

▶▶▶ 2026년 6월 11일

KIWOOM **매크로** 따라잡기키움증권 리서치센터 투자전략팀
Economist 김유미 / RA 김정현

유가가 좌우할 하반기 물가 경로

미국 5월 소비자물가는 에너지 가격 급등 영향으로 전년동월대비 4.2% 상승하며 2023년 이후 최고치를 기록했다. 다만 근원 CPI는 시장 예상치를 하회하며 기초적인 인플레이션 압력은 완만한 둔화 흐름을 이어갔다. 이번 물가 상승은 휘발유를 중심으로 한 에너지 가격이 주도했으며, 제조업·서비스 등으로의 2차 파급효과는 아직 제한적인 것으로 평가된다. 향후 물가 흐름은 국제유가가 핵심 변수다. WTI가 배럴당 90달러 아래로 하락할 경우 에너지 가격 상승 압력이 완화되고 기저효과가 반영되면서 하반기 물가 둔화 흐름이 재개될 가능성이 높다. 반면 유가가 배럴당 100달러 내외에서 장기간 유지될 경우 물가 정점 시점은 4분기로 지연될 수 있다. 연준은 현 수준의 금리를 동결하는 기초를 이어가면서, 기대 인플레이션 관리를 위해 다소 매파적인 스탠스를 유지할 전망이다.

미국의 5월 소비자물가는 전년동월대비 4.2%, 전월대비 0.5% 상승하며 2023년 이후 가장 높은 상승률을 기록했다. 중동 지역의 지정학적 긴장 고조에 따른 국제유가 급등이 에너지 가격 상승으로 이어지면서 헤드라인 물가가 다시 4%대를 상회했다. 다만 전월대비 상승률은 0.5%로 전월(0.6%)보다 둔화되며 시장 예상에 부합해 물가 충격이 우려했던 수준 이상으로 확대되지는 않았다.

반면 연준이 통화정책 판단 시 보다 중요하게 고려하는 근원 CPI는 전월대비 0.2%, 전년동월대비 2.9% 상승했다. 특히 월간 상승률이 시장 예상치(0.3%)와 전월(0.4%)을 모두 하회하면서 기초적인 인플레이션 압력은 여전히 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있음을 시사했다.

이번 물가 상승은 사실상 에너지 가격이 주도했다. 5월 에너지 가격은 전년동월대비 23.5%, 휘발유 가격은 40.5% 급등하며 전체 CPI 상승을 견인했다. 반면 식품 가격 상승은 제한적이었고, 운송서비스·자동차보험·신차 가격 등 주요 서비스 및 상품 물가도 전반적으로 안정적인 흐름을 보였다. 주거비는 여전히 높은 수준을 유지하고 있으나 신규 임대료 지표의 둔화 등을 고려하면 향후 상승 압력은 점진적으로 완화될 가능성이 높다.

이번 CPI는 에너지발 물가 충격이 현실화됐음을 보여줬지만, 아직 제조업·운송·서비스 등 경제 전반으로의 2차 파급효과는 제한적인 것으로 판단된다. 이에 금융시장 역시 헤드라인 물가 재상승보다는 근원물가 안정에 주목하며 이번 물가 지표를 비교적 긍정적으로 해석하는 모습을 보였다.

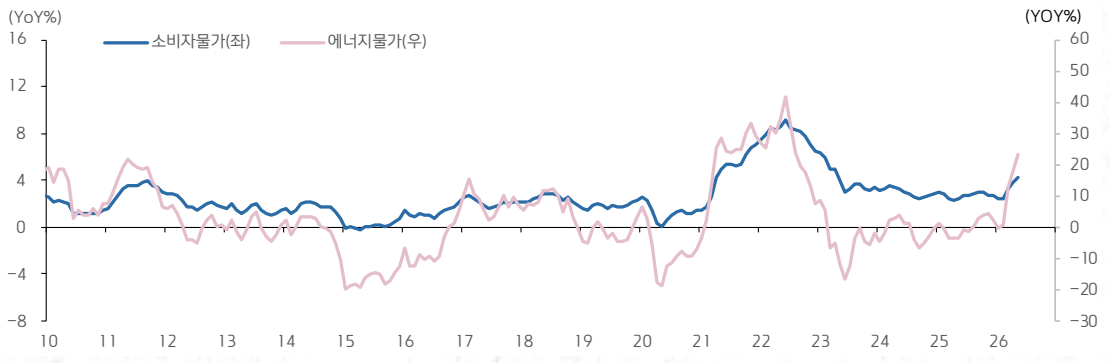
향후 물가 흐름의 핵심 변수는 국제유가다. 현재의 물가 상승은 에너지 가격 급등에 크게 의존하고 있는 만큼, 중동 지역의 지정학적 긴장이 완화되고 원유 공급이 정상화될 경우 에너지 가격의 기저효과가 본격적으로 반영되면서 하반기 물가 상승률은 다시 둔화될 가능성이 높다. 또한 주거비 상승세 둔화와 공급망 정상화, 수요 둔화 흐름 역시 근원물가 안정에 기여할 전망이다. WTI 월평균 가격이 배럴당 90달러

아래로 하락할 경우 에너지 가격 상승 압력이 완화되고 기저효과가 반영되면서 하반기 물가 둔화 흐름이 재개될 전망이다. 이 경우 이번 5월 CPI가 금번 물가 사이클의 정점으로 기록될 가능성이 높다.

현재 미국과 이란 간 협상이 완전히 중단된 상황은 아니라는 점에서 최악의 시나리오가 현실화될 가능성은 제한적이다. 하지만, 미국과 이란 간 협상이 장기간 교착 상태에 머물며 호르무즈 해협이 정상화가 지연될 경우 에너지 가격 상승의 2차 파급효과와 기대 인플레이션 상승 압력이 불가피하다. 특히 국제유가가 배럴당 100 달러 수준에서 상당 기간 유지될 경우 헤드라인 물가는 일시적으로 둔화되더라도 이후 재차 상승 압력을 받을 수 있으며, 물가 정점 시점 역시 4 분기로 늦춰질 가능성이 있다. 따라서 협상 결과가 가시화되기 전까지는 인플레이션 우려가 반복적으로 제기될 가능성이 높다.

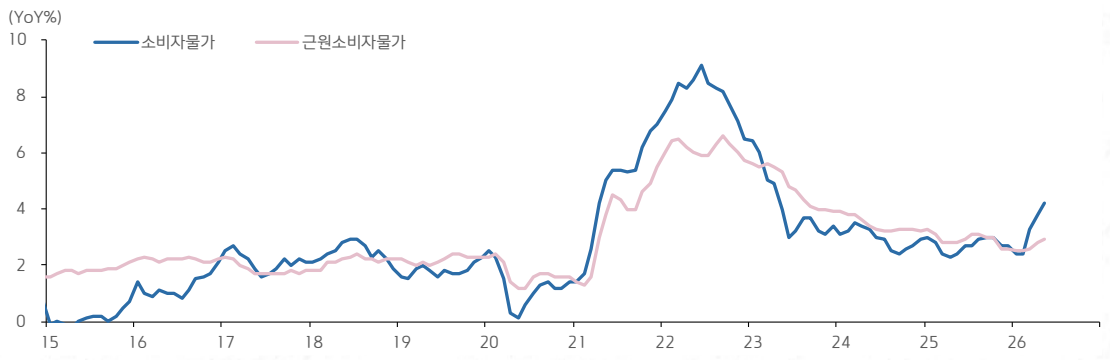
연준 입장에서도 이번 지표는 추가 금리 인상 필요성을 높이기보다는 기존의 고금리 유지 기조를 정당화하는 수준으로 해석될 가능성이 크다. 근원물가가 안정적인 흐름을 유지하는 한 연준은 에너지 가격에 따른 일시적 물가 변동보다 구조적인 인플레이션 추세를 중시할 것으로 예상된다. 이에 따라 연준은 현 수준의 금리를 상당 기간 유지하는 정책 기조를 이어갈 가능성이 높다. 다만 중동발 불확실성이 지속되는 만큼 연준은 기대 인플레이션의 재상승 가능성을 경계할 것으로 보인다. 이에 6월 FOMC에서는 추가 금리 인하 가능성을 시사하는 문구가 삭제되거나 수정되는 등 기존보다 다소 매파적인 메시지가 제시될 것으로 예상된다.

미국 소비자물가와 에너지 물가



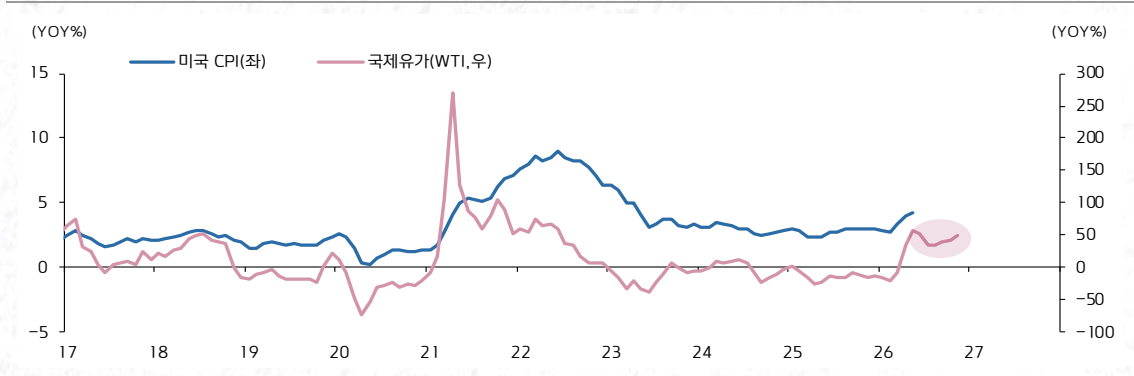
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가와 근원물가



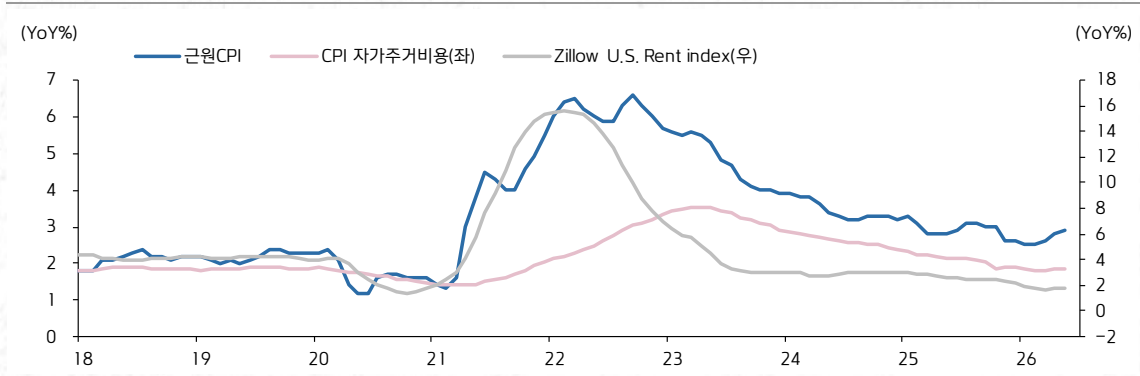
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가와 국제유가



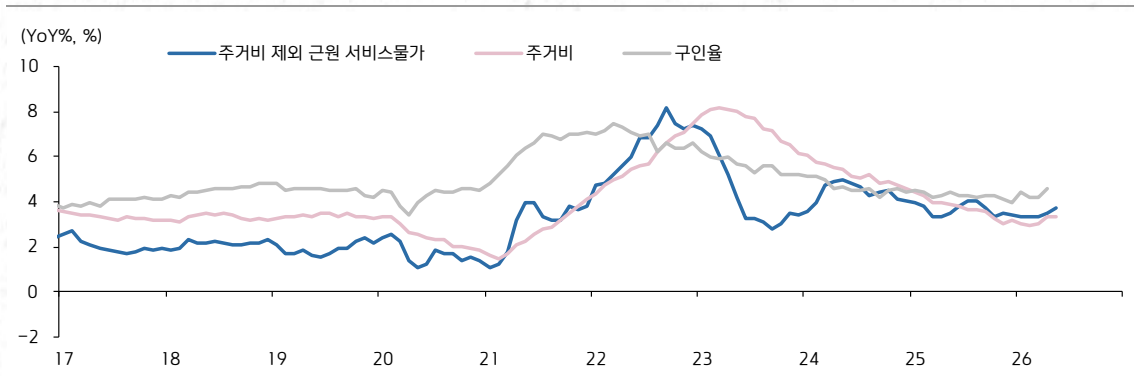
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주: 2026년 7월 이후 WTI는 월평균 배럴당 90달러로 가정할 경우

미국 근원 CPI와 자가주거비용, 질로우 임대지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주거비와 주거비 제외 서비스물가, 구인율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유기증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유기증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.
-