

# The Bond

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 7. 9

## 아직 남아 있는 기업의 가격 전가 계획, 인플레이션 지속 기간에 대한 우려

채권 | 우혜영 | whydele@ls-sec.co.kr

### 높은 수준의 인플레이션의 지속 기간에 대한 경계

- 6월 FOMC 의사록에 따르면, 가격 상승 압력이 보다 광범위하게 확산되고 있는 점, 높은 원자재 가격 및 공급 차질이 현 예상보다 오래 지속될 가능성, AI 기업 투자 호조에 잠재 수준 초과하는 경제 성장이 지속적인 인플레이션 압력으로 이어질 수 있는 점 지적
- 또한 지역별 의견 차 존재했지만 일부 지역의 기업들은 투입 비용 상승을 최종재 가격으로 전가할 의사 있음을 밝힘
- 8일에 공개된 뉴욕 연은 보고서에 따르면, 해당 지역 기업 대상 설문 조사 결과, 기업들이 추가 가격 인상 계획(서비스업: 47%, 제조업: 44%)이 있다고 밝힘. 또한 경제학자들은 일반적으로 관세에 따른 물가 상승률을 일회성 가격 수준 조정으로 보지만 실제 기업들은 장기간에 걸쳐 가격 인상을 나누어 시행하고 있다고 진단
- 기업이 장기에 걸쳐 가격 인상 계획하는 이유에 대해 1)판매 가격이 고정된 기존 계약 종료되기 전에는 가격 인상 어려운 점, 2)가격 인상에 대한 고객 부담 완화 + 향후 원가의 지속적인 상승에 대한 추가 가격 인상 여력 확보 위해 점진적으로 가격을 인상하는 전략(Trickle up)을 선택했기 때문이라 설명. 이는 결국 관세에 따른 인플레이션 압력이 상당 기간 지속될 수 있음을 시사한다 판단
- 일단 클리블랜드 연은 Inflation Nowcast에 따르면 헤드라인 CPI, PCE 물가상승률은 6월에 Peak-out 할 것으로 예상되는 중
- 연준은 미-이란 전쟁, 과열된 AI 투자에 따른 물가 상승 압력 등을 고려 시 인플레이션 상방 리스크 확대된 점 인정 중. 다만 실제 정책금리 인상을 단행하려면 기업의 가격 전가 움직임 지속됨에 따라 주거비 제외 근원 서비스 물가상승률이 계속 높아져야 할 것

### 6월 FOMC 의사록 중 인플레이션 관련 주요 내용

- 위원들은 근원과 헤드라인 인플레이션 모두 상승했음을 관찰. 상승 요인으로 ①관세의 지속적인 영향, ②호르무즈 해협 봉쇄 관련 공급망 차질, ③견조한 AI 관련 투자에 힘입어 일부 상품 및 서비스에 대한 수요 강제 등이 대체로 언급됨
- 여러(several) 위원들, 가격 상승 압력이 보다 광범위하게 확산되고 있다 언급. 운송서비스·항공료·석유화학 제품·농업 투입재 등 여러 상품·서비스 가격 큰 폭 상승 언급
- 여러(several) 위원들, 주거비 제외 서비스 물가상승률이 거의 둔화되지 않았고 여전히 높은 수준이라 지적
- 위원들은 단기적으로 인플레이션이 높은 수준 유지한 후, 관세·에너지 가격 상승 영향 점차 약화되고 호르무즈 해협 봉쇄 관련 공급 차질 완화됨에 따라 둔화 예상
- 많은(many) 위원들, 높은 원자재 가격과 공급 차질이 현 예상보다 더 오래 지속될 가능성 언급
- 여러(several) 위원들, 자신들의 지역 내 기업들이 상당한 비용 상승 압력을 받고 있다 보고. 일부(some) 위원들, 기업 설문조사에서 보고된 투입 비용의 급격한 상승으로 인해 에너지 및 원자재 비용 상승이 최종재 가격으로 더 광범위하게 전가될 가능성 우려된다고 지적. 다만 여러(several) 위원들, 자신들의 지역 내 기업들이 가격 인상 시 수요 감소 또는 시장 점유율 감소가 우려돼 가격 인상에 신중한 상황임에 주목
- 많은(many) 위원들, AI 인프라에 대한 지속적인 강한 수요가 기술 제품과 전력 가격에 상승 압력을 유지할 가능성이 높다고 지적
- 대다수(most) 위원들, AI 기업 투자 호조에 따른 잠재 생산량을 초과하는 경제 성장이 지속적인 인플레이션 압력에 기여할 수 있음을 강조. 일부(some) 위원들, AI 도입에 따른 생산성 향상이 궁극적으로 생산 비용을 절감하고 총 공급량을 확대해 인플레이션 하락 압력으로 작용할 것이나 이러한 효과 나타나기까지는 시간이 걸릴 것이라 지적
- 여러(several) 위원들, 주거비 상승률 둔화가 지속될 가능성이 있으며 이는 디스인플레이션 요인으로 작용할 것이라고 언급

자료: LS증권 리서치센터

그림1 기업 서베이: 관세 전가 시점

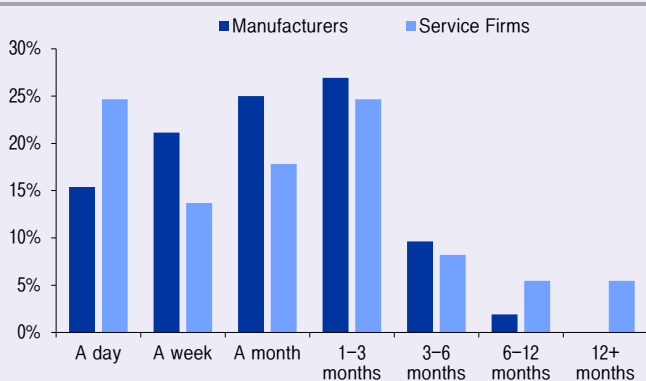
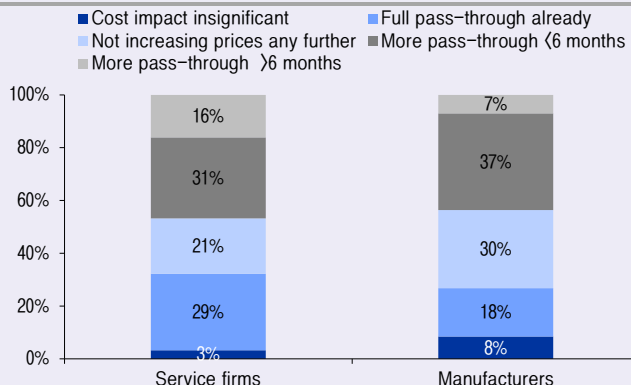
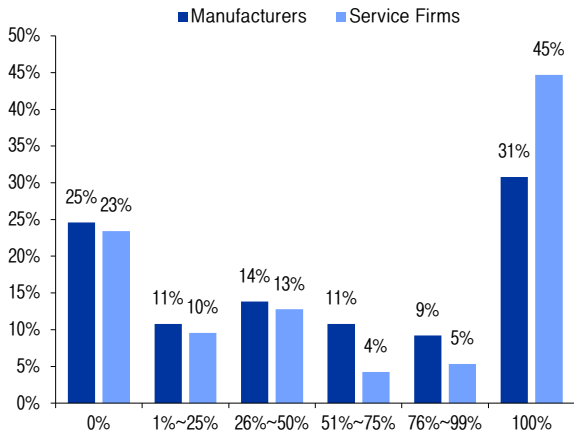


그림2 기업 서베이: 향후 가격 전가 의사



자료: New York Fed 「Are Businesses Absorbing the Tariffs or Passing Them On to Their Customers?(2025.6.4)」, New York Fed 「More Tariff Pass-Through Is in the Pipeline(2026.7.8)」, LS증권 리서치센터

그림3 뉴욕 연은 기업 서베이: 관세 전가율



자료: New York Fed 「Are Businesses Absorbing the Tariffs or Passing Them On to Their Customers?(2025.6.4)」, LS증권 리서치센터

그림4 뉴욕 연은 기업 서베이: 관세 전가 시점

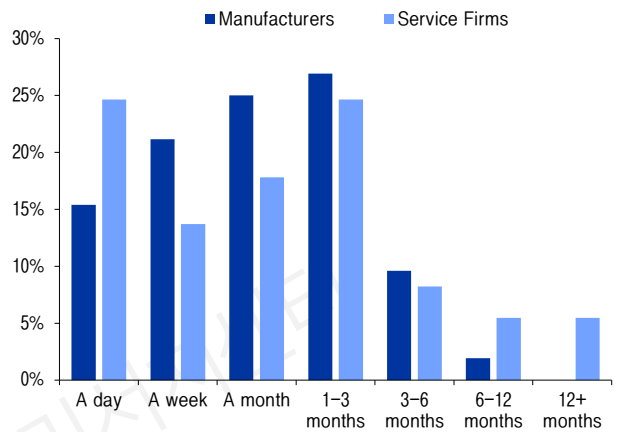
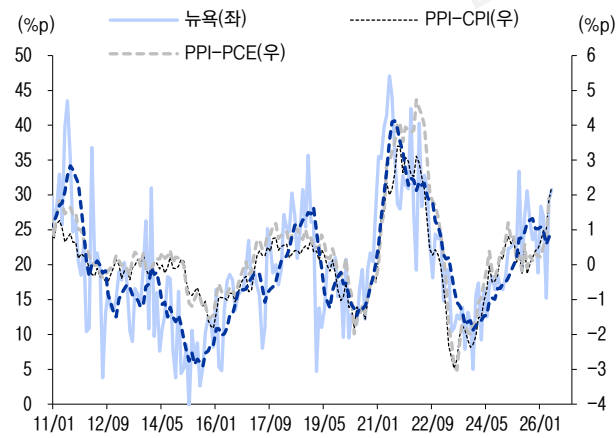
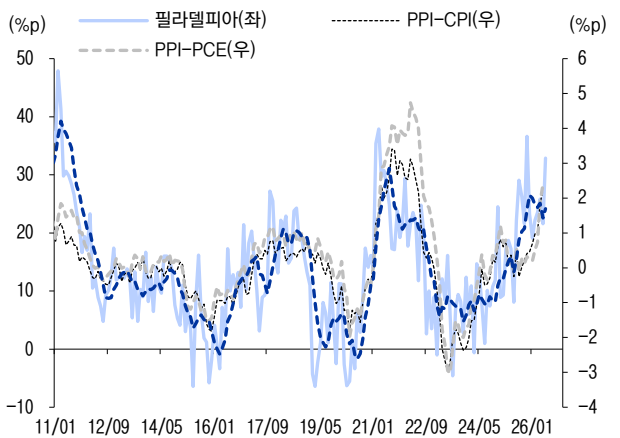


그림1 뉴욕 연은 엠파이어스테이트 제조업 지수



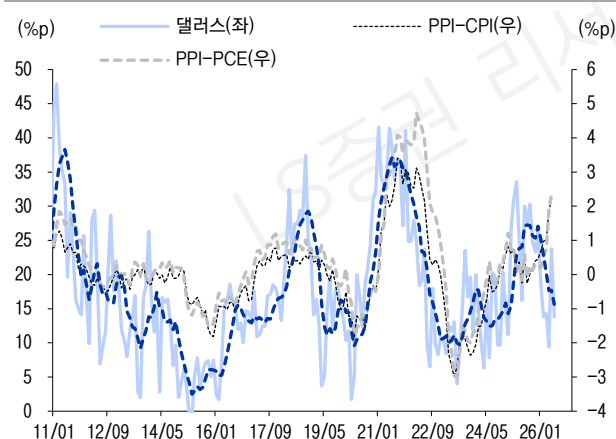
주: 지불가 - 판매가, 6개월 평균  
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림2 필라델피아 연은 제조업 지수



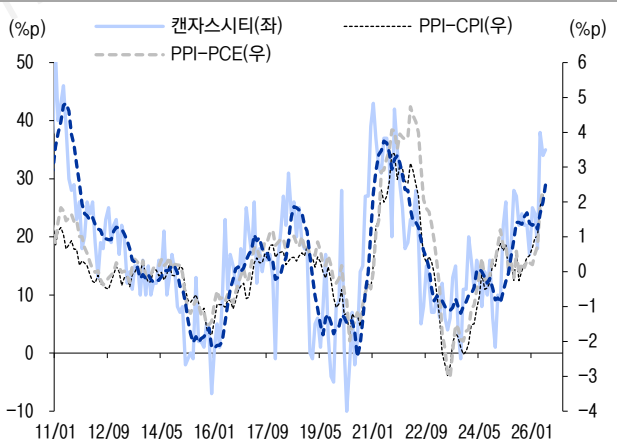
주: 지불가 - 판매가, 6개월 평균  
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림3 댈러스 연은 텍사스 제조업 지수



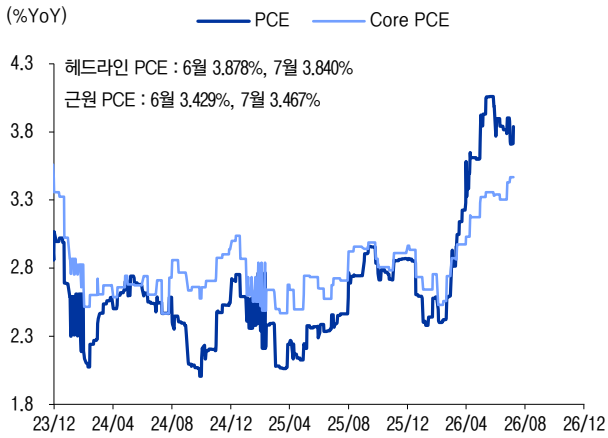
주: 지불가 - 판매가, 6개월 평균  
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림4 캔자스시티 연은 제조업 지수



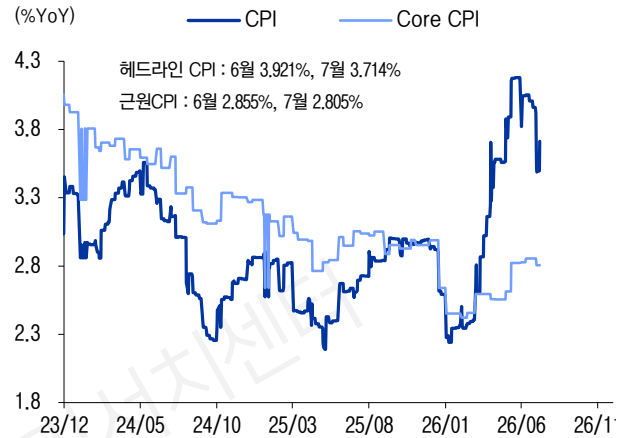
주: 지불가 - 판매가, 6개월 평균  
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림5 클리블랜드 연은 Inflation Nowcast(PCE 물가)



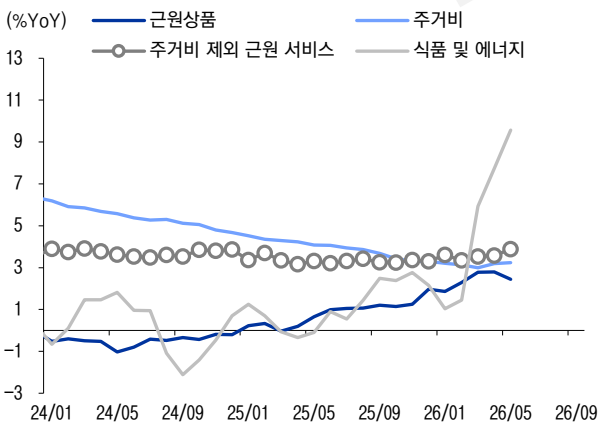
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 클리블랜드 연은 Inflation Nowcast(CPI)



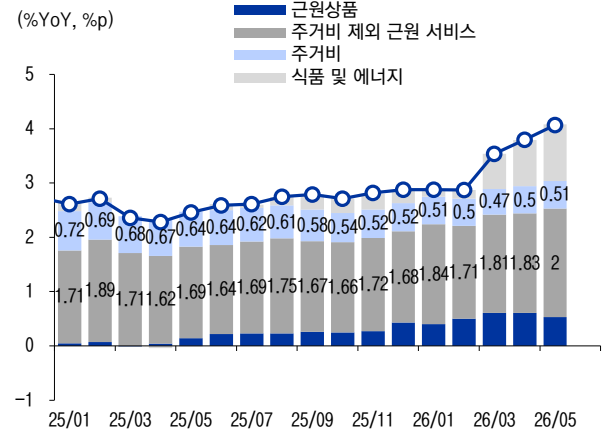
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 PCE 물가상승률



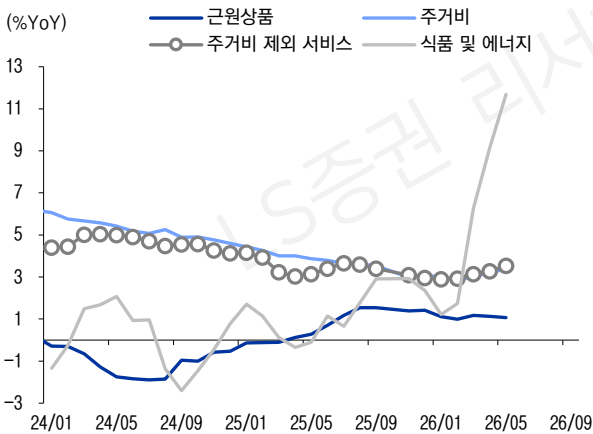
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림8 PCE 물가상승률(기여도)



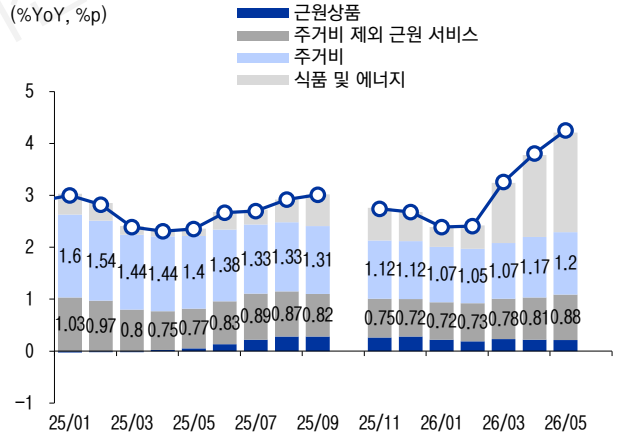
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림9 소비자물가상승률



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림10 소비자물가상승률(기여도)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

리서치센터

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.