

Multi Asset Strategy

두각 (頭角)

6월 FOMC와 투자전략 함의

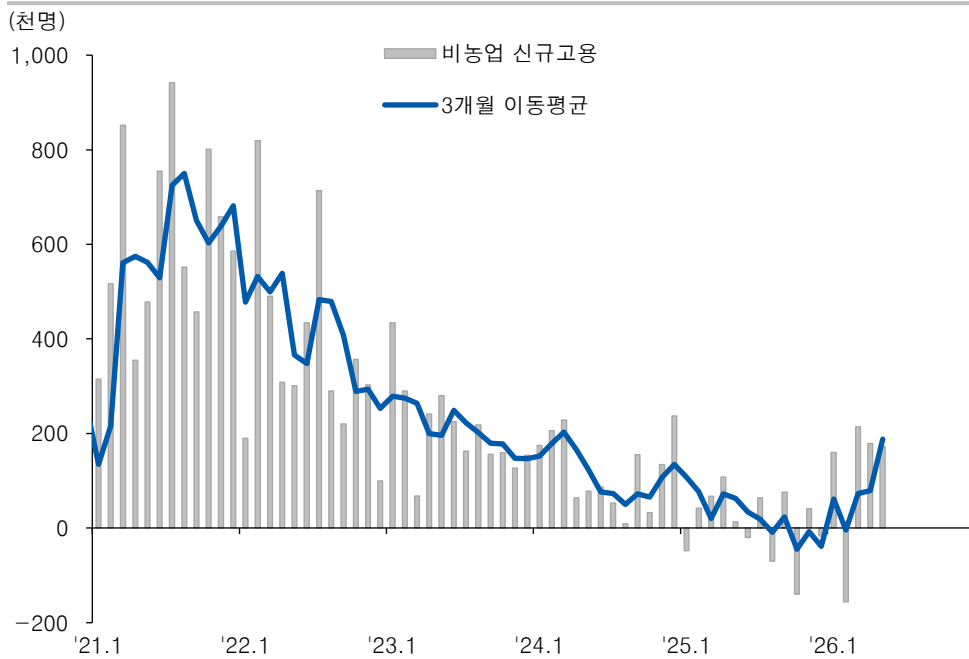




6월 FOMC: 고용 호조와 3%대 물가 환경에서 맞이하는 케빈 워시 데뷔전

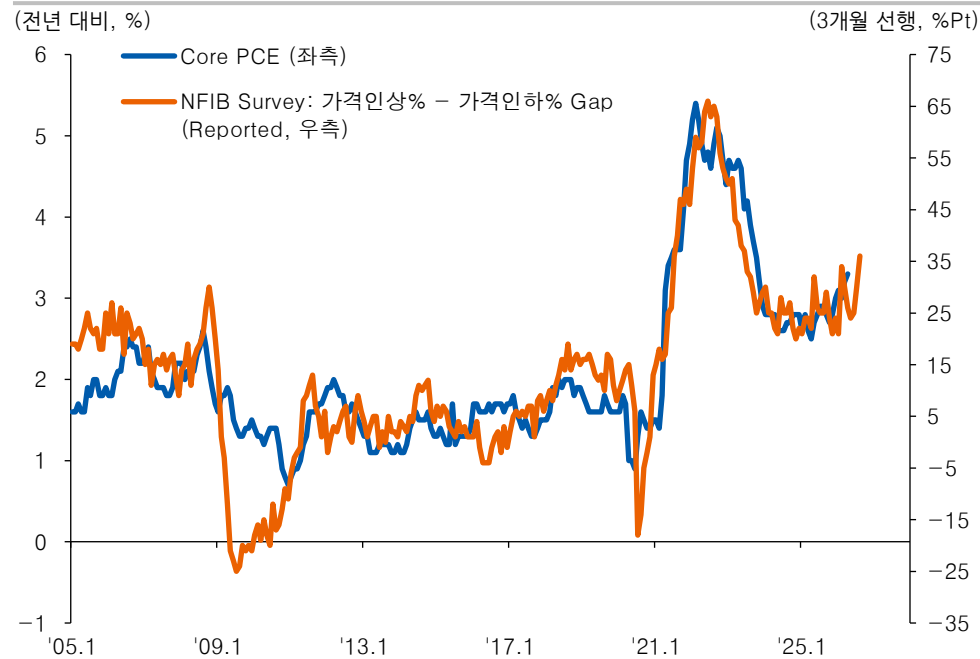
- 6/18일(한국 시간 기준, 새벽 3시 금리 결정 및 성명서 발표) 케빈 워시의 데뷔전이 될 6월 FOMC가 개최 예정
- 그간 연준 통화완화를 지지하는 핵심 논거는, 1) 고용시장은 여전히 하방위험이 크게 우세하고, 2) 트럼프發 지정학적 충격을 반영한 상품/에너지 물가 상승은 일시적이나 핵심/서비스 물가는 추세적으로 Disinflation 하향 안정화 기대가 유효하다는 것
- 단, 5월 비농업 신규고용(3개월 MA +18.8만명) 서프라이즈로 고용시장 하방위험 우세 주장은 그 설득력이 상당 수준 약화
- 4월 FOMC 의사록에선 “대다수의 참가자들은 인플레이션이 2% 이상으로 지속 유지될 경우엔 정책 강화(금리인상)가 적절하다 믿고 있다”고 언급한 바 있으나, 5월 NFIB 가격인상% - 가격인하% Survey Gap과 PPI 등은 Core PCE 물가(전년 대비)의 3.5%대(4월 3.3%) 추가 상승 가능성을 역설

미국 비농업 신규고용: 5월 +17.2만명, 3개월 MA +18.8만명 증가



자료: FRB, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

Core PCE 디플레이터와 NFIB 가격인상% - 가격인하% Survey Gap



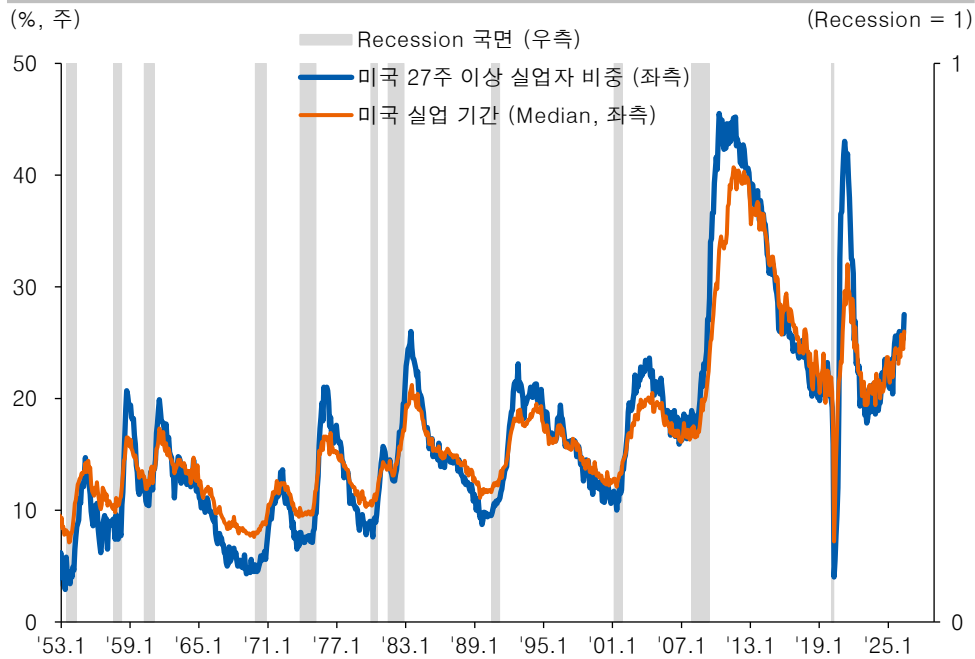
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



미국 고용시장은 월드컵 특수 영향을 배제할 경우엔 여전히 하방위험이 우세

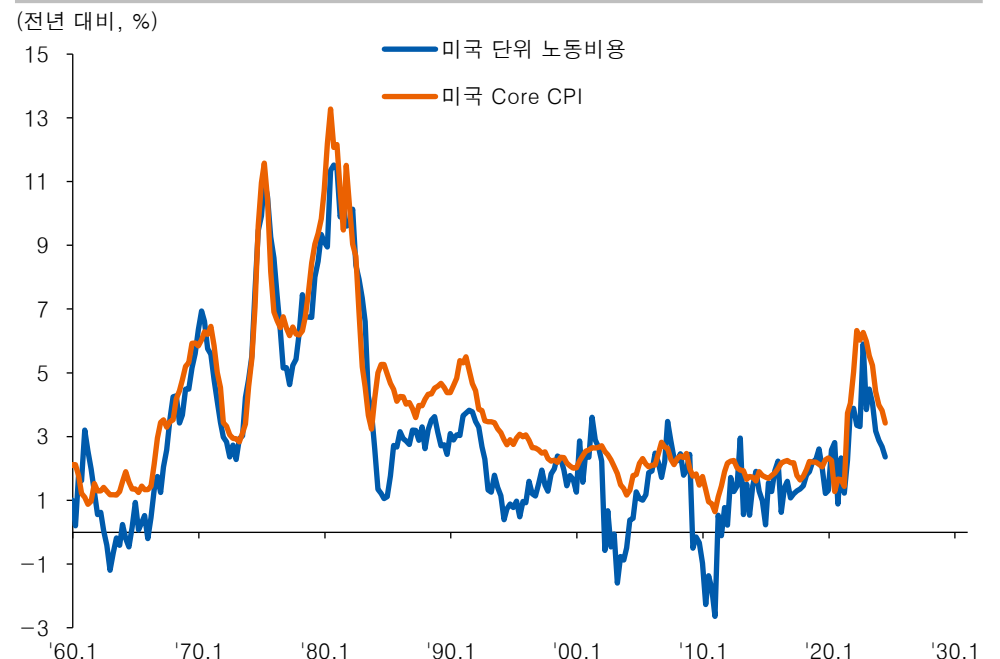
- 5월 미국 고용 서프라이즈는 대부분 북중미 월드컵 관련 단기 특수 영향에 기인. 신규고용 증가의 대부분은 레저/접객업과 지방정부 채용 확대에서 비롯
- 월드컵 특수를 배제할 경우, 현 미국 고용시장은 추세적으로 하방위험이 여전히 크게 우세한 것으로 평가
- 1) 실업률 36개월 이동평균 이상(5월 4.3%, 36개월 MA 4.08%), 2) 27주 이상 실업자 비중 증가(5월 27.5%로 52개월 연속 증가), 3) 실업 기간 증가(5월 26주로 51개월 연속 상승)의 세가지 조건 모두가 동반하는 경우, 과거 단 한 차례의 예외 없이 실제 경기침체(Recession)가 현실화
- 5월 시간당 임금 상승률(전년 대비)은 3.4%로 '22년 3월 정점통과(5.9%) 이후 하락일로의 부진세가 지속. 고용환경의 질적 둔화는 장래 핵심/서비스 물가 전반의 하향 안정화(Disinflation) 가능성을 시사하는 추세적 긍정요인에 해당

미국 27주 이상 실업자 비중 및 실업 기간(Median)과 Recession 국면



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 단위당 노동비용과 Core CPI



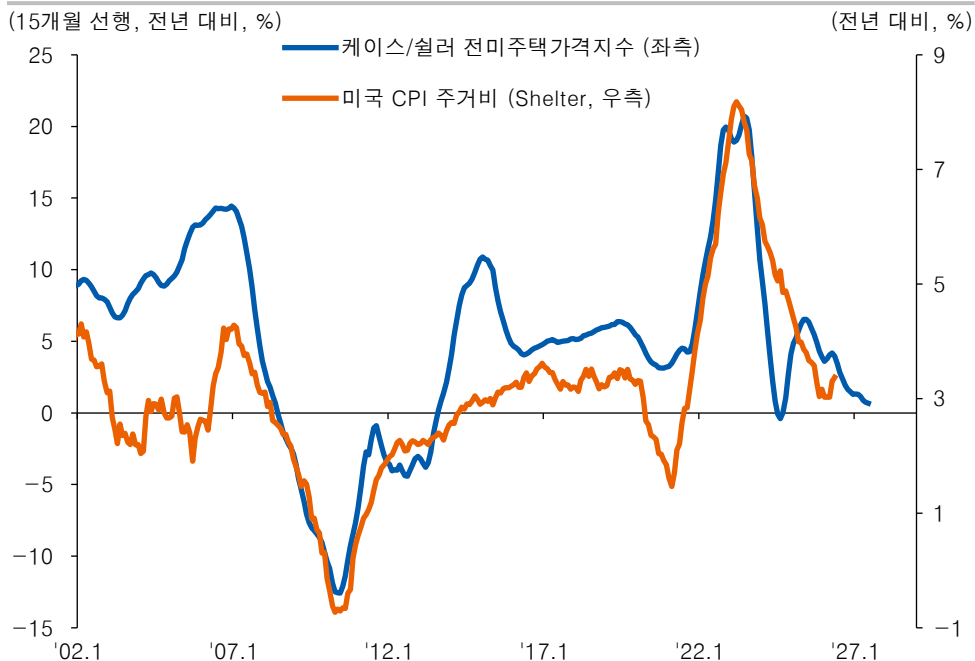
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



기대 인플레이션 피크아웃 전환으로 연준 금리인상의 당위성과 시급성은 상당 수준 경감

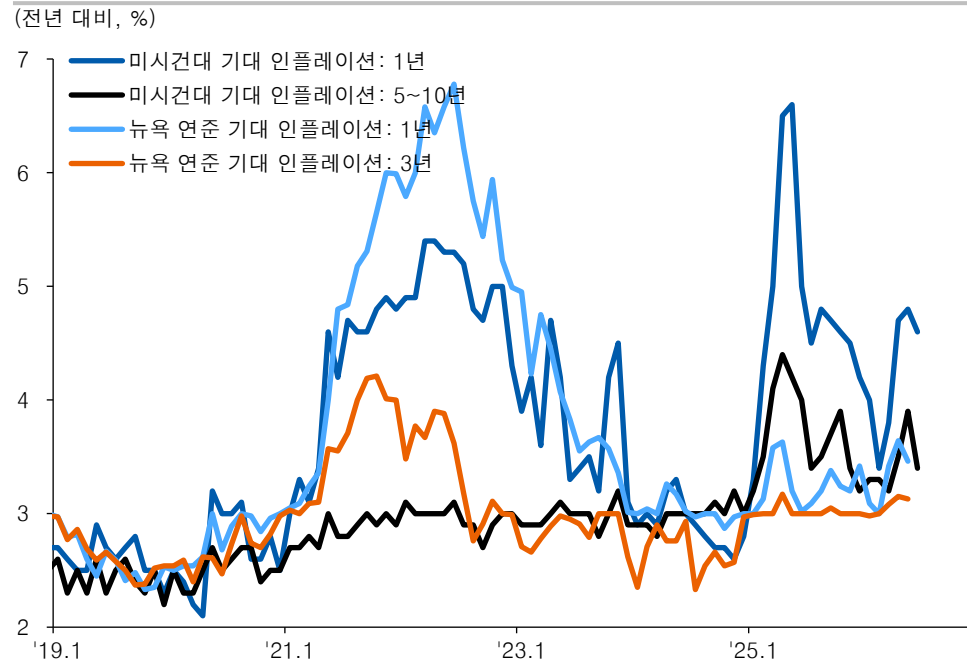
- Core CPI/PCE 물가의 40% 가량을 차지하는 최중요 항목은 바로 주거비(Shelter)
- 고물가/고인축/고금리 환경의 장기 고착화는 미국 주택경기 전반의 계속된 부진과 함께 주택가격의 추세적 하락으로 반영. 케이스/실러 주택가격지수의 계속된 하락은 이에 15개월 가량 후행하는 주거 관련 물가의 추세적 하락을 경유해 장래 핵심/서비스 물가 환경 전반의 하향 안정화를 자극할 공산이 큼
- 이란 전쟁 양상은 5월 휴전에서 6월 종전 논의로 급선회. 미국 기대 인플레이션 환경 역시 상기 전황 변화를 반영하며 5~6월을 경계로 피크아웃 전환
- 이후 걸프 지역 산유국의 원유 생산 및 호르무즈 해협 물류 완전 정상화 여부가 국제유가 및 전체 물가 하향 안정화의 관건이 될 것이나, 종전에 근거한 장단기 기대 인플레이션 하락만으로도 연준 금리인상의 당위성과 시급성은 상당 수준 경감될 소지가 다분

케이스/실러 주택가격지수와 주거 관련 물가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미시건대 및 NY Fed 장단기 기대 인플레이션



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



6월 FOMC Preview: 매들기(More Hawkish but Stay Careful)

- 6월 FOMC 경제전망(SEP)과 점도표 모두 3월 회의 대비 매파적 정책 기류가 강해질 개연성이 높은 것이 사실
- '26년 실질 GDP 성장률과 실업률은 3월 전망 대비 크게 달라지긴 어려울 것으로 판단. Headline PCE는 지정학적 불확실성을 반영해 3월 2.7% 대비 대폭 상향조정이 불가피하나, Core PCE는 소폭 상향조정 수준으로 한정될 소지가 다분
- 점도표 역시 최근 주요 인사의 인플레이션 경계감과 실물경기 호조 영향을 반영해 3월 3.4%(정책금리 상단 3.5%에 대응) 대비 상향조정될 공산이 크나, 최근 시장이 기정사실화 중인 연내 1회 인상(점도표 3.9%에 대응)이 아닌 3.6%(3.75% 금리동결 대응 지속) 이하 수준으로 제한될 것으로 판단
- '27년 물가 전망과 점도표는 종전 수준을 유지할 전망. 2%대 물가 목표 달성을 전제로 중립금리 수준의 1~2회 금리인하 기대가 지속 유지된다는 의미

2026년 3월 FOMC 경제 및 정책금리 전망

구분 (전년 대비, %)	2026년	2027년	2028년	Longer run
Real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0
'25년 9월 → '25년 12월 전망	1.8 → 2.3	1.9 → 2.0	1.8 → 1.9	1.8 → 1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.2	4.2
'25년 9월 → '25년 12월 전망	4.4 → 4.4	4.3 → 4.2	4.2 → 4.2	4.2 → 4.2
PCE / Core PCE Inflation	2.7 / 2.7	2.2 / 2.2	2.0 / 2.0	2.0 / -
'25년 9월 → '25년 12월 전망	2.6 / 2.6 → 2.4 / 2.5	2.1 / 2.1 → 2.1 / 2.1	2.0 / 2.0 → 2.0 / 2.0	2.0 / - → 2.0 / -
Federal fund rate(Median dot)	3.4	3.1	3.1	3.1
'25년 9월 → '25년 12월 전망	3.4 → 3.4	3.1 → 3.1	3.1 → 3.1	3.0 → 3.0

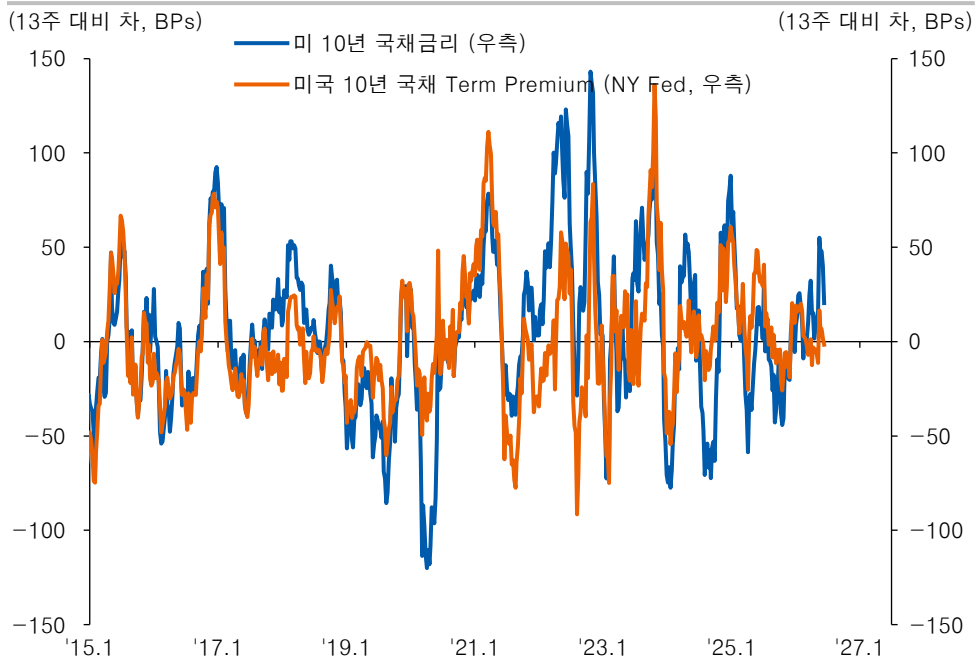
자료: FRB, 유안타증권 리서치센터



연내 1회 이상의 금리인상을 기정사실화 중인 시장금리 환경의 피크아웃 전환을 예상

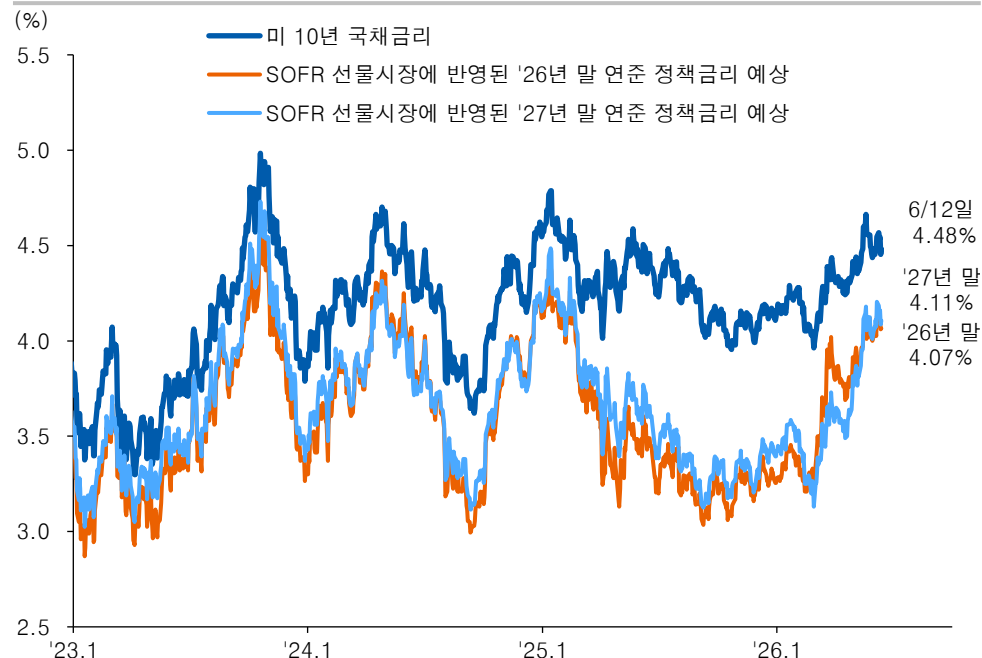
- 케빈 워시는 그간의 완화 편향(Easing Bias) 제거에 주력할 것. 단, 단기/단편적 의사결정보단 충분한 논의 이후 중장기/종합적 정책대응을 강조할 전망
- 1) 당분간 3.75% 금리동결 대응 지속 가능성을 시사하는 3.6% 이하 수준으로의 제한적 점도표 상향조정 가능성과, 2) 그간 친트럼프 비둘기파인지, 극단적 인플레 파이터격 매파인지 명확히 가능하기 어려웠던 케빈 워시 의장의 정책 스탠스가 이번 6월 FOMC를 통해 구체화될 것이며, 3) 케빈 워시는 단기/단편적 금리대응보단 중장기 정책 프레임워크 변화를 강조할 공산이 크다는 점 등은 연준 정책 불확실성 완화 및 Term Premium(또는 금리 변동성) 하락을 경유해 이미 연내 1회 이상의 금리인상 가능성을 기정사실화 중인 시장금리 환경의 피크아웃 전환을 자극할 개연성이 높은 것으로 평가

미 10년 국채금리와 NY Fed 추정 10년 국채금리 내재 Term Premium



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미 10년 국채금리와 SOFR 선물시장에 반영된 '26년 및 '27년 말 연준 정책금리 예상



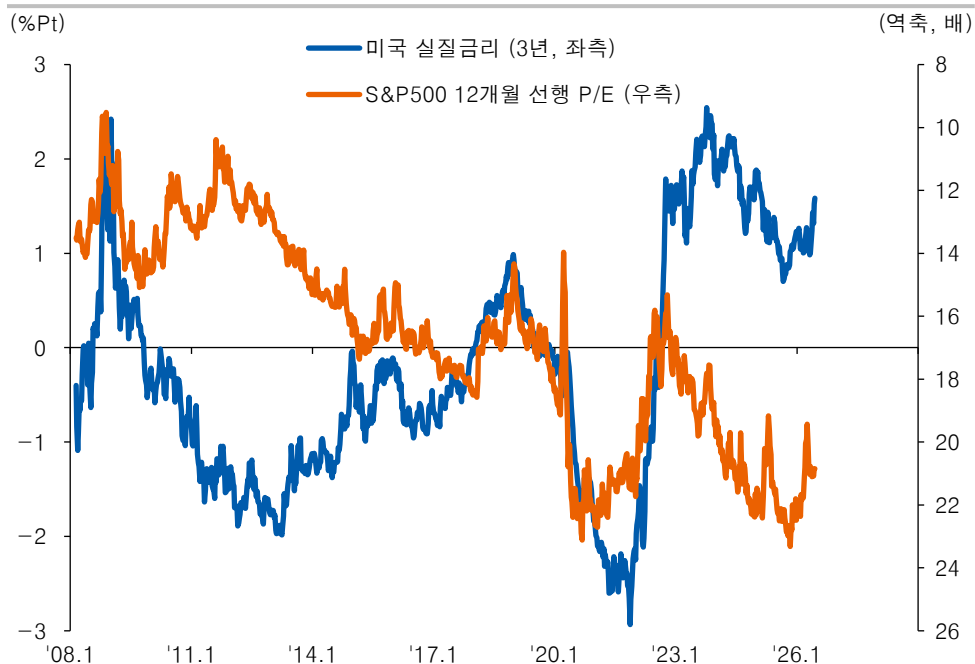
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



시장금리 하향 안정화로 AI/반도체 밸류체인이 주도주 리더십은 가일층 강화

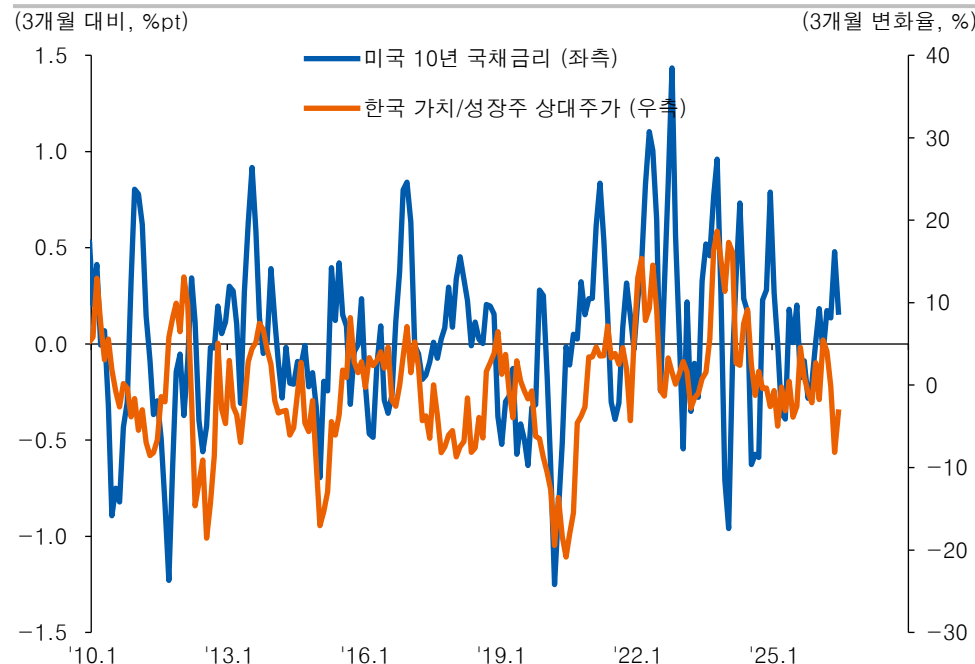
- 1) 6월 FOMC로 재확인될 연준의 계속된 인내심과 신중함, 2) 케빈 워시 정책 불확실성의 완화(Term Premium 및 금리 변동성 하락), 3) 장단기 기대 인플레이션 피크아웃 전환 등은 실질금리 하락을 경유해 국내외 증시 주가/멀티플 추가 도약으로 반영될 것으로 판단
- 국제유가의 신속적 하향 안정화가 가세할 경우, 6월 FOMC 이후 미 10년 국채금리는 그간의 4.5%선 부근에서 4.25%선 어귀 등락 과정으로 중심선의 일부 후퇴가 가능할 전망
- 시장금리 하향 안정화와 금리 변동성 완화는 가치주 대비 성장주의 전술적 유용성을 배가시키는 명징한 긍정요인에 해당. 6월 FOMC를 기점으로 반도체, IT하드웨어, '조방원'으로 대표되는 실질(진짜) 성장주격 AI/반도체 밸류체인 대표주 주도주 리더십이 가일층 강화될 것으로 판단하는 이유

미국 실질금리와 S&P500 12개월 선행 P/E



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미 10년 국채금리와 MSCI Korea 가치/성장주 상대주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.