Strategy

10월 FOMC: 매파적 동결. 12월 인상 시사 vs. 중립적 기자회견

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 금리동결, 쿡 · 해맥 금리 인상 소수의견. 성장 'strong' 상향
- 12월 인상 83.5%. 워시 '금융여건 tighter, 그러나 tight는 아니다'
- KOSPI 6,000선 지지력 테스트, 실적 장세 정점 통과

예상대로 금리 동결. 성장 상향, 데이터 의존의 '매파적 동결'

연준은 10월 28일 FOMC에서 정책금리를 3.75~4.00%로 동결했다. 9월 25bp 인상 이후 한 회의를 건너뛴 것으로, 시장(FedWatch 금리 동결 90%)과 이코노미스트(로이터 서베이 94/100) 컨센서스에 부합한다. 표결은 10대 2. 리사 쿡 이사와 베스 해맥 클리블랜드 연은 총재가 25bp 인상을 주장하며 반대했다. 쿡의 첫 소수의견이자, 이사와 지역연은 총재가 같은 방향으로 반대한 것은 1992년 이후 처음이다. 7월 인상을 주장했던 로건 · 카시카리 총재는 이번에는 동결에 합류했다.

성명서 변화는 두 가지다. 1) 경제활동 평가를 'solid'에서 'strong'으로 상향했다(워시 체제 첫 'strong'). 2) 9월 신설됐던 "오늘의 조치는 2% 목표로의 보다 시의적절한(timelier) 복귀를 뒷받침할 것" 문장을 삭제하고, "더 많은 정보의 축적(accumulation of more information)이 2% 목표로의 시의적절한(timely) 복귀를 보장하는 데 적절한 정책 기조를 결정하는 데 도움이 될 것"으로 대체했다. 데이터 의존을 명시한 셈이다. "The Committee will deliver price stability" 문구는 유지됐다.

시장은 성명서를 매파로 읽었다. 성장 상향과 2명의 인상 소수의견은 12월 인상에 대한 위원회 내 지지가 넓어졌음을 시사한다. 발표 직후 2년물은 4.79%(+5bp)까지 올랐고, 10년물은 5.05%로 5%를 재돌파했으며, 증시는 장중 상승분을 반납했다.

워시 기자회견은 중립. '처방이 작동하기 시작'

반전은 기자회견이었다. 워시 의장은 9월 인상 이후 "일부 기업·가계의 금융·신용 여건이 긴축됐다 … 전반적인 금융여건은 더 긴축됐지만(tighter), tight하다고 부르기는 어렵다(unwilling and unable to call them tight)"고 평가했고, 27년 가을부터 연 8회 회의 중 1회를 금리 표결 없는 '전략 회의'로 운영하겠다고 밝혔다. 시장은 이를 긴축 속도 완화 신호로 받아들였다. 2년물은 4분 만에 5.5bp 급락해 4.69%(-4bp)까지 내렸고, S&P500은 +0.46%로 일중 고점을 찍었으며 달러는 102.05까지 밀렸다.

이어 "통화정책 처방(monetary medicine)이 작동하기 시작했다는 것이 압도적 판단이지만 확정 결론은 없다", "위기가 아니면 포워드가이던스를 믿지 않는다 … 6주 뒤 회의에 대한 생각을 공유하지 않겠다"며 12월을 예단하지 않았다. 다만 "소프트 타깃도 암묵적 타깃도 없다. 물가안정 목표는 PCE 2%다"를 못박자 증시는 상승분을 반납했고, 30년물은 5.37%로 일중 고점을 기록했다.

결정·표결은 매파적 동결, 시장 반응은 중립적 동결

10월 FOMC는 의사 결정과 표결은 매파적 동결이었지만, 시장 반응은 중립적 동결로 해석하는 듯하다. 9월과 10월의 공통점은 '결정은 선반영, 의장의 금융여건 한 문장이 방향을 가른다'는 것이다.

-> 다음 페이지에서 계속됩니다.

9월 'hard-pressed to call restrictive'는 매파 재가격(2년물 +11bp 반전)을, 10월 'tighter but not tight'는 비둘기 재가격(2년물 -5.5bp 반전)을 만들었다.

채권 금리, 프런트엔드 랠리, 장기물 매도. 베어 스티프닝 = '인내의 프리미엄'

마감 기준 2년물 4.67%(-3bp), 5년물 4.85%(+3bp), 10년물 5.05%(+6bp), 30년물 5.37%(+7bp). 2s10s는 29bp에서 38bp로 가팔라졌다. 9월(2년물 +7bp, 10년물 +1bp, 30년물 -1bp의 플래트닝)과 정반대다. 9월 플래트닝이 '인상 = 신뢰 회복'이었다면 10월 스티프닝은 '동결 = 인내의 비용'이다. 건들락은 "'정보 축적'은 방아쇠를 늦게 당긴 연준을 떠올리게 한다. 곡선 스티프닝이 연준이 금리를 올려야 한다고 말하고 있다"고 평했다. 유가 급등(WTI +2.9%, 이란 공습 보도)도 장기물을 압박했다.

연방기금선물의 12월 인상 확률은 83.5%로 회의 전(78~84%)과 같은 수준이었다. 다만 12월 50bp 확률은 8%에서 0%로 사라졌고, 27년 3월 내재금리 4.26%, 피크 4.58%(회의 전 4.62%)로 그 이후의 급한 인상은 깎였다. 12월 인상은 그대로지만, 27년 경로는 완만해진 셈이다.

달러 약세·미국 증시 강보합. 반도체 강세, 유틸리티·리츠 약세

FOMC 전 '매파적 동결 경계'를 선반영함에 따라 미국 증시는 상승세로 마감하며 워시 체제 이후 이어진 '연준의 날 6회 연속 하락'이 처음 끊겼다(S&P500 7,743.98(+0.28%), 나스닥 +0.27%, 다우 +0.19%, 러셀2000 +0.41%, VIX 16.9). 업종별로는 IT +0.80%(반도체 SOXX +2.1%, 오라클 +10.7%), 금융 +0.45%(대형은행 스티프닝 수혜), 에너지 +0.40%가 상승한데 반해, 유틸리티 -0.84%, 리츠 -0.73%가 약세를 보였고, 시간외로는 MSFT +4%(Azure +48%, 캐펙스 $394억), 알파벳 -9%(EPS 미스·FCF 적자)이 엇갈린 흐름을 보이며 나스닥 선물이 0.6% 하락했다.

12월 25bp 인상 기본(85%), 27년 추가 금리인상 여부가 관건

12월 금리 인상은 시장이 이미 인지하고 있다. 따라서 금리인상 컨센서스 변화가 증시에 미치는 영향이 크다. 트리거는 주목할 부분은 10/29 3Q GDP·9월 PCE(근원 3.1% 컨센), 11/6 10월 고용, 11월 중순 CPI이다. 특히, 두 달 연속 근원 CPI가 전월대비 +0.3% 상승시 27년 추가 금리인상 부담이 가중될 수 있다. 이후 12/9 FOMC 점도표를 통해 27년 추가 금리인상 가능성을 확인해야 한다. 9월 FOMC에서 27년 금리인상을 시사한 연준 위원은 8명이다. 27년 중간값이 4.4%로 12월 금리인상 이후 동결 가능성이 높은 것이 사실이지만, 12월 FOMC 점도표 변화를 통해 27년 추가 금리인상 또는 동결 지속 여부가 결정될 수 있다. 시장은 이미 27년 두 번 추가 금리인상을 예상하고 있는 만큼 증시 방향성에 미치는 영향은 제한적이겠지만, 연준의 스탠스 변화라는 점에서 단기 변동성은 감안해야 할 것이다.

당분간 KOSPI 6,000선 안착 테스트. 반도체 실적·주주환원이 하단을 만들겠지만, 구글 쇼크·10년물 5% 돌파가 상단을 제한할 수 있어...

10월 28일 KOSPI는 6,012(+6.63%, 외국인 +8,228억)로 10거래일 만에 6,000을 회복했다. SK하이닉스 3분기 영업이익 83조·2026년 주주환원 100조·14개 고객 장기계약이 반도체 하단을 지지했고, 급반등을 이끌었다 오늘 KOSPI는 FOMC 중립과 MSFT 캐펙스 확인으로 상승 출발이 가능하겠지만, 알파벳 시간외 -9%와 미 10년물 5% 재돌파, 이틀 연속 급등에 따른 차익실현 심리 강화, 삼성전자 실적 발표를 지나며 변동성이 커질 수 있다. 하지만, 이는 KOSPI 6,000선 지지력 확보, 안착 과정이라고 본다.

이후 단기적으로는 선행 PER 5배 수준인 6,500선대, 27년 상반기까지는 8,000선대 돌파시도는 가능할 전망이다. 선행 PER이 여전히 4배 초반에 머물고 있는 상황을 감안하면 낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종인 반도체, IT하드웨어, IT가전, 2차전지, 기계, 조선 등 AI 밸류체인 업종을 중심에 두고, 소매(유통), 상사/자본재, 에너지 등 내수 비중이 높은 업종들의 순환매 대응이 유효하다고 본다.

*** 자세한 증시 흐름과 투자 전략에 대한 내용은 11월 2일 발간 예정인 [11월 증시 전망 및 투자전략] 참조**

그림 1. **10월 FOMC 결과 요약 — 9월, 컨센서스 대비 비교**

항목	10/28 실제	9월(9/16)	컨센서스 대비 판단
정책 결정	동결 3.75~4.00%	+25bp → 3.75~4.00%	컨센서스(동결 90%) 부합. 매파적 동결(기준 50%)
표결	10-2 (쿡·해맥 인상 소수의견)	12-0	소수의견 3인 예상보다 축소 쿡은 서프라이즈
성명서	'solid'→'strong', 'timelier' 문장 삭제 → '정보 축적' 데이터 의존 문장	'공급충격' 삭제, 'timelier return' 신설	성장 상향은 매파적, 인상 효과 문장 삭제·가이던스 회피는 중립적
기자회견 톤	'tighter but not tight', '처방 작동 시작, 결론 없음', '소프트 타깃 없다', 12월 예단 거부, 전략 회의 도입	'standard not satisfied', 'hard-pressed', '완화 제거'	중립 — 시장 반응의 결정 변수
미 2년물 / 10년물	-3bp (4.67%)	+7bp / +1bp	2년물은 소폭 비둘기 10년물(+6bp)는 매파적 스티프닝은 사전 예상의 반대
30년물 / 2s10s	+7bp (5.37%) / 38bp (+9bp)	-1bp / 27bp(-5bp)	9월 '신뢰 프리미엄 플래트닝' → 10월 '인내 프리미엄 스티프닝'
DXY / 원·달러(역외)	-0.23% (102.08) / 1,342	+0.66% / 1,376.8	중립 수준. 원화는 서울 종가 1,337.7(+14.0) 후 역외 소폭 약세
S&P500 / 나스닥 / 다우	+0.28% / +0.27% / +0.19%	-0.45% / -0.01% / -1.21%	중립적 해석 가능, FOMC 회의 당일 6연속 하락 종료
12월 인상 확률 / 피크	83.5% / 4.58% ('27.9월)	10월 55.1% / 4.6%+	'little changed'. 50bp 꼬리 소멸, 피크 소폭 하향
종합	**결정·표결·성명서 매파적, 기자회견·시장 중립적 해석**	**매파적 금리인상**	**매파적 동결이되 의장이 중립화. 12월 인상 경로는 그대로**

자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. **매파 소수의견 3→0→2, 구성은 '이사회로' — 12월 지지 기반 확대**

투표권자	7월	9월	10월	회의 간 발언·성향
워시 의장	찬성	찬성	찬성	10/16 '예단 안 함', 점도표 미제출
제퍼슨 / 윌리엄스	찬성	찬성	찬성	'더 시간' / 'no urgency, 연내 1회'
보우먼 / 월러 / 바 / 파월	찬성	찬성	찬성	'긴급성 없음' / '추가 인상, 연속일 필요 없음' / '추가 조정' / -
쿡	찬성	찬성	**반대(인상)**	첫 소수의견. 11/5 백악관 청문회 앞두고 '항의성' 해석도(FWDBONDS)
해맥(클리블랜드)	반대(인상)	찬성	**반대(인상)**	10/12 '더 올라야', 소폭·빈번 선호
로건(댈러스)	반대(인상)	찬성	찬성(동결)	10/1 '50bp 이상' 주장 → 10월 동결 동의
카시카리(미니애폴리스)	반대(인상)	찬성	찬성(동결)	10/1 '10월 strong view 없다' — 발언대로
폴슨(필라델피아)	찬성	찬성	찬성	'완만한 추가 긴축'

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. **10월 FOMC 및 케빈 워시 의장 기자회견 주요내용**

1. 통화정책 및 성명서 변화

• 금리 동결 결정: FOMC 는 연방기금금리 목표 범위를 3.75~4.00%로 동결. 9 월 25bp 인상 이후 추가 긴축에 나서지 않고 기존 정책 조치가 경제와 금융여건에 미친 영향을 평가하기로 결정. 인플레이션은 여전히 높은 수준이지만 추가 정보 확보를 통해 적절한 정책 기조를 판단하겠다는 입장

• 10 대 2 동결 및 반대 의견: 9 월 회의에서 12 대 0 만장일치 인상을 결정했던 것과 달리, 10 월에는 10 대 2 로 동결 결정. 리사 쿡 연준 이사와 베스 해맥 클리블랜드 연은 총재가 25bp 추가 인상을 주장하며 반대. 특히 쿡 이사는 연준 이사 취임 이후 처음으로 반대표 행사. 인플레이션 대응 필요성에 대한 위원회 내 이견이 표결로 확인

• 경제활동 평가 상향: 성명서에서 미국 경제활동에 대한 평가를 기존 'solid pace'에서 'strong pace'로 상향. 국내 지출의 회복력과 강한 생산성 증가세, 견조한 설비투자 및

안정적인 노동시장에 대한 기존 판단은 유지. 미국 경제의 성장세가 한층 강화됐다는 평가 반영

• 성명서 정책 문구 변경: 9 월의 "오늘의 정책 조치는 2% 목표로 보다 이른 복귀를 지원할 것"이라는 문구를 삭제하고, "추가 정보의 축적이 인플레이션을 적시에 2% 목표로 복귀시키기 위한 적절한 정책 기조 결정에 도움이 될 것"이라는 문구로 대체. 9 월에는 정책 행동을 강조했다면 10 월에는 추가 정보 확인과 적정 금리 판단에 초점

• 물가안정 의지 유지: "The Committee will deliver price stability" 문구를 그대로 유지. 워시는 연준에 완화된 형태의 물가 목표(soft inflation target)나 암묵적인 목표는 존재하지 않으며, PCE 물가지수 기준 2% 목표를 반드시 달성하겠다고 강조. 금리 동결이 물가안정 의지 약화를 의미하지는 않는다는 입장

2. 미국 경제 및 노동시장 평가

• 경제성장률 상향 조정: 올해 상반기 GDP 성장률이 기존 +1.8%에서 +2.4%로 상향 수정됐다고 설명. 3 분기에는 더욱 빠른 성장세가 나타난 것으로 평가하며 소비지출이 3%를 웃도는 증가율을 기록하고 기업투자도 두 자릿수 증가율을 나타냈을 가능성을 언급. 미국 경제가 약화되기보다 강화되고 있다는 판단

• 설비투자 확대 및 저변 확산: 설비투자가 GDP 에서 차지하는 비중이 역사적으로 높은 수준이라고 평가. 첨단기술 투자가 증가세를 주도하고 있지만 최근에는 다른 산업으로도 투자 확대가 확산되고 있다고 설명. 미국 경제의 성장 동력이 일부 기술산업에만 집중돼 있다는 해석은 이전보다 설득력이 약해졌다는 입장

• 노동시장 양호 판단: 실업률은 1 년 전보다 낮아졌고 비농업 고용 증가세도 지난해보다 뚜렷하게 강화됐다고 설명. 4 주 이동평균 신규 실업수당 청구건수 역시 수십 년 만에 가장 낮은 수준을 유지하고 있어 연준의 이중책무 가운데 고용 측면은 매우 긍정적이라고 평가

• 경제 과열 판단 부인: 워시에 따르면 대부분의 FOMC 위원은 견조한 경제성장과 투자 확대에도 현재 미국 경제가 과열됐다고 판단하지 않음. 잠재성장률을 정확하게 측정하기 어렵고 최근 생산성 개선으로 성장 여력이 높아졌을 가능성이 있어, 높은 성장률이 반드시 추가적인 인플레이션 압력을 의미하지는 않는다는 입장

3. 인플레이션 및 금융여건 변화

• 물가안정이 정책의 중심: 인플레이션은 거의 6 년 동안 연준의 2% 목표를 상회하고 있으며 여전히 너무 높은 수준이라고 평가. 노동시장 여건은 견조한 만큼 이번 FOMC 논의도 이중책무 가운데 물가안정에 집중됐다고 설명. 일부 품목의 가격 상승이 경제 전반으로 확산되지 않도록 하고 기대인플레이션을 안정적으로 유지하는 것이 중요하다고 강조

• 금융여건 일부 긴축 확인: 9 월 금리 인상 이후 일부 기업과 가계의 금융·신용여건이 예상했던 방향으로 긴축됐다고 설명. 시장 참가자들이 투자 대상을 더욱 선별적으로 평가하고 일부 신용스프레드가 확대되는 모습이 나타났으며, 금융시장 반응은 워시 의장의 예상과 대체로 일치했다고 평가

• 금융여건 비긴축 판단 유지: 워시는 금융여건이 이전보다 긴축됐지만 여전히 긴축적(tight)이라고 부르기 어렵다는 입장을 유지. 현재의 변화는 보다 지속 가능한 경제성장과 물가안정을 달성하는 방향으로 작용하고 있으며, 금융여건의 점진적인 긴축은 통화정책이 작동하고 있다는 신호라고 설명

• 새로운 통화정책 처방의 초기 성과: 워시는 취임 이후 도입한 새로운 통화정책 처방(new monetary medicine)이 일부 효과를 내기 시작했다고 평가. 스왑가격 등으로 측정되는 인플레이션 보상 지표와 기대인플레이션이 바람직한 방향으로 움직이고 있다고 설명. 다만 정책 효과에 대한 최종적인 결론을 내리기에는 이르다는 입장

• 기대인플레이션 및 유가 변화: 최근 지정학적 요인으로 국제 유가와 에너지 관련 제품 가격이 상승하면서 가계의 단기 기대인플레이션도 높아졌다고 설명. 다만 중장기적으로는 가계·기업·금융시장의 대부분 지표가 연준의 물가안정 달성 능력에 대한 신뢰를 유지하고 있다고 평가. 올해 유가와 시장금리 사이에 강한 상관관계가 나타났지만 최근에는 유가 상승에도 시장금리가 하락하는 변화가 관찰됐다고 언급

4. 향후 금리 경로 및 시장 커뮤니케이션

• 12 월 인상 여부 판단 유보: 9 월 SEP 에서 위원들이 연내 한 차례 추가 인상을 예상했다는 질문에도 구체적인 금리 경로를 제시하지 않음. 워시는 앞으로 6 주 동안 많은 변화가 발생할 수 있으며, 다음 FOMC 에서는 추가 정보를 바탕으로 적절한 정책 기조를 판단할 수 있을 것이라고 설명

• 현행 금리 적정성 미확정: 현재 금리 수준이 이미 적절한 수준일 가능성을 묻는 질문에 위원회가 아직 확고한 결론에 도달하지 않았다고 답변. 워시에 따르면 새로운 통화정책 접근법이 어느 정도 효과를 내기 시작했다는 판단이 위원회 내에서 폭넓게 공유됐지만, 추가 인상이 필요한지 여부는 판단을 유보했다는 입장

• 포워드가이던스 거부 유지: 워시는 2008 년 글로벌 금융위기와 같은 특별한 상황을 제외하면 향후 금리 경로를 사전에 제시하는 포워드가이던스를 선호하지 않는다고 강조. 현재처럼 실물경제가 강한 정상적인 상황에서는 개별 회의의 정책결정을 미리 판단하거나 특정 금리 경로를 약속하지 않겠다는 입장

• 개별 지표보다 정책 전략 중시: 물가안정 달성은 특정 날짜나 하나의 경제지표에 따라 결정되는 문제가 아니라고 설명. 취임 이후 1) 2% 물가안정 목표에 대한 의지 강화, 2) 인플레이션에 대한 연준의 책임 명확화, 3) 잭슨홀 통화정책 프레임워크 제시 등을 추진했다고 강조. 9 월 인상은 기존 정책의 완화적 성격을 일부 제거한 실제 행동이었으며, 10 월에는 그 효과를 평가하고 향후 대응을 판단하는 과정이라는 입장

5. AI 투자 및 금융시장 파급효과

• AI 투자도 금리 영향권: AI 산업은 높은 기대수익률로 금리 인상의 영향을 거의 받지 않을 것이라는 견해에 회의적이라고 설명. 금리는 직접적이든 간접적이든 경제의 거의 모든 영역에 영향을 미치며, AI 와 관련된 대규모 투자 역시 금리 변화에서 자유롭지 않다는 입장

• AI 투자 자금조달 여건 변화: 9 월 초 이후 기술산업 안팎에서 일부 자산의 신용스프레드가 확대되고 금융여건이 긴축됐다고 설명. 시장 참가자들이 투자 대상을 더욱 선별적으로 평가하고 있으며, 이는 금리 변화가 AI 관련 투자와 자본 배분에도 영향을 미치고 있다는 근거라고 평가

• AI 투자와 인플레이션: AI 설비투자 확대가 수요 측 인플레이션 압력을 높이고 있다는 질문에 경제성장이 강하다는 사실만으로 과열이라고 판단하기 어렵다고 설명. 지난 몇 년간 생산성 개선이 나타났으며 이러한 흐름은 최근 AI·초지능 논의 이전부터 진행됐다고 평가. 생산성 향상으로 잠재성장률이 높아졌을 가능성을 제시

• 금융여건을 통한 정책 전달: 워시는 통화정책이 작동하는 주요 경로가 금융여건의 긴축이라고 설명. 9 월 이후 신용스프레드 확대와 자본 배분 변화가 나타난 가운데, 경제활동과 고용을 의도적으로 훼손하지 않고도 물가안정을 달성할 수 있다는 입장.

정책의 목표는 경제성장을 억제하는 것이 아니라 물가안정을 통해 성장의 지속성과 내구성을 높이는 것이라고 강조

6. FOMC 운영 개편 및 기타 정책 이슈

• FOMC 운영방식 변경: 2027 년 가을부터 FOMC 회의 운영방식을 변경할 계획. 연간 8 차례 회의는 유지하되 2027 년에는 한 차례를 통화정책 전략 논의 전용 회의로 운영하고 나머지 7 차례는 정례 정책결정 회의로 진행. 2028 년에는 전략 회의를 2 차례로 확대하고 정책결정 회의를 6 차례로 운영할 것으로 예상. 전략 회의에서는 금리 표결과 정책성명서 발표가 예정되지 않았으며 세부 정보공개 방식은 미확정

• 운영 개편의 배경: 적절한 통화정책을 결정하기 위해서는 단기적인 경제 변화뿐 아니라 장기적인 통화정책 전략을 논의할 시간도 필요하다고 강조. 회의 일정과 의제 설정은 단순한 행정 절차가 아니라 정책 논의의 질과 최종 결정에 영향을 미치는 제도적 선택이라고 설명

• 5 개 태스크포스 운영: 현재 1) 연준 커뮤니케이션, 2) 대차대조표 정책, 3) 경제 데이터, 4) 생산성·고용, 5) 인플레이션 프레임워크 등 5 개 태스크포스가 연구 중이라고 설명. 연말까지 보고서 제출을 요청했지만 일부 그룹만 기한을 맞출 것으로 예상. 특히 11 월 16 일 생산성·고용 태스크포스가 공개 의견청취 행사를 개최해 새로운 기술이 생산성과 고용, 물가안정에 미치는 영향을 논의할 계획

• 대차대조표 축소 검토: 추가적인 연준 대차대조표 축소 가능성은 관련 태스크포스에서 검토 중이라고 설명. 연구 결과와 권고안은 2027 년 1 분기 초 FOMC 에 전달될 가능성이 있지만 일정은 미확정. 실제 정책 변경은 권고안을 충분히 검토한 이후 결정되며, 현재 통화정책 국면에 실질적인 영향을 미칠 가능성은 낮다고 평가

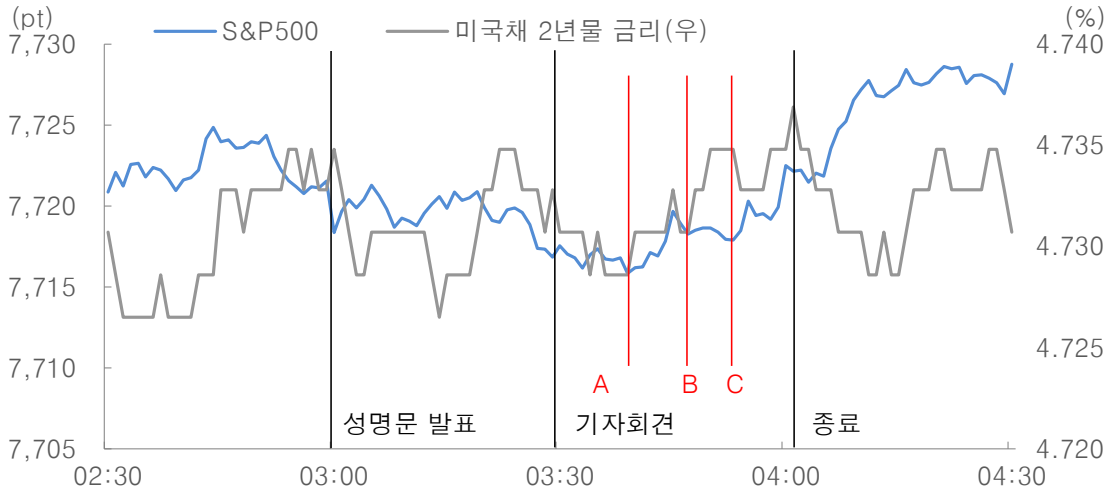
• 한국 경제와 첨단기술 공급망: 워시는 미국의 새로운 기술투자 확대에 필요한 주요 투입재 가운데 상당 부분이 한국과 일본, 일부 싱가포르에서 공급되고 있다고 설명. 한국 경제는 미국으로 유입되는 기술 관련 제품과 공급 흐름을 이해하는 데 중요한 정보라고 강조. 해외 달러자금 시장에 대한 구체적인 대응 방안은 제시하지 않았으며 대차대조표 관련 정책은 향후 신중하게 검토하겠다는 입장

• 연준 독립성과 정치적 영향 부인: 11 월 3 일 미국 중간선거가 금리 동결에 영향을 미쳤다는 해석을 부인하며 FOMC 논의에서 정치나 선거에 대한 언급이 없었다고 강조.

또한 18 명의 동료 위원은 독립적으로 판단하고 있으며 자신은 점도표에 개인 전망을 제출하지 않는다고 설명. 트럼프 대통령의 연준 위원 관련 비판에는 직접적인 평가를 회피

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

그림 4. S&P500, 미국채 2년물 등락에서 의미있었던 케빈 워시 연준의장 기자회견 내용, 포인트



성명문 발표

시장 예상에 부합하며 기준금리를 3.75~4.00%로 동결
쿡·해맥 위원 2 명이 25bp 인상을 주장하며 10 대 2 의 매파적 표결
견조한 소비와 설비투자, 생산성 개선을 근거로 경제활동 평가를 '완만한 성장'에서 '강한 성장'으로 상향
인플레이션은 여전히 높은 수준이며, 추가 경제지표를 확인해 향후 정책 방향을 결정하겠다고 강조

워시 연설

미국 경제는 소비와 설비투자 호조로 견조한 성장세를 유지, 성장 과열에 따른 물가 압력은 제한적이라고 평가
9 월 금리인상 이후 인플레이션 스왑 등 물가 보상 지표와 기대인플레이션이 안정되며 긴축 효과가 나타나고 있음
다만 물가는 여전히 높은 수준으로, 2% 물가안정 목표를 재강조, 향후 경제지표를 확인해 금리 결정하겠다는 입장

A

9 월 금리 인상으로 기존 통화정책의 완화적 성격을 일부 제거했으며,
새로운 통화정책 처방이 작동하기 시작했다고 평가
스왑가격 등으로 측정되는 인플레이션 보상 지표와 기대인플레이션이 바람직한 방향으로 움직이고 있다고 설명
다만 아직 물가안정을 달성하지 못했으며, 향후 확보될 정보를 바탕으로 적절한 정책 기조를 판단하겠다는 입장

B

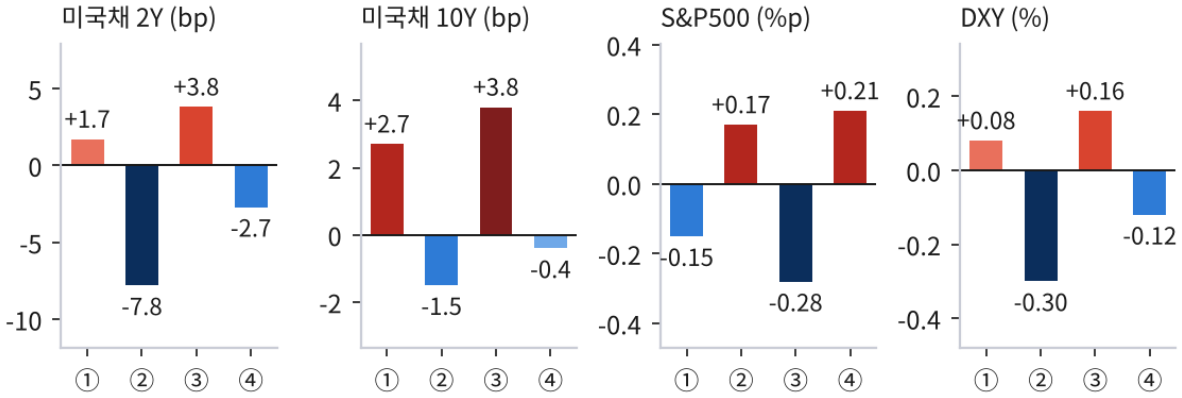
워시는 현재 운영 중인 5 개 태스크포스의 연구 결과가 현재보다는 향후 통화정책 환경에 반영될 가능성 높음
생산성·고용 태스크포스의 공개 의견청취 행사 개최를 예고. 기술 발전이 생산성의 효과를 검토할 계획
AI 등 기술 발전이 단기·중장기 고용과 물가안정 목표 달성에 미치는 영향을 평가할 필요가 있다고 강조

C

올해 상당 기간 국제 유가 상승과 시장금리 상승 사이에 강한 상관관계가 나타났으나,
최근에는 지정학적 요인으로 유가가 상승하는 반면 시장금리는 하락했다고 설명
AI 관련 질문에서는 높은 기대수익률로 AI 투자가 금리의 영향을 받지 않을 것이라는 주장에 회의적이라는 입장

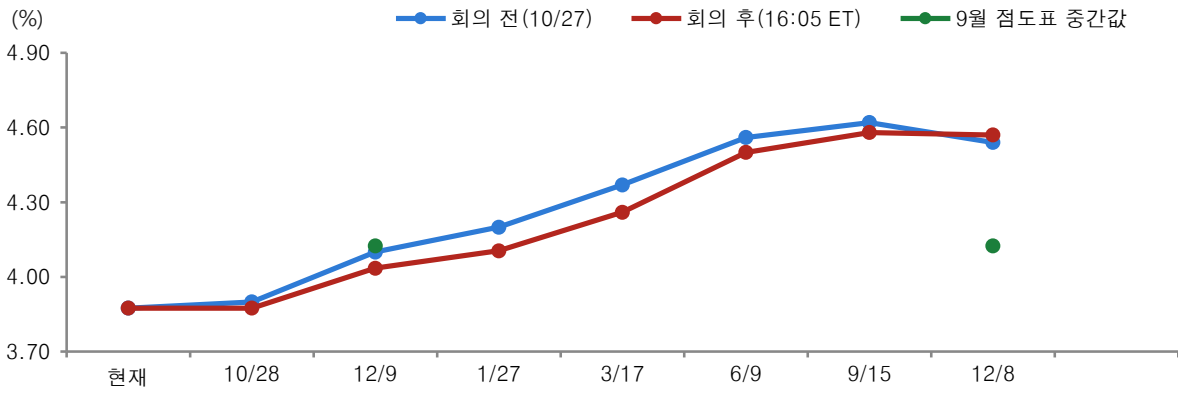
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 5. 기자회견 구간별 변화: ① 성명서 ② 모두발언·일정 변경 ③ '소프트 타깃 없다' ④ 종료→마감. 2년물은 ②에서 −7.8bp, 10년물·30년물은 ③에서 고점



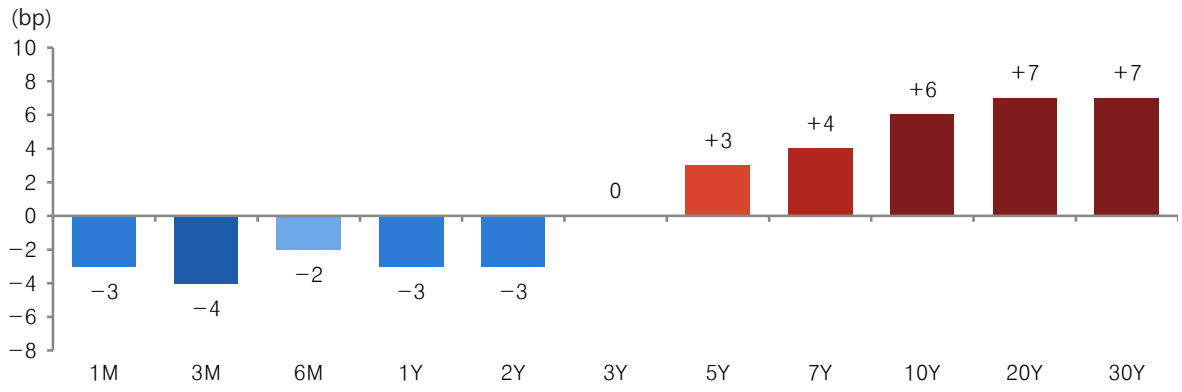
자료: FED, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 연방기금선물 내재 경로: 회의 전 vs 후 vs 9월 점도표(%)



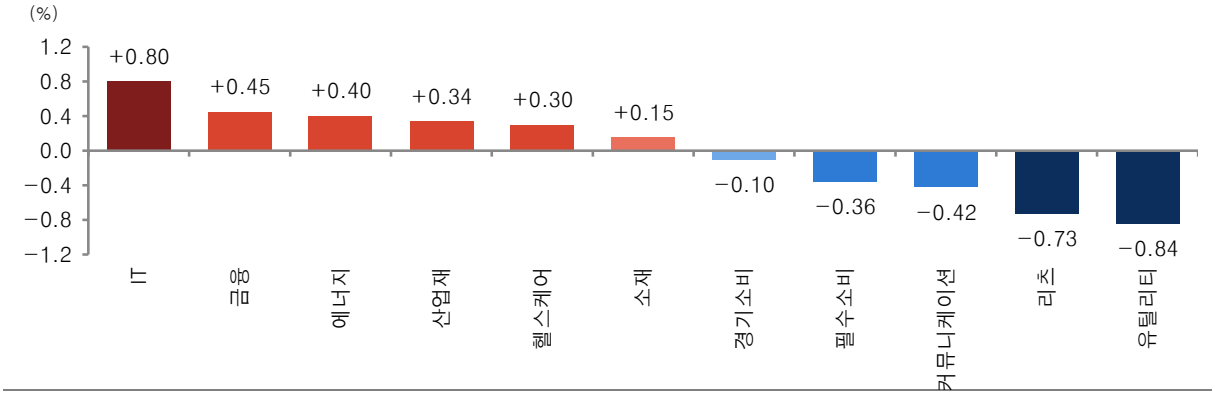
자료: 미 재무부, Investing.com Fed Rate Monitor, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국채 금리 구간/기간 별 등락 폭(10월 28일)



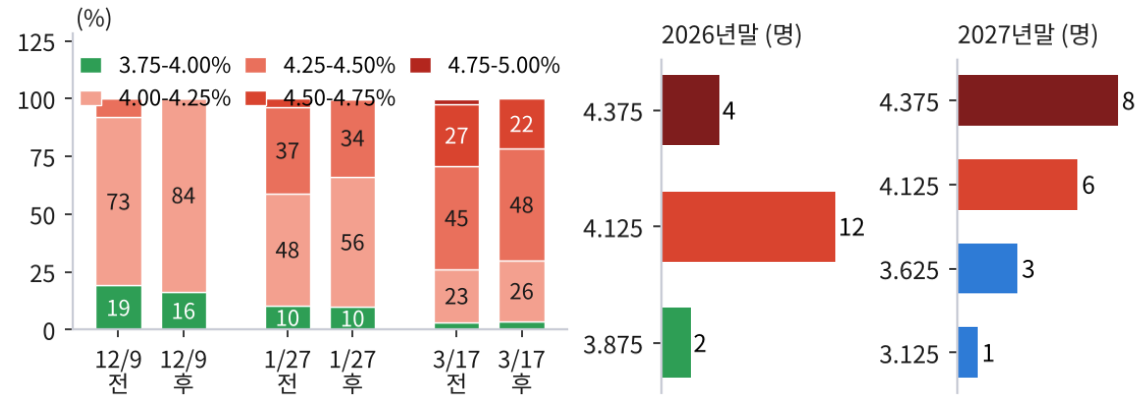
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 8. 10월 28일 S&P500 업종별 등락률(%)



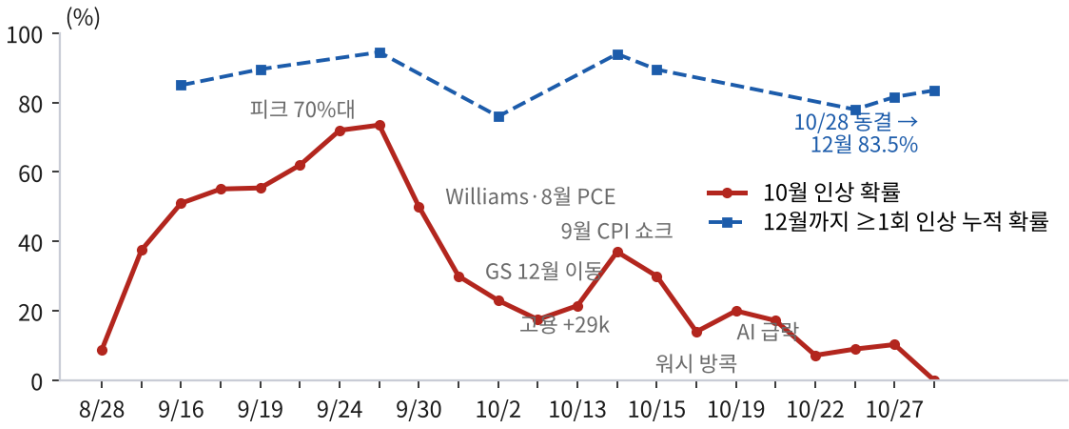
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 9. 회의별 금리 구간 확률: 회의 전 vs 후, 12월 +50bp 8→0%, '27.3월 4.50%+ 29→22%
9월 SEP 점도표(2026년말·2027년말) 16명 연준 위원, 연내 추가 인상 시사. 2027년 중간값 4.1%



자료: FED, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 10. 10월 인상 확률 궤적: 9월 FOMC 직후 70%대 → 회의 전 10% → 동결. 윌리엄스 '서두를 필요 없다'(9/29)·8월 PCE·고용 +2.9만·워시 방콕 발언·AI 급락이 확률을 지웠다



자료: FED, CME FedWatch, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 11. 월가 코멘트 (Reuters Instant View 등, 10/28)

기관 · 인물	코멘트	톤
Natixis, Hodge	"a hike in December is now likely a foregone conclusion … why delay the inevitable?"	12월 확정
Corpay, Schamotta	"Two dissents rather than the three or four many had expected is a dovish surprise at the margin … more tightening is coming"	한계적 비둘기
Facet, Graff	"a mistake: the Fed should have hiked today … risks coming off as hesitant, or worse, complacent"	매파 비판
Mercer, Krakauer	"A hold on rates, but not a dovish one … the debate is about when to hike, not whether"	중립–매파
StanChart, Englander	"The market started moving when Warsh mentioned changing the meeting schedule … interpreted this as a dovish move"	비둘기 트리거
DoubleLine, Gundlach	'정보 축적'은 방아쇠를 늦게 당긴 연준을 떠올리게 한다; 헤드라인 인플레 4%대로; '곡선 스티프닝이 연준이 올려야 한다고 말한다'	매파
RSM, Brusuelas	"a majority ready to hike in December and again in March"; 12월 50bp 캐치업 가능성; 격회의 인상 지속	매파
GSAM, Haigh / Capital Economics / Oxford	12월 인상 재개 / 12월+2027년 3월 / "two hawkish dissents … will hike in December"	12월
Goldman(Mericle) / BofA / UBS	'December hike looms' / 10월 콜 실패 → 12월 · 3월 2회 / 2027년 중반까지 2회로 상향	12월(+3월)
Harris Financial, Cox	"Data dependency is Fedspeak for 'we don't want to do anything unless we are forced to'"	비둘기 해석

자료: FED, CME FedWatch, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 12. 이벤트 캘린더

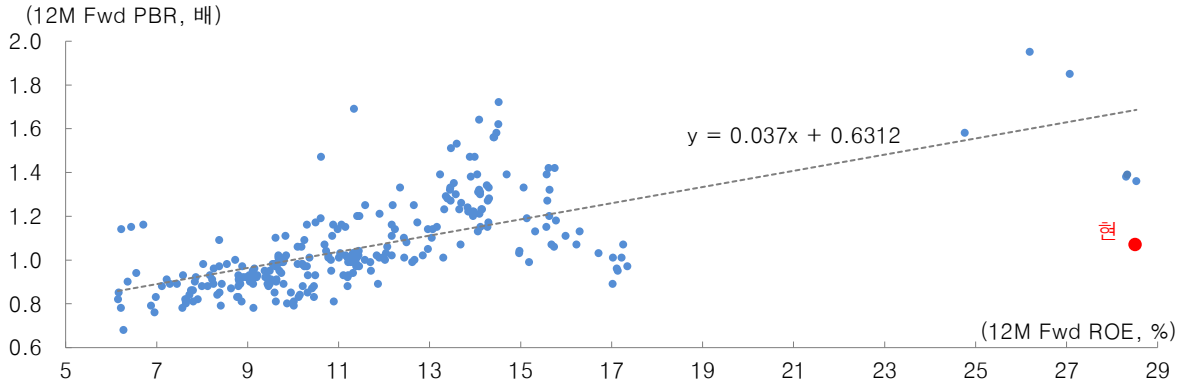
일자(현지)	이벤트	의미
10/29(목)	한국 개장(09:00 KST) / 미 Q3 GDP · 9월 PCE(08:30 ET, 근원 3.1% 컨센) / ECB(동결 컨센) / AMZN · AAPL 실적	'정보 축적'의 첫 정보. 근원 0.3%+면 12월 50bp 논쟁
10/30(금)	BoJ(1.25% 동결, 12월 인상 80%)	엔 158 공방
11/3(화) / 11/5(목)	미국 중간선거 / 쿡 이사 백악관 청문회(연기 요청 중)	정치 압력 정점 통과, 연준 독립성 변수
11/6(금)	10월 고용보고서	손익분기 1만 · 실업률 4.2%. 마이너스면 상방 시나리오
11월 중순	10월 CPI · PPI, 11/16 생산성 · 고용 TF 공개 청문	'3% 초과 품목 비중', TF 보고서
11/26(목)	한국은행 금통위	3.25% 인상 컨센서스
12/8~9	FOMC(SEP · 점도표)	대신 인상 85%. 2027 중간값 4.4% 예상. 2027년 정책 회의 7회 체제 첫 전망

자료: 대신증권 Research Center

그림 13. KOSPI 12개월 선행 PER 4배 초반에 불과. 5배 회복만으로도 6,500선 돌파시도 가능

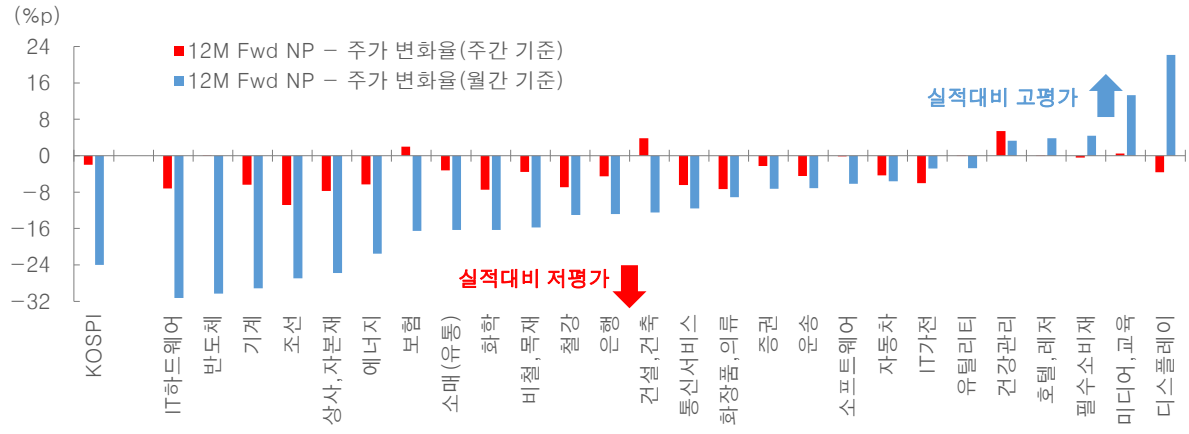
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. ROE 대비 적정 선행 PER 은 1.69배. 현재 1.07배 대비 57.57% 저평가



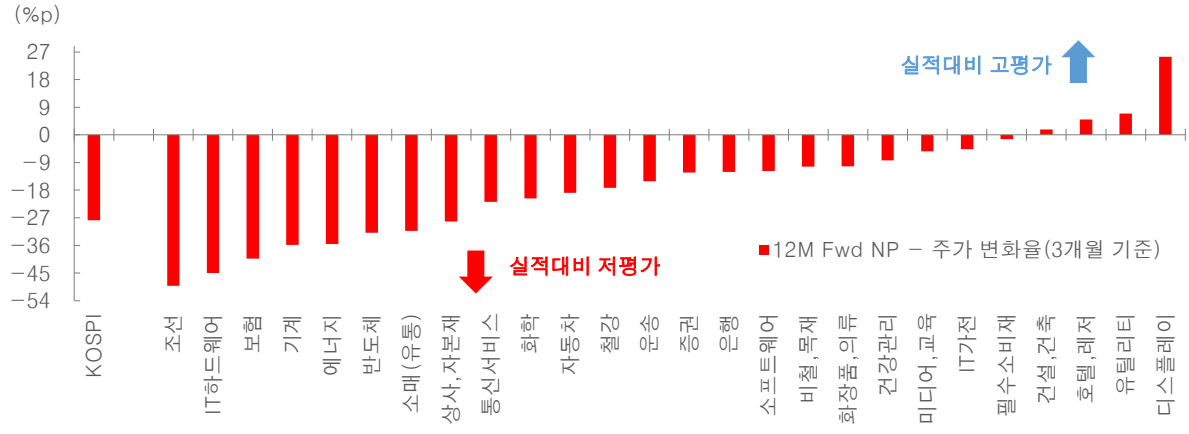
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 1개월 기준 선행 순이익대비 주가 저평가 심화. IT 하드웨어, 반도체, 기계, 조선, 상사/자본재, 에너지, 보험, 소매(유통), 화학, 비철/목재, 철강 등 저평가. 디스플레이, 미디어/교육 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 3개월 기준 선행 순이익대비 주가 저평가 심화. 조선, IT 하드웨어, 보험, 기계, 에너지, 반도체, 소매(유통), 상사/자본재, 통신, 화학, 자동차, 철강 등 저평가. 디스플레이, 유틸리티, 호텔/레저 등 고평가



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.