

9월 FOMC : 연준의 Overkill, 그리고 침체 가능성

9월 FOMC에서 세 번 연속 75bp(자이언트스텝) 금리인상 단행

- Fed는 9월 21일(현지시간) 9월 FOMC를 통해 기준금리를 2.25% ~ 2.5%에서 3.0 ~ 3.25%로 0.75%p 인상을 발표했다. 6월, 7월에 이은 세 번 연속 자이언트 스텝이다. 연준 위원 12명 전원 찬성했다. 이로써 미국의 기준금리는 중립 금리 수준인 2.5%를 상회했다.

2022년 GDP 성장률 전망 0.2%로 1.5%p 하향조정, 물가전망 5.4%로 상향조정

- Fed는 경제전망에도 큰 변화를 보였다. 2022년 미국 GDP 성장률 전망치는 기존 1.7%에서 0.2%로 하향조정(1.5%p)되었다. 물가상승률은 5.2%에서 5.4%로 0.2%p 상향조정되었다. 현재 미국 물가는 FED의 물가 목표인 2%를 두배 이상 초과하는 수준이다. 이로 인해 미국 경기 불확실성이 증폭되고 있음을 보여주었다. 특히, 2022년 연간 GDP 성장률 0.2%라는 점은 하반기 경기침체가 불가피하다는 의미이기도하다.

점도표를 통해 22년 125bp 추가 금리인상 시사

23년 1번 금리인상, 금리인하는 없다

- 연준은 점도표를 통해 올해 연말 기준금리가 4.4%(중위값 기준)에 달할 것으로 전망했다. 6월 FOMC 3.4%(중위값)에서 1%p 상향조정된 것이다. 올해 두 번의 FOMC에서 1.25%p 정도의 추가 금리인상을 시사한 것이다.
- 2023년과 2024년 말 기준금리 전망 역시 기존 전망치인 3.8%, 3.4%에 비해 높은 4.6%와 3.9%로 제시했다. 2023년 금리인하를 예상하는 연준위원은 없었다. 시장의 23년 금리인하 기대를 제어하려는 연준의 의지라고 본다. 다만, 2024년 기준금리 수준이 낮아지면서 경기상황에 따라 연준의 금리인하 가능성을 열어놓았다.

장 중 혼돈 속에 증시, 원자재 가격 급락, 채권금리 단기채 반등, 장기채 하락

- 9월 FOMC 직후 글로벌 금융시장은 이후 글로벌 금융시장은 급격한 변동성에 시달렸다. FOMC 결과와 점도표가 공개된 직후 채권금리, 달러 레벌업과 함께 증시는 급락했다. 이후 파월 연준의장의 기자회견에서 "언젠가는 금리인상의 속도를 늦추는 게 적절할 수 있다"는 발언에 증시가 1% 이상 상승세로 급반전하기도 했다.
- 그러나 기자회견 내내 연준의 물가 제어 의지와 경기 연착륙 가능성이 낮아졌다는 언급 등의 여파로 증시는 1% 이상 하락했다. 다우지수는 1.70%, S&P500지수는 1.71% 하락했고, 나스닥지수도 1.79% 급락 마감했다.
- 단기 채권금리와 달러는 상승했다. 고강도 긴축 우려가 반영된 결과라고 본다. 2년물 채권금리는 4%, 달러 인덱스는 110p를 넘어섰다.

다음 페이지에서 계속됩니다

핵심 포인트 1. 연준의 Overkill, 시장 예상보다 높았던 점도표 레벨, 23년 5% 가능성 열려...

- 잭슨홀 미팅과 8월 CPI 충격의 여파로 미국 기준금리 컨센서스는 빠르게 상향조정되어 왔다. 이 과정에서 9월 100bp 금리인상 가능성까지 일정부분 반영되었다. 따라서 9월 75bp 금리인상 결정은 시장에 안도할 수 있는 변수였다.
- 그러나 9월 FOMC 결과와 점도표, 경제전망이 공개된 직후 증시는 급락반전했다. 우선, 연준이 제시한 점도표 수준이 높았다. 중위값 기준으로는 22년 4.4%, 23년 4.6%, 24년 3.9% 였는데, 22년 대다수 연준 위원들이 4.25 ~ 4.5%를 예상했고, 23년에는 6명의 연준 위원이 4.75 ~ 5%까지 금리인상을 예상했다. 이는 22년 4.2%, 23년 4.5%를 예상했던 시장의 컨센서스를 뛰어넘는 수치였다. 게다가 설마 했던 23년 5%까지 금리인상 가능성이 커졌다. 시장 참여자들의 예상보다 높은 수준의 점도표가 금융시장에 1차 충격을 가한 것으로 본다.

핵심 포인트 2. 22년 GDP 성장률 0.2%는 경기침체를 시사

- 연준이 제시한 22년 GDP 성장률은 0.2%였다. 이는 하반기 침체를 기정사실화한 것으로 판단한다. 미국 1분기, 2분기 GDP성장률(전년대비)은 각각 3.5%, 1.7%에 달했다. 연간 GDP 성장률 전망이 0.2%라면 하반기에는 역성장이 불가피하다는 전망이 반영된 것이다. 전망 범위 또한 0 ~ 0.5%로 대부분의 연준 위원이 2022년 하반기 역성장, 경기침체를 예상하고 있음을 시사한다.
- 2023년 GDP 성장률도 중위값은 1.2%였지만, 전망 범위는 -0.3 ~ 1.9%이다. 2023년에도 역성장 가능성이 존재한다는 의미이다. 2022년 하반기 ~ 2023년 상반기까지 경기침체 가능성을 열어놓고 금융시장을 바라봐야 할 것이다.

핵심 포인트 3. 반전의 빌미를 찾고 있는 시장 참여자들

- 파월 연준 의장은 기자회견에서 기존의 스탠스를 유지했다. 인플레이션 통제의지를 강력하게 피력하는 한편, 연착륙 가능성은 좁아졌다고 언급했다. 파월 연준의장은 "금리인상 과정이 경기침체로 이어질지, 만약 그렇다면 어떤 경기침체 강도가 어느 정도가 될지는 아무도 모른다"면서 다만 "연착륙 기회는 그만큼 줄어들 가능성이 높다"고 밝혔다. 파월은 경착륙을 피할 수 있을지 여부는 임금과 물가 오름세가 얼마나 빠르게 사라질지, 또 지금의 과열된 노동시장이 진정되기 시작할지에 달려 있다고 말했다. 그는 연준 통화정책은 지금보다 "더 긴축적이거나, 아니면 더 오래 긴축적이어야 한다"고 강조해 매파적 스탠스를 명확히 했다.
- 장 중 시장은 급격한 상승반전을 보이기도 했다. 기자회견 초반 "언젠가는 금리인상의 속도를 늦추는 게 적절할 수 있다"는 발언이 반전의 트리거였다. 그동안 연준과 파월 연준의장의 매파적인 스탠스를 일정부분 반영해 온 금융시장은 비둘기파적인 뉘앙스만으로도 예민한 반응을 보인 것이다. 투자심리와 지수 레벨이 저점권인 상황에서 금융시장과 시장 참여자들은 반전의 빌미를 찾고 있다고 볼 수 있다.

경기침체 가능성과 고강도 긴축이라는 이중고를 겪게 될 글로벌 금융시장

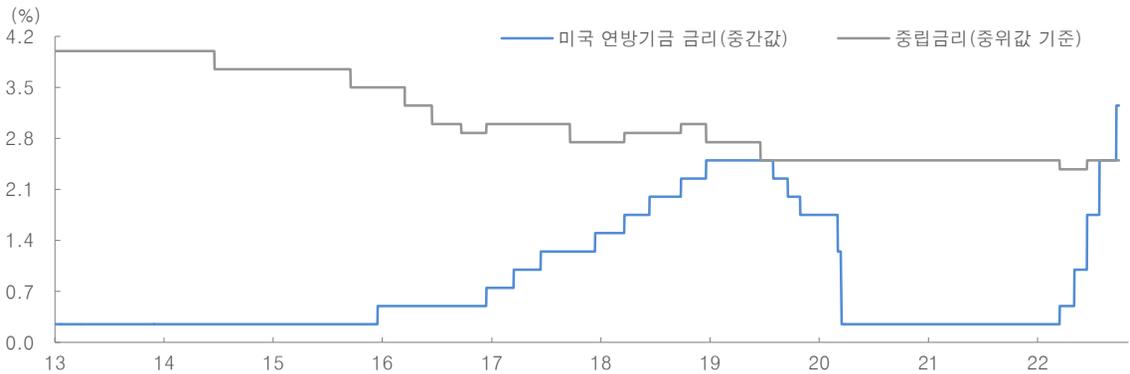
- 잭슨홀 미팅 이후 연준의 매파적인 스탠스 강화, 8월 CPI 쇼크가 지속되어 왔다. 그리고 이러한 일련의 상황들의 1차 결말을 9월 FOMC에서 내려주었다고 본다. 그동안 지속되어 왔던 통화정책 속도조절 기대는 이번 점도표를 통한 Overkill로 당분간 후퇴할 수 밖에 없을 것이다.
- 경기상황에 따른 금리속도조절을 기대 할 수도 있지만, 이미 22년, 23년 GDP 성장률 전망을 통해 경기침체 가능성을 염두에 둔 상황에서 9월 자이언트 스텝을 결정을 했고, 점도표 레벨을 큰 폭 상향조정했다. 당초 예상보다 큰 경기충격을 감안해야 할 상황으로 본다.

다음 페이지에서 계속됩니다

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

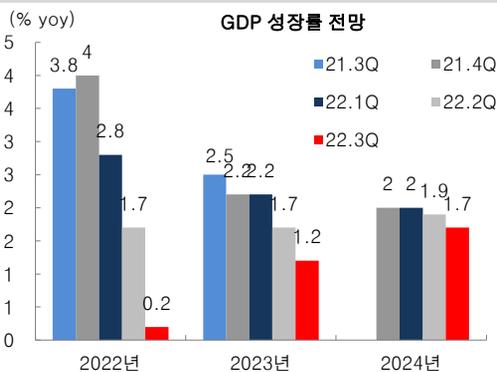
- KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 중장기 추세는 명확해졌다고 판단한다.
- 연준을 비롯한 글로벌 주요국 중앙은행의 고강도 긴축과 글로벌 경기불확실성 확대, 경기 모멘텀 약화라는 이중고에 상당기간 시달릴 수 밖에 없음을 다시 한 번 확인시켜 주었기 때문이다. 이로 인해 글로벌 금융시장의 불안정한 흐름, 주식시장의 하락추세는 지속될 전망이다. 긴축과 경기 악화 중 하나라도 방향성이 바뀌어야 변화가 가능할 것이다.
- 금리인상 컨센서스와 글로벌 GDP 성장률을 보면, 증시의 선행성을 감안하더라도 2022년 1/4분기까지 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 레벨다운 가능성을 경계한다. 대신증권이 추정한 이번 하락추세에서 KOSPI Rock Bottom은 2,050선이다.
- 전략적으로는 주식비중 축소, 현금비중 확대를 유지한다. 포트폴리오 투자관점에서는 배당주(통신, 손보 등), 방어주(통신, 음식료 등) 비중을 늘려갈 것을 권고한다. 9월 FOMC 이후 투자심리 변화, 가격변수의 등락과정에서 반등이 전개되더라도 전략적 스탠스를 강화해 나갈 필요가 있다.

그림 1. 9월 FOMC 에서 세 번 연속 75bp 금리인상(자이언트스텝) 단행. 중립금리 상회



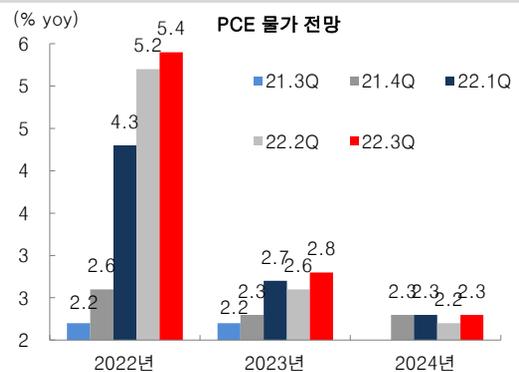
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 2. GDP 성장률 전망. 22년 0.2% 전망. 하반기 경기침체 가능성 시사



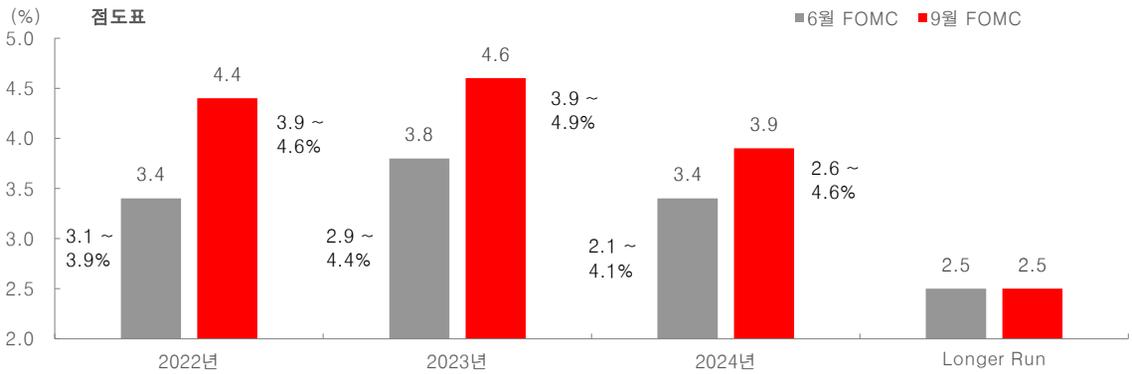
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 3. 물가전망은 소폭 하향조정. 23년 2%대 물가 진정 기대는 유효



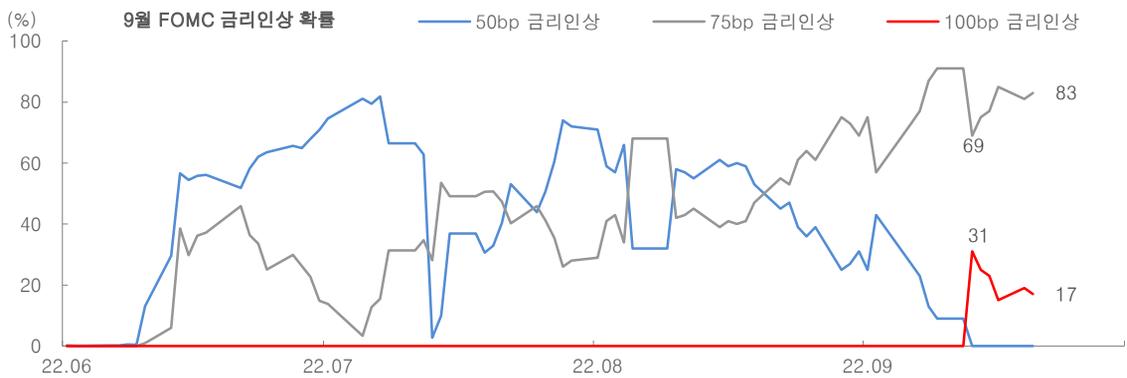
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 4. 9월 점도표, 대폭 상향조정. 23년 금리인하는 없다는 시그널 확인



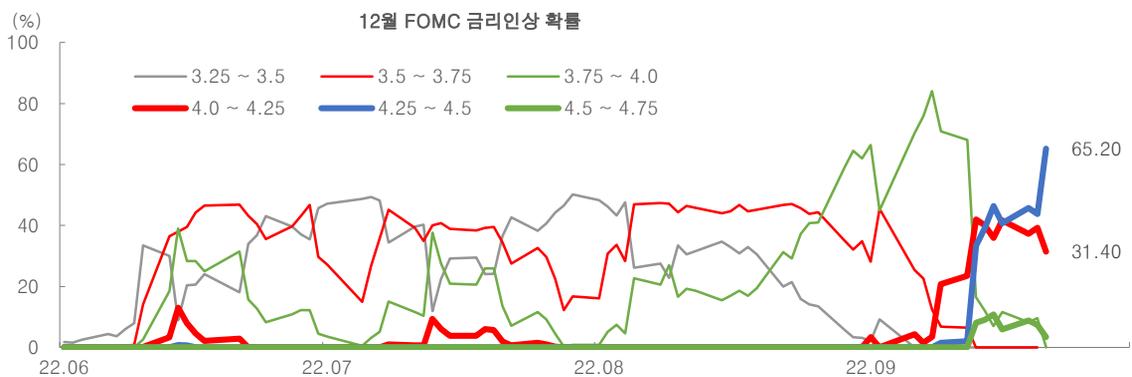
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 5. 9월 자이언트 스텝은 이미 기정사실화되었던 상황



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 6. 금융시장에 충격을 가한 연내 4.5%까지 금리인상 가능성을 시사했다는 점



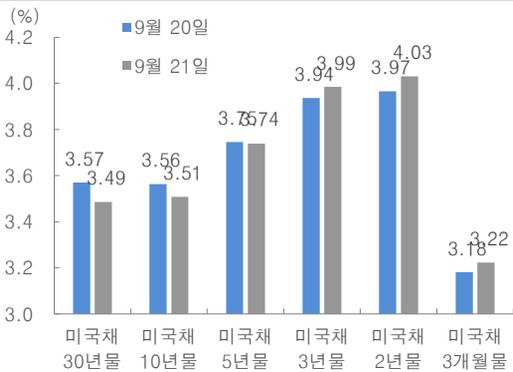
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 7. 22년 점도표 4.25 ~ 4.5%가 다수. 23년 점도표 평균은 4.6%이지만, 5% 가능성도 열어놓음
23년 점도표 하단은 3.75 ~ 4%로 연준위원 한 명. 23년 금리인하는 없다는 시그널로 볼 수 있음



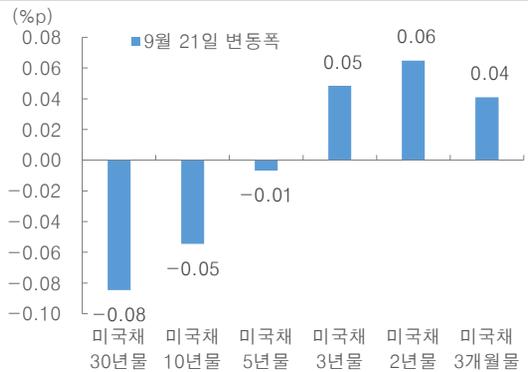
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 8. 만기별 엇갈린 채권금리 등락



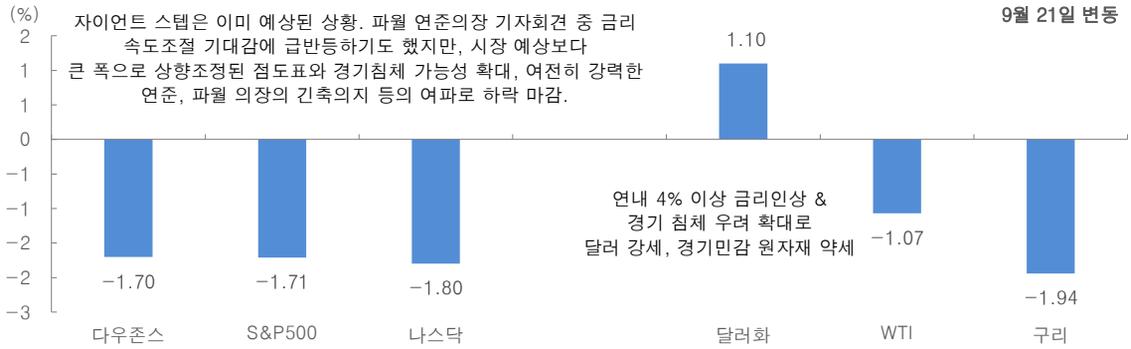
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 단기채 상승, 장기채 하락, 고강도 긴축 우려 & 경기불확실성 동시에 유입



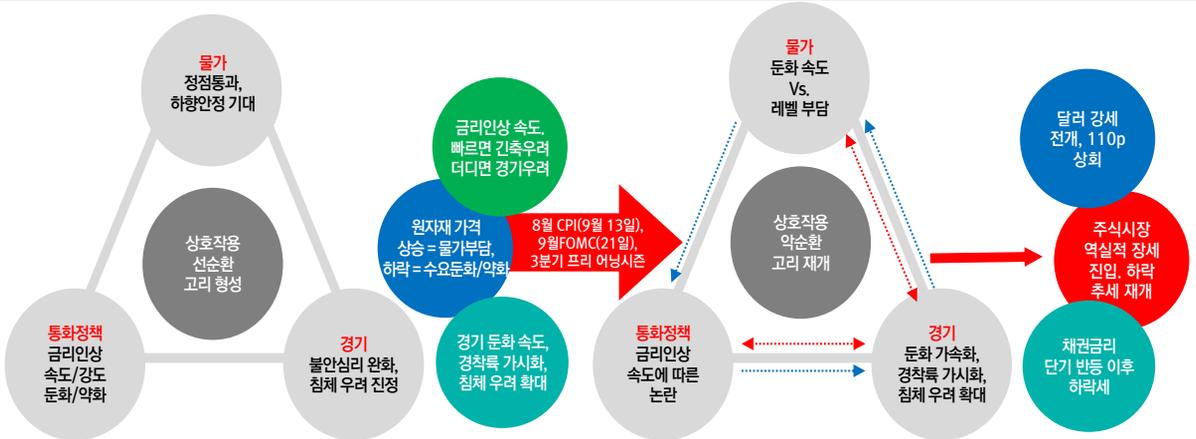
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 시장에서 이미 예상되었던 연준의 자이언트 스텝. 파월 연준의장의 금리인상 속도조절 발언에 상승반전하기도 했지만, 예상보다 높았던 연준의 점도표와 예상보다 낮았던 경제전망(22년 0.2%)의 여파로 고강도 긴축과 경기불안심리 동시에 유입. 달러 강세, 위험자산 약세 뚜렷



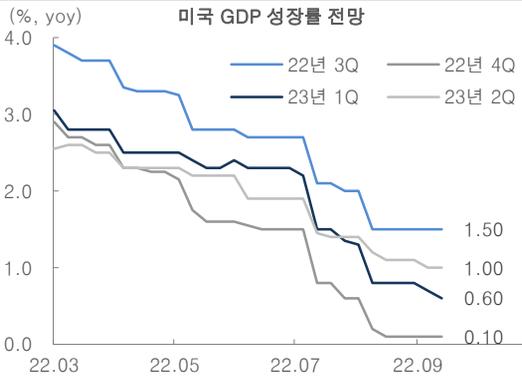
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 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 12. 미국 GDP 성장률 전망 하향조정 지속. 22년 4Q 0.1%, 23년 1Q 0.6%



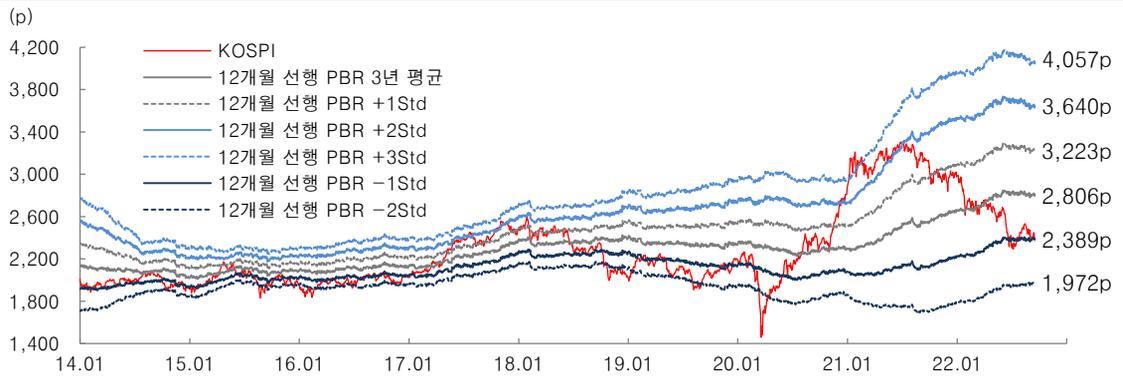
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 유로존 GDP 성장률 전망 하향조정 지속. 23년 1Q 0.4%, 23년 2Q 0.3%



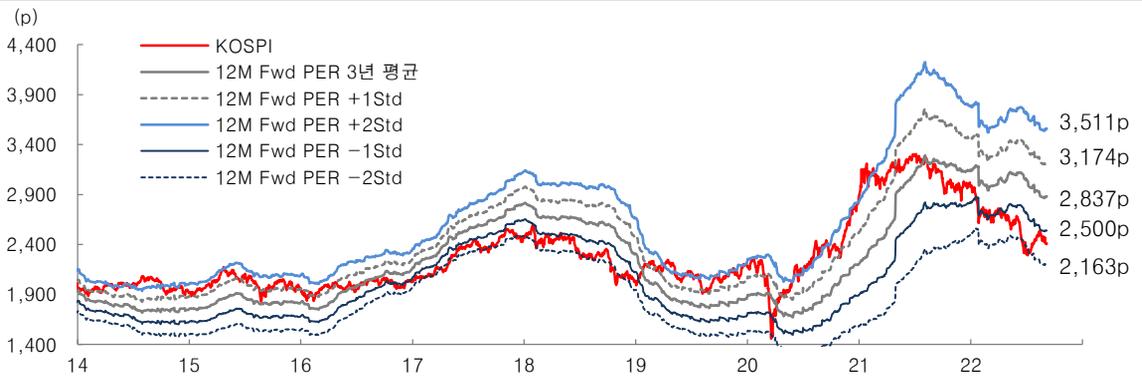
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 12개월 선행 PBR Band. 단기적으로 KOSPI 2,380 선(3년 평균의 -2 표준편차) 회복 여부가 중요



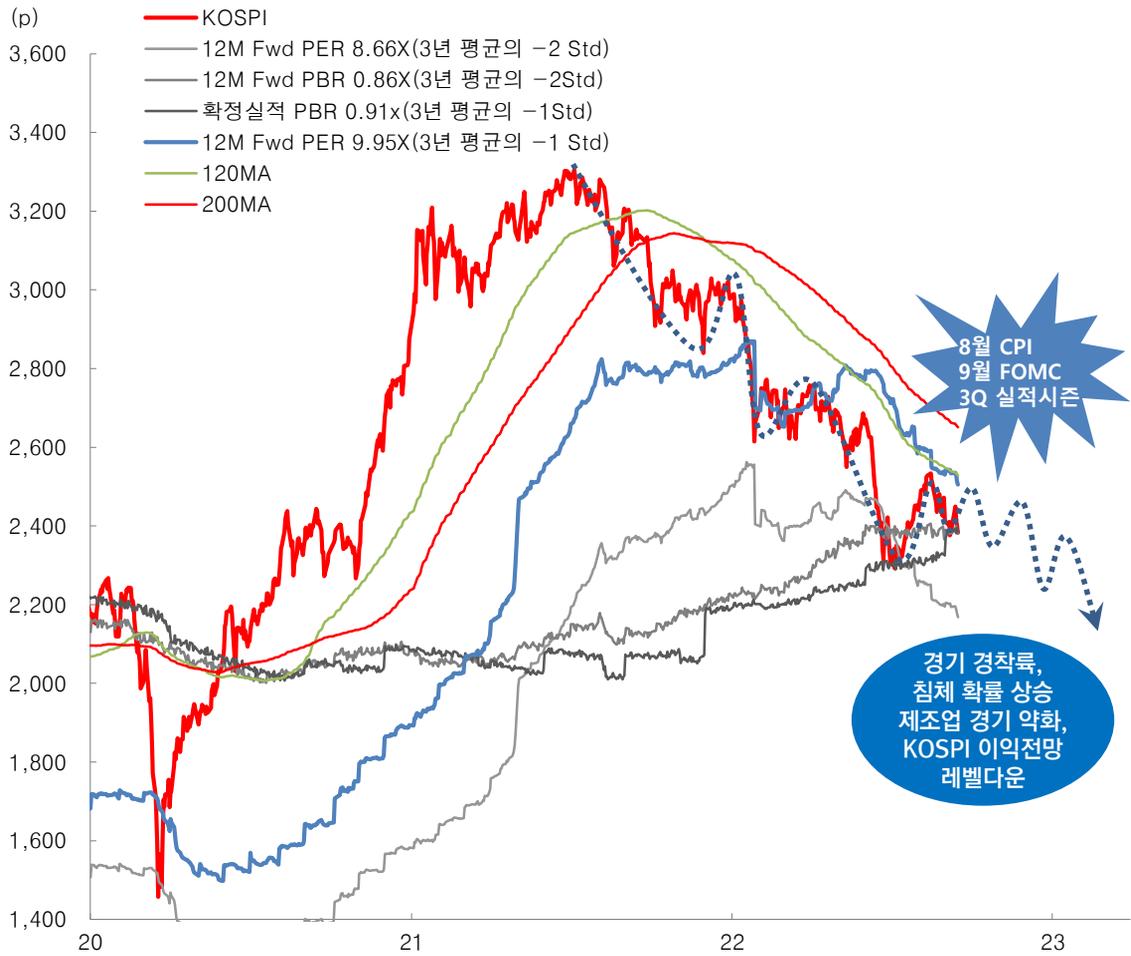
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 12개월 선행 PER Band. KOSPI 2,500 선(3년 평균의 -1 표준편차) 돌파/안착 어려울 것
12개월 선행 PER 10 배도 2,530 선으로 레벨다운. 동 지수대에는 120 일 이동평균선(경기선) 위치



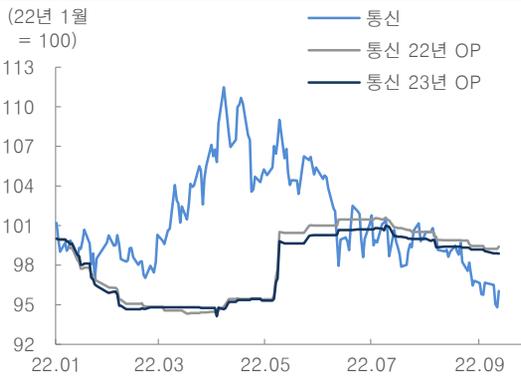
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 9월 FOMC 전후 기술적 반동이 전개된다면 리스크 관리 강화의 기회로 활용



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 4월 고점 이후 조정세를 보인 통신 업종. 실적대비 저평가 영역에 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. 4월말 고점 이후 지지부진한 필수소비재 주가. 실적 대비 저평가 뚜렷



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.
