

## 6월 FOMC : 자이언트스텝과 점도표로 두마리 토끼 잡기

### 28년만에 75bp(자이언트스텝) 금리인상 단행

- Fed는 6월 15일(현지시간) 6월 FOMC를 통해 기준금리를 0.75 ~ 1.00%에서 1.5 ~ 1.75%로 0.75%p 인상을 발표했다. 28년만의 자이언트스텝(1994년 11월 이후 처음)이다. 연준 위원 11명 중 10명이 찬성했다. 에스더 캔자스시티 연은 총재는 50bp 금리인상을 주장했다. 대차대조표 축소를 기존 계획대로 계속 진행하는 등 양적 긴축을 지속하겠다는 입장도 재차 밝혔다.

### 2022년 GDP 성장을 전망 1.7%로 하향조정, 물가전망 5.2%로 상향조정

- Fed는 경제전망에도 큰 변화를 보였다. 2022년 미국 GDP 성장을 전망치는 기존 2.8%에서 1.7%로 하향조정(1.1%p)했다. 물가상승률은 4.3%에서 5.2%로 0.9%p상향조정했다. FED의 물가 목표인 2%를 두배 이상 초과하는 수준으로 물가 급등으로 인한 미국 경기 불확실성 확대를 우려하고 있음을 볼 수 있다.
- 이처럼 경기불안 속에 물가 상승압력이 지속되는 데에는 우크라이나 전쟁과 중국의 봉쇄조치 불확실성을 언급했다. 연준은 “러시아의 우크라이나 침공이 인플레이션에 추가적인 상승압박을 가하고, 글로벌 경제 활동에 부담을 준다”면서 “중국의 코로나 관련 봉쇄도 공급망 차질을 악화시킬 가능성이 크다”고 지적했다.

### 점도표를 통해 22년 175bp 추가 금리인상 시사

#### 23년 1번 + $\alpha$ 금리인상, 24년은 금리인하?

- 연준은 점도표를 통해 올해 연말 기준금리가 3.4%(중위값 기준)에 달할 것으로 전망했다. 3월 FOMC 1.9%(중위값)에서 1.5%p 상향조정된 것이다. 올해 남은 네 번의 FOMC에서 1.75%p 정도의 추가 금리인상을 시사한 것이다. 2023년과 2024년 말 기준금리 전망 역시 기존 전망치인 2.8%에 비해 높은 3.8%와 3.4%로 제시했다. 다만, 2023년보다 2024년 기준금리 수준이 낮아지면서 경기상황에 따라 연준의 금리인하 가능성을 열어놓았다.

### 미국 증시 강한 반등. 채권금리와 유가, 달리는 하락반전

- 6월 FOMC 이후 글로벌 금융시장은 강한 안도감을 보여주었다. 미국 2년물, 10년물 국채금리 모두 3.2%대로 레벨다운(3.5% 전후에서 등락) 되었고, 달러 인덱스도 105p대에서 104p대로 하락했다. 주식시장은 강한 반등세를 보였다. S&P500 지수와 다우존스 산업평균지수는 각각 1.46%, 1.00% 상승했고, 나스닥 지수 역시 2.50% 급등하며 2거래일 연속 상승을 이어갔다.
- 금융시장에서는 이미 6월, 7월 FOMC에서 연속적인 자이언트스텝을 예상하고 있었던 상황으로, 연준의 고강도 긴축 가속화 시그널에도 불구하고 투자자들은 불확실성 해소를 인식했다. 여기에 파월 연준의장의 인플레이션 통제 의지와 경기에 대한 자신감이 더해지면서 금융시장은 반전을 보였다.

다음 페이지에서 계속됩니다

**핵심 포인트 1. 연준의 강력한 인플레이션 억제 의지**

- 지난 주말 미국 CPI 충격 이후 글로벌 금융시장은 무질서한 변동성 확대에 시달려왔다. 이러한 상황에서 시장에 필요했던 것은 경기보다 인플레이션 억제력이었다. 6월 FOMC에서 연준은 자이언트 스텝과 추가적인 고강도 긴축 가속화를 통해 강력한 인플레이션 제어 의지를 피력했다고 볼 수 있다.
- 파월 연준의장은 기자회견 서두에 “연준은 인플레이션이 불러오는 어려움을 이해한다. 우리는 이를 낮추기 위해 강력하게 노력하고 있으며 그러기 위해 빠르게 움직이고 있다”고 언급했다. 인정할 부분은 인정했고, 시장에는 인플레이션 억제를 위해 최선을 다하고 있다는 연준의 스탠스를 확인시켜 주었다. 물가 부담에 대한 투자자들의 걱정을 다소 진정시켜 주는 계기가 되었다는 판단이다.

**핵심 포인트 2. 투자자들의 우려보다는 덜 매파적이었던 연준의 스탠스**

- 6월 FOMC에서 보여준 연준의 스탠스는 3월보다 공격적이었다. 2022년 내 3.4%까지 금리 인상 가능성, 7월에도 자이언트스텝이 가능하다는 발언 등은 시장에 충격을 줄 수 있었다. 그러나 시장은 정 반대로 반응했다. 이미 6월, 7월 연속적인 자이언트 스텝을 90% 이상 선반영하고 있었고, 연내 3% 금리인상은 물론, 4% 이상 금리인상도 50% 이상 예상하고 있기 때문이다. 연준의 매파적 스탠스는 강화되었지만, 시장이 우려했던 정도는 아니었다

**핵심 포인트 3. 2024년 점도표 하락반전. 경기상황에 따라 유연한 정책대응 시사**

- 한편, 2024년 금리인상 예상은 2023년(3.8%)보다 낮은 3.4%였다. 두 명의 연준 위원은 2% 초반으로 금리인하 전망으로 표명했다. 투자자들은 연준의 고강도 긴축으로 인한 경기침체 가능성을 걱정하고 있다. 이러한 상황에서 2024년 금리인상 가능성이 엇보인 점도표는 연준이 경기도 주시하고 있으며, 상황에 따라 정책대응이 변할 수 있음을 시사한 부분이라고 본다. 이 또한 경기불안심리를 진정시켜주는 중요한 포인트라고 판단한다.

**핵심 포인트 4. 파월 연준의장의 균형감각. 그리고 견고한 미국 경제 상황 피력**

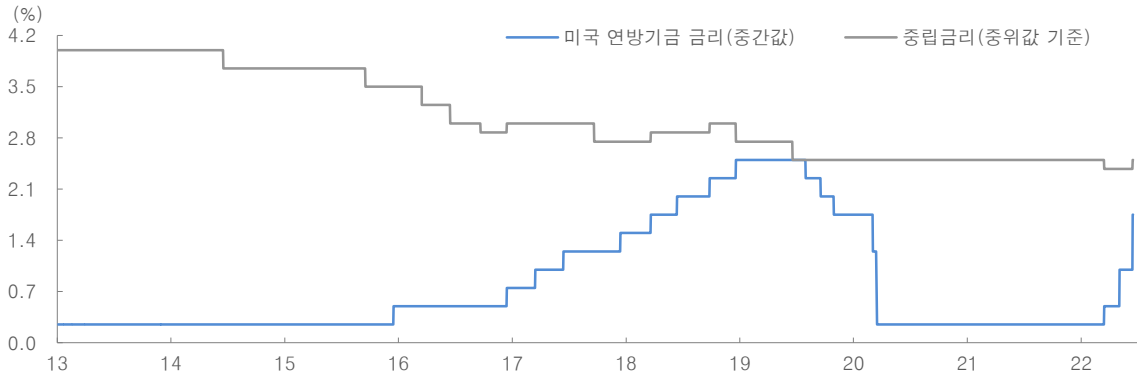
- 파월 의장은 “소프트랜딩을 할 수 있다”며 “연준이 (인플레이션 통제를 위해) 경기침체로 가려는 게 아니다. 이 점을 명확히 해두자”, “(금리가 올라) 실질 금리가 플러스가 되면 나는 그때는 인플레이션이 내려올 것이라고 생각한다”고 언급했다. 이러한 상황에서 유가, 우크라이나 전쟁, 공급망 문제는 연준이 할 수 없는 부분이라는 점을 몇 번 강조했다. 연준이 할 수 있는 범위에서 최선을 다하고, 경기와의 균형감각을 유지할 것임을 보여준 부분이라고 본다. 일부 퇴로는 열어놓되, 아직 경기침체를 걱정할 때는 아님을 명확히 했다는 판단이다.

**KOSPI 2,400선에서 지지력 테스트 이후 기술적 반등 시도 전망**

**낙폭과대 + 퀄리티 업종인 인터넷, 2차전지, 반도체 업종 주목**

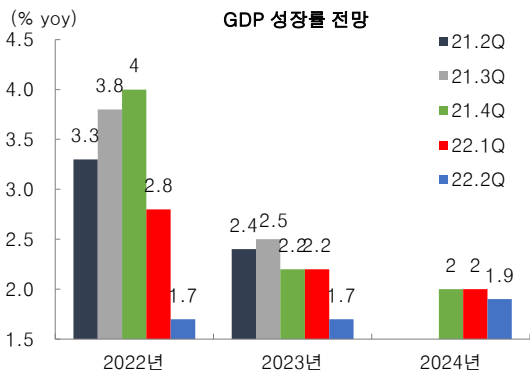
- 3월 이후 금융시장 변동성 확대는 펀더멘털, 매크로 변수로 인한 극도의 투자심리 위축에 기인한다고 본다. 매크로 리스크 인덱스, VIX 모두 3월 이후 고점이 낮아지고 있는데 반해 투자심리는 여전히 2020년 3월(코로나19 팬데믹 충격) 수준에 머물러 있기 때문이다.
- 6월 FOMC를 계기로 연준의 스탠스와 현재 펀더멘털 상황을 앞서간 투자자들의 불안심리가 진정될 것으로 예상된다. 이 경우 KOSPI는 2,400선 지지력을 바탕으로 최근 급락에 따른 되돌림 과정을 전개해 나갈 전망이다. KOSPI 2,400 ~ 2,420p는 12개월 선행 PER과 PBR, 확정실적 기준 PBR 기준 2010년 이후 평균의 -1표준편차 수준이다. 실적 전망이 상향조정되는 상황에서 단기 지지력을 기대할 수 있다. 기술적 반등이 전개되는 과정에서 이익모멘텀은 견고하지만, 단기 낙폭이 컸던 인터넷, 2차전지, 반도체 업종의 회복력에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 6월 FOMC에서 28년만에 75bp 금리인상(자이언트스텝) 단행



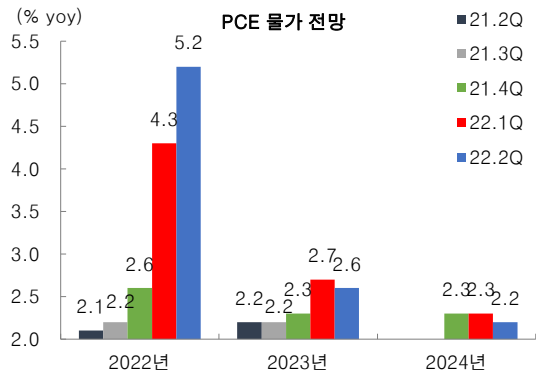
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 2. GDP 성장률 전망. 2% 밑으로 하향조정



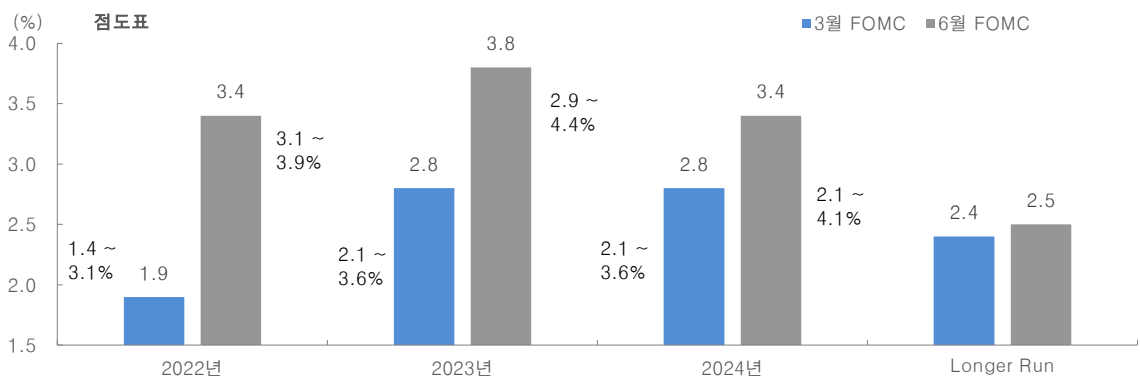
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 3. 물가전망은 22년 5%대로 상향조정, 23년, 24년은 2%대에서 소폭 하향조정



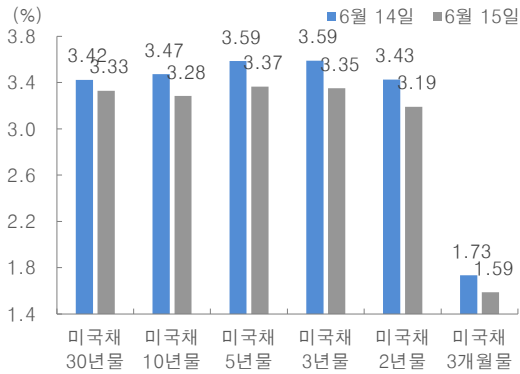
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 4. 6월 점도표. 대폭 상향조정되었지만, 2024년 금리인하 가능성 엿볼 수 있어



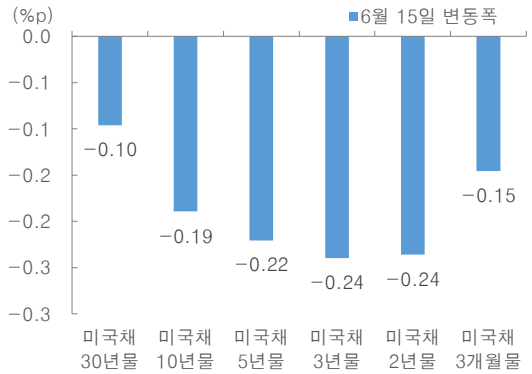
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 채권금리 레벨다운



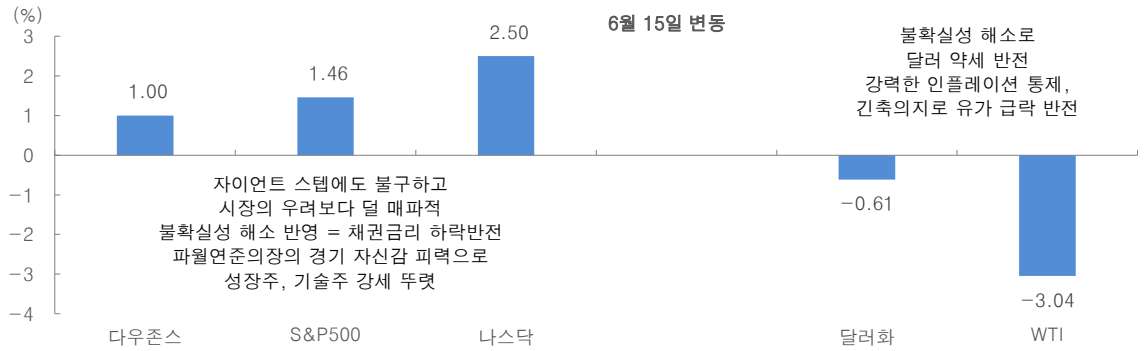
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 단기채 중심으로 하락폭 커



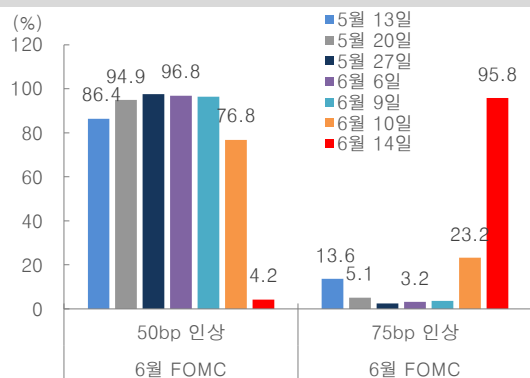
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 시장의 예상에서 크게 벗어나지 않은 연준의 자이언트 스텝과 경제전망  
불확실성 해소로 인식되며 달러, 채권금리 하락반전. 연준의 고강도 금리인상으로 유가는 급락 반전



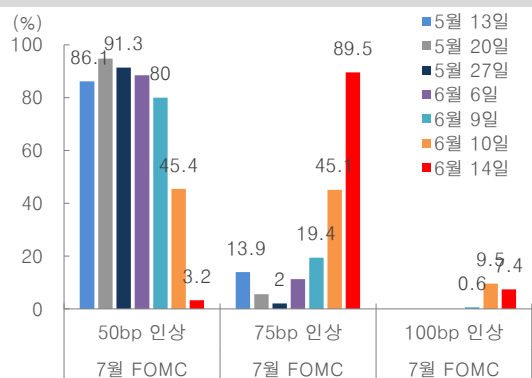
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 6월 자이언트 스텝, 이미 시장은 선반영



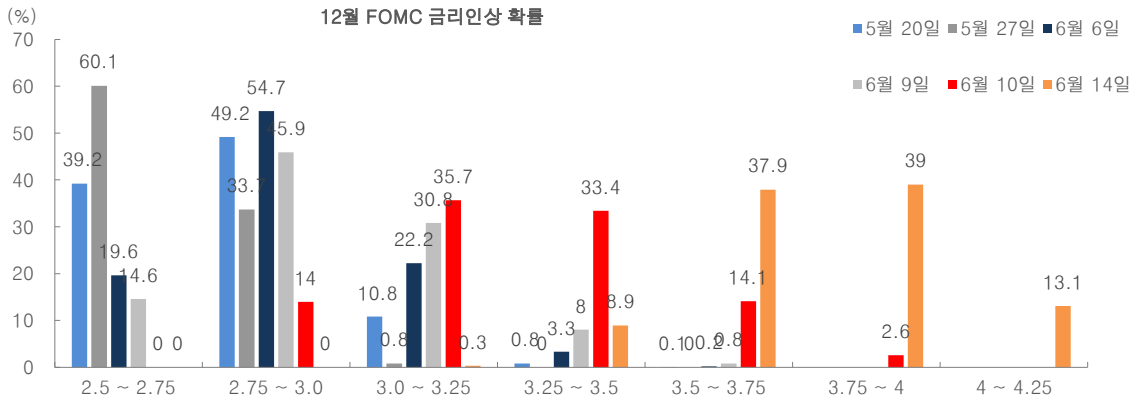
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 9. 7월 자이언트 스텝 확률도 이미 89.5%  
100bp 금리인상 가능성도 유입



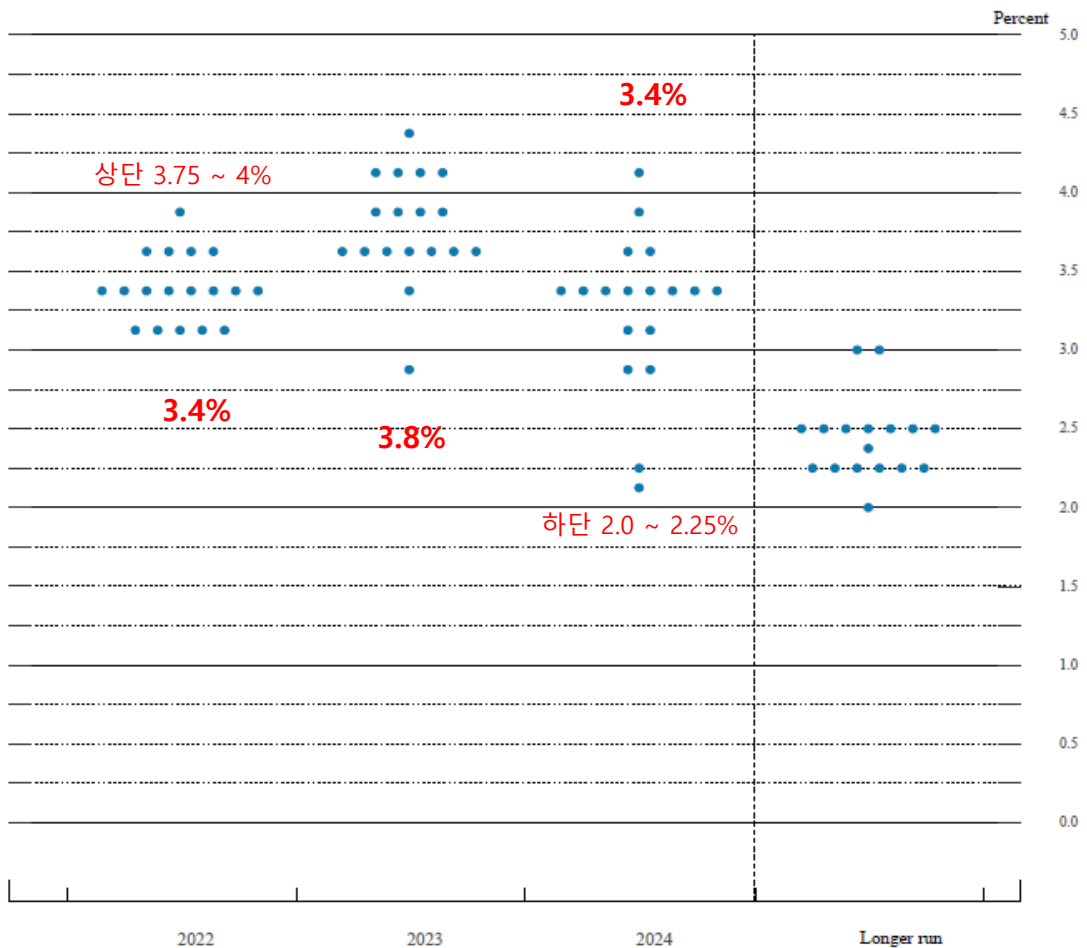
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 10. 6월 14일까지 시장은 연내 4% 이상 금리인상 가능성(50% 이상) 선반영



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 11. 22년 점도표 상단 4%를 넘지 않았고, 24년 금리인하를 전망한 두 명의 연준 위원



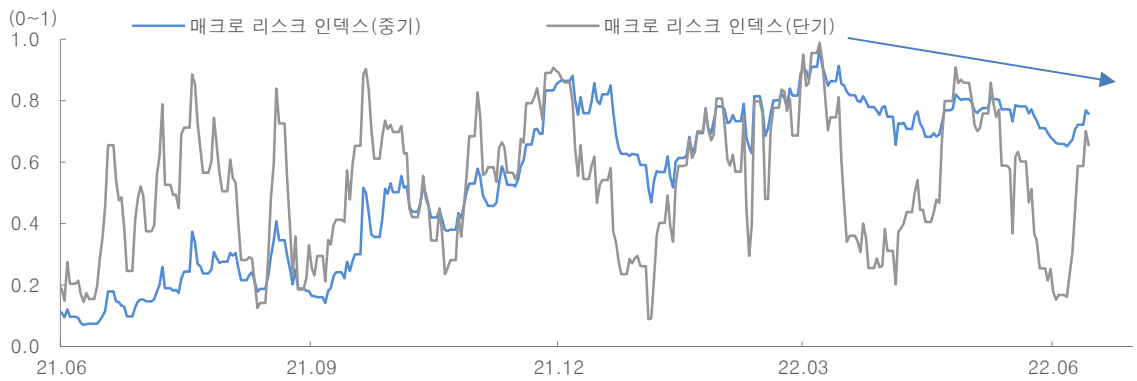
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 12. 52.9%에 달하는 연내 4% 이상 금리인상 확률 진정 가능성



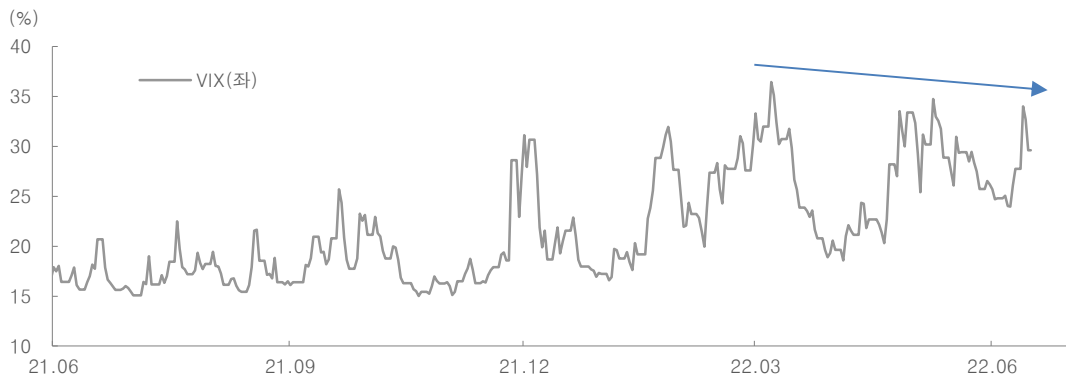
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 13. 중단기 매크로 리스크 인덱스는 2022년 3월 이후 고점이 낮아지고 있어...



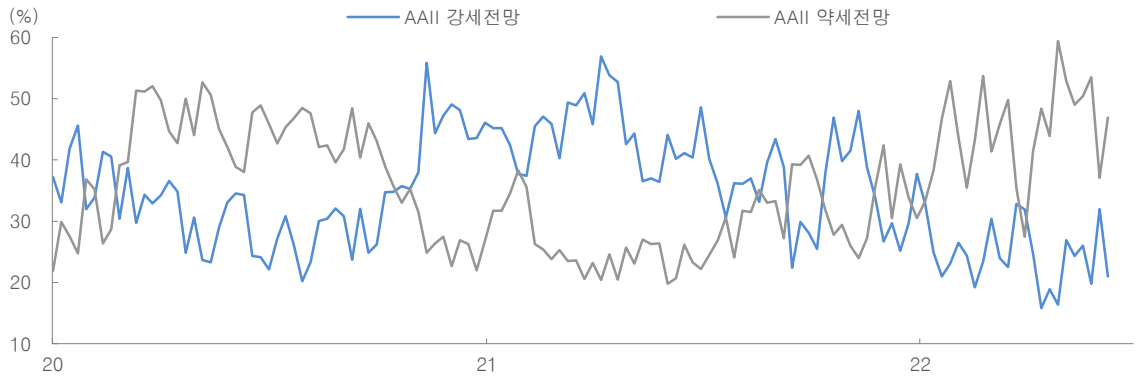
자료: CTI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. VIX(주식시장 변동성)도 2022년 3월 이후 고점이 낮아지고 있어...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 극도로 위축된 투자심리만 진정되도 기술적 반등은 가능한 지수대 위치



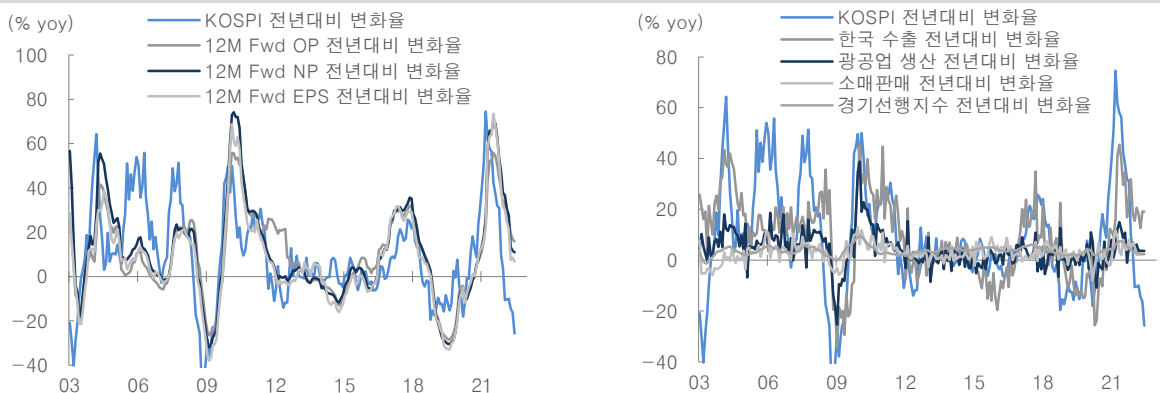
자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 경기침체 확률은 여전히 낮은 상황. 투자자들의 경기침체 우려는 과도하다는 판단



자료: 클리브랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

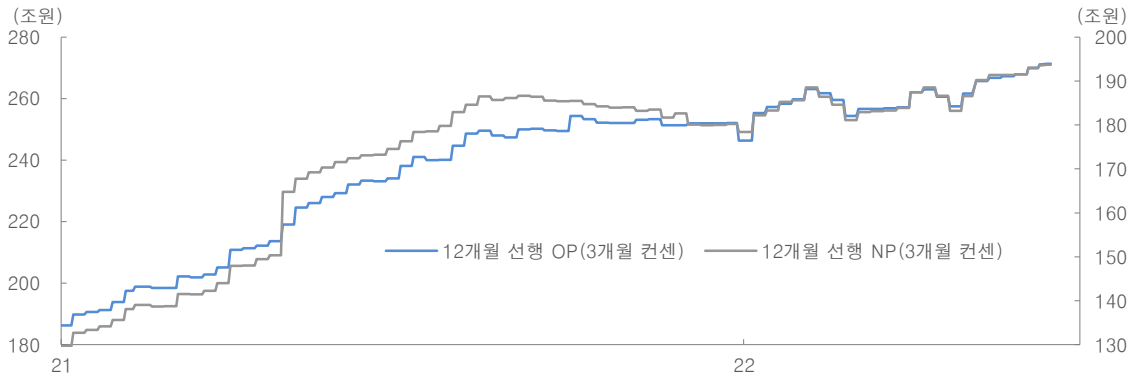
그림 17. KOSPI 변화율 Vs. 주요 선행실적 / 경제지표 변화율. 현재 증시는 과도한 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

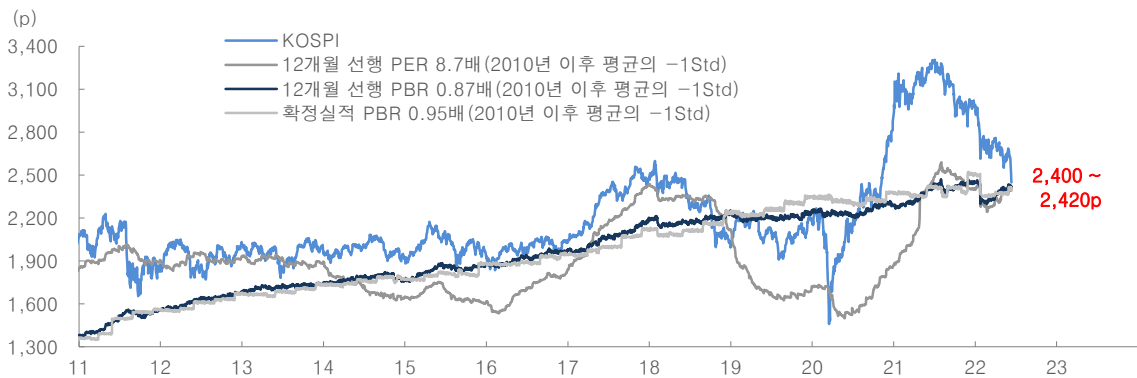
자료: FnGuide, CEIC, 통계청, 대신증권 Research Center

그림 18. KOSPI 이익전망 상향조정 지속되고 있어



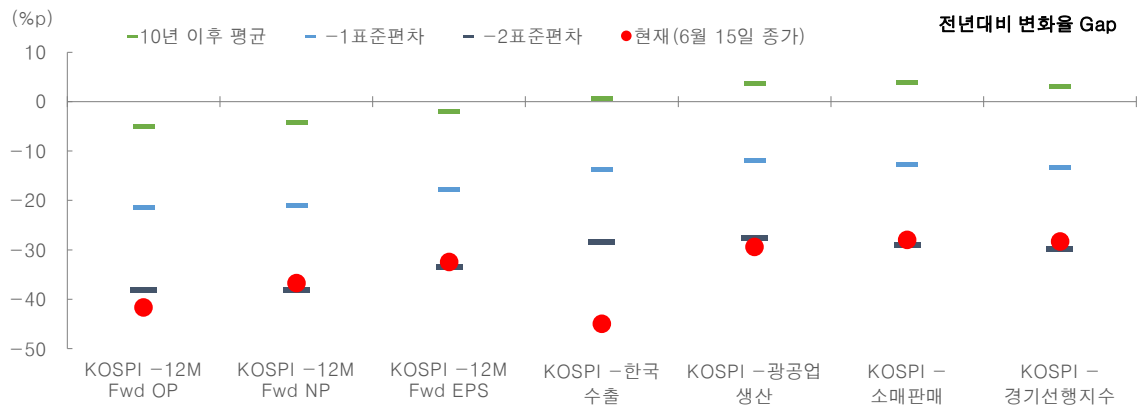
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 19. 당분간 KOSPI 2,400선 하향이탈 가능성 낮아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 20. 극단적인 저평가 영역에서 벗어나는 것만으로도 KOSPI 15% 반등여력 존재  
2010년 이후 평균의 -1Std 회복(수출 -2Std 회복)을 가정할 경우 2,700선 전후 회복 가능



자료: FnGuide, CEIC, 통계청, 대신증권 Research Center



그림 21. 6월 FOMC 이후 2,400선대에서 지지력 확보 이후 기술적 반등시도 이어갈 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 22. 낙폭과대 + 퀄리티 매력을 보유한 인터넷, 2차전지, 반도체 업종의 반등 시도 주목

섹터	Total_Score	P/E(Fwd.12M) 변화율_Score				섹터괴리율_Score	
		P/E(Fwd.12M)	변화율_Score	P/E(Fwd.12M)_변화율(%)		섹터괴리율	섹터괴리율 (%)
				주가 변화율(%)	당기순이익(12M) 변화율(%)		
소프트웨어	1.6	1.1	-21.5	-30.5	-11.4	2.1	53.4
IT가전	1.3	0.5	-13.9	-12.8	1.4	2.1	53.1
건설,건축관련	0.8	0.4	-12.3	-0.2	13.7	1.2	46.8
에너지	0.8	1.3	-24.1	3.0	35.7	0.3	40.6
기계	0.7	0.5	-14.3	-9.4	5.7	0.9	44.6
반도체	0.7	1.5	-28.1	-13.1	20.8	-0.2	36.9
IT하드웨어	0.6	1.6	-28.3	-12.4	22.2	-0.4	36.1
증권	0.5	0.3	-11.9	-13.8	-2.2	0.7	43.6
상사,자본재	0.3	0.0	-7.4	-3.9	3.8	0.6	43.0
건강관리	0.2	0.3	-11.0	-12.3	-1.5	0.2	40.2
화장품,의류,완구	0.2	0.1	-8.4	-17.8	-10.2	0.3	41.0
조선	0.1	-0.7	2.8	9.4	6.4	1.0	45.6
소매(유통)	0.1	0.8	-18.0	-3.1	18.1	-0.6	34.5
운송	0.1	0.9	-19.7	13.7	41.6	-0.7	33.5
철강	0.1	-1.2	8.6	6.1	-2.3	1.3	47.9
유틸리티	-0.1	1.7	-29.9	1.5	44.7	-1.8	26.0
자동차	-0.2	0.2	-9.9	-11.4	-1.7	-0.5	35.0
화학	-0.3	-1.1	7.9	-14.0	-20.2	0.4	41.8
비철,목재등	-0.5	-0.4	-1.8	4.6	6.5	-0.5	35.1
통신서비스	-0.7	-0.6	0.7	5.5	4.7	-0.7	33.6
필수소비재	-0.8	-0.8	3.8	4.1	0.3	-0.8	32.8
보험	-0.9	-0.8	3.7	7.4	3.6	-0.9	32.2
디스플레이	-0.9	-1.1	8.2	-29.7	-35.0	-0.6	34.6
미디어,교육	-0.9	-1.2	8.5	8.0	-0.4	-0.6	34.7
은행	-1.3	-1.1	7.3	12.3	4.7	-1.4	28.5
호텔,레저서비스	-1.7	-2.1	20.9	6.2	-12.2	-1.3	29.6

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 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.

---