

Strategy Weekly

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

연준 기준금리, '인상 여부'에서 '인상 속도'로 관심 전환

- 미국 물가 상승 압력 재차 높아지면서, 연준의 9월 기준금리 인상 기정사실화
- 강한 8월 CPI가 연준의 9월 기준금리 인상을 강제해 불확실성 해소로 인식
- 이제 주식시장이 주목하는 점은 연준의 인상 여부가 아닌 인상 속도
- 경기 확장 과정에서 점진적 인상은 주식시장 수용 가능. 핵심은 인상 속도와 간격

연준 9월 기준금리 인상 기정사실화, 인상 여부보단 인상 속도에 주목

미국의 물가 상승 압력이 재차 높아지면서, 연준의 9월 기준금리 인상이 기정사실화되고 있다. 미국 8월 CPI는 헤드라인이 전월대비 +0.4%, 전년대비로는 +3.4% 상승해 시장 예상치에 부합했지만, 근원 CPI가 전월대비 +0.3% 증가하며 시장 예상치 +0.2%를 상회했다. 목요일 발표된 미국 8월 PPI에 이어 근원 CPI도 전월대비로 상승 압력이 커지고 있다는 점에서 케빈 워시 연준 의장이 실제 금리인상에 나설 수 밖에 없는 환경이 조성되고 있다(그림 1,2). 워시 의장이 8월말 잭슨홀 미팅에서 “기조적 물가가 목표치를 향해 명확하고 충분한 속도로 움직인다는 확신이 없다면 할 일을 하겠다”고 발언한 상황에서 이번 CPI 서프라이즈로 인해 인플레이션 확산을 막기 위해 선제적인 조치에 나설 명분이 완성되었다. 미국과 이란간 무력 충돌은 이어지고 있고, WTI 유가가 배럴당 100달러 선을 상회하는 등 물가가 단기간에 하향 안정화될 가능성이 높지 않다는 점에서 시장은 연준의 기준금리 인상을 필연적으로 받아들이고 있다.

연준의 9월 금리인상 여부에 대한 불확실성이 해소되면서 미국채 장기물 금리는 하향 안정화되었고, 주식시장은 반등했다(그림3). 8월 CPI 발표 이후 미국채 2년물 금리는 연준의 기준금리 인상 가능성을 반영해 상승했지만, 30년물 금리는 오히려 하락세를 보였다. 워시 의장의 통화정책 불확실성이 미국채 장기물 금리의 상승에 일부 기여했다는 점에서 강한 8월 CPI가 연준의 9월 기준금리 인상을 강제해 느린 인플레이션 대응으로 인한 미래의 급격한 기준금리 연속 인상 가능성을 낮췄다는 점에서 불확실성 해소로 인식되고 있는 것이다.

경기 확장 과정에서 점진적 인상은 주식시장 수용 가능. 핵심은 인상 속도와 간격

이제 주식시장이 주목하는 점은 인상 여부가 아닌 인상 속도에 있다. 미국 경제가 활황을 보이고, 이 과정에서 물가 상승 압력이 증가해 연준이 기준금리를 완만히 인상할 경우 주식시장에 미치는 영향은 크지 않다. 반면 2022년과 같이 연준이 인플레이션 지속성을 과소평

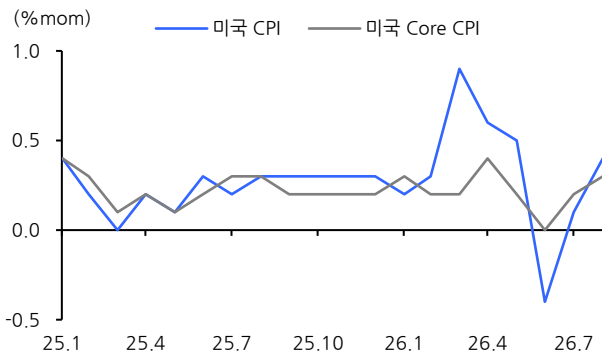
가하고, 고용 회복을 위해 통화정책 정상화를 늦추다가 뒤늦게 급격한 기준금리 인상에 나설 경우 주식 시장에 부담을 준다. 연준은 2022년 3월부터 12월까지 7회 연속으로 기준금리를 인상했다(총 인상 +4.25%p). 특히 6~11월에는 +75bp 인상(자이언트 스텝)을 4회 연속 단행했다(그림4). 인플레이션 대응이 늦어진 상황에서 뒤늦은 급격한 기준금리 인상이 글로벌 증시 조정을 야기했다.

이번 9월 FOMC에서 주목할 점은 인상 여부보다 연준이 향후 연속적인 인상을 시사하는지, 첫 인상 이후 얼마나 관망 기간을 둘 것인지에 있다. 9월 기준금리 인상이 단발성 또는 점진적으로 진행될 것이란 기대감이 확대된다면 9월 FOMC 이벤트 이후 긴축 우려는 오히려 완화되고 주식 시장은 10월 이후 강세장 기대감이 높아질 수 있다. 반면 연준이 물가 상승 우려를 심각하게 받아들이고 연속 인상 가능성을 시사할 경우 미국 증시의 밸류에이션 부담감이 재차 부각되면서 조정이 이어질 수 있다.

연준은 2004년 6월부터 2006년 6월까지 기준금리를 1.0%에서 5.25%로 인상했지만, 한번에 +25bp씩 점진적으로 인상했다(그림5). 2004~2006년 연준은 경제가 견조한 성장을 보이고 있고, 노동시장도 개선되고 있는 상황에서 **경기 확장을 훼손하지 않으면서 인플레이션 압력을 선제적으로 관리하기 위해 '점진적인 속도(measured pace)'로 기준금리 인상에 나선 것이다.** 경제가 금리인상을 견딜 만큼 강하다고 인식되는 상황에서 점진적인 기준금리 인상은 통화정책의 불확실성을 줄이고, 기업들이 금리 상승 부담을 흡수할 시간을 준다는 점에서 증시에는 부정적이지 않다.

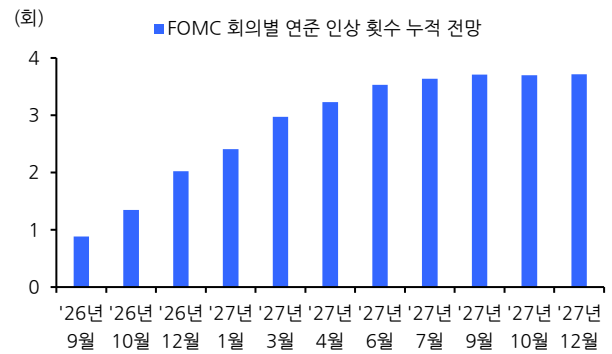
연준이 9월 FOMC에서 기준금리를 인상해도 향후 인상에 대해 점진적이고 신중한 태도를 보인다면 주식시장은 첫 인상이라는 '인상 여부'가 아닌 향후 예측 가능한 '인상 속도'에 주목할 가능성이 있다. 현재의 금리 상승은 미국 경제 호조를 반영한다는 점에서 높아진 금리를 견딜 체력은 충분하다(그림6). 주식시장이 9월 계절적으로 약세를 보이고, 10월 엔트로픽의 상장, 11월 미국 중간선거가 대기하고 있다는 점에서 11월 이후 주요 이벤트 종료와 함께 연말 랠리가 기대되고 있다. **연준의 기준금리 인상이 시장의 변동성을 만들어낼 경우 FOMC 전후 증시 조정을 연말 랠리를 위한 매수 진입 시점으로 삼는 전략이 유효할 것으로 판단한다.**

<그림 1> 미국 물가 상승 압력 재차 증대



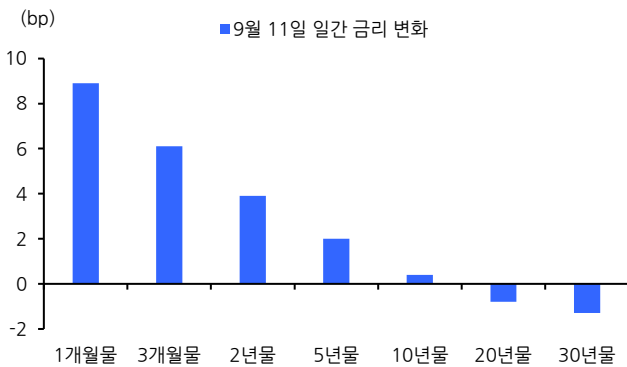
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 2> 미국 금리선물시장, 올해 연준 2차례 인상 반영 중



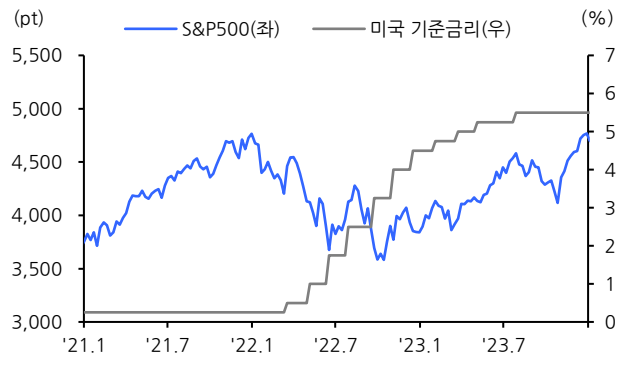
주: 미국 금리선물 시장에서 반영된 향후 연준의 기준금리 인상 확률
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> CPI 충격에도 미국채 장기물 금리 소폭 하향 안정



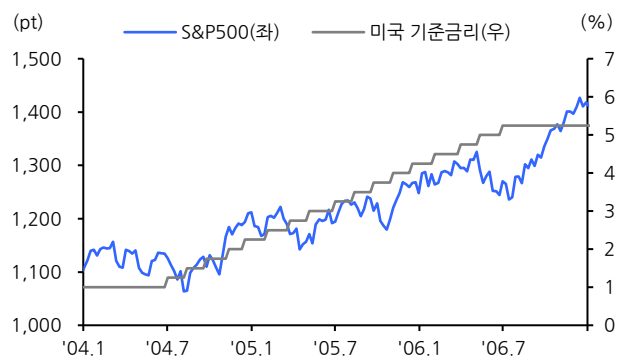
주: 9월 10일 대비 9월 11일 미국채 금리 일간 변화
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 2022년 연준의 급격한 금리 인상에 주가 조정



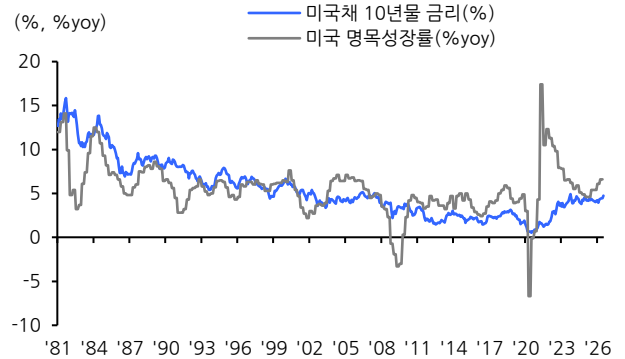
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 2004년 점진적 인상은 증시에 부담주지 않음



자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 6> 최근 미국채 금리 상승은 강한 미국 경제도 일부 반영



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.
-