

마켓픽

낮아진 연준 금리인상 확률, 잭슨홀로 쏠리는 관심

워시의 통화정책 불확실성 완화될 경우 코스피 외국인 순매수 이어질 것

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

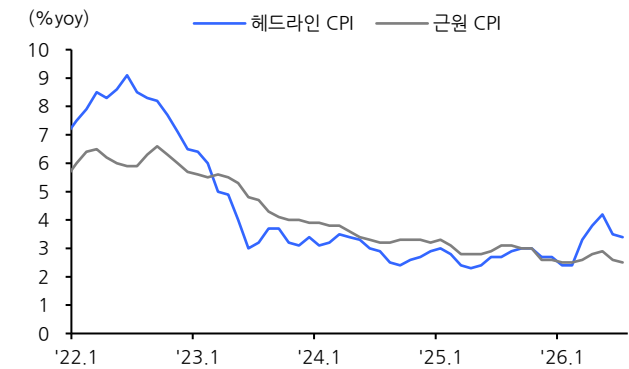
미국 7월 소비자물가가 시장 예상치에 부합하면서 유가 급등으로 인한 인플레이션 압력은 점차 정상화되고 있다(그림1,2). 근원 서비스 물가의 안정과 함께 에너지 가격 상승의 2차 파급 효과가 제한적인 상황에서 연준이 기준금리 인상을 서둘러야 할 명분은 약화되었다. 미국 7월 생산자물가도 전달 대비 보합으로 나타나 시장 예상치를 하회함에 따라, 7월 고용지표 부진에 이어서 물가 상승 압력도 완화되면서 연준의 9월 기준금리 동결 가능성이 높아졌다. 연준은 9월 FOMC에서 기준금리를 동결할 것으로 전망한다. 미국 시카고상업거래소(CME)의 FedWatch에 따르면 연방기금금리 선물시장에 반영된 연준의 9월 기준금리 인상 확률은 34%로 7월말 67%에서 급락했다(그림3).

국내 증시가 반등을 지속하기 위해서는 미국채 금리 안정화와 달러화 지수 하락 여부가 중요하다(그림4). 미국채 30년물 금리는 20년만에 최고 수준을 기록 중이다. 높아진 장기물 금리가 미국 기술주의 신용 리스크와 AI 투자 회수 부담을 키웠다. 하이퍼스케일러의 CDS 스프레드는 물론, 엔비디아, 브로드컴 등 반도체 기업들의 CDS 스프레드도 미국 장기채 금리 상승과 함께 확대되었다(그림5). AI 투자에 대한 신용 리스크가 완화되고, 국내 증시가 우상향 하기 위해서는 미국채 장기물 금리의 하락이 요구된다.

금리 방향성이 증시에 미치는 영향이 높아진 상황에서 8월 27~29일 열리는 잭슨홀 미팅에 주목해야 한다. 케빈 워시 연준 의장은 취임 이후 포워드 가이드언스를 축소하고, 시장이 경제지표를 스스로 해석하도록 만들겠다는 입장이다. 이 과정에서 시장은 연준의 통화정책 반응함수(reaction function)를 파악하는데 어려움을 겪고 있다. 현재 미국채 장기물 금리가 높은 수준을 유지하는 이유 중 하나로 통화정책 불확실성이 제기된다. 통화정책 불확실성이 채권 시장의 Term Premium을 높여 미국채 금리의 상승을 야기하고 있는 것이다.

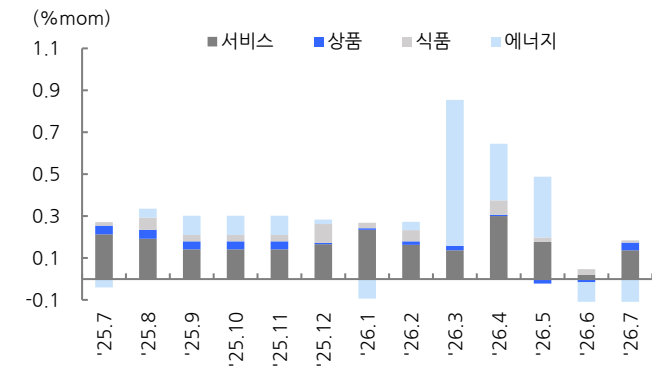
시장은 2025년처럼 잭슨홀 미팅이 하반기 통화정책의 게임 체인저가 될 것인지 관심이 있다. 2025년 잭슨홀 미팅에서 파월 의장은 고용시장의 하방 위험을 강조하며 9월 기준금리 인하 가능성을 열었다. 이후 연준은 9월, 10월, 12월 3차례 연속 기준금리 인하를 단행했다. 빠르게 악화된 고용 위험을 반영해 '보험성 인하'에 나선 것이다. 케빈 워시 의장은 취임 이후 의도적으로 포워드 가이드언스를 축소하고 있기 때문에 향후 기준금리의 방향성 보다는 어떤 조건에서 연준이 기준금리를 변경할 것인지 연준의 '반응 함수'를 명확히 할 가능성에 기대를 높이고 있다. 악화된 고용과 완화된 물가 상승 압력에서 통화정책 불확실성이 감소하면서 미국채 금리가 하향 안정화된다면 국내 증시의 외국인 자금 유입과 지수 반등이 가속화 될 수 있다. 7월 말부터 반등하고 있는 금, 은 가격은 이러한 통화정책에 대한 기대를 반영하고 있다고 판단한다(그림6).

〈그림 1〉 미국 CPI, 낮아지는 물가 상승 압력



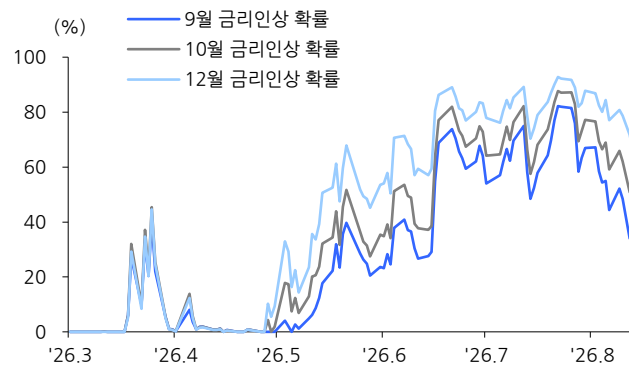
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 2〉 미국 CPI 전월대비 상승률 기여도, 에너지 기여 완화



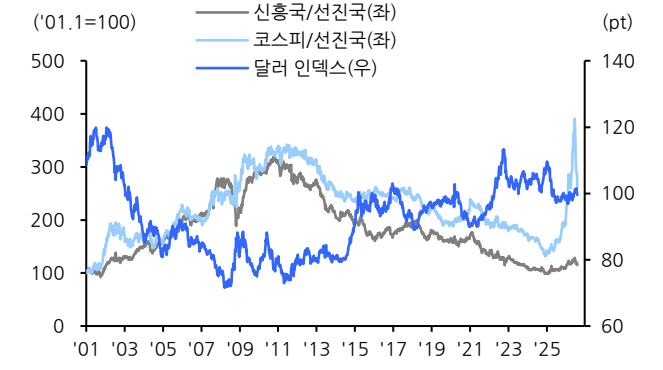
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 3〉 연준 기준금리 인상 확률, 9월 34%로 낮아짐



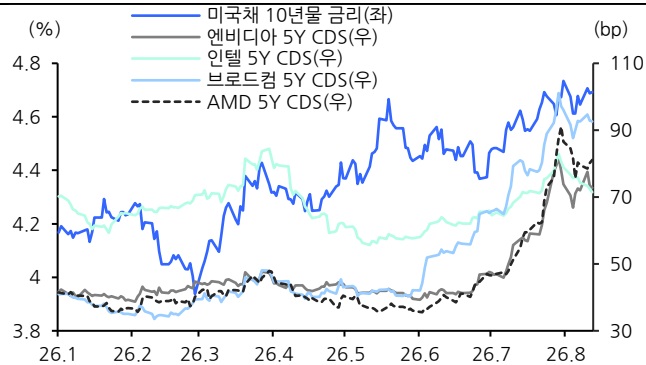
자료: CME FedWatch, 현대차증권

〈그림 4〉 달러화 지수 방향성이 코스피와 신흥국 상대성과 결정



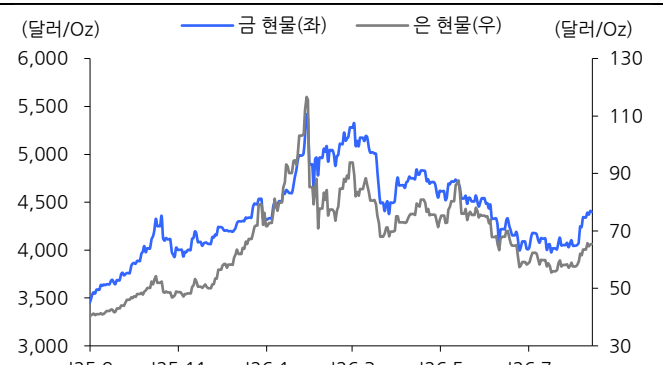
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 5〉 미국채 금리 상승은 AI 반도체 기업들 리스크 높임



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 점차 반등하고 있는 금, 은 가격



자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-