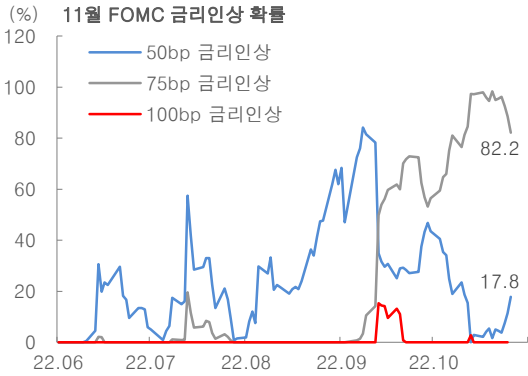


11월 FOMC 핵심 포인트와 이후 KOSPI 전망

- 글로벌 금융시장은 여전히 통화정책 이슈에 일희일비하는 가운데 이번주 11월 FOMC(11월 3일 새벽 3시, 한국시간)가 예정되어 있다. 75bp 금리인상은 기정사실화된 상황이다. 금리인상 폭이 금융시장에 미치는 영향력은 극히 제한적이라고 본다.
- 핵심 포인트는 금리인상 속도 조절을 공론화하고, 파월 연준의장의 기자회견을 통해 공식화하는지 여부이다. 이 경우 단기적으로 금리인상 속도 완화 기대감에 단기 기술적 반등, Dead Cat Bounce는 좀 더 연장될 것이다. 그러나 추세 반전은 불가능하다고 본다. 금리인상 속도 조절의 근거가 경기둔화, 악화에 근거하고 있기 때문이다. 오히려 통화정책 안도감 이후 경기 침체라는 후폭풍을 경계해야 한다는 생각이다.
- 우선, 금리인상 속도조절이 FOMC 성명서 또는 파월 연준의장의 기자회견을 통해 공식화될 가능성은 높다고 본다. 이미 9월 FOMC 의사록에 “몇몇(several) 위원들은 특히 현재 매우 불확실한 글로벌 경제와 금융 환경에서 경제전망에 상당히 부정적 영향을 줄 수 있는 리스크를 완화하는 목적으로 긴축의 속도 조절이 중요하다”고 언급된 바 있다.
- 10월 들어 다수의 연준 위원들이 금리인상이 경제에 미치는 파급력을 경계하는 한편, 금리인상 속도 조절에 대한 언급하고 있다. 특히, 메리 데일리 샌프란시스코 연은 총재는 지난 21일 기준금리 인상 사이클이 최종금리 수준에 가까워짐에 따라 25bp 또는 50bp의 점진적인 금리인상으로 감속이 적절하다는 의견을 피력한 바 있다.
- ECB의 행보도 금리인상 속도 조절론에 힘을 실어주고 있다. 10월 27일(현지시간) 10월 ECB 통화정책 회의에서는 2번 연속 75bp 금리인상을 결정했지만, 3명의 위원들이 50bp 금리인상을 주장했다고 알려졌다. 소수 의견이 나온 것이다. ECB는 이에 그치지 않았다. 성명서에 기존 '향후 여러번에 걸쳐 금리를 인상하겠다'는 문구가 '추가로 오를 것이라 예상한다'는 문구로 수정되었고, 향후 정책 금리 경로는 인플레이션 전망 뿐만 아니라 경제의 회복에도 좌우될 것이라고 강조하면서 회의별 접근(meeting by meeting) 방식을 유지할 것이라고 명시했다.
- 라가르드 총재는 기자회견에서 향후 정책방향은 ① 경기 영향을 반영한 물가 전망, ② 기시행된 금리인상(200bp) 영향, ③ 통화정책의 시차효과를 종합적으로 감안하여 결정할 것이라고 강조했다. 고물가 부담도 크지만, 가시화되고 있는 유로존 경기침체를 반영한 결정이라 볼 수 있다. 특히, 천연가스 급락, 독일 전기료 레벨다운/정상화로 인해 통화정책 결정의 기준을 경기로 크게 이동시켰다는 판단이다. ECB와 FOMC 모두 지금까지 고강도 금리인상으로 인한 물가 안정을 기대하면서 실물경제에 미치는 파급력을 걱정하기 시작했다. 단기적으로는 반등의 기회일 수 있지만, 좀 더 멀리본다면 또다른 위기의 전조일 수 있다. *다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 11월 FOMC, 75bp 금리인상은 기정사실



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 2. 관건은 금리인상 속도조절 이슈. 이미 9월 FOMC 의사록에서 언급된 바 있음

위원들은 인플레이션을 목표 수준(2%)으로 되돌리겠다는 강한 의지를 재확인. 많은 위원들은 노동 시장이 둔화되도 이 과정을 유지하는 것의 중요성 강조

몇몇(several) 위원들은 특히 현재 매우 불확실한 글로벌 경제와 금융 환경에서 경제전망에 상당히 부정적 영향을 줄 수 있는 리스크를 완화하는 목적으로 **긴축의 속도 조정이 중요하다고 언급**

자료: FRB, 주요 언론, 대신증권 Research Center

표 1. 최근 연준위원들의 통화정책 속도조절 관련 발언 정리

연준 위원	성향	지역	날짜	코멘트 요약
크리스토퍼 윌러	매파	이사	7일	<u>차기회의에서 긴축 속도에 대한 깊은 논의가 있을 것으로 예상.</u> 인플레이션에 대한 진전 거의 없어. 의미 있는 진전까지 금리인상 지지
존 윌리엄스	중도	뉴욕	7일	기준금리는 시간이 지날수록 4.5% 근처로 가야. <u>금리 고점과 긴축 속도는 경제흐름에 따라 달라질 전망.</u> 타이밍과 금리인상 폭은 데이터에 기반
라엘 브레이너드	비둘기	부위원장	10일	인플레이션 하락에 확신이 들 때까지 제약적 통화정책 유지. <u>각국의 동시다발적 금리 인상이 세계 경제에 미치는 영향 주의.</u> 데이터 기반 금리경로 설정
미셸 보우먼	매파	이사	12일	<u>인플레 진정이 시작되면 금리인상 속도 늦추는 것이 적절.</u> 다만 인플레이션을 지속적으로 낮추기 위해서 금리를 제약적인 수준까지 올리고 유지해야
에스더 조지	매파	캔자스 시티	14일	FED의 정책이 경제에 스며들고 시장 변동성을 최소화할 수 있는 시간을 주기 위해 <u>금리를 더 천천히, 꾸준히 인상할 필요 있어</u>
찰스 에반스	비둘기	시카고	19일	9월 CPI가 예상보다 안 좋게 나왔음에도 <u>지난달 우리가 밝힌 금리 경로가 여전히 인플레이션을 낮추기 충분하다고 믿어</u>
메리 데일리	중도	샌프란시스코	21일	기준금리 인상 사이클이 최종금리 수준에 가까워짐에 따라 <u>25bp 또는 50bp의 점진적인 금리인상으로 감속이 적절.</u> 근원 물가 6.6%는 우려

자료: FRB, 주요 언론, 대신증권 Research Center

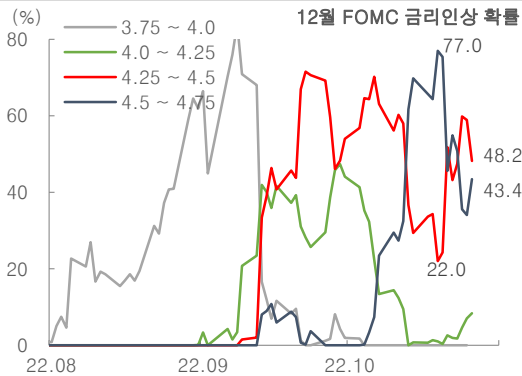
표 2. ECB 통화정책 회의 결정 및 내용 요약

연준 위원	주요 내용
금리인상 결정	2회 연속 정책금리의 75bp 인상 (9월과 달리 3명의 위원들은 50bp 인상 주장) 2% 물가목표로의 회귀를 위해 금리인상 지속이 예상된다고 평가
통화정책 스탠스	9월 의결문의 '향후 몇차례 회의에서'(the next several meetings) 표현 삭제 향후 정책금리 경로는 인플레이션 전망 뿐만 아니라 경제의 향방에도 좌우될 것이라고 강조하면서 회의별 접근(meeting by meeting) 방식 유지할 것을 명시
양적 긴축	PEPP의 재투자 방침은 유지. 기자회견을 통해 자산규모 (현재 약 €8.8조) 축소를 위한 가이드라인을 12월 회의에서 결정 할 것이라고 언급
시장 평가	고물가 (9월 HICP 9.9%) 및 경기침체 위험 (23년 -0.2%, 블룸버그 컨센서스)을 동시에 고려하겠다는 입장을 감안할 때 12월 이후 긴축 속도 완화 가능성 확대

자료: ECB, 주요 언론, 대신증권 Research Center

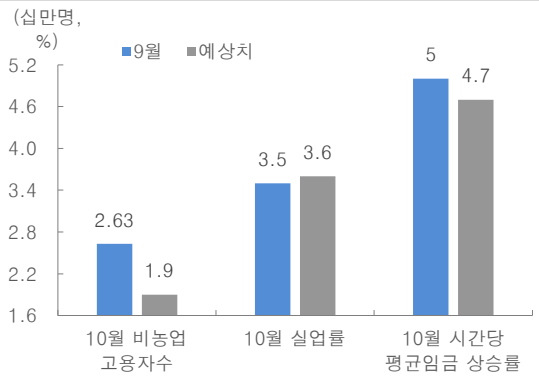
- 11월 FOMC에서 금리인상 속도조절 이슈가 공론화될 경우 글로벌 금융시장, 증시에는 단기 안도감이 유입될 것이다. 11월초 발표 예정인 미국 10월 ISM 제조업 지수(1일)와 고용지표(4일)가 전월대비 부진할 경우 11월 FOMC 결과와 맞물려 금리인상 속도 완화 기대가 커질 수 있다. 단기 기술적 반등, Dead Cat Bounce 연장 가능성이 높다고 본다.
- 그렇다고 추세반전이나 강한 Bear Market Rally와 같은 큰 기대는 독이 될 것이다. 무엇보다도 금리인상 속도 조절이 공론화, 이슈화되는 이면에 가시화되고 있는 경기침체 우려가 자리하고 있다는 점을 간과해서는 안된다. 그동안 글로벌 금융시장, 증시를 압박해왔던 핵심 변수가 금리인상, 긴축이었다면, 앞으로는 경기가 될 전망이다.
- 금융시장, 증시 향배를 가늠할 수 있는 것은 12월 FOMC 금리인상 컨센서스이다. 12월 FOMC 금리인상 컨센서스는 현재(10월 28일 기준) 50bp 금리인상 확률 48.2%, 75bp 금리인상 확률 43.4%로 큰 차이가 없다. 75bp 금리인상 확률이 77%에서 30%대까지 레벨다운되는 과정에서 이미 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 지난주 강한 반등세를 보였다. 12월 50bp 금리인상 가능성은 일정부분 금융시장과 증시에 반영되어 있다고 생각한다.
- 이후 중요한 변곡점은 11월 10일에 발표되는 10월 CPI이다. 현재 클리브랜드 연은의 Inflation Now 기준 예상치(전년동월 대비)는 CPI 8.11%, Core CPI 6.58%로 집계 중이다. 물가가 소폭 둔화되지만, 여전히 고공행진 중이다. 예상치를 상회할 경우 증시 충격은 불가피할 것이다. 스테그플레이션 우려까지 유입될 수 있다. 반면, 예상치를 하회할 경우 12월 금리인상 컨센서스가 25bp까지 낮아지면서 기술적 반등, Dead Cat Bounce 연장을 기대할 수 있다. 그러나 본질은 경기이다. 가시화되고 있는 경기침체 우려를 핵심 변수로 놓아야 한다.
- 현재 경기, 실적 흐름을 보면 전형적인 역실적 장세의 흐름이 전개 중이다. 경제성장률 전망은 하향조정 중이고, 유럽은 주요국들 중심으로 23년 역성장이 가시화되고 있다. 실적 전망도 하향조정 중이다. KOSPI 이익은 가파르게 레벨다운되면서 KOSPI 반등 목표치와 중요 지지선을 낮추고 있다. 하지만, 증시는 여전히 역금융 장세 성격을 보여준다. 물가 안정, 통화정책 완화가 경기 여건 악화, 경기침체 국면에서 예상되는 상황임에도 불구하고, 글로벌 금융시장과 증시는 물가, 통화정책 변수에 일희일비하고 있다.
- 대신증권은 이번 하락추세의 KOSPI 하단을 2,050p로 유지 중이다. 충분히 저평가된 수준이라고 생각한다. 다만, 최근 금융시장과 증시 등락과정을 보면 하락추세의 정점을 통과하는 과정이 상당히 험난할 전망이다. 자칫하면 통화정책 기대를 상당부분 선반영한 상황에서, 단기간에 경기침체 충격을 받을 수 있다. 물가부담과 경기침체 우려가 동시에 유입되는 스테그플레이션 가능성도 배제할 수 없다. 11월 중 반등이 지속되더라도 추가 상승폭은 극히 제한적일 전망이다. 오히려 펀더멘털 악화 과정을 반영하지 못하는데 따른 후폭풍을 경계해야 한다. 리스크 관리(주식비중 축소, 현금비중 확대), 포트폴리오 안정성 강화를 강조하는 이유이다. * 자세한 내용은 11월 1일자 "11월 증시 전망 및 투자전략" 자료 참조

그림 3. 12월 FOMC 50bp 금리인상 확률 48.2% 레벨업. 75bp 금리인상 확률은 레벨다운



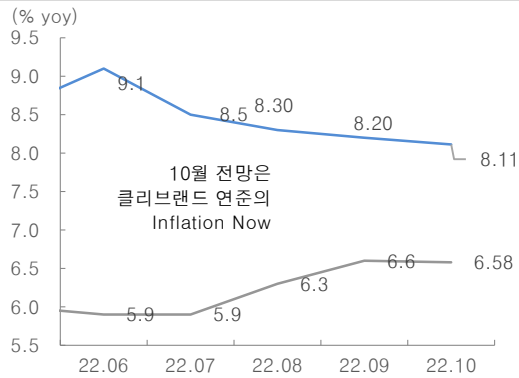
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 4. 단기적으로 고용 부진 = 금리인상 속도 완화 기대로 이어질 수 있어



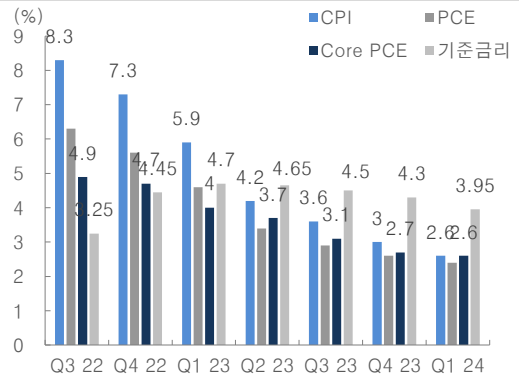
자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 11월 10일 미국 10월 CPI 공개 전월대비 둔화가 예상되지만, 여전히 고공행진 중



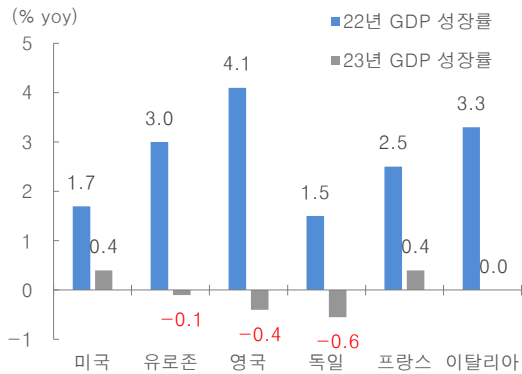
자료: 미국 노동부, CEIC, 클리블랜드 연준, 대신증권 Research Center

그림 6. 컨센서스처럼 물가가 빠르게 안정될까? 물가는 금리인상 속도조절을 지지하나?



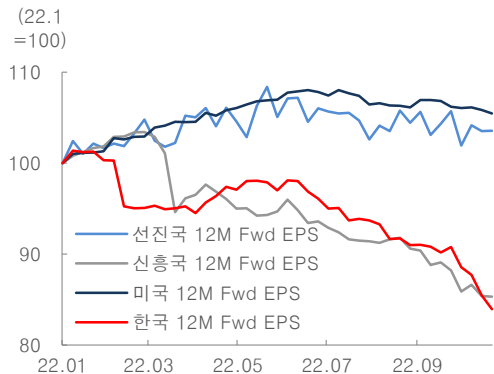
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 23년 유로존 역성장 가시화. 미국도 0.4% 성장에 그칠 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 신흥국, 한국에 이어 선진국, 미국도 실적전망 하향조정 가시화



자료: I/B/E/S, 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. 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.
