

2025년 6월 19일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com

6월 FOMC 이후 코스피 3,000pt로 향하는 길

SUMMARY

- ✓ 6월 FOMC는 5월 FOMC에 비해 매파적이었으나, 시장의 예상을 크게 벗어나지 않은 중립 수준으로 종결
- ✓ 지금은 트럼프의 관세 행보도 중요하지만, 이스라엘-이란 전쟁을 놓고 미국의 직접적인 참전 여부 및 그에 따른 지정학 위기의 격화 여부가 중요해진 상태
- ✓ 당분간 주요국 증시는 추가 상방 재료가 부재한 채 중등 사태, 실물 데이터 내 관세 불확실성 등에 영향을 받으면서 중립 수준의 주가 흐름을 보일 전망
- ✓ 국내 증시는 고유의 정책 모멘텀과 유동성이 있는 만큼 코스피 3,000pt 돌파는 시간 문제로 넘어갔고 3,100pt 선 진입도 가능할 전망.
- ✓ 다만 이익 전망 정체 우려, 관세 및 지정학 불확실성 등 펀더멘털과 대외 변수를 도외시하는 것도 어렵다는 점을 염두에 둘 필요. 3,100pt 이상으로 오버 슈팅 나올 가능성도 있으며, 해당 레벨 위에서는 변동성 관리의 비중을 높이는 것이 적절

6월 FOMC는 5월 FOMC에 비해 매파적이었으나, 시장의 예상을 벗어나지 않는 수준에서 끝이 났다. 주식시장은 이보다는 이스라엘-이란 전쟁의 미국 참전 여부에 더 무게중심을 두었고, 그 영향으로 19일(수) 미국 증시는 뚜렷한 방향성을 보이지 못한 채 혼조세로 마감했다(다우 -0.10%, S&P500 -0.03%, 나스닥 +0.13%).

우선 6월 FOMC 주요 내용을 살펴보면 다음과 같다. 기준금리는 4.5%로 동결한 가운데, 트럼프 관세 여파를 반영해 25년 성장률(3월 1.7% → 6월 1.4%), 실업률(4.4% → 4.5%), 근원 PCE(2.8% → 3.1%) 등 경제 및 물가 전망에 보수적인 변화를 줬다. 25년 점도표의 경우, 중간값은 3.875%로 연내 2회 인하 전망을 유지했으나, 지난 3월에 비해 중간값 이상으로 점을 찍은 위원이 1명 증가했으며, 26년 중간값(3.375% → 3.625%)도 상향하는 등 매파적인 입장을 드러냈다.

파월 의장의 기자회견에서도 관세 불확실성에 연준이 고민을 하고 있음을 엿볼 수 있었다. 1) 관세 정책이 경제에 어떤 영향을 가할지 불확실하며, 2) 관세의 영향이 나타나기 시작했고, 3) 여름 기간을 통해 관세가 지표에 미치는 영향을 더 알게 될 것이라고 언급한 점이 그것이다. 이 같은 매파적인 연준의 스탠스는 시장 참여자들로 하여금 하반기 금리 인하 기대를 후퇴시킬 법 하지만, 데이터 후행적인 연준 입장에서는 지금처럼 관세 여진을 온전히 확인하기 어려운 상황 속에서는 신중한 입장을 내비칠 수 밖에 없다는 점을 생각해볼 필요가 있다.

이는 향후 상황 변화에 따라 연준의 입장을 재차 금리인하 기대를 강화시키는 쪽으로 전환할 수 있을 시사한다. 이번 기자회견에서도 “연준 내 그 누구도 금리 경로에 큰 확신을 가지고 있지 않다”고 언급한 점도 같은 맥락으로 보는 것이 타당하다. FED Watch 에서도 7월 금리 동결은 기정사실화 하고 있으나(인하 확률 89.7%), 9월 금리 인하에 대한 베팅은 6월 FOMC 전후 크게 변하지 않았다(인하 확률 57.7%). 이번 6월 FOMC는 시장 참여자들의 기존 전망(9월 인하 + 총 2회 연내 인하)을 훼손시키는 이벤트가 아니었던 것으로 판단한다.

이처럼 연준의 그간 증시에 큰 영향력을 행사해왔지만, 향후 1~2개월 동안 관세가 경제와 물가, 경제 주체들의 심리에 미치는 영향을 확인하기 전까지는 이들의 증시 영향력은 이전보다 크게 높아지지 않을 듯 하다. 더욱이 지금 시점은 트럼프의 관세 행보도 중요하지만, 이스라엘-이란 전쟁을 놓고 미국의 직접적인 참전 여부 및 그에 따른 지정학 위기의 격화 여부가 중요해진 상태다.

현재 주요 외신들에 의하면, 미국은 이란의 핵시설 타격을 준비하고 있으며, 최종 승인은 보류하고 있는 것으로 알려졌다. 물론 여전히 트럼프는 직접 공격 or 외교적 접근 양방으로 가능성을 열어 놓고 있는 만큼, 미국의 최종 선택지는 이르면 오늘 중 이란의 반응을 보고 결정될 것으로 보인다. 미국의 참전으로 인한 중동 지역의 전면전 확대, 호르무즈 해협 봉쇄와 같은 최악의 시나리오가 일어날 확률은 크지 않다. 파월 의장 역시 6월 FOMC 기자회견에서, 중동 사태로 에너지 가격이 상승할 수 있어도 중동산 원유 수입 비중이 낮아 미국 인플레이션에 큰 영향을 주지 못했다고 진단한 점도 참고해볼 필요가 있다. 이를 고려 시, 당분간 주요국 증시는 추가 상방 재료가 부재한 채 중동 사태, 실물 데이터 내 관세 불확실성 등에 영향을 받으면서 중립 수준의 주가 흐름을 보일 것으로 전망한다.

국내 증시는 다른 관점에서 접근해볼 필요가 있다. 현재 코스피는 6월 이후 10% 급등하면서 2,970pt대에 진입하는 등 강세장의 면모를 과시하고 있다. 국내 증시가 전고점 부근에서 상단 저항을 빈번하게 받고 있는 미국, 일본, 유럽 등 여타 증시와 달리 상단 돌파를 계속하고 있는 배경은 어디에 있을까? 이는 1) 상법개정안, 2) 추경 편성(1~2차 총 35조원대 내외 예상), 3) 한은의 금리 인하 등 정책 기대감과 유동성 확대의 조합에서 찾아볼 수 있다. 이 같은 정책 모멘텀은 코스피의 PBR 0.9배 이하에서 갇혀 있었던 코스피 리레이팅을 견인하고 있으며, 전일(18일) 기준으로 코스피의 후행 PBR은 1.0배 레벨에 도달했다.

PBR 1.0배는 시가총액이 장부상 가치와 일치하게 되는 기준점인 만큼, 앞으로 시장 참여자들은 1.0배 레벨에서 얼마나 더 상승할 수 있는 지에 관심이 쏠릴 것이다. 일단 도달 시점 or 소요기간의 문제를 떠나, 수급 여건을 놓고 봤을 때, 1.05배 레벨인 3,100pt선을 상단으로 잡고, 그 이상에서 오버 슈팅이 나올 가능성을 열고 가는게 적절하다.

외국인은 6월 이후 4.3조원대 공격적인 순매수하는 과정에서 최근 템포가 정체된 분위기가 감지되고 있긴 하지만, 이들 입장에서는 여전히 한국은 수급 빈집이다. 가령, 외국인의 코스피 지분율은 18일 기준 31.4%로 직전 바이코리아 장세(23년 11월~24년 7월)의 평균 지분율인 32.8%, 5년 평균 32.1%, 10년 평균 33.2%를 하회하고 있다. 외사에서도 거버넌스 개선, 내수 부양 등 정책 모멘텀에 주목하면서 한국 증시 비중 확대로 투자 의견 상으로 선회했다는 점도 외국인 투자자들로 하여금 한국 증시 매수 유인을 제공하고 있는 것으로 보인다.

외국인 수급 뿐만 아니라 국내 수급 측면에서도 마찬가지로, 증시로 유입될 수 있는 대기성 자금인 고객 예약금은 약 3년만에 처음으로 65조원대에 진입했다는 점도 눈여겨볼 만하다. 더 나아가, 통상 상승장에서는 신용을 활용하는 레버리지 베팅 자금이 늘어나며, 레버리지 베팅이 늘어날수록 증시 과열 신호로 간주되는 것이 일반적이다. 17일 기준 코스피와 코스닥의 신용잔고는 각각 8.1조원 11.3조원을 기록하면서 6월 이후 각각 4.6%, 7.1% 증가했다. 반면 같은 기간 코스피가 10.1%, 코스닥이 6.2% 상승하는 등 지수 상승률에 비해 신용잔고 증가율이 높지 않다는 점에 주목해볼 필요가 있다. 이는 레버리지를 활용한 투기성 자금이 만들어내는 과열 신호가 아직까지 강하게 나타나고 있지 않음을 시사한다.

종합해보면, 코스피의 3,000pt 돌파는 시간 문제로 넘어갔고 3,100pt선 진입도 가능할 전망이다. 현재는 외국인이 주도하는 수급 장이다. 기존 주도주(조선, 방산, 원전, 전력기기)의 성장 스토리와 실적 가시성은 훼손되지 않으나 단기 가격 부담이 존재한다. 대안으로 최근 외국인의 연속 순매수가 나타나고 있는 자동차, 은행, 화장품, 소매(유통), 호텔 및 레저 등 내수 회복 및 지배구조 개선 모멘텀이 남아있는 업종에 주목해볼 필요가 있다.

동시에 시장 참여자들이 이 같은 상승장에서 생각해볼 점이 있다. 아무리 국내 증시가 여타 증시에게 없는 고유의 정책 모멘텀과 유동성이라는 재료를 확보하고 있더라도, 이익 전망 정체 우려, 관세 및 지정학 불확실성 등 펀더멘털과 대외 변수를 도외시하는 것도 어렵다는 점을 염두에 두어야 한다. 3,100pt 이상으로 오버 슈팅 나올 가능성도 있으며, 해당 레벨 위에서는 변동성 관리의 비중을 높이는 것이 적절하다.

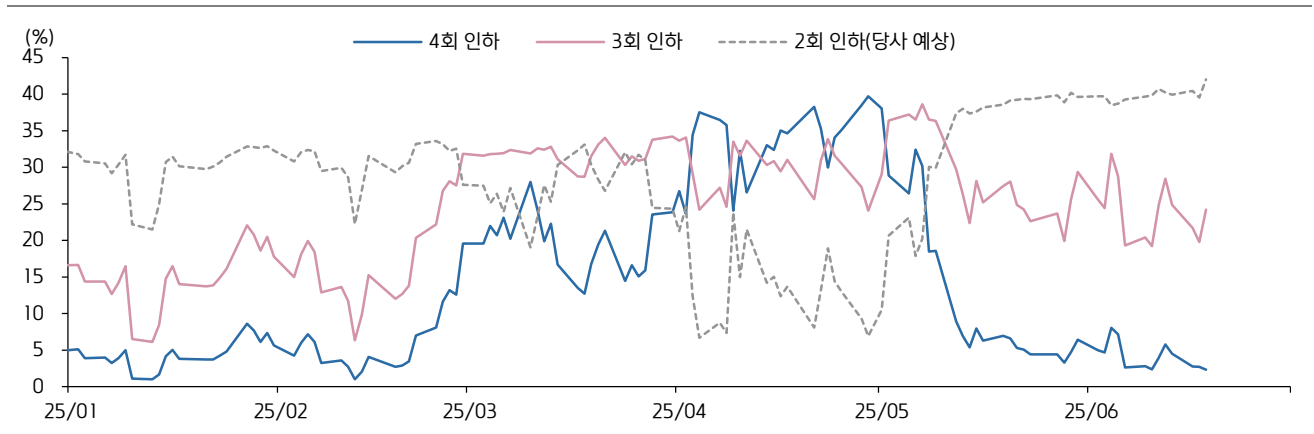
6월 FOMC 결과 발표 전후 나스닥(왼쪽)과 미 10년물 금리(오른쪽) 일종 차트



자료: Investing.com, 키움증권 리서치센터

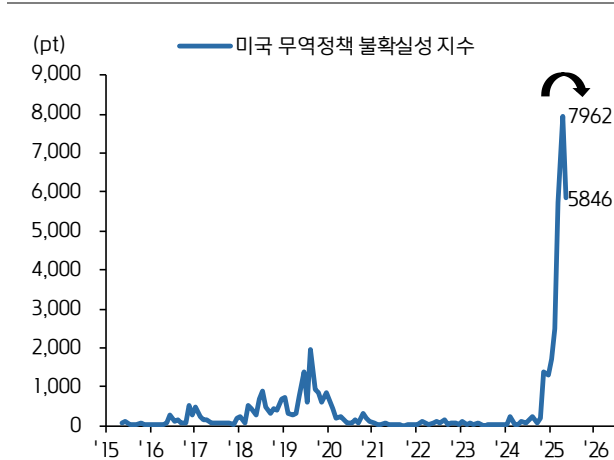
자료: Investing.com, 키움증권 리서치센터

Fed Watch 상 연말까지 연준의 금리인하 횟수에 대한 컨센서스 변화 :



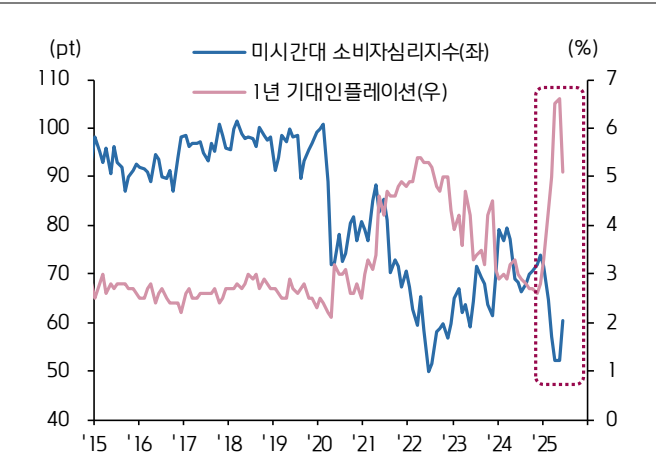
출처: Fed Watch, 키움증권 리서치센터

관세 리스크는 정점을 통과



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

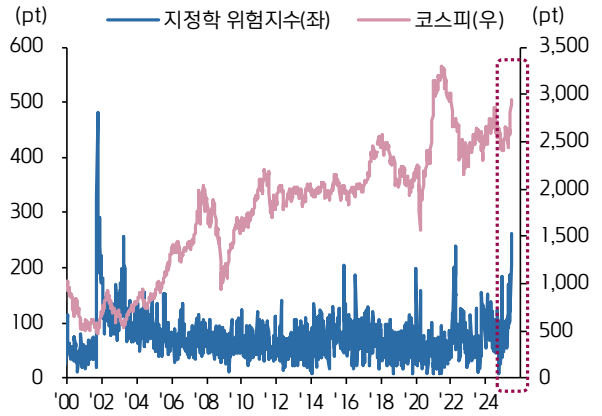
소비심리, 기대 인플레이션 등 소프트 데이터들도 호전 중



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

그러나 경기 서프라이즈 지수는 하락 전환하는 등 하드 데이터를 중심으로 경기 모멘텀이 재차 약해지고 있는 모습

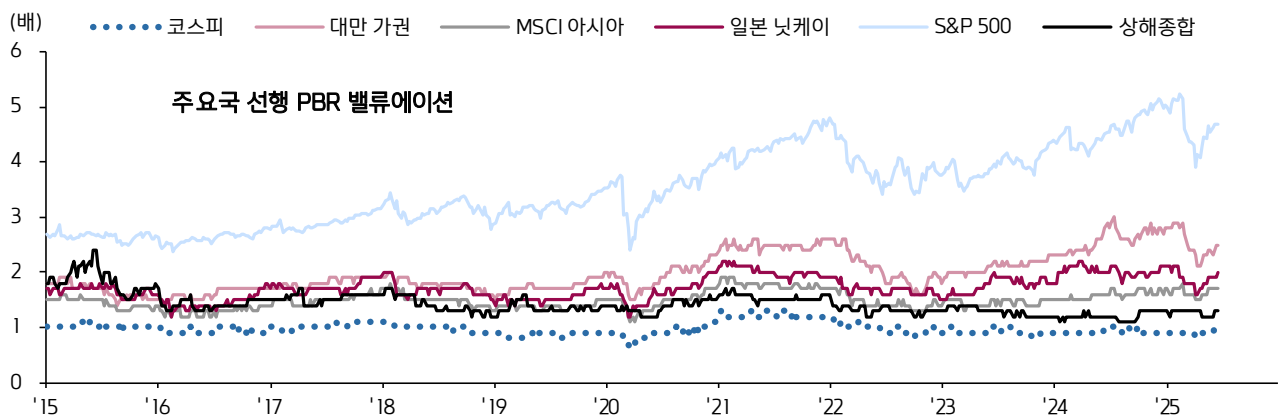
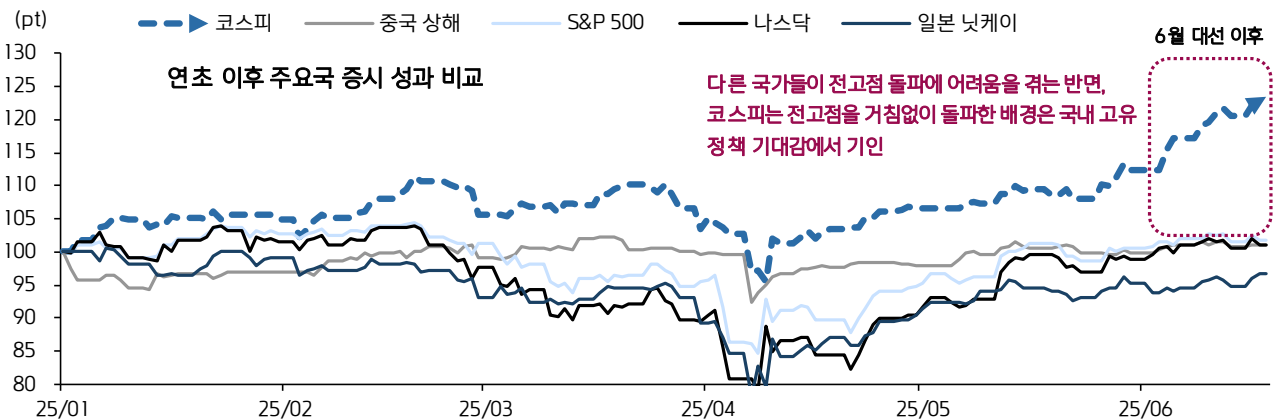
이스라엘-이란 전쟁도 단기적인 노이즈를 생성 중



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

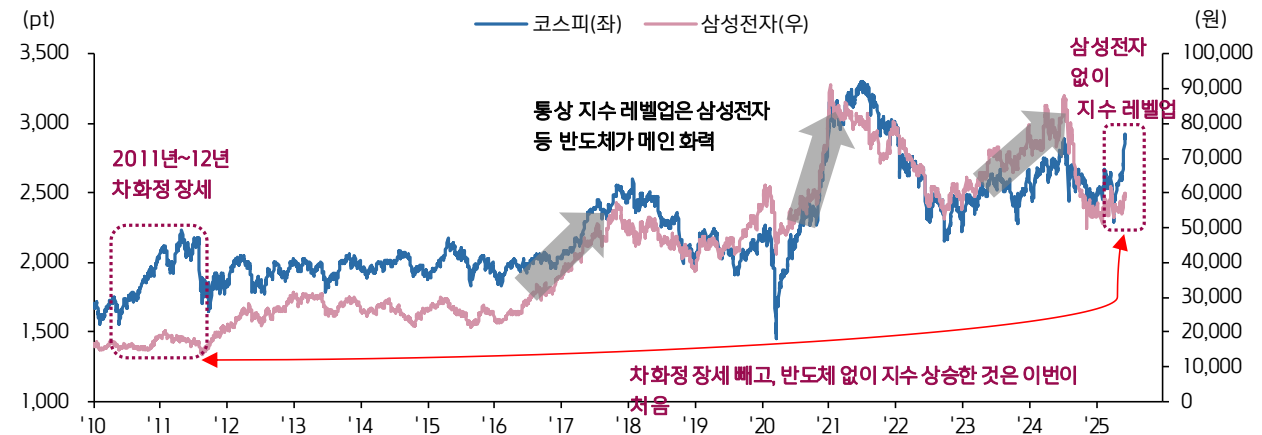
출처: CNN, 키움증권 리서치센터

연초 이후 주요국 증시 성과 비교(위), 지난 10년간 주요국 증시 선행 PBR 추이



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

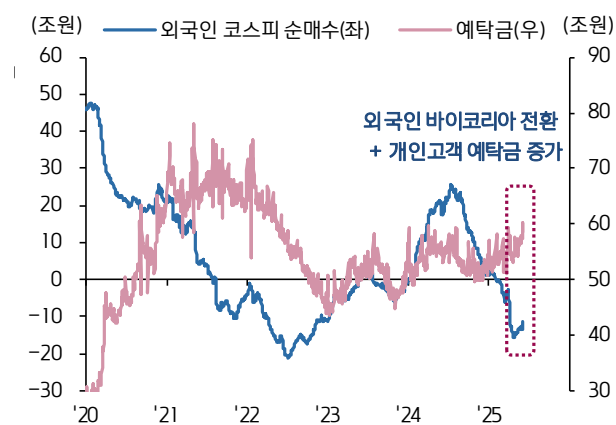
코스피와 삼성전자: 코스피가 시가총액 상으로 영향력이 큰 삼성전자의 견인 없이 지수 레벨업은 한 것은 2011년~12년 차화정 장세 이후 처음 있는 일. 현재의 장세는 펀더멘털이 만들어낸 것이 아니라 기대감 & 리레이팅이 만들어 낸 것



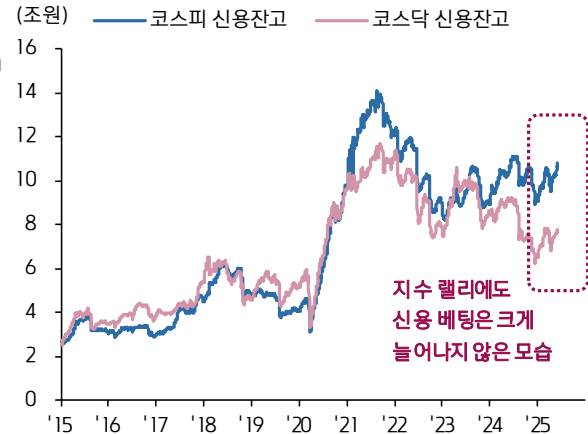
출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

외국인 순매수와 고객 예약금 : 외국인 6월 이후 4.3조원 순매수를 기록 중에 있으며, 예약금도 65조원대 진입

코스피와 코스닥 신용잔고: 상승장에는 레버리지 베팅이 늘어나는 경. 그러나 이전 상승장에 비해 신용잔고가 크게 늘어나지 않고 있다는 점도 추가 유동성을 기대해볼 수 있는 부분

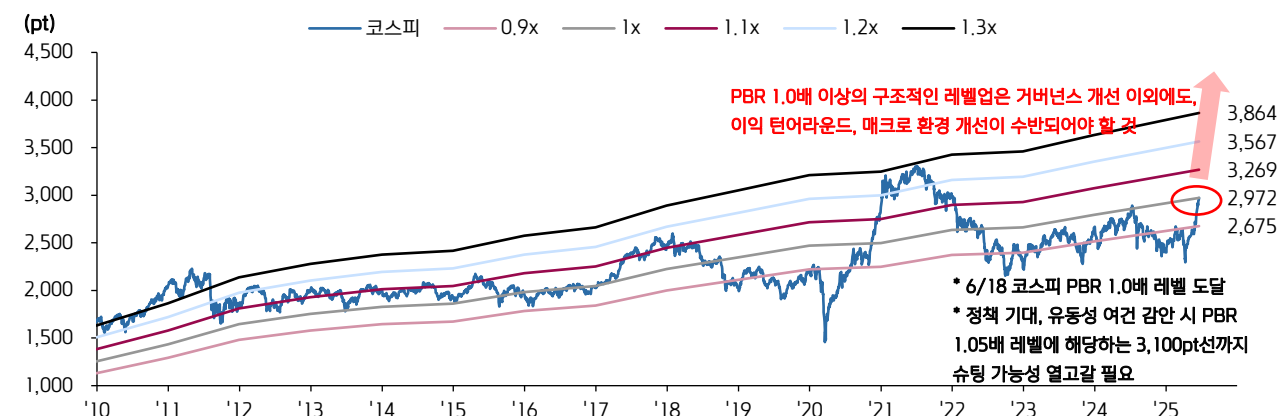


출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터



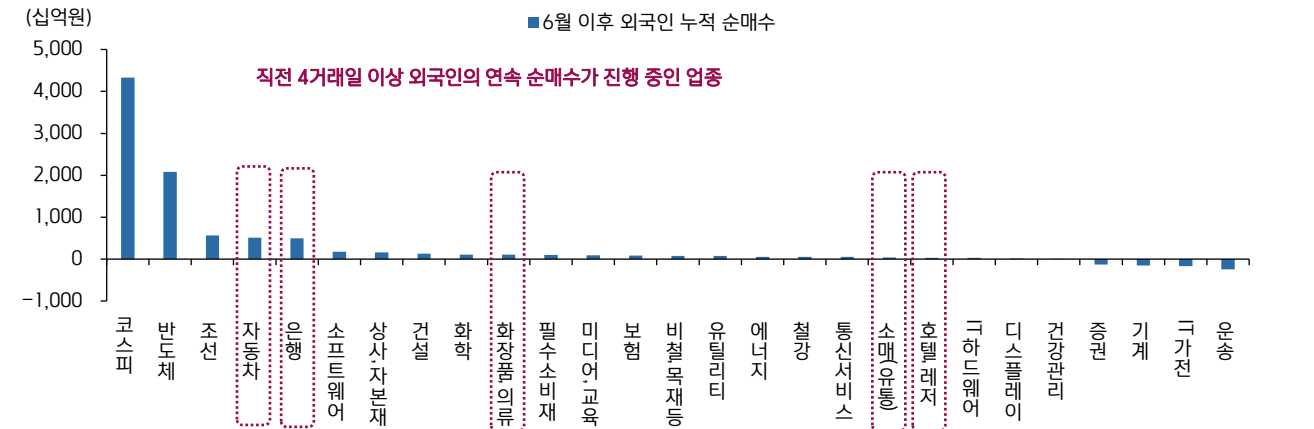
출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

코스피 후행 PBR 밸류에이션 밴드 : 현재 코스피는 작년 여름이후 처음으로 PBR 1.0배 도달. 정책, 유동성 여건 감안 시 3,100pt선 이상으로 오버슈팅이 나올 수 있겠으나, 그 이상으로 레벨업은 이익과 매크로가 뒷받침 되어야 할 것. 3,100pt부터는 변동성 관리 비중을 높여가는 것이 적절



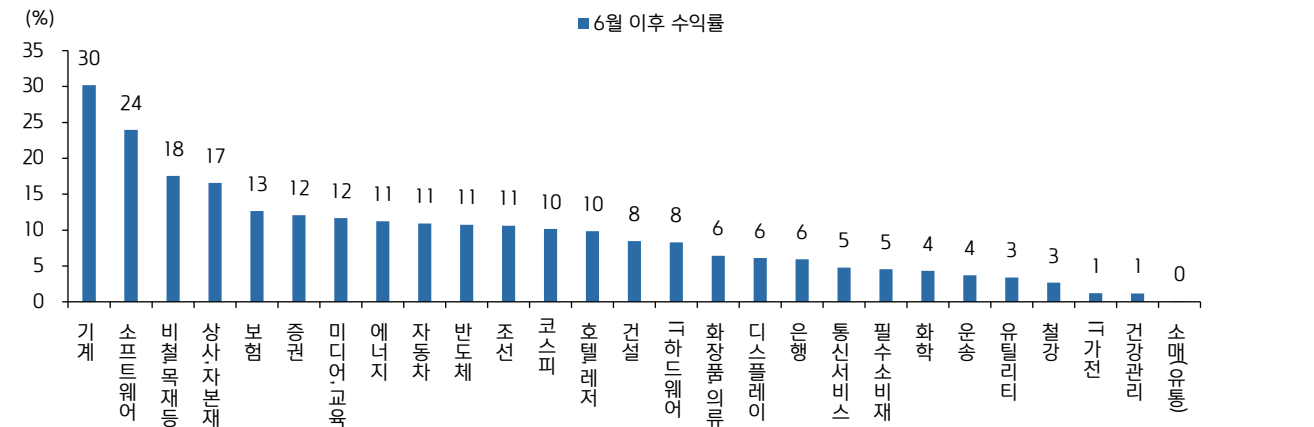
출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

6월 이후 외국인 업종별 누적 순매수 : 최근 외국인은 자동차, 은행, 화장품, 소매(유통), 호텔 및 레저 등 내수 회복 및 지배구조 개선 모멘텀이 남아있는 업종을 중심으로 연속 순매수 중



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

6월 이후 업종별 수익률: 기존 주도주(조선, 방산, 원전, 전력기기)의 성장 스토리와 실적 가시성은 훼손되지 않았음. 다만, 단기 가격 부담이 존재하는 만큼, 대안으로 상기 외국인의 연속 순매수 업종에 주목해보는 전략도 해볼 만



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 18일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.