2026년 5월 15일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

케빈 워시 차기 연준의장은 금리를 인하할 수 있을까?

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

끝나지 않는 전쟁, 미국도 물가 상승 압력 높아지는 중

미국 4월 소비자물가와 생산자물가가 각각 전월비 0.6%, 1.4%(예상치: 소비자물가 0.6%, 생산자물가 0.5%)를 기록하며 역내 물가 상승 압력이 높아지고 있다. 소비자물가와 생산자물가 모두 가격 상승의 40% 이상을 에너지 부문이 주도했다. 전쟁으로 인해 5월에도 미국 휘발유 리테일 가격이 갤런당 $4.5를 기록하며 전월대비 10% 가까이 상승하고 있어 에너지 주도의 가격 상승세는 이어질 것이다. 관건은 에너지 가격 상승이 에너지 외 부문으로 파급되는 2차 효과의 조짐이 보이는지 여부다. 항공료, 우편/배달 서비스 가격 등은 에너지 비용 충격을 반영하며 올랐지만, 이 외에는 가뭄, 통계적 이슈 등 일시적 요인들의 영향도 공존했다. 미국 내 기록적 가뭄으로 육류, 과채류 등 식료품 가격이 전월비 0.5% 상승했다. 주거비는 전월비 0.6% 상승했는데, 지난 해 10월 정부 셧다운으로 통계 수집이 누락돼 사실상 1년치 자가주거비와 임대료가 한꺼번에 통계에 잡힌 영향이 크다. 주거비는 6개 패널그룹을 교체해가면서 각 표본에 대해 6개월마다 설문조사를 실시하는데, 4월, 10월 조사 그룹의 25년 10월 데이터 수집이 불가능해 상승률은 0%로 반영됐었다.

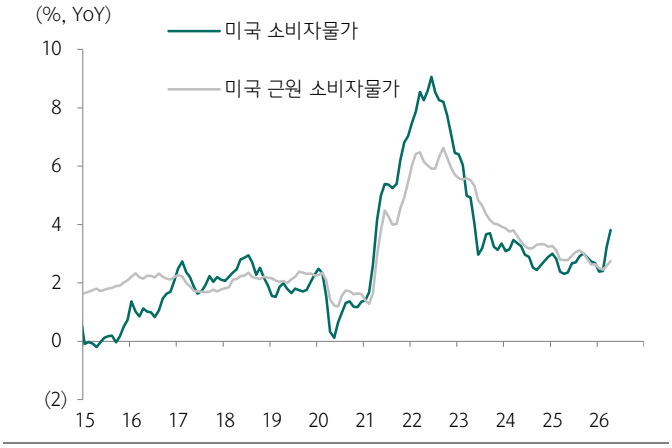
AI발 투자 확대도 인플레이션 유발 가능 요인

의류 부문을 제외하면 2025년 관세로 인한 물가 상승은 어느 정도 마무리 국면에 접어든 것으로 판단된다. 지난 해 신규로 부과된 관세조치들은 약 7개월의 시차를 두고 소비자물가에 완전히 전가된 것으로 보인다. 그러나 AI 투자 확대로 인한 물가 상승 가능성이 높아지고 있어 인플레이션 경계감은 여전히 상존한다. 취임을 앞두고 있는 케빈 워시 차기 연준의장은 AI가 구조적 디스인플레이션을 유도할 것이므로 선제적으로 금리를 내릴 필요가 있다고 주장한 바 있다. 실제로 신기술 도입으로 인해 생산성이 임금보다 빠르게 오르게 되면, 단위노동비용이 낮아지면서 디스인플레이션 경로가 가능하다. 그러나 현재는 AI에 대한 낙관적 기대로 인해 생산성보다 총수요가 먼저 급증하고 있어 인플레이션을 유발할 가능성이 오히려 높아지고 있는 국면이다.

당분간 고용보다 물가에 대한 경계감 높은 국면. 금리 인하 사이클은 올해 종료

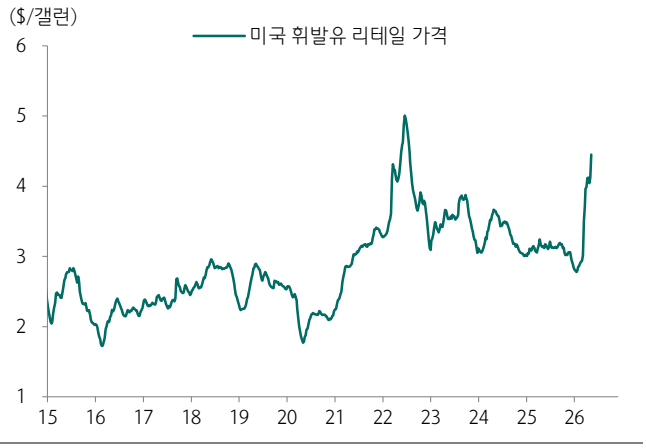
케빈 워시가 선호하는 절사평균(Trimmed mean) CPI는 4월에도 전년비 2.8%로 소폭 오르는 데 그쳤다(3월 2.6%). 절사평균 물가는 가격 변화 분포가 일정할 때는 편향(bias)이 없어 추세를 확인하는 데 용이할 수 있으나, 지금처럼 에너지 위기로 인한 물가 파급효과를 포착해야 하는 시기에는 이를 과소평가할 수 있어 한계점이 상존한다. 전쟁이 마무리되기 전까지 고용보다 물가에 대한 경계감이 높은 국면은 지속될 것이고, 이후에도 수요측 요인들이 고물가를 유도할 수 있어 미 연준의 금리 인하 사이클은 올해 한 차례(10월)로 종료될 가능성이 높아 보인다.

도표 1. 미국 4월 소비자물가는 전년비 3.8% 상승



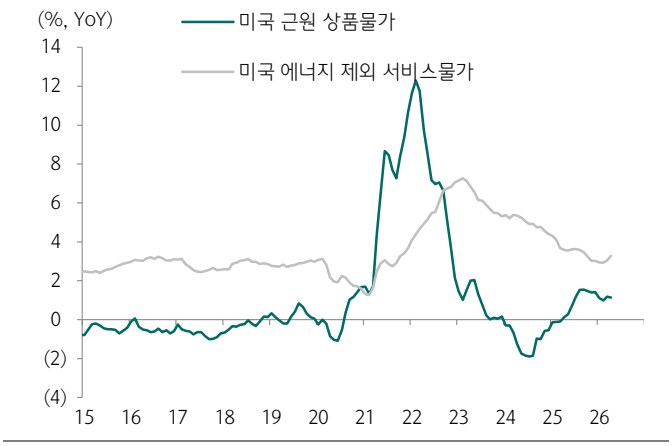
자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 미국 휘발유 리테일 가격은 5월에도 추가로 상승하고 모습



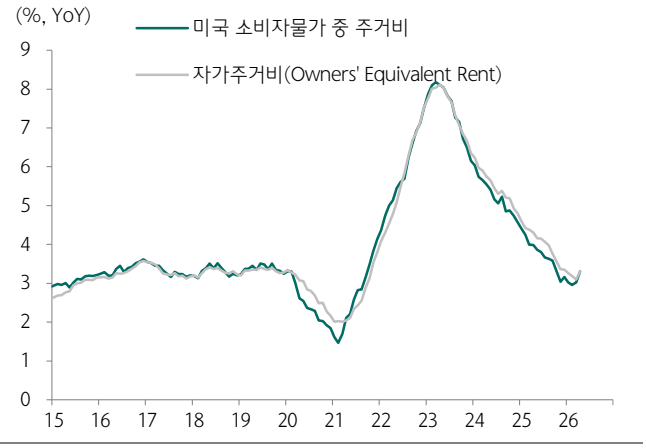
자료: LSEG, 하나증권

도표 3. 근원 상품물가는 크게 오르지 않으며 2차 파급효과 제한



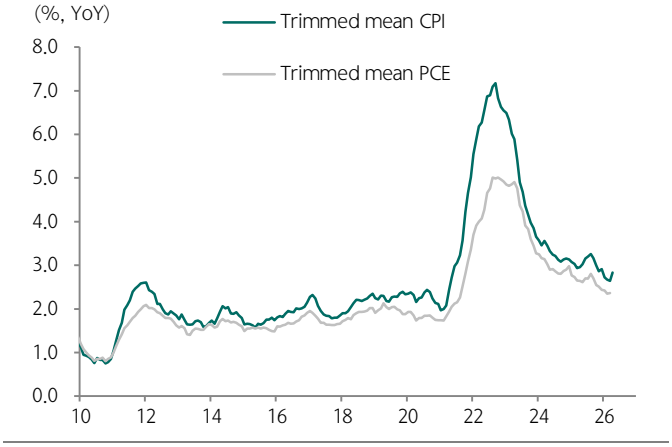
자료: LSEG, 하나증권

도표 4. 작년 10월 셧다운으로 인한 통계 수집 누락으로 주거비 상승



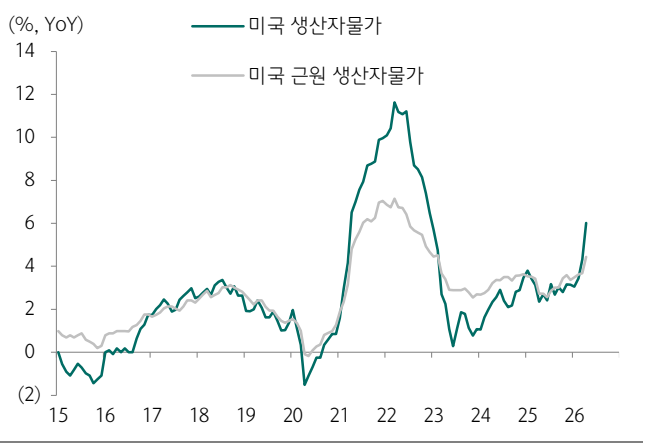
자료: LSEG, 하나증권

도표 5. 케빈 워시가 선호하는 절사평균 CPI는 4월 전년비 2.8% 기록



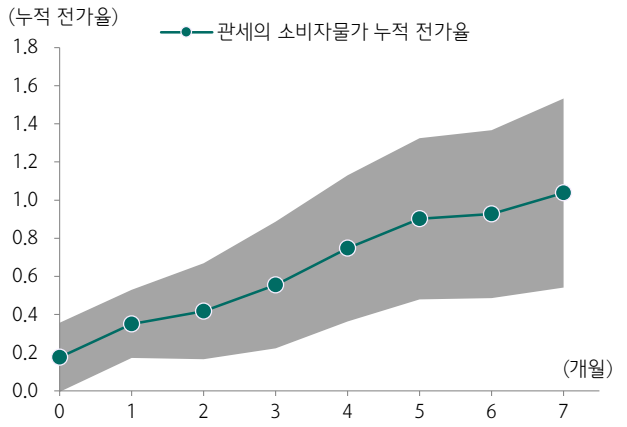
자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 미국 4월 생산자물가는 전년비 6.0% 상승



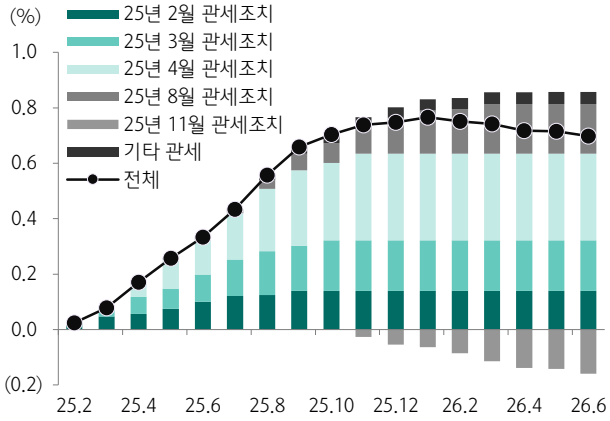
자료: LSEG, 하나증권

도표 7. 관세 부과 7개월 후 소비자물가 누적 전가율은 1.0에 수렴



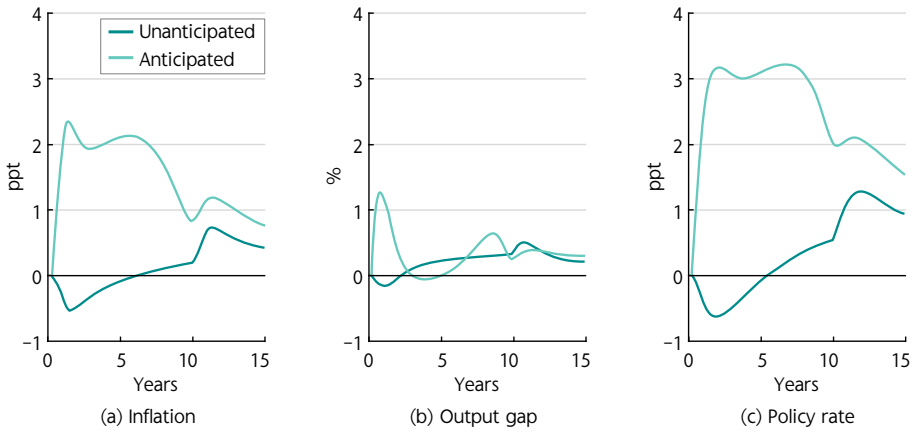
자료: FRB, 하나증권

도표 8. 2025년 관세 조치가 근원 PCE 물가에 미친 영향



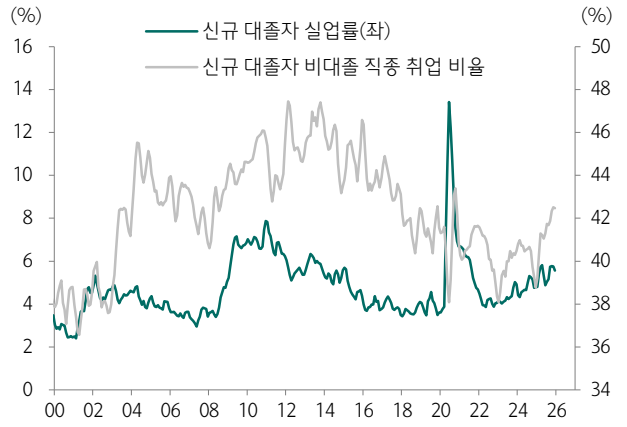
자료: FRB, 하나증권

도표 9. AI발 생산성 향상에 대한 기대가 강하면 인플레이션 심화 요인으로 작용할 수 있어



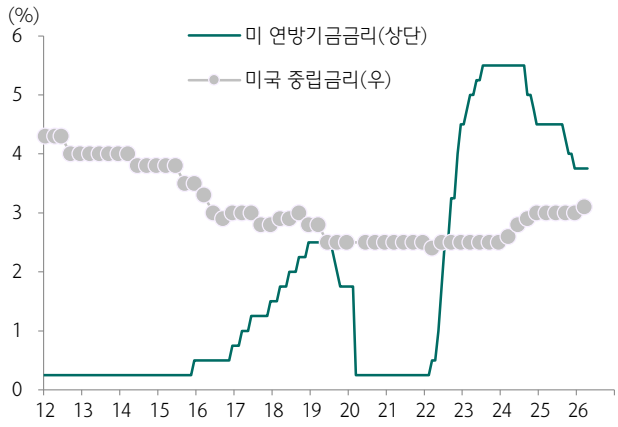
자료: BIS, 하나증권

도표 10. 미국 신규 대졸자들의 비대졸 직종 취업 비율 상승



자료: NYFED, 하나증권

도표 11. 미 연준은 연내 한 차례 금리 인하 후 사이클 종료할 듯



자료: LSEG, FRED, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 폴슨 필라델피아 연은 총재 연설	5/20	08:00	★★	유가관세발 공급충격을 일회성으로 간주하던 기존 프레임의 유지 여부
미 연준 4월 FOMC 의사록	5/21	03:00	★★★	4월 금리 동결 결정의 근거와 반대표 진영의 입장차 확인

주: 날짜와 시간은 한국 기준
자료: 하나증권

다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
중국 4월 소매판매	5/18	11:00	%, YoY	★★★	2.0	1.7
중국 4월 광공업생산		11:00	%, YoY	★★★	6.0	5.7
중국 4월 누적 고정자산투자		11:00	%, YoY	★★★	1.7	1.7
미국 5월 NAHB 주택시장지수		23:00	기준=50	★★	34	34
일본 1분기 GDP P	5/19	08:50	%, SAAR	★★★	1.6	1.3
일본 3월 광공업생산 F		13:30	%, YoY	★★	--	2.3
일본 3월 설비가동률		13:30	%, MoM	★	--	-0.1
영국 3월 ILO 실업률		15:00	%	★★	--	4.9
미국 4월 미결주택매매		23:00	%, MoM	★★	1.6	1.5
독일 4월 PPI	5/20	15:00	%, MoM	★★	--	2.5
영국 4월 CPI / 근원 CPI		15:00	%, YoY	★★	-- / --	3.3 / 3.1
유로존 4월 CPI F		18:00	%, YoY	★★★	--	3.0
한국 4월 PPI	5/21	06:00	%, YoY	★★	--	4.1
일본 4월 수출/입		08:50	%, YoY	★★	8.8 / 8.5	11.7 / 10.9
일본 3월 핵심기계수주		08:50	%, YoY	★★	-5.1	24.7
한국 5월 1-20일 수출/입		09:00	%, YoY	★★	-- / --	49.4 / 17.7
일본 5월 S&P 글로벌 PMI 제조업 P		09:30	기준=50	★★	--	55.1
일본 5월 S&P 글로벌 PMI 서비스업 P		09:30	기준=50	★★	--	51.0
독일 5월 S&P 글로벌/BME 제조업 PMI P		16:30	기준=50	★★	--	51.4
독일 5월 S&P 글로벌 서비스업 PMI P		16:30	기준=50	★★	--	46.9
유로존 5월 S&P 글로벌 제조업 PMI P		17:00	기준=50	★★	--	52.2
유로존 5월 S&P 글로벌 서비스업 PMI P		17:00	기준=50	★★	--	47.6
영국 5월 S&P 글로벌 제조업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	53.7
영국 5월 S&P 글로벌 서비스업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	52.7
유로존 3월 건설 생산		18:00	%, MoM	★	--	-0.2
미국 4월 주택착공건수		21:30	%, MoM	★★	-4.5	10.8
미국 4월 건축허가 P		21:30	%, MoM	★★	--	-11.4
미국 5월 S&P 글로벌 제조업 PMI P		21:45	기준=50	★★★	--	54.5
미국 5월 S&P 글로벌 서비스업 PMI P		21:45	기준=50	★★★	--	51.0
유로존 5월 소비자기대지수 P		23:00	기준=0	★★	--	-20.6
한국 5월 소비자기대지수	5/22	06:00	기준=100	★★	--	99.2
영국 5월 GfK 소비자기대지수		08:00	기준=0	★★	--	-25
일본 4월 CPI / 신선식품제외 CPI		08:30	%, YoY	★★★	1.6 / 1.8	1.5 / 1.8
독일 6월 GfK 소비자기대지수		15:00	기준=0	★★	--	-33.3
독일 1분기 GDP F		15:00	%, YoY	★★	--	0.3
영국 4월 소매판매		15:00	%, MoM	★★	--	0.7
독일 5월 IFO 기업환경		17:00	기준=100	★★	--	84.4
미국 5월 미시건대 소비자심리지수 F		23:00	기준=100	★★	--	48.2

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권