



리서치센터 투자전략팀

| 투자전략/시황 Analyst 한지영, RA 유지윤



키움증권

9월 FOMC, 매파적이었지만 이를 감당할 수 있는 경기 및 증시 체력

15일(화) 미국 증시는 장 초반까지 중동 불확실성 완화 기대감에 따른 유가 하락, 9월 FOMC 이후 정책 불확실성 해소 기대감 등으로 강세를 보였으나, 실제 9월 FOMC에서 예상보다 매파적인 결과가 나온 여파로 상승분을 반납하며 끝내 하락세로 마감(다우 -1.21%, S&P500 -0.45%, 나스닥 -0.01%, 필라델피아 반도체 지수 +0.63%).

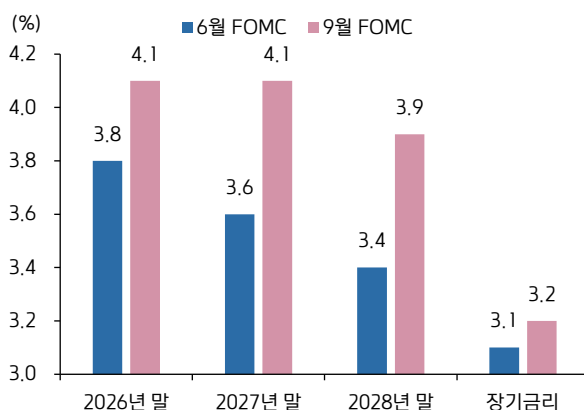
이번 9월 FOMC에서 금리인상은 이미 시장도 기정사실화했던 만큼 부차적인 사안이었으며, 관건은 일회성 인상 혹은 금리 인상 사이클 진입 여부였음. 그 가운데, 점도표, 경제전망, 케빈 워시 기자회견 모두 예상보다 매파적인 결과가 제시된 점이 FOMC 직후 미국 증시의 하락을 초래.

점도표상 2026년말 기준금리 중간값을 기존 3.8%에서 4.1%로 상향하면서 연내 추가 인상을 제시. 2027년말 중간값도 4.1%로 제시된 점은 현시점에서 추가 1회 인상을 한 이후 상당기간 높은 금리 수준을 유지할 것이라는 신호를 제공. 이 같은 점도표 상향 배경에는 긍정적인 경기 전망과 인플레이션 변화에서 기인. 실제로 26년 GDP 성장률 전망은 기존 2.2%에서 2.3%로 상향, 실업률은 기존 4.3%에서 4.1%로 하향한 반면, PCE는 기존 3.6%에서 3.7%로 상향. 연준이 경기 리스크를 감수하면서 금리를 인상하는 것이 아닌, 예상보다 강한 경제와 고용시장이 긴축을 감당할 수 있다는 판단이 개입된 것으로 보임.

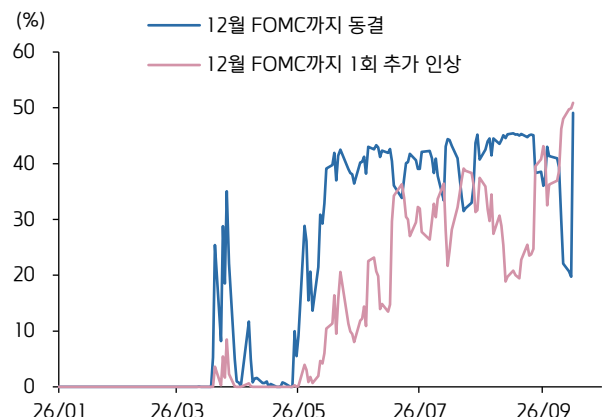
케빈 워시 의장 역시 “여름기간 물가 데이터에서도 기초적인 인플레이션 개선을 확인하기 어렵다”, “현재 금융여건은 광범위한 긴축 환경이라고 보기 어렵다”, “추가 인상을 예고한 것은 아니나, 가능성은 열어둘 것”이라고 밝히는 등 지난 8월말 잭슨홀 미팅에 이어 매파적인 색채를 드러냈던 상황.

결국, 연내 추가 1회 인상(12월 FOMC 유력) 가능성을 대비해야 하는 실정. 그러나 9월 FOMC 이후 2년물 등 단기물 금리가 상승했지만, 10년물 등 장기물 금리의 상승폭이 제한됐다는 점도 생각해볼 부분. 장기물 금리에는 연준의 긴축 및 인플레이션 우려가 선반영됐음을 보여주는 대목이기에, 주식시장 입장에서는 향후 매크로 변수에서 추가 25bp 인상 자체보다 10년물 금리 향방, 국제 유가 향방에 더 많은 가중치를 두고 가는 것이 적절함을 시사.

9월 FOMC에서 제시된 연준 점도표



12월 FOMC까지 연준의 추가 금리인상 확률 변화



출처: Fed, 키움증권 리서치센터

출처: FedWatch, 키움증권 리서치센터

일단 금일 국내 증시는 매파적이었던 9월 FOMC 여진을 소화하면서 변동성 확대 장세를 보일 것으로 예상. 이처럼 현재도 그렇고 올해 중간 중간 금리인상 우려가 부각될 때마다 증시 변동성이 확대된 데에는 높은 금리 수준 자체의 부담과 함께, 2022년 긴축 충격에 대한 학습효과도 작용한 것으로 판단. 지난 2022년의 공격적인 금리 인상(당시 17개월에 걸쳐 525bp 인상) 사이클 당시 S&P500은 고점 대비 최대 -25%, 코스피는 고점대비 최대 -35%를 겪었기 때문.

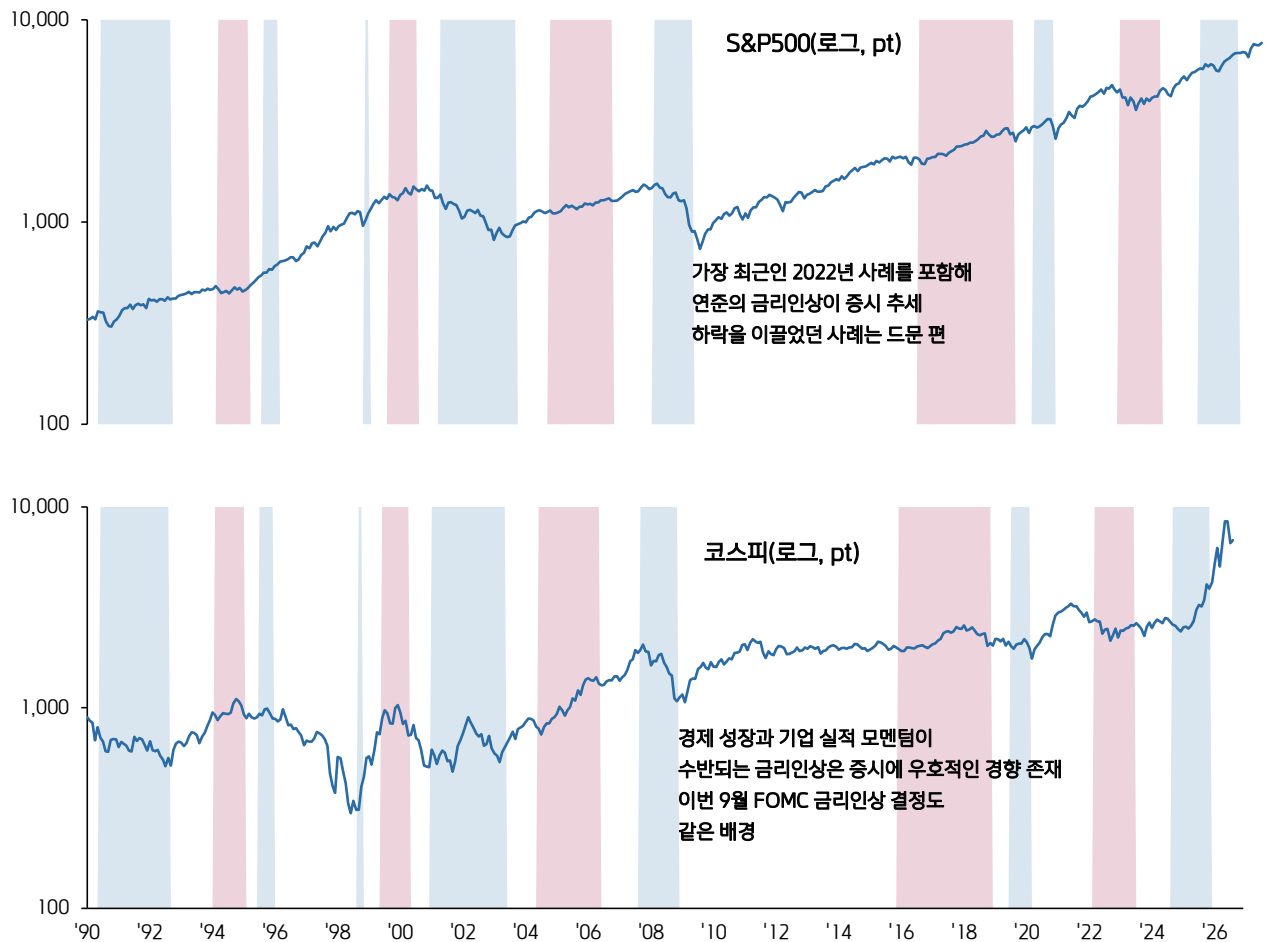
그러나 '22년 사례를 넘어 시계열을 확장해 연준의 정책 사이클과 주식시장을 살펴보면, 금리인상 자체가 증시의 추세 하락으로 이어진 경우가 많지 않았다는 점에 주목할 필요. 1994년 이후 연준 금리인상기는 총 6번 진행이 됐으며, 금리인상기 동안 S&P500의 평균 수익률은 +7.5%, 코스피의 평균 수익률은 +9.1%를 기록한 것으로 집계. 오히려 금리인하기 성과보다 높았다는 점도 눈여겨볼 부분(금리인하기 S&P500 평균 -0.1%, 코스피 +0.1%).

이는 금리인상이 주식시장에 호재라는 의미가 아니라, 통화정책의 방향보다 당시 경기와 이익 사이클이 주가에 더 큰 영향을 미쳤음을 보여주는 대목. 경제가 성장하거나 기업 이익 모멘텀이 견조한 상황 속에서 단행된 금리 인상은 기업에 할인율 부담에도 이익 증가가 이를 상쇄했던 것으로 판단. 반면, 침체나 금융시스템 불안에 대응하기 위해 금리를 인하했던 2001~03년, 2007~08년, 무역 분쟁과 코로나 팬데믹 등 외부 충격 대응 차원에서 인하했던 2019~20년에는 금리 하락보다 경기 및 이익 둔화가 주가 하락을 초래했던 것으로 판단.

연준의 첫 금리인상 이후의 흐름만 따로 분석을 해봐도 비슷한 결론이 도출. 1994년부터 현재까지 코스피 기준으로, 연준의 첫 금리인상 이후 코스피의 평균 수익률이 1개월 +1.4%, 3개월 +2.2%, 6개월 +3.9%를 기록했다는 점이 이를 뒷받침. 첫 인상 여부 자체보다는 이후 긴축의 강도와 이익 향방이 더 중요했음을 시사. 이런 측면에서 이번 9월 금리인상 역시 25bp 인상 그 자체를 국내 증시의 추세 훼손으로 해석하는 것은 지양할 필요.

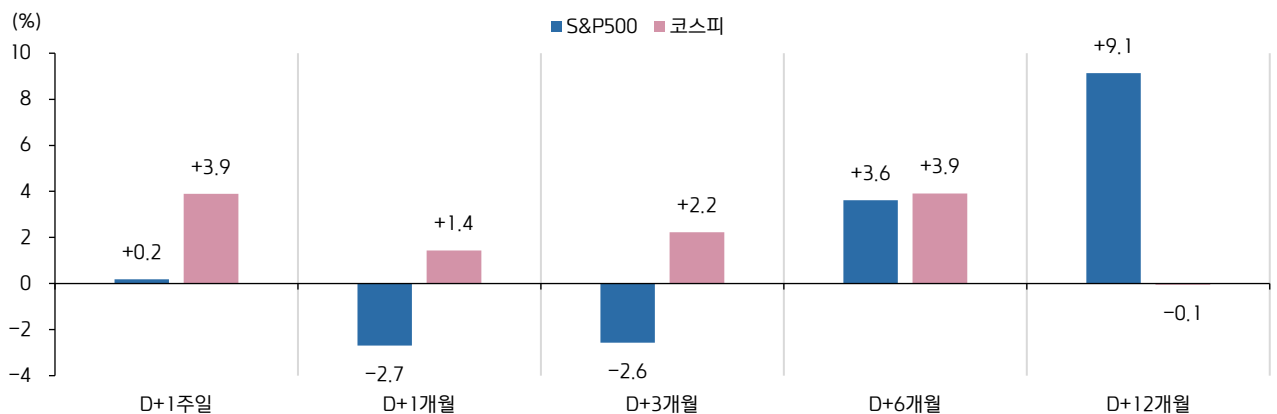
따라서 9월 FOMC 이후에는 미 10년물 금리의 향방에 더 무게중심을 두고 가는 것이 적절. 이제 중요한 것은 미국 10년물 금리 절대 레벨보다 상승 속도라고 판단. 10년물 금리가 5.0% 위에 있더라도 어느 정도의 속도로 상승을 하는지, 그 과정에서 이익 모멘텀이 유지되는지가 관건. 금리가 빠르게 상승하는 과정에서 그 충격으로 실적이 둔화된다면, 증시 조정으로 연결될 소지가 있기 때문.

연준의 정책 사이클(푸른색: 금리 인하기, 붉은색: 금리 인상기)과 주식시장의 관계



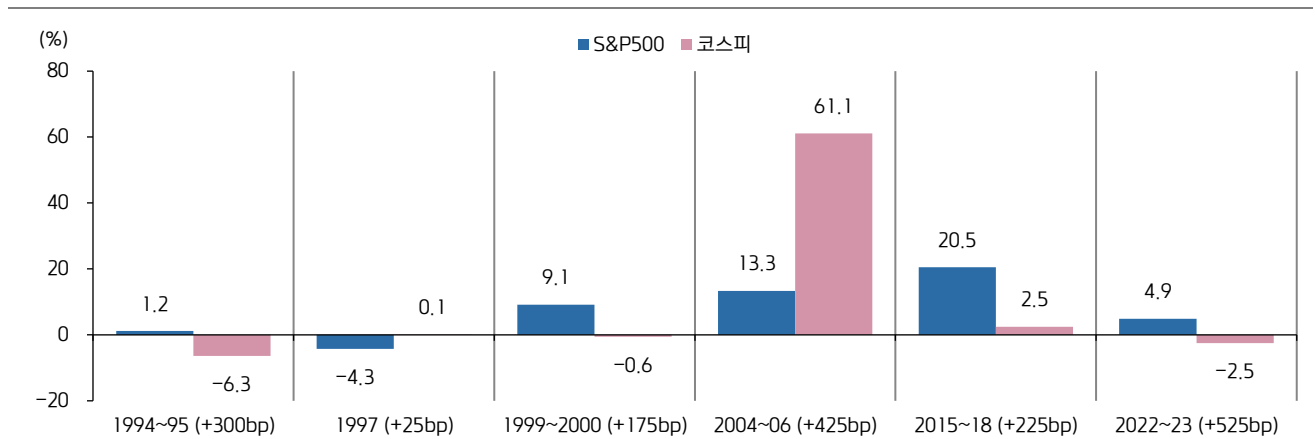
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

1990년 이후 연준의 첫 금리 인상 뒤 기간별 S&P500과 코스피 수익률 변화: 연준 첫 금리인상 이후만 놓고 분석을 해봐도 비슷한 결론에 도달, 첫 인상 여부 자체보다는 그 이후의 긴축 강도와 이익 방향성이 주가에 높은 영향력을 행사



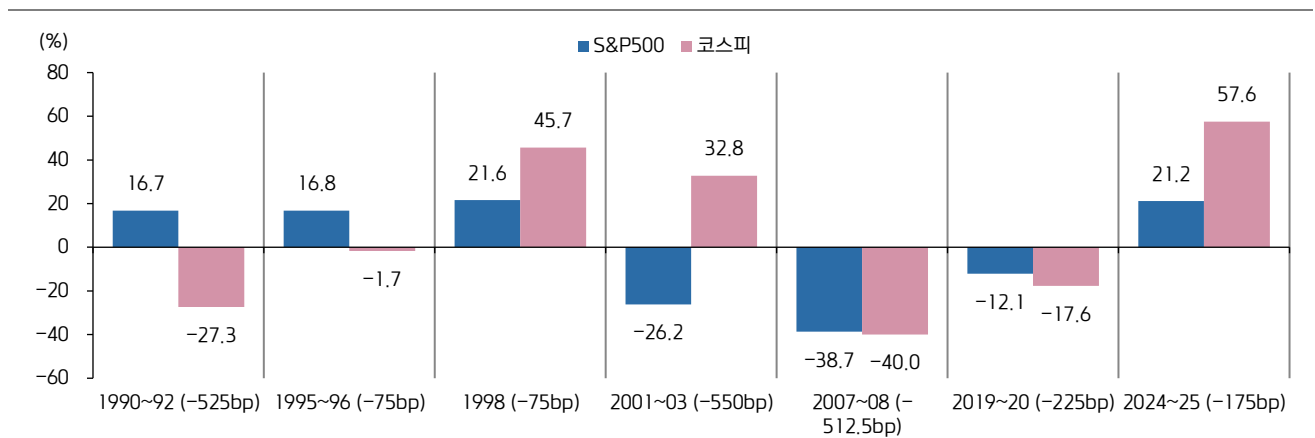
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연준 금리인상 사이클 당시 S&P500과 코스피의 수익률 변화



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연준 금리인하 사이클 당시 S&P500과 코스피의 수익률 변화



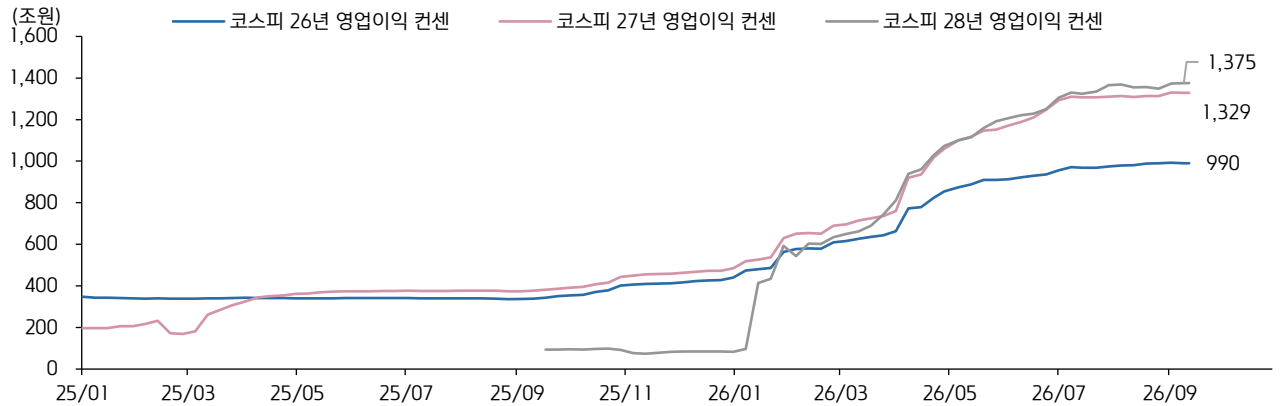
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

이런 측면에서 현재 코스피의 26년 영업이익 컨센서스가 990조원대 내외로 견조한 흐름을 보이고 있다는 점은 안도 요인. 물론 달러/원 환율 급락(2분기 평균 환율 1,502원대 → 3분기 평균환율 1,420원대, -5.0%)이 반도체, 자동차, 디스플레이 등 수출주들의 이익 전망에 부담으로 작용할 수 있음.

실제로 3분기 프리뷰 시즌에 진입하는 과정에서 일부 하우스들의 수출주 추정치 하향이 나타나는 움직임들이 포착되고 있으며, 이는 시간이 지날수록 3분기 컨센서스에 반영될 것으로 보임. 다만, 최근 환율 하락이 이미 주가와 실적 추정치에 일부 반영되기 시작한 만큼, 달러/원 환율이 현 수준에서 추가 급락하지 않는 한 환율의 실적 충격은 완화될 것으로 판단

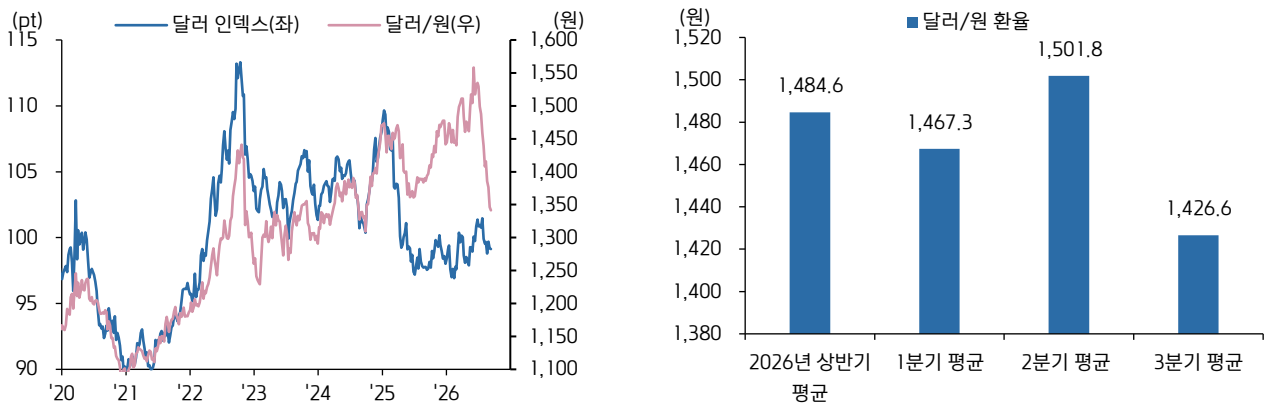
결론적으로, 이번 9월 FOMC는 예상보다 매파적이었던 만큼, 이번 주 남은 기간동안 변동성에 노출될 소지가 있음. 그러나 향후 장기금리 상승 속도 진정 및 3분기 실적시즌을 앞둔 코스피 이익 모멘텀이 유지되는 경로를 베이스로 가져가는 것이 타당. 따라서, FOMC 직후 시장의 해석이 충돌하는 과정에서 발생할 수 있는 변동성은 비중 축소보다 매수 기회로 활용하는 것이 대안. 업종 측면에서는 1) 금리 상승에 따른 멀티플 부담을 EPS 증가로 상쇄할 수 있는 반도체, IT 하드웨어 등 AI 인프라와 같은 이익 모멘텀 우위 업종, 2) 금리의 부정적인 주가 민감도가 낮으면서 수익률 방어력이 있는 금융(은행, 지주, 보험) 등 주주환원 업종으로 대응해 나가는 것이 적절.

코스피 26~28년 영업이익의 컨센서스 변화: 현재 코스피의 26년 영업이익의 컨센서스가 990조원대 내외로 견조한 흐름을 보이고 있다는 점은 안도 요인



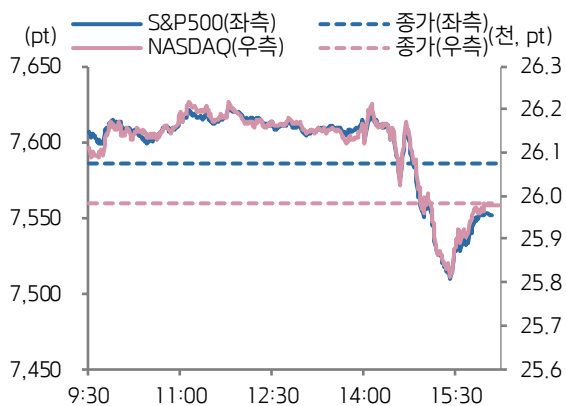
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러 인덱스와 달러/원 환율(좌), 달러/원 환율 분기 평균(우, 주간기준): 달러/원 환율 급락이 수출주들의 추정치 하향으로 연결되고 있는 중이나, 현 수준에서 추가 급락하지 않는 한 환율의 실적 충격은 완화될 전망



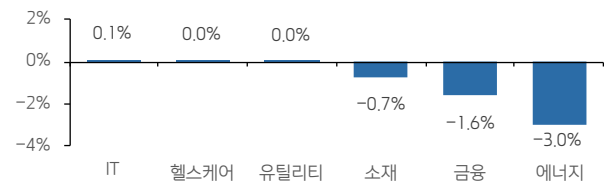
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

S&P500 & NASDAQ 일중 차트

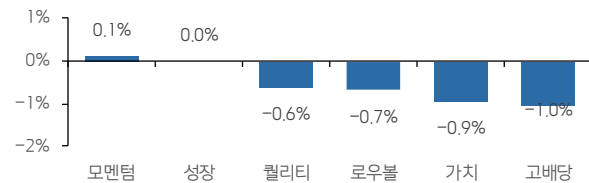


자료: Bloomberg, 키움증권

업종별 주가 등락률 상하위 3

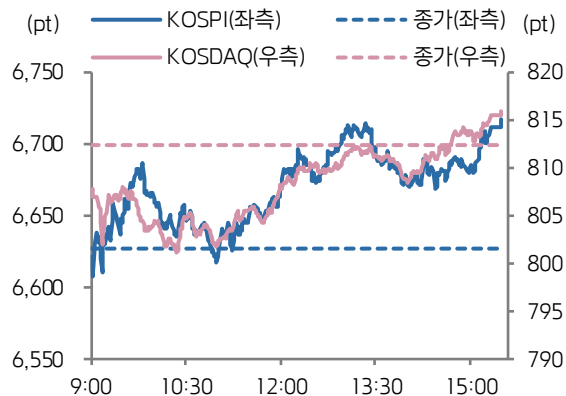


스타일별 주가 등락률

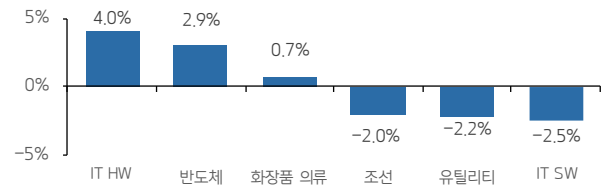


자료: Bloomberg, 키움증권

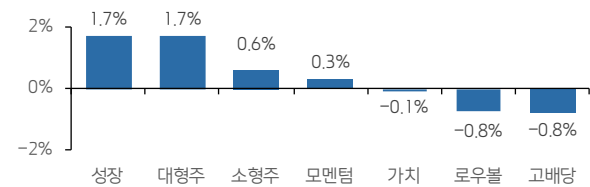
KOSPI & KOSDAQ 일중 차트



업종별 주가 등락률 상하위 3



스타일별 주가 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권

자료: Bloomberg, 키움증권

주요 종목

종목	종가	DTD(%)	YTD(%)	종목	종가	DTD(%)	YTD(%)
애플	332.41	+0.32%	+22.61%	GM	84.29	-1.27%	+4.34%
마이크로소프트	490.30	-1.37%	+2.02%	일라이릴리	1,137.82	+0.15%	+6.39%
알파벳	342.87	-0.61%	+9.76%	월마트	107.50	-0.55%	-2.9%
메타	673.31	+0.46%	+2.18%	JP모건	348.92	-1.01%	+9.82%
아마존	245.96	-0.99%	+6.56%	엑손모빌	163.32	-3.54%	+38.44%
테슬라	358.08	+0.42%	-20.38%	셰브론	211.54	-2.86%	+42.67%
엔비디아	213.90	+0.82%	+14.96%	제너럴일렉트릭	107.50	-0.5%	-2.9%
브로드컴	339.51	+0.07%	-1.54%	캐터필러	782.72	-0.1%	+37.47%
AMD	512.50	+1.65%	+139.31%	보잉	201.96	-3.69%	-6.98%
마이크론	926.55	-0.11%	+224.82%	넥스트에라	80.37	-0.9%	+2.3%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

주요 지수

주식시장				외환시장			
지수	가격	DTD(%)	YTD(%)	지수	가격	DTD(%)	YTD(%)
코스피	6,717.97	+1.37%	+59.41%	USD/KRW	1,376.05	+0.85%	-4.41%
코스피200	1,060.05	+1.69%	+74.93%	달러 지수	100.31	+0.7%	+2.03%
코스닥	815.98	+0.44%	-11.83%	EUR/USD	1.15	-0.68%	-2.39%
코스닥150	1,387.46	+0.54%	-10.33%	USD/CNH	6.71	+0%	-3.77%
S&P500	7,551.81	-0.45%	+10.32%	USD/JPY	156.26	+0.75%	-0.29%
NASDAQ	25,978.43	-0.01%	+11.77%	채권시장			
다우	51,461.90	-1.21%	+7.07%	가격	DTD(bp)	YTD(bp)	
VIX	17.71	+2.97%	+18.46%	국고채 3년	4.040	-5.7bp	+108.9bp
러셀2000	2,858.81	-0.4%	+15.19%	국고채 10년	4.537	-6.3bp	+115.2bp
필라. 반도체	11,246.11	+0.63%	+58.77%	미국 국채 2년	4.736	+7.3bp	+126.3bp
다우 운송	20,075.41	-2.78%	+15.66%	미국 국채 10년	5.023	+2.1bp	+85.6bp
				미국 국채 30년	5.361	-0.5bp	+51.7bp

상해종합	3,891.60	+0.71%	-1.95%	독일 국채 10년	3.507	-3.1bp	+65.2bp
항생 H	8,206.37	+0.02%	-7.94%	원자재 시장	가격	DTD(%)	YTD(%)
인도 SENSEX	74,336.45	+0.45%	-12.77%	WTI	102.43	-3.21%	+79.86%
유럽, ETFs	가격	DTD(%)	YTD(%)	브렌트유	105.83	-2.69%	+73.92%
Eurostoxx50	6,266.50	+0.48%	+8.2%	금	4,387.50	+1.26%	-2.44%
MSCI 전세계 지수	1,127.94	-0.16%	+11.17%	은	64.92	+1.66%	-8.05%
MSCI DM 지수	4,876.28	-0.23%	+10.06%	구리	650.90	+1.02%	+14.55%
MSCI EM 지수	1,686.54	+0.34%	+20.09%	BDI	3,360.00	-2.47%	+79.01%
MSCI 한국 ETF	175.54	-0.54%	+80.56%	옥수수	534.25	-0.28%	+16.02%
디지털화폐	가격	DTD(%)	YTD(%)	밀	730.75	+0.31%	+29.39%
비트코인	76,102.95	+0.3%	-13.17%	대두	1,320.50	+0.13%	+24.05%
이더리움	2,408.94	+0.12%	-19.1%	커피	281.55	-0.74%	-10.49%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

Compliance Notice

- 당사는 9월 16일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. -본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다. -본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.