

## 3월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

### 1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

#### 3월 FOMC 주요 내용

◆ [정책결정] 정책금리 동결(4.25~4.50%, 만장일치), IORB(4.40%) 및 O/N Reverse RP 금리(4.25%) 동결. QT 속도 감축\*(국채 250억달러/월 → 50억달러/월로 축소, MBS 350억달러/월은 유지)

\* Waller 이사는 QT 속도 현행 유지를 주장

◆ [정책결정문 변화]

- 고용안정 및 물가목표 책무 달성에 대한 리스크가 대체로 균형에 놓여있음(The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.) → **경제 전망에 있어 불확실성이 증대되었음(Uncertainty around the economic outlook has increased)**으로 변경
- 4월부터 QT 속도를 국채 250억달러/월 → 50억달러/월로 축소(Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion. ) 문구 추가

◆ [경제전망] : 경제성장률은 '25~'27년 하향조정, 실업률은 '25년 상향조정, 물가는 PCE '25~'26년 상향조정, Core PCE는 '25년 상향조정, 정책금리는 유지

('24.12월 → '25.3월, %)	2025년	2026년	2027년	Longer run
GDP	2.1 → 1.7 ↓	2.0 → 1.8 ↓	1.9 → 1.8 ↓	1.8 → 1.8
실업률	4.3 → 4.4 ↑	4.3 → 4.3	4.3 → 4.3	4.2 → 4.2
PCE	2.5 → 2.7 ↑	2.1 → 2.2 ↑	2.0 → 2.0	2.0 → 2.0
Core PCE	2.5 → 2.8 ↑	2.2 → 2.2	2.0 → 2.0	· · → · ·
정책금리	3.9 → 3.9	3.4 → 3.4	3.1 → 3.1	3.0 → 3.0

◆ [기자회견] ① [물가 및 경제 상황 평가] 최근 일부 경제 데이터가 심리 지표(soft data)를 중심으로 이전보다 다소 부진한 모습을 보였으나 **미 경제는 여전히 양호한 모습임**(설문조사 데이터와 경제활동(hard data) 사이의 관계는 그다지 긴밀하지 않은 경우가 많음). **노동시장도** 직전 3개월 평균 기준 고용자수가 20만명이고 실업률도 4.1%로 낮은 수준을 유지하고 있어 **대체로 견조한 모습임**. 인플레이션은 2% 목표를 향해가고 있으나 진전세가 둔화되고 불확실성이 높아짐. 관세 영향 등으로 서베이 기준 단기 기대인플레이션이 상승하였으나 장기 기대인플레이션가 잘 안착되어 있다고 판단. ② [현재 정책기조 및 정책경로 관련] 현재 정책금리는 경제성장세가 여전히 견조한 가운데 향후 성장둔화 및 인플레이션 리스크를 적절히 관리할 수 있는 좋은 위치에 놓여 있음. 한편 관세, 이민, 재정정책 등 **불확실성이 높은 상황에서** 시간을 두고 판단하기를 희망하며, 정책 전개상황이 보다 명확해질 때까지 추가 정책 조정에 있어 서두르지 않을 것 ③ [트럼프 관세정책 등 관련] **트럼프 정부의 관세 정책이 일부 시행되고 있으나 정책 불확실성이 큰 만큼 경제 및 인플레이션 등 거시경제 변수에 미치는 정책의 순효과를 추정하는 것은 매우 어려운 일**. 신정부가 집권한지 아직 2개월 밖에 안 된 상황에서 선부른 판단을 하기에는 이르며 우리는 여전히 관세 등 **정부 정책이 어떻게 전개되어 나가는지 지켜보길 원함**. 한편 연방 정부의 대량해고 등은 관계자들에게 큰 영향을 준 것은 사실이나 고용시장 전체를 놓고 보면 아직 중대하다고 보기 어려우며 향후 전개상황에 대해 면밀히 모니터링 할 필요

④ [QT 관련] 금일 QT 속도 축소는 기술적 조정으로서 통화정책 변화와는 무관함. QT을 시작하고 나서 이미 연준 B/S를 2조달러 이상 축소한 상황을 감안하여 QT 속도를 절반으로 감축하는 것이 합리적이라고 판단했음. 다만 여전히 기준이 풍부한(abundant) 수준이라고 평가되며 QT 속도의 조절이지 중단이 아님

□ 시장 예상대로 정책금리를 동결하고 정책결정에 대해 관망 기조(wait and see)를 유지하였으나 월별 국채 보유규모 축소 한도 조정(QT 속도 감축)\*한 점, 점도표상 연내 정책금리 인하 전망이 2회로 유지된 점\*\* 등이 다소 dovish했던 것으로 평가

\* 대다수의 시장참가자들은 이번 회의 보다는 4월 정부 세입 결과 등 추가적인 평가기간을 갖고 5월 회의에서 결정될 것이라고 전망

\*\* 일부 투자은행(Barclays, DB 등)은 최근 서베이 기준 기대인플레이션 상승, 관세 이슈 등에 따른 인플레이션 상승 전망을 반영해 연내 정책금리 전망이 1회로 축소될 수 있다고 우려하는 등 시장에서는 정책금리 인하폭 전망 축소에 대한 경계감이 상존하였음

○ (정책결정문) 경제활동 평가와 관련하여 “고용안정 및 물가목표 책무 달성에 대한 리스크가 대체로 균형에 놓여있음”에서 “경제 전망에 있어 불확실성이 증대되었음”으로 변경\*

\* 과월 의장은 기자회견에서 동 문구 변경이 최근 거시경제 전망 관련 불확실성 확대를 반영한 것이지 특정 신호를 주기 위한 변경은 아니었다고 발언

○ (경제전망) '25~27년 경제성장률 전망은 하향조정한 반면, 금년 실업률 및 Core PCE, '25~26년 PCE 전망은 상향조정하였으며, '25~'27년 정책금리 및 Longer run 정책금리 전망은 유지

○ (기자회견) 최근 일부 경제지표 부진이 실제 hard data로 나타나는지, 신 정부의 정책 전개상황 및 경제에 미치는 영향에 대해 인내심을 갖고 통화정책 대응을 서두르지 않을 것이라는 기존의 신중한 접근방식을 고수

— 한편 최근 시장의 인플레이션 경계감 고조에 대해 장기인플레이션 기대 고착 등을 근거로 확대해석을 경계\*

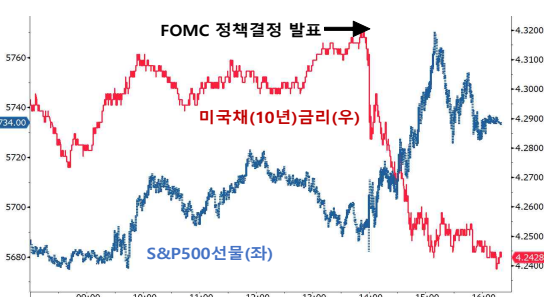
\* Powell 의장은 단기 기대인플레이션은 상승하였으나 장기 기대인플레이션은 대부분 잘 고정되었다고 언급한 가운데, 연준이 금년 core PCE 상향조정에도 불구하고 '26~27년 전망은 유지한 것은 관세가 인플레이션에 미치는 영향을 일시적일 것이라고 판단했음을 시사(WSI)

## 2. 금융시장 반응

□ 정책결정문에서 월별 국채 보유규모 축소 한도 조정, 기자회견에서 Powell 의장의 인플레이션에 대한 평가 등에 반응하면서 금리는 하락하고 주가는 상승하였으며, 미달러화는 상승폭을 축소

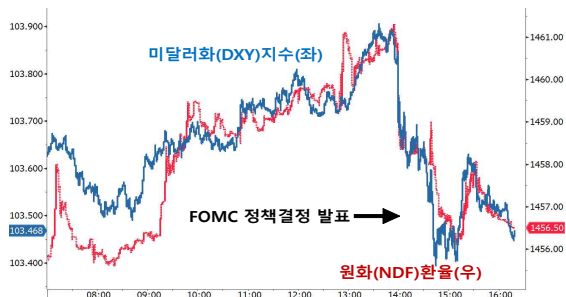
○ Fed Funds Futures에 반영된 연내 인하폭 전망은 59bp → 66bp로 확대(Bloomberg)

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

### <주요 투자은행 등 코멘트>

- **(Bank of America)** 점도표에서 금년 2차례의 금리 인하를 유지했지만 분포는 다소 바뀌었음. 연준은 성장률 전망치 하향조정과 관련된 불확실성을 언급하였으며 전망에 대한 불확실성과 위험에 대한 평가를 볼 때 연준의 스테그플레이션에 대한 경계감을 엿볼 수 있음. **대차대조표 축소**는 시장의 예상보다 큰 규모인 것으로 보이며 **부채 한도** 등과 관련하여 **단기자금시장의 과도한 유출을 막는데 도움이 될** 것으로 보임. 다만 당사는 근원 PCE가 증가했음에도 불구하고 **금년 중앙값이 여전히 2회라는 점에서 금번 회의를 dovish하게 평가하며 기자회견에서 장기 인플레이션 기대치의 상승을 반복적으로 일축했다는 점도 주목할 필요**
- **(DB)** 당사는 점도표가 다소 hawkish하게 변경되었다고 생각하지만 우려할 만큼의 큰 변화는 아니라고 생각. **파월 의장은 기자회견에서 높은 인플레이션에 대한 특별한 우려는 표현하지 않았으나 센터멘트 지표에 대한 하방 위험은 인정하였음.** 다만 불확실성이 큰 상황을 감안하여 경제전망의 구체적인 신호는 다소 과소평가한 것으로 보임. 파월의장은 향후 몇 달동안 심리지표(soft data)들이 실제 실물지표(hard data) 약화로 나타나는지 확인하는 과정을 거칠 것으로 보임
- **(BNP)** 금리 및 점도표에는 변화가 없었으며 정책결정문에는 hawkish/dovish 해석이 어려운 불확실성 관련 문구가 추가. **당사는 이를 리스크 균형에 대한 연준내 이견이 있었음을 의미하는 것으로 판단.** 경제전망의 경우 당사에 비해 인플레이션 및 경제성장률은 다소 낮게, 실업률은 높게 설정함에 따라 다소 dovish한 것으로 평가. 연준 위원들은 성장에 대한 하방 위험이 높고, 인플레이션에 대한 상방 위험이 높다고 평가
- **(Nomura)** 견조한 노동시장과 경제가 좋은 상황에 있다는 점을 재차 강조한 점은 반대로 연준이 경기둔화를 우려하고 있다는 것을 방증. 다만 금번 경제전망의 근원 PCE 상승률은 당사의 예상치를 하회했으며 중기적으로 '26~27년 근원 PCE 전망(중앙값)은 변하지 않았음. 이는 관세로 인한 인플레이션 충격이 일시적일 수 있다는 것을 시사하며 dovish하게 해석
- **(UBS)** 금번 경제전망에 **향후 물가 상승 압력을 감안한 것으로 보이나 여전히 금년 2회 인하 전망을 유지한 것은 균형을 맞추려는 시도로** 보이며, 시장은 이를 hawkish한 신호가 아닌 것으로 받아들인 것으로 보임. 다만, 점도표상 분포가 이전에 비해 다소 hawkish해진 점은 주목할 필요. **대차대조표 축소 관련해서 연준은 여전히 19년 9월 Repo 사태에 대한 우려가 남아있는 것으로** 보이며, 현재 부채 한도 문제가 여전히 진행되는 상황에서 위험을 줄이기 QT 속도를 감축한 것으로 보임
- **(WSJ)** 연준은 금리에 대해서 관망세를 유지하면서 인플레이션 전망을 상향조정하고 올해 성장 전망을 하향조정 하였음. 파월 의장은 기자회견에서 추가적인 명확성을 위해 기다릴 수 있는 좋은 시기라고 언급하였으나, 현재 관세 등으로 인해 인플레이션을 낮추는데 추가 진전이 지연될 수 있다고 언급하면서 인플레이션에 대한 경계감을 표현. 다만 경제전망에서 '26~27년 core PCE 전망을 작년 12월 FOMC 전망과 같게 유지한 것은 연준인사들이 관세가 인플레이션에 미치는 영향을 일회성으로 간주하는 것을 시사함. 한편 연준은 6.8조 달러 규모의 자산 축소 속도를 다소 늦추기로 결정하였음