

6월 FOMC, 매파적이었으나 대기하고 있는 실적 시즌

SUMMARY

- 6월 FOMC는 기준금리 중앙값 상향, 인플레이션 전망치 상향, 완화적 정책기조 시사 문구 삭제, 점도표상 금리인상 의견 9명으로 증가 등 감안 시 시장 예상보다 매파적이었던 것으로 해석
- 신임 연준의장의 소통 방식, 간결해진 성명문 등 감안 시 통화정책 불확실성 확대 예상. 그러나 소매판매 지표로 보여지는 강한 경기와 유가의 원만한 하락 기대감 역시 상존하므로 3분기 중 물가지표 확인하며 인상 가능성은 낮아질 수 있음
- 중전 합의 이후 오버슈팅 구간, 고금리, 달러 강세 환경에서의 멀티플의 추가 확장은 기대하기 어려움. 다만 MSCI 시장분류 리뷰, 반도체 실적 추정치 상향 등 수급, 펀더멘탈 이벤트 대기하고 있으므로 지수 하단 7,500pt는 유지

● 6월 FOMC, 예상보다 매파적이었던 점도표

6월 FOMC에서 기준금리 3.50~3.75%로 만장일치 동결 결정. 동결은 확실시되었기 때문에 점도표, 성명문, 위시 의장의 소통방식이 더 중요. 관전포인트는 1) 인플레이션 전망치 상향, 2) 성명서에서 완화적 정책기조 시사 문구 삭제, 3) 금리 인상 의견 등장.

- 금리 전망 상향. 2026년 말 기준금리 중앙값 3.4% -> 3.8%, 2027년 3.1% -> 3.6%, 2028년 3.1% -> 3.4%로 상향. 중간값은 3월 1회 인하 -> 동결로 이동, 다만 장기 중립금리 전망은 3.1%로 유지. 또한 총 18명의 투표가 반영되었으며 위시 신임 연준의장은 투표를 하지 않았음.
- 2026년 물가 전망치 상향. 올해 PCE 물가상승률 3월 전망치 2.7% -> 3.6%, 근원 PCE 물가상승률 2.7% -> 3.3%로 상향. 성명서에서 “인플레이션이 여전히 2% 목표를 웃돌고 있으며, 에너지를 포함한 일부 부분의 가격 상승을 초래한 공급 충격의 영향을 반영하고 있다”고 언급.
- 경제성장률 전망 하향. 올해 실질 GDP 성장률 2.4% -> 2.2%로 하향, 실업률 전망 4.4% -> 4.3%로 소폭 하향.
- 지난해 12월 3번째 금리 인하를 단행할 때부터 사용된 “위험요소가 나타날 경우 통화정책 기조를 적절하게 조정”이란 ‘완화 편향(easing bias)’ 문구 삭제.
- 점도표상 연내 인하 1명, 동결 8명, 1회 인상 3명, 2회 인상 5명, 3회 인상 1명으로 인상 의견 다수 등장. (3월 FOMC점도표 분포는 인상 0명, 동결 7명, 1회 인하 7명, 2회 이상 인하 5명)

시장 반응은 나스닥 -1.4% 하락, 달러인덱스 100pt 도달, 미국채 10년물 금리 4.49%까지 상승. CME FedWatch 상 연내 금리 동결할 확률은 전일 40% -> 16%로 축소되었고 1회 이상 인상할 확률을 75%로 반영 중. 전반적으로 연내 금리인하 기대 축소 및 인상 가능성 확대된 매파적 회의였다고 해석.

기자회견에서 위시의장은 ‘포워드 가이드(Forward Guidance)’를 사실상 폐기하겠다고 언급하며 통화정책 운영 방식의 변화를 예고. 특정 금리 경로를 사전에 약속하지 않고 경제 지표에 따라 유연하게 대응하겠다는 의미로 연준의 독립성을 담보하기 위한 행보인 것으로 해석. 이전 대비 간결해진 성명서에서는 최근 중동 분쟁과 에너지 가격 상승, 공급 충격을 언급하고 있으며 성장률은 다소 둔화되더라도 물가 안정이 우선이라는 인식이 경제전망에 반영됐다는 분석.

지난 4월 FOMC에서도 12명의 투표 위원 중 3명이 FOMC 성명서에 완화적 정책 편향이 포함되는 것에 반대했기 때문에 위 3명의 위원이 금리인상을 찬성할 가능성이 높다는 것은 시장에서 인지하고 있었고 일각에서는 2026년 인상 전망자가 최대 6명까지 늘어날 수 있다는 전망 제시. 실제로는 점도표상 인상 의견이 9명까지 증가.

● 침체가 아니라는 게 중요

4월부터 나타났던 시장의 강세는 연준의 인하가 아니라 미국 경기침체가 없다는 사실에 베팅하는 성격이 컸다는 판단.

6월 초 발표된 5월 고용보고서와 전일 발표된 5월 소매판매 지표는 이를 뒷받침. 5월 소매판매 MOM 0.9% (예상 0.6%, 전월 0.5% -> 0.4%로 하향조정). 자동차 제외 근원소매판매 MOM 0.8%(예상 0.6%, 전월 0.7%) 증가, 자동차·가솔린 제외 0.5% 증가로 전월 대비 모두 증가. GDP 산출에 활용되는 소매판매 통제그룹(식품, 가스, 건축자재, 자동차 제외)은 MOM 0.7%(예상 0.4%, 전월 0.5%)로 소비 모멘텀 견조.

휘발유 가격이 월간 3.8% 상승하며 지출 증가에 기여했고, 월드컵 등 이벤트 효과로 미국 소비 견조한 추세 이어질 가능성 높음. 다만 물가 차감한 실질 소비는 둔화될 가능성이 존재하므로 모니터링 필요. 미국-이란 종전은 유가 하락 요인이었으나 이 때문에 소매판매 명목 지표 강세 추세가 꺾일지, 또는 유가 하락이 지속될 경우 소비자가 휘발유 지출 감소분을 다른 소비로 전환하는지 여부가 중요.

● 멀티플 장세는 제약적, 기대할 수 있는 수급 이벤트와 펀더멘탈 요인

전일 코스피는 오후장에서 상승 전환 후 8,800선 안착. SK하이닉스는 5.8% 상승, 장중 253만원을 돌파하며 사상최고가 경신. FOMC 경계심리에도 불구하고 7~8월 ADR 상장 및 주주환원, 이에 따른 EPS 개선 기대감에 대한 선제적 베팅이 우위였던 것으로 해석.

즉 금리 인상 가능성이 더 높아진 현 상황에서 하이퍼 스케일러들의 조달금리 상승에 대한 이슈는 수시로 불거질 수 있으므로 멀티플의 추가 확장은 기대하기 어려움. 2분기 말 ~ 3분기 초 인플레이션과 금리 부담으로 지수, 대형주의 박스권 가능성이 높다는 기존 전망 유지. 고금리, 달러 강세 및 원화 약세 환경에서 외국인의 추가적인 자금 유입을 기대하기는 어렵고, 매크로 변수를 감안했을 때 전쟁 종전합의로 지난주 후반부터 이번주 초까지 나타난 기술주 랠리는 오버슈팅된 부분 존재하기 때문에 되돌림은 나타날 수 있는 환경. 또한 수급적으로도 지난 11일 선물옵션 동시 만기일 이후 현선물 베이스는 3일간 10bp 내외로 급격하게 확대된 상태로 금일 외국인이 선물 순매도 전환할 시 프로그램과 금융투자의 매수차익거래 유입은 제한적일 수 있음.

다만 기대할 수 있는 부분은 19일 오전 MSCI 시장 접근성 평가, 24일 MSCI 연례 시장 분류 리뷰. 올해 선진국 지수 등재 관찰 대상국으로 포함되지 못할 것이라는 게 컨센서스로, 19일 오전에 확인가능한 접근성 평가에서 이전에 개선이 필요하다고 지적받은 (-) 항목인 외환시장 자유화, 투자자 등록 및 계좌개설, 증권 이동성, 투자 상품의 가용성 4개 항목에서 긍정적인 평가를 받을 경우 다음주까지 기대감 유입 가능.

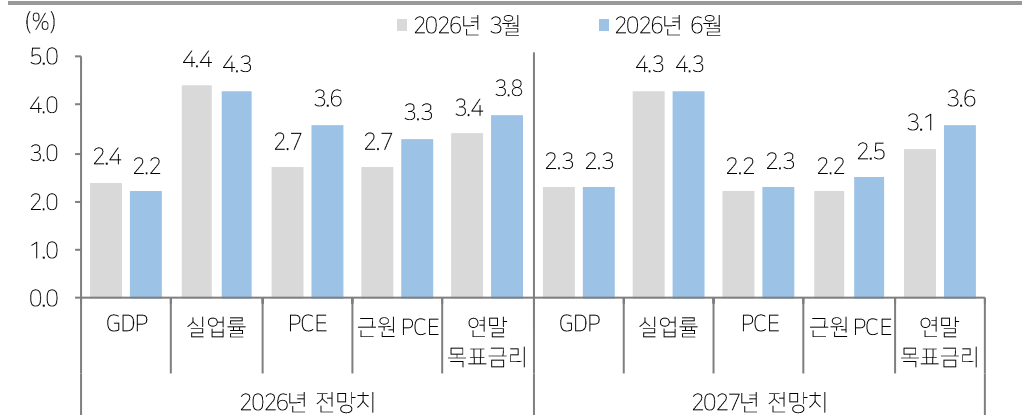
또한 멀티플 확장은 제약적이라 하더라도 다음주 마이크론 실적 이후부터 7월 초까지 반도체 영업이익 추정치 상향 강도를 확인할 수 있음. 따라서 코스피 단기 하단은 스태그플레이션 우려로 조정 받은 이후 삼성전자 잠정실적 발표로 이익추정치가 급격하게 상향조정 되었던 4월 초 당시 선행 PER 7.1~7.2배 수준인 7,500pt 유지.

Fig. 1: 2026년 6월 FOMC 성명문 변화

	2026-03-19	2026-04-29	2026-06-18
정책결정	기준금리 동결(3.75%)	기준금리 동결(3.75%)	기준금리 동결(3.75%)
경제	(경제 상황) economic activity has been expanding at a solid pace. Uncertainty about the economic outlook remains elevated (고용) Job gains have remained low, and the unemployment rate been little changed in recent months	(경제 상황) economic activity has been expanding at a solid pace. Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook (고용) Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months	(경제 상황) Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong (고용) Job gains have remained low kept pace with the workforce , and the unemployment rate has changed little
물가	Inflation remains somewhat elevated(좌동)	Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices	Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability
정책결정	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. (금리 결정) The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. (금리 결정) the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks	(성명문 표결) The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote (결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. (금리 결정) The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. (대차대조표) The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system
정책방향	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals(좌동) - The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments(좌동)	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals(좌동) - The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments(좌동)	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals(좌동) - The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments(좌동)
투표자	(동결) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Lisa D. Cook, Beth M. Hammack, Philip N. Jefferson, Neel Kashkari, Lorie K. Logan, and Anna Paulson, Christopher J. Waller (25bp 인하) Stephen I. Miran	(동결) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Lisa D. Cook, Philip N. Jefferson, Anna Paulson, and Christopher J. Waller (동결, 성명문 내 easing bias의 포함 반대) Beth M. Hammack, Neel Kashkari, Lorie K. Logan (25bp 인하) Stephen I. Miran	(동결) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Lisa D. Cook, Philip N. Jefferson, Anna Paulson, and Christopher J. Waller (동결, 성명문 내 easing bias의 포함 반대) Beth M. Hammack, Neel Kashkari, Lorie K. Logan (25bp 인하) Stephen I. Miran

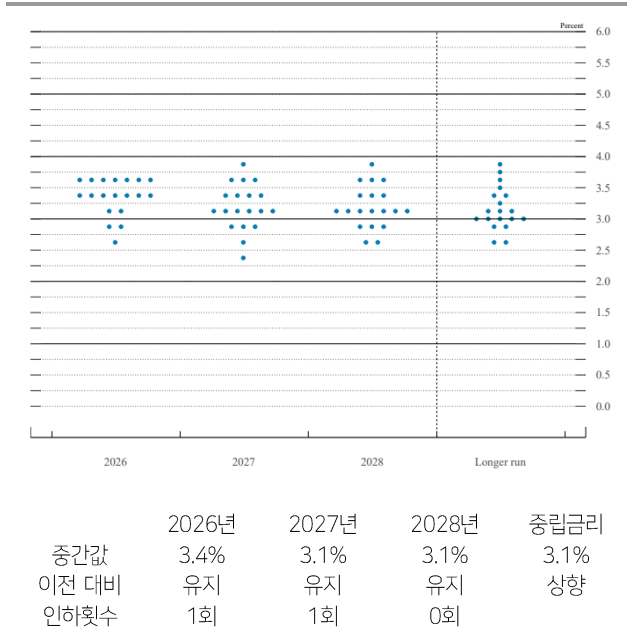
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 2: 6월 FOMC Projection 변화: 2026년, 2027년 경제성장률 상향



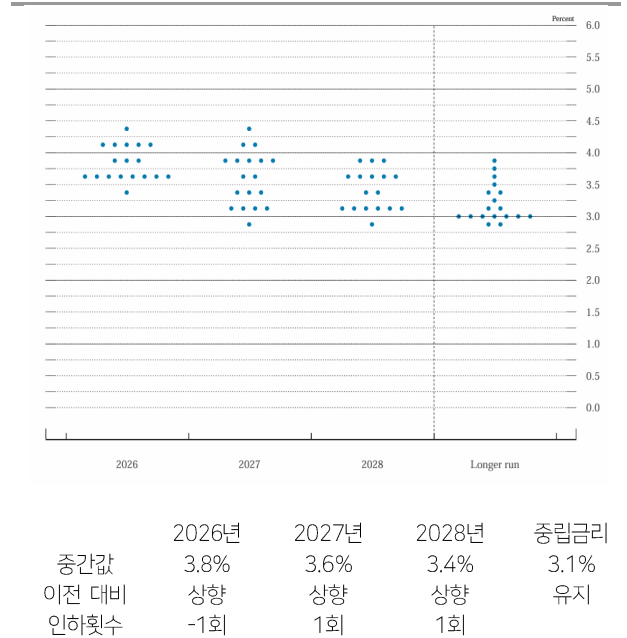
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 2026년 3월 점도표



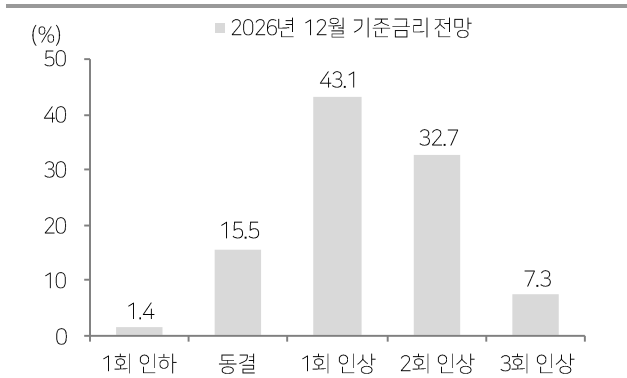
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 4: 2026년 6월 점도표



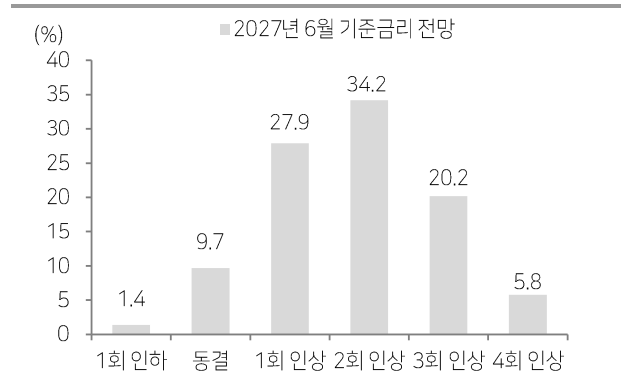
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 5: Fed Watch 2026년 12월 기준금리 전망 : 연내 인상 가능성 상승



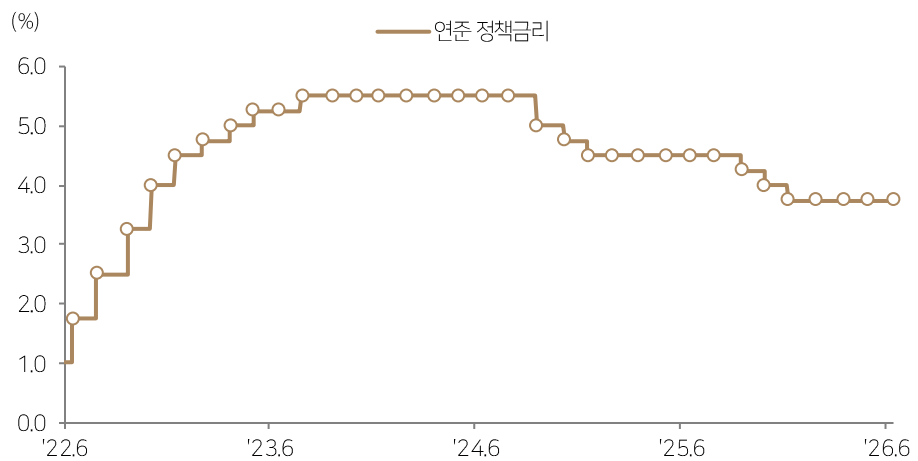
Source: CME Fed Watch, 다음투자증권

Fig. 6: Fed Watch 2027년 6월 기준금리 전망 : 내년 6월까지 2회 인상 전망 반영



Source: CME Fed Watch, 다음투자증권

Fig. 7: 연준 기준금리 추이



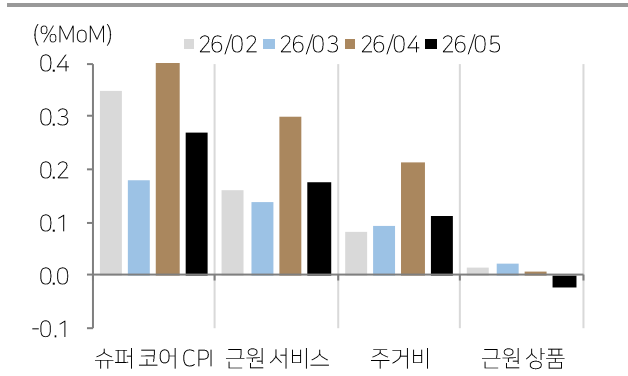
Source: Bloomberg, 다음투자증권

Fig. 8: 시장의 정책금리 전망 기대 (2026. 6월 FOMC 이후 기준)

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.0%	70.1%	29.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.0%	0.0%	43.7%	45.0%	11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.0%	11.6%	44.1%	36.0%	8.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.0%	1.4%	15.5%	43.1%	32.7%	7.3%	0.0%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.0%	1.2%	13.3%	38.7%	34.4%	11.3%	1.2%	0.0%
2027-03-17	0.0%	0.0%	0.7%	8.5%	28.6%	36.1%	20.5%	5.2%	0.5%
2027-04-28	0.0%	0.1%	1.5%	10.4%	29.3%	34.6%	19.0%	4.7%	0.4%
2027-06-09	0.0%	0.1%	1.4%	9.7%	27.9%	34.2%	20.2%	5.8%	0.8%
2027-07-28	0.1%	1.1%	8.0%	24.2%	32.9%	23.0%	8.8%	1.8%	0.2%
2027-09-15	0.0%	0.6%	4.5%	16.0%	28.5%	28.1%	16.0%	5.3%	1.0%
2027-10-27	0.1%	1.1%	6.2%	17.8%	28.4%	26.3%	14.4%	4.7%	0.9%
2027-12-08	0.2%	1.7%	7.5%	19.0%	28.2%	25.0%	13.4%	4.3%	0.8%

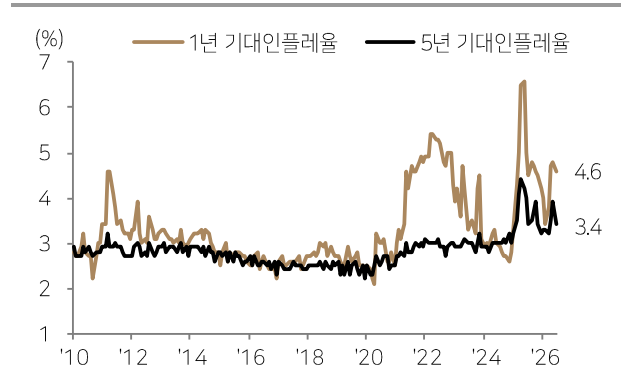
Source: CME Fed Watch, 다음투자증권

Fig. 9: 미국 CPI MOM 증가율



Source: Bloomberg, 다음투자증권

Fig. 10: 미시간대 1년, 5년 기대인플레이션



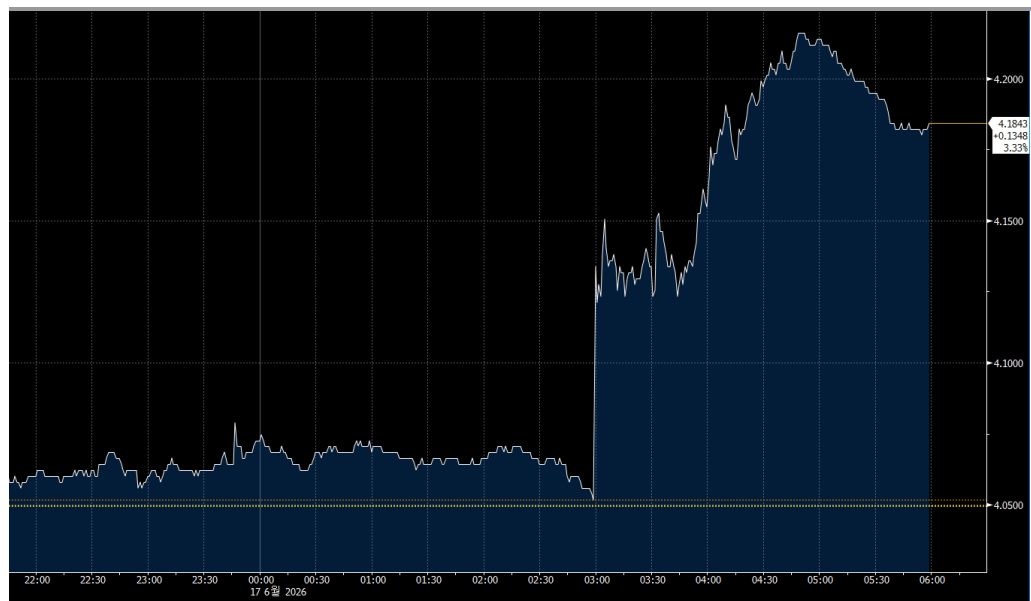
Source: Bloomberg, 다음투자증권

Fig. 11: 애틀랜타 FED GDPNOW



Source: Atlanta Fed, 다음투자증권

Fig. 12: 장중 미국 2년물 금리 등락 흐름



Source: Bloomberg, 다음투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어OTF'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.