IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 고착화되는 미 高물가, 연준금리보다는 미국 장기금리에 더 주목

더 끈적해진 미국 물가, 유가가 하락한다고 해도 쉽게 하락하지 않을 가능성 ➡ 물가에 대한 우려는 결국 금리에 대한 우려로 연결

시장 예상치를 상회하는 4월 미국 물가 지표에도 불구하고 미국 주식시장은 AI에 대한 기대감을 바탕으로 강세를 이어가고 있지만 발표되고 있는 미국 물가 지표는 충분히 주목해서 모니터링해야 할 변수다. 미국 물가지표가 여전히 높은 상태를 유지하며 경제를 억누르는 요인임을 확인해 주고 있기 때문이다. 이번 4월 물가 역시 전월비 증가율은 3월 0.9%보다 낮아진 0.6%를 기록했지만 상대적인 의미일 뿐 상당히 높은 수준을 지속하고 있고 전년 동월로는 3.8% 오르며 가파른 상승세가 지속되고 있다. 미국과 이란 전쟁에 따른 유가 급등의 영향이 가장 크지만 더 주목할 필요가 있는 것은 유가 상승을 제외한 Core-CPI 상승률도 기대치를 상회하고 있다는 점이다. 4월 Core-CPI 상승률은 3월 0.2%보다 높은 0.4%를 기록했다. 지난해 4월과 비교해 보면 2.8% 상승했다. 유가 상승으로 인한 영향이 공급망을 따라 확산되며 제조업을 거쳐 서비스업으로까지 영향을 미치고 미국 물가가 더 끈적해지고 있는 것이다. 끈적해진 물가는 쉽게 내려가지 않는다. 이번 국면 역시 마찬가지다. 지금 미국 물가 지표는 전쟁으로 인한 국제 유가 급등의 영향을 가장 크게 받고 있다.

그러면 미국과 이란간 종전이 이루어지고 국제유가가 빠르게 하락하면 미국 물가 역시 빠르게 이전의 안정적인 수준으로 돌아갈까? 쉽지 않을 가능성이 높다. 현제 미국 물가는 유가가 맨 앞에 있기는 하지만 양적완화 정책 이후 더 많아진 잉여유동성과 트럼프 관세 영향도 같이 영향을 미치는 만큼 구조적인 측면이 있다. 그리고 이전 자료 (2026년 4월 10일자 IBKS Economy Monitor '만약 휴전이 종전으로 연결된다면, 종전 후 체크포인트는?' 참조)에서 언급한 것처럼 종전 등의 요인으로 유가가 급락한다고 하더라도 물가 상승률은 시차를 두고 매우 완만하게 조정된다. 일정기간 고물가가 지속된다는 이야기다. 유가를 가격에 전가하는 기업의 이기심만으로 이야기할 수는 없다. 복잡한 공급망에 전가된 가격 상승 분과 환율과 같은 가격 변수에 전가된 압력이 낮아지는 데는 시간이 걸릴 수 밖에 없기 때문이다.

물가지표에 투자자들의 관심이 집중되는 것은 금리와 연결되기 때문이다. 과거 이례적인 유가 급등 국면은 이후 연준의 기준금리 인상으로 연결되는 경우가 많았기 때문에 이번 국면에서는 더더욱 미 연준의 행보에 관심이 높은 상황이다. 하지만 흥미로운 것은 3월초 개전 초기 국제 유가 급등하며 향후 연준 금리 인하에 대한 기대는 소멸되었지만 이후 지속적으로 높은 물가지표들이 발표되고 있음에도 불구하고 연말까지 미 연준 금리에 대한 기대치는 여전히 동결 쪽에 형성되어 있다. 3년 만에 가장 높은 수준의 물가 상승률이 발표되고 있음에도 불구하고 쉽게 금리 인상 기대가 형성되지는 않는 것이다. 이유는 지금 미국경제가 처한 현실에서 찾을 수 있다. 극심해진 양극화 때문이다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

RA
김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

고물가에도 연준 쉽게 금리 인상 결정 못할 가능성. 하지만 미국 장기금리는 계속해서 인플레 압력 반영해서 상승할 가능성 주목 ➡ 미국 금리를 주목하는 이유는 경기사이클과 연결되어 있기 때문

팬데믹 이후 미국 GDP와 미국 소비 및 고용은 서로 다른 방향으로 가고 있다. 미국 경제성장률은 잠재성장률을 상회하며 성장전망치가 계속 상향 조정되고 있지만 미국 체감경기나 고용지표는 이를 반영하지 못하고 뒤로 가는 모습이다. 미 연준이 과거와 달리 이번 국면에서 높은 물가와 성장률 그리고 자산시장 과열에도 불구하고 금리를 인상하지 못하는 이유다. 시장 기대 역시 마찬가지다. 경제성장률 기준으로 보면 인플레를 자극하는 경기 호황이고 주식시장 역시 과열 조짐이 뚜렷하지만 트럼프 대통령은 금리 인하를 계속 주문하고 있고 경제 참여자들은 소비나 고용 지표가 발표될 때마다 우려가 앞서며 경제 전문가들은 금리 인상이 아닌 금리 인하를 주장하거나 전망하는 흐름이 지속되었다. (2026년 5월 4일자 IBKS Economy Monitor '2%대 성장률이 한은 금리 인상을 담보하는 것은 아니다 ➡ 심화되는 양극화와 어려워지는 금리 결정' 참조)

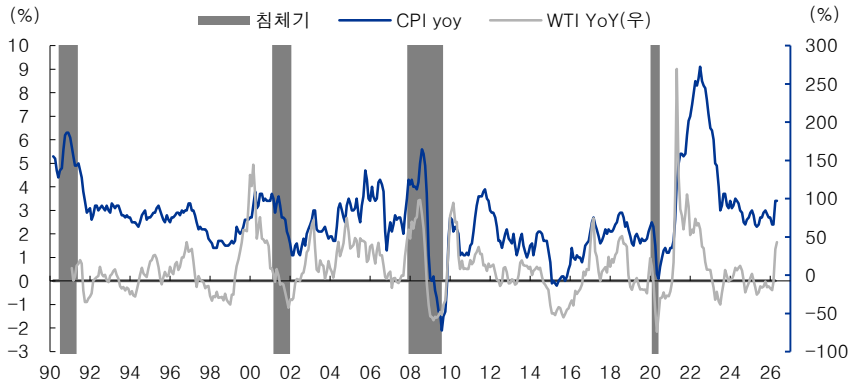
연준 기준금리가 움직이지 않는다면 우려에도 불구하고 높은 물가는 금리에 반영되지 않는 걸까? 하지만 이번 경기 국면처럼 대통령의 강하고 노골적인 금리인하 압박과 경제성장률의 괴리된 부진한 고용시장 등으로 인해 금리 인상이 어려운 국면에서도 유가로 인한 높은 물가는 금리 상승으로 연결될 가능성이 높다. 장단기 금리차가 확대되기 때문이다. 과거 미국 사례를 보면 유가 급등 국면 이후에는 거의 예외 없이 미국 장단기금리차(10년-기준금리) 확대가 수반된다. 단순히 수반되기만 하는 것이 아니라 유가가 하락한 이후에도 꽤 긴 시간 큰 폭의 장단기 금리차가 유지된다. 장단기 금리차가 기대인플레이션을 반영하는 것이라는 점을 감안하면 당연한 흐름이다. 여기에 감세난 전쟁으로 인한 재정부담 증가 요인을 감안하면 향후 미 장단기금리차 확대 가능성은 더욱 커진다. 이번 하반기 연준 금리 인상 가능성을 높게 보고 있지 않지만 미국 금리 상승으로 인한 영향을 우려하는 이유다.

금리를 주목해야 하는 이유는 이전 자료들에서 여러 번 언급했던 것처럼 금리는 신용위험을 현실화시키는 결정적인 촉매가 될 수 있기 때문(2026년 4월 3일자 IBKS Economy Monitor '늘어지는 전황, 가장 부담스러운 것은 늘어나는 빚과 금리' 참조)이다. 특히 경기사이클 측면에서는 이 신용위험의 흐름을 주목할 필요가 있다. 경기 사이클은 신용위험 사이클과 연동되어 있기 때문이다. 이는 미국 경기침체 확률과 신용스프레드 흐름을 보면 쉽게 확인할 수 있다. 특히 경기 침체는 급격한 신용시장 붕괴나 위축에 기인한다. 부도가 급증하는 신용위험 현실화는 투자와 고용을 단절시키고 임금 조정과 실업을 늘려 소비수요를 흩어 놓기 때문이다. 최근 미국 신용시장의 상황은 아직 과거 위험 국면과는 꽤 거리가 있다. 하지만 최근 변화의 조짐이 보이는 것은 주목할 필요가 있다. 신용스프레드가 지난해 상반기를 저점으로 완만하게 상승 추세로 반전된 흐름이라는 점이다. 특히 뉴욕연준에서 발표하는 회사채 스트레스 지수는 이란전 발발을 계기로 급등한 모습을 보여주고 있다. 채권 발행을 통한 자금 조달 여건이 급격하게 악화되고 있음을 보여주는 것이다. 급증하고 있는 AI투자 수요가 빠르게 외부자금 조달 시장을 잠식하고 있는 상황과 사모신용시장에서의 지속적인 경고음 등을 감안하면(2026년 2월 6일자 IBKS Economy Monitor 'AI투자와 Chipflation 우려의 핵심은 점증하는 신용위험' 참조) 향후

가장 주의 깊게 보아야할 체크 포인트인 것은 분명해 보인다.

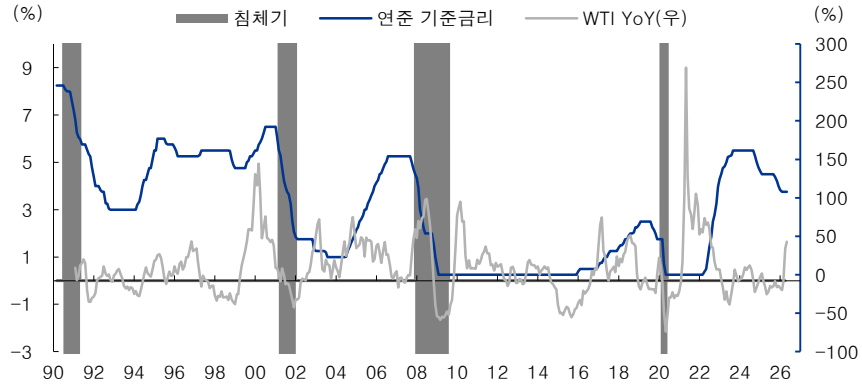
미국 물가와 미국 금리 그리고 미국 신용위험 사이클이지만 이 흐름은 우리에게도 남의 이야기가 아니다. 반도체 경기와 반도체 양사의 실적인 우리나라 경기와 주식시장 흐름을 결정화는 이번 사이클에서는 우리나라 금리보다 미국 금리의 영향을 더 크게 받을 수 밖에 없다. 반도체 양사는 우리나라에서 자금을 조달 하지도 않고 두 회사의 영업이익에서 차지하는 우리나라 시장의 기여분은 크지 않은 반면 미국의 투자수요가 반도체 기업의 경기와 수익에 절대적으로 영향을 미치기 때문이다. 미국의 투자환경을 결정하는 미국 시장금리가 향후 우리나라의 경기와 주식시장의 향배도 결정할 가능성이 크다는 판단이다.

그림 1. 유가 급등 반영해 최근 크게 상승한 미국 물가 ➡ 유가 급등은 그 즉시 물가상승을 초래하지만 유가가 하락한 후에도 상당기간 물가는 고공행진을 지속



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 과거 이례적인 유가 급등 국면은 이후 연준의 기준금리 인상으로 연결 ➡ 목표치를 넘어선 물가를 진정시키기 위한 조치

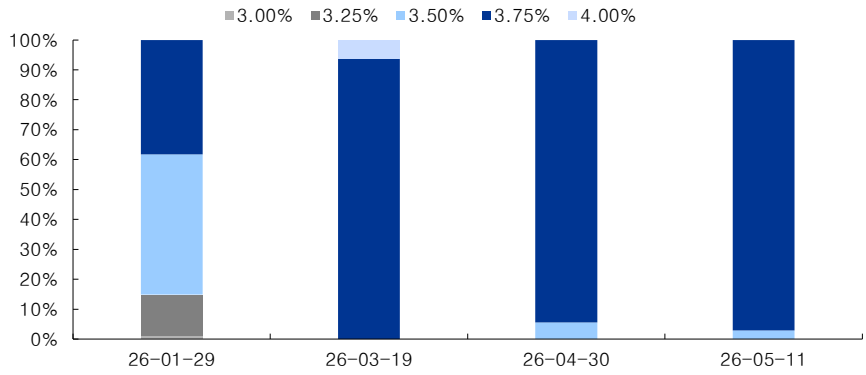


자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 높아진 물가 상승률을 확인할 때마다 연준 금리 인상에 대한 우려가 계속 반복되는 이유

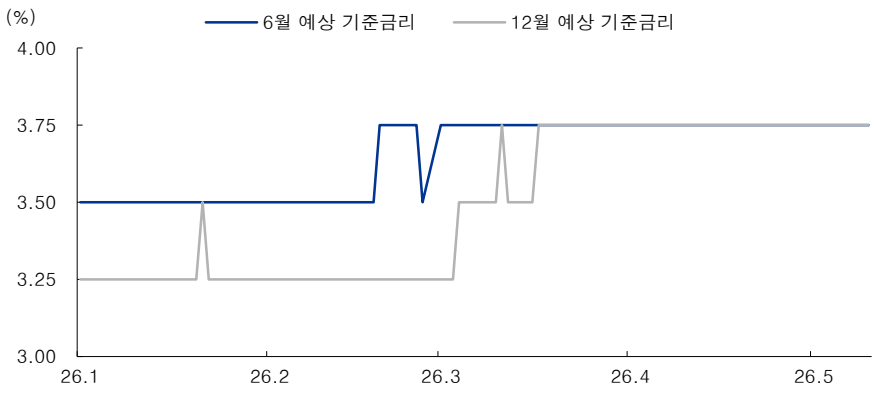
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 6월 FOMC에 대한 시장 기대는 아직 동결 기대가 절대적임



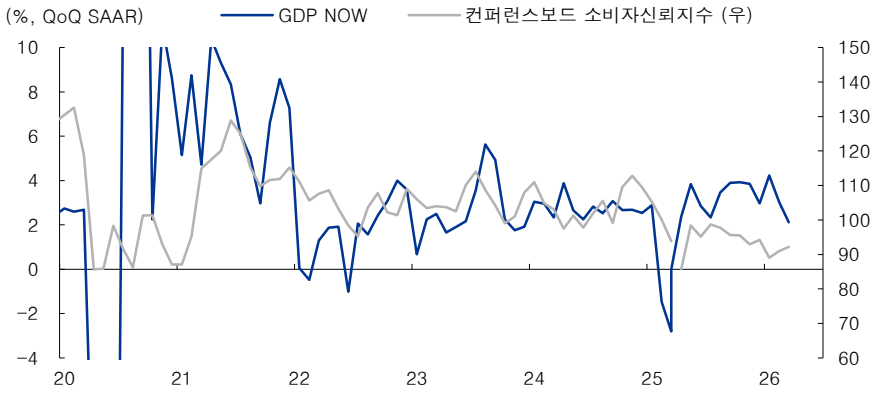
자료: Bloomberg, IBK투자증권

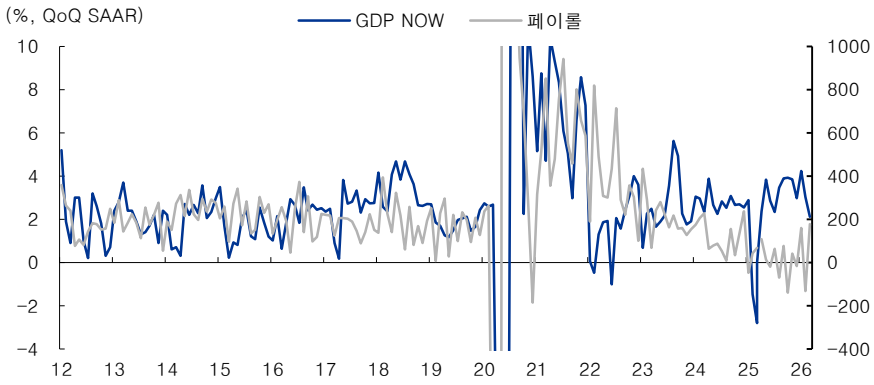
그림 5. 개전 초기 유가 급등으로 금리 인하 기대 사라졌으나 금리 인상보다는 금리 유지 기대가 주류를 형성



자료: Bloomberg, IBK투자증권

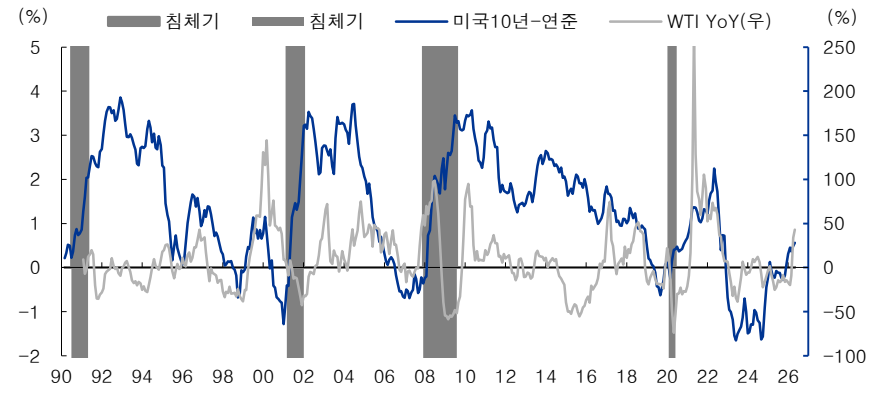
그림 6. 팬데믹 이후 미국 GDP와 소비 및 고용은 서로 다른 방향으로 가는 흐름 ➡ 심화된 양극화로 인해 금리 인상을 결정하기가 쉽지 않은 현실





자료: Bloomberg, Atlanta Fed, Conference Board, BLS, IBK투자증권

그림 7. 연준이 금리를 인상하지 않더라도 시장 금리는 상승할 가능성 ➡ 유가 급등 국면 이후에는 거의 예외 없이 미국 장단기금리차(10년-기준금리) 확대가 수반



자료: Bloomberg, IBK투자증권