지정학적 리스크 확대가 경제에 미칠 영향을 “불확실하다”고 명시하며 경기 판단에 있어 신중한 태도를 유지했다. 다만 경제활동은 여전히 견조한 확장세를 이어가고 있으며, 노동시장은 고용 증가세 둔화에도 불구하고 안정적인 수준을 유지하고 있다고 평가했다. 특히 국제유가 상승을 반영해 성장률과 물가 전망치를 동시에 상향 조정한 점이 특징적인데, 이는 단순한 경기 둔화 우려보다는 에너지 가격 상승을 중심으로 한 인플레이션 재확산 가능성에 대한 경계감이 정책 결정에 반영된 결과로 해석된다.

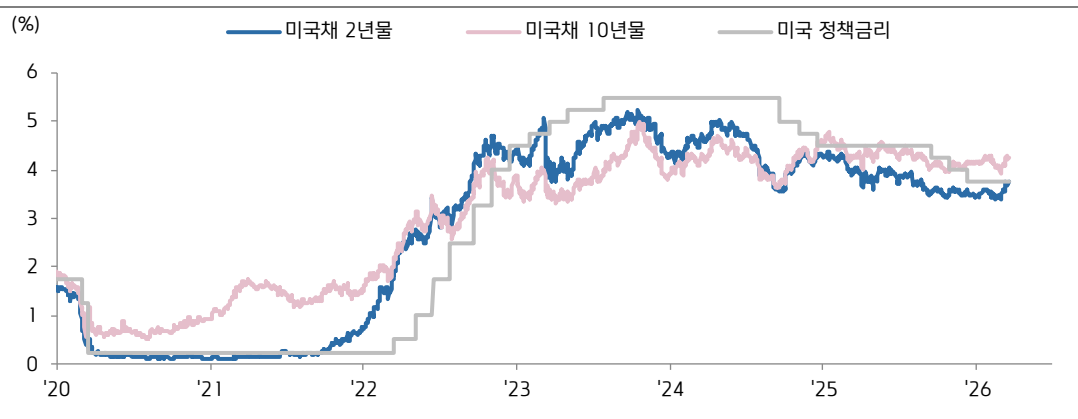
이번 정책 회의는 표면적으로는 기존의 정책 경로를 유지했으나, 내용 측면에서는 다소 매파적인 성격이 강화된 것으로 평가된다. 점도표 상 올해 한 차례 금리 인하 전망이 유지되었음에도 불구하고, 세부 분포를 보면 연내 금리 동결을 예상한 위원이 7 명에 달하는 등 인하에 대한 컨센서스가 약화된 점이 확인된다. 또한 일부 위원은 향후 금리 인상 가능성까지 열어둔 전망치를 제시한 것으로 나타나, 정책 경로의 상방 리스크가 이전 대비 확대된 것으로 판단된다.

파월 의장 역시 기자회견에서 “금리 인상 가능성도 논의되었으며 어떤 선택지도 배제하지 않는다”고 언급하며 정책의 양방향 리스크를 명확히 했고, 특히 인플레이션 진전이 확인되지 않을 경우 금리 인하가 지연될 수 있음을 강조했다. 아울러 에너지 가격 상승이 단기적으로 물가를 끌어올릴 수 있으나 그 영향의 범위와 지속 기간은 아직 불확실하다는 점을 언급하며, 향후 정책 판단이 유가 흐름에 크게 좌우될 것임을 시사했다. 이러한 발언들을 종합하면, 연준은 현재 정책금리를 “약간 제약적인 수준(mildly restrictive)”에서 유지하면서도 물가 재상승 가능성에 대한 대응 여지를 확보하는 방향으로 정책 스탠스를 조정한 것으로 평가된다.

당사는 최근 국제유가 상승 흐름을 반영할 때 금리 인하 시점이 기존 상반기에서 하반기로 이연될 가능성이 높다고 판단하며, 유가가 배럴당 90 달러 이상에서 지속될 경우 연내 금리 인하 없이 동결 기조가 유지될 가능성 또한 배제하기 어렵다고 본다. 다만 고용 증가세 둔화와 같은 경기 하방 요인이 여전히 존재한다는 점에서 한 차례 수준의 금리 인하 가능성은 열어둘 필요가 있으며, 향후 정책 경로는 결국 에너지 가격 흐름과 이에 따른 물가 경로에 크게 의존할 것으로 판단된다.

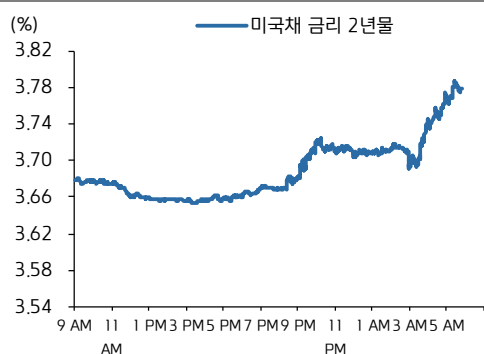
시장금리 측면에서는 국제유가 상승에 따른 인플레이션 우려가 금리 인하 기대를 약화시키며 전반적인 금리 상방 압력 요인으로 작용할 전망이다. 특히 단기물의 경우 정책금리 인하 기대의 후퇴가 보다 직접적으로 반영되며 금리 상승 압력이 확대될 가능성이 높다. 장기물 또한 성장률과 물가 전망 상향, 그리고 재정 관련 불확실성이 맞물리며 금리 하방이 제한되는 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 수익률곡선은 단기물 중심의 금리 상승과 함께 점진적인 스티프닝 압력이 나타날 가능성이 있다. 다만 국제유가가 안정화되며 물가 상방 압력이 완화될 경우, 하반기에는 금리 인하 기대가 재차 반영되면서 시장금리는 상고하저의 흐름을 나타낼 것으로 전망된다.

미국채 금리 추이



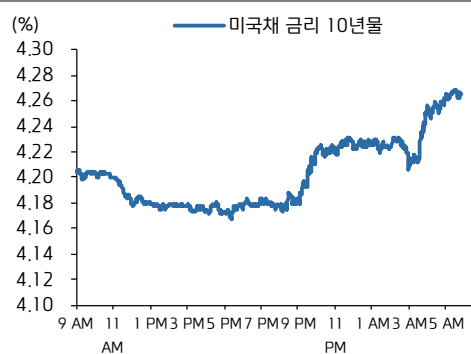
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2026년 1월과 2026년 3월 FOMC 성명서 변화

Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has ~~shown some signs of stabilization~~, been little changed in recent months. Inflation remains somewhat elevated.

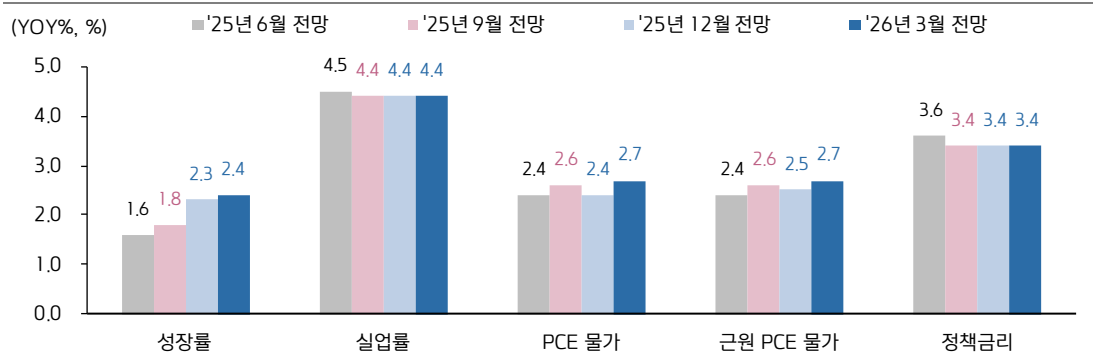
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

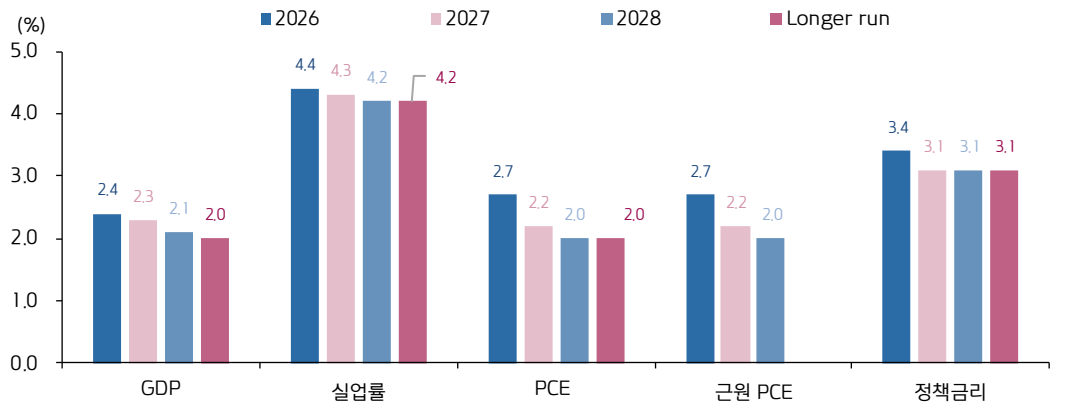
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Anna Paulson; ~~and Christopher J. Waller~~. Voting against this action ~~were~~ Stephen I. Miran ~~and Christopher J. Waller~~, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

미 연준 2026년 경제 전망치 변화



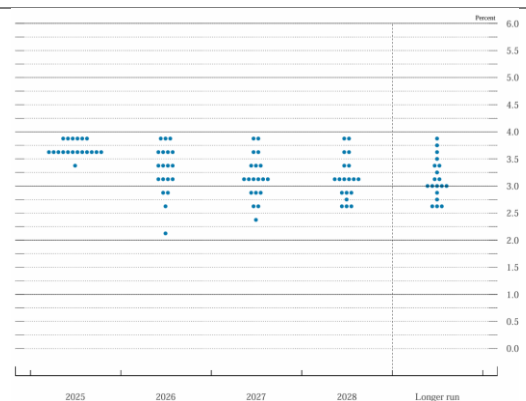
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 2026년 3월 기준 경제 전망



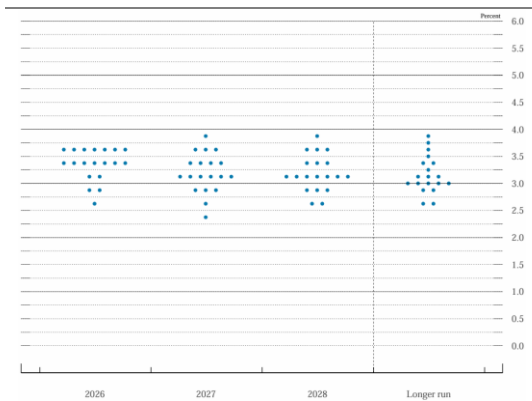
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 12월 점도표



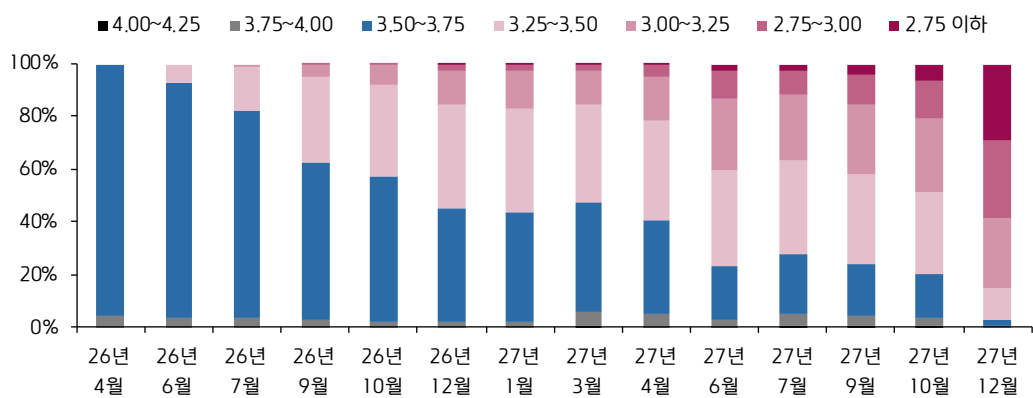
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 3월 점도표



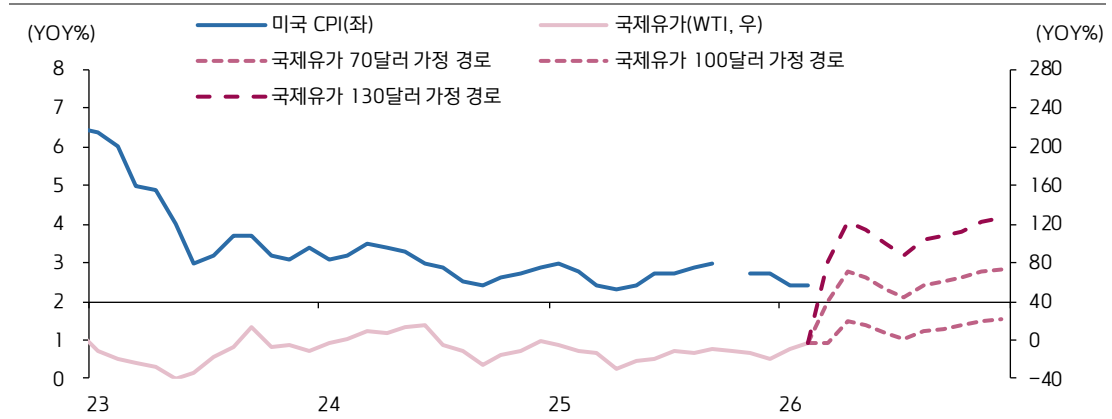
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 정책금리 전망



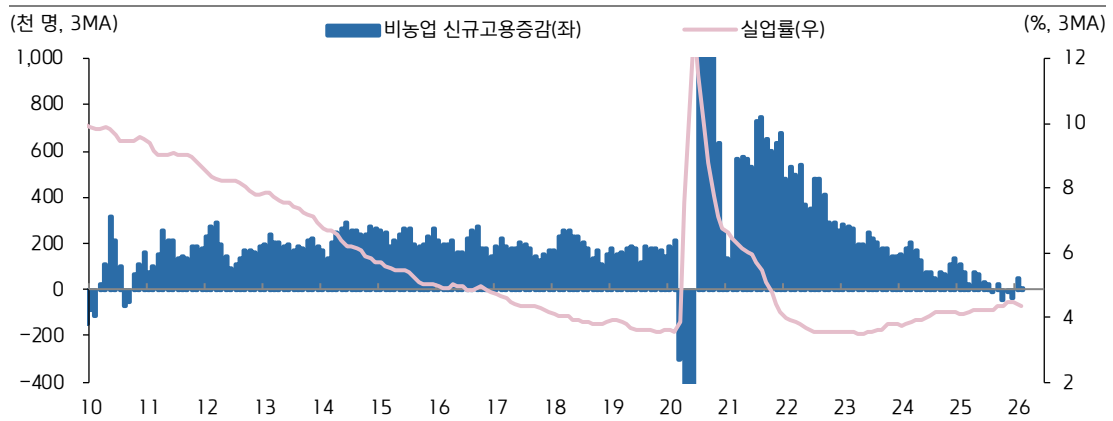
자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가와 국제유가 경로



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 실업률과 신규 고용 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.
-