

FOMC

FOMC가 금융시장에 미치는 영향

채권, 외환, 주식 변동성 확대로 이어질 전망



FOMC가 금융시장에 미치는 영향

채권, 외환, 주식 변동성 확대로 이어질 전망

ECB, BOJ 금리인상이 단행된 이후 FOMC 결과도 연내 금리인상 가능성을 높이고 있다. 실업률 0.1%p 하향, core PCE 0.6%p 상향은 Taylor 준칙금리를 100bp 높이는 결과를 초래한다. 국제유가 안정으로 향후 Head-line 물가가 하락하더라도 core PCE는 연말까지 현재 수준을 유지할 것으로 예상된다. 점은 물가불안이 예상보다 크다는 점을 보여준다. 미국 2년 국채수익률이 연내 50bp 금리인상을 반영하고 있으나, 금리인상이 단행될 경우 채권시장의 변동성은 지속될 수 있다.

주요국이 동반 금리인상에 나선다는 시나리오를 가정할 경우 외환시장에 미치는 영향은 제한적이다. 다만 미국 금리인상 우려가 갑자기 나타난 점은 제한적인 달러강세 요인이다. 장기금리차, 단기금리차를 기준으로 유로화는 상대적으로 안정적인 흐름을 예상해 볼 수 있다. 그러나 일본 엔화는 금리차를 기준으로 균형수준과 괴리가 오히려 확대되면서 역사적으로 가장 저평가된 상태다. 반면에 중국 위안화는 금리차를 기준으로 고평가로 진입해 차별적이다. 일본과 중국의 사례에서는 외환시장에서 정부의도가 반영됐을 가능성이 크다.

미국 금리인상이 현실화되지 않았다는 점에서 당장에 경제지표나 주식시장에 미치는 영향은 제한적이다. 물론 금리인상이 단행될 경우 시중 유동성에 부정적일 수 있다. 유로존은 경기부진에도 금리인상을 단행했다는 점이 부정적이다. 한국시장은 반도체로 쏠림 현상이 진행되면서 반도체 시가총액 비중이 60%를 넘어섰고, V-KOSPI도 역사적 최고치를 경신 중이다. 특히 삼성전자(우선주 포함 2,248조원), SK하이닉스(SK스퀘어 포함 2,205조원) 시가총액이 비슷하다는 점은 경계해야 할 상황이다. 왜냐하면 1999년 SK텔레콤과 KTF, 2021년 NAVER와 카카오 시가총액 역전은 주도주의 주가 변곡점으로 이어졌기 때문이다.

甲論乙駁

2026/6/22

FOMC

I. FOMC가 금융시장에 미치는 영향

예상치를 상회하는 물가 전망

지난주 FOMC에서는 예상대로 금리를 동결했으나, 경제전망치는 비교적 큰 폭으로 조정됐다. 2026년 경제성장률 전망치는 1Q26 부진을 고려하면 예상 수준이다. 실업률 전망은 오히려 0.1%p 하향 조정됐는데, 최근 고용시장이 안정적으로 유지된 결과로 볼 수 있다. 경제전망에서 가장 큰 변화는 물가전망이 대폭적으로 상향 조정됐다는 점이다.

연말 core PCE는 3.3%YoY로 0.6%p 상향됐으며, PCE 전망치는 0.9%p나 상향 조정했다. 연말 core PCE는 4월과 동일한 수준인데, 최근 원유가격하락으로 Head-line 물가가 정점을 통과했을 것으로 추정하는 것과는 차별적이다. 당분간 고물가 체제가 유지될 것이라는 의미가기 때문이다. 결론적으로 6월 FOMC는 물가에 대한 불안이 두드러지게 나타났다는 점에서 매파적으로 해석할 수밖에 없다.

Fig. 1: 대폭적인 core PCE 전망치 상향으로 금리인상 가능성이 높아져

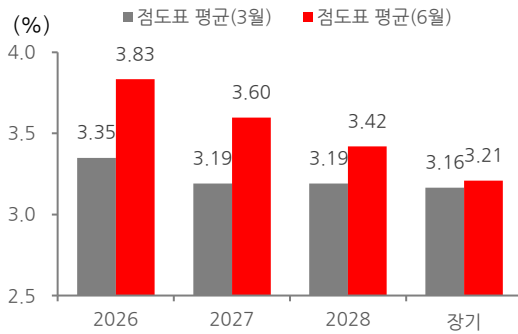
변수(단위)	중간값				집중분포도				분포범위			
	2026	2027	2028	장기	2026	2027	2028	장기	2026	2027	2028	장기
실질GDP 변화율(%YoY)	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	1.8-2.6	1.9-2.9	1.8-2.6	1.7-2.5
3월 관측치(%YoY)	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	2.1-2.7	2.0-2.7	1.8-2.7	1.7-2.5
실업률(%)	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.6	4.0-4.4	3.8-4.5
3월 관측치(%)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
PCE 인플레이션(%YoY)	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1	2.0	2.7-4.1	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0
3월 관측치(%YoY)	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0	2.3-3.3	1.8-2.4	1.9-2.2	2.0
Core PCE 인플레이션(%YoY)	3.3	2.5	2.1	n/a	3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2	n/a	2.6-3.5	2.0-3.0	2.0-2.4	n/a
3월 관측치(%YoY)	2.7	2.2	2.0	n/a	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0	n/a	2.2-3.0	2.0-2.5	2.0-2.2	n/a
FED금리(%)	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6-4.1	3.1-3.9	3.1-3.6	3.0-3.5	3.4-4.4	2.9-4.4	2.9-3.9	2.9-3.9
3월 관측치(%)	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.9-3.6	2.9-3.5	2.6-3.6	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9

자료: FOMC, BNK투자증권

주: 6월 FOMC 경제전망

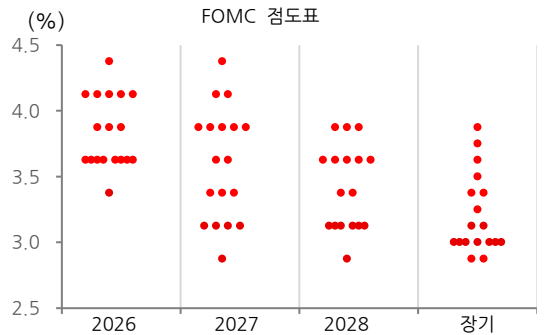
연말 FED금리 전망치는 3.4%에서 3.8%로 상향 조정됐는데, 이는 25bp 금리인하에서 25bp 금리인상으로 변했음을 보여준다. 2026년말 FED금리 평균값은 3월 3.35%에서 6월에는 3.83%로 48bp 상향 조정됐다. 특히 2027년말 FED금리 전망도 3.60%로 3월 대비 41bp 상향 조정됐다. 이런 사실은 금리인하에 대한 기대감이 사라지고, 오히려 금리인상에 대한 우려가 반영되고 있음을 보여준다.

Fig. 2: 평균 FED금리는 48bp 상향



자료: FOMC, BNK투자증권

Fig. 3: FOMC 점도표

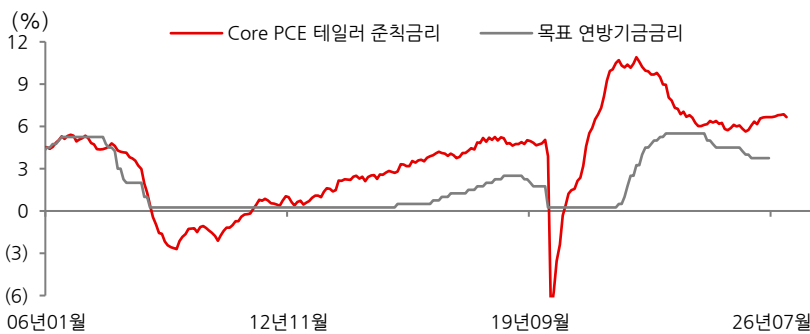


자료: FOMC, BNK투자증권

6월 FOMC 경제전망을 토대로 한 실업률, core PCE 전망치 조정을 반영할 경우 연말 Taylor 준칙금리는 3월대비 100bp 상향된 것으로 나타난다. 왜냐하면 실업률 0.1%p 하향은 Taylor 준칙금리 10bp 상승으로, core PCE 0.6%p 상향은 Taylor 준칙금리 90bp 상승 요인으로 작용하기 때문이다.

4월 현재 Taylor 준칙금리는 6.63%에서 형성 중인데, FOMC 경제전망을 토대로 할 경우 향후에도 추가적인 상승세를 보인 이후에 연말에는 6.66%에 머물 전망이다. 연말 Taylor 준칙금리 6.66%는 현재 FED금리 3.625%보다(3.50~3.75%) 300bp 이상 높은 수준인데, 2000년 이후 평균치 143bp보다 2배 이상 높아 금리인상 요인이다.

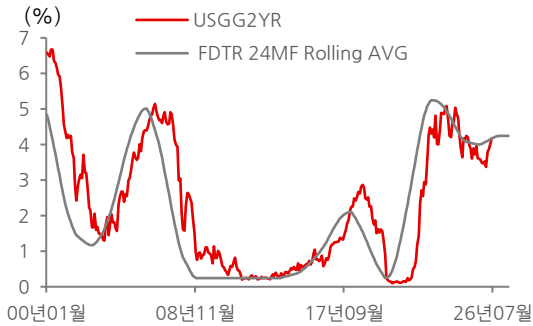
Fig. 4: 6월 경제전망 수정을 반영할 경우 연말 Taylor 준칙금리는 100bp 상승



자료: BEA, FRB, Bloomberg, BNK투자증권

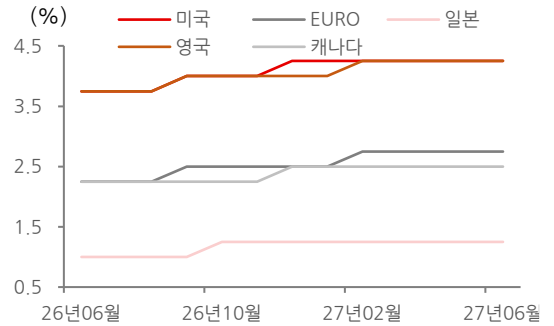
6월 FOMC에서 연내 25bp 금리인상 가능성을 열어둔 반면에 채권시장은 이미 50bp 금리인상을 반영하고 있다. 미국 2년 국채수익률은 4.18%까지 상승했는데, 이는 연내 50bp 금리인상을 단행한 이후에 향후 24개월간 금리인하가 없는 것을 가정한 균형점이다. 즉 현재 2년 국채수익률은 50bp 금리인상만을 반영하고 있는 상태다.

Fig. 5: 2년 국채수익률은 연내 50bp 인상을 반영 중



자료: FRB, BNK투자증권

Fig. 6: 금리선물은 2차례 금리인상을 반영



자료: Bloomberg, BNK투자증권

주: 기준금리를 금리선물시장에서 추정

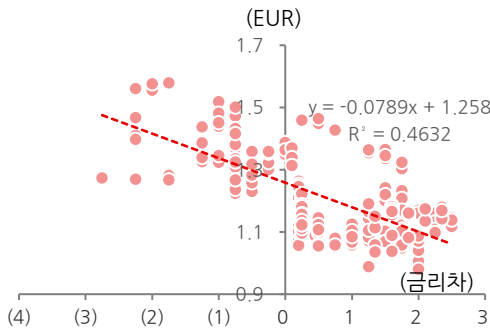
6월 ECB와 BOJ는 시장 예상대로 25bp 금리인상을 단행했다. 금리선물을 기준으로 할 경우 ECB와 BOJ는 연내에 각각 25bp 추가 금리인상 가능성이 높다. 6월 FOMC 이후 금리선물 시장은 연내 미국이 2차례 금리인상을 단행할 것이라는 전망이 높아지고 있다. ECB와 BOJ가 시장 예상대로 금리인상을 단행한 만큼 FRB도 시장 예상을 무시할 수 있는 상황이 아닌 것으로 판단한다.

다만 주요국의 금리인상이 단행되더라도 국채시장에 미치는 영향은 제한적일 가능성이 높다. 왜냐하면 미국 국채수익률은 이미 50bp 금리인상을 반영하고 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 금리인상을 앞둔 상황에서 시장금리 하향 안정을 기대하기도 이른 시점이다. 즉 국채수익률은 금리인상을 반영 중으로 당분간 높은 수준에서 유지될 가능성이 높아 보인다.

통화정책이 외환시장에 미치는 영향

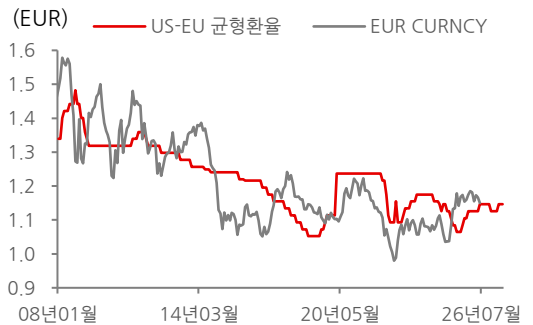
6월 FOMC에서 미국 금리인상 가능성이 높아지자, 달러화는 유로화와 엔화 등 주요 통화에 대해 강세를 보였다. 6월 ECB와 BOJ 금리인상에도 불구하고 외환시장 영향이 거의 없었다는 점을 고려하면 미국 금리인상이 외환시장에 미치는 영향이 더 큰 것으로 볼 수 있다. 미국과 유로존의 기준금리차를 기준으로 할 경우 유로환율은 중립 수준에 도달해 있는 것으로 나타난다. 향후 금리인상 가능성을 고려하더라도 유로화 가치변화는 제한적일 것으로 예상하는 이유다.

Fig. 7: 미국-EU 기준금리차와 환율



자료: Bloomberg, BNK투자증권

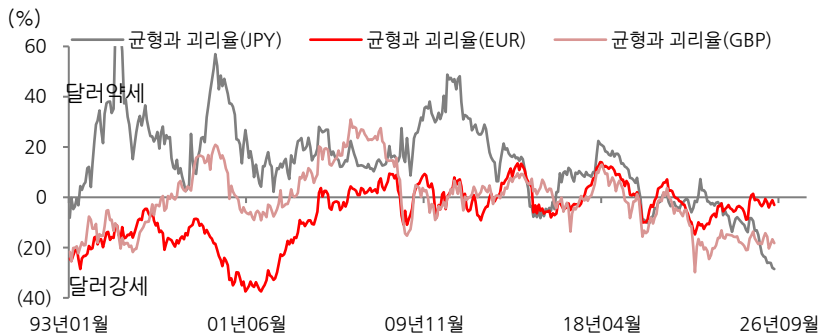
Fig. 8: 기준금리차를 기준으로 균형 상태



자료: Bloomberg, BNK투자증권

10년 국채수익률을 기준으로 한 장기금리차를 고려하더라도 유로화 가치는 안정적으로 유지되고 있다. 장기금리차를 기준으로 유로화 균형환율은 USD1.18로 나타나는데, 현재 환율 USD1.15와 비교했을 때 2~3% 내외에서 등락과정을 반복 중이다.

Fig. 9: 장기금리차를 기준으로 유로화만 균형에 근접, 엔화는 역사적으로 가장 저평가



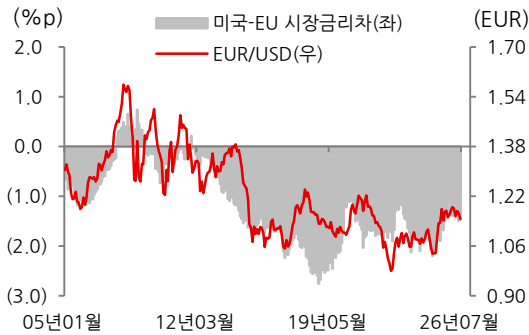
자료: Bloomberg, BNK투자증권

주: 10년 국채수익률 기준

유로화와 달리 엔화와 파운드화는 여전히 저평가 상태가 유지 중이다. 장기금리차를 기준으로 할 경우 엔/달러환율은 JPY115 수준이 중립인데, 현재 JPY160을 넘어선 상태로 역사적으로 가장 저평가되고 있다. 파운드화 가치는 BREXIT 이후에 장기금리차를 기준으로 저평가 상태가 지속되고 있다.

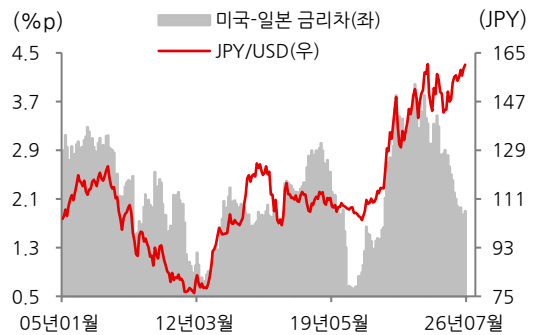
아래 그림은 장기금리차와 유로화, 엔화 가치를 나타낸 것인데, 유로화는 장기금리차에 수렴한 반면에 엔화는 2025년부터 괴리율이 크게 확대되고 있는 상황이다. 2025년 관세 협상 이후에 장기금리차와 엔화 가치 괴리율이 크게 확대된 점은 달러수급 상황이 영향을 미치고 있음을 짐작할 수 있다. 참고로 엔화 가치는 장기금리차를 기준으로 JPY115, 기준금리차를 기준으로 JPY130이 균형 수준이다.

Fig. 10: 유로화는 장기금리차에 수렴하는 중



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 11: 장기금리차 축소에도 엔화약세는 딜레마

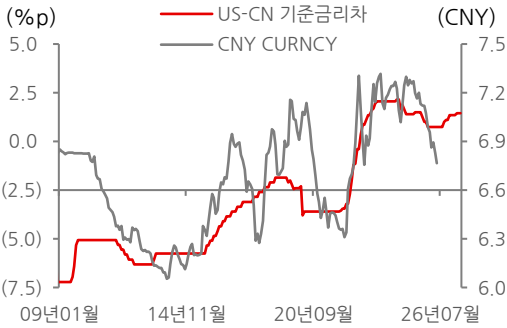


자료: Bloomberg, BNK투자증권

일본과 정반대로 중국 위안화 가치는 기준금리차, 장기금리차를 고려하더라도 예상외의 강세를 이어가고 있는 중이다. 향후 12개월 미국이 금리인상에 나설 경우 중국과의 기준금리차는 확대될 것으로 예상된다. 또한 10년 국채수익률 차이는 역사적으로 가장 높은 수준까지 확대된 상황이다.

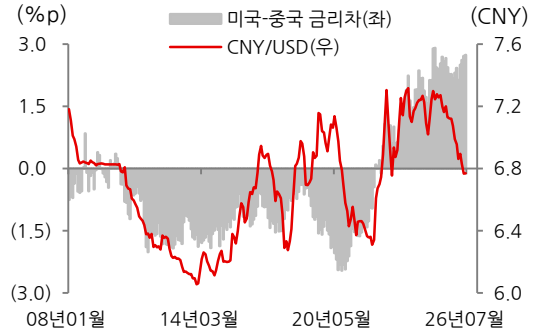
기준금리차를 기준으로 할 경우 CNY7.07이 균형 수준으로, 장기금리차를 기준으로 할 경우 CNY7.58가 균형 수준으로 추정된다. 현재 위안화 환율을 고려하면 위안화 가치가 고평가되기 시작한 상태다. 중국은 미국의 관세율 인상으로 인해 대미투자를 약속하지 않은 상황에서 수출환경이 불투명해지면서 내수부양 차원에서 위안화 강세를 유도했을 가능성이 크다. 즉 외환시장에 정부의 의지가 반영된 상태이나, 여전히 대규모 무역수지 흑자를 기록 중이기 때문에 달러수급은 양호한 것으로 볼 수 있다.

Fig. 12: 단기금리차 확대 우려에도 위안화 강세



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 13: 장기금리차는 최대이나, 위안화는 강세

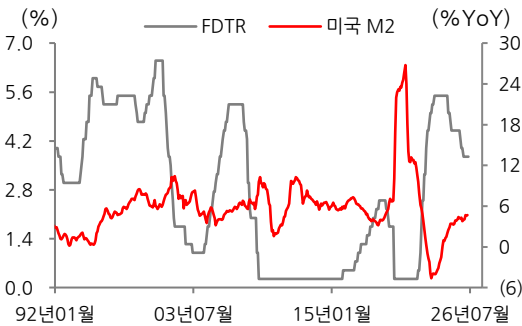


자료: Bloomberg, BNK투자증권

주식시장 변동성은 커질 수밖에 없을 전망

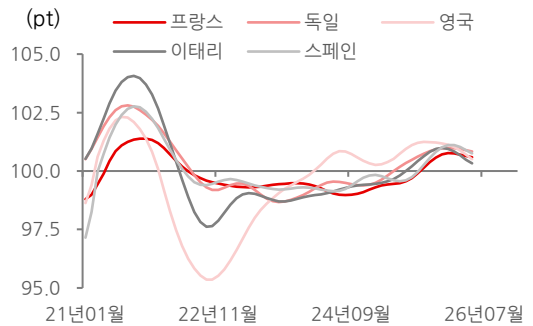
주요국의 금리인상이 채권시장과 외환시장에 직접적인 영향을 줄 수 있는 반면에 주식시장에 미치는 영향은 시차를 두고 나타날 수 있다. 미국 금리인상이 당장 현실화되지 않았기 때문에 경제지표에 미치는 영향은 없는 상태다. 다만 금리인상 국면에서 유동성 둔화가 감지된다면 주식시장에 불리하다. 과거 미국 금리인상 국면에서 M2증가율이 둔화된 것이 사실이기 때문이다.

Fig. 14: 금리인상은 시중 유동성에 부정적



자료: FRB, BNK투자증권

Fig. 15: 유럽 OECD 경기선행지수 둔화 중



자료: OECD, BNK투자증권

유로존은 이란전쟁을 계기로 경제지표 둔화가 현실화되고 있으나, 인플레이션으로 인해 금리인상을 단행했다. 그림15에서 보는 바와 같이 유로존 주요 4개국과 영국도 OECD 경기선행지수가 일제히 둔화되는 상태다. 지난주 영국은 금리동결을 결정했으나, 금리인상 요구가 커졌다는 점이 향후 통화정책에 변수로 작용할 수 있다.

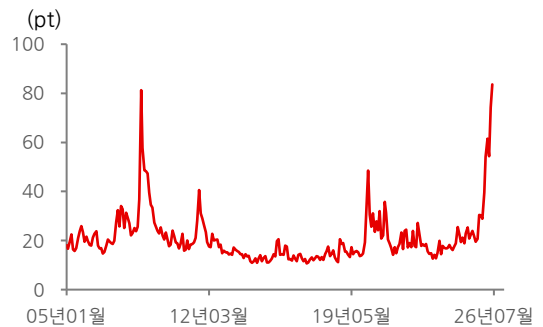
KOSPI가 9,000pt를 넘어선 가운데, 한국시장 시가총액은 7,942조원으로 증가했다. KOSPI내에서는 반도체 시가총액 비중이 60.2%로 상승하면서 풀림 현상이 급격하게 진행 중이다. KOSPI 변동성을 나타내는 V-KOSPI는 83.57pt로 역사적 최고치를 기록 중이다. 시가총액, 반도체 시가총액 비중, V-KOSPI 상승은 주식시장이 투기적인 흐름을 보이고 있음을 방증하는 지표다.

Fig. 16: 반도체 시가총액비중 60% 상회



자료: KRX, Quantiwise, BNK투자증권

Fig. 17: V-KOSPI도 역사적 최고치



자료: Quantiwise, BNK투자증권

반도체 내에서도 삼성전자보다 SK하이닉스 추가상승이 빠르게 진행 중이다. 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액은 각각 2,070조원, 1,970조원으로 나타난다. 2026년 삼성전자와 SK하이닉스 지배주주순이익이 각각 296조원, 218조원이라는 점을 고려하면 최근 SK하이닉스 상대적으로 높은 추가상승은 주주환원정책에 대한 기대감이 크게 반영된 것으로 볼 수 있다.

SK하이닉스와 한 몸처럼 움직이는 SK스퀘어 시가총액 235조원을 고려할 경우 2기업의 시가총액은 2,205조원으로 높아진다. 삼성전자가 우선주를 포함할 경우 시가총액은 2,248조원으로 나타난다. 현재 상황이라면 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액이 실제적으로는 역전될 수 있는 상황이다.

역사적으로 한국시장에서 1등, 2등 기업의 시가총액이 역전된 사례는 1999년말 SK텔레콤과 KTF, 2021년 NAVER와 카카오가 대표적이다. 1, 2등 기업의 수익성이 급격하게 역전되지 않을 경우 시가총액이 역전되는 순간이 역사적으로 가장 높은 주가로 기억되고 있다. 단기적으로는 Long-Short 전략을 고민할 수 있는 시기이며, 역사적으로 보면 투기적인 추가상승의 단면을 나타낸 것으로 기억될 수 있다.

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

<서울영업부>

서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

<울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-210-6900 / F 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 씬농구단