

9월 FOMC: 빅컷으로 금리인하 시작 단기 변동성 확대는 비중확대 기회

- 기준금리 50bp 인하(4.75 ~ 5.00%), 4년 6개월만에 금리인하 사이클 시작
- 24년 4회, 26년까지 10회 금리인하 시사. 시장 기대(24년 5회)와 괴리 존재
- 통화정책 정상화 = 위험자산 상승 동력. 단기 변동성 확대 = 비중확대 기회

9월 FOMC, 기준금리 50bp 인하 결정(4.75% ~ 5.00%). 만장일치 실패

Fed는 9월 18일(현지시간) FOMC를 통해 기준금리를 4.75% ~ 5.00%로 인하를 결정했다. 11명의 연준위원들이 찬성했지만, 미셸 보우먼 연준 이사는 25bp 금리인하를 주장했다. 이미 CME Fed Watch 기준 50bp 금리인하를 97%로 반영했던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다. 하지만, 전문가, 이코노미스트들 대부분 25bp 금리인하를 예상했던 만큼 과감한 결정이라는 의견과 함께 50bp 금리인하 원인, 진위에 대해 의구심도 커지게 되었다.

Big Cut 이유 : 물가 안정에 대한 자신감 확대, 실업률 상승 경계

성장률 전망 24년 하향조정, 물가 전망 하향, 실업률 전망 상향 조정

연준이 9월 FOMC에서 50bp 금리인하, Big Cut을 단행한 이유는 경제전망 변화에서 찾을 수 있다. 물가 전망을 전반적으로 큰 폭 하향조정한데 반해, GDP 성장률 전망은 24년을 0.1%p 하향조정했고, 실업률은 큰 폭 상향조정했다. 성명서를 통해서도 물가 안정에 대한 자신감을 피력하는 한편, 경제 전망에 대한 불확실성을 언급했다. 물가안정과 최대 고용 달성 등 이중 책무의 양 측면에서 대한 리스크에 주의를 기울이고 있음을 보여주었다.

즉, 물가가 연준의 목표치로 가고 있다는 연준의 판단 하에 금리인하 사이클을 시작하는 상황에서 경기, 고용 불안을 제어하기 위해 선제적으로 강하게 대응하려는 연준의 의지를 보여주었다고 생각한다.

점도표는 24년, 25년 4회 금리인하, 26년 중 금리인하 사이클 종료 시사

고용, 경기 불안을 조기에 선제적으로 대응하겠다는 의지 피력

이러한 연준의 스탠스는 점도표를 통해서도 알 수 있다. 당초 예상했던 24년 금리인하 3회보다 비둘기파적인 4회로 점도표가 확인되었다. 연내 두 번 남은 FOMC에서 25bp씩 총 50bp 추가 금리인하가 가능함을 보여준다. 25년에도 4회 금리인하가 예상되지만, 26년에는 2회 금리인하, 27년에는 금리동결을 시사했다.

경기둔화, 고용불안 국면에서 빠르게 중립금리, Longer Run(2.9%)에 도달함으로써 연착륙을 유도하고, 고용 안정성을 확보하겠다는 연준의 생각을 읽을 수 있는 부분이다.

다소 매파적인, 애매모호한 파월 연준의장의 기자회견

시장 기대와 괴리, 경기, 고용에 대한 의구심을 풀어주지는 못해...

9월 FOMC 성명서와 SEP(Summary of Economic Projections)를 통해 연준이 빅컷을 단행한 이유를 추론할 수 있었다. 하지만, 통화정책, 금리인하 폭과 강도에 대한 시장과의 괴리, 여전히 남아있는 경기와 고용에 대한 의구심은 숙제로 남겨졌다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

파월 연준의장의 기자회견에서도 이에 대한 숙제를 풀지 못한 것으로 보인다. 파월 연준 의장은 연준이 '빅컷'(50bp 금리인하) 배경에 지난 7월 회의 이후 추가된 여러 경제지표를 고려한 결정이라고 밝혔다. 특히 베이지북에서 경기침체가 보고된 것에 영향을 받았다고 언급했다. 향후 금리인하 속도에 대해서는 "경제전망 요약에는 FOMC가 서두르고 있다는 내용이 없다"라고 말했다. 특히 "우리는 들어오는 지표와 경제전망의 전개, (물가·고용) 위험 간 균형에 근거해 매 회의에서 의사결정을 한다"라고 전제한 뒤 "적절하다고 판단할 경우 더 느리게 갈 수도 있다"고 했다. 경기는 여전히 견고하고, 고용 또한 정상화되는 과정임을 피력했지만, 잭스홀 미팅에서 발언보다 경기에 대한 자신감은 약했고, 금리인하 사이클에 대한 명확한 의지도 피력하지 못한 것으로 평가한다.

급락했던 미국 채권금리는 상승 마감. 급반등했던 미국 증시는 하락 마감

이로 인해 FOMC 직후 환호했던 미국 금융시장은 다시 불안정해졌다. 급락하던 미국 채권금리는 상승 마감했다. FOMC 직후 미국채 10년물과 2년물은 각각 3.645%, 3.56%까지 낙폭을 확대했지만, 기자회견 동안 반등세로 전환하며 10년물은 3.7%, 2년물은 3.6%를 상회했다. FOMC 직후 +0.98%까지 상승했던 S&P500은 -0.29%로 마감했고, 나스닥도 장 중 1.16%까지 상승에서 -0.31%로 장을 마쳤다.

글로벌 금리인하 사이클 재개 & 경기 안정성 확보 = 글로벌 위험자산 강세 동력

미국 경기 연착륙 가시화되면서 상승추세 재개 전망. 단기적으로는 엔캐리 청산 매물 경계

큰 흐름에서 보면 경기 침체가 아닌 상황에서 금리인하 사이클 전개는 글로벌 증시와 위험자산에 강한 상승동력이 되기 마련이다. 1995년과 1998년, 2019년 케이스가 대표적이다. 당시에도 경기에 대한 논란과 금융권 불안에 증시가 금리인하 전후 흔들리기도 했지만, 6개월 ~ 1년 투자시계를 감안할 경우 저점대비 20 ~ 30% 상승했다.

금리인하 사이클 진입 이후 관건은 현재 경기 상황이 침체로 가느냐, 연착륙으로 가느냐이다. 현재 시점에서는 연착륙 가능성이 높다고 본다. 경기 둔화, 고용부진이 가시화되는 상황에서 선제적으로 50bp 금리인하를 단행했다. 이와 함께 연준은 리스크를 우선순위를 두면서 통화정책 정상화, 선제적 대응에 대한 의지를 보여주고 있다.

다만, 경기에 대한 불신, 침체에 대한 공포심리가 남아있는 상황에서는 미국 경기에 대한 검증의 시간이 필요하다. 10월, 11월 경제지표를 통해 미국 경기 연착륙이 가시화되면서 글로벌 증시와 위험자산은 상승추세를 재개해 나갈 전망이다.

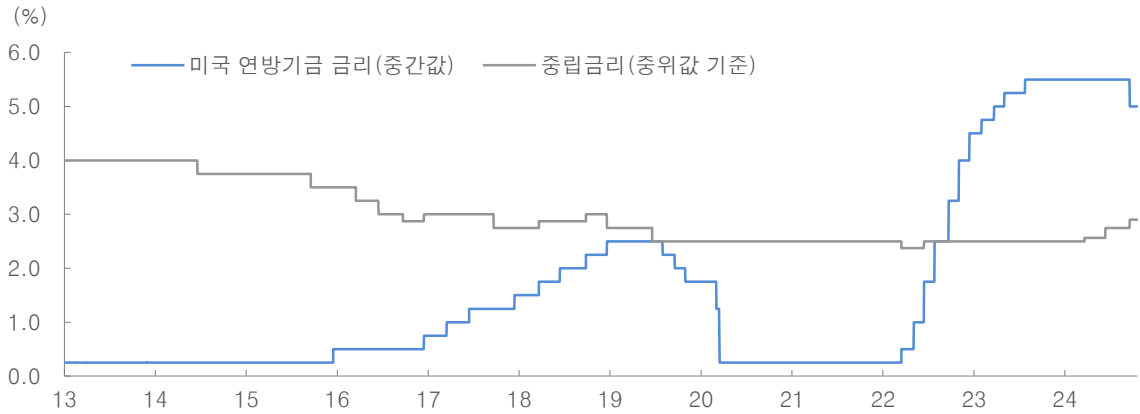
단기적으로는 20일 BOJ 스탠스를 확인할 필요가 있다. 연준이 50bp 금리인하를 단행함으로써 엔/달러 환율은 135엔대까지 하락(엔화 강세) 가능성이 열렸다. BOJ 금리동결이 예상되는데, BOJ 총재가 매파적인 스탠스를 피력하고, 27일 예정된 자민당 총재선거 유세 과정에서 정치인들의 금리인상 발언이 지속될 경우 엔화 강세 압력 확대가 엔캐리 청산 매물 출회로 이어질 수 있다. 이미 엔화 순매수 포지션이 5.57만계약으로 확대되었고, 1차 매물 소화 과정을 거침에 따라 매물 규모나 증시에 미치는 충격은 크지 않을 것이다. 하지만, 계절적으로 유동성이 위축된 상황에서 수급 불안은 증시 변동성을 자극할 가능성은 경계해야 한다.

KOSPI 2,650선 회복/안착 여부에 따라 등락 결정. 비중확대 서두를 필요는 없어

긴 추석 연휴 이후 KOSPI의 반등시도가 이어질 것으로 기대한다. 관건은 2,650 ~ 2,660선 돌파/안착 여부이다. 돌파/안착시 박스권 등락이 가능하겠지만, 저항으로 하락반전시 9월 저점(장 기준 2,490p) 이하에서 지지력 확보 가능성도 열려있기 때문이다.

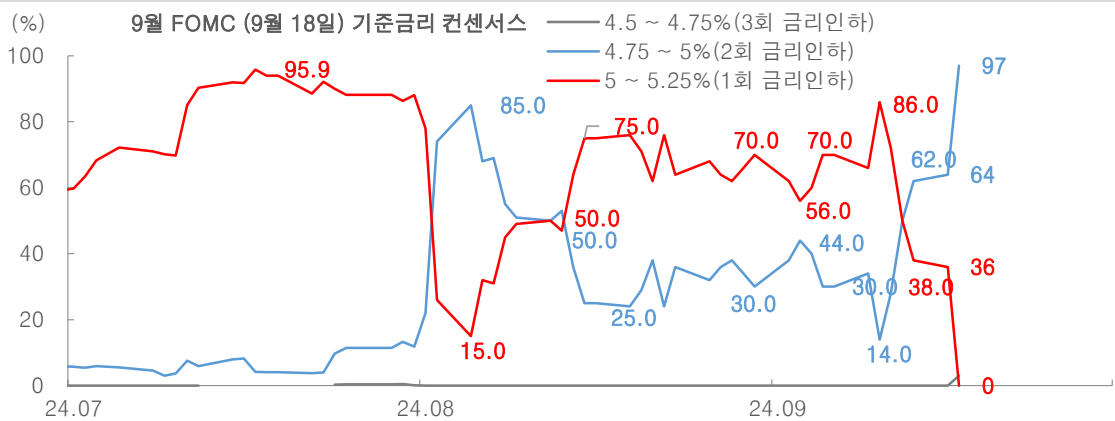
중기적인 측면에서 비중확대 전략은 유효하다. 실적대비 저평가된 업종이자 7월 11일 이후 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 기계, 조선, 소프트웨어, IT하드웨어, 필수소비재를 주목한다. 하지만, 서두를 필요는 없다. 단기 트레이딩 측면에서는 KOSPI 2,600선 이상부터는 리스크 관리에 집중하면서 9월말 ~ 10월초 저점매수 타이밍을 잡아보는 것이 유리하다고 본다.

그림 1. 9월 FOMC 기준금리 50bp 인하 결정. 4년 6개월만에 금리인하 사이클 재개



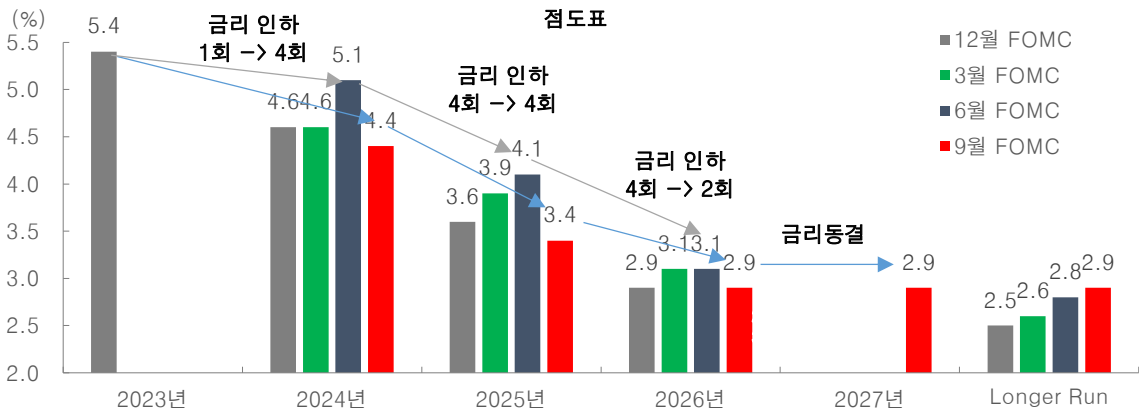
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 9월 FOMC 에서 50bp 금리인하를 기정사실화했던 상황



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 24년 점도표 5.1%에서 4.4%로 하향조정. 24년 두 번 FOMC 에서 25bp 씩 금리인하 가능할 것
26년 중 금리인하 사이클 종료 시사 : 초기에 빠른 통화정책 정상화로 경기 불확실성을 제어하겠다는 의지



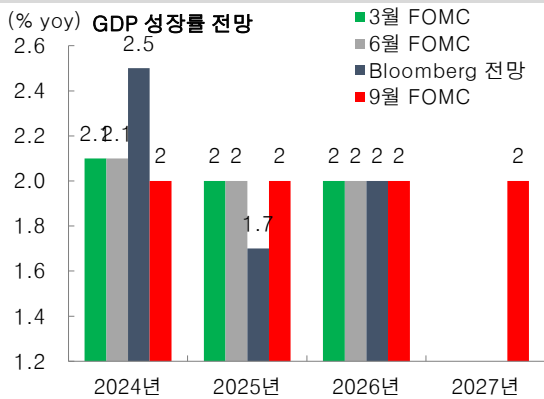
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 시장에서는 24년 내 5번 금리인하 기대(점도표 4회). 일정부분 충족했다고 볼 수 있어 25년 9월까지 시장은 5번 추가 금리인하 기대. 연준 점도표(25년 연말까지 4회)와 괴리는 큰 상황

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024-09-18										0.0%	0.0%	3.0%	97.0%
2024-11-07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	41.8%	57.0%	0.0%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	21.4%	49.3%	28.7%	0.0%	0.0%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.1%	32.9%	40.8%	16.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	16.3%	35.3%	33.7%	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	14.7%	33.1%	33.8%	14.4%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-06-18	0.0%	0.0%	1.7%	10.6%	26.9%	33.6%	20.9%	5.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-07-30	0.0%	0.6%	4.8%	16.2%	29.2%	29.3%	15.7%	3.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-09-17	0.2%	1.8%	7.9%	19.8%	29.2%	25.5%	12.5%	2.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

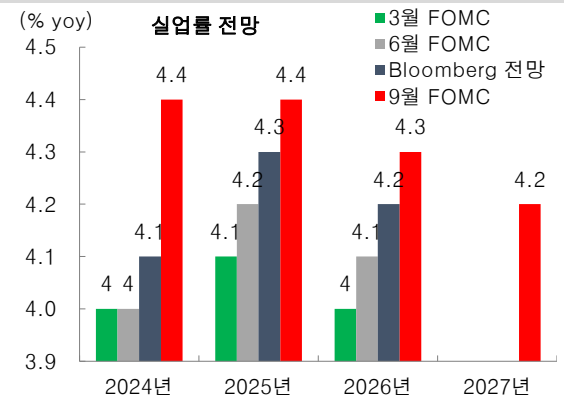
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 5. GDP 성장률 전망 24년 0.1%p 하향조정 연준은 2%대 성장을 이어갈 것으로 전망



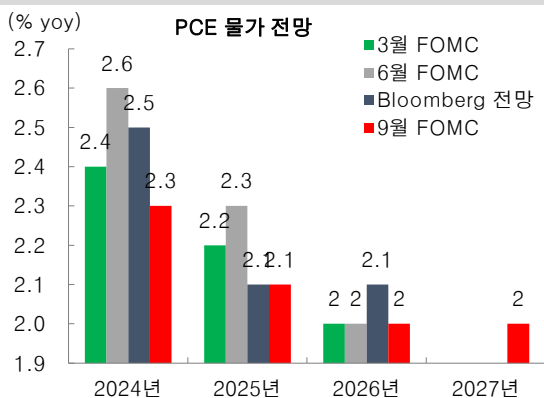
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 24년 실업률 전망 0.4%p 큰 폭으로 상향 조정 25년, 26년도 상향. 컨센서스보다 높아



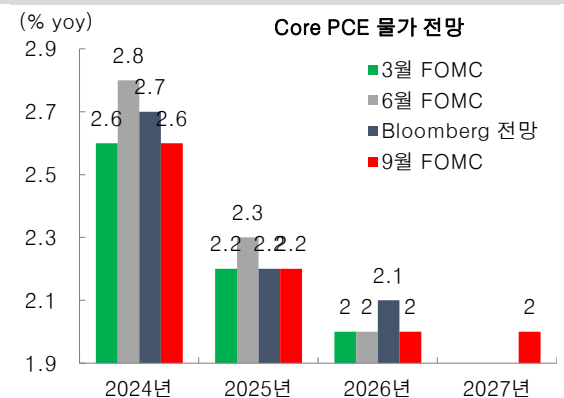
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 24년 PCE 전망 0.3%p 큰 폭 하향조정. 컨센서스 하회. 25년, 26년도 하향조정



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 24년 Core PCE 전망 0.2%p 하향조정. 25년, 26년도 하향조정. 물가 안정 자신감 피력



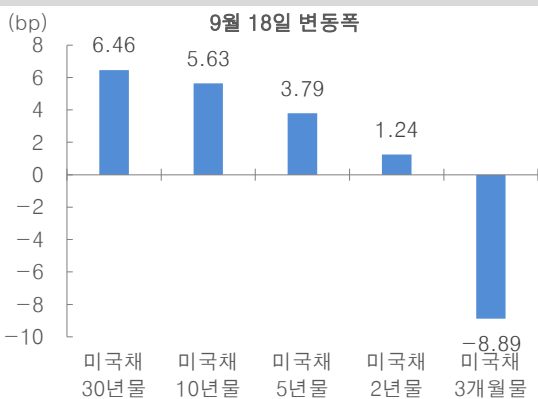
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 파월 연준의장 기자회견 주요 내용

50bp 인하는 통화정책을 통해 노동시장과 인플레이션 2% 낮출 수 있다는 자신감 반영, 대차대조표 축소는 계속할 것
 연준 위원들은 인하 폭에 대한 이견만 있었을 뿐 인하에 공감, 거의 모든 의원들이 연내 3회 이상 금리 인하에 동의
 경제전망 향후 2년간 GDP 성장률 2% 수준 유지 예상, 실업률은 연내 4.4% 예상
 최근 노동시장이 모든 측면에서 둔화되었으나 여전히 최대 고용에 가까운 수준, 앞으로 현재 상황을 유지하고 싶음
 인플레이션은 지난 2년간 눈에 띄게 완화. 그러나 여전히 장기목표 2% 상회, 물가안정에 대한 임무완수 선언은 아님
 연준의 초점은 고용, 물가안정 이중 책무 사이에서 회의마다 데이터와 리스크를 평가하며 중립 수준을 유지하는 것
 7월 FOMC 이후와 블랙아웃 기간 들어온 추가 데이터를 통해 50bp 인하 결정
 경기 침체나 경기 둔화 가능성을 보여주는 지표는 없음
 앞으로의 인하 속도와 기조는 회의마다 들어오는 데이터와 SEP의 균형을 바탕으로 결정할 것
 노동시장 지원 시기는 해고 시작 시점이 아니라 노동시장이 강할 때라고 생각, 가능한 고통이 적게 목표를 달성할 것
 주택가격상승은 임대 갱신 주기가 반영되려면 몇 년이 걸릴 것, 중요한 것은 주택 공급이 늘어나야 함
 금리 수준이 과거의 제로금리 수준으로 돌아가지 않을 것이라고 생각
 정도는 알 수 없으나 중립금리는 과거보다 올라간 수준
 연준의 통화정책은 특정 인물이나 어떠한 정치적 영향도 받지 않으며 모든 미국인을 위함

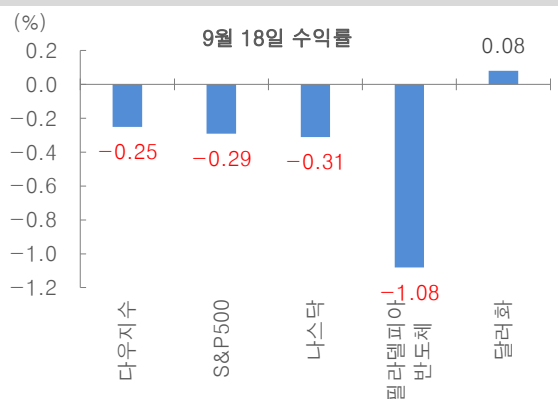
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 10. 미국채 3개월물만 하락. 만기가 길수록 반등폭 커



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 미국 증시 약세 마감. 달러화 소폭 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 미국채 10년물. 3.645% 급락 이후 급반등. 3.7% 상회



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국채 2년물. 3.56% 급락 이후 급반등. 3.6% 상회



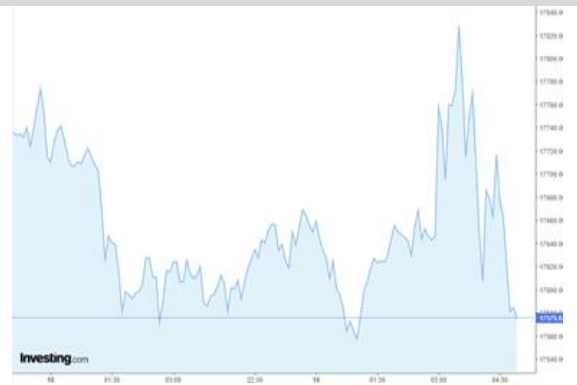
자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 14. S&P500, FOMC 직후 +0.98%까지 상승. 이후 하락 반전하며 -0.29%로 마감



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

그림 15. 나스닥, FOMC 직후 1.16%까지 상승. 파월 기자회견 동안 하락 반전, -0.31% 마감



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

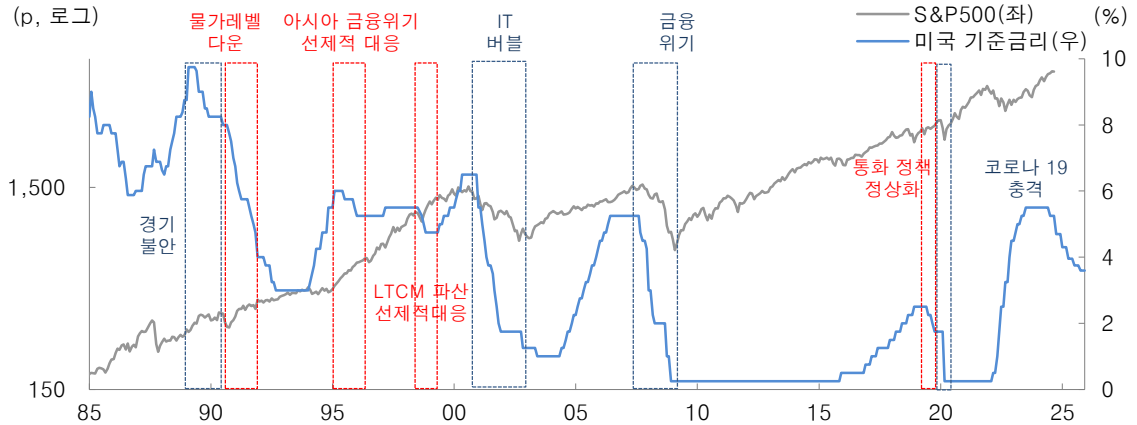
그림 16. 미국 경기 연착륙 가시화될 경우 금리인하 사이클 진입/전개는 주식시장 비롯한 글로벌 위험자산 강세 동력

	현재 컨센서스 대신증권 전망	경기 침체시	경기 호황시
경기 모멘텀	+	-	++
통화정책 모멘텀	+	++	-
중시 영향력	++	+	+

자료: 대신증권 Research Center

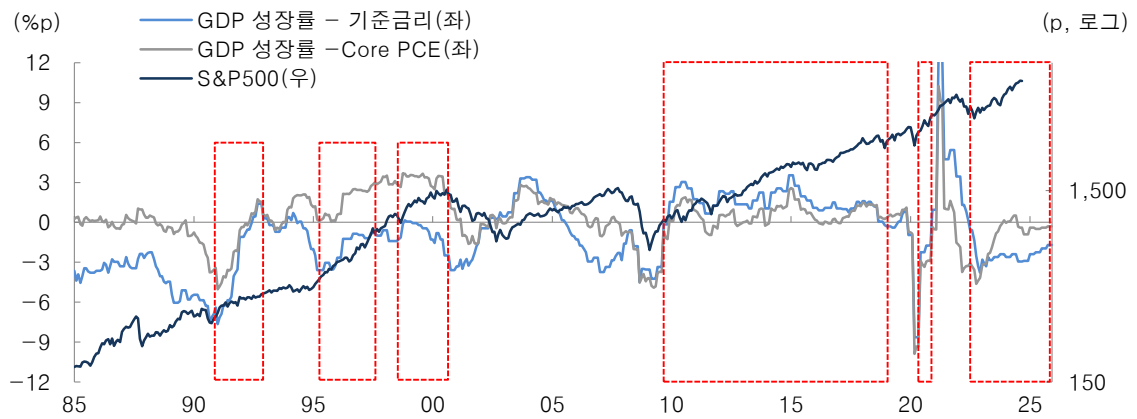
그림 17. 금리인하 이후 증시 흐름의 관건은 위기대응인지, 통화정책 정상화/선제적 대응인지...

현재로서는 통화정책 정상화, 선제적 대응일 가능성 높다고 판단



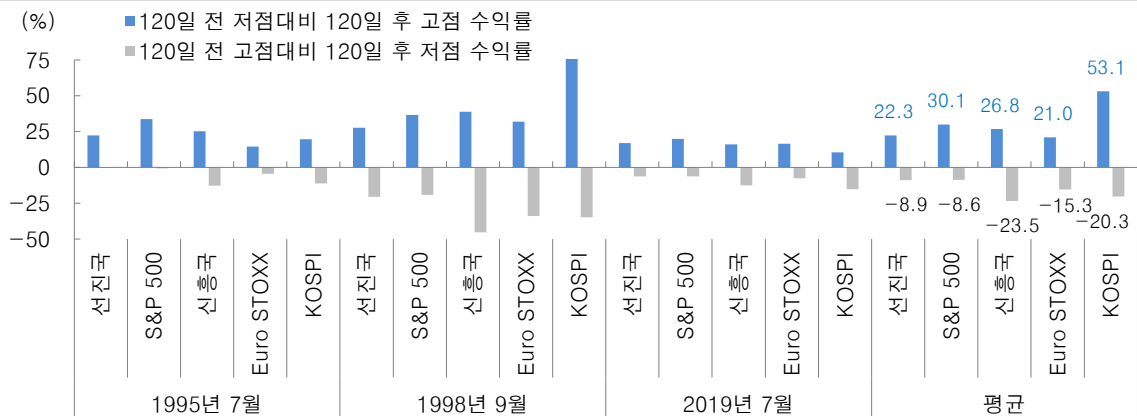
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 현재 컨센서스 기준으로는 금리인하, 물가 하락보다 견조한 경기흐름을 기대하고 있는 상황



자료: Fed, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. 금리인하가 통화정책 정상화/선제적 대응이라면 금리인하 전후 저점대비 20 ~ 30% 상승여력 존재



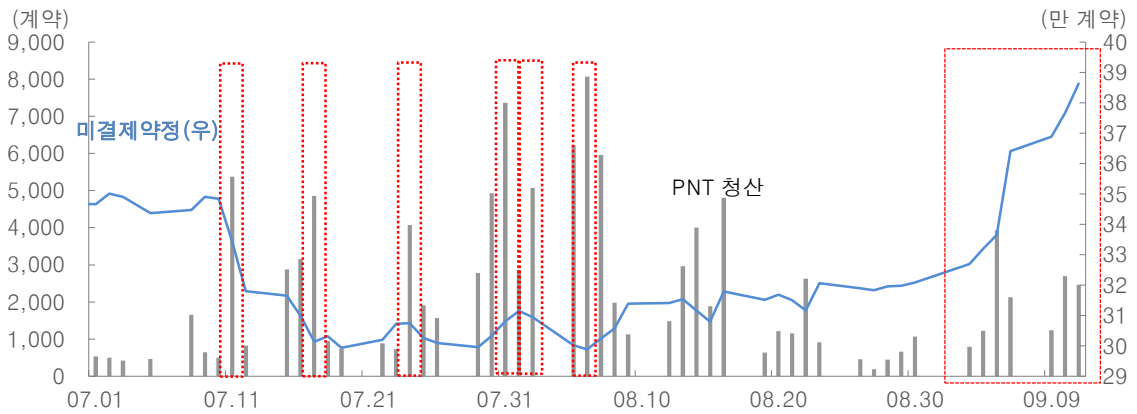
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 22. 엔/달러 환율 135 ~ 140엔 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

그림 23. 엔화 포지션 청산 물량도 다시 2,000 ~ 3,000계약 수준으로 레벨업. 엔/달러 레벨다운시 재확대 가능성



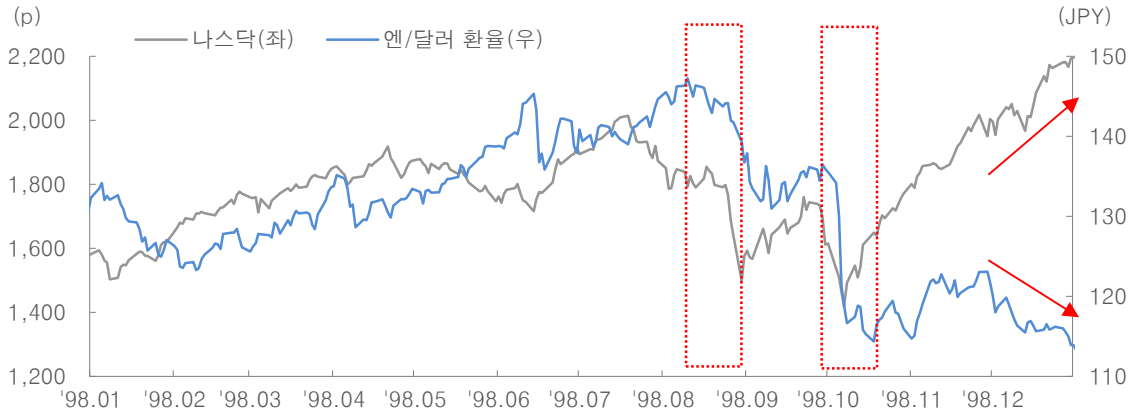
자료: CME, 대신증권 Research Center

그림 24. 엔화 투기적 포지션 5.57만 순매수로 확대. 2000년 이후 최대 순매수 7.19만 계약 추가적인 엔화 강세 압력 정점통과 가능성



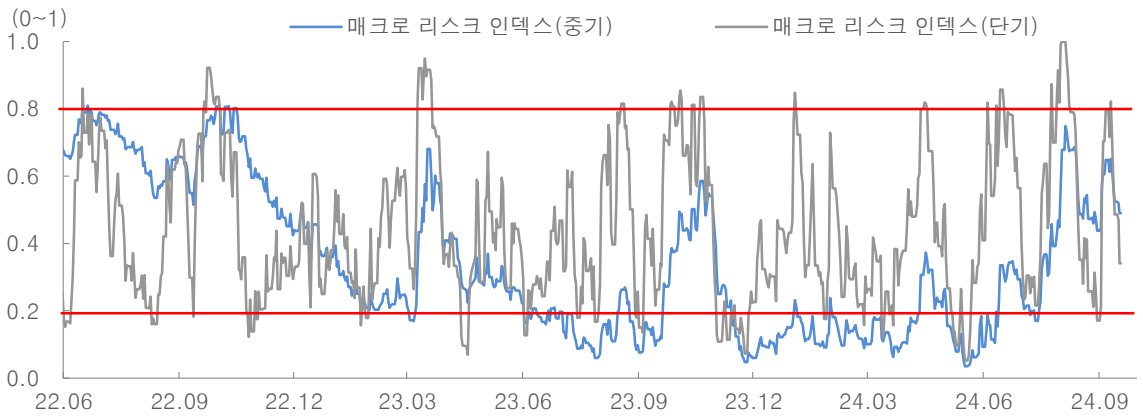
자료: CFTC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 25. 1998년 엔캐리 트레이드 청산. 시차를 두고 두 번 충격. 영향력은 약화 & 소멸



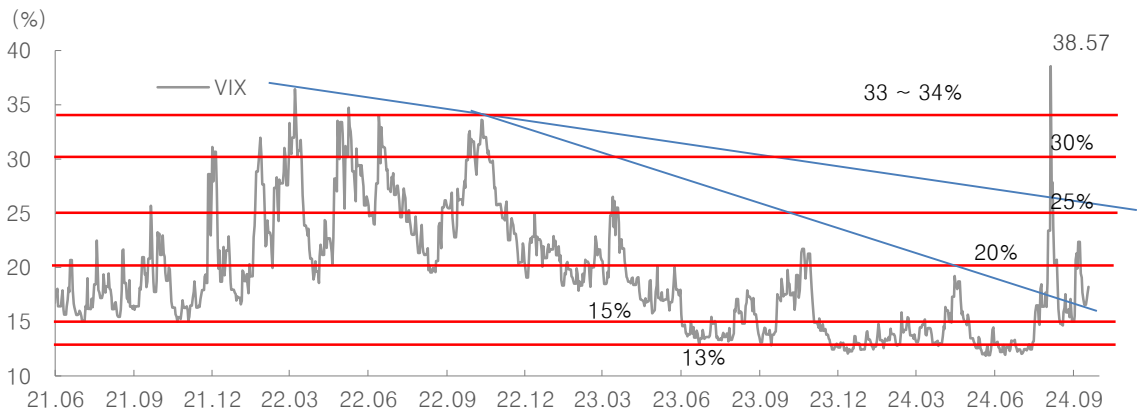
자료: CTI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 26. 단기 매크로 리스크 인덱스 0.3으로 레벨다운. Risk On 시그널 정점을 향해가는 상황



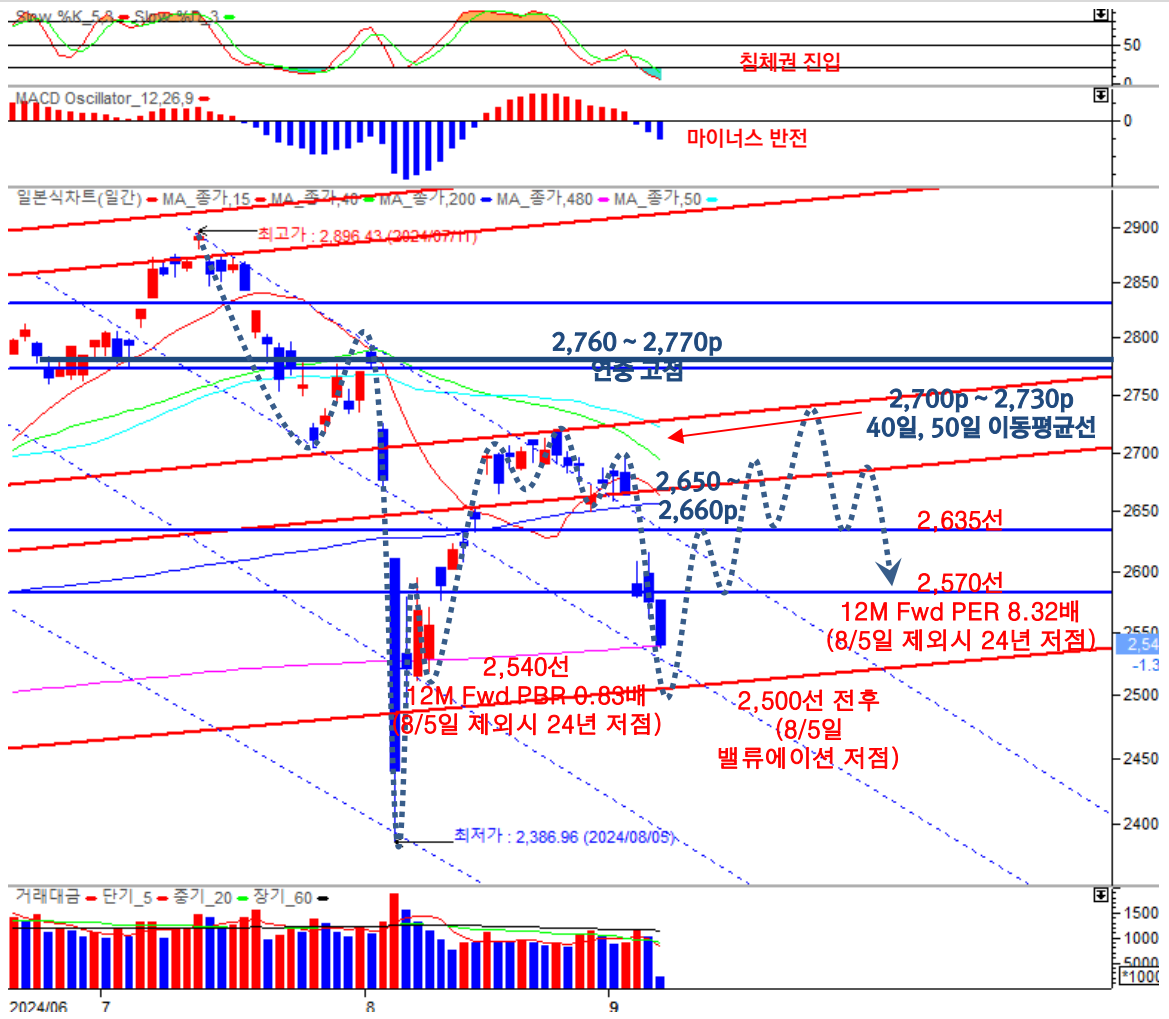
자료: CTI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 27. VIX 15% ~ 20% 박스권 등락. 현재는 18% 수준



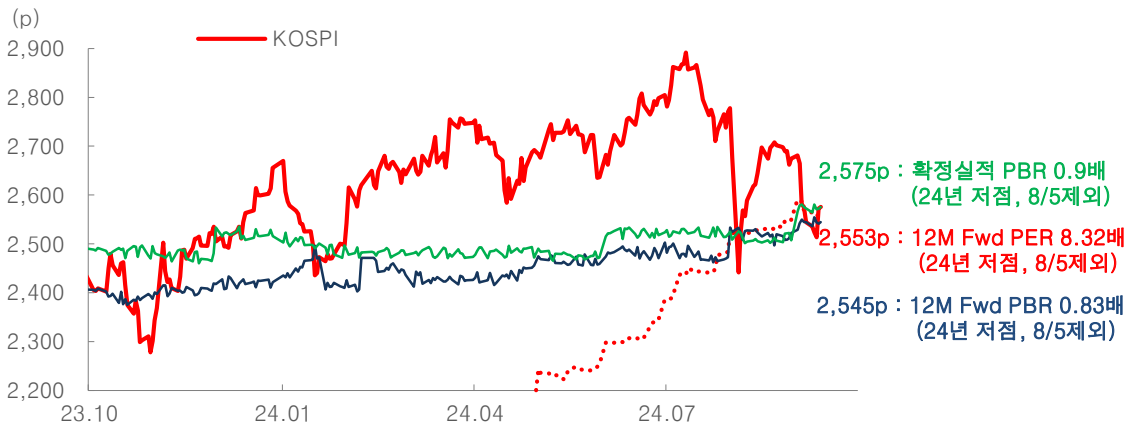
자료: CME, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 28. KOSPI 단기 예상 경로(베이스 시나리오). 2,650선을 넘어선다면 박스권 등락 가능



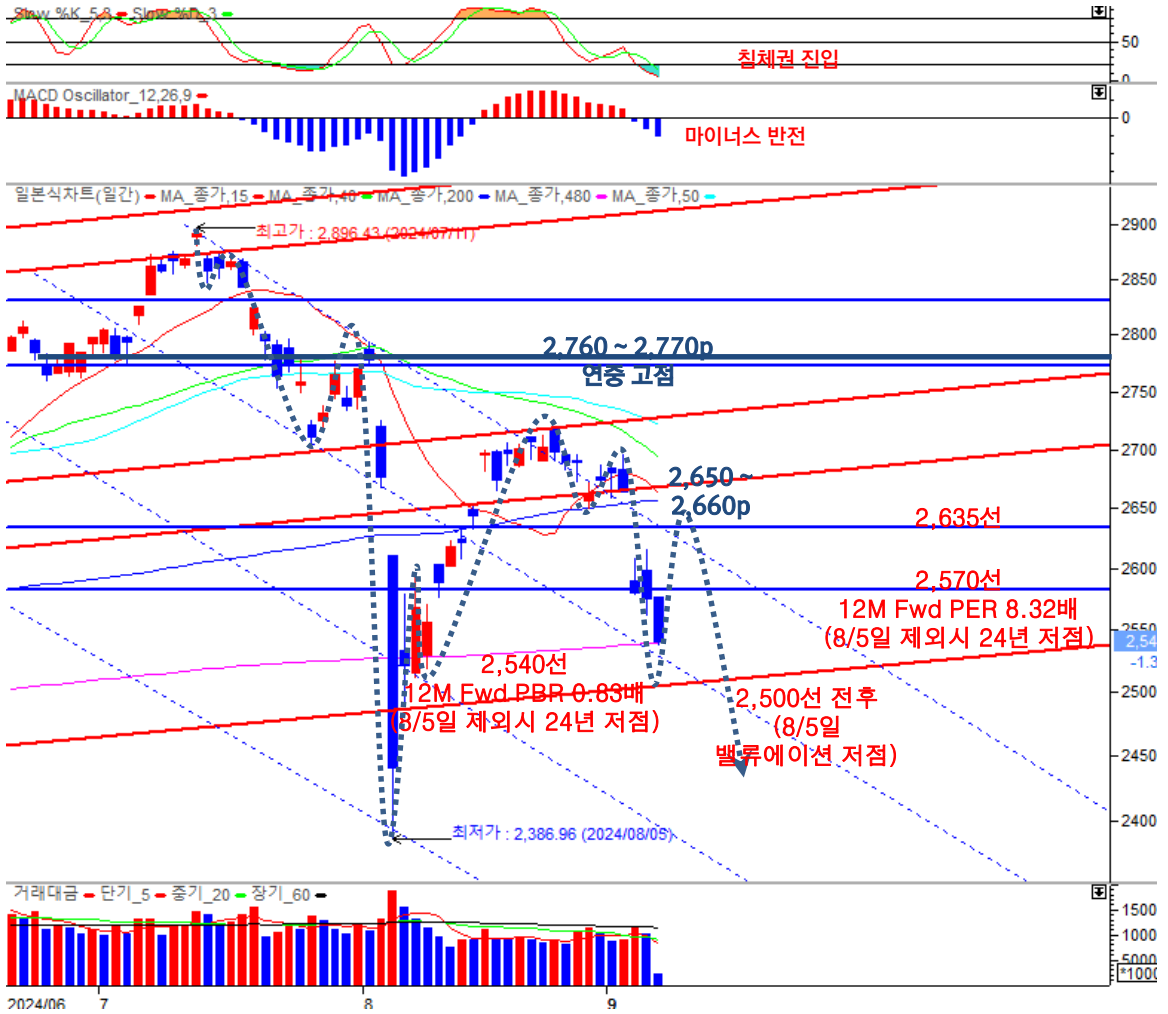
자료: 대신증권 Research Center

그림 29. 밸류에이션 측면에서 1차 지지선이었던 2,540 ~ 2,570p 는 저항대로 전환
동 지수대 돌파/안착해야 2,650선 회복 시도가 가능할 것



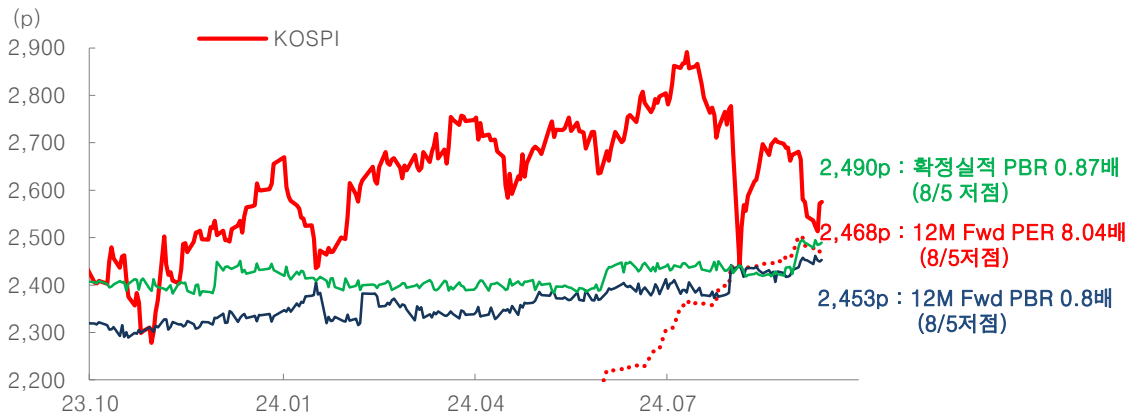
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 30. KOSPI 단기 예상 경로(위스트 시나리오), KOSPI 2,650 ~ 2,660선 회복시도에 실패할 경우 추가 하락 불가피
9월말 ~ 10월초 저점 형성 이후 상승추세 반전 전망



자료: 대신증권 Research Center

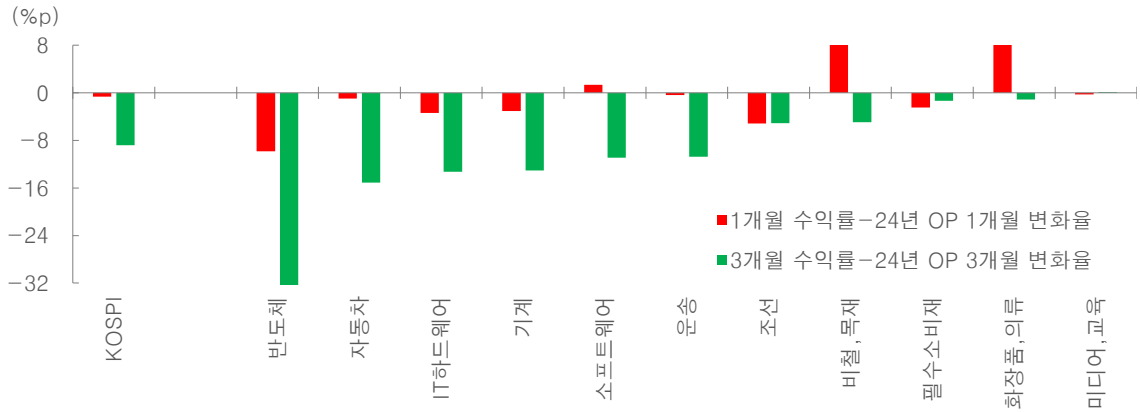
그림 31. 밸류에이션 측면에서 2차 지지선은 2,450 ~ 2,490p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

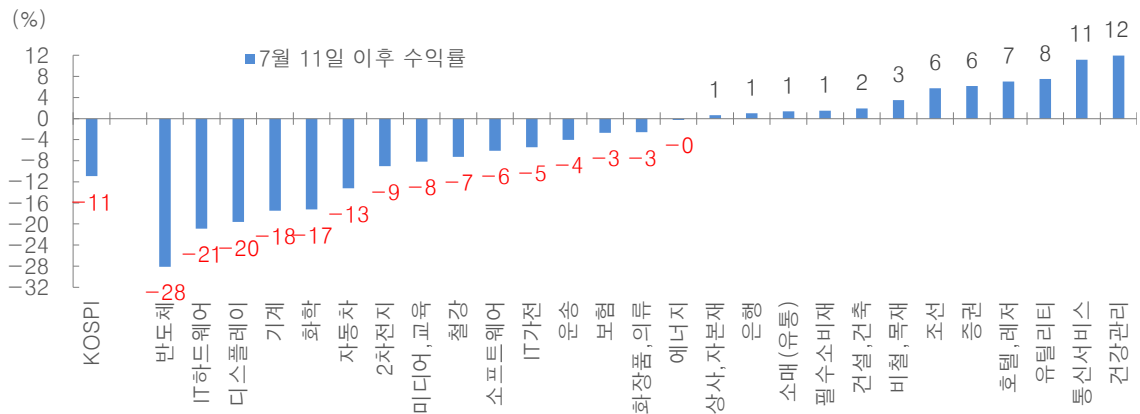
그림 32. 24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 :

반도체, 자동차, IT 하드웨어, 기계, 소프트웨어, 운송, 조선, 비철/목재, 필수소비재 등



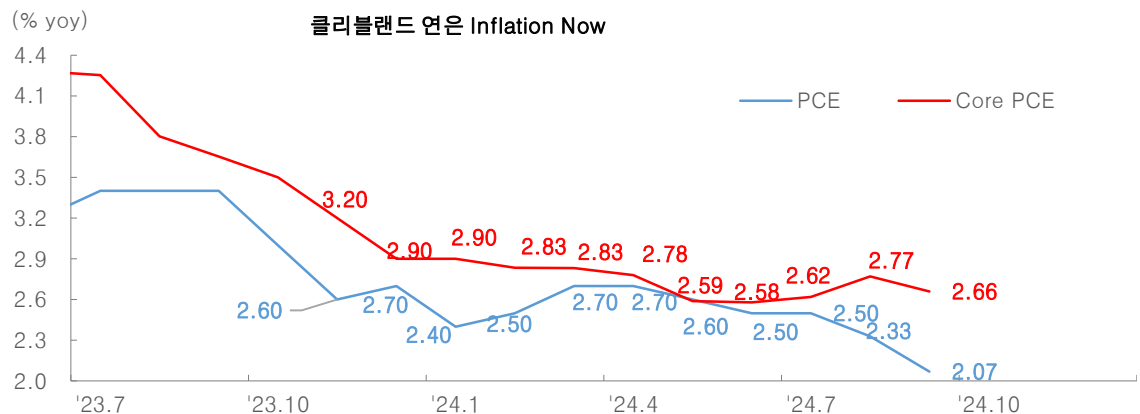
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 33. 7월 11일 이후 낙폭과대 업종 : 반도체, IT 하드웨어, 디스플레이, 기계, 화학, 자동차, 2차전지 등



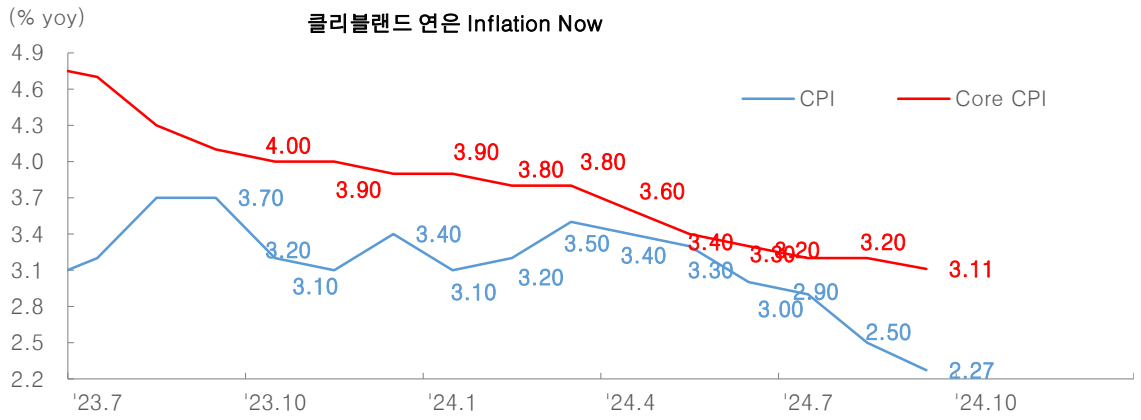
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 34. 8월, 9월 PCE 2% 수준까지 레벨다운 예상. 8월 Core PCE 2.77%로 반등, 9월은 2.66%로 둔화(27일 발표)



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

그림 35. 10월 10일 발표되는 9월 CPI는 2% 초반까지 레벨다운. Core CPI도 3.11%로 둔화 예상



자료: BLS, 클리블랜드 연은, 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 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.
