

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

9월 FOMC 이후..

통화 긴축과 미국 증시, 내외하는 사이가 아니다

- 9월 FOMC, 시장 예상 부합. 케빈 워시, 중앙은행 독립성 강조, 불확실성 해소
- 현 미국, (+)실질정책금리 국면. 물가↓, 금리↓, 위험선호↑, 증시↑ 매커니즘
- 통화 긴축 파장을 감내하는 변수 '미국 경제, 유동성, 기업 실적, AI 인프라 투자'

9월 FOMC 결과, 시장 예상대로. 미국 증시, 불확실성 해소로 받아들이길 것

15~16일(현지시간) 9월 FOMC에서 연준은 정책금리를 25bp 인상하며 3.75~4.00%로 결정했다. 오랜기간 높은 인플레이션 수준이 유지되고 있음이, 만장일치로 이번 결과를 결정한 것으로 물가 안정에 초점을 뒀다. 경제전망요약은 올해와 내년 GDP 성장을 상향 조정(각각 2.2%→2.3%, 2.3%→2.4% 이하), 실업률은 하향 조정(4.3%→4.1%, 4.3%→4.1%), PCE와 근원 PCE(3.6%→3.7%, 3.3%→3.4%)는 동반 상향 조정했다.

올해 최종정책금리 중위값은 4.1%로 기존 3.8%에서 상향조정됐다. 시장의 관심사가 올해 남아 있는 2번의 정례회의(10월, 12월)에서 진행될 통화정책 방향이 되면서, 9월 만장일치로 금리 인상이 단행된 점은 연내 추가 인상을 시사해준 것으로 해석하게 했다. 올해 최종정책금리 레인지가 3.9%~4.4%인 만큼, 한 차례(25bp) 인상이 CME 패드워치들에 따르면 12월에 있을 것으로 전망되고 있다.

이번 9월 FOMC 결과는 케빈 워시 연준 의장이 정치적 변수(트럼프 대통령, 중간선거)와 선을 긋고, 오로지 금융상황을 반영한 연준의 통화정책 독립성을 지키겠다는 점을 명백히 보여줬다는 점이다. 불확실성 해소로 받아들여지는 한가지 요인이다.

현 미국, (+)실질정책금리 국면. 통화정책, 긴축적 상태. 물가 오름폭 둔화→금리 불안 진정→위험 자산 선호 심리 증가→증시 상승 매커니즘 연결

실질정책금리는 실제 시행 중인 통화정책의 실질적 강도를 확인할 수 있는 지표로 명목 정책금리에서 인플레이션(물가상승률)을 차감하여 산출한다. 8월 발표된 7월 PCE(3.7% YoY) 기준, 8월 정책금리(3.75%)에서 차감한 실질정책금리는 0.05%이다.

정책금리보다 인플레이션이 낮으면 통화정책이 상대적으로 긴축적인 상태임을 나타내는 것으로 물가 오름폭 둔화→금리 불안 진정→위험 자산 선호 심리 증가→증시 상승 매커니즘으로 구조화된다. 즉 (+)실질정책금리 국면에서 그동안 미국 증시는 추세적인 상승흐름을 보여왔던 만큼, 9월 금리 인상으로 이전보다 강화된 통화 긴축이라는 제약적인 환경은 미국 증시가 상승하는데 긍정적 요인이다.

통화 긴축 파장을 감내하는 변수 '미국 경제, 유동성, 기업 실적, AI 인프라 투자'. 9월 FOMC 이후, 미국 증시는 9월 약세장 징크스를 떨치며 상승 방향 무게. 비중확대

현재 미국 투자환경은 연준의 금리 인상을 감내할 수 있다는 신호를 내비치고 있다. 경제 및 유동성 지표는 물론 AI 인프라 확산 밸류체인주 중심으로 기업 실적 전망이 매우 긍정적이다. 견고한 경제와 이익 성장을 동반하는 구간에서 통화 긴축은 부정적 요인이 되지 않는다. AI 인프라 투자도 지속되고 있는 점도 이를 보강해 준다. 9월 FOMC 이후 미국 증시는 9월 약세장 징크스를 떨치며 상승 방향에 무게를 둔다.

그림 1. 26.9월 수정경제전망. 26년 최종정책금리 중위값 4.1%

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2-2.4	2.2-2.6	2.1-2.3	2.0-2.2	2.0-2.2	2.1-2.6	2.0-2.9	1.8-2.6	1.8-2.4	1.7-2.5
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3		1.8-2.0	1.8-2.6	1.9-2.9	1.8-2.6		1.7-2.5
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1-4.2	4.0-4.2	4.0-4.2	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.5	3.9-4.4	3.8-4.4	3.8-4.4
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3		4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.6	4.0-4.4		3.8-4.5
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.9-3.8	2.0-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1		2.0	2.7-4.1	1.9-2.8	2.0-2.3		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0		3.3-3.4	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0		2.8-3.5	2.1-2.7	2.0-2.3	2.0-2.1	
June projection	3.3	2.5	2.1			3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2			2.6-3.5	2.0-3.0	2.0-2.4		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2	4.1-4.4	3.6-4.4	3.1-4.1	3.1-3.6	3.0-3.6	3.9-4.4	3.1-4.4	3.1-4.1	2.9-3.9	2.9-3.9
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1	3.6-4.1	3.1-3.9	3.1-3.6		3.0-3.5	3.4-4.4	2.9-4.4	2.9-3.9		2.9-3.9

자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 2. 26.9월 점도표. 26년 레인지 3.9~4.4%

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



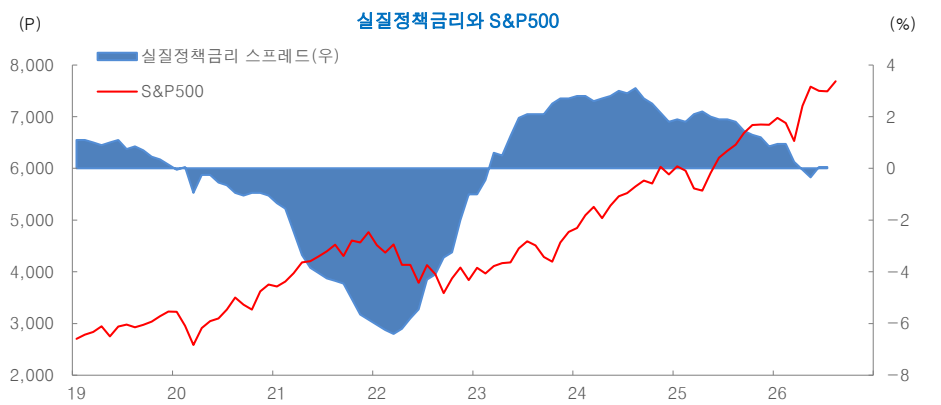
자료: FED 대신증권 Research Center

표 1. 케빈 워시 연준 의장 vs. 트럼프 대통령 금리 정책 대립

구분	케빈 워시 연준 의장	트럼프 대통령
입장	엄격한 재정 준칙과 중앙은행 독립성 강조	낮은 금리와 공격적인 성장 정책 선호
정책 충돌 지점	정부 지출 확대 견제	저금리를 통한 경제 활성화 추진
예상 관계	대통령의 정치적 요구와 중앙은행 운영 원칙 사이의 긴장	인사권과 공개 발언을 통한 정책 영향 행사

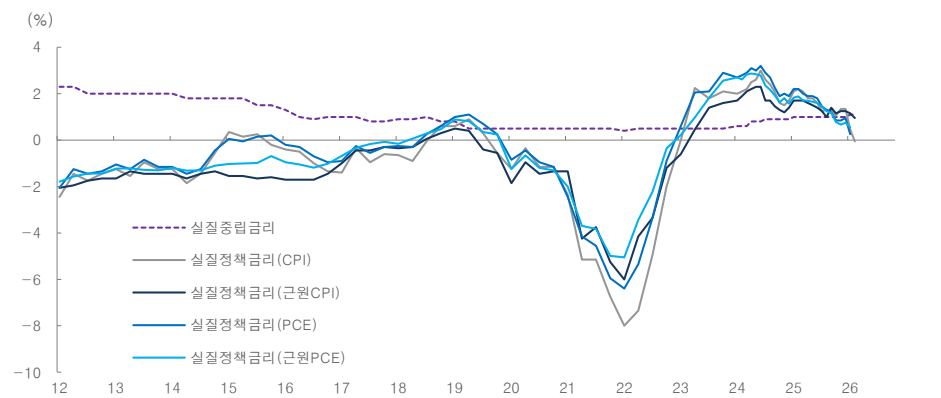
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 미국, 6~7월 PCE 기준 (+)실질정책금리 국면. 증시 방향성 '상승'



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국, 7월 PCE 기준 실질정책금리 < 실질중립금리. 통화정책, 완화적 상태. 연준 9월 금리 인상 배경



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자: 문남중)

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