

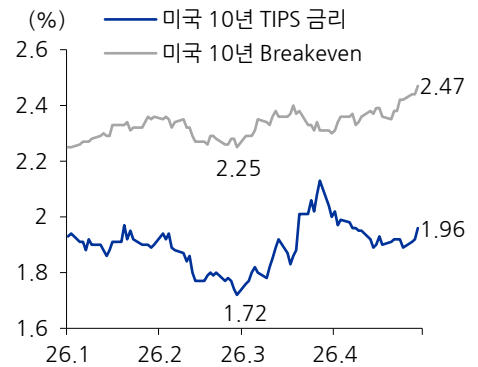
# Equity Strategy

글로벌전략 허재환  
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

## 4월 FOMC 회의: 케빈을 기다리며

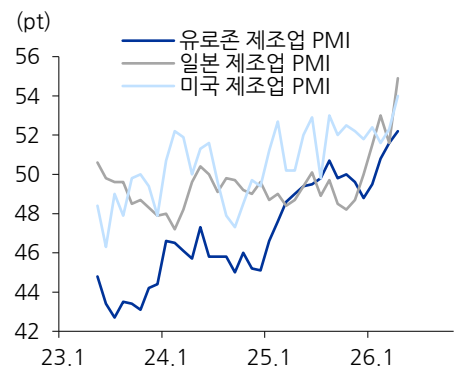
- “ 26/4월 파월 의장의 마지막 FOMC회의에서 연준은 예상대로 기준금리를 동결했음(3.5~3.75%). 3회 연속 동결임. 이번 회의에서 주목할 점은 크게 두 가지임.
- “ 1) 기자회견 초반 파월 의장은 의장 직에서 내려와서도 이사직은 일정 기간 동안 유지할 것임을 밝힘. 파월의장은 연준 독립성에 대한 우려가 있으며, 이사직을 유지하는 것은 견제와 균형을 위한 것이라고 밝힘.
- “ 2) 4명의 반대표가 나왔음. 미란 이사의 반대(25bp 인하)는 예상되었으나, 3명의 지역 연은 총재들이 성명서의 완화 편향 내용을 포함하는 것에 대해 반대함. 지난해 12월부터 성명서에 포함된 “추가 조정 범위와 시기를 유지하는 것(In considering the extent and timing of additional adjustment to the target)”이라는 표현이 다음 행보가 인하일 가능성을 내포함. 4명 반대는 92/10월 이후 최대임.
- “ 이번 FOMC회의를 통해 미국 통화정책은 “중립적”으로 선화함. 3명의 반대에도 성명서 내용에 완화적 표현이 삭제되지 않음. **현재 통화정책에 대한 연준 위원들 간 이견이 크다는 점을 시사함.** 특히 3명의 지역연은 총재가 반대했고, 파월 의장이 연준 이사직을 당분간 유지한다는 것은 **차기 의장에 대한 경계가 포함된 것임.**
- “ 그만큼 중동 전쟁에 따른 불확실성이 크다는 반증임. 종전 협상은 지지부진함. 호르무즈 해협은 실질적으로 봉쇄됨. 유가와 금리 상승 부담이 사라지지 않고 있음(브렌트 유가 118달러, WTI 106달러).
- “ 인플레이 우려가 높아진 것에 비해, 다행히 미국 실질 성장 기대는 크게 약화되지 않고 있음. **오히려 전쟁으로 인한 공급망 확보가 급해진 기업들의 재고 확충 수요 덕분에** **각국 제조업 심리는 약화되지 않고 있음.** 미국과 한국 등 기업들 이익 추정치 상향의 배경으로 볼 수 있음.
- “ 그러나 고유가는 증시 밸류에이션을 압박하는 요인임. 실적 대비 주가가 저평가되어 있다는 논리도 맞지만, 전쟁에 대한 경계로 밸류에이션 회복이 지연되고 있다고도 볼 수 있음.
- “ 최근 예상 PER이 높아진 업종들(IT하드웨어, 건설, 기계 등)이 장기적으로 더 유망함. 전쟁 영향에 둔감하다는 뜻임. 하지만 전쟁 장기화 우려가 커지는 시점에서는 PER 부담이 낮아졌거나, 이미 낮은 업종(반도체)이 좀더 잘 견딜 것으로 예상함.

### 인플레이 우려에도, 성장 기대가 크게 훼손되지 않아



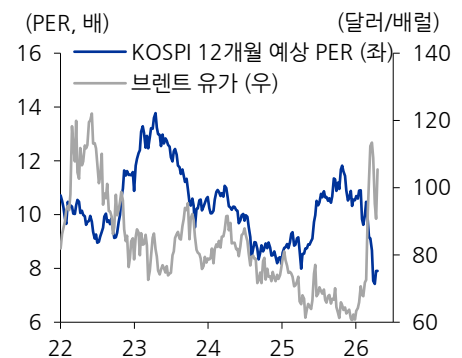
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 재고 확충 수요와 함께 주요국 제조업 심리 개선



자료: Refinitiv, 유진투자증권

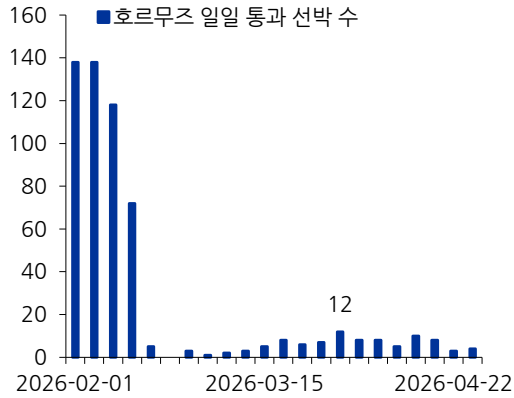
### 고유가는 국내 증시 밸류에이션 압박 요인



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 호르무즈 해협 봉쇄는 아직 풀리지 않아

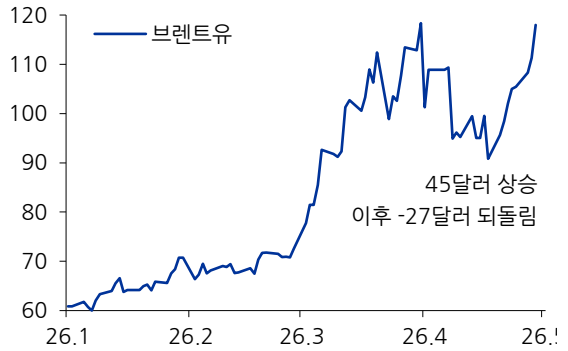
(척/하루)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

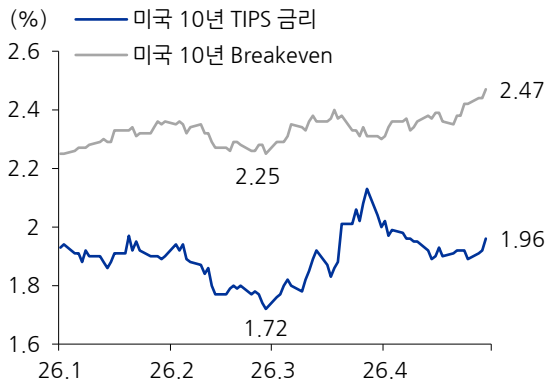
### 브렌트 유가는 다시 3월말 수준에 접근

(달러/배럴)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 인플레 기대 상승, 그러나 성장 기대도 유지



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 3월말 고점에 접근 중인 미국과 국내 국채금리



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 미국 연준의 금리인상 우려, 사라지지 않고 있어



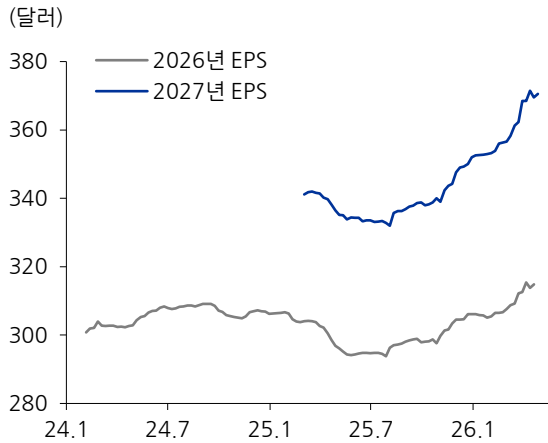
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 한은 금리인상 기대는 상당히 높게 유지



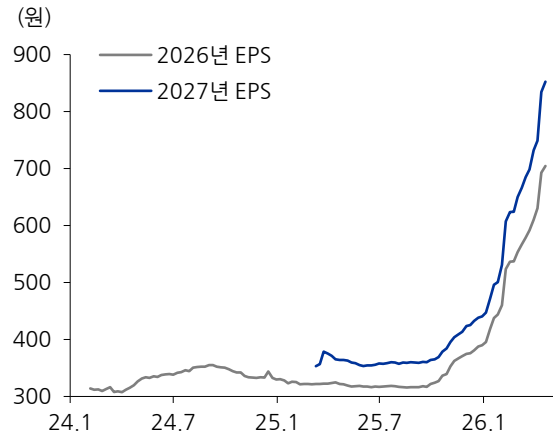
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 전쟁 영향에서 자유로운 미국 기업이익 상향 추세



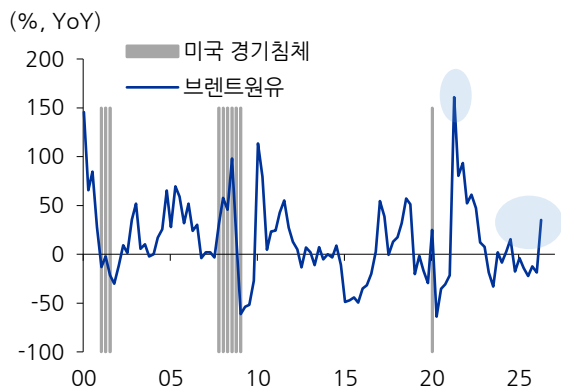
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 국내 기업이익 상향 추세도 강력



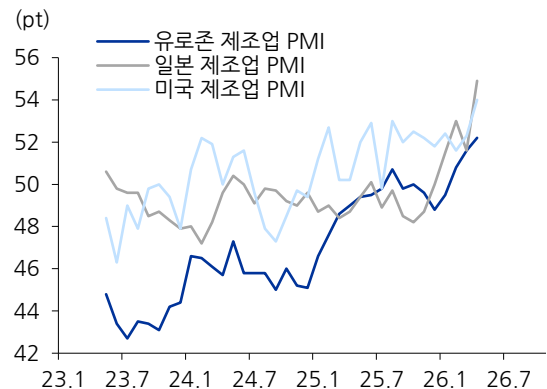
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 러우전쟁 당시에 비해 유가 충격 제한적



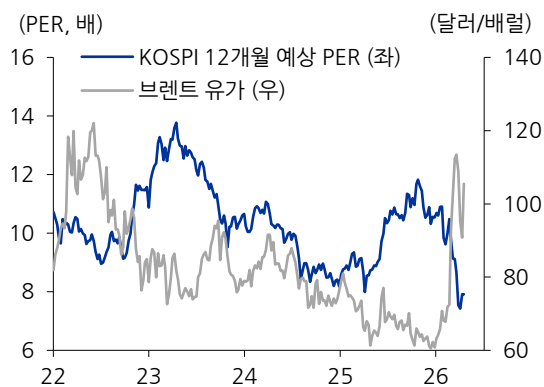
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 재고 확충 수요로 주요국 제조업 PMI 개선



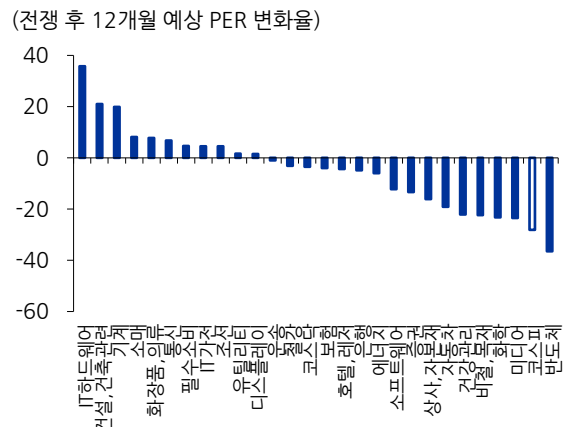
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 그러나 고유가는 국내 증시 PER 회복 제한



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### IT 하드웨어, 건설, 기계 PER 상승, 반도체 PER 하락



자료: Refinitiv, 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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

---