

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

9월 FOMC: 금리인상 단행. 추가 긴축 우려 vs. 선반영된 불확실성

- 3년 2개월만에 25bp 금리인상. 매파적인 성명서 변화와 연준 의장 기자회견
- 선반영된 금리인상 우려, 통화정책 불확실성 정점 통과. 금리 상승 압력 완화
- KOSPI 6,600선 지지력 확보 이후 상승 재개. 실적 장세 돌입 = 밸류 정상화

9월 FOMC, 3년 2개월만에 25bp 금리인상 단행. 성명서 매파적 스탠스 피력

연준은 9월 16일 FOMC에서 정책금리를 25bp 인상해 3.75~4.00%로 상향했다. 23년 7월 이후 약 3년 2개월만의 첫 금리인상이며, 만장일치로 결정했다. 지금준비금 정책은 지속될 것임을 확인했다. 9월 FOMC 직전 FED Watch 기준 25bp 금리인상 확률을 93.5% 선반영했던 상황임을 감안할 때 시장에 충격변수는 아니었다.

하지만, 성명서 문구 변경의 방향성은 명확히 매파적이었다. 1) 인플레이션의 ‘공급 충격’ 귀책 문구를 삭제했고, 2) “국내 지출 견조(domestic spending has been resilient)” 문구가 추가되었다. 4) 이번 금리인상을 2% 물가 목표로의 “보다 이른 복귀(timelier return)”와 연결하는 문장이 추가되었다.

6월까지 인플레이션 고착을 “에너지 등 일부 부문의 공급 충격” 탓으로 설명하던 문구를 제거함에 따라 인플레이션을 공급측(일시적) 요인으로 정당화하던 서사를 접었다는 점에서 이번 성명서 문구 변화 중 가장 매파적인 신호로 판단한다. 한편, 8월 소매판매 +1.2% 반등과 맞물려, 강력한 경기 모멘텀과 함께 인플레이션에 수요측 압력이 있다는 인상 근거를 성명서에 반영했다고 볼 수 있다.

불확실성 부분의 서술은 “중동 분쟁”에서 “지정학적 상황”으로 일반화되었고, 설비 투자 평가는 “strong”에서 “robust”로 상향되었다. 고용 문구와 “The Committee will deliver price stability” 공약 문장은 유지되었다.

점도표 상황 조정. 26년 추가 금리인상은 기정사실화.

27년에도 금리 동결 또는 추가 금리인상 가능성 시사. 매파적 스탠스 피력

연준은 점도표(dot plot)에서 26년 연말 기준금리 전망치 중간값이 6월 3.8%에서 9월 4.1%로 상향되었다. 9월 금리인상 단행에 이어 10월, 12월 중 추가 금리인상 가능성을 시사했다. 특히, 점도표 분포도를 보면 연내 25bp 추가 금리인상은 12명, 50bp 추가 금리인상은 4명에 달했다. 전체 18명의 연준 위원 중 16명이 연내 추가 금리인상을 시사한 것이다.

27년 기준금리 중간값 또한 3.6%에서 4.1%로 상향조정되면서 기준금리 되돌림, 정상화 예상이 사라졌다. 18명 중 14명이 현 수준 이상을 시사했고, 특히, 4.25 ~ 4.5% 기준금리를 예상한 연준 위원이 8명에 달함에 따라 유가, 물가 수준에 따라 27년 추가 금리인상 가능성도 열려있다고 볼 수 있다.

위험 평가에 있어서는 PCE 인플레 상방 위험을 17명(전체 18명)의 연준위원이 지목했고, 실업률 위험은 ‘대체로 균형’에 17명 연준위원이 예상했다. 6월과 같은 구도이나 이번에는 행동(금리 인상)으로 이어졌다. 경제전망에 있어서는 GDP 성장률 전망과 물가 전망을 동반 상향 조정하면서 견고한 경기 상황 속에 물가 부담을 피력했다.

→ 다음 페이지에서 계속됩니다.

케빈 워시 기자회견에서도 계속된 매파적인 스탠스, 채권금리 상승, 증시 하락 반전

기준금리 인상 결정과 매파적인 점도표, 경제전망에도 불구하고 채권금리와 증시는 안정세를 보였다. 불확실성 해소, 안도심리 유입때문이라고 본다. 1) 50bp 추가 금리인상 가이던스가 2회 이상 중간값이라는 불확실성을 제어했고, 2) 30년물 채권금리 하락으로 통화정책에 대한 신뢰도 회복과 함께 금리인상을 통한 물가 안정 기대를 자극했다고 볼 수 있었다. 3) 나스닥은 반도체 중심으로 상승 폭을 확대하기도 했다.

하지만, 문제는 케빈 워시 의장의 기자회견이었다. 견조한 등락을 보이던 채권금리는 기자회견 내내 상승 폭을 확대했고, 주식시장은 하락 반전 이후 하락 폭을 확대해 나갔다.

케빈 워시 의장은 모두 발언에서 '인플레이가 너무 높고 너무 오래'되었고, '여름 지표는 기저 추세 개선을 말해주지 않는다', '기준이 충족되지 않았다', '금융여건을 제약적이라 보기 어렵다' 등 매파적인 스탠스를 피력, 2년물 국채금리 급반등에 트리거가 되었고, 증시는 상승폭을 줄였다.

Q&A에서도 금리가 충분히 제약적인가?라는 질문에 '인상 전 금리가 충분히 높았다고 말하기 어렵다'라는 답변을 하면서 25bp 금리인상 한 번이 그 평가를 크게 바꾸지 않다고 언급하면서 2년 물은 4.7%대로 급등, 10년물은 5% 돌파시도에 나섰고, S&P500은 마이너스 반전했고, 다우 지수는 -1%대 급락세를 보였다.

장기금리(10년물 5%)를 상승을 경제 강화, 자본 경쟁(AI 캐פק스 급증), 지정학적 리스크로 규정을 하면서 연준의 장기금리 안정 기대를 차단했고, '오늘 인상은 인플레이를 되돌리는 한 걸음(ONE STEP)', '물가안정은 5년 반 동안 잡히지 않았다', '물가 하락이 연준의 JOB ONE', '우리는 물가안정 목표를 달성할 것', '개별 유가 가격에 영향 못 주지만 2차·3차 효과 확산은 막겠다', '나는 포워드 가이던스 사업을 하지 않는다' 등의 발언을 이어가며 장 중 2년물 국채금리는 4.7%, 10년 물은 5%를 상회했고, 주식시장은 하락 폭을 확대해 나갔다.

통화정책 신뢰도 회복, 이번 금리인상의 최종 기준금리 수준은 하향 조정

KOSPI 6,600선 지지력 테스트는 낙폭과대 + 실적대비 저평가 업종 매수 기회

불안정한 금융시장 흐름 속에 미국채 30년물이 하락 마감했고, 장 마감 전 미국채 상승 폭 축소, 증시 하락 폭 축소가 전개되었다는 점은 주목할 부분이다. 이번 금리인상을 통해 통화정책과 물가안정에 대한 신뢰를 회복했음을 시사하는 한편, 그동안 금리인상을 기정사실화해왔고, 매파적인 금리인상 우려를 선반영해온데 따른 변화라고 생각한다.

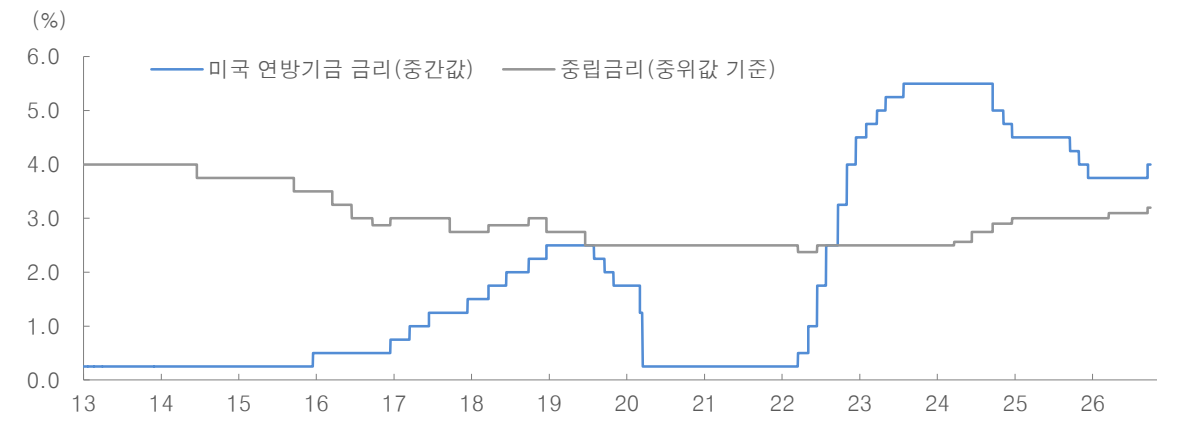
특히, FED WATCH 컨센서스에서조차 변화가 뚜렷하다. 지난 주말(9월 12일)에는 최종 네 번 금리 인상(26년 9월, 12월, 27년 3월, 6월)으로 기준금리 4.5 ~ 4.75%까지 인상을 예상했다. 하지만, 9월 FOMC 이후 27년 1월, 4월 두 번 추가 금리인상으로 27년 상반기 중 4.25 ~ 4.5% 수준에서 금리인상 종료로 예상하는 것으로 바뀌었다.

이번 9월 FOMC가 금리인상 여부보다 얼마나 더 금리인상을 할 것인가에 대한 답을 점도표를 통해 두 번 더(연내 1회 + 27년 유지)를 보여주었고, 시장에서는 연준의 점도표를 신뢰하기 시작했다. 이는 의미이자, 최종 금리에 대한 우려가 완화되었다는 것이다. 이로써 장기채 금리 상승 압력은 점진적으로 완화될 것으로 예상된다. 그동안 KOSPI 7,000 ~ 7,100선 상단 저항도 약해질 가능성이 높다.

매파적인 FOMC를 소화하는 과정에서 KOSPI 6,600선 지지력 테스트는 감안해야 할 것이다. 이는 선반영된 매파적인 통화정책 우려를 소화한 이후 본격적인 실적시즌 돌입에 대비하는 기회라고 본다. 9월말 마이크론 실적 발표, 10월 1일 한국 9월 수출입 지표, 10월초 삼성전자 실적 가이던스 공개 등이 예정되어 있다. 단기적으로는 7,000선 중후반, 긴 호흡으로는 8,000선 후반, 역사적 고점을 향하는 흐름에 대비할 필요가 있다. 선행 PERI 여전히 6배를 하회하는 상황에서 밸류에이션 정상화를 감안할 때 낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종인 IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 자동차, 2차전지, 전력기기 등을 주목할 필요가 있다.

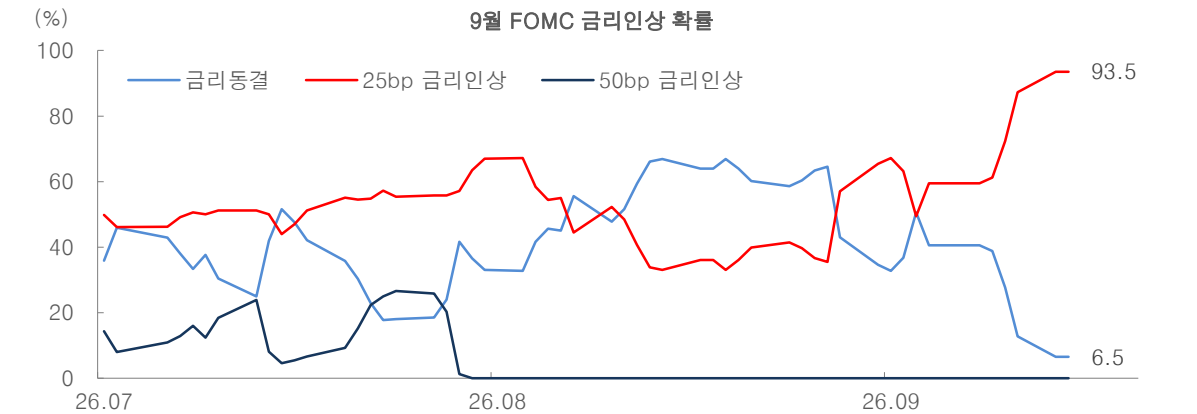
* 자세한 증시 흐름과 투자 전략에 대한 내용은 9월 21일 발간 예정인 [주간 킨텐전시 플랜] 참조

그림 1. 9월 FOMC, 3년 2개월만에 만장일치로 25bp 금리인상 단행



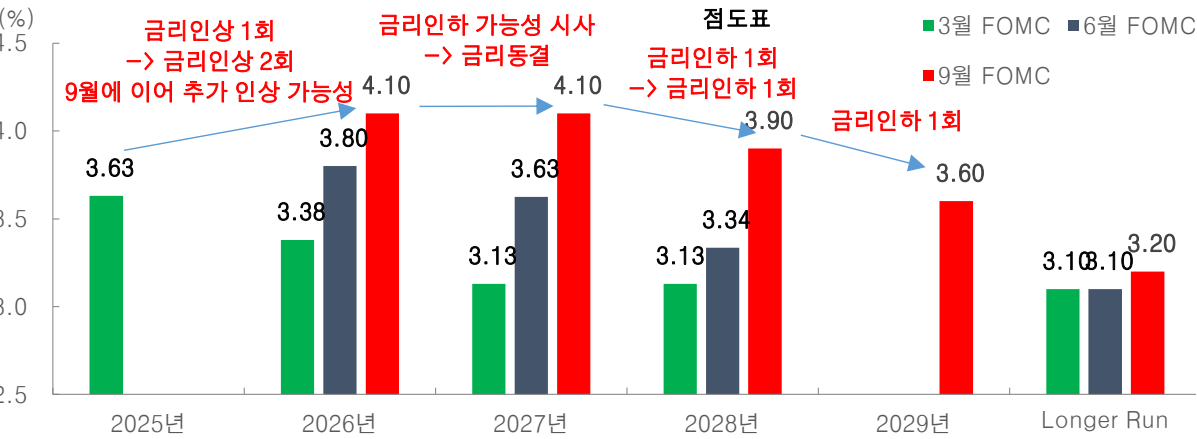
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 9월 FOMC 에서 25bp 기준금리 인상을 기정사실화했던 상황



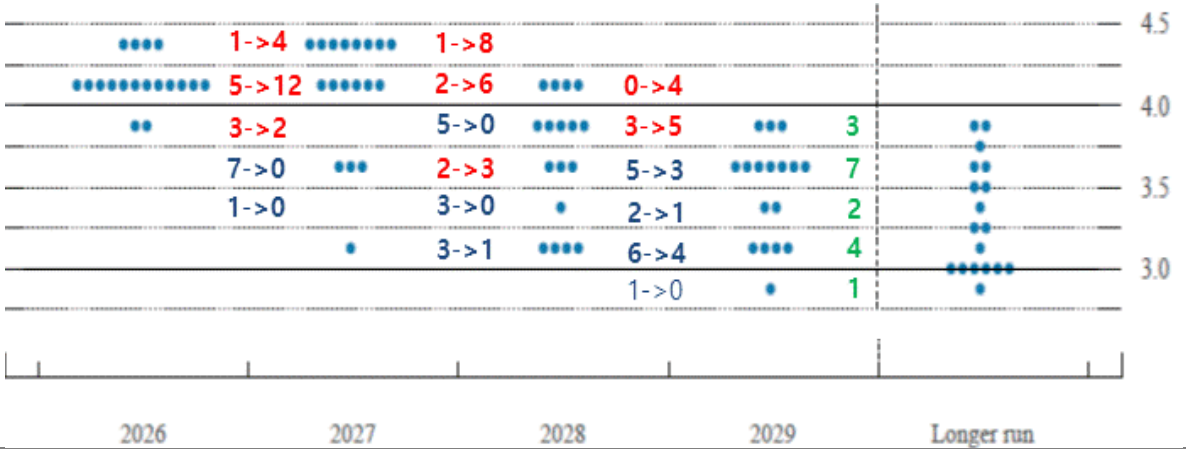
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 점도표는 매파적으로 상향 조정. 26년 추가 금리인상 가능성, 27년 금리동결 가능성 시사



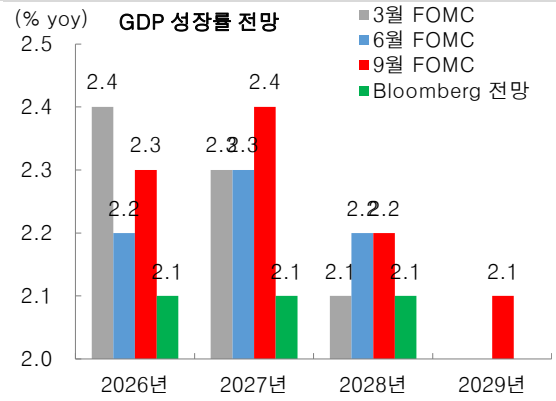
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 점도표 전반적인 상향 조정세 뚜렷. 26년 추가 금리인상 주장 연준 위원 16명에 달해... 27년 4.25 ~ 4.5% 예상 연준 위원 8명으로 27년에도 추가 금리인상 가능성 열려... 하지만, 27년 이후 금리인상 사이클 종료 시사



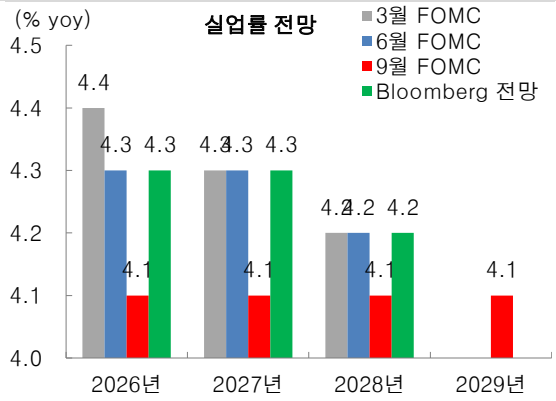
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 5. GDP 성장률 전망 26년, 27년 0.1%p 상향 조정 시장 컨센서스보다 경기 낙관 심리 강화



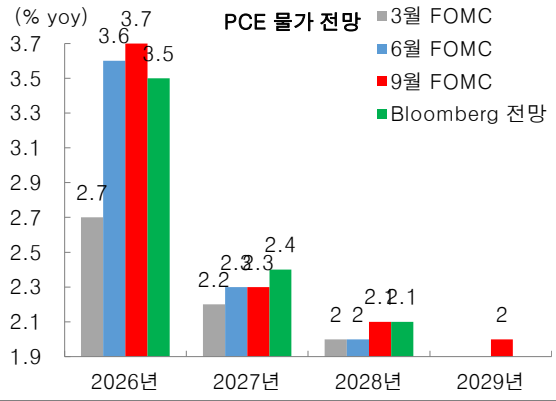
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 실업률 전망 26년 ~ 28년 4.1%로 레벨다운 블룸버그 컨센서스보다 견고한 고용 상황 판단



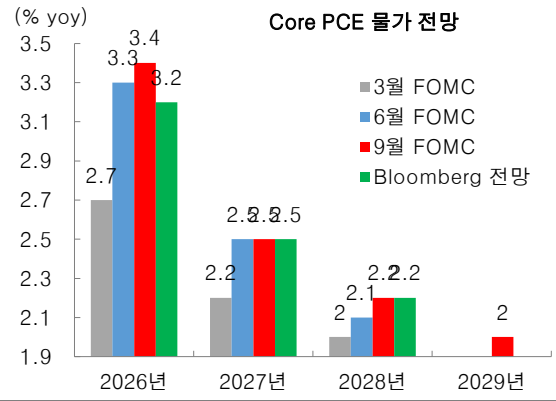
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. PCE 전망 26년 상향조정. 27년 유지 물가 리스크에 대한 경계 강한 상황



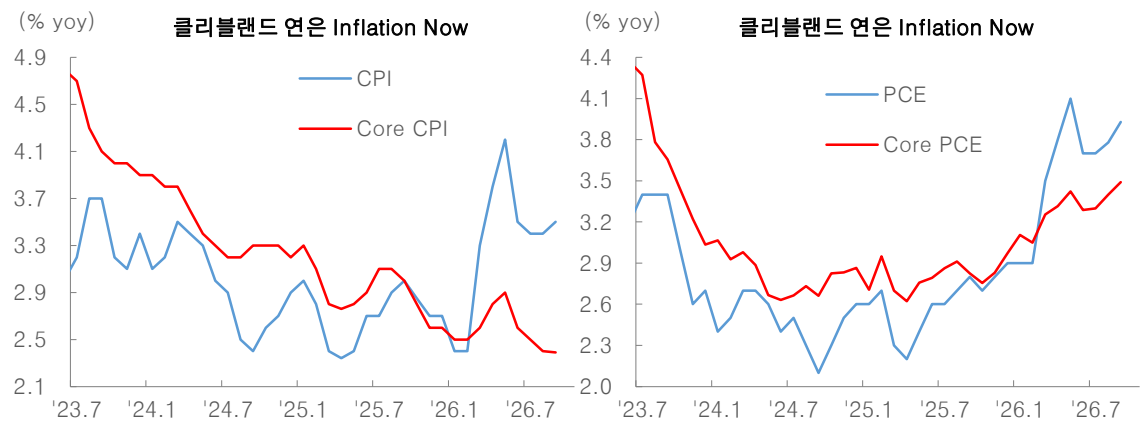
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. Core PCE 전망 26년 상향조정, 27년 유지 26년 물가 상방 압력 경계 강화



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 3월 이후 호르무즈 해협 봉쇄 여파로 유가 급등, 물가 상승 압력 확대 가능성 커져...



자료: US BLS, 클리블랜드 연은, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 지난 주말 최종 네 번 금리인상으로 기준금리 4.5 ~ 4.75%까지 인상 예상. 하지만, 9월 FOMC 이후 27년 상반기 중 4.25 ~ 4.5%로 금리인상 종료 예상. 선제적, 보험성 금리인하 기대가 유입된 결과로 판단

9월 12일						9월 17일					
CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES					
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2026-09-16	12.71%	87.29%	0.00%	0.00%	0.00%	2026-10-28	49.07%	50.93%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-10-28	0.00%	64.00%	36.00%	0.00%	0.00%	2026-12-09	0.00%	74.11%	25.89%	0.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	0.00%	99.04%	0.96%	0.00%	2027-01-27	0.00%	35.07%	64.93%	0.00%	0.00%
2027-01-27	0.00%	0.00%	60.00%	40.00%	0.00%	2027-03-17	0.00%	0.00%	67.21%	32.79%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.00%	1.86%	98.14%	0.00%	2027-04-28	0.00%	0.00%	35.07%	64.93%	0.00%
2027-04-28	0.00%	0.00%	0.00%	74.00%	26.00%	2027-06-09	0.00%	0.00%	1.04%	98.96%	0.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	0.00%	43.07%	56.93%	2027-07-28	0.00%	0.00%	0.00%	91.07%	8.93%
2027-07-28	0.00%	0.00%	0.00%	32.00%	68.00%	2027-09-15	0.00%	0.00%	0.00%	85.63%	14.37%
2027-09-15	0.00%	0.00%	0.00%	26.00%	74.00%	2027-10-27	0.00%	0.00%	0.00%	89.07%	10.93%
2027-10-27	0.00%	0.00%	0.00%	26.00%	74.00%	2027-12-08	0.00%	0.00%	28.16%	71.84%	0.00%
2027-12-08	0.00%	0.00%	0.00%	34.09%	65.91%						

자료: FED Watch, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 11.9월 FOMC 및 케빈 워시 의장 기자회견 주요내용

1. 통화정책 및 표결

- **금리 정책:** FOMC는 연방기금금리 목표 범위를 25bp 인상해 3.75~4.00%로 결정. 2023년 7월 이후 약 3년 만의 첫 금리 인상이자 워시 의장 체제에서 첫 정책금리 변경. 은행 시스템 내 충분한 지급준비금, 즉 ample reserves 체제는 유지
- **12대0 만장일치 인상:** 7월 회의에서 베스 해맥·닐 카시카리·로리 로건 총재가 25bp 인상을 주장하며 9대3으로 갈렸던 것과 달리, 9월에는 12명의 위원이 모두 금리 인상에 동의. 7월의 매파적 소수의견이 위원회 전체의 정책결정으로 수렴
- **인상의 성격:** 워시 의장은 이번 조치를 기존 정책에 남아 있던 ‘일정 부분의 완화(dose of accommodation)’를 제거한 결정이라고 설명. 현재 광범위한 금융·신용 여건이 긴축적이라고 보기 어렵다는 판단이 위원회 내에서 폭넓게 공유됐다고 언급
- **7월 이후 판단 변화:** 지난 7주 동안 1) 미국 경제가 예상보다 강해졌고, 2) 여름철 인플레이션 흐름이 연준의 기준을 충족할 만큼 개선되지 않았으며, 3) 지정학적 환경에 대한 판단이 달라졌다는 점을 금리 인상으로 전환한 세 가지 배경으로 제시
- **추가 인상 미확약:** 이번 인상이 일반적인 연속 금리 인상의 시작인지는 명확히 하지 않음. 워시는 향후 정책결정을 미리 판단하지 않겠다며 포워드가이던스를 거부했고, 매 회의 당시의 경제 상황과 추세를 바탕으로 판단하겠다는 입장을 유지

2. 성명서 및 정책 기초

- **경제활동 평가:** 미국 경제는 높은 지정학적 불확실성에도 견조한 속도로 성장하고 있다고 평가. 9월 성명서에는 새롭게 “국내 지출은 견조하다(domestic spending has been resilient)”는 문구가 추가돼 내수의 회복력을 명시
- **설비투자 평가 상향:** 생산성 증가세는 강하다는 판단을 유지한 가운데, 기업 설비투자 표현을 기존 ‘strong’에서 ‘robust’로 상향. 미국 경제의 성장 및 투자 모멘텀에 대한 평가가 이전보다 강화
- **노동시장 평가:** 고용 증가세가 노동력 증가 속도와 대체로 보조를 맞추고 있으며 실업률도 큰 변화 없이 안정적이라고 진단. 워시는 실업률 약 4.1%와 실업수당 청구, 구인건수 등을 근거로 노동시장이 대체로 완전고용에 부합한다고 평가

- **인플레이션 문구 변화:** 기존 성명서에서 인플레이션 상승 배경으로 언급했던 “에너지 등 일부 부문의 공급 충격” 문구를 전면 삭제. 9월에는 단순히 “인플레이션은 여전히 높은 수준”이라고 기술해 공급 충격을 별도로 강조하지 않음
- **‘보다 이른 복귀’ 신설:** “오늘의 정책 조치는 위원회의 2% 목표로 보다 이른 복귀(timelier return)를 지원할 것”이라는 문장을 새롭게 추가. 금리 인상과 물가 목표 복귀를 성명서에서 직접 연결
- **물가안정 의지 유지:** 워시 체제 이후 사용해온 “The Committee will deliver price stability” 문구를 그대로 유지. 7월까지 반복했던 물가안정 의지를 이번에는 실제 금리 인상 조치로 연결

3. 워시 의장 모두발언 핵심

- **미국 경제 강화 판단:** 워시는 신규 고용과 민간부문 소득, 기업 설비투자 등 주요 경제지표가 최근 몇 달 동안 개선됐다고 미국 경제가 약화가 아니라 오히려 강화되고 있다고 평가
- **금융여건 비긴축 판단:** 잭슨홀에서 밝힌 것처럼 현재의 광범위한 금융여건을 긴축적이라고 표현하기 어렵다는 입장을 유지. 이번 회의에서도 위원들 사이에 이러한 판단이 폭넓게 공유됐으며, 이를 근거로 완화적 성격 일부를 제거했다고 설명
- **물가가 정책의 중심:** 노동시장이 대체로 완전고용 상태에 있는 반면, 인플레이션은 5년 넘게 목표를 웃돌고 있어 현재 연준의 주된 초점은 물가안정 측면이라고 강조. “인플레이션은 너무 높고, 너무 오랫동안 높았다”고 평가
- **여름 물가 개선 불충분:** 최근 물가지표를 바탕으로 8월 전체 PCE 약 3.6%, Core PCE 약 3.2%, Core CPI 약 2.4%로 추정. 6개월 및 12개월 기준으로 3% 이상의 상승률을 보이는 품목이 여전히 많아 기저 물가 흐름이 의미 있게 개선됐다고 보기 어렵다는 입장
- **원자재 가격 경계:** 잭슨홀에서 강조했던 것처럼 원자재 가격도 지속적으로 살펴봐야 한다고 언급. 최근 주요 투입재 가격 상승이 이어지고 있어 상품가격 상승이 광범위한 물가 압력으로 확산되는지 주시할 필요가 있다고 설명
- **정책 행동 기준:** 잭슨홀에서 특정 금리 결정을 약속한 것이 아니라 정책적 규율을 약속했다며, 기저 인플레이션이 2% 목표를 향해 ‘분명하게, 충분한 속도로’ 움직여야 한다는 기준이 아직 충족되지 않았다고 판단. 이에 9월 인상을 결정

4. 인플레이션 및 금리 경로

- **단일 지표 의존 경계:** 8월 CPI나 당일 발표된 소매판매 등 하나의 지표에 따라 정책을 결정하지 않는다는 입장을 재차 강조. “**추세가 중요하고 개별 데이터는 잡음이 많다**”며 데이터 포인트 의존을 위험한 집착이라고 평가
- **7월 대비 물가 판단 유지:** 잭슨홀 당시 여름철 인플레이션 흐름이 연준의 기준을 통과하지 못하고 있다고 판단했으며, 이후 그 판단을 뒤집을 만한 새로운 정보가 거의 없었다고 설명
- **공급 충격 대응:** 연준이 유가나 식료품 등 개별 가격 자체를 직접 낮출 수는 없다고 인정. 다만 **특정 상대가격 상승이 다른 품목으로 확산되거나 2차·3차 물가 상승 효과로 이어지는 것은 통화정책으로 차단해야 한다는 입장**
- **연속 인상 미확약:** 일반적으로 첫 금리 인상 이후 연속 인상이 뒤따른다는 질문에도 **향후 경로에 대한 포워드가이드를 제공하지 않겠다고 명확히 선을 그음**. 이번 결정만으로 다음 회의의 인상 여부를 판단해서는 안 된다는 입장
- **중립금리 활용 제한:** 중립금리는 실질균형금리를 이해하는 데 유용한 학문적 개념이지만, **현재 정책금리를 결정하는 과정에서 직접적인 운영상 기준으로 사용하지는 않는다고 설명**
- **SEP 금리 전망:** FOMC 참가자 중간값 기준 적절한 **연방기금금리는 2026년 말 4.1%, 2027년 말에도 4.1%**로 제시. 다만 워시는 개인 전망을 제출하지 않았으며, 점도표와 SEP를 자신의 포워드가이드로 해석해서는 안 된다는 입장

5. SEP 및 위원회 내부 논의

- **성장률 전망:** SEP 중간값 기준 **실질 GDP 성장률은 2026년 +2.3%, 2027년 +2.4%**로 제시. 미국 경제의 견조한 성장세가 이어질 것으로 전망
- **물가 전망:** 전체 PCE 인플레이션은 2026년 +3.7%에서 2027년 +2.3%로 하락할 것으로 예상. 다만 2% 목표 복귀에는 시간이 필요한 것으로 전망
- **고용 전망:** 실업률은 약 4.1% 수준을 유지할 것으로 예상. 워시는 노동시장 위험이 현재 크게 확대된 상황은 아니며, 인플레이션을 낮추기 위해 노동시장에 의도적으로 피해를 줄 필요도 없다고 강조

- **위험 균형:** FOMC 참가자들은 **인플레이션 위험은 상방에 치우쳐 있는 반면 노동시장 위험은 대체로 균형적**이라고 판단. 이에 현재 정책의 중심을 물가안정에 둘 수 있다는 논리
- **개인 전망 미제출:** 위시는 6월과 마찬가지로 **자신의 SEP 전망과 점도표를 제출하지 않음**. 공개된 전망은 18명의 다른 참가자 전망을 의장으로서 전달한 것일 뿐 자신의 정책 경로를 의미하지 않는다고 강조
- **만장일치의 성격:** 7월에는 인상을 주장한 세 명과 동결을 지지한 위원들 사이에 정책수단·시점에 대한 이견이 있었지만, **9월에는 경제 강세와 물가 개선 부족에 대한 판단이 수렴되면서 만장일치 인상으로 전환**

6. 포워드가이던스 및 시장 커뮤니케이션

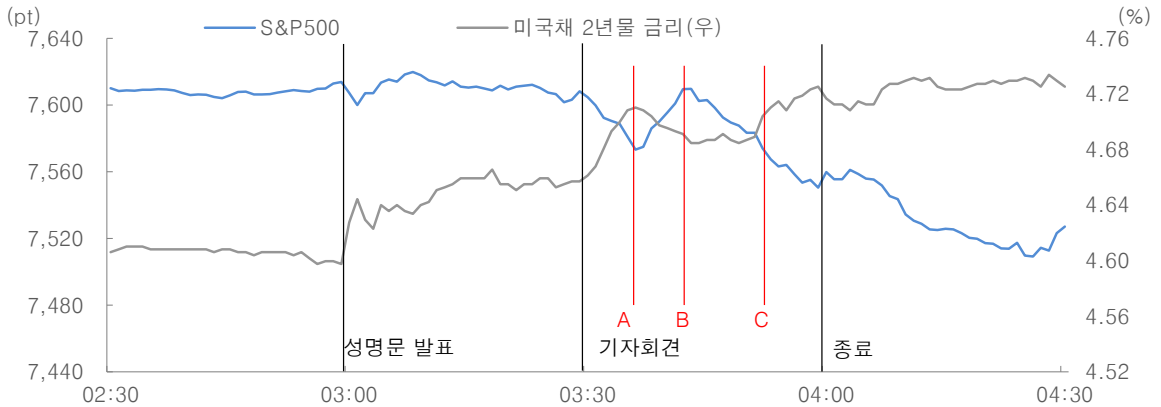
- **포워드가이던스 부재 유지:** 9월 성명서에도 향후 금리 경로와 관련한 문구를 추가하지 않음. 금리를 올렸지만 다음 회의의 행동을 미리 제시하지 않는 위시식 **‘최소 커뮤니케이션’** 기조를 유지
- **시장 주도 인상 부인:** 시장이 회의를 앞두고 약 90% 수준의 인상 가능성을 반영했다는 질문에 **“오늘 결정은 우리의 결정”**이라고 강조. 시장가격을 참고하지만 시장이 FOMC 결정을 이끈 것은 아니라고 설명
- **시장 신호 활용:** 국채와 금융시장 가격은 중요한 정보원이며, 연준은 시장이 경제성장·인플레이션·금융여건을 어떻게 판단하는지 관찰. 다만 **시장가격이 정책결정을 구속하는 것은 아니라는 기존 입장을 유지**
- **개별 지표보다 반응체계 변화:** 시장과 언론이 CPI 등 특정 경제지표 발표 하나에 지나치게 집중해 왔다고 평가. 앞으로 시장이 **현재 연준은 하나의 데이터보다 경제 전반의 추세를 바탕으로 결정한다는 점을 이해하게 될 것**이라고 설명
- **SEP와 의장 전망 구분:** SEP상 2% 인플레이션 복귀 시점이 늦다는 지적에 대해 **SEP는 자신의 전망이 아니라 다른 위원들의 전망**이라고 선을 그음. 자신의 역할은 미래 경로를 제시하는 것이 아니라 실제 상황에 따라 정책을 결정하는 것이라고 강조
- **연준 독립성:** 트럼프 대통령의 금리 인하 요구와 관련해서는 구체적인 대화 내용을 공개하지 않으면서, **연준 독립성이란 각 기관이 자신의 권한과 역할에 머무는 것**이라고 설명. 무역·재정정책과 통화정책의 역할을 구분

7. 경제 성장·노동시장·AI 및 정책수단

- **장기금리 상승 원인:** 최근 미국 장기금리 상승을 1) **미국 경제의 강화**, 2) AI·하이퍼스케일러 설비투자 확대에 따른 **자본 수요 및 자금조달 경쟁**, 3) **지정학적 리스크** 등 세 가지 요인으로 설명
- **기업투자와 자본 경쟁:** AI를 중심으로 기업 설비투자가 크게 늘어나고 하이퍼스케일러들이 대규모 자금을 조달하면서 **민간 자본수요 증가가 국채금리 상승의 일부를 설명할 수 있다고 평가**
- **완전고용과 물가안정:** 현재 실업률은 대체로 완전고용에 부합하며 **물가안정과 완전고용이 중기적으로 서로 충돌한다고 보지 않는다는 기존 입장을 유지**. 물가를 낮추기 위해 의도적으로 노동시장을 훼손할 필요는 없다고 설명
- **취약계층과 물가안정:** 금융자산이나 주택·퇴직연금 자산을 충분히 보유하지 않고 임금소득에 크게 의존하는 계층일수록 높은 인플레이션의 영향을 크게 받는다는 **안정적인 물가가 실질임금과 구매력을 높이는 데 중요하다고 강조**
- **AI의 수요·공급 영향:** AI가 현재 경제의 수요 측면뿐 아니라 장기적으로 공급 측면에도 영향을 미칠 수 있는 **핵심 변수**라고 평가. 연준의 역할은 AI 규제 방향을 결정하는 것이 아니라 AI 확산이 성장·생산성·물가와 통화정책에 미칠 경제적 영향을 분석하는 것이라고 설명
- **AI 태스크포스:** AI가 향후 통화정책 환경에 미칠 영향을 분석하기 위한 **태스크포스를 구성했으며 연말까지 결과를 보고할 계획**이라고 언급. 규제와 산업정책에 대한 결정은 다른 정부기관의 역할이라는 입장
- **지속 가능한 성장 강조:** 이번 금리 인상은 경제성장을 억제하는 것 자체가 목적이 아니라 물가안정을 통해 현재의 강한 경제성장이 보다 지속 가능하고 장기간 이어질 수 있는 환경을 만드는 조치라고 설명

자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 12. S&P500, 미국채 2년물 등락에서 의미있었던 케빈 워시 연준의장 기자회견 내용, 포인트



성명문 발표

기준금리를 25bp 인상해 3.75~4.00%로 결정, 12대 0 만장일치
 경제활동은 견조한 속도로 확장 중, 국내 지출도 견조. 생산성 증가가 강하고 자본투자도 활발하다고 평가
 고용 증가가 노동력 증가를 따라가고 실업률은 큰 변화가 없다고 평가
 인플레이션은 여전히 높은 수준이며, 이번 인상이 2% 물가 목표로 보다 신속한 복귀를 지원할 것임을 강조

워시 연설 미국 경제는 신규 고용·민간소득·기업투자 개선에 힘입어 강화되고 있으며 노동시장도 양호하다고 평가
 반면 인플레이션은 5년 넘게 목표를 웃돌고 있어 현재 정책의 주된 초점은 물가안정이라고 강조
 여름 물가지표에서도 기저 인플레이션의 의미 있는 개선은 확인되지 않았다고 진단
 기저 물가가 2% 목표를 향해 명확하고 충분한 속도로 둔화해야 한다는
 잭슨홀 기준이 아직 충족되지 않았다고 판단
 광범위한 금융여건 역시 긴축적이라고 보기 어렵다며 물가 대응 필요성을 재확인

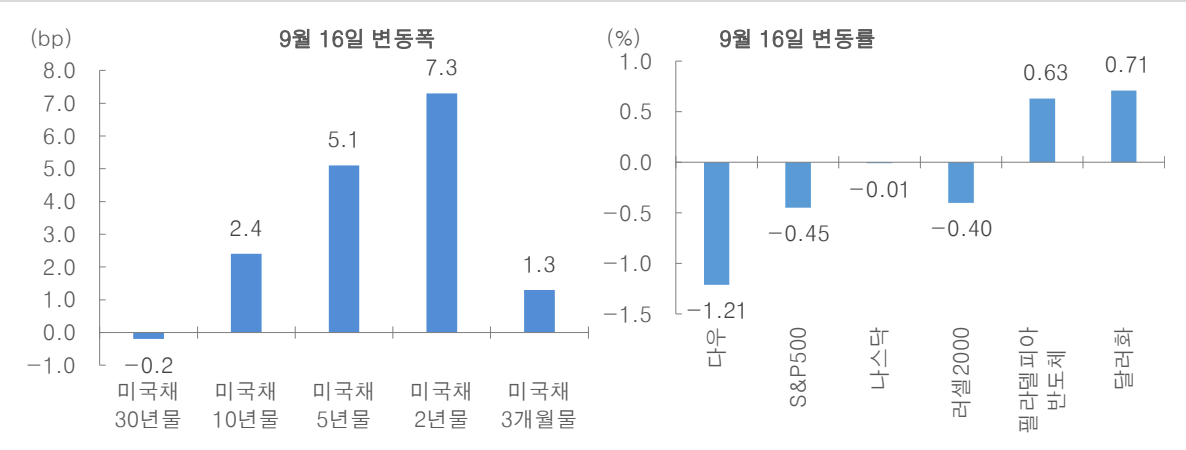
A 기저 인플레이션이 목표로 분명하고 충분한 속도로 움직인다는 기준이 충족되지 않았다고 선언
 만장일치 인상이 2% 목표로의 보다 이른 복귀(timelier return)를 위한 결정이라고 강조
 올해 GDP +2.3%, 내년 +2.4%, PCE는 올해 3.7%에서 내년 2.3%로 둔화될 것
 워시는 포워드가이드언스를 제공하지 않고, 향후 결정을 미리 판단(prejudge)하지 않겠다고 선언

B 미국 경제가 예상보다 강해졌고, 여름철 인플레이션 흐름은 연준의 기준을 통과하지 못했으며,
 지정학적 위험 판단도 변화
 물가 판단을 뒤집을 만한 정보가 거의 없었다며 경기 강세에도 인플레이션 대응을 지속해야 한다는 논리

C 최근 데이터를 통해 미국 경제가 실제로 강화됐고 기저 성장률도 높아짐
 문제는 여전히 인플레이션이라고 강조하며 물가안정이 5년 반 넘게 충분히 달성되지 못했다고 지적
 이번 인상을 2% 목표로 보다 빠르게 복귀하기 위한 조치이자
 기존 정책의 완화적 성격 일부를 제거한 결정이라고 재차 규정

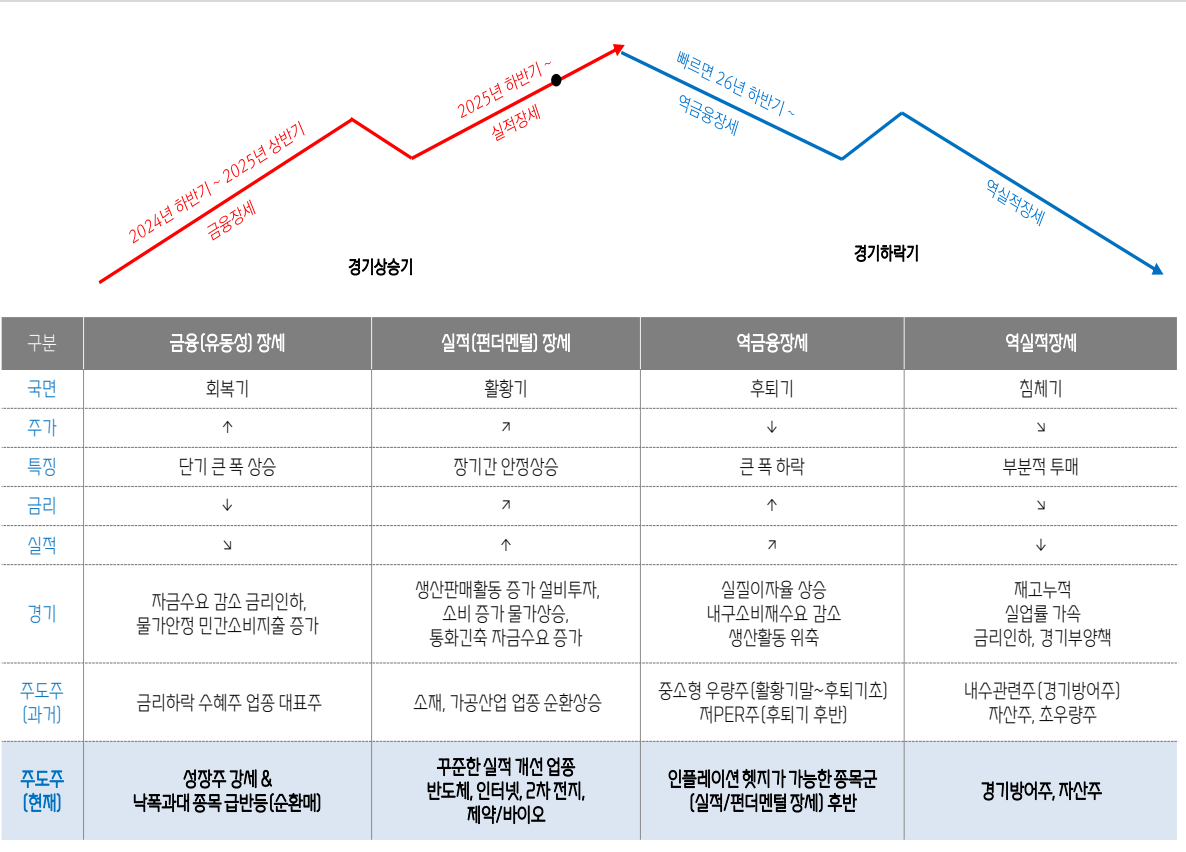
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국 증시는 케빈 워시 연준 의장 기자회견 동안 하락 반전 & 낙폭확대. 이후 마이너스 폭 축소 & 반도체 플러스 반전/폭 확대. 채권금리와 달러화는 성명서 공개 이후 하락세를 보였지만, 기자회견 동안 상승 반전, 폭 확대



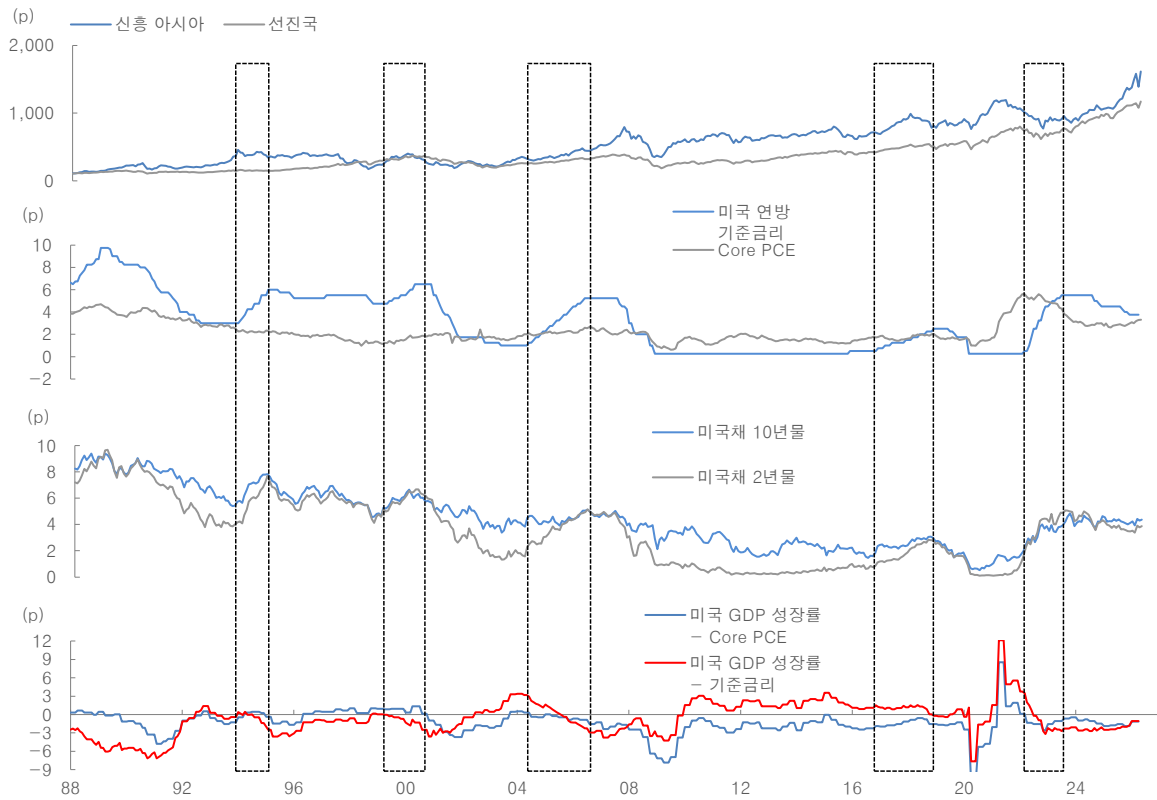
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 현재 글로벌 금융시장은 실적 장세 후반부를 향해 가는 중. 이 과정에서 경기/실적 호조로 인한 금리 상승은 노이즈. 역금융장세로 전환 과정에서 고점 통과, 상승 탄력 약화는 불가피. 그 전까지 경기/실적 모멘텀이 중요



자료: 대신증권 Research Center

그림 15. 역금융 장세 전환, 금리인상 ≠ 하락 추세 반전. 핵심은 성장 모멘텀 > 물가, 금리 상승 압력 여부
1990년대와 2000년대 금리인상 = 증시 강세. 펀더멘털 동력이 강했기 때문
22년은 성장 모멘텀보다 물가, 금리 상승 압력이 강했던 상황



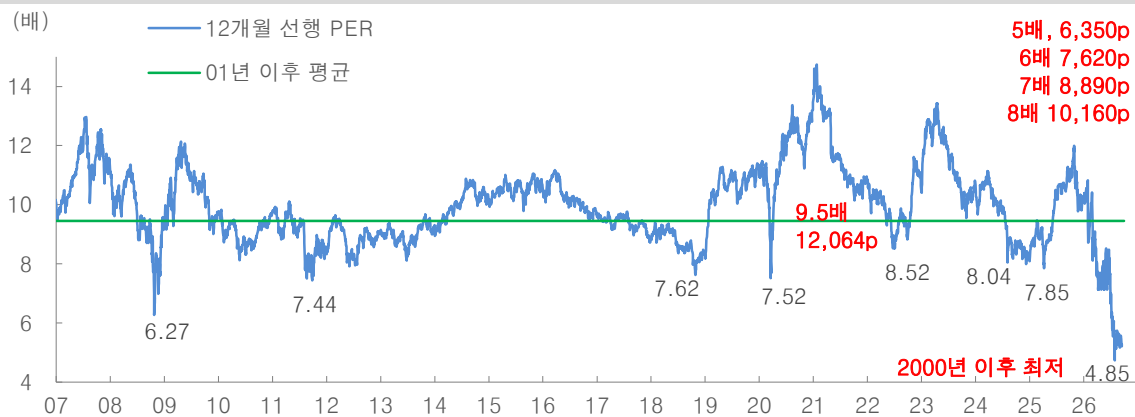
자료: 대신증권 Research Center

그림 16. 통화정책 이벤트 종료 이후 실적 장세로 전환 예상



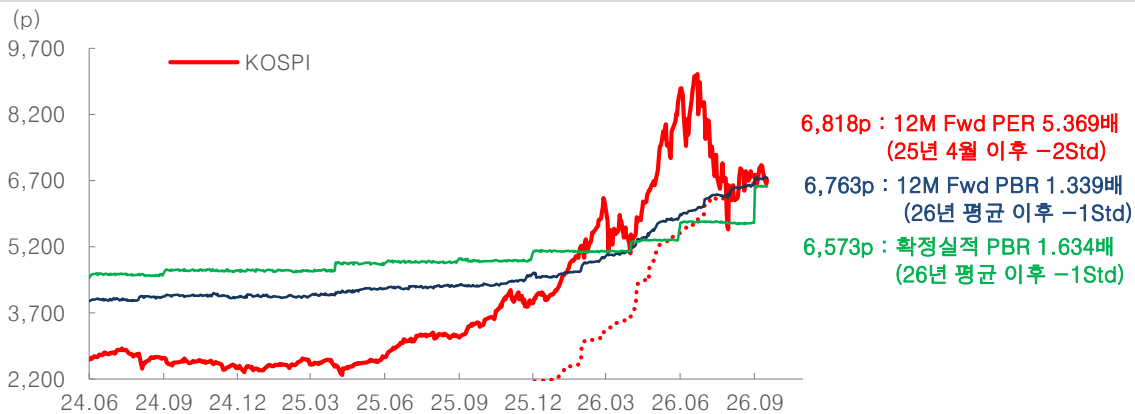
자료: 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 17. KOSPI 12개월 선행 PER 여전히 6배 이하. KOSPI 밸류에이션 정상화만으로도 9,000선대 진입 가능



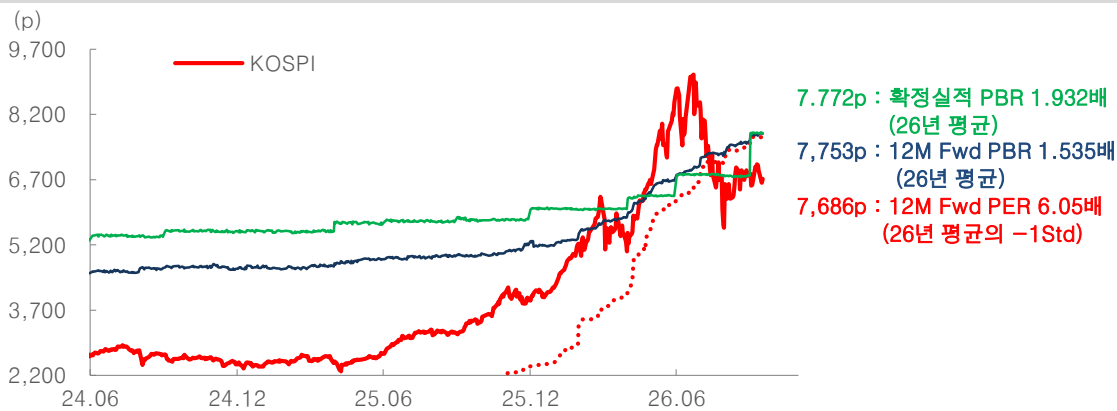
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. KOSPI 6,600 ~ 6,800선 돌파 및 안착 국면 진행 중. 6,600선 이탈시 적극 비중확대 기회



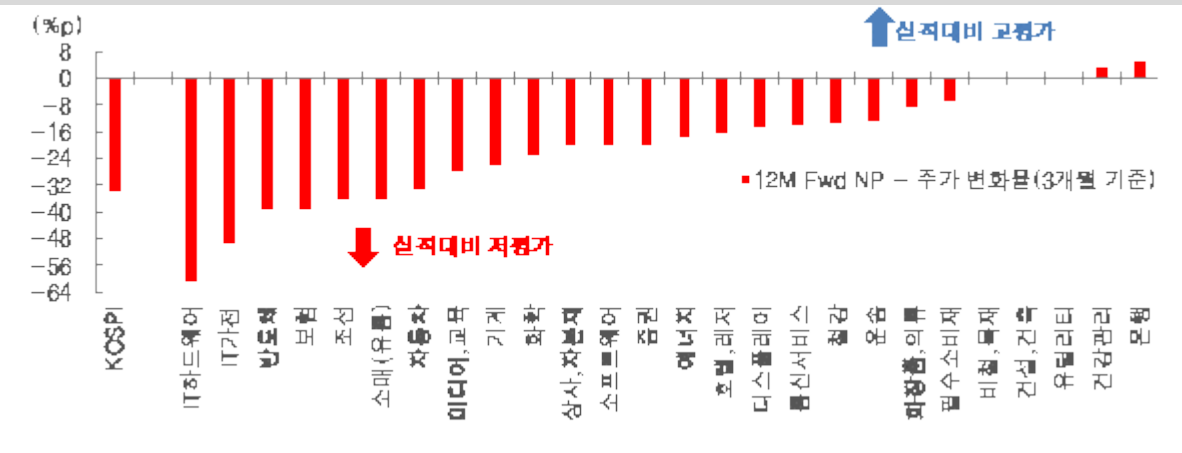
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 19. KOSPI 6,600 ~ 6,800선 안착, 7,100선 돌파시 7,600 ~ 7,800선대까지 레벨업 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 22. 3개월 기준 선행 순이익대비 주가 저평가 여전. IT 하드웨어, IT 가전, 반도체, 보험, 조선, 소매(유통), 자동차 등 저평가 극심. 은행, 건강관리 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
