2026년 1월 27일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

1월 FOMC 프리뷰(Feat. 독립성과 자립성)

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

(결론적으로) 1월 FOMC가 지나면, **주가의 방향성이 잡혀갈 것**이다. 연준의 기준금리(FFR) 동결 기조 속에 **시장 금리 상승세는 점차 완화**될 것으로 기대한다. 단, **차기 연준 의장 지명과 파월의 이사직 유지(28년 1월), 임시 예산안(CR) 연장** 등이 전제 조건이다. 차기 연준 의장 지명 이후, 연준의 독립성과 자립성에 대해 시장의 이목이 집중될 것이다. 경험적으로 **연준 의장 지명은** 불확실성 해소로 **주가에 긍정적**이었다. 오천피 시대, 전략은 변함없다. **여주사(여전히 주도주를 사라)**. 글로벌 금리 향방을 결정할 이벤트를 앞두고 코스닥 활성화 정책이 재부각 되고 있다. 금리에 민감한 **코스닥 지수도 관심**을 가져볼 시기이다.

오천피 시대가 열렸다. 하나증권은 2026년 초주식시대를 맞이하여 오천이라는 숫자는 기착지이며, 여전히 주도주인 반도체 업종을 사자(여주사)는 입장에 변함이 없다(25.11/14, 초주식시대). 한편 코스피 지수와 코스닥 지수 간의 괴리가 확대되고 있다. 지난해 연말 금융당국이 코스닥 시장 활성화를 위한 종합대책을 마련하는 가운데, 최근 일부 정치권에서는 디지털자산을 활용해 코스닥 지수를 높이는 방안을 제안했다. 천스닥에 대한 기대가 확대되고 있다. 분류가 명확하진 않지만, 코스닥 시장에서 시가총액이 큰 업종은 바이오, 반도체, 기계 등으로 절반을 넘는다. 모두 금리에 민감한 업종들이다. 코스닥 지수와 더불어 관련 업종들은 금리인하기에 더 시세가 났다(금리인하 시기 코스닥 지수 월평균 +0.53%, 바이오/반도체/기계 합산 월평균 +2.08%).

글로벌 금리 향방을 결정할 1월 FOMC(한국시간, 29일 04시)가 열린다. 이번 회의는 2026년 첫 금리 결정 회의이다. 이미 금융시장에서는 동결 전망이 기정사실화 됐다. CME 금리 선물 시장에서 연준이 현 수준(3.75%)의 금리를 유지할 확률이 96%이다. 동결이 반영되었지만 여전히 금리 변화 가능성이 열려 있는 연준과 관련된 관전 포인트들을 살펴봤다.

첫째, 1월 동결 결정 이후 파월 의장의 기자회견이다. 매파적 동결(매둘기)이 이미 가격변수들에 반영되었다는 점에서 1월 금리 결정의 영향은 제한적일 것이다. 하나증권은 최근 가격변수들의 변화를 반영하여 올해 연준의 기준금리 전망을 2회(기존 3회) 인하로 기존보다 매파적으로 수정했다. 파월 의장의 기자회견에서 주목할 점은 이사직 유지와 관련된 힌트다. 관행적으로 연준 의장은 후임 지도부가 출범하는 시점에 맞춰, 남아 있는 이사 임기와 무관하게 의장직과 이사직을 함께 내려놓는 경우가 많았다. 그러나 최근 연준 독립성 이슈가 부각되고 행정부와의 법적 갈등이 격화되면서, 파월 의장이 예외적으로 이사직을 유지할지 여부가 시장의 관심사로 부상했다. 기자회견에서 이와 관련한 힌트가 제시될 경우, 연준의 거버넌스 불확실성에 대한 평가가 달라질 수 있다. 특히 이사직 잔류가 확인된다면, 단기적으로는 독립성 훼손 우려가 완충되면서 금리 하락 요인으로 작용할 수 있다.

둘째, 차기 연준 의장 지명이다. 3파전으로 압축된 가운데 현재 블랙록 CIO인 릭 리더(Rick Rieder)가 지명될 확률이 급부상 중이다. 최근 연준의 독립성 이슈가 불거진 국면에서 시장 친화적이면서 채권 전문가라는 인식이 커졌다. 트럼프 행정부는 1월 말 차기 의장을 지명할 예정이다. 차기 연준 의장 지명이 가까워질수록 배팅 사이트에서 당선 확률이 급변하고 있지만, 결과적으로 친트럼프 성향의 의장이라는 본질은 변함이 없다. 친트럼프 성향이 완화적 통화정책을 암시하면서 금리 상승 압력을 후퇴시킬 것으로 기대하지만, 이는 표면적인 해석에 불과할 수 있다.

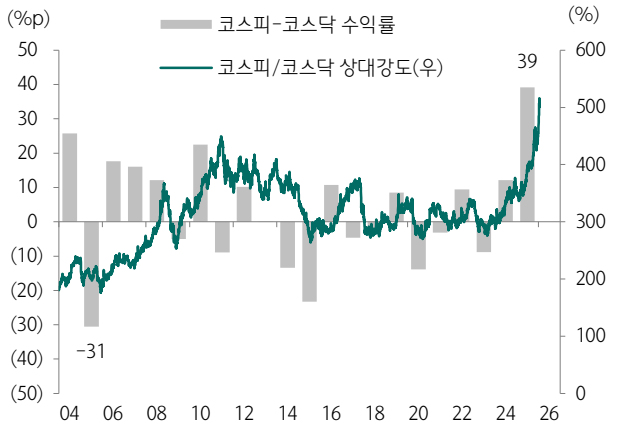
오히려 독립성 침해 논란이 불거지면서 금리 상승 압력으로 작용할 개연성이 크다. 트리거가 있다면, 1월 말 예정된 임시 예산안(CR) 만료와 부분(Partial) 셧다운 가능성이다. 만약 임시 예산안 합의가 불발될 경우, 셧다운 우려가 불거지며 금리 상승 압력이 확대될 것이다. 참고로 1969년 아서 번즈 이후 2017년 파월 의장까지 차기 연준 의장 지명을 기점으로 주가(S&P500)는 평균 5% 상승했고, 달러와 금리는 보합으로 방향성을 보이지 않았다.

결국 연준의 독립성과 자립성에 대한 고민이 남는다. 사전적으로 독립성은 외부 간섭 없이 스스로 판단하고 결정할 수 있는 '자율적 의사결정의 특성'이다. 앞서 다뤘던 것처럼 파월 의장이 이사직을 유지할 경우, 연준 독립성 우려는 경감될 것이다. 필자가 보다 주목하는 건은 독립성 이면에 숨어 있는 자립성이다. 자립성은 외부 지원에 과도하게 의존하지 않고, 스스로 운영을 지속하며 결정을 '끝까지 버틸 수 있는 기반'이다. 연준이 법적으로 독립성이 있어도 연준의 금리 결정 기준인 데이터가 모호하면, 결정의 근거와 설득력이 흔들릴 수 있다. 연준의 설득력은 신뢰와 결부된다.

현재 미국 경기는 견고하다. 아틀란타 지연 연방준비은행에서 발표하는 ATL GDPNOW Forecast 모형은 지난해 4분기 미국 경제가 5.4% 성장했을 것으로 예상하고 있다. AI 투자로 제조업을 위시한 산업 전반의 생산성 제고가 나타나고 있다. 그럼에도 불구하고 미국 가계의 체감 경기에 절대적 영향을 미치는 고통지수(실업률+인플레이션)도 동반 상승 중이다. 로봇의 상용화와 트럼프 행정부의 이민 정책 등으로 향후 실업률은 낮아질 전망이다. 고통지수에 고용의 기여율 하락이 예상된다는 의미이다. 변수는 물가이다. 보다 엄밀하게 말하면 관세 여파와 원자재 가격 상승으로 인한 인플레이션 시차이다. PIIE(피터슨경제연구소)에 따르면 트럼프 상호관세가 인플레이션 압력을 높이는 데 11개월 걸린다. 지난해 4월 상호관세 부과 이후 약 9개월이 지났다.

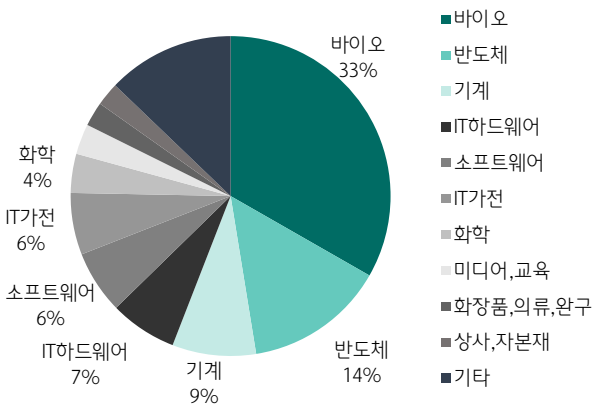
11월 중간선거를 앞두고 예비선거(primaries)가 3월(3일) 시작된다. 트럼프 행정부 지지율은 추세적 하락세에 있다. 연초부터 이어지고 있는 내부의 불만을 외부로 돌리는 전략적 행태가 반복될 것이다. 과정은 변동성을 수반하지만, 경험적으로 TACO(Trump Always Chickens Out, 트럼프는 결국 물러선다) 전략은 또 다른 매수의 기회였다. 1월도 마지막 주를 향하면서 방향성이 점차 잡혀간다. 미리사(밀의사), 밀리면 의심하지 말고 산다.

도표 1. 오천피 시대, 코스피와 코스닥 고리는 지속적으로 확대 중



자료: Refinitiv, 하나증권

도표 2. 코스닥에서 바이오, 반도체 소부장, 기계 등이 절반 이상



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 3. 금리인상기와 인하기 코스닥 평균 수익률

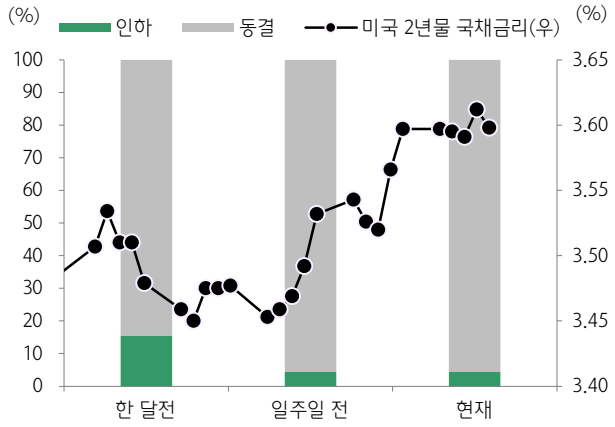
구분	금리인상기	금리인하기
코스닥	0.47	0.53
바이오, 반도체, 기계 업종	1.97	2.08

주) (1)금리인상기와 인하기는 기준금리 및 국고채 금리 3년물로 판단. 금리인상기는 '05.01 ~ '08.09, '10.06~'11.07, '16.10~'18.11, '20.10~'23.10, '25.09~'25.12, 금리인하기는 '04.01 ~ '04.12, '08.10 ~ '10.05, '11.08~:16.09, '18.12~'20.09, '23.11~'25.08로 설정.

(2)바이오, 반도체, 기계 업종 수익률은 시가총액 합산으로 계산

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 4. 1월 FOMC 매파적 동결이 시장에 반영



자료: Refinitiv, 하나증권

도표 5. 주요 기관 미국 금리인하 기대 하락(26년 하나증권 2회 인하)

	2026				2027			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
BNP	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
바클레이즈	3.75	3.50	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
비자	3.50	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
도이치뱅크	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
골드만삭스	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
JP모건	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	-
노무라	3.75	3.5	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
UBS	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.00
하나증권	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.50

주) 금리인하 시기는 음영으로 표시

자료: Refinitiv, 하나증권

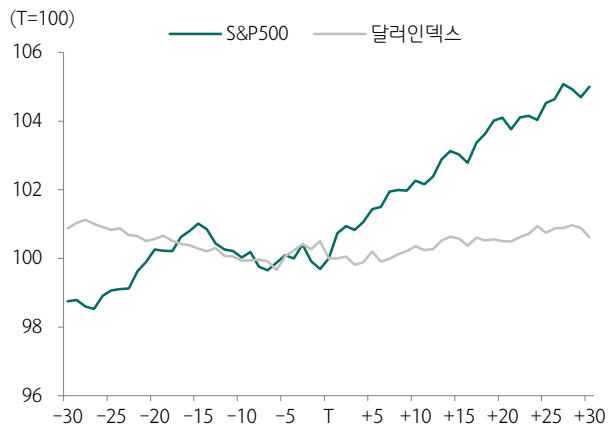
도표 6. 유력한 차기 연준 의장 후보 3인

	릭 리더	케빈 워시	크리스토퍼 월러
사진			
약력	(現) 블랙록 채권 CIO (前) 리먼 브라더스	(現) 스탠포드 후버 연구소 (前) 연준 이사	(現) 연준 이사 (前) 세인트루이스 연준
금리 방향성	- 노동에 대한 우려 확인 필요 - 기준금리 3.0%로 내려야 한다고 발언	- 전통적 매파 - 최근 금리인하 가능하다는 입장	- 기준금리가 중립금리보다 높은 수준 - 추가적 금리인하 시사
연준 독립성	- 연준의 독립성 핵심. 데이터를 보고 올바른 결정 필요	- 연준의 독립성 인정. 다만 그 범위에는 한계가 존재	- 정치적 압력으로부터 연준의 독립성 지킴
지명 확률 (%)	53	29	9

주) 차기 연준 의장 지명 확률은 Kalshi 기준

자료: Blackrock, Bloomberg, Fed, 하나증권

도표 7. 과거 연준 의장 지명(T) 전후 주가와 환율 변화



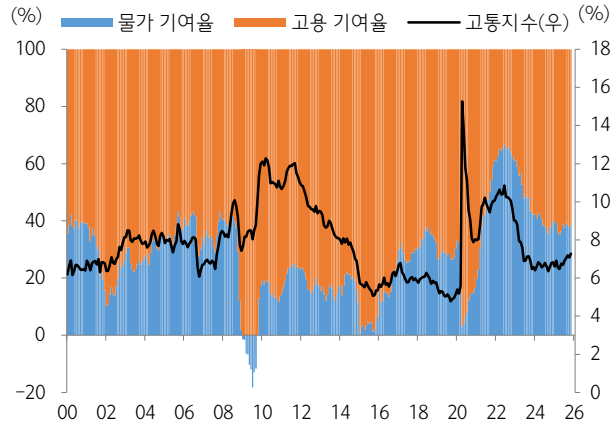
주) 1969년 이후 연준 의장 7명의 지명일 기준 S&P500, 달러인덱스 평균 추이를 계산
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 8. 2026년 1월 현재 연준 이사들의 성향과 임기

	연준 이사	임기	최근 발언
비둘기	크리스토퍼 월러	30년 (1/31)	정책금리를 중립 수준을 향해 꾸준히 낮출 수 있다.
	스티븐 미란	26년 (1/31)	2026년 내 약 1.5% 정도 인하를 예상하고 있다.
	미셸 보먼	34년 (1/31)	노동시장이 개선되지 않는다면, 정책을 조정해야 한다.
	애나 폴슨	31년 (2/28)	인플레이션의 상방 위험보다 노동시장 약세를 우려한다.
	메리 데일리	31년 (2/28)	물가 안정과 완전고용을 위해 신중해야 한다.
중도	제롬 파월	28년 (1/31)	기준금리는 중립금리 범위에 있고, 경제가 어떻게 전개되는지 지켜보기 좋은 위치에 있다.
	존 윌리엄스	31년 (2/28)	통화정책은 장기 목표인 2%를 위한 적절한 위치에 있다.
	필립 제퍼슨	36년 (1/31)	추가 조정 폭과 시기를 결정하기에 좋은 위치에 있다.
	리사 쿡	38년 (1/31)	-
	마이클 바	32년 (1/31)	-
매	닐 카시카리	31년 (2/28)	1월에 금리인하를 해야할 동인을 보지 못했다.
	오스틴 굴스비	31년 (2/28)	인플레이션이 2%로 돌아가는 증거를 확보해야 한다.
	토마스 바킨	31년 (2/28)	지금은 미묘한 균형 상태이다.
	수잔 콜린스	31년 (2/28)	FOMC 포워드 가이던스가 금리인하 중단에 중요했다.
	라파엘 보스틱	31년 (2/28)	인플레이션이 너무 높고, 통제하기 위해 집중해야 한다.
	알베르토 무살렘	31년 (2/28)	단기적으로 추가적인 정책 완화의 필요가 없다.
	베스 해맥	31년 (2/28)	인플레이션과 고용에 대한 증거를 얻을 때까지, 당분간 현 수준에서 머물 수 있다.
	로리 로건	31년 (2/28)	-
	제프리 슈미드	31년 (2/28)	금리인하가 고용 측면에 큰 이익을 제공하지 못하지만, 인플레이션에는 불균형적으로 해를 끼친다.

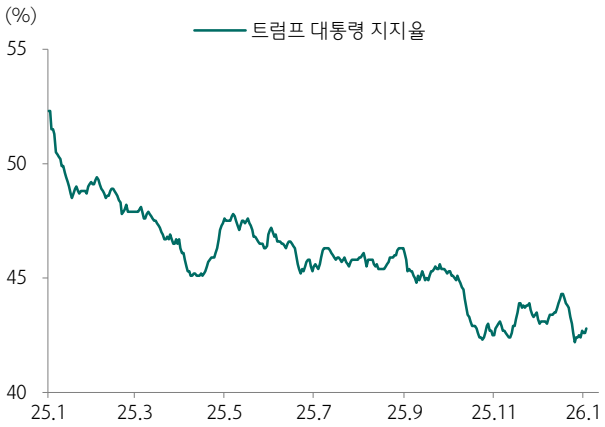
주) 2026년 FOMC 투표권이 있는 이사는 음영으로 표시
자료: Reuters, 하나증권

도표 9. 미국 고통지수 구성 기여율. 향후 변수는 인플레이션 시차



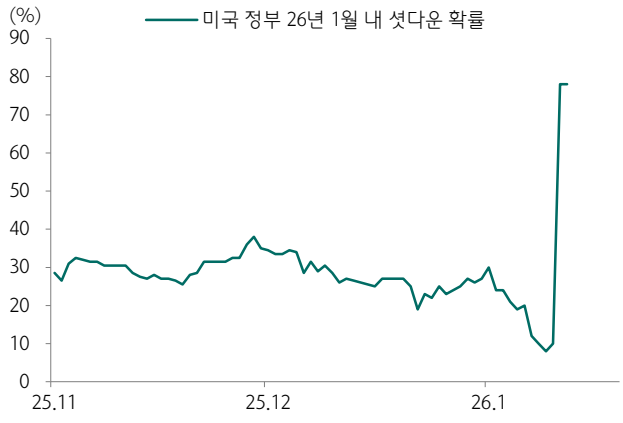
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 10. 트럼프 행정부 지지율 하락세 지속



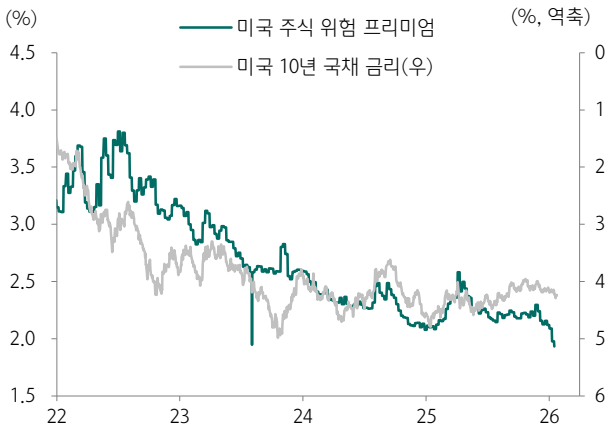
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 정부 폐쇄 불확실성 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 정부 폐쇄 부각은 금리 상승과 주식 기대 수익률 하락을 견인



자료: Refinitiv, 하나증권