

▷▷▷ 2026년 3월 19일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 김정현 jjnow@kiwoom.com

3월 FOMC: 매파적 동결, 물가 중심 전환

3월 FOMC에서 연준은 기준금리를 동결하며 시장 예상에 부합. 성명서와 점도표는 큰 변화 없이 올해와 내년 각각 1회 인하 전망을 유지했지만, 인플레이션에 대한 경계 심리가 강화되며 전반적인 기조는 다소 매파적으로 이동. 경제성장률과 물가 전망이 동시에 상향되면서 스태그플레이션 우려는 완화된 반면, 정책의 무게 중심은 점차 물가 안정으로 이동하는 모습. 특히 중동 전쟁과 국제유가 상승이 인플레이션 리스크를 자극하면서 금리 인하 기대는 약화되었고, 일부 위원은 금리 인상 가능성까지 시사. 이에 통화정책 경로에 대한 불확실성이 확대되며 금융시장 변동성이 높아졌고, 달러 강세와 금리 상승 압력으로 반영. 결국 향후 연준 정책과 금융시장 방향은 국제유가 흐름에 크게 좌우될 전망이며, 유가가 안정될 경우 금리 인하 기대가 다시 부각될 것으로 예상

3월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 동결했다. 중동 전쟁에 따른 인플레이션 우려가 높아졌지만, 대내외 상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있다는 판단하에 기준금리 수준을 유지했으며, 이는 시장 컨센서스에 부합하는 결과였다. 성명서는 일부 문구가 추가된 점을 제외하면 1월과 크게 달라지지 않았고, 점도표 역시 지난해 12월과 비교해 올해와 내년 각각 1회의 금리 인하 전망을 유지했다. 다만 연준 위원들의 인플레이션에 대한 경계 심리가 높아지면서 금리 인하를 전망하는 위원 수는 다소 감소했고, 물가 전망치도 상향 조정되었다. 연준 의장의 기자회견 발언은 다소 매파적으로 평가되었으나, 동시에 경제성장률 전망치도 상향되면서 시장이 우려하던 스태그플레이션 가능성은 일부 완화되었다.

성명서는 '중동 지역의 전개 상황이 미국 경제에 미칠 영향은 불확실하다'는 문구가 새롭게 추가되었고, 실업률 관련 표현도 '최근 몇 달간 큰 변화 없이 유지되고 있다'로 수정된 점을 제외하면 1월과 비교해 큰 변화는 없었다. 경제활동에 대해서는 여전히 '견조한 속도로 확장되고 있다'는 평가를 유지했으며, 고용에 대해서는 증가 속도가 둔화되고 있다고 진단했다. 실업률 표현은 기존의 '안정화 조짐'에서 보다 중립적인 '큰 변화 없이 유지'로 수정되었다. 인플레이션에 대해서는 '다소 높은 수준을 유지'하고 있다는 기존 문구를 유지하면서, 중동 전쟁과 관련한 경계 인식을 일부 반영했다.

연준의 경제전망은 지난해 12월과 비교해 전반적으로 상향 조정되었다. GDP 성장률은 올해와 내년을 각각 2.4%, 2.3%로 제시해 기존 전망(2.3%, 2.0%) 대비 상향되었다. 실업률은 올해 4.4%로 유지했으며, 내년은 4.3%로 기존 전망(4.2%)보다 소폭 높아졌다. PCE 물가는 올해와 내년 전망치를 각각 0.3%p, 0.1%p 상향했고, 근원 PCE 물가도 올해 2.7%, 내년 2.2%로 각각 상향 조정했다.

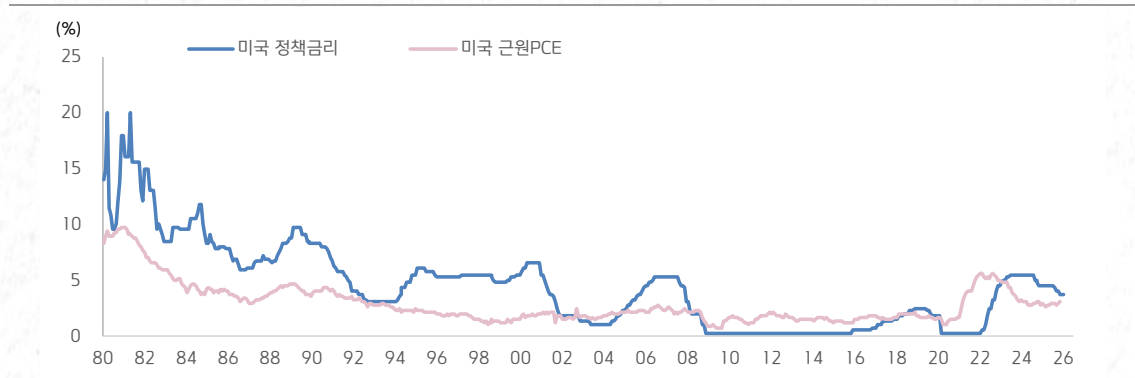
성장률과 물가 전망이 동시에 상향되면서 연준은 시장에서 우려하던 스태그플레이션 가능성은 상대적으로 낮게 평가한 것으로 보인다. 정책금리 경로는 12월 점도표를 유지해 올해 3.4%, 내년 3.1%를 제시하며, 올해와 내년 각각 한 차례 인하 가능성을 열어두었다. 다만 위원들 간 의견 차이는 여전히 존재하며, 금리

인하 기대를 낮추는 방향으로 일부 위원들의 입장이 이동했다. 특히 일부 위원은 내년 금리 인상 가능성까지 제시해 인플레이션 우려에 보다 무게를 두는 모습을 보였다. 또한 중립금리를 의미하는 장기금리는 기존 3.0%에서 3.1%로 상향 조정되었다.

연준 의장의 발언 역시 시장에서는 다소 매파적으로 평가되었다. 중동 지역 상황과 관련해 미국 경제에 미치는 영향은 여전히 불확실하다는 점을 강조했다. 이는 지정학적 충동이 에너지 가격이나 금융시장 변동성을 통해 영향을 줄 수는 있지만, 그 파급 경로나 지속성은 아직 판단하기 어렵다는 기존 입장을 재확인한 것이다. 또한 과거 사례를 언급하며 지정학적 충격이 반드시 장기적인 거시경제 영향으로 이어지는 것은 아니라는 점도 시사했다. 이는 중동 리스크를 정책 변수로 과도하게 반영하기보다는, 실제 경제지표를 통해 판단하겠다는 연준의 기본적인 접근을 재확인한 것으로 볼 수 있다.

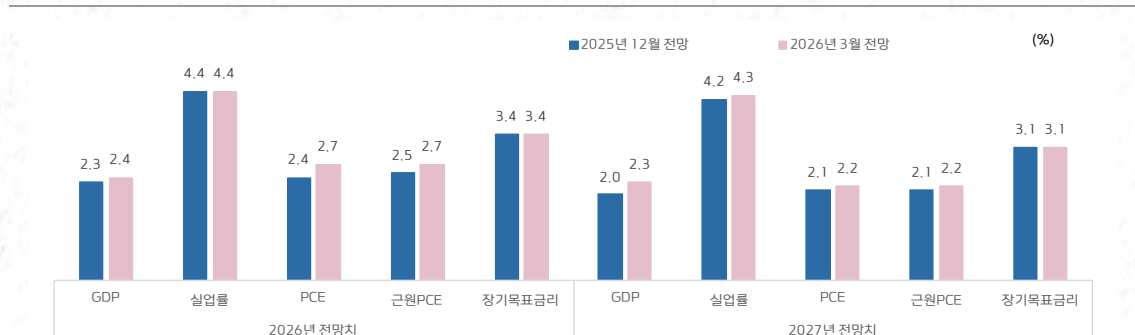
다만 이러한 불확실성이 존재하는 만큼, 연준이 정책 판단 시 해당 요인을 리스크로 인식하고 있다는 점도 함께 강조했다. 특히 유가 상승으로 이어질 경우 인플레이션 경로에 영향을 줄 수 있다는 점에서 완전히 배제할 수 없는 변수임을 분명히 했다. 또한 연준은 정책 선택지를 완전히 배제하지 않겠다는 입장을 유지했으며, 일부 위원이 금리 인상 가능성까지 언급한 점이 시사되면서 시장에서는 이를 매파적 신호로 해석했다.

미국 기준금리와 근원 PCE물가



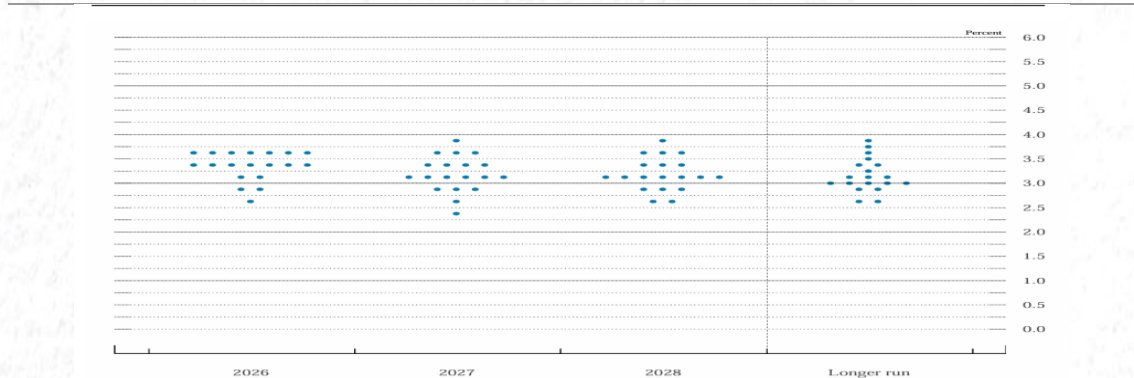
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 연준 경제전망 변화



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

미국 연준 점도표



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

중동 지역의 불확실성과 국제유가 상승이 맞물리면서, 연준의 정책 초점은 다시 인플레이션으로 이동하는 모습이다. 중동발 지정학적 리스크가 인플레이션에 미칠 영향에 대해 연준이 명확한 방향성을 제시하지는 않았지만, 경계 심리는 이전보다 강화된 것으로 판단된다. 실제로 연준의 경제전망 변화를 보면 경제성장률과 물가 전망치를 동시에 상향했다는 점에서, 시장이 우려하는 스태그플레이션 가능성은 낮추는 한편 물가 흐름에 보다 집중할 수 있는 환경을 시사하고 있다. 물론 실업률 전망은 올해 4.4%를 유지하고 내년을 4.3%로 기존(4.2%)보다 소폭 상향했지만, 전반적으로 노동시장이 급격히 위축될 가능성 역시 낮게 보고 있다.

이러한 점을 종합하면 노동시장과 인플레이션 간 정책 균형에서 무게 중심이 점차 물가 쪽으로 이동하고 있음을 시사한다. 다만 연준은 긴축 전환 신호로 해석되는 것을 방지하기 위해 점도표상 올해와 내년 각각 한 차례의 금리 인하 전망을 유지했다. 그럼에도 불구하고 장기 중립금리를 기존 3.0%에서 3.1%로 상향 조정해 2027~2028 년과 동일한 수준으로 맞춘 점은, 향후 금리 인하가 진행되더라도 그 폭과 횟수가 제한적일 수 있음을 시사한다.

중동 전쟁 이후 금융시장에서는 상반기 금리 동결 전망이 강화되었고, 금리 인하 역시 하반기 1 회, 많아야 2 회에 그칠 것이라는 기대로 이동하고 있다. 이러한 흐름을 고려할 때 이번 FOMC 결과는 시장 컨센서스에서 크게 벗어나지 않았다고 평가된다. 다만 내년 정책 경로에 대한 시각에는 변화가 나타났다. 기존의 '동결 또는 인하' 중심 시나리오에서 나아가, '금리 인상 가능성'까지 함께 고려해야 하는 국면으로 전환된 것이다. 이러한 불확실성의 주요 배경은 중동 전쟁과 국제유가 상승에 있으며, 반대로 국제유가가 빠르게 안정될 경우 긴축 재개 가능성 역시 약화될 수 있음을 시사한다.

향후 금융시장은 중동 전쟁과 국제유가의 방향성에 더욱 민감하게 반응할 것으로 보인다. 중동발 지정학적 리스크가 최악의 국면은 지나간 것으로 보이나, 호르무즈 해협 통항 정상화가 확인되어야 국제유가 역시 하향 안정화될 가능성이 높다. 특히 WTI 기준 국제유가가 배럴당 80 달러를 하회하는 안정적인 흐름이

나타나야 물가에 대한 경계 심리도 완화될 수 있으며, 그 전까지는 인플레이션 우려가 연준의 통화정책 불확실성을 지속적으로 자극할 가능성이 있다.

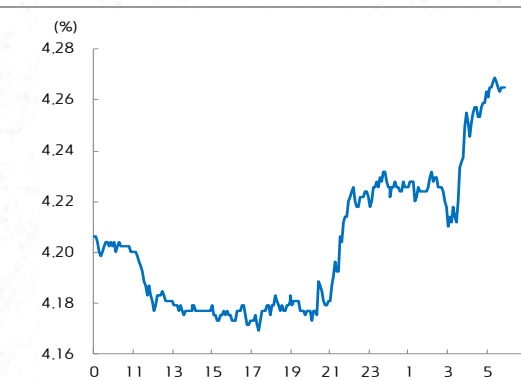
당사는 올해 연준의 기준금리가 하반기 중 한 차례 인하될 가능성이 있다고 전망한다. 다만 단기적으로는 국제유가 흐름에 따라 연준 정책 경로에 대한 시장 기대가 크게 변동할 것으로 예상된다. 실제로 3 월 FOMC 이후 시장에서는 ‘매파적 동결’이라는 평가와 함께 달러 강세가 나타났고, 달러/원 환율은 1,500 원선을 상회했다. 이러한 흐름의 주요 원인은 중동 전쟁과 국제유가 상승에 기인한 것으로 판단된다. 따라서 향후 국제유가가 하락세로 전환될 경우 달러 및 달러/원 환율 역시 하락 압력이 높아질 것으로 예상된다. 유가가 배럴당 90 달러 내외의 높은 수준을 유지하는 동안에는, 당사가 제시한 시나리오와 같이 달러/원 환율이 1,400 원 후반에서 1,500 원 초반 사이에서 높은 변동성을 보일 가능성이 크다. 반면 국제유가가 80 달러를 하회하는 경우에는 환율이 다시 1,400 원 초중반대로 안정될 것으로 전망한다.

달러인덱스 일중 추이



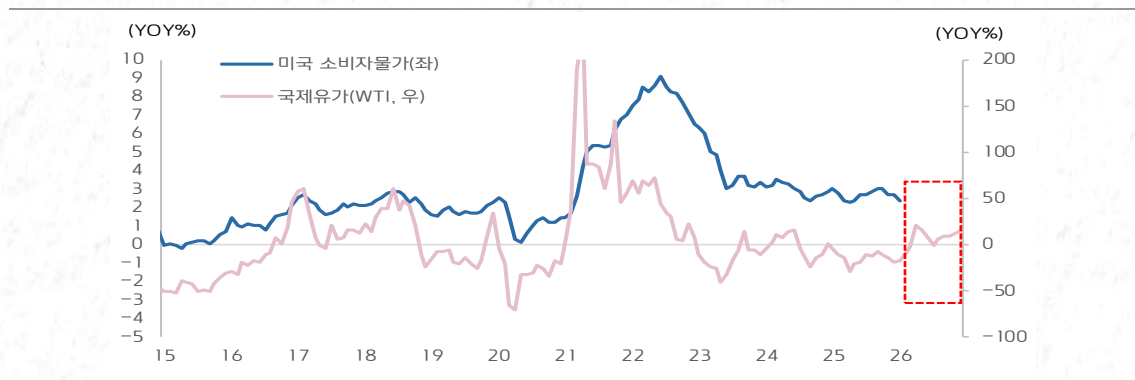
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 국채금리(10년물) 일중 추이



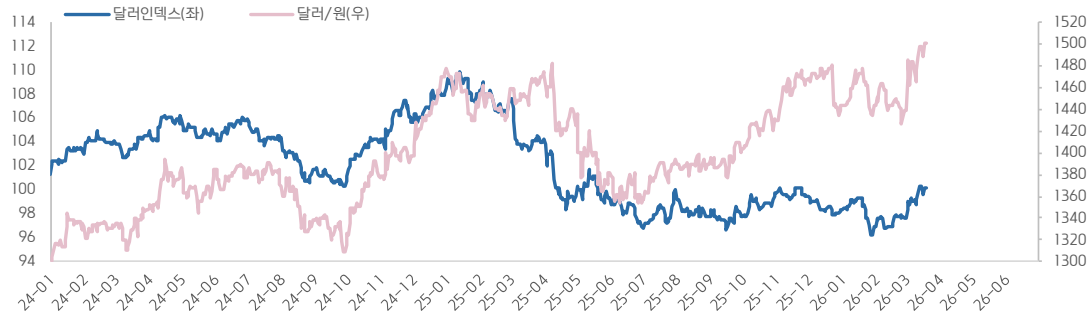
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가와 국제 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스와 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중동 지정학 리스크별 환율 시나리오

구분	베스트 시나리오	기본 시나리오	워스트 시나리오
국제유가 수준	WTI \$70 내외	WTI \$ 90~120	WTI \$120 이상
지정학적 상황	미국-이란 긴장 완화 호르무즈 해협 통항 정상화	중동 군사적 긴장 지속 호르무즈 해협 통항 제한 등 부분적 원유 물류 차질 러-우 전쟁 초기와 유사한 지정학적 불확실성 확대	호르무즈 해협 봉쇄 장기화 중동 원유 수출 전면 차질
원유 공급 상황	공급 차질 우려 해소 글로벌 원유 물류 정상화	일부 공급 차질 발생 산유국 감산 기조 유지	글로벌 에너지 공급 충격 발생
글로벌 금융시장 영향	글로벌 인플레이션 압력 완화 위험자산 선호 회복 달러 강세 완화	인플레이션 재상승 우려 금리 인하 기대 지연 금융시장 변동성 확대	위험회피 심리 극대화 달러 안전자산 수요 급증
미국 통화정책 영향	연준 정책 부담 완화 금리 인하 기대 유지	금리 인하 시점 지연 가능성	인플레이션 재확산 우려 통화정책 불확실성 확대
한국 경제 영향	수입물가 안정 무역수지 개선 경상수지 흑자 확대	수입물가 상승 압력 통화정책 딜레마 심화 정부 대응·반도체 수출이 완충 역할	에너지 수입 부담 급증 외국인 자금 이탈 확대
환율 주요 변수	외국인 자금 유입 확대 반도체 중심 수출 호조	한미 금리차 부담 지속 외환시장 변동성 확대	신중국 자금 유출 위안화 약세 → 원화 동반 약세
원/달러 환율 전망	1,400 원 초중반 점진적 하향 안정	1,400 원 후반 ~ 1,500 원 초반에서 높은 변동성 장세	1,500 원 상향 돌파 가능 고환율 레벨 형성 가능

자료: 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.
-