

7월 FOMC: 원했던 것을 얻은 만큼 안도랠리. 과도한 기대는 경계

- 이종책무(완전고용/물가안정)로 복귀. 기자회견에서 9월 금리인하 시사
- 경기불안심리 제어 & 통화정책 완화 기대 = 금융시장 안도랠리
- 25년 3월까지 5번 연속 금리인하 기대는 과도. 8월 14일 7월 CPI 체크

7월 FOMC, 기준금리 동결 결정(5.25% ~ 5.5%)

Fed는 7월 31일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 5.25% ~ 5.50%로 만장일치 동결 결정했다. 이미 회의 직전까지 CME Fed Watch 기준 동결을 기정사실화(FED Watch 컨센서스 94.8%) 했으며 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

연준 이종책무(완전고용과 물가안정)로 복귀 공식화

7월 FOMC에서 가장 의미있는 변화는 성명서를 통해 "이종책무(완전고용과 물가안정)의 양쪽에 대한 위험에 주의를 기울이고 있다"고 밝혔다는 점이다. 그동안 "인플레이션 위험에 매우 주의를 기울이고 있다"는 문구가 수정된 것이다. 인플레이션 파이터에서 본연의 임무로 복귀했음을 공식적으로 확인할 수 있는 부분이다.

투자자들이 기대했던, 원했던 것을 대부분 얻을 수 있었던 파월의 기자회견

이번 7월 FOMC 성명서와 파월 연준의장의 기자회견을 통해 시장에서, 투자자들의 기대했고, 원했던 답을 얻을 수 있었다.

일단, 금리인하 사이클이 임박했고, 9월 금리인하 가시성이 높아졌음을 확인할 수 있다. 파월 연준의장은 기자회견을 통해 9월 금리인하가 너무 늦어질 가능성에 대해 긍정적인 대화를 나눈 한편, 이번 회의와 다음번 회의에 인하하는 케이스 중 만장일치로 이번 회의에서 금리를 인하하지 않는 것으로 결정했다고 언급했다. 원하는 데 이터가 나오면 9월 회의에서 기준금리 인하에 대해 논의할 수 있다는 발언을 통해 금리인하 사이클이 임박했고, 그 시작이 9월일 가능성이 높음을 시사했다.

투자자들의 불안심리를 자극할 수 있는 경기 경착륙, 경기침체 가능성을 일축했다. 성명서에서 "경제 활동이 견조한 속도로 계속 확장돼 왔다"는 종전 경기 판단을 유지했지만, 고용에 대한 평가는 "여전히 강했다"에서 "완화했다"(moderated)로 수정되었다. 실업을 역시 "여전히 낮다"에서 "올랐지만 여전히 낮다"로 표현을 바뀌었다. 완만한 경기둔화를 시사하는 한편, 시장에서 우려하고 있는 경기악화, 침체 우려를 잠재울 수 있는 표현이라고 본다.

파월 의장은 기자회견을 통해 미국 경제가 사실상 골디락스에 위치해 있다고 평가했다. 경착륙 가능성에 대한 질문에는 "낮다"고 단언하는 한편, "경제가 과열되고나 급격히 악화되고 있다고 볼 이유가 없다"고 말했다. 투자자들의 통화정책 완화 기대심리를 유지하면서도 경기 경착륙, 침체 우려를 제어할 수 있었다고 본다.

트럼프 대통령 후보의 대선 전 금리인하 하지 말라는 발언에서 시작된 정치적 독립성도 파월 연준의장은 단호하게 선을 그었다. 연준은 정치적 요소는 고려하지 않으며, 연준은 대선 결과에 대해 예측하거나 관여하지 않는 독립적인 기구임을 6월 FOMC에 이어서 다시 한 번 강조했다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

미국 채권금리, 달러화 레벨다운, 미국 증시는 급등

투자자들의 기대하고 원했던 것들을 얻은 만큼 금융시장 반응도 강했다. 만기와 상관없이 대부분의 미국 국채금리는 10bp 전후로 레벨다운되었다. 미국채 10년물은 4.1%초중반에서 4.03% 수준으로 낮아졌고, 2년물도 24년 2월 이후 처음으로 4.2%대 진입했다. 달러인덱스도 104p 초반으로 내려왔다. 채권금리, 달러화 레벨다운은 미국 증시 상승, 특히, 나스닥 급등세로 이어졌다 (다우 +0.24%, 나스닥 2.64%, S&P500 +1.58%, 러셀2000 + 0.51%, 필라델피아 반도체 지수 +7.01%)

물론, 금융시장은 이전부터 안정세를 보였다. BOJ 금리인상으로 달러 약세 압력이 커진 상황에서 ADP 민간 고용 부진(6월 15.5만건, 7월 12.2만건, 예상 15.4만건)과 해리스 부통령의 약진에 따른 트럼프 트레이드 약화로 국채 금리는 하락 중이었다. 주식시장은 반도체 등 기술주의 강세가 뚜렷했다.

하지만, FOMC 이후 채권금리 하락폭과 증시 상승폭이 확대되었다는 점은 주목해 볼 부분이다. 급반등이 전개되었던 만큼 상승폭을 줄일 수 있었지만, 그만큼 이번 7월 FOMC가 호재로 인식되었다고 볼 수 있다. 특히, 엔화 강세에도 불구하고 미국 나스닥, 빅테크 종목들의 급등세가 전개되었다는 점은 엔캐리 트레이드가 일단락되었을 가능성을 높여준다.

3각 호재(미국 금리인하 기대, 중국 경기부양 기대, 일본 엔화 강세) 유입

KOSPI 2,800선을 넘어 2,900선 돌파 가능성 확대. 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 주목

7월말 일본 BOJ, 미국 FOMC회의, 중국 중앙정치국회의를 통해 글로벌 증시는 분위기 반전의 계기를 만들었다고 생각한다. 일본 BOJ에서는 예상 밖의 금리인상을 결정했지만, 15bp 인상으로 시장 충격은 점차 약해질 가능성이 높다. 그동안 미국 빅테크, 글로벌 증시를 괴롭혔던 엔캐리 트레이드 청산 이슈는 정점을 지났다고 본다. 미국 FOMC회의를 통해서는 미국 골디락스, 금리인하 기대를 당분간 지속할 수 있는 여건이 조성되었다. 중국 중앙정치국회의에서 경기부양정책 기대는 그동안 부진했던 중국 증시의 분위기 반전 포인트가 되고 있다.

상대적으로 부진했고, 12개월 선행 PER 측면에서 Deep Value까지 하락했던 KOSPI의 강한 반등을 기대한다. 7월말 KOSPI가 2,770선을 회복했지만, 이제 막 UnderShooting에서 벗어난 상황으로 판단한다. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 9.3배에 불과하다. 12개월 선행 PER 10배는 2,979p이다. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 2,900선 돌파는 충분히 가능하다고 본다.

한편, 실적대비 저평가 업종이 반도체, 자동차, IT가전, IT하드웨어, 운송, 조선 등 IT, 수출주가 다수 포진해있다. 7월 10일 이후 주가 수익률 측면에서도 이들 업종의 저평가 매력이 높다. 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 업종이 KOSPI 2,900선 돌파시도를 주도해 나갈 것으로 예상된다.

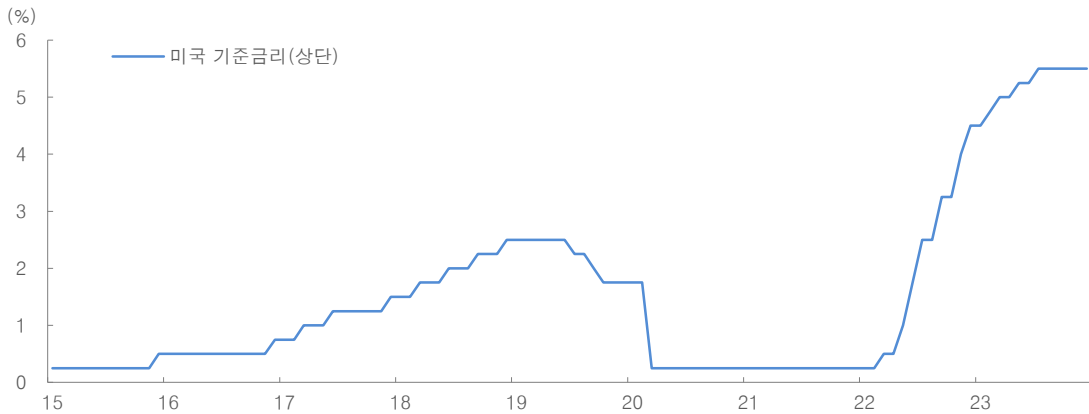
* 자세한 내용은 7월 29일자 "8월 증시 전망 및 투자전략 : 공포심리가 팽배할 때 Buy! 탐욕이 커질 때 리스크 관리! 참조. 동 자료를 통해 동트기 직전이 가장 어두운 법이며, 공포심리가 팽배할 때 적극적인 대응 필요함을 강조한 바 있음

8월 14일 미국 7월 CPI, 15일 중국 7월 실물지표 체크. 미국 금리인하, 중국 경기회복 기대 후퇴 가능성. 미국 통화정책 기대 Vs. 연준의 스탠스 간 간극에 따른 등락 불가피

다만, 8월 후반부에는 다시 한 번 리스크 관리에 집중할 필요가 있다. 1) 7월 CPI(8월 14일)가 둔화 또는 정체될 가능성이 존재한다. 연내 3번, 25년 3월까지 5번 연속 금리인하를 기대하는 시장의 컨센서스가 후퇴할 수 있다. 채권금리 반등시 주식시장, 특히 KOSPI 변동성 확대는 불가피하다. 2) 연내 3번, 그 이상 금리인하를 위해서는 급격한 경기 약화가 불가피하다. 통화정책 컨센서스가 유지된다 하더라도 경기 불안심리가 확대될 가능성을 경계해야 한다. 3) 중국 7월 실물 지표(8월 15일)는 기저효과가 소멸된다. 6월 소매판매 증가율이 기저효과에도 불구하고 2%에 불과한 상황에서 추가적인 모멘텀 둔화는 중국 경기불안심리를 자극할 수 있다.

KOSPI가 8월 중 2,900선을 넘어서며 낙관론이 팽배해질 때는 차익실현에 나서며 리스크 관리 강도를 높여갈 필요가 있다.

그림 1. 7월 FOMC 기준금리 동결



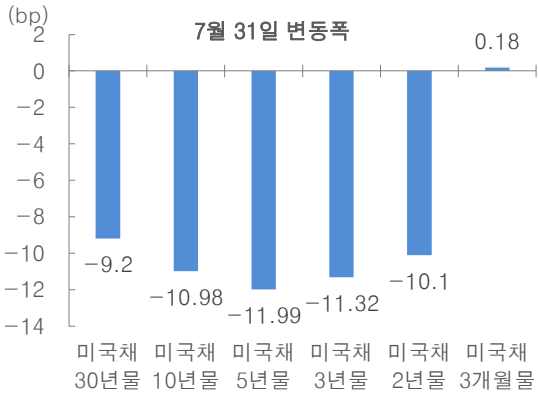
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 파월 연준의장 기자회견 주요 내용

- 연준은 어려운 일을 행하고 있음, 물가는 2% 목표치를 향해가고 있으며, 고용시장은 과열에서 내려오는 중
- 향후 경제상황에 따라 1) 물가가 계속 하락한다면 금리를 내릴 것이며, 2) 물가가 높게 유지되더라도 실업률이 급격히 떨어진다면 한두차례 금리 인하할 수 있는 여지가 있음
- 9월 금리인하가 너무 늦어질 가능성에 대해 긍정적인 대화를 나눔, 이번 회의와 다음번 회의에 인하는 케이스 중 만장일치로 이번 회의에서 금리를 인하하지 않는 것으로 결정
- 금리인하의 시기가 다가오고 있으며 원하는 지표가 나온다면 9월에 금리인하 가능할 것
- 9월 50bp 금리인하 가능성은 고려하지 않고 있음
- 삼의 법칙(실업률 증가에 따른 경기침체 통계)에 대해 인지하고 있음, 그러나 과거 통계에 불과하며 현재 실업률은 팬데믹 이전에 비해 높은 수준 아님, 그리고 현재 금리 수준은 실업률이 급격히 높아졌을 때 충분히 대응 가능한 포지션
- 연준의 책무인 물가와 고용 중 정상상태에서 더 멀리 떨어져있는 것을 통화정책에 반영
- 정치적 요소는 고려하지 않으며, 연준은 대선 결과에 대해 예측하거나 관여하지 않는 독립적인 기구

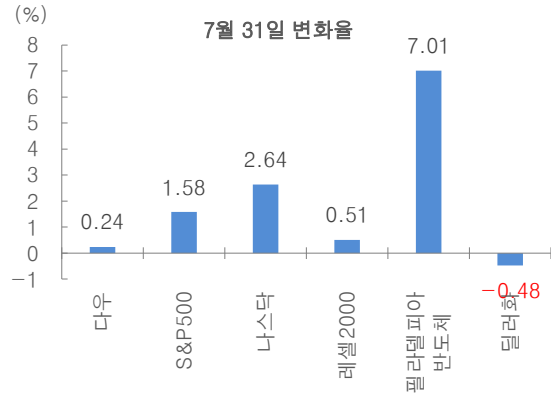
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국채 10bp 이상 레벨다운. 10년물 국채금리는 4% 위협하는 수준으로...



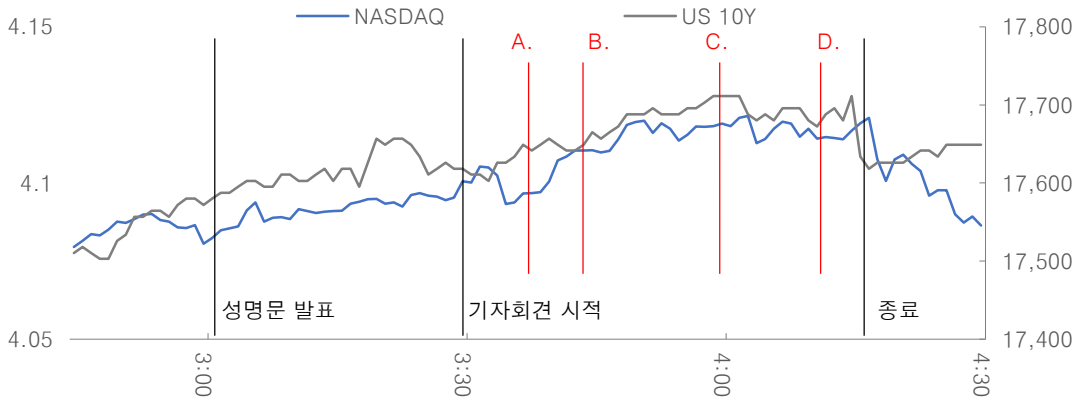
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 24년, 26년 실업률 전망 0.1%p 하향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 기자회견 중 금리인하 시그널, 9월 금리인하 시사 등에 예민한 반응을 보인 국채금리와 나스닥

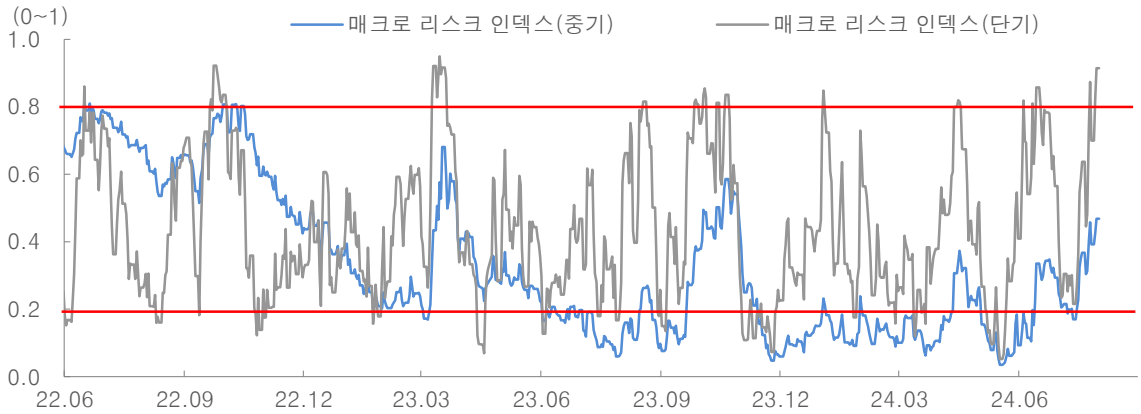


성명문 발표 이후 9월 금리인하 시점에 대한 불확실성에 실망 매물 출회, 국채금리 상승

- A. 향후 경제상황에 따라 1) 물가가 계속 하락한다면 금리를 내릴 것, 2) 물가가 높게 유지되더라도 실업률이 급격히 떨어진다면 한두차례 금리 인하할 수 있는 여지가 있음. 두가지 사례 모두 금리인하 시사
- B. 삼의 법칙(실업률 증가에 따른 경기침체 통계)에 대해 인지, 과거 통계에 불과하며 현재 실업률은 팬데믹 이전에 비해 높은 수준 아님. 현재 금리 수준은 실업률이 급격히 높아졌을 때 충분히 대응 가능한 포지션 충분히 대응가능: 금리인하로 해석되며 시장 상승
- C. 50bp 인하는 고려하고 있지 않음. 3회 금리인하 선반영중인 시장은 실망으로 반응
- D. "금리인하의 시기가 다가오고 있음" 원하는 지표가 나온다면 9월에 금리인하 가능할 것
채권금리 하락, 시장 반색

자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 단기 매크로 리스크 인덱스 0.9 상회. 조만간 Risk On 시그널 전환 예상



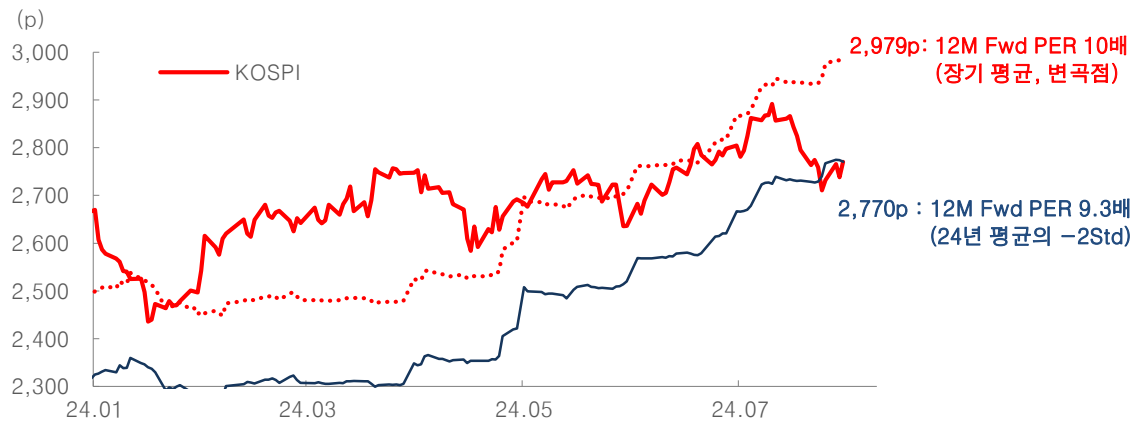
자료: CTI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. VIX 18%를 정점으로 하락반전. 변동성 완화 국면 진입 예상



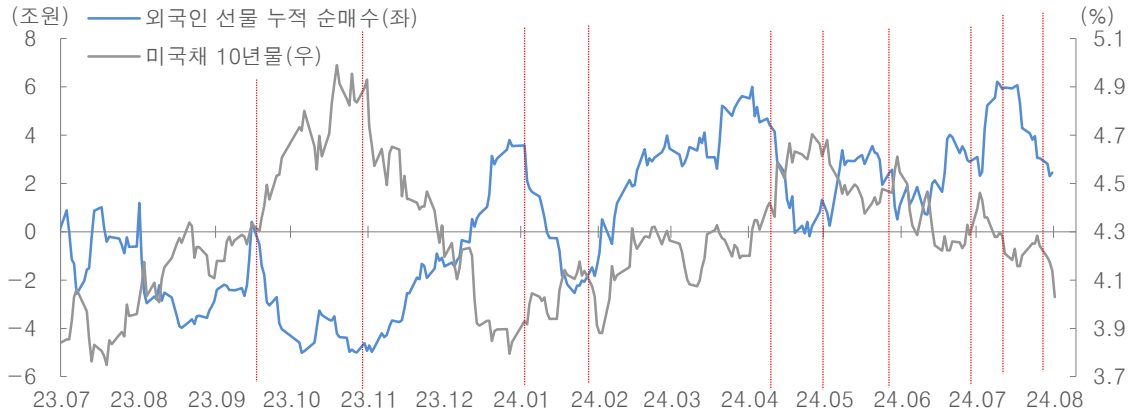
자료: CME Fed Watch, 대신증권 Research Center

그림 8. KOSPI 2,770선 회복은 Undershooting 에서 벗어난 정도의 반등. KOSPI 2,900선 돌파 전망



자료: FED, 대신증권 Research Center

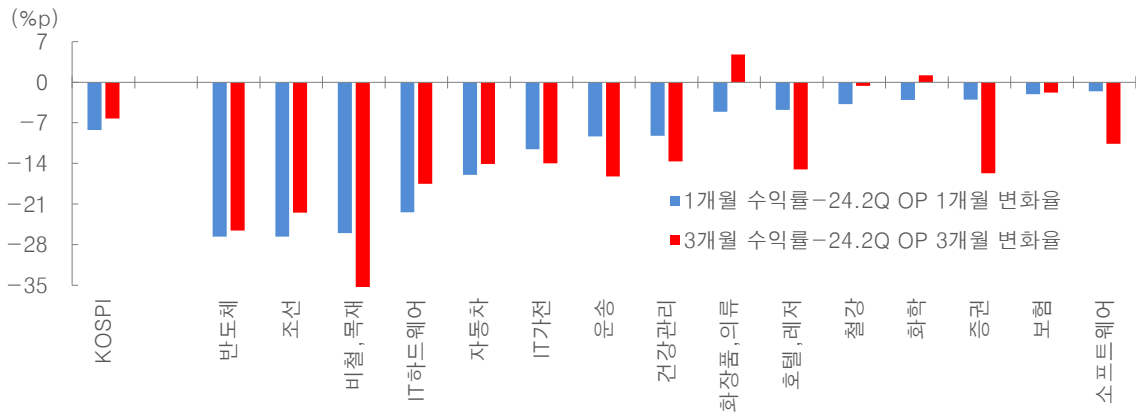
그림 9. 채권금리 레벨다운 = 외국인 선물 순매수 유입/강화



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

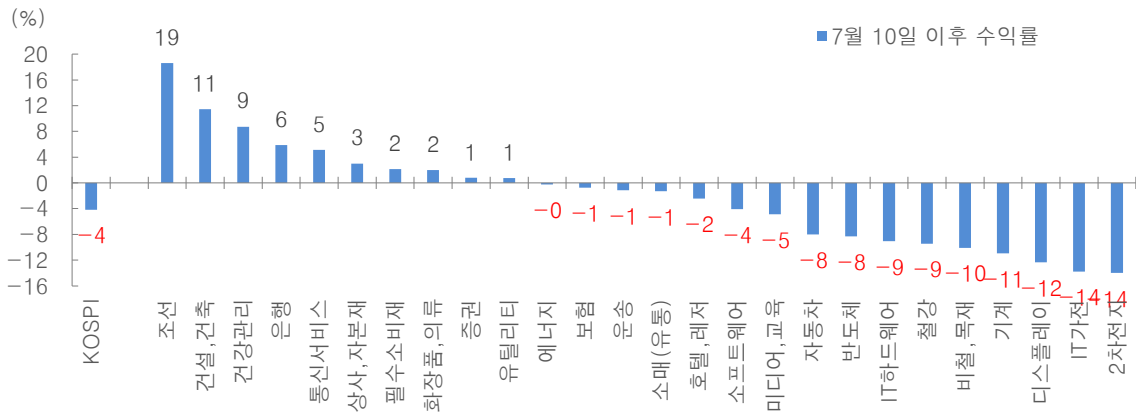
그림 10. 2분기 영업이익의 전망 변화를 대비 저평가 :

반도체, 조선, 비철/목재, IT 하드웨어, 자동차, IT 가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어



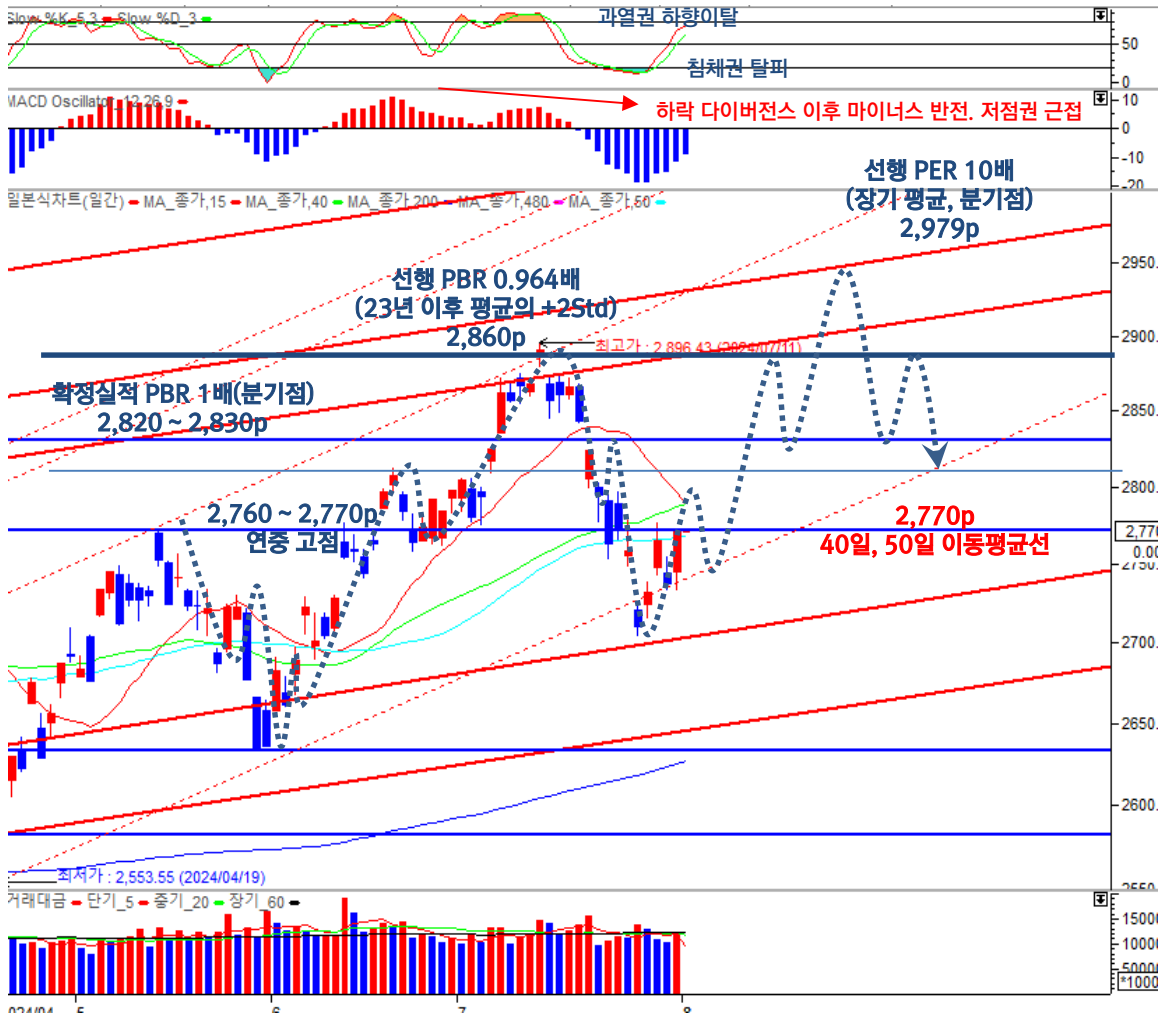
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 7월 10일 이후 낙폭과대 업종 : 2차전지, 디스플레이, 기계, 반도체, 자동차, 미디어/교육, 소프트웨어 등



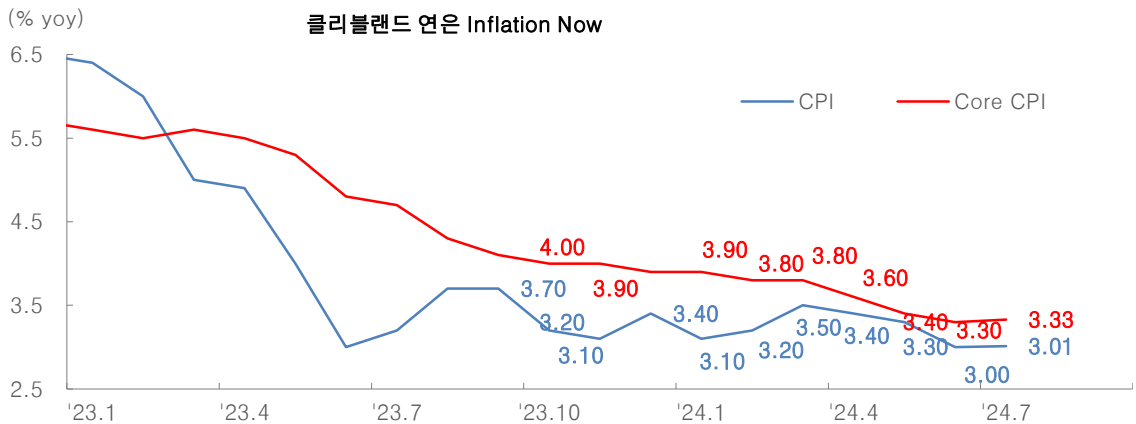
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. KOSPI 예상 경로. 단기 등락 속에 8월 중 2,900선 돌파시도 가능



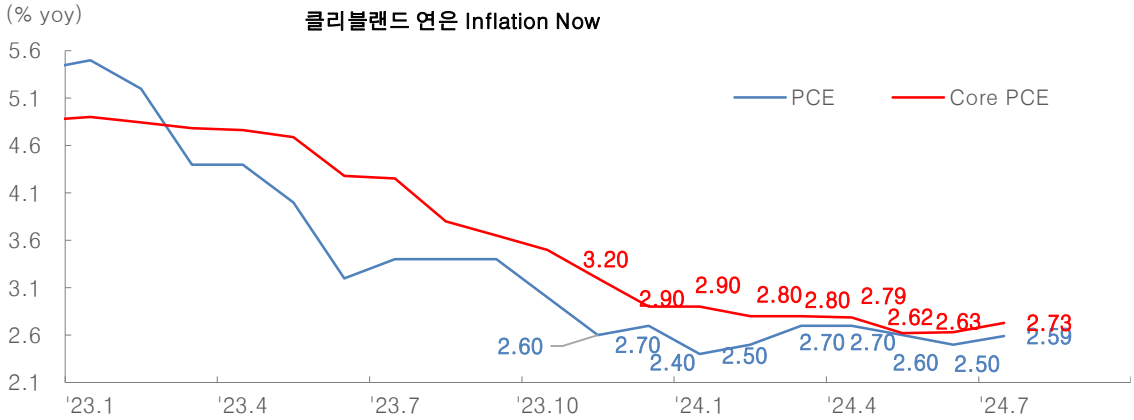
자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 7월 CPI 3%, Core CPI 3.3%에서 정체 예상(8월 14일 발표)



자료: FED, 클리블랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 7월 PCE, Core PCE 2.6%, 2.7%대로 반등 가능성



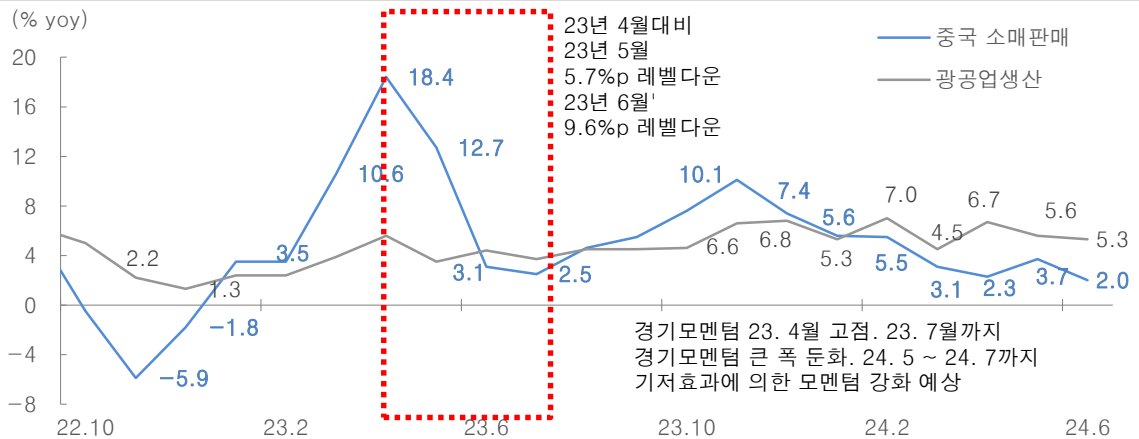
자료: BLS, 클리블랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 연내 3번 금리인하, 25년 3월까지 5번 연속 금리인하 기대.
과도한가? 현실화되기 위해서는 경기 악화가 필요하지 않을까?

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024-09-18					0.0%	0.0%	0.0%	12.5%	87.5%
2024-11-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	64.9%	26.4%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	10.0%	64.0%	25.8%	0.0%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.2%	54.2%	32.7%	4.7%	0.0%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.1%	7.6%	50.9%	34.3%	6.7%	0.3%	0.0%
2025-04-30	0.0%	0.1%	5.0%	35.9%	40.1%	16.3%	2.5%	0.1%	0.0%
2025-06-18	0.1%	3.8%	28.1%	39.0%	22.3%	6.0%	0.7%	0.0%	0.0%
2025-07-30	1.9%	15.5%	33.4%	31.0%	14.4%	3.5%	0.4%	0.0%	0.0%

자료: CME Fed Watch, 대신증권 Research Center

그림 16. 기저효과에도 불구하고 중국 6월 소매판매 2%로 둔화. 기저효과가 소멸되는 7월 모멘텀 추가 둔화 여부 체크



자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 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.
