



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 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
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 31일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

잭슨홀에서 워시는 무엇을 바꿨나

(결론적으로) 잭슨홀에서 케빈 워시는 금리 인상을 선언하지 않았다. 대신 금리 인상 가능성을 다시 정책의 선택지로 복원했다. 더 중요한 변화는 따로 있다. Fed가 시장에 향후 금리 경로를 친절하게 알려주던 시대가 끝나고 있다. 앞으로 시장은 Fed를 예측하는 것이 아니라 물가와 경기, 그리고 금융시장의 숫자를 직접 판단해야 한다. 주식시장 역시 금리 하락을 기다리기보다 높은 금리를 이겨낼 수 있는 이익을 찾아야 한다.

워시의 첫 번째 변화는 금리의 상단을 다시 열었다는 것이다. 그는 “기조적 인플레이션이 2% 목표를 향해 명확하고 충분히 빠르게 움직인다는 확신이 필요하다. 그렇지 않다면 해야 할 일이 남아 있다”고 말했다. 7월 PCE 물가는 전년비 3.7%, 최근 6개월 상승률은 4.1%다. 반면 실업률은 4.1%로 안정적이다. 지금 Fed가 우선해야 할 것은 고용 방어보다 물가 안정이라는 메시지가 분명하다.

시장은 즉각 반응했다. 9월 FOMC에서 25bp 인상할 확률은 잭슨홀 이전 35%에서 57%로 상승했고, 미국 2년물 금리는 4.22%에서 4.35%로 뛰었다. 워시는 9월 인상을 약속하지 않았다. 그러나 적어도 시장이 가지고 있던 ‘동결이 기본값’이라는 믿음은 깨뜨렸다. 앞으로 금리는 인하와 동결뿐 아니라 인상까지 포함한 양방향 변수가 됐다.

두 번째 변화는 포워드 가이던스의 후퇴다. 워시는 금융위기 이후 자리 잡은 포워드 가이던스가 정상적인 환경에서는 오히려 시장을 왜곡할 수 있다고 지적했다. 시장은 Fed를 보고, Fed는 다시 시장가격을 보는 이른바 ‘Hall of Mirrors’를 경계했다. 결론은 명확하다. “결정(decision)이 아니라 규율(discipline)에 전념한다.” 앞으로 Fed는 금리 경로를 미리 약속하기보다 데이터가 변하면 판단도 바꿀 것이라는 의미다. 결과적으로 통화정책의 예측 가능성은 낮아지고 금리 변동성은 구조적으로 높아질 가능성이 있다.

세 번째 변화가 주식시장에는 가장 중요하다. 좋은 경기가 반드시 좋은 금리를 의미하지 않는다. 미국 기업의 설비 및 무형자산 투자는 전년비 약 9% 증가해 2021년 이후 최고이며, 올해 CAPEX 증가분의 절반 이상을 AI 구축이 차지하고 있다. S&P500 기업 이익도 지난 1년간 20% 이상 증가했다. 회사채 스프레드는 역사적 저점권이고 대출시장에서도 긴축의 흔적이 뚜렷하지 않다. 워시는 이를 근거로 현재의 금융여건을 “제약적이라고 표현하기 어렵다”고 평가했다.

따라서 AI 투자 확대는 이제 주식시장에 양날의 검이다. AI CAPEX는 반도체와 데이터센터 기업의 이익을 키우지만, 동시에 미국 경기와 금융여건을 강하게 만들어 Fed의 금리 인상 명분도 높인다. AI 투자가 강할수록 금리가 내려갈 것이라는 기존 공식은 더 이상 성립하지 않

을 수 있다.

한국 주식시장의 대응도 달라져야 한다. 금리 하락을 사는 전략에서 이익 성장을 사는 전략으로 이동해야 한다. 할인을 상승에 취약한 고PER, 무이익 성장주의 부담은 커진다. 반대로 높은 금리를 이길 만큼 EPS가 증가하는 반도체와 HBM, AI CAPEX의 물리적 병목을 해소하는 전력기기, 변압기, 전선, 냉각, 데이터센터 인프라의 상대적 매력은 유지된다. 특히 위시가 직접 AI 투자를 미국 CAPEX 확대의 핵심으로 지목했다는 점은 중요하다.

잭슨홀에서 바뀐 것은 금리 전망이 아니다. 투자자의 질문이다. 이제 질문은 “어떤 기업의 이익이 높은 금리를 이겨낼 수 있는가”다. 위시는 금리의 방향을 바꾼 것이 아니라, 금리를 바라보는 시장의 문법을 바꿨다

도표 1. 2026년 잭슨홀에서의 케빈 위시의 주요 메시지와 관전 포인트

위시의 메시지	포인트
물가 2%는 “firm, fixed target”	2%가 장기 평균이나 유연한 목표가 아니라 고정된 목표라고 못 박음
물가가 충분히 빨리 내려가지 않으면 “we have work to do”	금리 인상 가능성을 사실상 다시 열어놓은 표현
65 개월간 지속된 높은 물가의 책임은 중앙은행에 있다	연준 의장이 과거 연준의 정책 실패를 이렇게 직접적으로 인정하는 것은 강한 표현
포워드 가이드런스 시대는 끝났다	앞으로 시장이 연준의 힌트를 미리 받아 금리경로를 확정하는 방식이 약해짐
“committed to a discipline, not to a decision”	특정 금리결정을 약속하지 않고 원칙만 약속하겠다는 ‘위시식 전략적 모호성’
AI 는 잠재적인 “new factor of production”	AI 를 단순 산업이 아니라 노동·자본과 경제성장을 바꾸는 생산요소 후보로 규정

자료: 잭슨홀 미팅, 하나증권