Equity Strategy

1월 FOMC: 동결 결정의 편안함

Equity Strategy Overview

올해 첫 FOMC 회의에서 연준은 예상대로 기준금리를 동결했다. 역시나 파월의장은 경기가 견고한 가운데서도 금리인하 기대를 유지했다. 적어도 1 분기에는 동결 또는 관망이 예상된다. 주식시장 입장에서는 투자 싸이클 관련 산업 움직임에 주목할 필요가 있다.

글로벌 전략 **허재환_** 02)368-6176_ jaehwan.huh@eugenefn.com

- 26/1월 FOMC회의에서 연준은 기준금리를 예상대로 인하(3.5~3.75%, 10명 찬성, 2명 인하 주장).
- 연준은 경기와 고용 판단을 소폭 상향하고 인플레 경계를 유지함. 그러나 다음이 인상이 아니라는 입장을 유지함.
- 파월의장은 기자회견에서 정치적 질문에는 함구했지만, 연준 독립성과 달러 약세에 대해서는 단호했음.
- 1분기 중 금리는 동결 가능성이 유력. 미국과 국내 주식시장 모두 소비보다 투자 관련 산업에 더 관심이 필요함.

2026 년 1 월 FOMC 회의에서 연준은 예상대로 기준금리를 동결했다(기준금리 3.5~3.75%). 연준 내 반대표는 2 명(크리스토퍼 월러, 스티븐 마이런)이었다(12 월 반대 3 명). 연준 성명서와 파월 의장 기자회견도 평이한 편이었다. 적어도 1 분기 내에는 금리 정책 변화 가능성은 높지 않다.

1) **경기와 고용 판단 소폭 상향**: 지난 12 월 미국 경제가 '완만한(moderate)' 속도로 확장하고 있다고 했으나, 이번 1 월 성명서에서 미국 경제활동이 '견고한(solid)' 속도로 확장하고 있다고 했다. 고용 증가는 여전히 낮지만, 실업률은 다소 '안정화'하고 있다며, '고용 하방 위험이 커졌다'라는 12 월 문구를 삭제했다. 하지만 인플레는 '여전히 다소 높은 수준을 유지'하고 있다며, 경계감을 유지했다.

2) **세번 인하 뒤 동결 결정, 그러나 다음이 인상은 아니다**: 파월의장은 기자회견에서 '현재로서는 다음 조치가 금리인상일 것이라고 보는 것은 그 누구의 기본 전망이 아니다'라고 했다. 파월 의장은 노동 수요가 공급보다 약간 더 빠르게 감소하고 있다는 점, 관세를 제외한 물가가 2%로 수렴하고 있다는 점, 현재 연준 금리 수준이 중립 또는 약간 제약적이라면서 비둘기적인 뉘앙스를 남겼다.

3) **달러 약세 주장 반박:** 파월 의장은 정치적 질문은 거의 답을 하지 않았다. 그러나 연준 독립성에 대한 질문에 대해서는 단호했다. 환율과 외환은 재무부 소관이라는 입장이면서도, 글로벌 투자자들이 달러 약세를 헤지하고 있다는 주장에 대해서는 반박했다.

지난 12 월 FOMC 회의와 분위기는 비슷했다. 금리를 동결했지만 파월의장 임기가 끝날 즈음인 올해 중반 인하의 가능성만 열어두는 정도로 판단된다. 올해 내 금리인하 기대를 배제하지 않았다. 원론적으로 미국 달러에 대해서는 소폭 완화적이고, 주식시장 입장에서는 약간 완화적이었다. 견고한 경기 상황 하에서 기업이익과 그에 따른 주가 상승 추세는 유효하다. 주식시장은 그냥 가던 길을 가면 될 것 같다.

연준 통화정책 변화 미미

당분간 또는 적어도 1 분기(3~4 월)에는 미국 연준 통화정책이 변할 가능성은 낮아 보인다. 고용과 물가 측면에서 변화가 뚜렷하지 않기 때문이다.

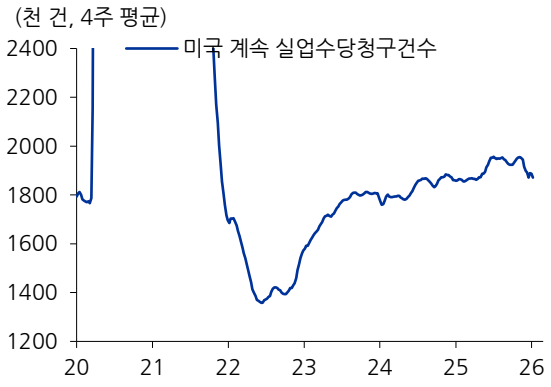
계속 실업수당청구 건수는 둔화

미국 경제 내 양극화가 심하다. 하지만 거시 지표로만 보면 고용과 물가는 연준 판단대로 안정을 찾아가고 있다. 예컨대 **장기 실업자를 의미하는 계속 실업수당 청구건수는 4 주 평균 기준으로 지난해 11 월 이후 감소 중**이다(도표 1). 일부 미국 대기업들의 해고 소식에도, 미국 고용이 심하게 나빠지지 않고 있다는 뜻이다.

물가 기대도 큰 변화 없어

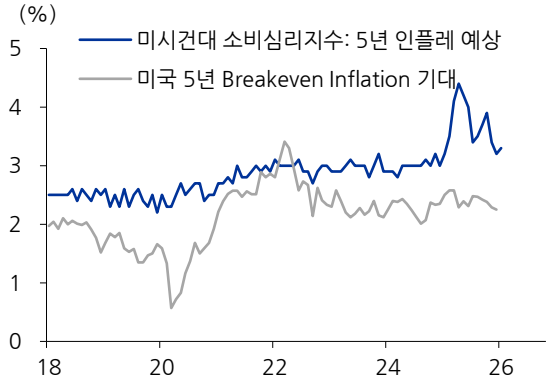
미국 물가 기대도 그렇다. **미시건대에서 집계하는 5 년 인플레 기대도 3%대에서 멈추어 있다. 5 년 인플레 기대는 둔화 중**이다(도표 2). CME Fed Watch 에서 올해 연말까지 1~2 회 추가 인하를 예상하고 있지만, 3~4 회 이상 기대는 소폭 낮아졌다(도표 3). 현 시점에서 금리인하 기대를 더 높아지지는 않을 전망이다.

도표 1. **계속 실업수당청구건수 안정적**



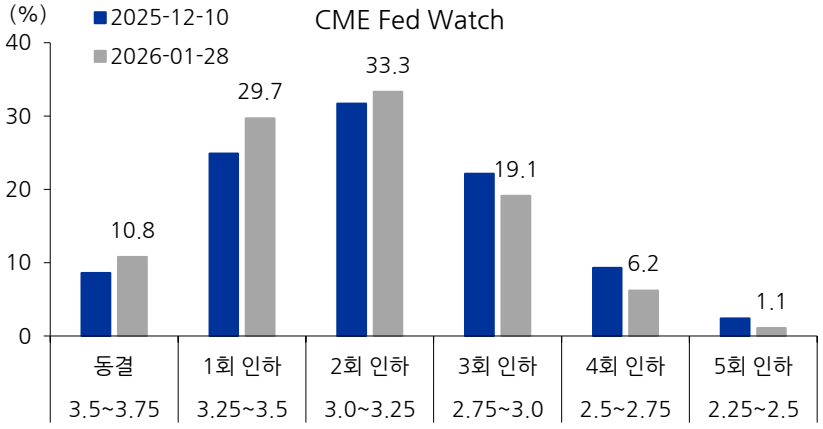
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. **미국 물가 기대도 안정적**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. **12 월 FOMC 회의 이후 연준 금리 경로 기대 변화 미미**



자료: CME Fed Watch, 유진투자증권

이익과 함께 주가 상승

고용과 물가 기대가 크게 변하지 않고 있다. 이는 기업이익 기대 역시 안정적일 수 있음을 시사한다.

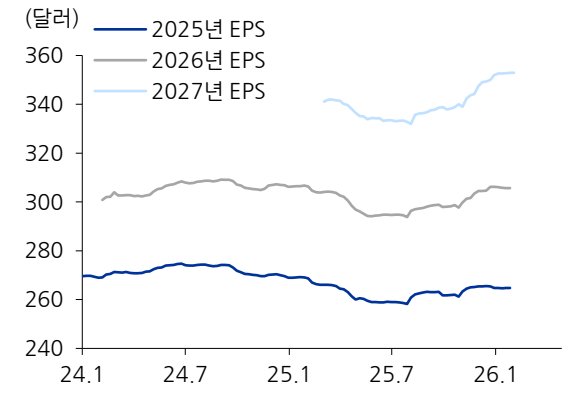
미국 기업이익 추정치 안정적 우상향

컨센서스는 늘 변하다. 하지만 다행히 2026 년과 2027 년 S&P500 기업들의 이익 추정치는 우상향 중이다(도표 4). **2026 년과 2027 년 S&P500 기업들의 이익 증가율은 최근 약간 둔화되었지만 14~15%대로 안정적**이다(도표 5). 달러 약세 우려가 있지만, 미국 기업이익 기대에는 큰 영향을 미치지 않고 있다.

국내 기업이익, 26 년 급등 이후 둔화 예상

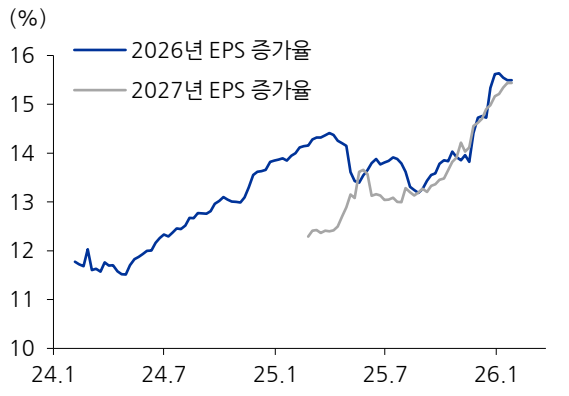
꽤 높아진 국내 기업들의 이익 기대도 잘 지켜지고 있다(도표 6). 2026 년 코스피 EPS 증가율은 50% 이상이 될 것으로 예상되고 있다. 물론 2027 년 코스피 EPS 증가율은 13%대로 둔화될 것으로 보인다. 2026 년 상반기까지는 국내 기업이익과 주식시장에 대한 관심이 유효하다.

도표 4. **S&P500 기업 이익 추정치 상향**



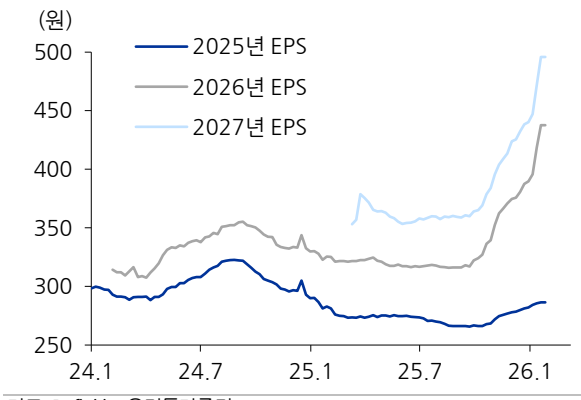
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. **미국 기업 이익 증가율 안정적**



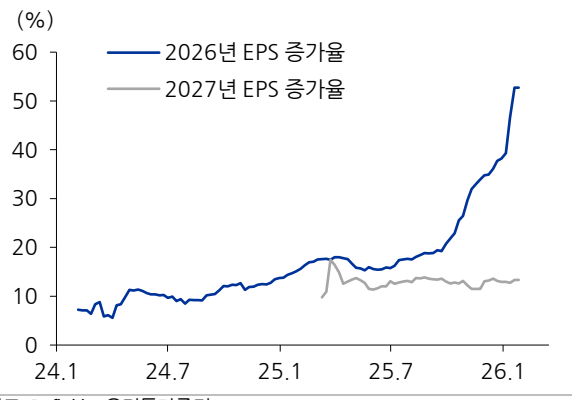
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. **KOSPI EPS 26 년에 급등 기대**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. **국내 기업이익은 올해 이후 둔화**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

투자라는 공통 분모

미국 고용 위험이 진정되는 가운데 향후 성장 동력은 '투자'가 될 것으로 보인다.

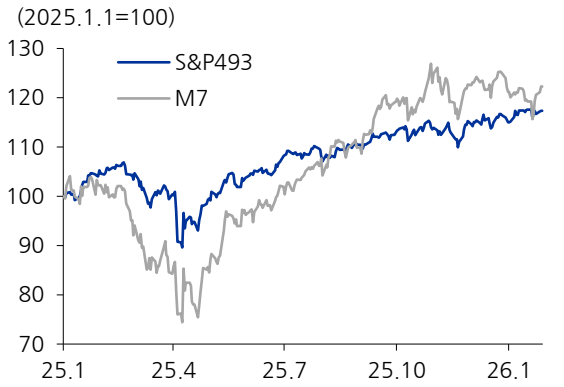
올해 미국증시에서 소재/에너지/산업재 강세

눈에 띄는 것은 M7 이다. 금주 실적시즌을 앞두고 M7 주가가 회복 중이다. 하지만 지난 10월 이후 M7와 그외 기업들 주가간 괴리가 감소하고 있다(도표8). 게다가 **올해 미국 증시에서 Tech 보다 에너지/소재/산업재 업종 주가가 강하다**(도표9). Tech와 커뮤니케이션 섹터 위주의 그동안 상승과는 성격이 달라진 것이다.

국내에서도 소재/산업재 강세

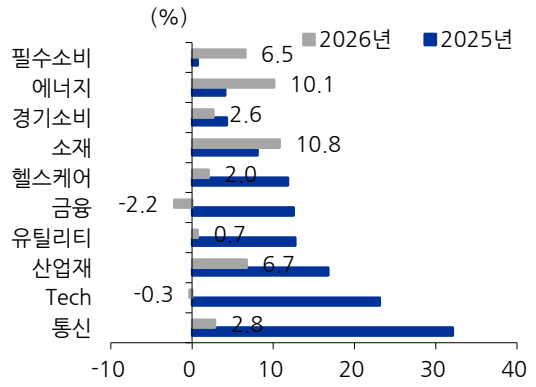
국내 증시에서는 단연 반도체가 강하지만, **자동차와 IT 가전(배터리), 유틸리티, 상사자본재, 비철 등 업종도 강하다**. 특히 주가 상승을 이익 기대와 밸류에이션을 나눠서 보면, **적어도 올해 1 월에는 소재/산업재 업종(화학, 철강, 기계, 조선 등)에 대한 밸류에이션 기대가 높아진 점에 주목할 필요**가 있다.

도표 8. **M7 vs. S&P493 괴리 더 확대되지 않아**



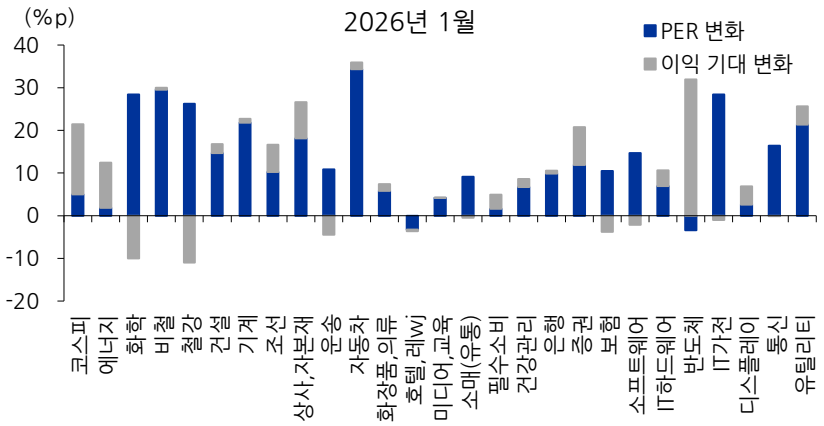
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 9. **26 년 미국 에너지/소재/산업재 강세**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 10. **국내 반도체도 좋지만 자동차, 소재, 산업재 주가 강세**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다