

# Strategy Weekly

## 하반기 연준 기준금리 전망이 시장 순환매 여부 결정할 것

Strategist 김재승  
jaeseung.kim@hmsec.com

- 6월 중순 이후 글로벌 증시에서 비시 업종으로 순환매 기대감 확대
- 연준의 기준금리 인상 우려와 높은 금리, 달러화 강세는 순환매 막는 요인
- 국내 증시에서도 외인 매도에 따른 개인 수급장 지속은 반도체 주도력 이어지는 배경
- 연준의 기준금리 인상 전망 변화가 순환매 여부 결정할 것

### 6월 중순 이후 글로벌 증시에서 비시 업종으로 순환매 기대감 확대

상반기 글로벌 증시는 AI 수요 확대가 확인되면서 하이퍼스케일러의 CAPEX 확대와 메모리 반도체 가격 상승에 반도체 업종 비중이 높은 한국 증시를 중심으로 아시아 반도체 국가인 대만, 일본 증시가 강한 상승세를 보였다(그림1). AI 경쟁이 최첨단 모델 학습에서 추론 및 에이전틱AI로 이동하면서 처리해야 할 데이터의 양이 증가하고 있고, 이로 인해 HBM 뿐만 아니라 범용 D램과 기업용 SSD 수요도 동반 급증하는 등 메모리에서 병목이 나타나면서 메모리 반도체가 글로벌 증시에서 주도주로 부각되었다.

그러나 6월 중순 미국과 이란의 종전 MOU 서명과 함께, 메모리 반도체 중심 강세장 지속에 대한 피로감과 포지션 쓸림 경계감이 높아지면서 미국 다우지수, 유럽 증시, 헬스케어와 산업재, 금융 등 비시 업종으로의 순환매 기대감이 커지고 있다(그림2). 7월 2일 미국 다우지수가 52,900pt로 마감하면서 사상 최고치 기록을 경신했다. 반면 나스닥 종합지수는 전일 대비 -0.80% 하락한 25,833pt로 마감하며 전고점 대비 -4.7% 낮아진 상황이다. 유럽 증시 대표 지수인 STOXX 50도 6,413pt로 최고치를 경신했다. 글로벌 경기에 민감한 독일과 이탈리아 증시가 호조를 보인 영향이다. 선진국 증시에서 순환매가 나타나고 있는 것이다.

### 연준의 기준금리 인상 우려와 높은 금리, 달러화 강세는 순환매 막는 요인

다만 국내 및 글로벌 증시에서 비시 업종의 대세 상승에는 시간이 필요할 것으로 판단된다.

첫째, 유가 하락에도 불구하고 미국채 금리의 충분한 하락이 나타나고 있지 않다(그림3). 유가 하락은 인플레이션 압력을 완화시키면서 금리 하락 요인으로 작용해야 하지만, 현재 시장에서는 견조한 미국 경기와 연준의 신중한 통화정책 전망으로 유가 대비 미국채 금리 하락 폭이 제한되고 있다. 금리 하락이 경기와 금리에 민감한 소형주와 경기 민감주의 강세를 이끌 수 있다는 점에서 높아진 미국채 장기물 금리는 순환매를 제한하는 요인이다(그림4).

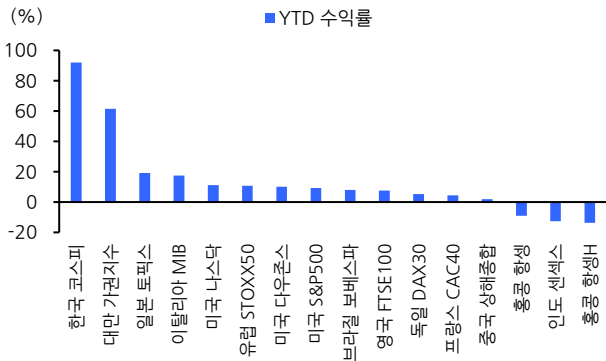
**둘째, 연준의 기준금리 인상 우려가 지속되면서 달러화가 강세를 보이고 있다.** CME 그룹의 FedWatch에 따르면 연방기금 금리선물 시장에서 오는 9월 연준의 기준금리 인상 가능성은 50%를 상회하고 있다(그림5). 2027년 3월까지 2차례 인상 가능성도 54.7%로 프라이싱 하고 있다. 연준의 기준금리 인상 우려에 미국 달러화 지수는 강세를 보이면서 미국 외 지역과 신흥국으로의 로테이션을 제한하고 있다. 국내 증시는 달러 강세에 외국인 순매수가 제한되면서 개인 투자자 중심 수급장이 지속될 것으로 판단된다(그림6). 이는 반도체 주도주 지속 요인이다. **그러므로 연준의 기준금리 인상 기대가 약화되고, 달러화가 약세를 보이면서 외국인 순매수가 확대되어야 국내 증시에서도 업종별 순환매 기대감이 높아질 수 있을 전망이다.**

셋째, 6월들어 글로벌 증시에서 테크 이외 업종의 주가가 강세를 보이고 있지만, **이익 사이클은 여전히 반도체 업종이 주도하고 있다.** 국내 증시는 물론, 글로벌 증시에서도 반도체 업종 중심으로 이익이 확대되고 있다(그림7,8). S&P500의 2027년 EBIT 전망치의 올해 YTD 상향 조정 분 중 60.4%는 반도체 업종이 기여했다. 현재 국내 및 글로벌 증시의 반도체 강세장은 단순한 테마나 유동성에만 의존하는 것이 아니라 실적 상향 사이클에 뒷받침되고 있는 것이다. 2분기 실적 시즌을 맞아 하이퍼스케일러의 AI 수요가 재확인되면서 CAPEX 확대가 이어질 경우 반도체 업종의 이익 사이클은 지속될 전망이다.

### 연준의 기준금리 인상 전망 변화가 순환매 여부 결정할 것

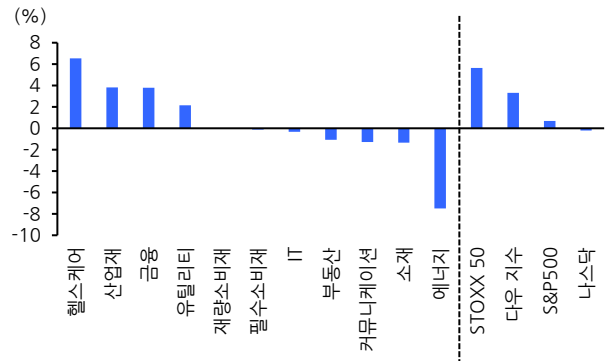
현재의 순환매는 기존 주도주의 교체라기 보다는 반도체 쏠림에 대한 경계감으로 인해 발생하는 부분적인 로테이션에 가깝다. **다만 국내 및 글로벌 증시에서 구조적인 순환매의 여부는 연준의 기준금리 인상 전망의 변화에 달려있다.** 현재 연방기금 금리선물 가격은 올해 한차례, 내년까지 두차례 연준의 기준금리 인상을 반영하고 있다. 반면 블룸버그 컨센서스 기준 글로벌 IB들은 연준이 올해는 기준금리를 동결하고, 내년말까지 한차례 인하할 것으로 전망하고 있다(그림9). 선물 시장 프라이싱과 이코노미스트 전망치 사이에 괴리가 있는 것이다. 유가 하락을 따라 물가 상승 압력이 완화되면서(그림10), **연준의 기준금리 동결 전망을 채권 시장과 선물 시장이 받아들이며 미국채 금리와 달러화 지수가 하락할 때 구조적인 순환매가 나타날 것이다.** 기준금리 인상 우려 완화에 경기 반등 기대감이 높아지면서 반도체 이외 업종의 실적 전망 상향 수정이 나타나야 국내 및 글로벌 증시에서 순환매가 이어질 수 있을 것으로 판단된다. 그 전까지는 하반기 국내 증시에서 반도체 업종 중심으로 투자하면서 연준의 기준금리 전망의 변곡점이 나타날 것인지에 주목할 필요가 있다.

<그림 1> 글로벌 주요국 증시 YTD 수익률



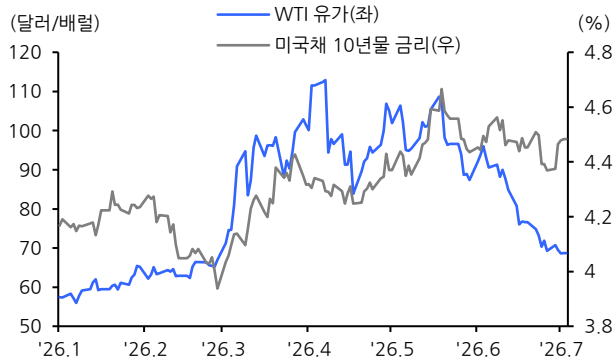
주: 2026년 7월 3일 종가 기준  
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 글로벌 업종과 지수, 6월 15일 이후 순환매 나타남



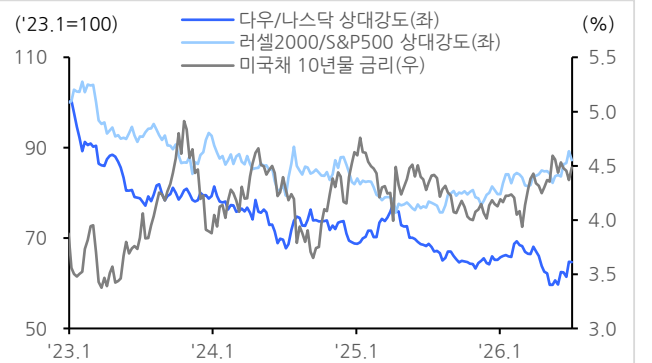
주: 2026년 6월 15일 이후 MSCI ACWI 업종별 및 주요국 지수 수익률  
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> 낮아진 유가에도 미국채 금리 높은 레벨 지속



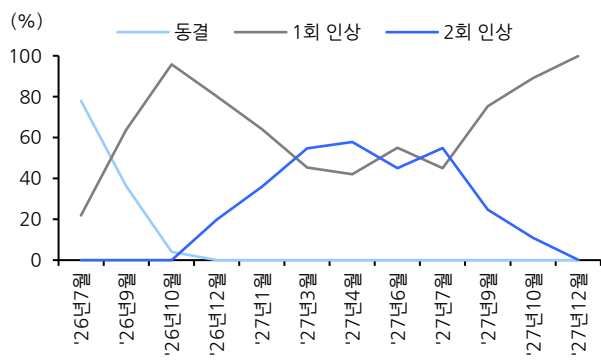
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 높은 금리는 경기 민감주와 소형주 아웃퍼폼 제한



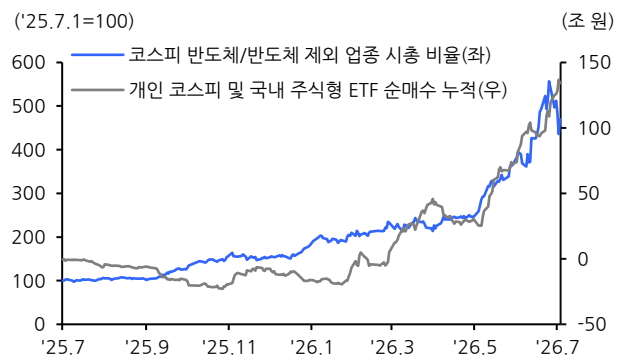
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 미 선물시장 내년 3월까지 연준 2차례 금리 인상 반영



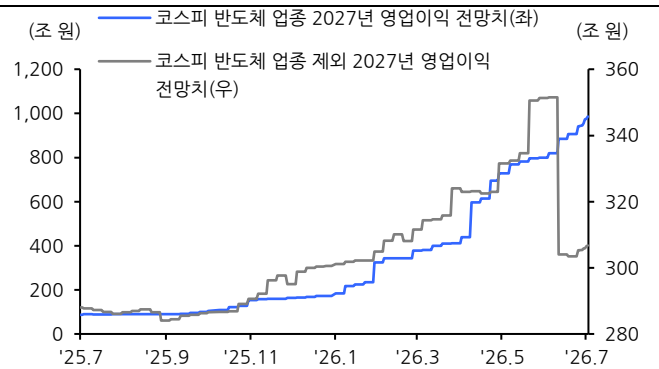
주: CME 그룹 연방기금 금리선물 시장에서 프라이싱 된 연준의 기준금리 인상 확률  
자료: CME Group, 현대차증권

<그림 6> 개인 투자자 수급이 국내 반도체 강제장 이끄는 중



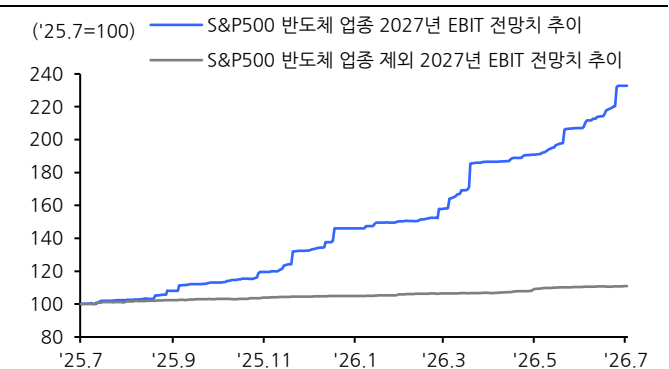
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 7> 코스피 반도체 업종 중심으로 이익 확대 진행 중



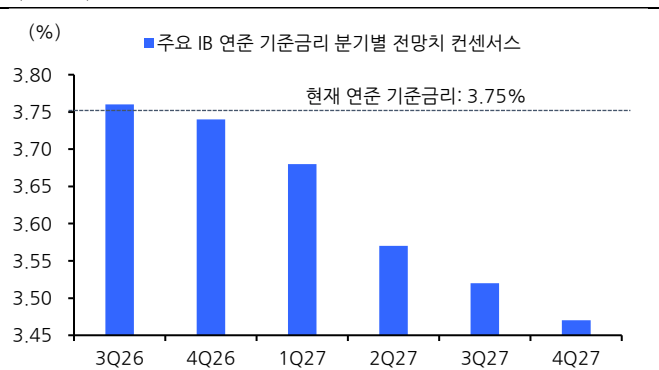
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 8> S&P500에서도 반도체 업종 중심 이익 확대 진행 중



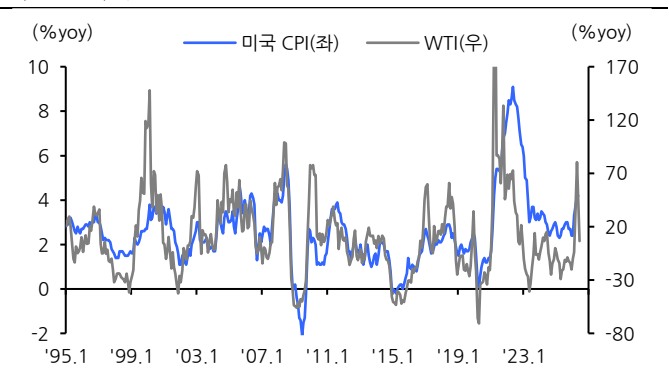
주: 미국 S&P500 2027년 EBIT 추정치의 표준화(25.7 기준)값 변화 추이  
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 9> 글로벌 주요 IB들은 연준 내년 기준금리 인하 전망



자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 10> 낮아진 유가 따라 미국 물가 상승 압력 완화 전망



주: WTI 유가는 월말 기준 전년대비 변화율(%)로 표기  
자료: 블룸버그, 현대차증권

---

### ▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
  - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-