NH투자증권

매크로분석

명목 GDP 전망 높인 FOMC

Economist 안기태 02)768-7205, kt.an@nhqv.com
Strategist 나정환, CFA 02)768-7783, simon.na@nhqv.com

(매크로/안기태) 명목 GDP 전망 높인 FOMC

포인트1) 고용 시장 해석
① 2026년 4분기 GDP 성장률과 PCE 물가 상승률의 합계 전망을 상향 조정(6월 4.0%→ 9월 4.4%). 실업률 하향 조정
② 고용 시장의 공급과 수요가 모두 감소했다고 언급했는데, 당장은 고용시장 수요 회복에 초점을 두면서도 최근 취업자 증가 폭 하락에는 공급 감소 영향이 좀더 크다고 보는 것으로 해석. 순이민 유입 감소에 따른 인구 증가율 하락이 취업자 증가 폭 하락에 영향을 미쳤다는 견해와 부합

포인트2) 불확실성 언급했지만 인플레이션 심각하진 않을 것
① 관세 인상에 따른 재화가격 상승 불확실성 언급
② 소매업체들이 관세 인상 이전에 확보한 기존 재고를 팔고 있는 가운데 향후 Re-Stocking에 나서면 가격 전가가 지금보다는 높아질 수 있음. 그러나 수입 재화가 PCE에서 차지하는 비중은 10% 수준
③ FOMC 전망에 제시된 것처럼 물가 상승률은 3% 수준에서 통제 가능

포인트3) 연준 기준금리 궤적과 영향
① 연준 기준금리는 2025년말 3.75%, 2026년 상반기 3.25%(최종 수준) 인하 예상
② 고용과 주택 지표가 정체된 상태이므로 기준금리 인하 필요하며 작년 사례를 볼 때, 향후 해당 부분에 개선 효과 있을 것
③ 반면, 금융상황지수는 3년래 최저(완화적) 수준인데(주가 상승, 회사채 안정, 주택가격 상승) 이런 분야는 기준금리 인하 필요성이 주택시장과 비교하면 적음
④ 기준금리 인하가 부문간 양극화를 자극할 가능성도 있음

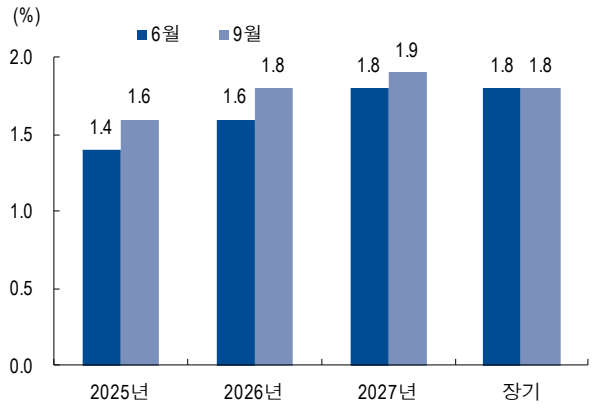
(시장전략/나정환) 금리 인하 사이클의 시작

① 9월 FOMC 회의에서 미 연준이 25bp 기준금리 인하를 결정한 이후, 주식 시장은 보합권에서 마감함. 점도표 발표 직후 장중 변동성이 일시적으로 확대되었으나, 전반적으로 시장 예상에 부합하는 수준이었기에 추가적인 주가 변동성은 제한적

② 9월 점도표는 시장 기대보다는 다소 비둘기파적이지 않았지만, 금리 인하 사이클이 내후년까지 이어진다는 점에서 주식 시장은 긍정적으로 반응. FOMC 직전 FedWatch는 올해 3회, 내년 3회의 인하를 반영하고 있었으나, 9월 점도표는 올해 추가 2회, 내년 1회의 인하를 시사. 2027년 연말 기준금리 중간값은 3.1%로, 중립금리로의 점진적인 복귀 경로가 유지된다는 점에서 주가에 우호적인 환경이 조성되고 있음. FOMC 이후에도 FedWatch는 여전히 올해 추가 2회, 내년 3회의 인하를 반영 중

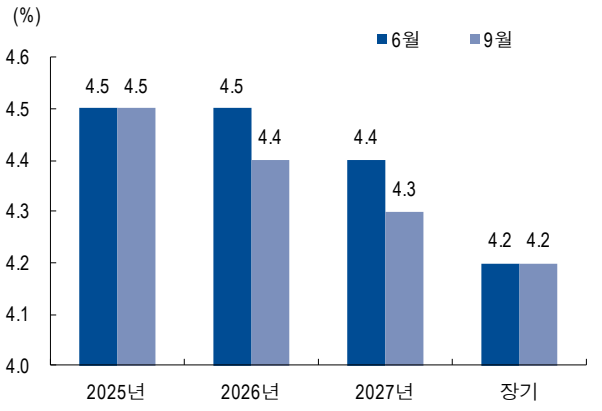
③ 한국 주식 시장은 미 연준의 통화정책이 점진적으로 완화된다는 점에서 유동성 유입 효과를 기대해 볼 수 있음. 외국인 순매수세 유입이 지속. 연초 이후 31%대로 하락한 코스피 외국인 지분율은 최근 33%대까지 회복. 외국인 지분율은 코로나19 이전 수준인 35%~39% 대비 여전히 낮음. 미 연준의 금리 인하 사이클이 본격화되고, 국내 정책 모멘텀이 더해질 경우, 국내 주식 시장은 내년까지 완만한 우상향 흐름을 이어갈 가능성이 높음

그림1. FOMC 성장률 전망 변화



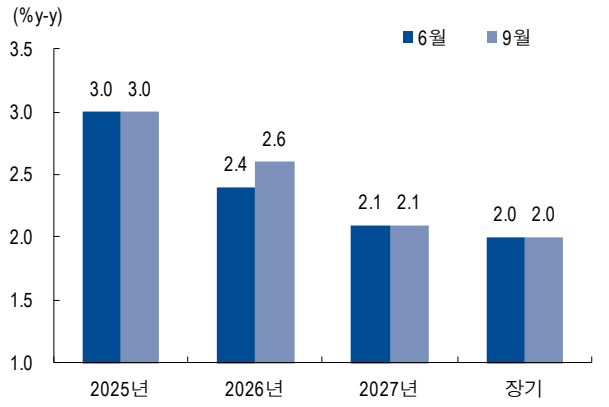
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림2. FOMC 실업률 전망 변화



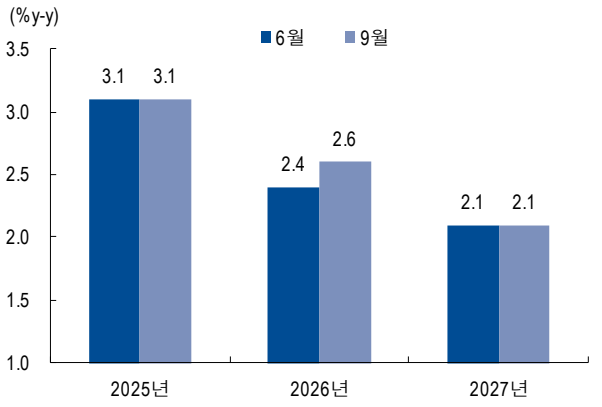
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림3. FOMC 물가상승률 전망 변화



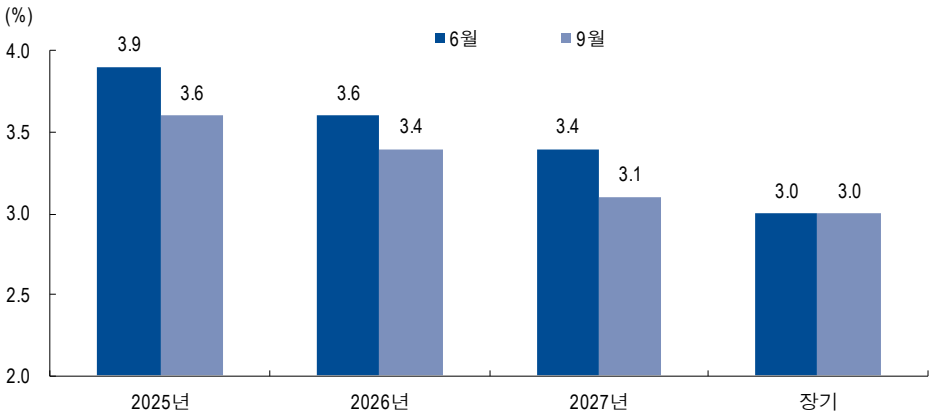
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림4. FOMC 핵심 물가상승률 전망 변화



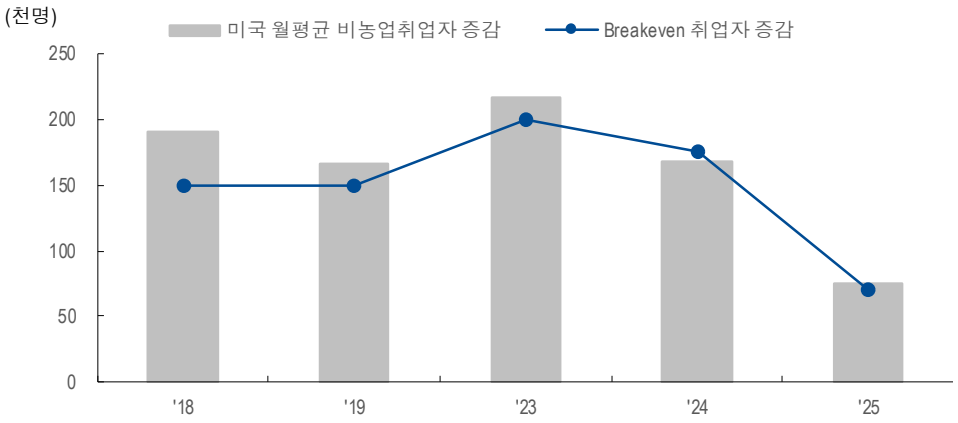
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림5. FOMC 기준금리 전망 변화



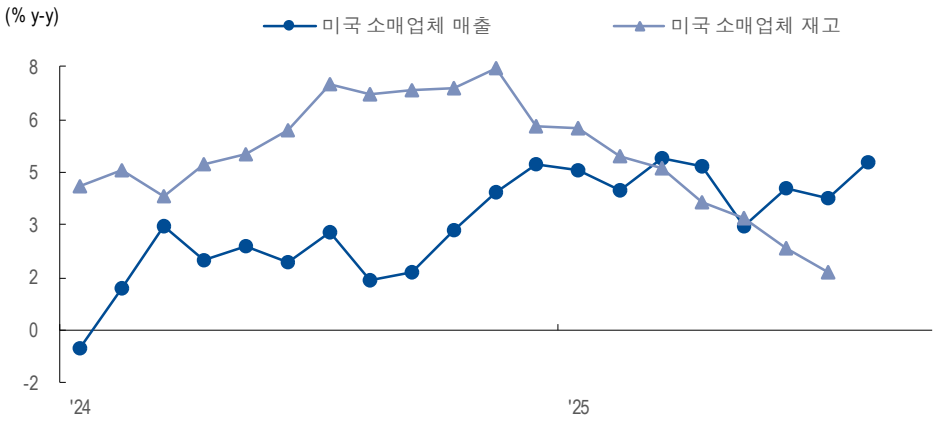
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림6. 적정(Breakeven) 취업자 수 감소한 것으로 추정



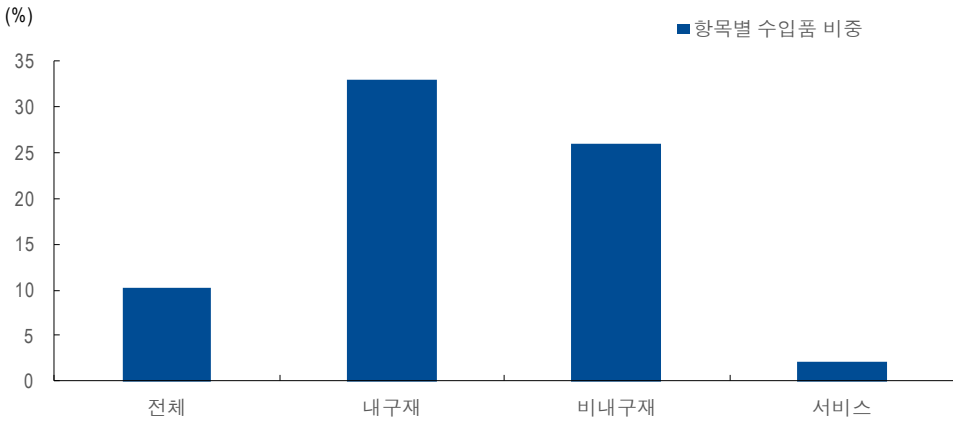
자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림7. 미국 소매업체, 재고 재축적에 나서면서 연말에 가격 전가가 있을 것으로 예상



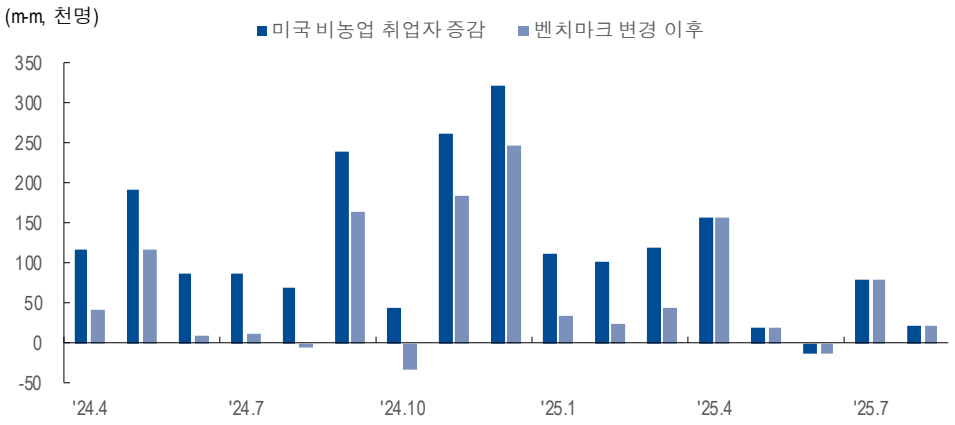
자료: 미국 인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국 PCE에서 수입품이 차지하는 비중, 10% 수준



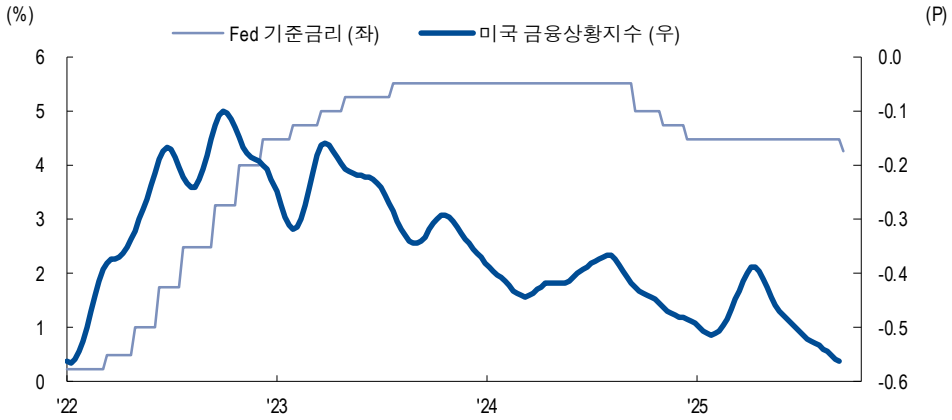
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림9. 미국 비농업 취업자 증감 추이



자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림10. 금융상황은 완화적인 상태



주: 금융상황지수는 주가, 환율, 국채, 회사채 스프레드, 주택가격 등을 합산한 것으로 낮을수록 완화적임을 의미
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

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

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.