

11월 FOMC: 금리인하 사이클 재확인, 트럼프 리스크 차단

- 파월 기자회견. 금리인하 사이클 재확인, 트럼프 리스크 사전 차단
- 정치 영향력 정점 통과, 다시 펀더멘털, 통화정책 변수에 집중
- KOSPI 정상화 국면, 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 업종 주목

11월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 결정(4.5% ~ 4.75%)

Fed는 11월 7일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 4.5% ~ 4.75%로 만장일치 25bp 금리인하 결정했다. 이미 회의 직전까지 CME Fed Watch 기준 금리인하를 기정사실화(FED Watch 컨센서스 97.3%) 했으며 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

파월의 기자회견, 중립금리를 향한 금리인하 사이클 재확인

정치적 불확실성, 트럼프 리스크는 사전 차단 & 시장 불안심리 제어

11월 FOMC는 경제전망, 점도표가 제시되지 않고, 트럼프 당선 직후였다는 점에서 파월 연준의장의 기자회견이 어느때보다 중요했다. 파월 연준의장은 기존의 입장을 유지하는 한편, 중립금리를 향하는 금리인하 사이클이 진행 중임을 명확히 해주었고, 트럼프로 인한 통화정책 불확실성에 대해 단호한 스탠스를 보였다.

당초 시장에는 트럼프 당선이 국가 정책 변화는 물론, Fed와 통화정책 불확실성으로 이어질 것이라는 불안심리가 팽배했다. Fed Watch 기준 25년에는 두 번 금리인하에 그칠 것이라는 컨센서스가 반영 중이다.

따라서 이번 파월 연준의장의 기자회견은 매파적/비둘기파적으로 해석하기 보다 기존 스탠스를 유지하는 것만으로도 투자자들의 불안심리, 시장의 우려를 완화시켜주었다고 생각한다.

일단, 통화정책 측면에서는 중립금리를 향하는 금리인하 사이클임을 명확히 해주었다. 최대 고용과 물가 안정 달성에 따른 위험이 거의 균형을 이루고 있다고 언급하는 한편, 현재 통화정책은 여전히 긴축적이라고 언급했다. 물가 안정에 대해서는 추가 진전을 계속 가능하게 할 것이라며 신뢰하는 모습이었다. 25년 물가 상승 우려에 대한 질문에 있어서는 가능성은 열어놓고 있지만, 시나리오에 고려하고 있지 않다는 발언으로 금리인하 사이클이 현재 진행형이고, 앞으로 지속될 것임을 시사했다.

많은 질문이 있었던 트럼프 대통령 당선, 이후 정책 변화에 따른 리스크에 대해서는 단호하게 선을 그었다. "단기적으로 볼 때 선거가 우리의 정책 결정에 영향을 미치지 않을 것"이라고 밝히는 한편, 트럼프 당선자의 퇴임 요구에 대한 질문에 대해서는 "아니다", "법적으로 가능하지 않다"고 확실히 선을 그었다.

특히, "정책 변경의 시기와 내용이 무엇인지 알 수 없다"라는 발언은 트럼프 당선 확정 이후 급등세를 보인 달러화와 채권금리에 시사점을 던져주었다. 현재 채권/외환 시장은 물론, 증시도 트럼프 당선인이 그동안 언급해왔던 정책과 공약이 모두 시행된다는 가정 하에 움직이는 듯 하다. 하지만, 정책과 공약이 언제, 어떻게 시행될지, 그리고 정책 강도는 어떨지 미지수이다. 투자심리와 금융시장은 트럼프 정책에 대한 기대 또는 리스크를 선반영했다고 본다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

미국 채권금리, 달러화 레벨다운, 나스닥 급등, 다우지수는 하락 반전

금리인하 사이클에 대한 신뢰도를 재확인하고, 트럼프 정책 기대와 불안심리를 제어한 만큼 금융시장 반응도 강했다. 만기와 상관없이 대부분의 미국 국채금리는 레벨다운되었다. 미국채 10년물은 트럼프 당선 이후 장 중 4.48%에서 4.33% 수준으로 낮아졌고, 장 중 4.3%를 상회했던 2년물도 4.2%를 하회했다. 105p를 넘어섰던 달러인덱스도 104.2p로 내려왔다. 채권금리, 달러화 레벨다운은 미국 증시 상승, 특히, 나스닥은 1.51% 추가 상승세를 이어갔다. 반면, 트럼프 정책 수혜를 기대했던 다우와 러셀2000은 하락 반전했다(다우 -0.59p, 러셀2000 -0.34%)

정치 변수 영향력 정점 통과. 다시 펀더멘털, 통화정책 변수에 집중

트럼프 당선과 11월 FOMC 결과 확인 과정에서 시장은 극명하게 엇갈리고 있다. 정책 수혜와 피해, 트럼프발 정책 리스크와 연준의 통화정책 스탠스가 대표적이라고 하겠다.

파월 연준의장이 말했듯이 트럼프 정책의 구체적인 내용과 정책 변경의 시기는 아직 모른다. 트럼프 취임은 1월 20일이다. 그리고 내각 구성까지는 3 ~ 4개월이 소요된다. 트럼프 집권 2기라는 측면에서 정책 시행이 빨라졌다고 하더라도 2025년 하반기에나 정책 가시성이 높아질 수 있다. 실제로 트럼프 1기 당시 대중국 관세부과는 2018년 7월 6일이 시작이었다. 트럼프가 취임한 이후 1년 5개월이 소요되었다.

트럼프의 정책들이 미국 사회/경제는 물론, 글로벌 전반에 영향을 미칠 것이다. 하지만, 이에 대한 영향력과 파급력을 지금부터 반영할 필요는 없다는 생각이다. 향후 글로벌 금융시장, 증시는 정치적 변수에 대한 민감도를 낮추고, 다시 펀더멘털, 통화정책 변수에 등락을 보일 전망이다.

KOSPI 정상화 국면 전개 예상. 1차 분기점은 2,600선 돌파/안착 여부

11월 중 2,700p 돌파, 연내 2,800p 돌파를 주도할 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷

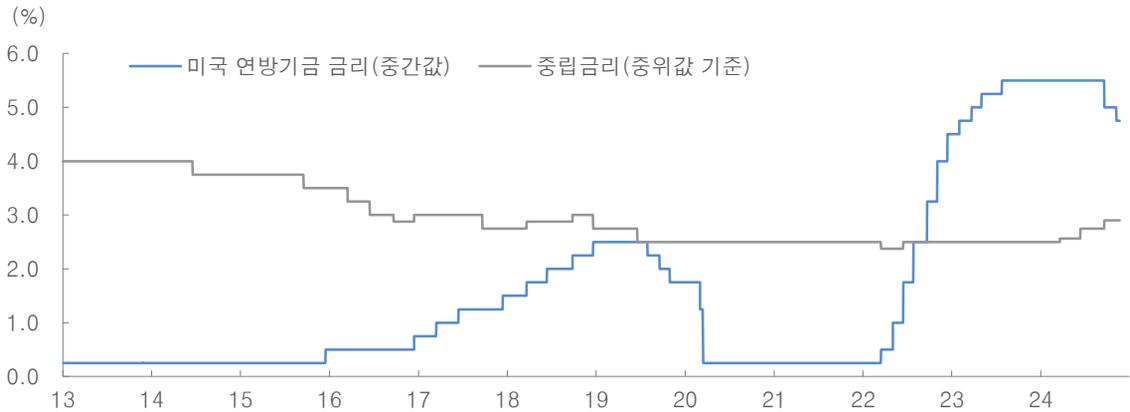
미국 대선과 11월 FOMC를 계기로 KOSPI 분위기 반전의 계기가 만들어졌다고 본다. 글로벌 경제/교역은 물론, 특히, 한국 경제와 수출에 악영향을 줄 수 있는 트럼프 정책 불확실성은 선반영했다. 정책 시행까지 시차가 존재하는 가운데 FOMC를 통해 금리인하 사이클을 재확인했고, 트럼프 리스크에 대한 시장의 불안심리가 제어될 것으로 예상된다. 이 과정에서 채권금리/달러 하향안정이 예상된다. 게다가 오늘 중국 전인대 상무위원회 결과가 나온다. 다시금 중국 경기부양정책 기대를 자극할 것으로 예상된다.

8월 이후 글로벌 증시대비 부진했고, 12개월 선행 PER 측면에서 여전히 8.7배 수준에 머물러있는 KOSPI의 강한 반전을 기대한다. 1차적으로 50일, 60일 이동평균선이 위치한 2,610선과 200일 이동평균선이 위치한 2,670선 회복 여부가 중요하다. 이후에는 연말까지 투자심리 안정, KOSPI 저평가 매력과 함께 11월 수급 계절성(외국인 선물 매수, 프로그램 매수)과 채권금리/달러 하향안정에 근거한 외국인 수급 개선이 가세하면서 탄력적인 반등세를 예상된다. 대신증권에서는 연내 2,800p 돌파 가능성을 열어놓고 있다.

한편, 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대, 트럼프 당선 직후 급락세를 보인 업종에 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 등 IT, 수출주가 다수 포진해있다. 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 업종이 KOSPI 2,600선, 이후 2,700p, 2,800p 돌파를 주도해 나갈 것으로 예상된다.

* 자세한 내용은 10월 28일자 “11월 증시 전망 및 투자전략 : KOSPI 반전(反轉) = 실적/트럼프불확실성 완화, 선반영, Deep Value 그리고 계절성”과 11월 4일자 “[주간 퀀탄전시 플랜] 지금은 가장 깜깜한 동트기 직전. 미국 대선 이후 해가 뜰 것”, 11월 7일자 “트럼프 2.0 시대, Red Sweep. 변동성은 투자 기회, 변곡점은 25년 상반기 참조

그림 1. 11월 FOMC 만장일치로 25bp 금리인하 결정



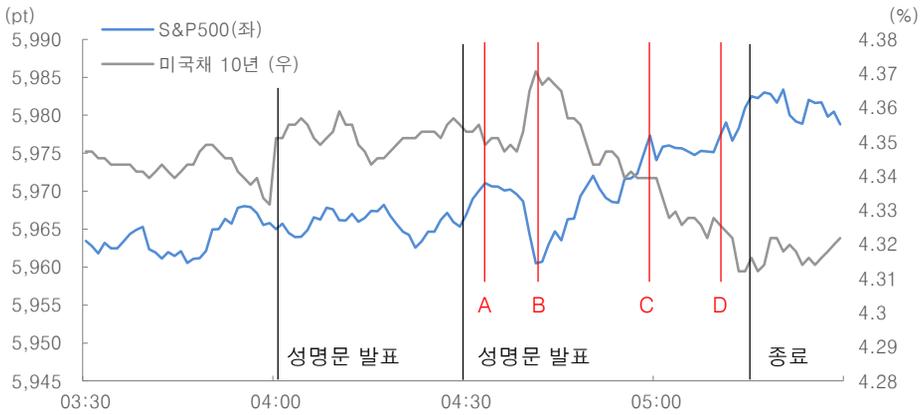
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 파월 연준의장 기자회견 주요 내용

- 연준은 여전히 물가안정과 최대고용 2중책무 달성을 위해 노력 중
- 최근 물가데이터는 예상보다 조금 높았으나 여전히 안정적.
- 고용 데이터는 허리케인 영향이 있었던 것으로 평가, 팬데믹 직전 수준으로 견조한 것으로 보임
- 9월 경제전망의 변화는 12월 회의에서 데이터 보고 결정, 미리 평가하지 않을 것
- 새로운 행정부 정책이 경제에 미치는 영향 알 수 없기 때문에 통화정책 목표에 미치는 영향을 추측하거나 가정하여 정책을 결정하지 않을 것
- 성명문에서 2% 인플레이션 목표 확산 문구를 삭제한 이유는 이미 물가가 경로대로 가고 있는 상황에서 가이던스에 스스로 얽매이고 싶지 않기 때문
- 이번 25bp 금리인하에도 불구하고 금리 수준은 경제에 제약적인 수준
- 법적으로 대통령에게 연준의장 해임권한 없음. 정치때문에 사임하지 않을 것
- 노동시장은 정상화 되었고 더이상 FOMC의 주된 논의주제가 아님
- 신중하게 생각하는 부분은 지정학적 리스크와 유가에 대한 부분
- 정부부채는 사상최고치. 그러나 FED가 정부 재정정책의 지속가능성을 해결하는 기관은 아님
- 스태그플레이션이 오지 않도록 하는 것이 목표이며 연준 경로대로 잘 가고 있다고 평가. 저물가로 인한 언더슈팅 위험은 고려하지 않고 있음

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

그림 3. 기자회견 중 금리인하 시그널, 9월 금리인하 시사 등에 예민한 반응을 보인 국채금리와 나스닥

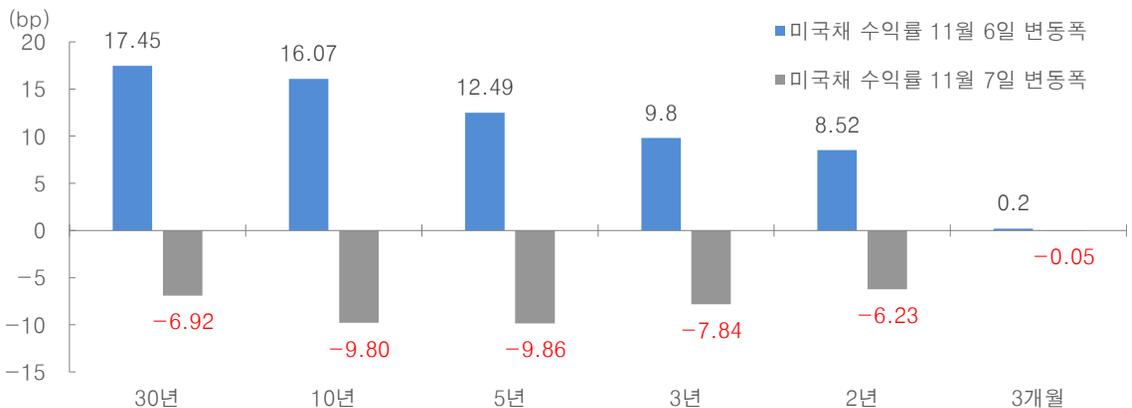


성명문 발표 직후 인플레이션 문구 삭제와 고용 문구 변화에 변동성 확대. 25bp 금리인하에 안도 발표문 연준은 여전히 물가안정과 최대고용 2중책무 달성을 위해 노력 중

- A "새로운 행정부가 경제와 통화정책 목표에 미치는 영향을 추측하거나 가정하지 않을 것.
 통화정책은 미팅마다 데이터 의존적으로 결정. 9월 경제전망의 변화는 12월에 데이터 보고 결정, 미리 평가하지 않을 것. 물가는 예상보다 조금 높았으나 여전히 안정적.
 고용은 허리케인 영향이 있었던 것으로 평가, 팬데믹 직전 수준으로 견조함"
- B 성명문 2% 인플레이션 목표 확산 문구를 삭제한 이유. 이미 물가가 경로대로 가고 있는 상황에서 가이던스로 읽매이고 싶지 않기 때문. 오늘 금리인하에도 현재 금리 수준은 경제에 제약적인 수준
- C 노동시장은 정상화 되었고 더이상 FOMC의 주된 논의주제가 아님
 정치때문에 사임하지 않을 것. 대통령에게 법적 해임권한 없음
- D 스태그플레이션 우려하고 있지 않음. 저물가로 인한 하방위험은 고려하지 않고 있음

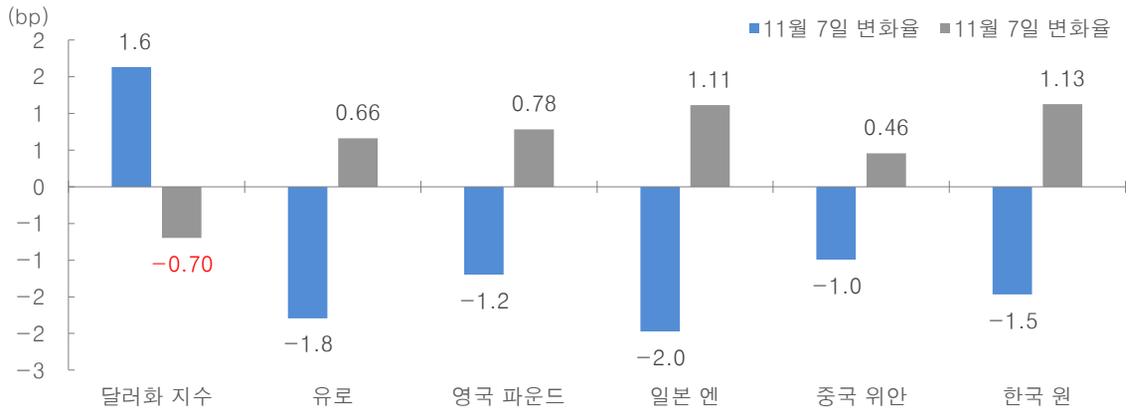
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 트럼프 불확실성/리스크에 급등세를 보였던 미국채 금리 레벨다운
 10년물 국채금리는 장 중 고점 4.48% 수준에서 4.34%로 하락



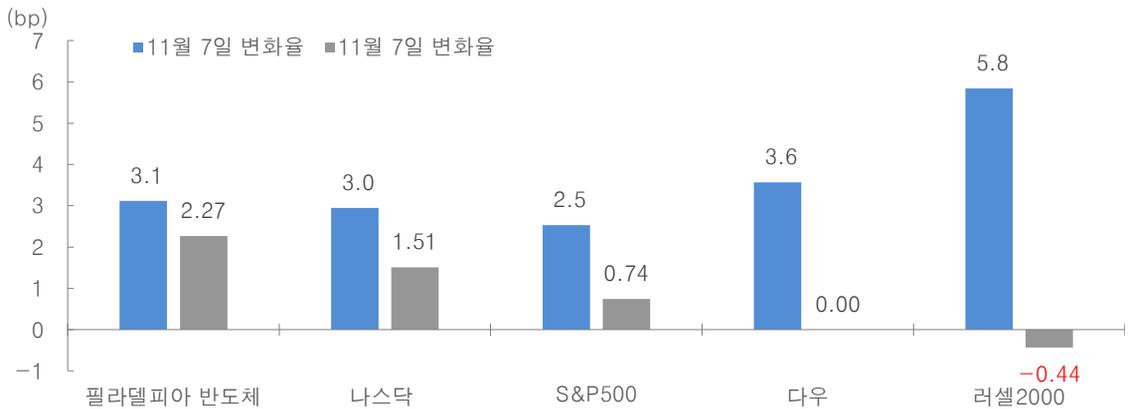
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 트럼프 불확실성/리스크에 105p 를 넘어섰던 달러화도 104p 초반대로 레벨다운



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 나스닥, 필라델피아 반도체 강세 지속. 다만, 다우는 보험권에서, 러셀2000은 하락 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 1. 트럼프 2.0 시대에 대한 해외 IB 전망

구분	모건스탠리	골드만삭스	JP 모건	BOA
美 금리	재정 확대시 상승	중립	재정 확대시 상승	재정 확대시 상승
달러	무역정책 강세	중립	무역정책 강세	재정지출 약세
S&P500	감세/규제 ↓ 강세	변동성	기업이익 ↑ 강세	감세 강세
신흥국 주식	달러강세 약세	무역정책 약세	무역긴장 변동성	달러강세 약세
유가	정책변화 변동성	70~100\$	정책변화 상승	산업지원 강세
금	안전자산 상승	인플레이션 상승	인플레이션 상승	안전자산 상승
유망 산업	에너지, 방산, 금융	에너지, 제조인프라	방산, 금융, 건설	에너지, 방산, 금융

자료: American Action Forum(23.11 월), 대신증권 Research Center

표 2. 2016년 트럼프 당선 이후 글로벌 금융시장 변화율

구분	당일(T)	+1 주	+1 개월	+3 개월
美 금리 (10년물)	+21bp	+15bp	+39bp	+31bp
원달러 환율(+ 약세)	+2.5%	+1.1%	+1.3	-1.2%
KOSPI	-2.2%	+1.1%	+3.4%	+6.0%
S&P500	+1.1%	+0.6%	+4.5%	+6.0%
유가	+1.1%	+0.0%	+13.6%	+14.0%
금	+0.2%	-4.1%	-9.4%	-3.5%

자료: American Action Forum(23.11 월), 대신증권 Research Center

그림 7. 2016년 트럼프 지지율 상승으로 증시 변동성 확대. 그러나 트럼프 당선 직후 상승추세 재개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 트럼프 대통령 취임 = 달러 강세를 예상했지만, 실제 달러화는 90p 하회



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 트럼프 대통령 = Old Economy 부활 기대로 10월, 11월 소재, 산업재, 에너지 강세, IT 부진
그러나 트럼프 대통령 당선 이후 에너지 약세, IT가 미국 증시 상승을 주도



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 미국채 10년물 주간 차트. 하락추세대 상단 도달. 하락 반전 & 하향안정세 예상



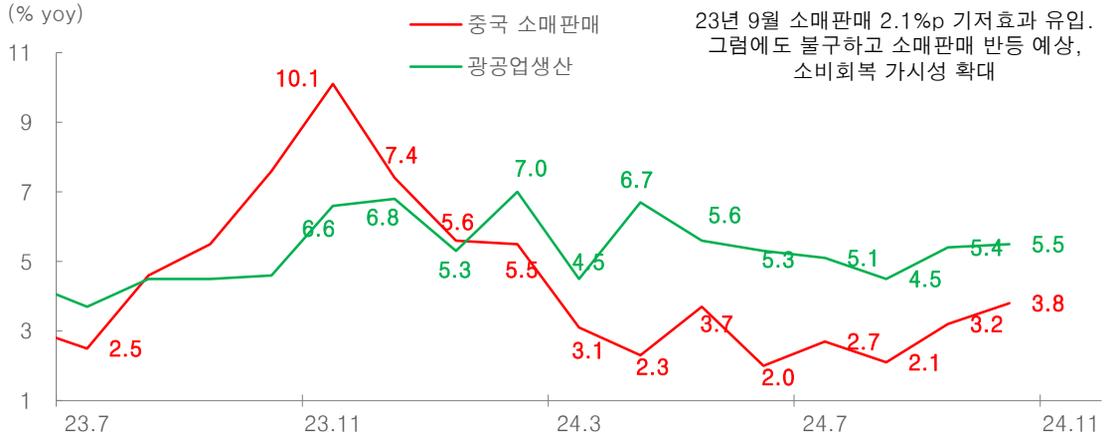
자료: 대신증권 Research Center

그림 11. 달러화 주간 차트. 단기 오버슈팅 이후 하향안정 예상. 1차 지지권은 103.5p, 그 다음은 100p



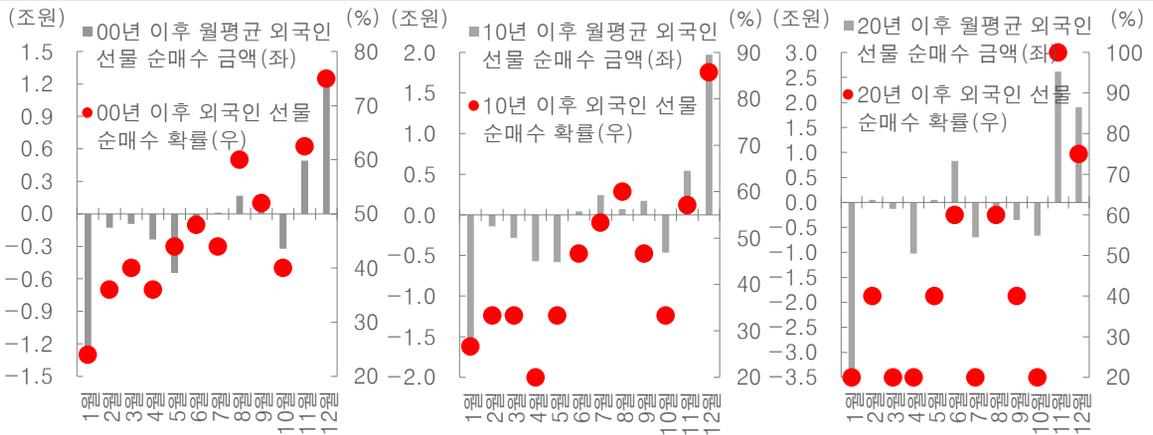
자료: 대신증권 Research Center

그림 12. 10월 소매판매 3.8%(9월 3.2%), 광공업생산 5.5%(9월 5.4%) 예상



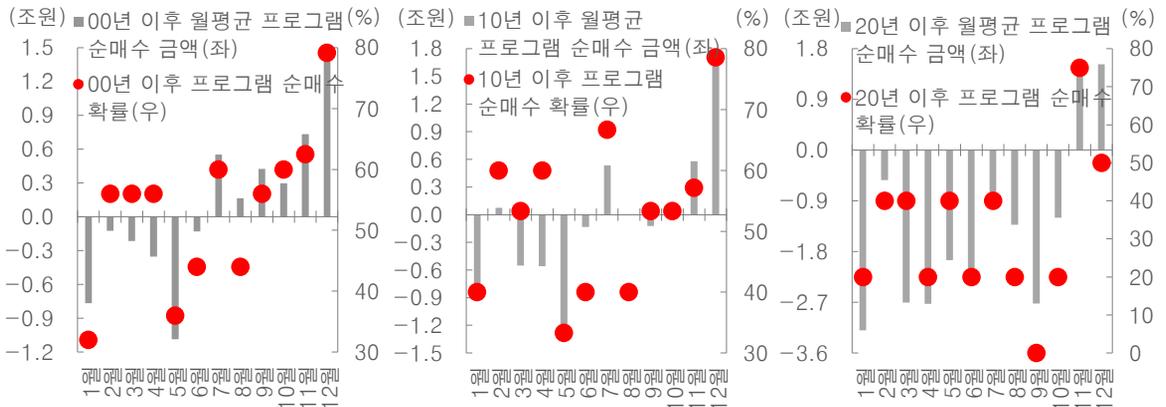
자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 매년 반복되었던 KOSPI 11월, 12월 외국인 선물 매수 대규모 유입



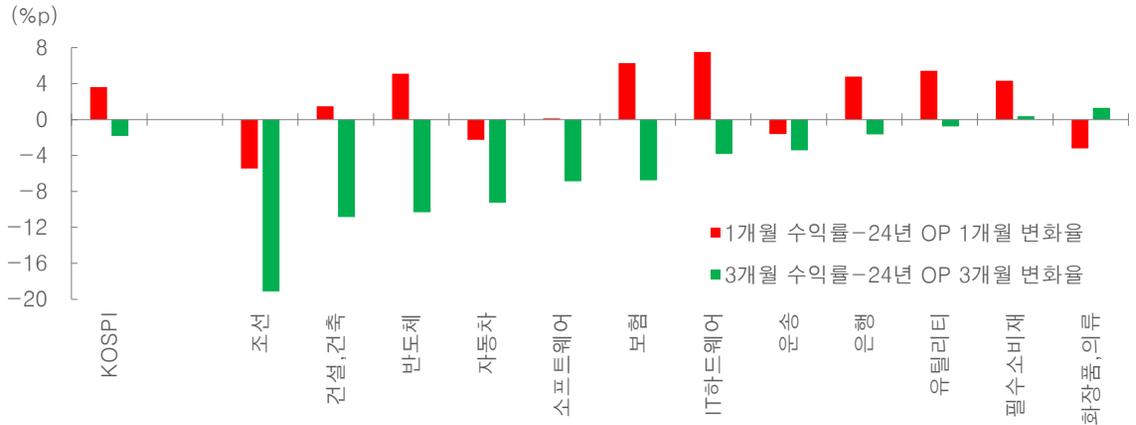
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 매년 반복되었던 KOSPI 11월, 12월 프로그램 순매수 대규모 유입



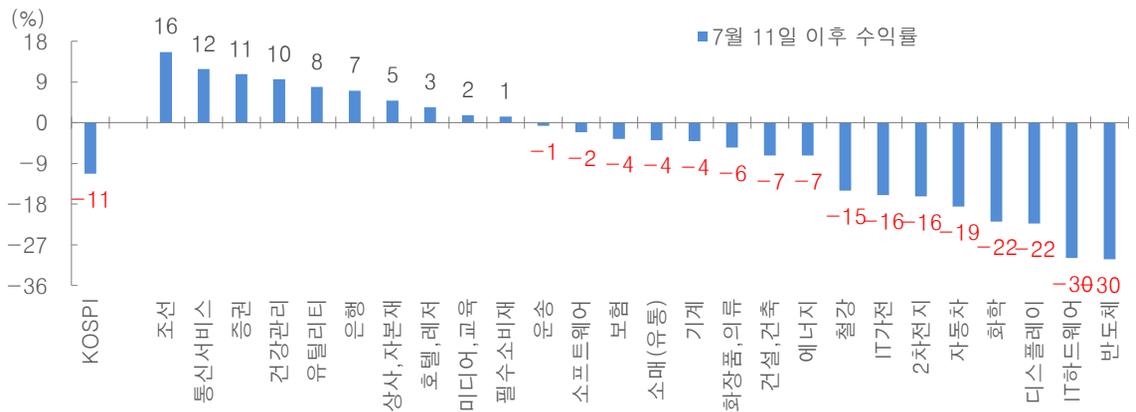
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 24년 연간 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 조선, 건설/건축, 반도체, 자동차, 소프트웨어, 보험, IT 하드웨어, 운송, 은행, 유틸리티, 화장품/의류 등



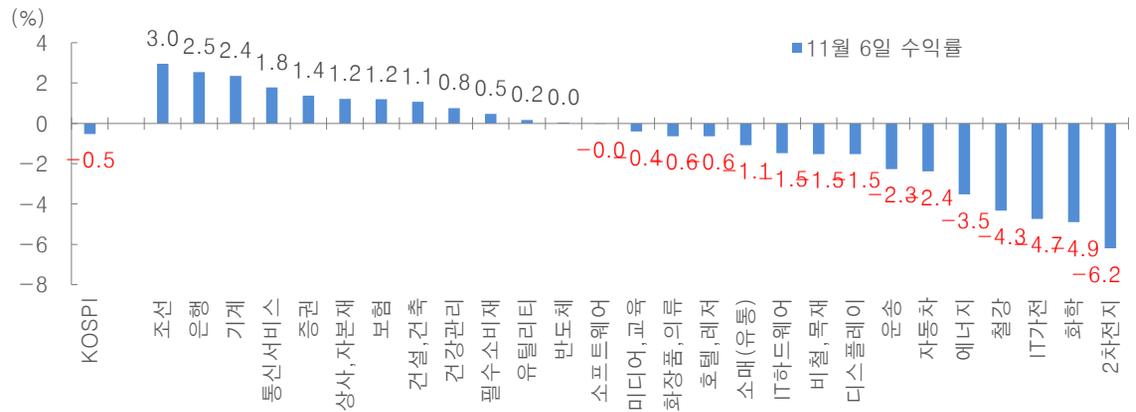
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 고점대비 낙폭과대 업종 : 반도체, 2차전지, 자동차, 화학, 건설, 중국 소비주 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 트럼프 당선과 함께 약세를 보인 2차전지, 자동차, IT, 중국 소비주, 비중확대 기회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. KOSPI 예상 경로. KOSPI 2,550선 지지력 확보, 2,700선 돌파시에도 나설 것
 연내 KOSPI 2,800 상회 가능성 높아



자료: 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.