



2026. 3. 19 (목)

미국 FOMC (3월)

파월, 그냥 물러날 수는 없다

- 우리는 올해 2차례 인하 3.25% 터미널 레이트에 대한 전망 유지하나, 관세충격에 유가 인플레이 위험까지 더해져 6월 인하 실시에 대해서는 고민이 깊어짐
- 점도표 중간값 올해 1번 인하는 유지되었지만, 올해 동결 증가와 인상 가능성 열려 있다는 발언에 매파적 뉘앙스 강화. 파월의장 ‘인플레 진전(완화)이 없다면 인하는 없다’는 발언. 아직 외형적 성장의 양호함 속에 물가)고용 강조
- 워시 지명에도 법적 소송으로 파월임기가 5 월 이후까지 연장될 가능성. 전쟁 전개 및 워시 청문회 시점 등을 고려하여 미국 통화정책 경로 수정여부 결정할 것

채권전략

Analyst 윤여삼
yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준
zerojoonk@meritz.co.kr

확실한 것은 파월 임기내 인하는 없다, FOMC 매파성향 일부 강화

우리는 기존 올해 미국 통화정책 경로를 6월 시작, 연내 2차례 인하 가능 제시. 이번 회의에서 매파성향이 강화되었음에도 높은 불확실성 재료를 감안 기존 전망은 유지. 다만, 6월 인하 시점은 향후 고민의 필요성 증대는 인정

3월 FOMC 대표하는 문장은 ‘인플레 진전 없이는 인하는 없다’임. 관세부과 충격 속 전쟁까지 가세하여 인플레 우려가 증대한 것에 초점. 여기에는 5월 퇴임을 앞두고 법정 소송까지 이어가고 있는 파월의장의 속내도 일부 반영되었을 것. 당장 이번 회의에도 인하해야 한다는 트럼프 대통령 발언은 공염불

FOMC관련 관심이 가장 높은 점도표 중간값은 올해 1차례, 내년 1차례로 유지. 그럼에도 평균은 5bp씩 상승 및 내년 인상의 점도표가 찍혔고, 장기균형(longer-run)이 3.1%로 올라 연준의 균형금리에 대한 매파인식이 강화. 여기에 1월 인하를 지지했던 월러이사 동결로 회귀 및 보우먼 같은 친트럼프 인사 역시 신중한 입장을 견지하며, 파월의장의 매파 발언에 무게감

수정경제전망(SEP)에서 성장률 전망은 대부분 영역에서 상향, 장기균형을 기존 1.8%에서 2.0%로 상향. 미국의 경제체력이 좋아졌다는 것을 인정하더라도 균형금리에 일부 영향을 미칠 변수로 작용. 물가 또한 올해 전망치를 기존 2.4% → 2.7%로 상향, 전쟁발 유가충격 반영 없이 인플레 경로 부담이 높아진 것을 제시. 반면 경기둔화의 우려 요인인 실업률은 기존과 큰 변화 없이 제시

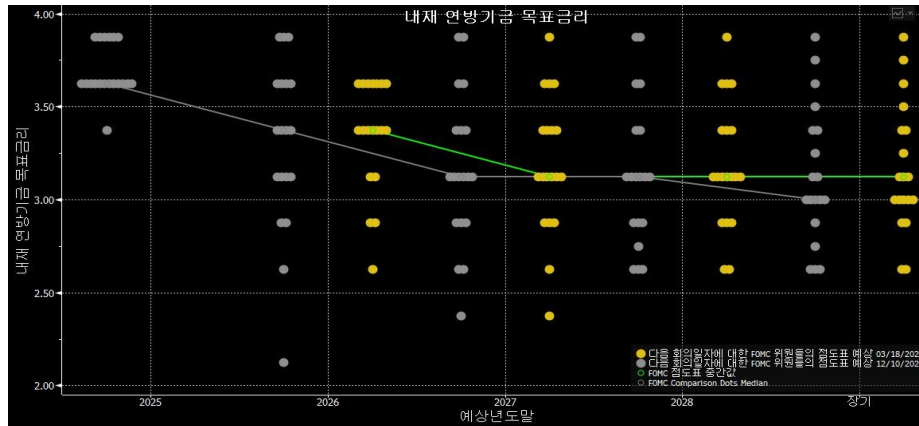
SEP 기준 성장과 물가전망치는 올리고, 실업률의 위험은 낮추면서 펀더멘탈 상 금리인하의 기대를 통제하는 여건 강화. 관세부과로 PCE 물가가 0.5~0.7% 상승했다고 파월 발언. 유가 충격은 아직 심각하게 고려하고 있지 않다고 했으나 일부 근원 PCE 전이 가능성을 염려

내년 이후 인상에 찍힌 1표의 점도표를 두고 ‘다음 움직임이 인상일 가능성에 대한 논의가 있었다’는 발언과 ‘금리인상은 테이블에 치우지 않았다’고 발언. 물론 대다수는 금리인상을 기본 전망으로 보고 있지 않다고 발언했으나 점도표 중간값이 올해 1차례 인하를 나타내고 있는 상황에서 과도한 유연성

그나마 인하 기조에 대한 인정은 현재 금리는 약간 제약적 수준에서 이제 비제약적 영역에 가까워지고 있으나, 고용둔화 등을 고려할 때 과도하게 긴축여건을 조성하지 않는 것이 중요하다고 강조. 연내 점도표 1차례 인하의 중간값은 인정. 인플레이션의 추가 부담이 없다면, 현재 인하기조 자체를 부인하지 않음

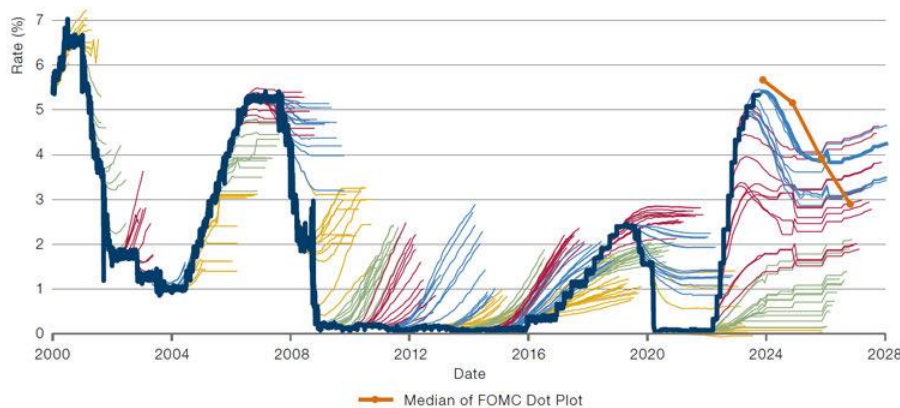
당장은 고용둔화보다는 물가안정에 우선순위를 두고, 아직은 양호한 성장여건을 점검해 나가겠다는 것은 본질. 여기에 최근 생산성 개선관련 AI 기여도는 아직 높지 않다고 언급, ‘고용없는 성장’의 취약성을 인정하지 않는 것으로 해석. 이 모든 것 반영되어 현재 점도표의 균열이 아닌 균형으로 수렴(그림 1)

그림1 3월 FOMC 점도표: 중간값은 큰 변화가 없지만, 대다수 점이 상향되었다는 부담



자료: Bloomberg Economics, Fed

그림2 역사적 선도금리 기대대로 통화정책이 움직인 경우보다 그렇지 않은 경우가 더 많아



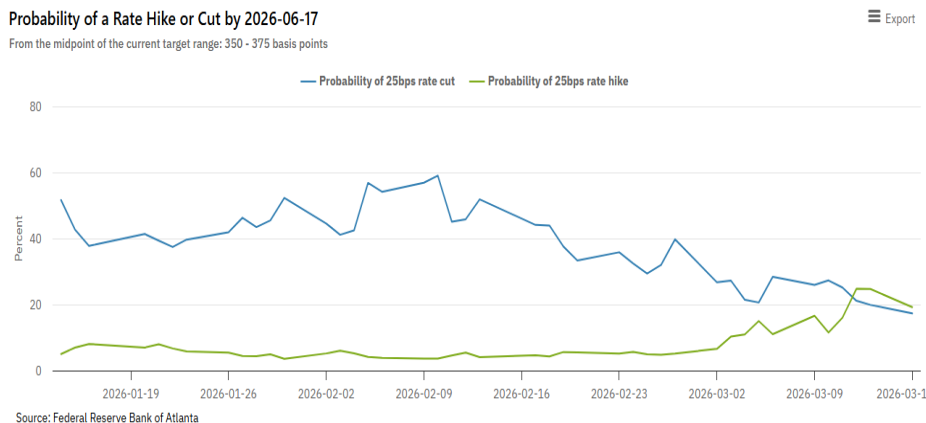
자료: Fed

파월은 5월까지 임기지만 현재 법원 소송으로 인해 민주당에 위시 지명자 청문회를 거부하고 있어 임시의장으로 임기가 길어질 수 있는 가능성까지 인정. 파월의 장의 퇴임 시점지연은 전쟁여부와 관계없이 미국의 통화완화 시점의 지연으로 연결될 가능성 고민할 필요

전쟁이 이달 안에 조기에 종료되고, 위시 지명자 청문회 절차가 무리없이 진행될 경우 우리는 기존 6월 인하 전망을 견지할 것. 다만 4월까지 해당 불확실성이 해소되지 않을 경우 미국 통화완화 시점의 지연은 불가피할 정도는 인정. 문제는 현재 시장의 선도금리상 완화기대가 급격히 후퇴, 연내 인하가 쉽지 않은 영역으로 진입(그림 4, 5), 처음으로 인상 확률이 인하를 앞지른 상황(그림 3)

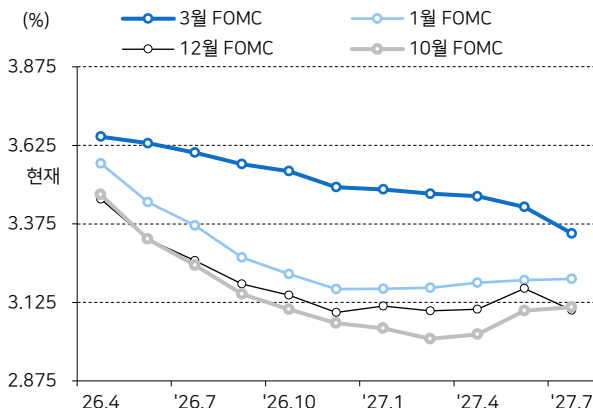
전일 FOMC 결과로 미국채2년 금리가 3.78%까지 급등, 통화완화 기대자체가 후퇴한 것은 인정. 그럼에도 역사적으로 미국 통화정책은 시장의 기대대로 움직이지 않은 않았음. 작년 2분기 관세충격 속 연내 인하기대가 소멸했던 시기를 떠올려볼 때 시장의 기대변화는 향후 1분기 내에 바뀔 수 있다는 것을 상기할 필요

그림3 애틀란타 연준의 금리 인하 vs 인상 확률: 2026년 인상이 인하를 앞서



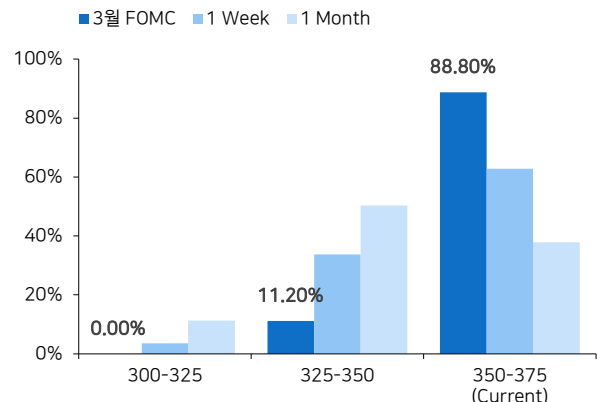
자료: AT Fed

그림4 연방금리인하 기대 연내 소멸, 내년 중반이나 가능



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CME Fedwatch 6월 인하 확률 11%까지 축소



자료: CME, 메리츠증권 리서치센터

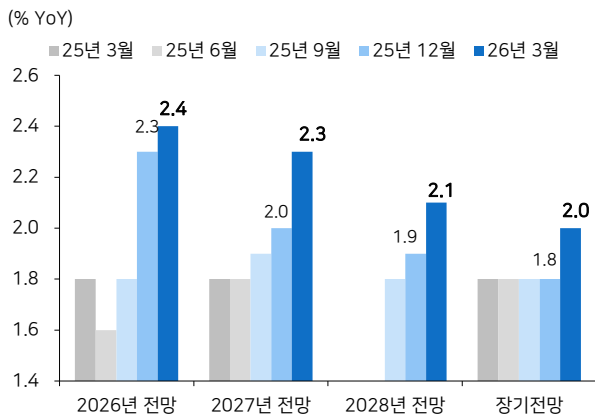
3월 FOMC 수정경제전망(SEP): 성장과 물가는 올리고, 고용은 그대로

이번 회의에서 파월의장이 퇴임전까지 인하가 쉽지 않다는 것을 강조할 것이라는 정도는 예상했으나 점도표상 균열이 생각보다 심화되지 않음<그림 9>. 사실 중간 값 기준으로는 큰 변화는 없는 것으로 보이나 내부점의 상향이동으로 평균값이 상승했고, 장기균형금리 역시 0.1% 올랐다는 점이 매파성향의 본질

성장률은 올해 2% 중반과 내년 2.3%와 장기균형을 2.0%로 상향한 점은 미국 펀더멘탈에 대한 자신감으로 비춰질 수 있음<그림 6>. 이는 고용둔화로 인한 경기하방 위험에 대해 생산성 개선으로 방어할 수 있다는 의사로도 해석할 수 있어 균형을 하회, 완화 영역 진입이 쉽지 않다는 의미로 해석

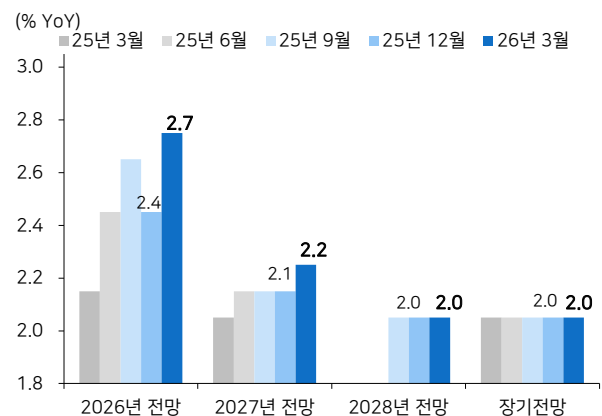
무엇보다 올해 물가전망을 올리면서 통화정책 신중론에 대한 무게감 증대. 연준인사들의 불확실성(uncertainty) 지표 응답에서 물가와 고용 공히 상방위험이 커져 일각 스테그플레이션 가능성 정도는 인정했지만, 당장은 고용보다 물가 중요

그림6 연준 SEP 성장률 전망: 전구간에서 상향 조정



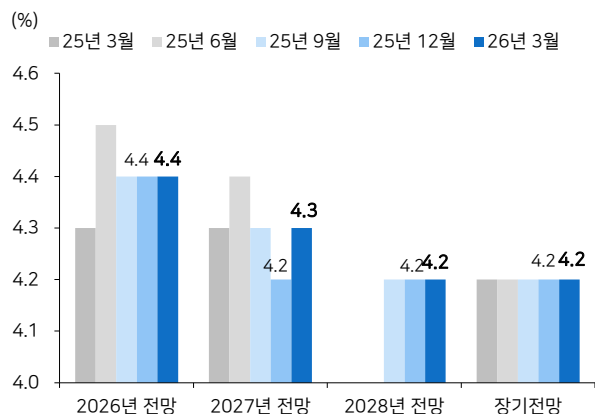
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림7 연준 SEP PCE물가 전망: 올해 상향, 관세 부담 인정



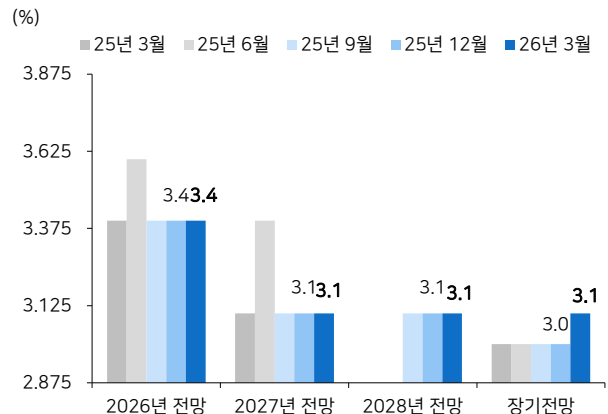
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림8 연준 SEP 실업률 전망: 기존 전망에서 큰 변화 없어



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림9 연준 SEP 점도표 전망: 중간값보다 내부 변화에 초점



자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

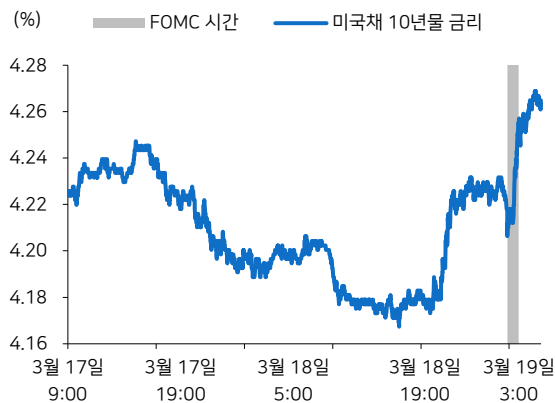
3월 FOMC 금융시장 반응

파월의 뭉니까지는 아니지만, 인하를 통제한 발언의 무게감은 전반적 금융시장에 악재로 작용. 금일 국내 금융시장 역시 금리상승, 주가하락, 원화약세(트리플 약세) 영향. 국내 통화정책 역시나 당분간 동결기조 속 인플레이션 전환 여부에 따라 하반기 통화정책 기조 변화에 대한 우려 자극할 전망

미국채10년 금리는 7bp 가까이 상승한 4.27%를 기록했고, 통화정책에 민감한 2년 10bp 상승한 3.78% 기록. 선도금리상 연내 인하 기대 소멸, 내년 하반기 정도에나 인하가 가능하다는 정도를 반영하며 채권시장 약세 심화. 미국 증시 역시 전지수가 1% 중반 가까이 하락하면서, 유동성 공급기대 차단 우려

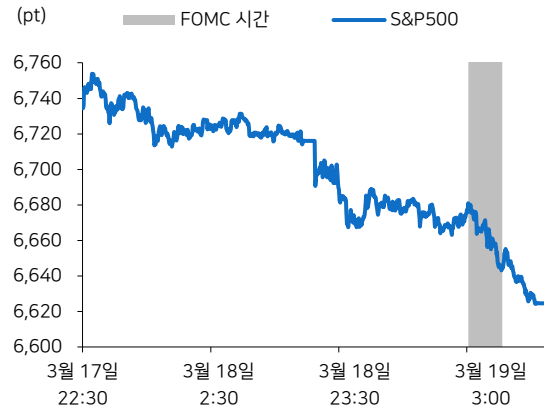
달러가 0.74% 강세로 원/달러 환율이 1500원선을 기록한 부담이 작동할 것이며, 유가 역시 중동 긴장감 지속되며 WTI가 100달러에 육박. 전반적 금융환경이 긴축적 금일 FOMC는 전쟁부담을 가중시키는 악재로 해석될 것

그림10 미국채10년 3일간 일중 차트



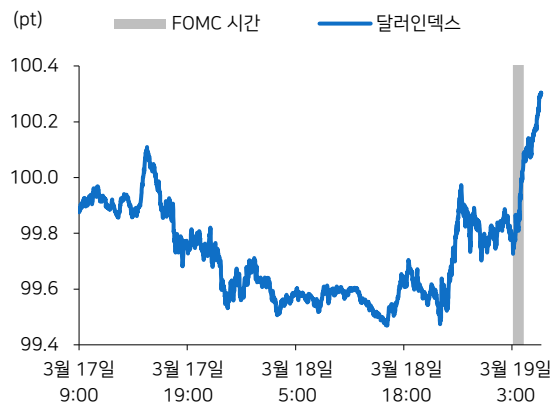
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 S&P500 3일간 일중 차트



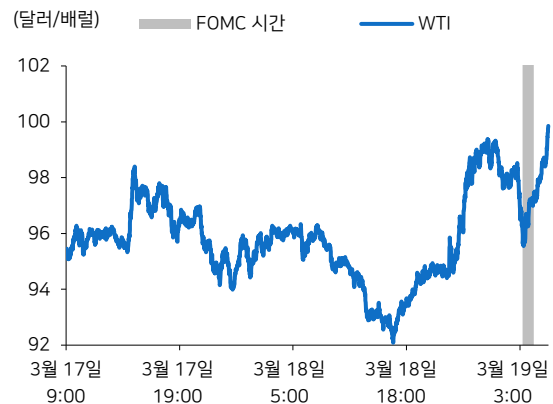
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 달러 인덱스 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 WTI 유가 3일간 일중 차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
