

# 11월 FOMC : (성명서) Pivot을 (파월이) Pivot했다

## 11월 FOMC, 네 번 연속 75bp(자이언트스텝) 금리인상 단행

- Fed는 11월 2일(현지시간) FOMC를 통해 기준금리를 3.0% ~ 3.25%에서 3.75 ~ 4%로 0.75%p 인상을 발표했다. 6월 FOMC 이후 네 번 연속 자이언트스텝이다. 연준 위원 12명 전원 찬성했다. 이로써 미국의 기준금리와 중립 금리(2.5%) 간의 격차는 1.5%p로 확대되었다.

## 금융시장은 성명서 공개 직후 환호, 파월의 기자회견 이후 실망 증시는 금리인상 속도조절 기대를 모두 되돌림

- 11월 FOMC 직후 글로벌 금융시장은 환호했다. 약세를 기록하던 미국 3대 지수는 0.9%대로 상승반전했다. 달러 인덱스는 110p 초반, 미국 10년물, 2년물 채권 금리는 각각 3.97%, 4.44%로 레벨다운되었다. 11월 FOMC 성명서를 통해 금리 인상 속도 조절에 대한 힌트를 얻었기 때문이다.
- 하지만, 파월 연준의장의 기자회견이 시작되면서 시장은 급반전했다. 금리인상 속도조절이 있겠지만, 결정된 것은 없고, 여전히 인플레이션 통제에 집중하고 있음을 강조했다. 금리 레벨, 경기상황 등에 대해 매파적인 발언을 이어가며 금융 시장 상황이 급변했다. 상승세를 보이던 미국 증시는 하락반전, 낙폭을 확대했다. 다우지수는 1.55%, S&P500지수는 2.5% 하락했고, 나스닥지수는 3.36% 급락 마감했다. 채권금리와 달러는 상승반전했다. 최종 금리 레벨에 대한 불확실성이 커졌기 때문이다. 미국채 2년물, 10년물 금리는 각각 4.62%, 4.1%로 마감했다. 달러 인덱스는 112p를 다시 넘어섰다.

## FOMC 성명서는 Pivot 가능성을 열어놓았지만...

- 11월 FOMC 성명에서 주목되는 점은 연준이 향후 금리 인상 속도에 대한 힌트를 줬다는 점이다. 경기 평가에 대한 부분은 그대로 유지했다.
- 우선 연준은 "위원회가 목표 범위의 미래 인상 속도를 결정하는 데 있어 통화 정책의 누적된 긴축, 통화정책이 경제 활동과 인플레이션에 미치는 시차, 경제 및 금융 변화를 고려할 것이다"라는 문장을 새롭게 추가했다. 이는 앞으로의 금리 인상 속도를 결정하는 데 있어 그동안의 긴축에 따른 누적 효과와 정책이 경제에 스며드는데 걸리는 시차 등을 고려할 것임을 시사한다. 그동안 다수의 연준 위원들이 언급했던 금리인상 속도에 대한 우려가 반영된 것이다.
- 연준은 9월에는 "목표 범위의 지속적인 인상이 적절할 것으로 예상된다"는 표현을 "시간이 지남에 따라 물가상승률을 2%로 되돌릴 수 있을 만큼 충분히 제약적인 통화정책 기조를 달성하기 위해 목표 범위의 계속된 인상이 적절할 것으로 예상된다"고 표현했다. 현 기준 금리가 중립 금리(2.5%)를 넘어, 격차가 확대된데 따른 것으로 보인다. 연준은 물가 목표치를 달성하기 위해 중립 금리를 상회하는 기준금리 수준을 상당기간 동안 유지할 것임을 강조한 부분이다.

다음 페이지에서 계속됩니다

**파월 연준의장은 성급한 Pivot을 경계하는 한편, 12월 FOMC에서 점도표 상향조정 시사**

- 파월 연준의장은 기자회견 초반 “당분간 제한적인 정책 기조를 보일 것이다”며 성명서와 같은 금리인상 속도조절을 고민하고 있음을 보여주었다. 경기에 대한 판단도 “작년부터 크게 둔화되었다”고 평가하며 연착륙 확률이 낮아지고 있다고 했다. 인플레이션에 대해서도 우려는 하지만, 기대인플레이션은 안정적이라고 언급했다.
- 하지만, 기자회견 중반부터 9월 FOMC 이후 발표된 각종 경제지표를 고려할 때 “최종금리 수준은 지난번 예상한 것보다 높아질 것”이라고 밝히며 금융시장은 흔들리기 시작했다. 12월 FOMC에서는 5%(9월 4.6%)에 근접한 23년 점도표가 공개될 가능성이 높아졌다.
- 최종금리 상향조정 가능성은 금리인상 속도조절이 더 오랜 기간 금리인상 사이클을 이어가기 위한 수단일 수도 있다. 천천히 하되 더 오래 금리인상을 이어간다면 금융시장은 긴축과 경기악화라는 이중고에 더 오랜기간 시달릴 것이다. “우리는 갈 길이 멀다”며 “이제는 최종금리가 얼마나 될지, 높은 금리를 얼마나 오래 유지하느냐가 더욱 중요한 문제” 라고 지적한 파월 연준의장의 발언이 부담스러웠다.
- 경기둔화는 불가피함을 시사했다. 인플레이션을 억제하려면 “경제성장이 추세 이하로 내려가야 할 필요가 있을 것”이라는 부분이다. 과도한 긴축에 대한 부분에는 “연준이 충분히 (통화정책을) 긴축하지 않았다면 정말 큰 어려움에 빠질 것”이라며 인플레이션 통제가 필요함을 강조했다. 한편, “금리인상 중단에 대해 생각하거나 언급하는 것은 매우 시기상조”라며 시장에 팽배한 23년 하반기 금리인하 기대에 선을 그었다.

**단기적으로는 물가 - 통화정책 이슈에 일희일비. 10월 CPI(11월 10일)가 단기 변곡점**

- 11월 FOMC를 통해 금리인상 속도는 더뎠겠지만, 최종 금리 레벨은 높아질 수 있음을 보여주었다. 당분간 경제지표 결과에 따른 시장의 해석, 이로 인한 통화정책 컨센서스 변화에 증시는 일희일비할 가능성이 높다.
- 10월 CPI(11월 10일) 결과에 따라 단기 흐름이 결정될 전망이다. 현재 10월 CPI, Core CPI 컨센서스는 각각 전월대비 0.7%(9월 0.4%), 0.5%(9월 0.6%)로 예상된다. 전년대비로는 CPI 8.1%(9월 8.2%), Core CPI는 6.6%(9월 6.6%)로 컨센서스가 형성되어 있다. 물가는 여전히 고공행진 중임을 시사한다.

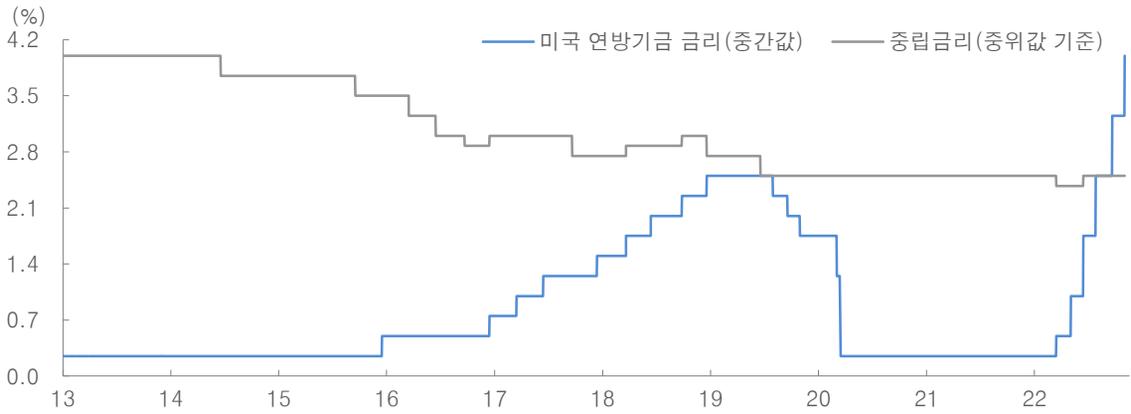
**연말로 갈수록 경기침체 가능성과 고강도 긴축이라는 이중고를 겪게 될 전망**

**KOSPI 하락추세는 견고해지고, 무게감은 더해지는 중. 리스크 관리에 집중할 때**

- 연준은 이번 FOMC를 통해 고강도 긴축과 경기불확실성 확대, 경기모멘텀 약화라는 이중고에 상당기간 시달릴 수 밖에 없음을 재차 확인시켜 주었다. 경기상황에 따른 금리속도조정 가능성은 열려있지만, 23년 1분기까지 금리인상을 이어갈 수 있고, 9월 FOMC에서 23년 GDP 성장률 전망을 통해 경기침체 가능성을 반영하고 있기 때문이다.
- 글로벌 금융시장의 불안정한 흐름, 주식시장의 하락추세는 23년 1분기까지 지속될 전망이다. 긴축과 경기 악화 중 하나라도 방향성이 바뀌어야 변화가 가능할 것이다. 대신증권은 이번 하락추세에서 KOSPI Bottom으로 2,050선으로 제시한 바 있다.
- 전략적으로는 주식비중 축소, 현금비중 확대를 유지한다. 포트폴리오 투자관점에서는 배당주(통신, 손보 등), 방어주(통신, 음식료 등) 비중을 늘려갈 것을 권고한다. 11월 FOMC 이후 투자심리 변화, 가격변수의 등락과정에서 반등이 전개되더라도 전략적 스탠스를 강화해 나갈 필요가 있다.

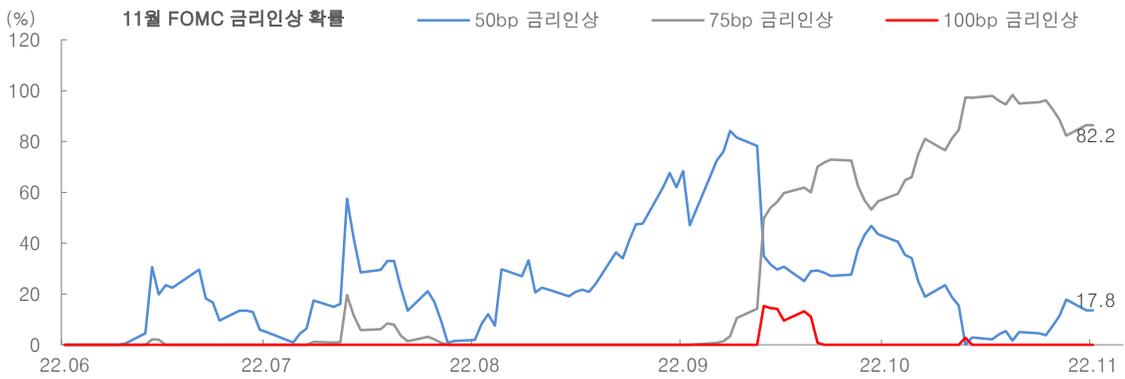
\*자세한 내용은 11월 1일자 “[11월 증시 전망 및 투자전략] 가까워지는 기회, 아직은 위기대응” 참조

그림 1. 11월 FOMC에서 네 번 연속 75bp 금리인상(자이언트스텝) 단행. 중립금리와 격차 1.25%p로 확대



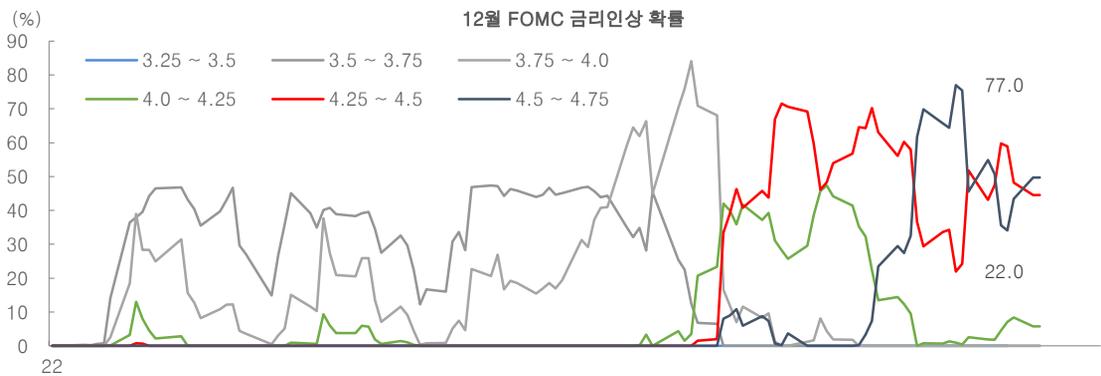
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 2. 11월 자이언트 스텝은 이미 기정사실화되었던 상황



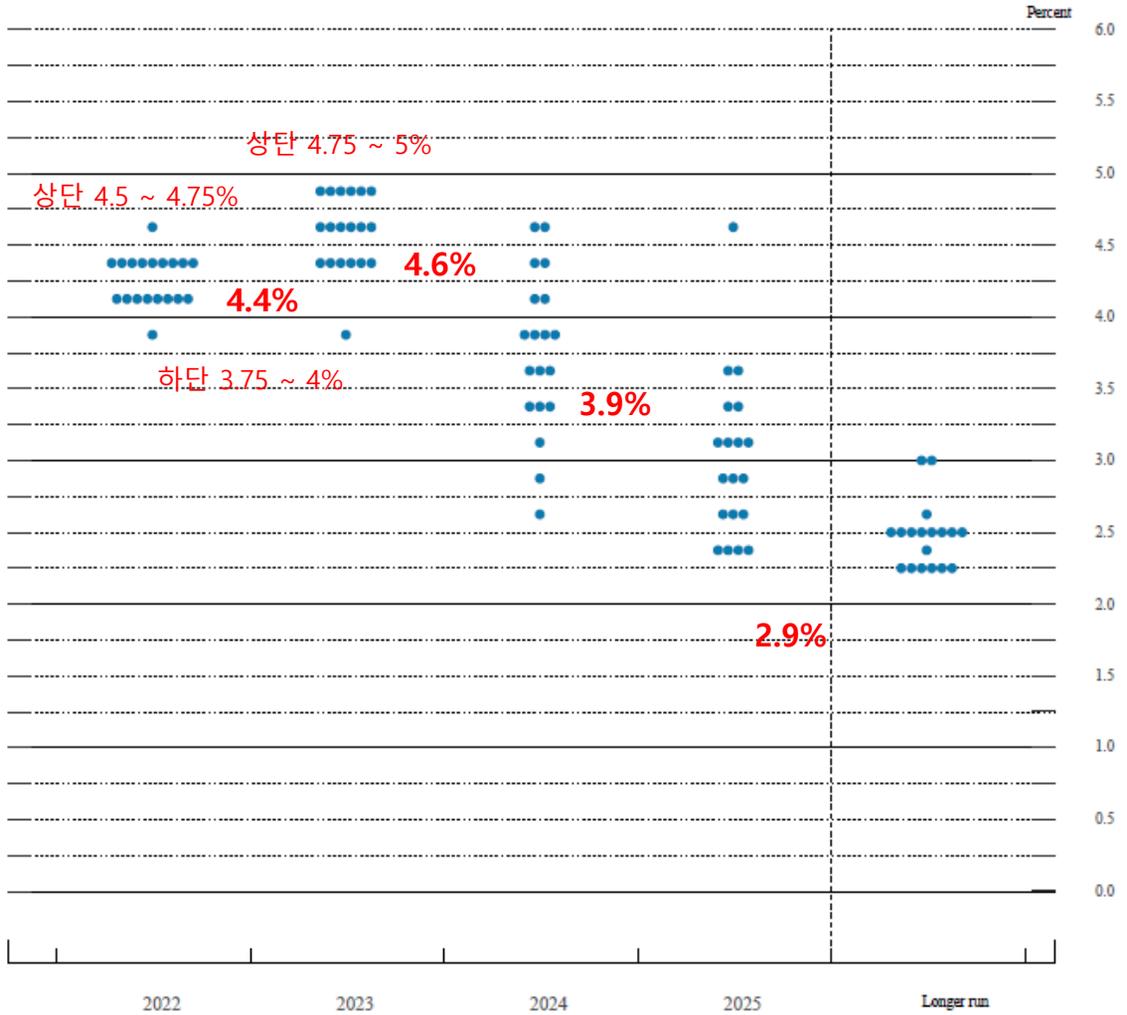
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 12월 50bp, 75b 금리인상 확률 엇갈려. 금리인상 속도 조절 시기에 대한 고민



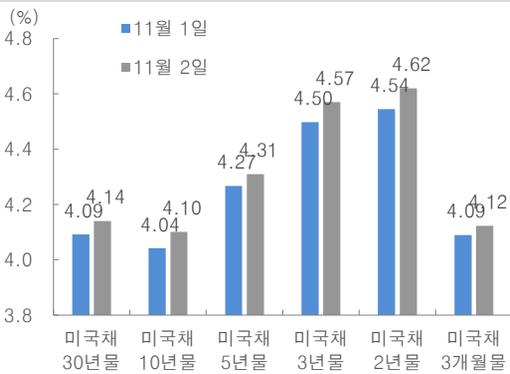
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 4. 파월 연준의장 “최종금리 수준은 지난번 예상한 것보다 높아질 것”이라는 발언으로 12월 점도표 상향조정 예상. 9월에도 23년 점도표 평균은 4.6% 이지만, 5% 가능성도 열어놓았던 상황



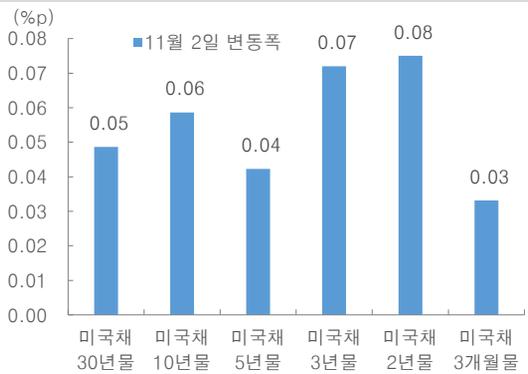
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 5. 채권금리 반등. 최종금리에 대한 부담



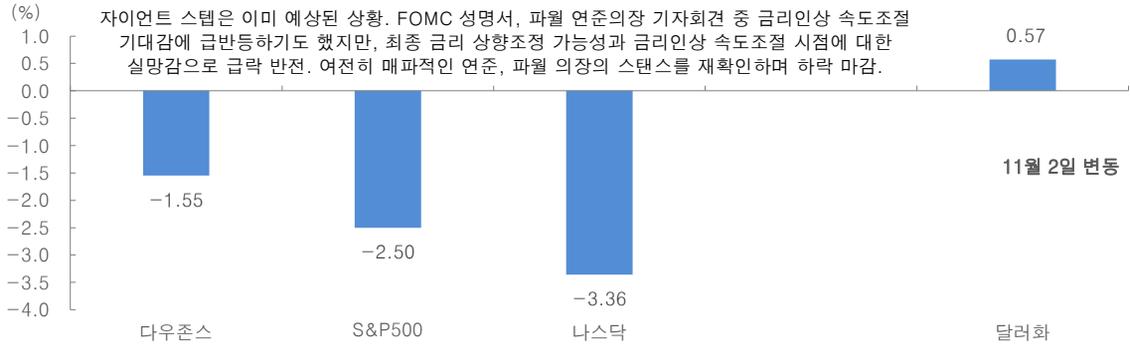
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 상승폭은 제한적. 속도조절 기대 Vs. 최종금리 수준에 대한 고민



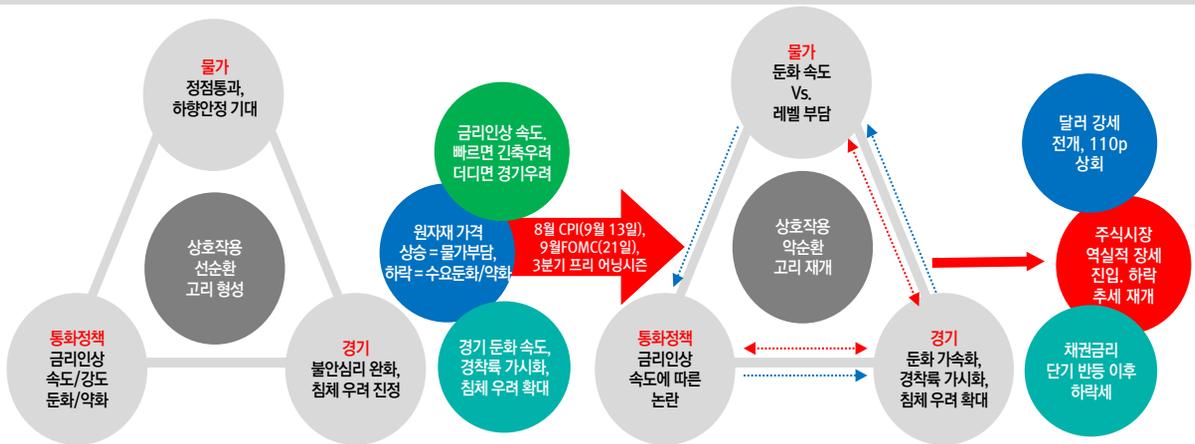
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 7. 시장에서 이미 예상되었던 연준의 자이언트 스텝. 금리인상 속도조절 기대에 환호했지만, 12월 점도표 상향조정 우려와 여전히 매파적인 파월 연준의장의 스탠스 재확인**



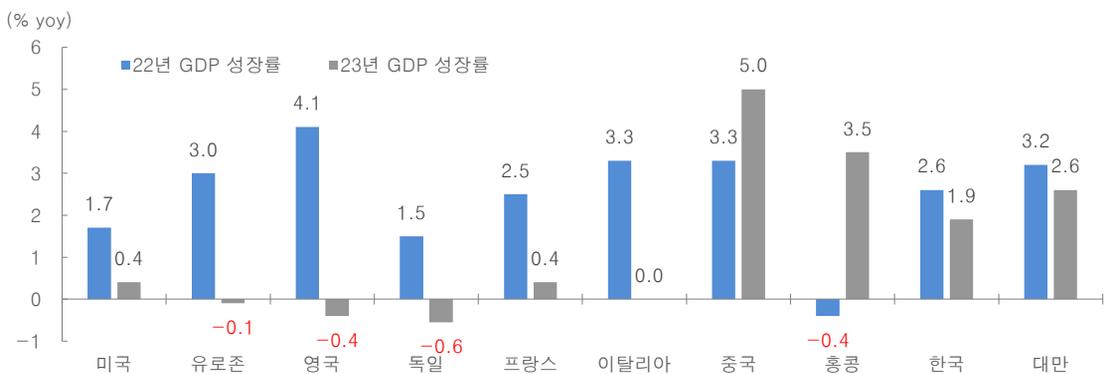
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 8. 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리 재개와 함께 경기 불확실성 부상으로 인한 물가 - 경기, 통화정책 - 경기 간 상호작용도 감안할 시점. 전형적인 위험자산 약세, 안전자산 강세 국면 진입 가능성**



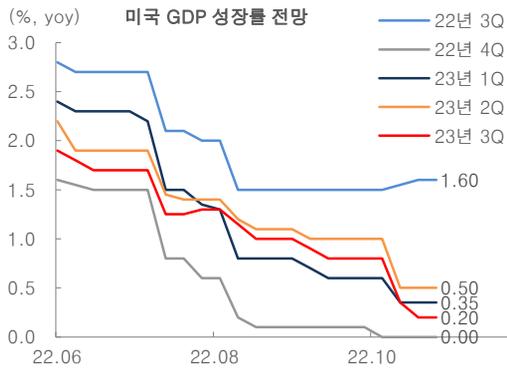
자료: 대신증권 Research Center

**그림 9. 주요국 GDP 성장률. 미국 0%대 진입, 유럽 주요국은 역성장 예상. 신흥국은?**



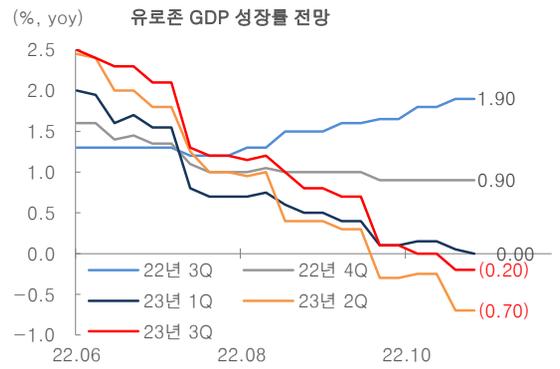
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 10. 미국 GDP 성장률 전망 하향조정 지속.**  
22년 4Q 0.0%, 23년 1Q 0.35%



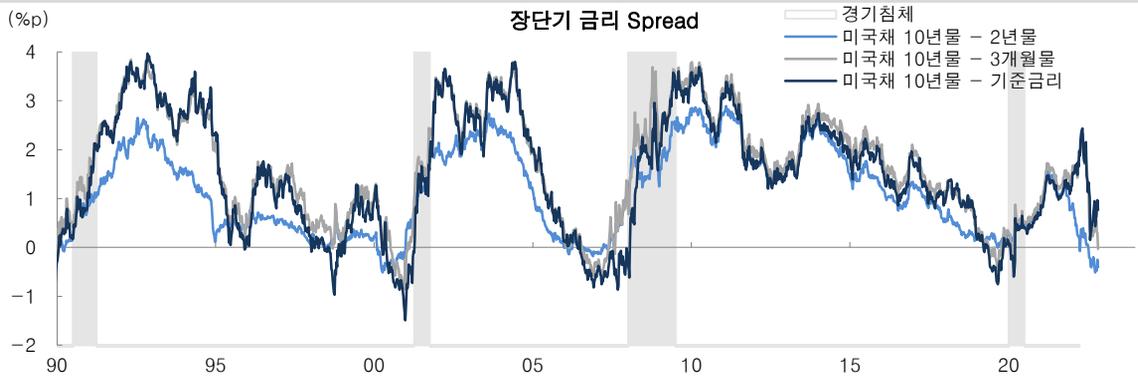
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 11. 유로존 GDP 성장률 전망 하향조정 지속.**  
23년 1Q 0%, 23년 2Q -0.7%



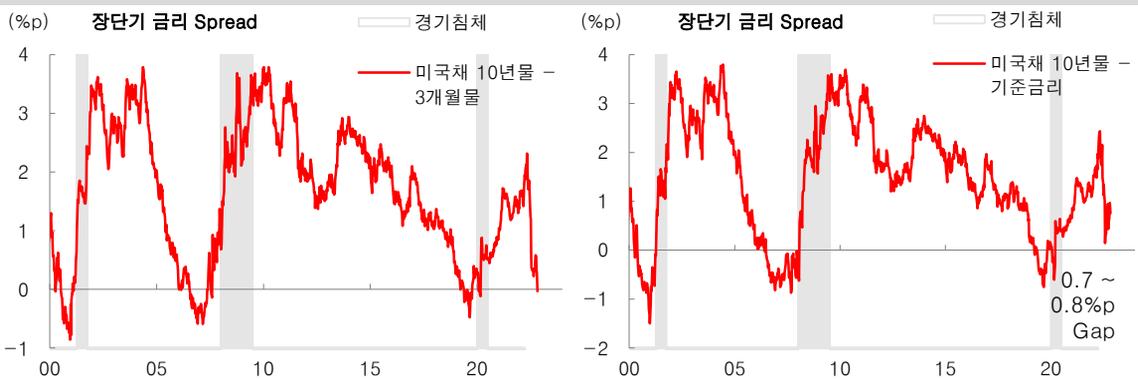
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 12. 역사적으로 미국채 10년물과 2년물, 3개월물, 기준금리 모두 역전시 경기침체 진입**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 13. 미국채 10년 - 3개월물 (-)반전. 11월 FOMC 이후 10년 - 기준금리도 역전 가능**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 11 월 KOSPI 전강후약 패턴 예상. KOSPI 2,300 선 이상에서는 방어적, 보수적 투자전략 권고



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 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.

---