

미국은 지금

보험성 금리인하 이후의 투자 전략



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com



Issue Brief

보험성 금리인하를 단행한 9월 FOMC

9월 FOMC의 금리인하 결정은 파월 의장이 밝혔듯 경기 침체로 인한 결정이기 보다는 보험적 성격의 금리 인하이다. 미국 2분기 GDP 성장률 +3.3%, 8월 소매판매 YoY +5.0%, 실업률 4.3% 등을 감안할 때 경기 침체 상황은 아니기 때문이다. 보험성 금리인하 사례는 1995년, 1998년, 2019년, 2024년에 있었으며, 금리인하 사이클은 평균 153일 정도 지속되었다.

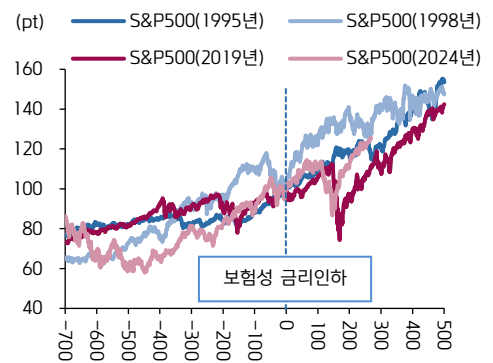
금리인하가 만들어 낼 주가 상승폭

과거 4번의 보험성 금리인하 국면에서 주요 주가지수는 모두 상승세를 보였다. 평균 상승률은 S&P500 +9.9%, 나스닥 +11.5%, 다우 +9.7%, 러셀 2000 +6.9%였으며, 2000년 이후 사례만 보면 각각 +5.4%, +7.2%, +4.8%, +3.1%로 소폭 축소되었다. 이번 사이클은 옵션 시장의 금리인하 경로(FedWatch)와 중립금리 수준(3.25~3.5%)을 감안할 때 2025년 9월 FOMC부터 시작된 후 2026년 4월 전후에 종료될 가능성이 크다. 이는 약 223~272일의 기간에 해당한다. 과거 평균 일별 수익률을 적용하면 이번 사이클에서 기대할 수 있는 상승 폭은 S&P500 +9~11%, 나스닥 +12~15%, 다우 +8~10%, 러셀 2000 +5~6%로 추정된다. 이를 지수 레벨로 환산하면 S&P500 7,200~7,350pt, 나스닥 25,000~25,650pt, 다우 49,600~50,400pt, 러셀 2000 2,530~2,550pt 이 시장의 합리적 목표 구간이다.

금리인하 수혜가 집중될 섹터 및 세부 업종

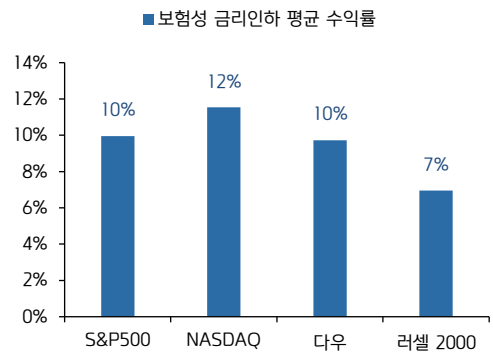
이번 보험성 금리인하 국면에서는 성장주 중심의 투자 전략이 높은 성과를 거둘 가능성이 크다. 과거 사례에서도 모멘텀(+11.8%)과 성장주(+10.9%)가 두드러진 성과를 보였는데, 이는 풍부한 유동성과 위험자산 선호가 결합될 때 성장주의 매력에 강화되기 때문이다. 특히 IT와 커뮤니케이션 업종은 자금 유입이 가장 빠르게 집중되는 분야로, 이번 인하 사이클에서도 핵심 투자처로 부각될 가능성이 높다. 세부 산업별로 보면, 은행·금융은 단기 조달금리 하락과 장기 대출금리의 완만한 하락이 맞물리며 NIM 확대가 기대된다. 여기에 SLR 규제 완화, OBBBA 감세 같은 정책 지원이 더해지면 대출 수요 확대가 뒷받침될 수 있다. 자동차 및 부품은 오토론과 리스 금리 인하로 소비자 구매력이 개선되고, 과거 보험성 금리인하 국면에서 판매량이 늘어난 사례도 있어 수혜 가능성이 높다. 엔터·미디어는 광고 지출 회복과 스트리밍·게임·구독 기반 매출 성장이 맞물리며 긍정적 흐름을 보일 것으로 예상된다. 특히 보험성 인하→투자심리 안정→기업들의 광고 지출 확대→미디어 플랫폼 광고 매출 증가 흐름은 과거에도 반복해서 확인된 패턴이다.

역사적 보험성 금리인하 이후의 증시 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 내 주가지수 상승률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

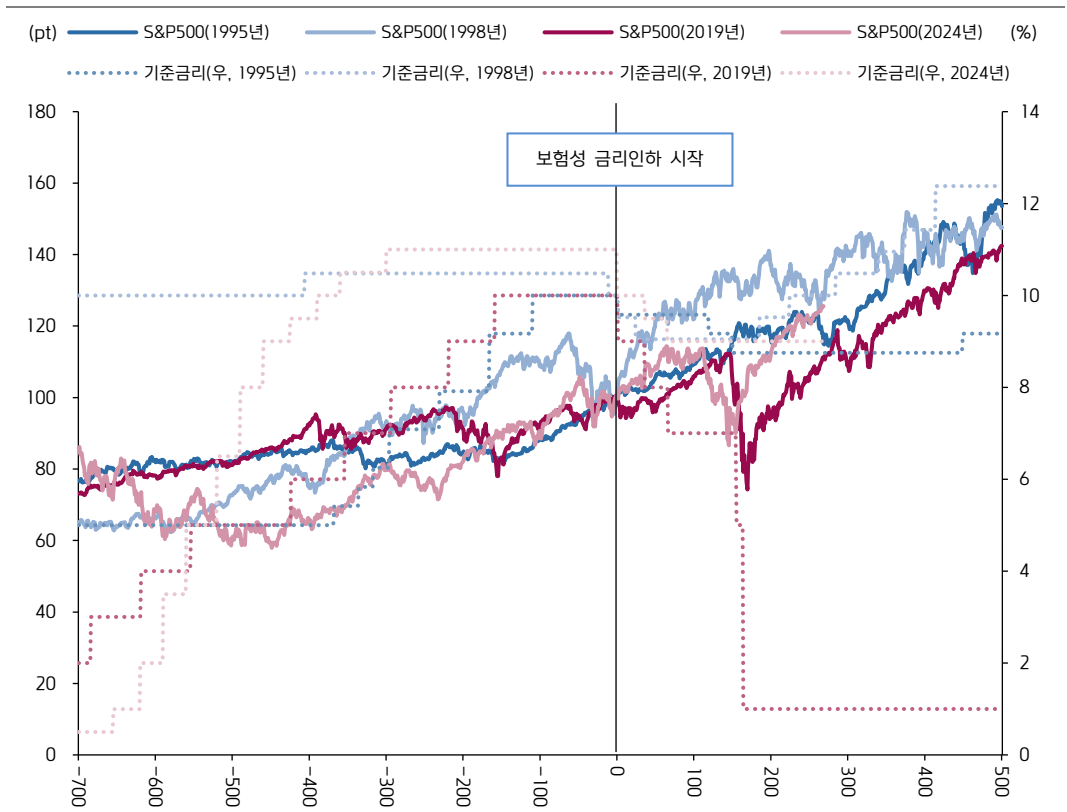
보험성 금리인하가 남긴 역사적 패턴 확인하기

보험성 금리인하는 경기 침체가 본격화되기 전에 연준이 선제적으로 기준금리를 인하하는 조치다. 말 그대로 경제가 심각하게 악화되기 전에 '보험을 드는' 차원에서 금리를 내려 경기 둔화 가능성을 완화하려는 대응이다. 파월 연준 의장은 2025년 9월 FOMC에서 25bp 금리 인하를 단행한 후 이것을 보험성 금리인하로 보고 있다고 언급했다. 현재 미국 경제 지표를 보면 2분기 GDP 성장률은 +3.3%이고, 8월 소매판매는 전년 동월 대비 +5.0% 증가했으며 실업률도 4.3%로 안정적 수준을 유지하고 있기에, 경기 침체 신호가 확인되고 있지 않은 상황이다. 이러한 상황 속에서 진행한 금리인하 이기에 파월 의장의 언급과 같이 이번 인하는 '보험성 금리인하'의 성격이 짙다고 볼 수 있다.

역사적으로도 보험성 금리인하 사례는 여러 차례 있었다. 1995년 7월 시작된 사이클은 265일간 지속됐고, 1998년 9월은 84일, 2019년 7월은 133일, 2024년 9월은 132일 동안 이어졌다. 특히 2024년 말 시작된 사이클과 2025년 9월의 금리인하를 구분해야 하는 이유는, 전 사이클이 종료된 지 이미 231일이 지났기 때문이다. 과거 보험성 금리인하 사이클 평균 기간이 153일임을 감안하면, 2024년 금리인하 사이클과 앞으로 시작될 금리인하 사이클을 별개로 봐야 한다.

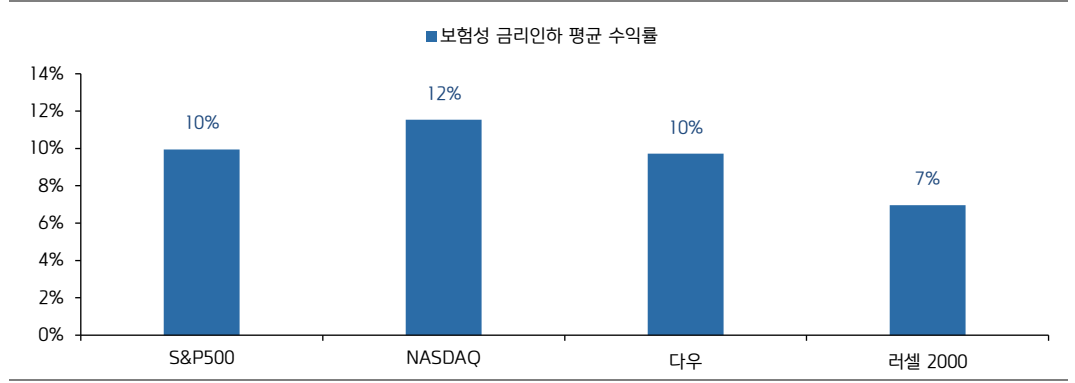
주목해야 할 점은 보험성 금리인하 기간 동안의 주가지수 흐름이다. 과거 모든 보험성 금리인하 기간 동안 주요 지수는 예외없이 상승했다. 상승폭은 평균적으로 S&P500 +9.9%, 나스닥 +11.5%, 다우 +9.7%, 러셀 2000 +6.9%가 올랐다. 나아가 2000년 이후의 사례(2019년, 2024년)만을 바탕으로 주가 상승분을 계산하면, S&P500 +5.4%, 나스닥 +7.2%, 다우 +4.8%, 러셀 2000 +3.1%로 집계된다.

역사적 보험성 금리인하 이후의 증시 흐름



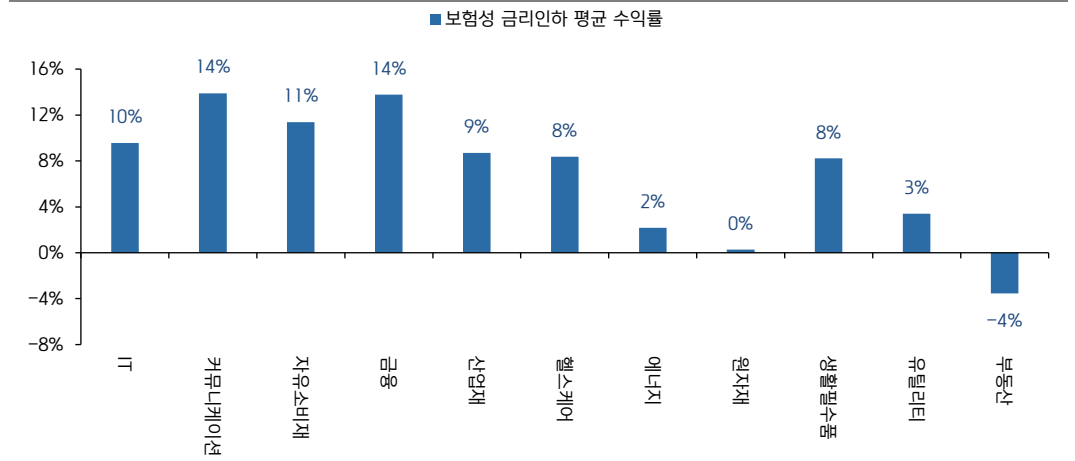
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 주가지수 평균 수익률



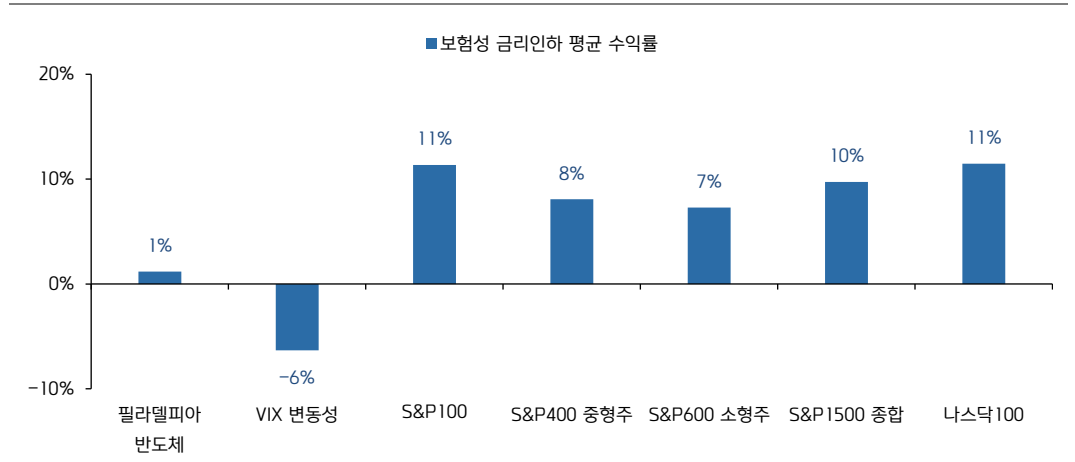
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 섹터별 평균 수익률



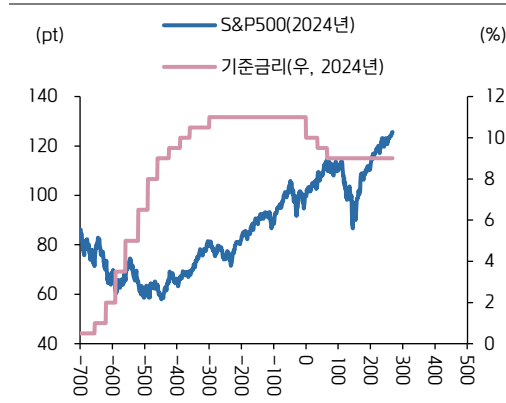
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 주요 주가지수별 평균 수익률



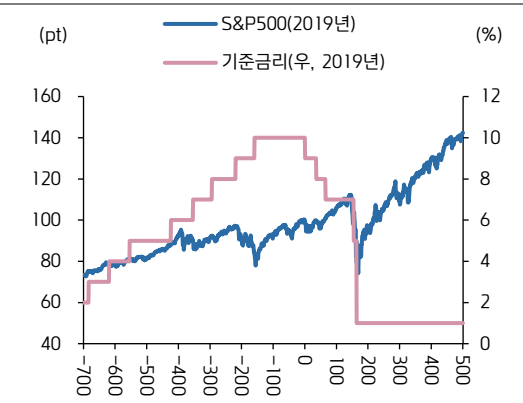
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하와 주가-2024년



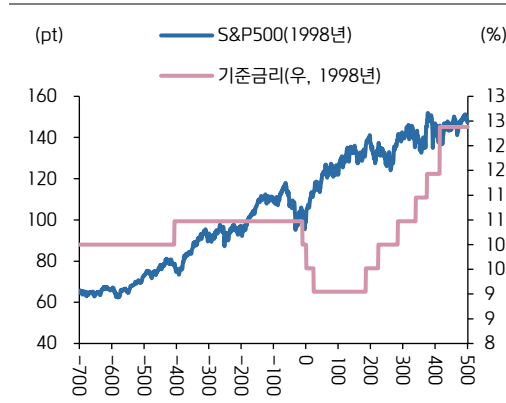
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하와 주가-2019년



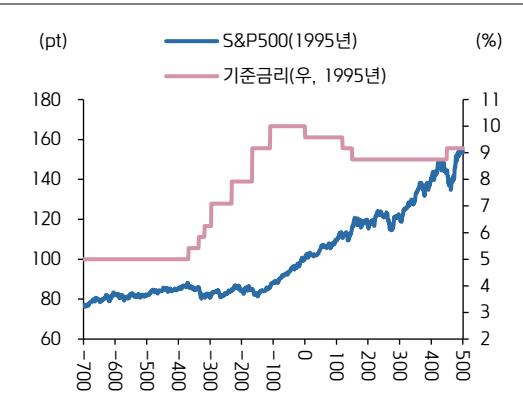
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하와 주가-1998년



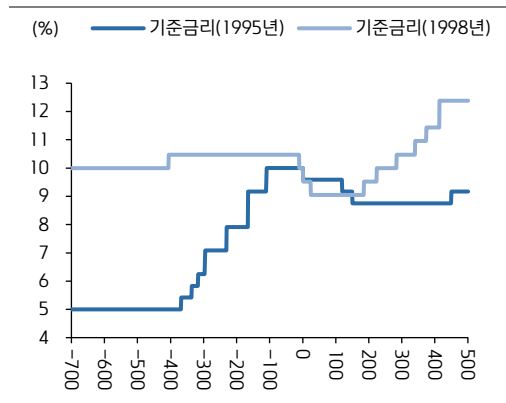
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하와 주가-1995년



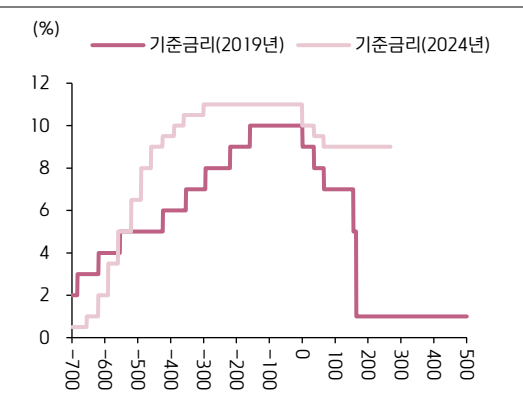
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하-1995년 vs 1998년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하-2024년 vs 2019년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

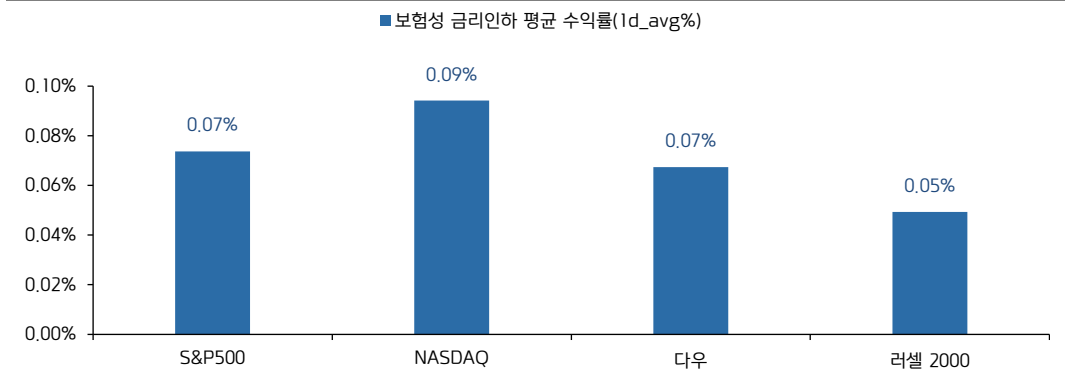
보험성 금리 인하가 형성하는 합리적 주가 목표구간

이번 보험성 금리인하 사이클은 2025년 9월 18일 열린 FOMC 회의에서 시작되었다. 다만 더욱 중요한 것은 언제까지 보험성 금리 인하 사이클이 지속될지 여부이다. 보험성 금리인하 사이클 종료 시점은 연준이 추가적인 금리 인하를 멈추고 동결로 기조를 변경하는 시점을 기준으로 한다.

NY Fed 가 활용하는 HLW 모형을 감안하면, 현재 추정되는 중립금리 수준은 약 3.25~ 3.5% 레벨이다. 이는 연준이 금리를 내릴 수 있는 하한도 결국 이 부근에서 결정될 가능성이 크다는 의미다. 여기에 FedWatch 를 통해 확인되는 옵션 시장의 금리 인하 경로를 함께 감안하면, 현재 시장은 이번 인하 사이클의 종료 시점은 2026년 4월 29일 전후가 될 것으로 예상하고 있다. 물론 경제 상황에 따라 금리인하 일정은 달라질 수 있기 때문에 기존 종료 일정에, FOMC 일정 간 텀을 오차 범위로 감안하면 이번 보험성 금리인하 기간은 223일에서 최대 272일 정도가 될 것으로 예상된다.

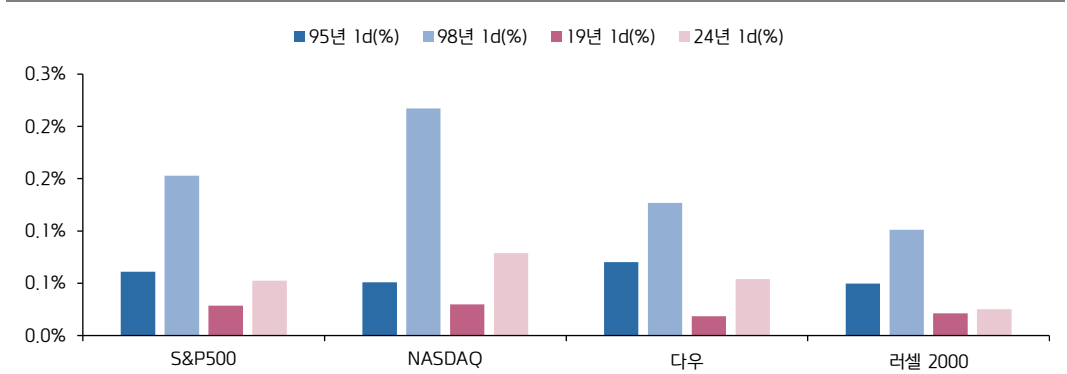
시장이 반영하고 있는 보험성 금리인하 지속 기간(223~272일)과 과거 금리인하 국면에서의 일별 평균 수익률을 공식에 대입하면, 이번 사이클에서 주요 지수의 상승 폭은 S&P500 +9~11%, 나스닥 +12~15%, 다우 +8~10%, 러셀 2000 +5~6% 수준으로 추정된다. 이를 실제 지수 레벨로 환산하면 S&P500 7,200~7,350pt, 나스닥 25,000~25,650pt, 다우 49,600~50,400pt, 러셀 2000 2,530~2,550pt 범위가 도출된다. 결국 시장이 합리적으로 설정한 목표 구간은 이 범위에 수렴하며, 이는 과거 사이클의 경험과 현재 옵션 시장에 반영된 기대가 동시에 작용한 결과이다.

보험성 금리인하 기간 동안의 하루 평균 수익률



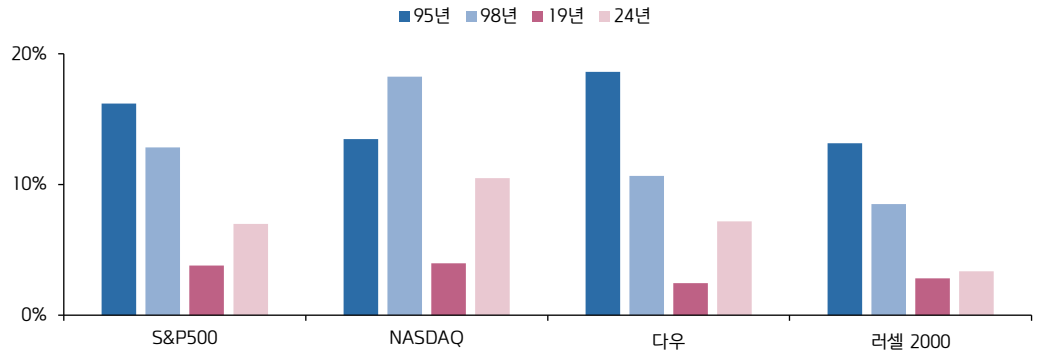
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 하루 평균 수익률 연도별 비교



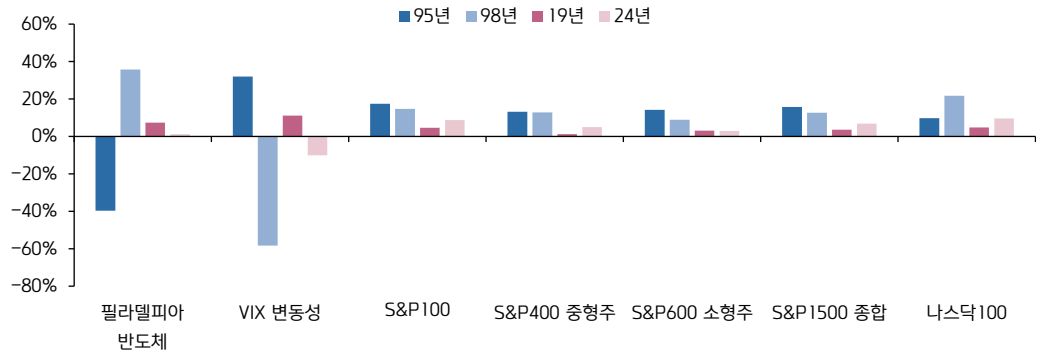
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 누적 평균 수익률



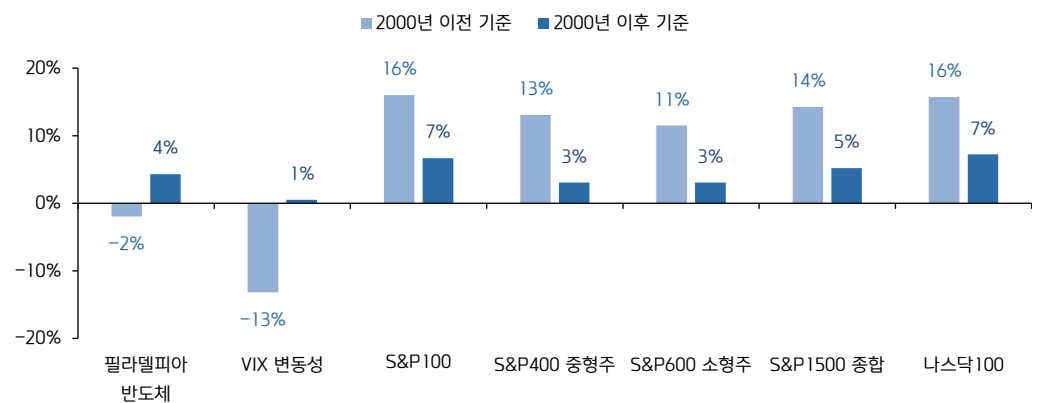
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 누적 평균 수익률 연도별 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 주가지수별 수익률 비교-2000년 이전 vs 2000년 이후



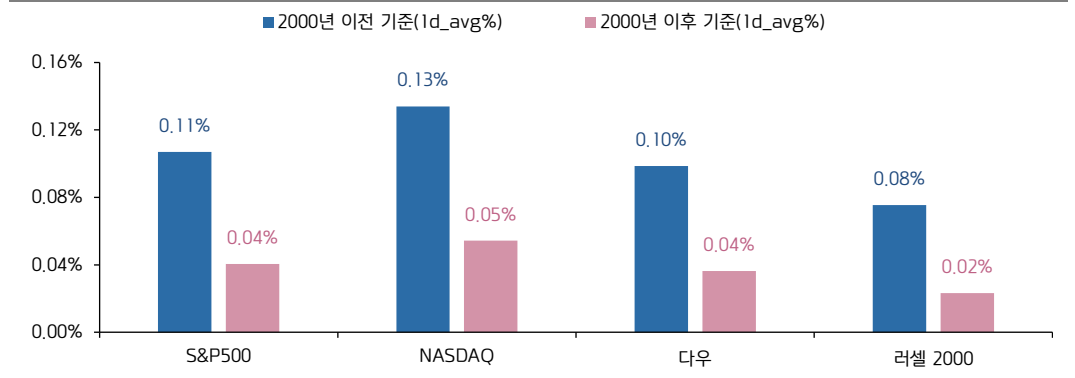
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 주요 주가지수 수익률 비교-2000년 이전 vs 2000년 이후



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 주요 주가지수 하루 수익률 비교-2000년 이전 vs 2000년 이후



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

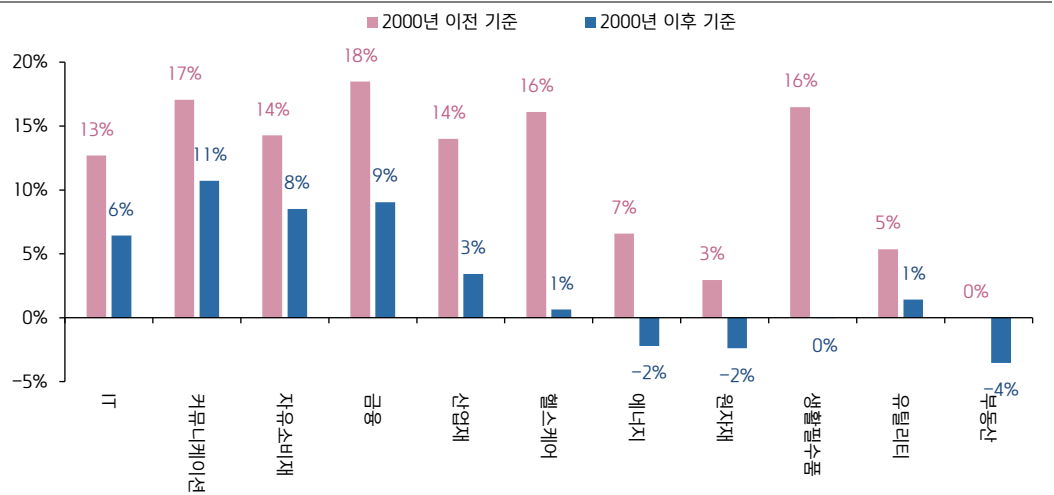
‘지향’해야 할 투자 전략과 ‘지양’해야 할 투자 전략

과거 보험성 금리인하 국면에서 두드러진 성과를 보인 스타일 전략은 모멘텀(Momentum)과 성장주(Growth)이다. 모멘텀 전략은 보험성 금리인하 사이클 동안 평균 +11.8% 성과를 보였고 성장주는 +10.9%의 상승세를 보였다. 성장주가 긍정적 흐름을 보인 이유는 금리인하로 인한 할인율 하락이 미래가치 평가 이익을 높였기 때문이다. 성장 잠재력이 높아진 성장주 업종들로 자금 유입이 진행되면서 주가 상승 역시 관찰된 것이다. 또한 연구개발, 신규 사업 확장 등 차입을 통한 경영 활동을 진행하는 성장주 입장에서는 금리 인하가 비용 절감의 효과로 이어지기에 해당 팩터의 성과가 강화하는 환경이 조성된다. 이와 같은 환경 속에서 모멘텀 전략은 성장주 상승에 편승하며 같이 긍정적 수익성을 만들었다. 이번 보험성 금리인하 사이클 속에서도 모멘텀 및 성장주 중심 투자 전략이 유리하다고 판단하는 이유이다.

성장주 팩터가 강화되는 과정에서 IT 와 커뮤니케이션 업종은 자금 유입이 가장 빠르게 집중되는 분야로 꼽힌다. 과거 보험성 금리인하 사이클에서도 이들 업종은 성장 기대를 반영하며 핵심 투자처로 부각되었고, 이번 인하 사이클에서도 동일한 흐름이 나타날 가능성이 높다.

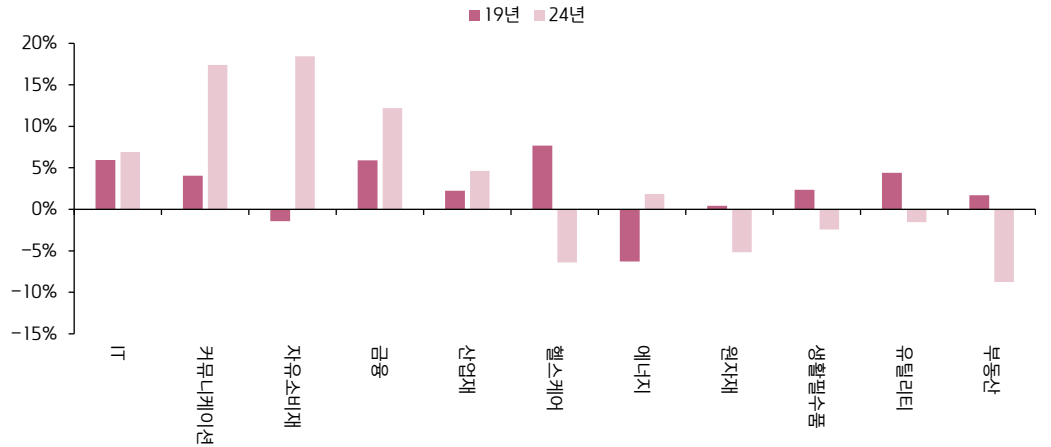
반대로 고배당 팩터와 저 변동성 팩터는 상대적으로 부진한 흐름이 연출될 것으로 예상된다. 과거 보험성 금리인하 기간 동안 고배당 팩터는 +2.8%의 제한적 상승률을 보였고 저 변동성 팩터 역시 +6.3%의 상승률을 보였다. S&P500 의 평균 상승률이 +9.9%임을 감안할 때 위 상승세는 부진한 성적임을 확인할 수 있다. 제한적인 경기 침체 우려 속에서 높은 유동성이 공급되는 환경에 따라 안정성을 추구하는 수요가 약화되기 때문이다. 보험성 금리인하 기간동안 자금은 모멘텀이나 성장 중심으로 이동하는 경향이 뚜렷하며, 따라서 9 월 이후 진입할 보험성 금리인하 기간동안에는 방어적 팩터 비중을 축소하고 성장·모멘텀 중심으로 포트폴리오를 구성하는 전략이 합리적이라 판단한다.

보험성 금리인하 기간 동안의 섹터별 수익률 비교-2000년 이전 vs 2000년 이후 산업



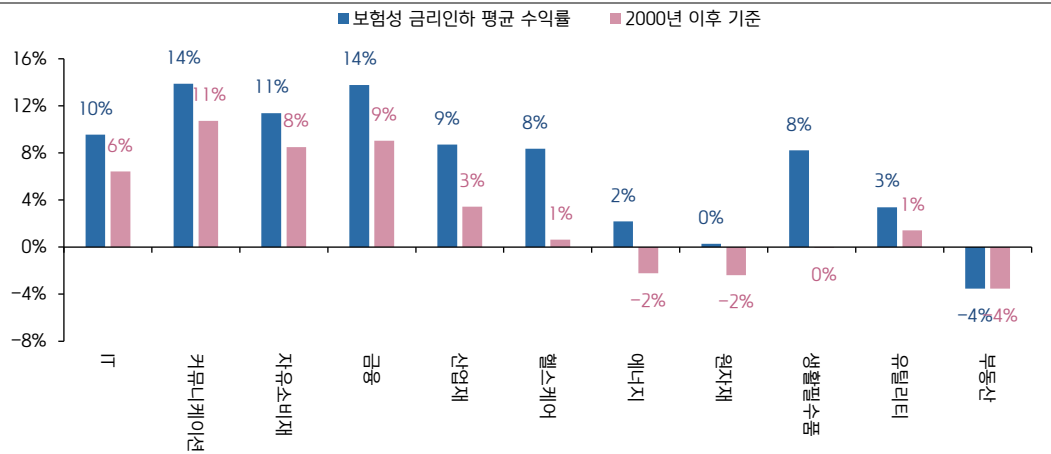
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2000년 이후 보험성 금리인하 기간 동안의 섹터별 수익률 비교



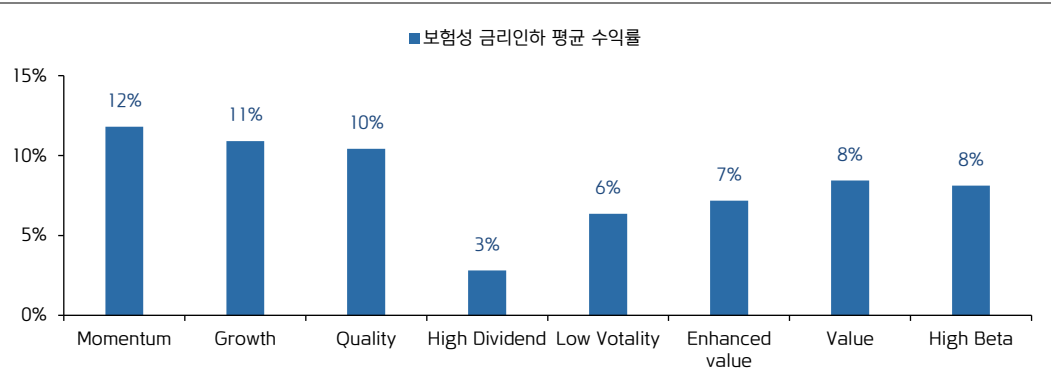
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 섹터별 수익률 비교-전체 vs 2000년 이후



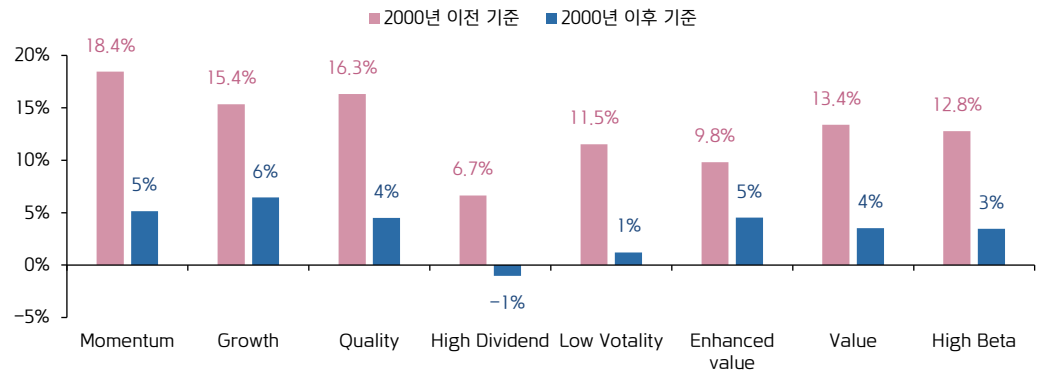
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 스타일 전략별 수익률 비교



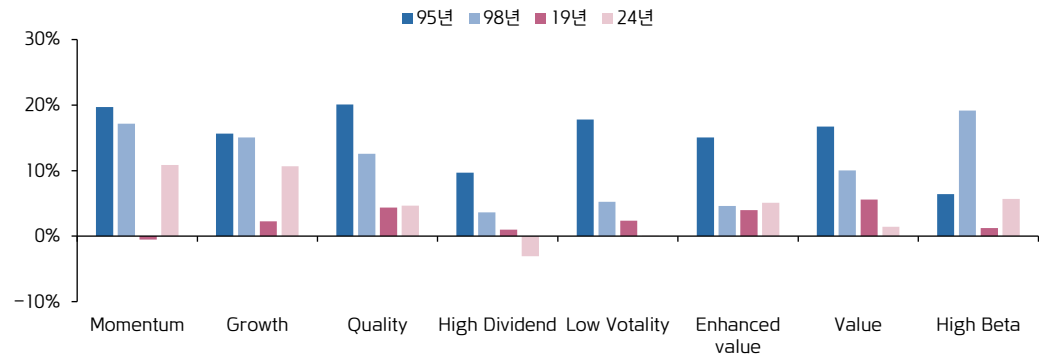
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 스타일 전략별 수익률 비교-2000년 이전 vs 2000년 이후



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 스타일 전략별 수익률 비교-모든 기간



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하와 산업별 수혜 전망 - 은행·금융 산업

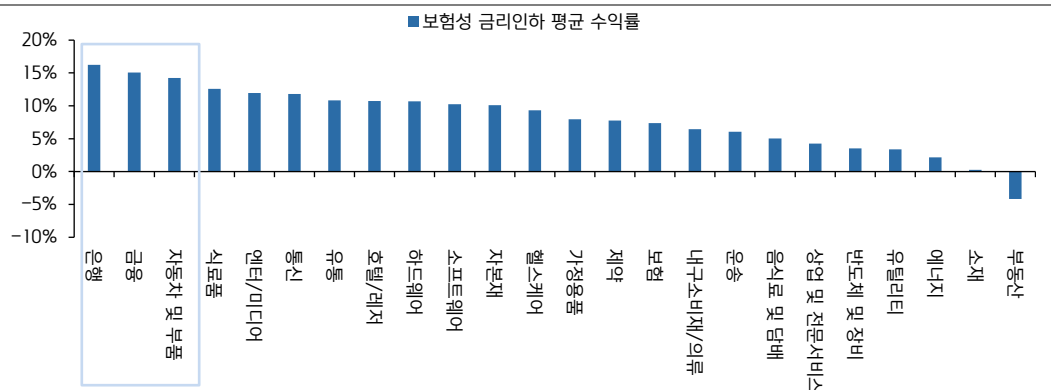
증시의 상승 흐름 속에서 수혜가 집중될 것으로 예상되는 산업은 1)은행·금융, 2)자동차 및 부품, 3)엔터·미디어 업종이다. 스타일 전략 기준으로는 성장주 팩터와 모멘텀 팩터가 긍정적 흐름을 연출할 것으로 판단된다.

가장 큰 수혜가 예상되는 산업은 은행·금융이다. 금리 인하가 진행되면 은행의 순이자마진(NIM)이 확대될 가능성이 크기 때문이다. 연준의 금리 인하로 단기 예금 금리는 즉각적으로 낮아지지만, 장기금리는 경제 성장 기대에 따라 완만하게 하락하는 경향이 있다. 이로 인해 은행은 낮은 비용으로 자금을 조달해 상대적으로 높은 금리로 대출을 공급할 수 있는 환경을 갖추게 되며, 이는 곧 수익성 개선으로 이어진다. 또한 보험성 금리인하는 침체 대응이 아니라 경기 둔화 방어 성격이 강해, 오히려 경기 회복 기대감을 높인다. 이 과정에서 대출 수요와 유동성 공급이 확대되는 선순환이 만들어진다. 실제로 대형은행 대출 잔액의 연간 증가율은 8월 기준 +4.3%를 기록하며 이미 개선 흐름을 보이고 있다. 이러한 추세는 금리 인하와 함께 더욱 강화될 가능성이 높다. 여기에 정책적 지원 효과도 뚜렷하다. SLR 규제 완화, OBBBA 에 따른 Capex 투자 비용 공제, M&A 활성화 등 현 정부의 방향성은 은행의 원활한 자금 조달과 대출 수요 확대를 뒷받침하고 있어, 금융업종 전반의 수익성 개선을 가속화할 수 있다.

보험성 금리인하와 산업별 수혜 전망 - 자동차 및 부품 산업

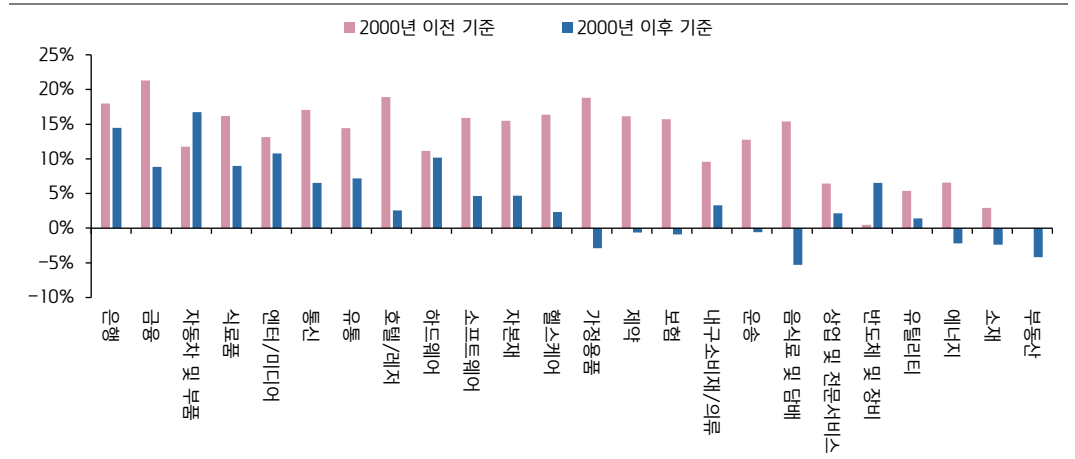
두 번째로 주목할 업종은 자동차 및 부품이다. 자동차는 보험성 금리 인하 효과가 직접적으로 반영되는 산업 중 하나이다. 오토론과 리스 금리가 낮아지면 소비자의 구매 결정이 앞당겨지고, 경기 둔화기에 지연됐던 수요 심리가 자극되기 때문이다. 이는 곧 완성차 판매 확대와 부품사 수요 증가로 이어지며 자동차 및 부품 산업의 호황을 만들어낸다. 실제로 1995년과 1998년 인하 직후 자동차 업종의 S&P500 대비 상대강도가 상승한 사례가 이를 뒷받침한다. 나아가 보험성 금리인하 기간 동안의 자동차 판매량 증가 현상 역시 위 논리를 보강한다. 1995년 7월 사이클 동안 차량 판매는 약 백만대 증가했고 1998년 9월 사이클에는 약 +180만대, 2024년 9월 금리 인하 기간동안에는 +140만대 정도 증가했다. 2019년 7월에는 차량 가격의 빠른 상승세로 인해 -60만대 정도로 소폭 감소했지만 럭셔리 브랜드의 판매는 여전히 호조세를 보였고, 테슬라의 모델 3의 경우 사상 최대의 인도량을 달성했다. 이전 보험성 금리인하 기간동안 자동차 및 부품 산업의 평균 상승률이 +14.2%를 달성한 것도 이와 같은 이유로 설명 가능하다.

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교



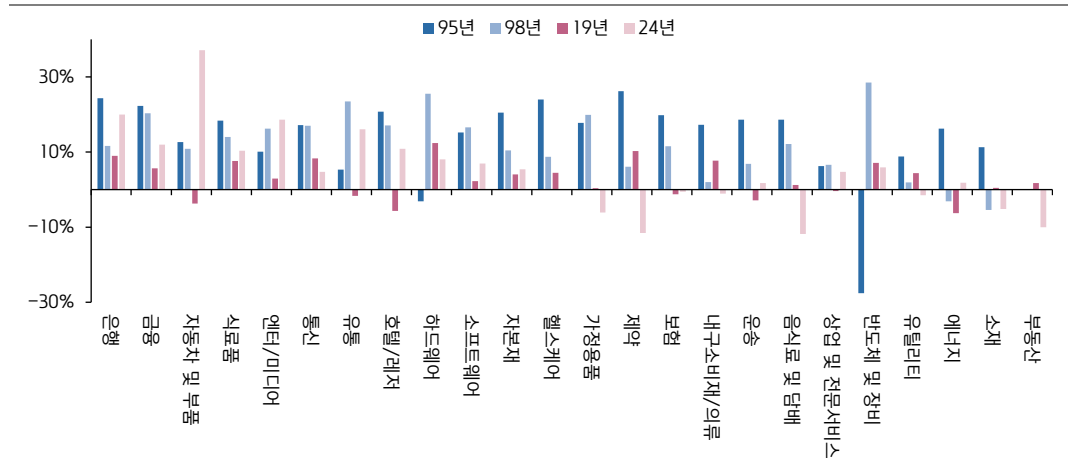
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교-2000년 이전 vs 2000년 이후



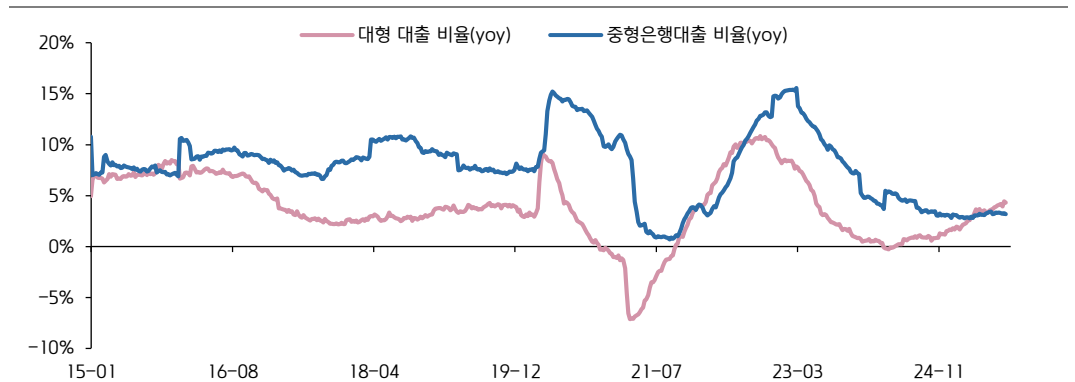
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교-전 기간



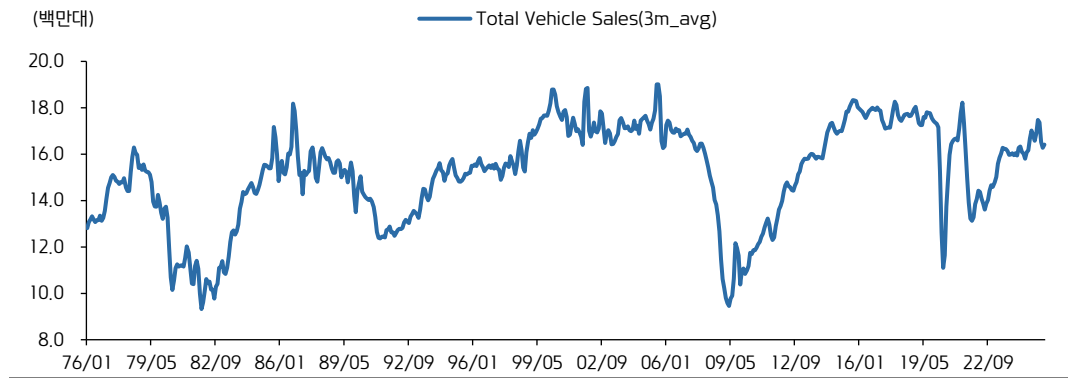
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대형은행 대출 상승률 vs 중형은행 대출 상승률



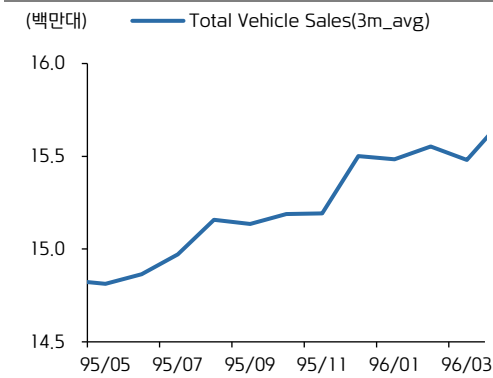
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전체 차량 판매 대수(3개월 평균)



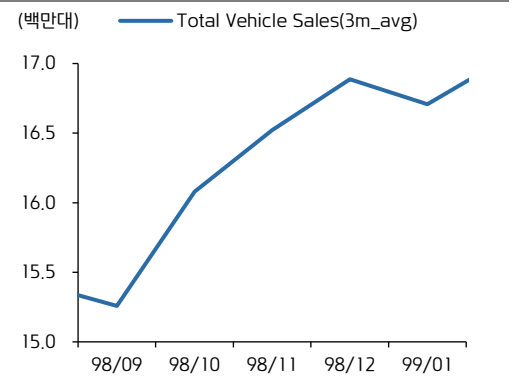
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전체 차량 판매 대수-1995년 인하 시점



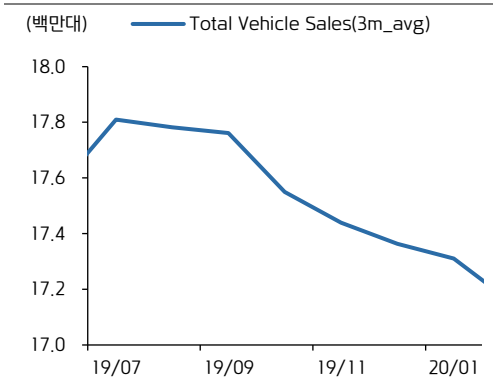
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전체 차량 판매 대수-1998년 인하 시점



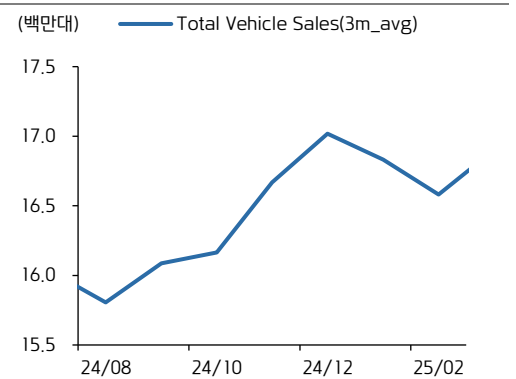
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전체 차량 판매 대수-2019년 인하 시점



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전체 차량 판매 대수-2024년 인하 시점



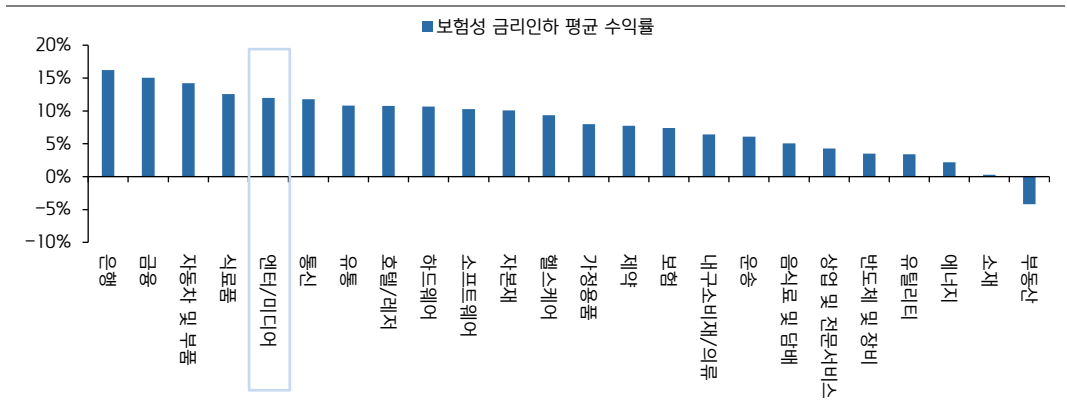
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하와 산업별 수혜 전망 - 엔터·미디어 산업

세 번째로 주목할 산업은 엔터·미디어다. 과거 보험성 금리인하 기간 동안 이 업종은 평균 +11.9% 상승하며 뚜렷한 강세를 보였다. 이는 보험성 금리인하가 경기 침체가 아닌 경기 둔화를 방어하는 국면이라는 점과 맞닿아 있다. 즉, 고용과 실질소득이 크게 흔들리지 않는 상황에서 향후 경기 회복이 기대되는 국면에서는 소비자들이 필수재보다 여가·문화 소비를 늘리게 되고, 이 수요가 엔터·미디어 업종으로 연결되는 것이다. 자금 유치가 원활해진 기업 입장에서도 광고 지출을 확대하기 시작하면서 방송·온라인 플랫폼의 광고 매출이 개선된다. 1995년, 1998년, 2019년 모두 광고 기반 미디어 기업 실적이 개선된 사례가 이를 반증한다.

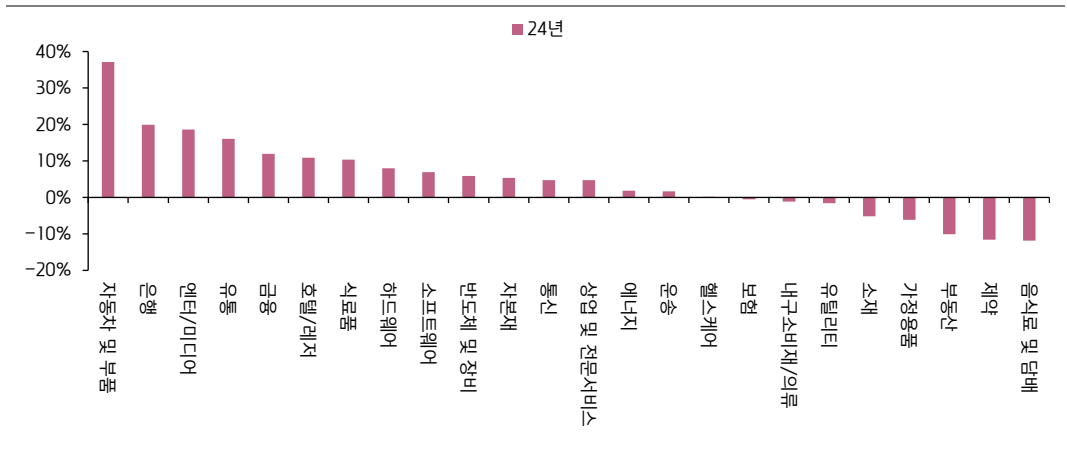
여기에 스트리밍·게임·콘텐츠 구독과 같은 소액 지출은 불확실성이 높아도 쉽게 줄지 않는 성격이 있다. 이러한 구조적 특성 덕분에 엔터·미디어 업종은 경기 불확실성 속에서도 안정적인 수요를 확보할 수 있으며, 금리 인하가 제공하는 유동성 환경과 맞물려 긍정적 흐름을 강화한다. 따라서 이번 보험성 금리인하 사이클에서도 엔터·미디어는 주요 수혜 업종으로 부각될 가능성이 크다. 물론 엔터·미디어의 콘텐츠 제공 형태는 1998년 케이블·위성 TV에서 2019년 스트리밍(Netflix, Disney+, 게임 등)로 변화해 왔고 스트리밍 중심의 엔터·미디어 산업 재편은 현재도 진행 중이다.

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교



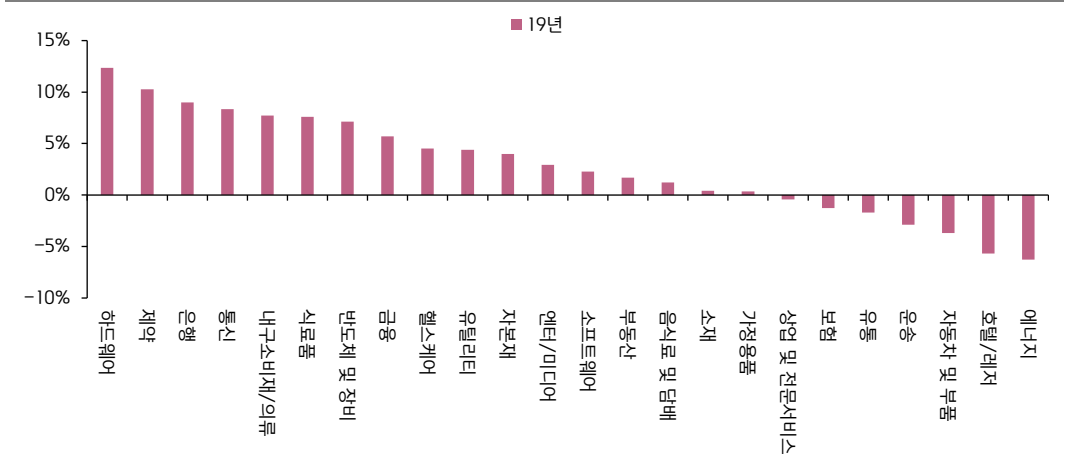
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교-2024년



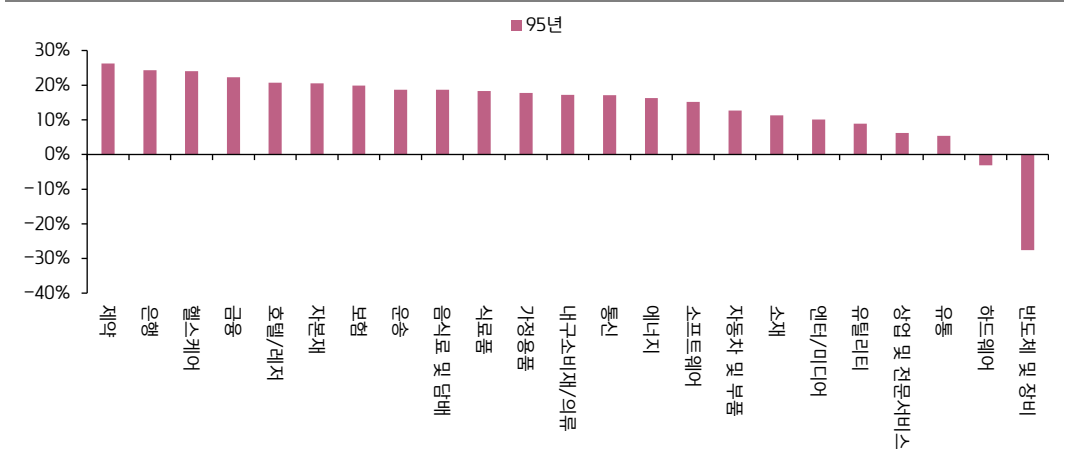
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교-2019년



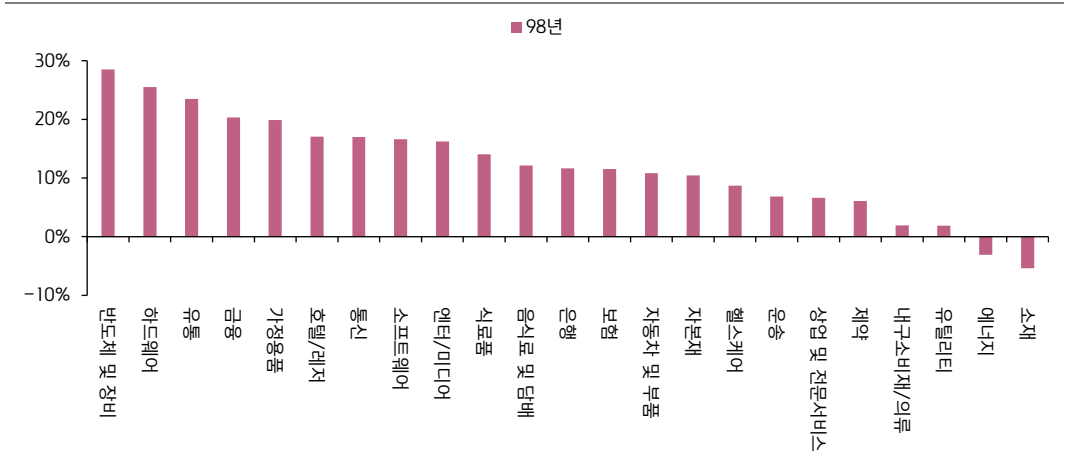
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교-1995년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

보험성 금리인하 기간 동안의 세부 산업별 수익률 비교-1998년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.