

# Equity Strategy

## 12월 FOMC: 사실상 금제동

### Equity Strategy Overview

12월 FOMC 회의에서 연준은 예상대로 기준금리를 25bp 인하했다. 그러나 9월 회의와는 분위기가 많이 달랐다. 점도표 상향뿐 아니라 향후 금리 정책 방향에 대한 불확실성이 높아졌다. 미국 증시는 쉬어갈 가능성이 생겼다. 중기적으로는 기회라고 생각된다.

글로벌 전략 허재환\_02)368-6176\_jaehwan.huh@eugenefn.com

- 24/12월 FOMC회의에서 연준은 기준금리를 -25bp 인하함(4.25~4.5%).
- 2025년 점도표는 기존 4번 인하에서 2번 인하로 상향됨. 매파적 금리인하였음. 연준 정책은 새로운 국면에 진입.
- 내년 성장률과 물가, 및 점도표에 트럼프 위험은 충분히 반영되지 않음. 금리 방향 자체에 대한 불확실성이 높아짐.
- 고공행진했던 높은 고PER 기업 중심으로 주가 조정 압력 예상. 국내증시에서는 환율수혜 업종에 관심 국한

12월 FOMC 회의에서 연준은 예상대로 기준금리를 인하했다(기준금리 4.25~4.50%). 9월과 11월에 이어, 올해 세 번째다. 세 번 동안 기준금리는 100bp 인하되었다. 그러나 이후 금리인하 경로에 불확실성이 커졌다. 이번 금리인하 결정은 11:1 로, 만장일치가 아니었다(베스 해맥 클리블랜드 연은 총재). 2025년 점도표도 지난 9월 4번 인하에서 2번 인하로 크게 상향되었다. 매파적 금리인하로 볼 수 있다. 금리인하 기조에 금제동이 걸린 것이다.

- 점도표와 내년 물가 전망 대폭 상향:** 2025년 물가 전망은 기존 9월의 2.1%에서 2.5%로 대폭 상향되었다. 점도표도 9월 3.4%에서 3.9%로 크게 상향되었다(19명 위원들 가운데 10명 이상). 더군다나 19명 연준 의원들 가운데 4명 이상은 내년 기준금리를 4.0% 이상으로 예상했다.
- 향후 금리인하 속도 조절:** 향후 금리 조정과 관련해 규모와 시점(the extent and timing)을 고려하겠다는 문구를 추가한 것 외에는 성명서 내용은 거의 동일했다. 파월의장은 기자회견에서 향후 금리 조정을 고려할 때 좀더 신중할 것임을 명확히 했다.
- 트럼프 위험은 심지어 충분히 반영되지 않아:** 파월은 관세 등 트럼프 정책을 반영한 위원도 있고, 그렇지 않은 위원도 있다고 했다. 트럼프 정책 위험이 반영이 충분하지 않은 상황에서 향후 금리정책은 인하가 아닌, 동결 또는 심지어 인상 등 얼마든지 변화될 수 있다. 파월의장도 이러한 가능성을 배제하지 않았다.

금리인하 속도가 더뎠다고 미국 경제가 빠르게 위축될 위험은 낮다. 그러나 트럼프 정책에 따라 금리정책의 방향 자체에 대한 불확실성이 커졌다. 게다가 최근 미국 주가가 2년째 20% 이상 올랐다. 최근 낙관심리도 크게 늘었다. 연말 연초 누적된 피로에 따른 주가 조정이 밸류에이션이 높은 기업 중심으로 나타날 가능성이 있다. 중기적으로 미국 증시는 이를 기회로 삼을 필요가 있다.

반면 국내 증시는 상대적으로 운신의 폭이 좁다. 달러 강세로 인한 압박은 여전하다(원달러 1,450 원대). 국내 증시에서는 방어적 업종과 환율 상승 수혜 업종(기계, 조선 등)에 관심을 집중할 필요가 있다.

## 미국 금리인하 경로 변화 불가피

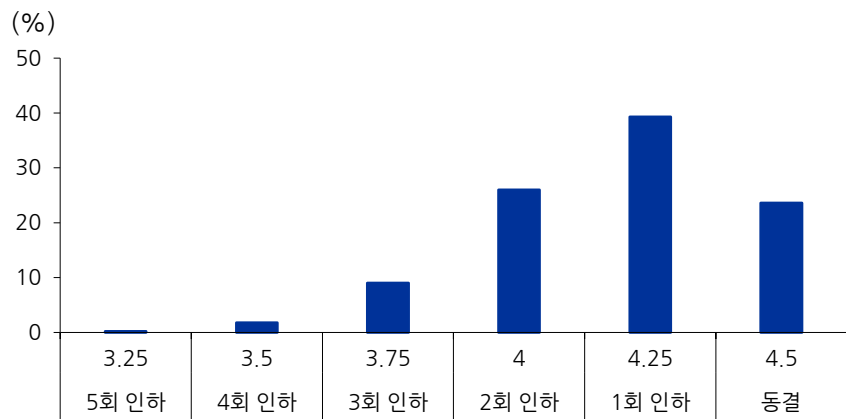
이미 2025년 미국 기준금리는 4%대가 컨센서스

2025년 미국 금리인하 경로 변화는 불가피해 보인다. CME Fed Watch에 따르면 이번 FOMC 회의 이전에도 2025년말 미국 기준금리 예상치는 4.0~4.25%였다(도표 1). 이번 12월 25bp 인하까지 감안하면, 내년 1~2회 인하에 그칠 가능성을 의미 반영하고 있다.

미국 경제에 있어 금리인하가 필요하지 않다는 뜻이다. 관건은 미국 경제와 기업들이 4%대 금리에서도 성장과 이익을 창출할 수 있느냐다.

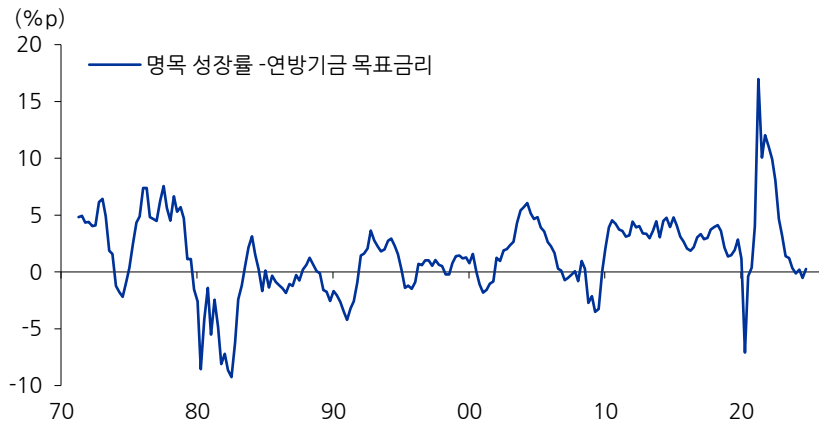
현 금리 수준 그다지 제약적이지 않아  
 명목 성장률을 기업들의 매출로, 기준금리를 기업자금조달 금리로 볼 수 있다. 둘 차이가 (+)라면, 금리가 성장을 제약할 가능성은 낮다. 미국 명목 성장률이 4% 후반대 이상을 유지한다면, 미국 경제와 기업들은 이익을 낼 수 있는 수준이다.

도표 1. CME Fed Watch, 2025년말 미국 기준금리 4%대 이미 예상



자료: CME Fed Watch, 유진투자증권

도표 2. 금리인하 없어도, 당장 기업이익에 심각한 지장을 주지는 않을 듯



자료: Refinitiv, 유진투자증권

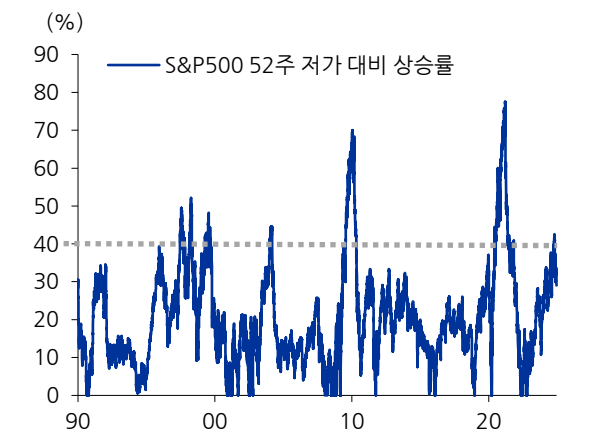
## 연말 연초 속도 조절 예상

그러나 잘 나가는 미국 주식시장도 조정 가능성이 높아진 것으로 보인다.

미국 증시, S&P500 주가를 52주 저점 대비 상승률로 살펴 보면, 현재 미국 주가는 저점 이 후 40% 이상 올랐다(도표 3). 과거 미국 주가는 2009~10 년과 2020~21 년 등 극단적인 경우를 제외하면 대체로 40% 이상 오른 경우가 흔하지 않다. 게다가 미국 투자자들의 낙관론도 평균의 표준편차 2 수준으로 높아졌다(도표 4). 연말 연초 미국 주식시장은 숨 고르기를 보일 가능성이 있다.

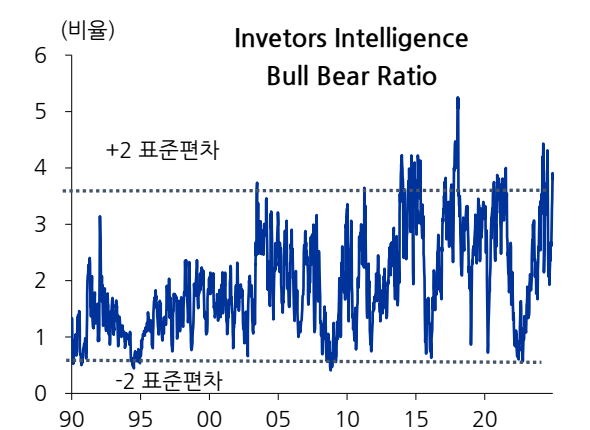
그래도 견고한 이익 기대. 그래도 미국 기업이익 증가율 기대가 높다(14.7%). 다른 지역들에 비해 견고하다. 국내 기업이익 증가율 기대는 빠르게 둔화되고 있는 것과 대조적이다(도표 6). 미국 주식시장 조정은 내년 1Q 중 기회 요인이 될 것으로 예상된다.

도표 3. 저점 대비 미국 주가 상승 추출할 듯



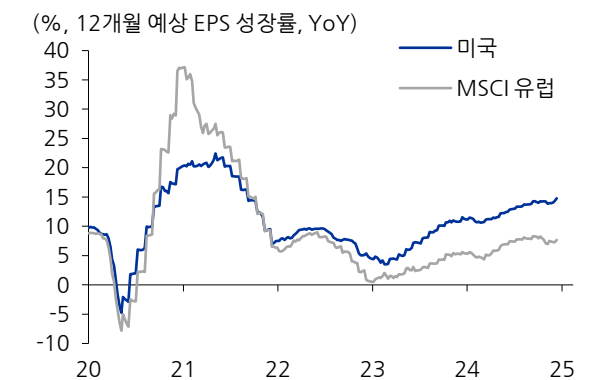
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. 미국 투자자 낙관론도 상당히 높아



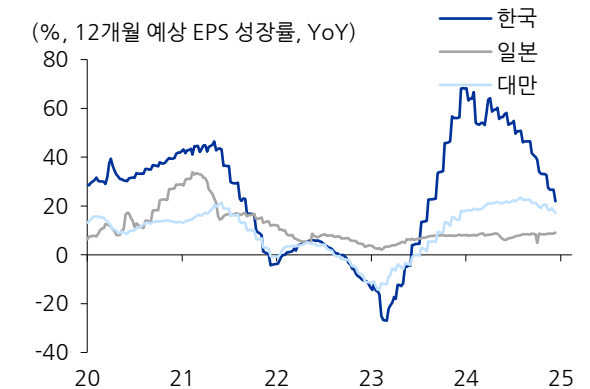
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 견고한 미국 기업이익 증가 기대



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 국내 기업이익 증가율 급격히 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

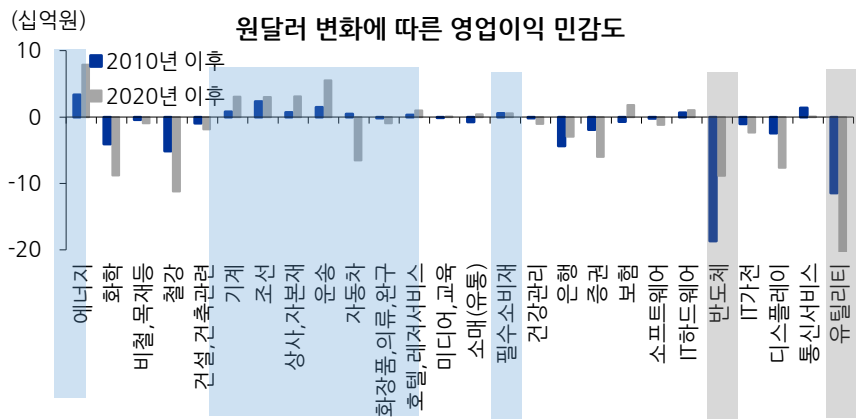
## 환율 상승 구간에서 강한 업종

국내 주식시장의 운신의 폭은 좁다. 달러 강세 압력으로 한은의 금리인하 기조에도 부담이 생긴다. 성장률과 실적 둔화를 극복하기에 역부족일 가능성이 있다. 실적 변동성이 낮거나, 미국 달러 강세 국면에서 강한 업종에 선별적으로 접근할 필요가 있다.

원화 약세 국면에서 과거 원달러 상승 국면에서 영업이익 증가 속도가 빠른 업종은 에너지, 기계, 조선, 운송, 자동차, 필수소비 순이었다(도표 7). 반도체, 유틸리티, 화학, 철강, 은행, 기계, 조선, 운송 증권 등은 원달러 하락 국면에서 강세를 보였다.

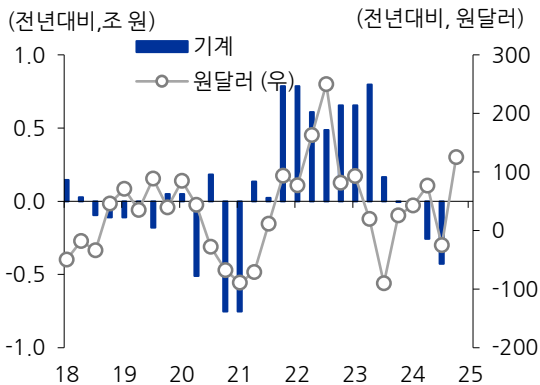
트럼프 관세 부담이 남아 있지만, 미국 제조업 부흥과 관세 이전 물량 확보국면에서 수혜가 있을 수 있는 기계, 조선, 운송 업종에 대한 관심은 가능해 보인다.

도표 7. 환율 상승에 이익이 좋아지는 에너지, 기계, 조선, 필수소비 업종



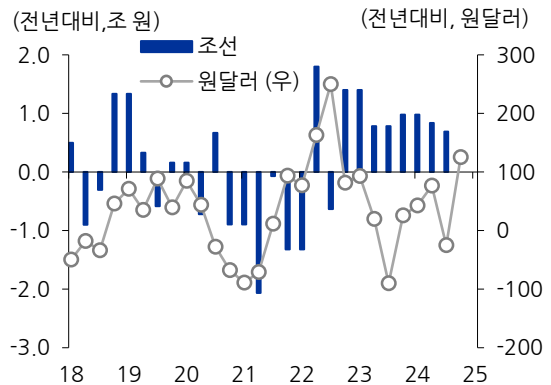
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 8. 기계 업종 영업이익과 원달러



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 9. 조선 영업이익과 원달러



자료: Quantivise, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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