



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



미 연준 인상 우려 완화 과정

미국의 6월 소비자물가는 시장 예상을 하회했으며, 국제유가 상승이 근원물가로 확산되고 있다는 징후도 나타나지 않았다. 6월 소비자물가지수는 전월 대비 0.4% 하락해 시장 예상치인 0.1% 하락을 밑돌았으며, 전년 대비 상승률도 5월 4.2%에서 3.5%로 둔화됐다. 변동성이 큰 식품과 에너지를 제외한 근원 소비자물가는 전월 대비 보합에 그치며 예상치인 0.2% 상승을 하회했고, 전년 대비 상승률도 2.9%에서 2.6%로 낮아졌다. 헤드라인 물가 하락에는 에너지 가격이 전월 대비 5.7%, 휘발유 가격이 9.7% 하락한 영향이 컸으나, 근원물가의 세부 내용도 전반적으로 우호적이었다. 주거비 상승률은 전월 대비 0.1%로 2021년 1월 이후 가장 낮았고, 자동차보험료는 2.0%, 의료비는 0.1%, 중고차 가격은 0.2% 하락했다. 에너지 가격 하락뿐 아니라 주거비와 보험료 등 주요 서비스 물가까지 안정됐다는 점에서, 이번 결과는 유가 충격의 2차 파급이 아직 나타나지 않고 있음을 보여준다.

따라서 미 연준의 연내 금리 인상 우려는 점차 완화되는 과정에 진입한 것으로 판단한다. 국제유가가 5월을 고점으로 6월 중 빠르게 하락했음에도 시장이 연준의 금리 인상 가능성을 완전히 배제하지 못했던 이유는 유가 충격이 시차를 두고 근원물가로 전가될 수 있다는 경계감 때문이었다. 실제로 러시아-우크라이나 전쟁이 발생했던 2022년에도 국제유가는 먼저 고점을 통과했지만, 이후 주거비와 임금, 서비스 가격의 상승세가 지속되면서 연준은 유가 하락 이후에도 공격적인 긴축을 이어갔다. 이에 따라 시장은 이번에도 에너지 가격 상승이 운송비와 생산비, 기대인플레이션을 거쳐 근원물가를 다시 끌어올릴 가능성을 경계해 왔다. 그러나 6월 근원 소비자물가가 전월 대비 보합에 그치고 주거비와 서비스 물가까지 둔화된 점은 현재의 유가 충격이 2022년과 같은 광범위한 인플레이션으로 전환되고 있지 않음을 시사한다. 물가여전히 연준 목표를 상회하고 있어 연내 인상 가능성이 완전히 소멸했다고 보기는 어렵지만, 적어도 7월 또는 9월의 조기 인상을 정당화할 근거는 약해졌다. CPI 발표 직후 미국채 2년물과 10년물 금리가 동반 하락한 것도 이러한 정책 기대의 변화를 반영한 결과다.

국제유가의 재반등은 물가 전망의 리스크지만, 유가가 배럴당 70~90달러 범위에서 안정된다면 물가 상승 압력이 5월 수준을 크게 넘어설 가능성은 제한적이다. 최근 중동 지역의 군사적 긴장이 다시 높아지면서 브렌트유는 배럴당 86달러, WTI는 80달러 부근까지 반등했다. 이에 따라 7월 이후 에너지 물가가 다시 상승하고 헤드라인 CPI가 일부 반등할 가능성은 열어둘 필요가 있다. 다만 물가에 중요한 것은 유가의 절대적인 수준뿐 아니라 추가 상승의 속도와 지속 기간이다. 유가가 70~90달러 범위에서 등락한다면 휘발유 가격의 전월 대비 상승 압력은 점차 약해지고, 에너지 가격이 물가 상승률을 계속 가속시키는 효과도 제한될 수 있다. 특히 6월 CPI에서 주거비와 근원 서비스 물가의 둔화가 확인된 만큼, 국제유가가 재차 배럴당 100달러를 지속적으로 상회하거나 물류 차질이 장기화되지 않는다면 인플레이션이 다시 전방위적으로 확산될 가능성은 높지 않다. 이에 따라 5월의 전년 대비 CPI 상승률 4.2%가 이번 에너지 충격 국면에서 물가 상승률의 고점이었을 가능성이 높으며, 향후 헤드라인 물가의 일시적 반등과 구조적인 물가 재가속은 구분해서 판단할 필요가 있다.

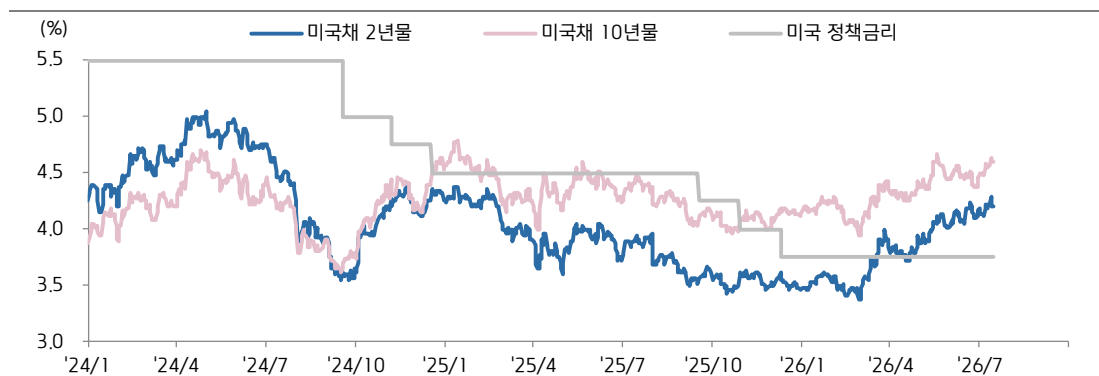
결국 최근 미국채 10년물 금리의 반등은 연준의 인상 우려가 완화되면서 점차 되돌려질 것으로 예상된다.

미국채 10년물 금리는 국제유가가 안정됐던 6월 말 4.3%대까지 하락했으나, 중동 지역의 긴장 재확대와 연준의 연내 인상 가능성이 부각되면서 최근 4.6%대까지 약 30bp 반등했다. 이 과정에는 유가 상승에 따른 기대인플레이션 확대뿐 아니라 연준이 9월을 전후해 금리 인상을 재개할 수 있다는 정책 프리미엄이 함께 반영됐다. 그러나 6월 CPI가 근원물가의 재가속 우려를 낮춘 만큼, 향후 시장은 연준의 추가 인상보다는 현 수준의 정책금리를 장기간 유지하는 시나리오를 다시 반영할 가능성이 높다. 단기적으로는 중동 정세와 국제발행 부담, 재정 우려에 따른 기간 프리미엄이 금리 하락 폭을 제약할 수 있으나, 현재의 4.6%대 금리는 통화정책 긴축 위험을 다소 과도하게 반영한 수준으로 판단한다. 7월 FOMC에서 정책금리가 동결되고 연준이 추가 인상에 신중한 태도를 보일 경우 10년물 금리는 우선 4.4%대로 하락한 뒤, 유가가 다시 안정되는 과정에서 4.3%대 재진입을 시도할 것으로 예상된다.

미 연준의 금리 인상 우려 완화는 한국은행의 7월 인상 자체보다는 이후 백투백 인상 가능성을 약화시키는 요인이다.

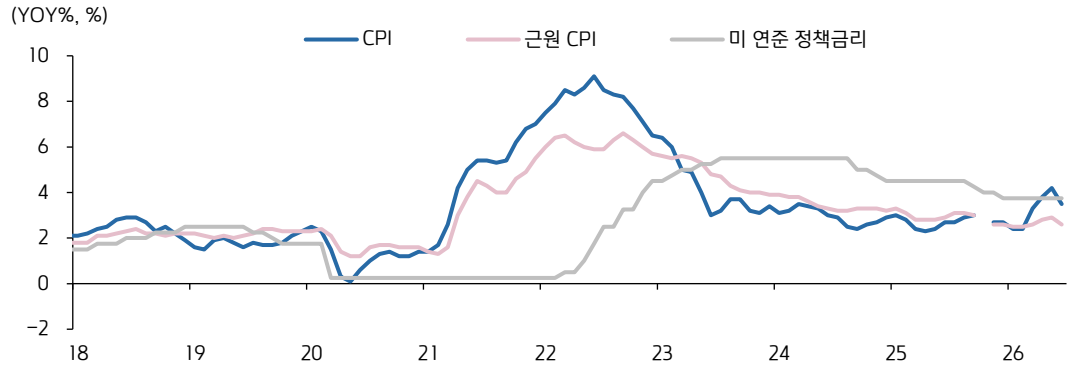
한국은행은 국내 물가 상승과 반도체 수출 호조, 주택가격 및 가계부채 부담을 고려해 7월 16일 기준금리를 2.75%로 인상할 가능성이 높다. 다만 과거 한국은행이 연속적으로 기준금리를 인상했던 시기는 미 연준의 급격한 긴축과 원화 약세가 동시에 진행됐던 국면이었다는 점을 고려할 필요가 있다. 최근 국제유가가 다시 반등했음에도 달러/원 환율은 7월 14일 장중 1,490 원을 하회했고, 미국 CPI 발표 이후 연준의 조기 인상 우려도 약화되고 있다. 환율 상승과 수입물가 압력이 한국은행의 긴축 전환을 앞당긴 주요 배경 중 하나였다는 점에서, 대외 긴축과 환율 부담이 완화된다면 한국은행이 7월에 이어 곧바로 추가 인상에 나설 필요성도 낮아진다. 따라서 7월 인상 이후에는 물가와 부동산, 가계대출 흐름을 확인하는 시간이 필요하며, 다음 금리 인상 시점은 백투백 인상보다는 10월이 될 가능성이 높다. 다만 국제유가가 100 달러 이상으로 다시 상승하거나 원화가 재차 큰 폭으로 약세를 보일 경우에는 추가 인상 시점이 앞당겨질 가능성을 리스크 요인으로 남겨둘 필요가 있다.

미국채 금리 추이



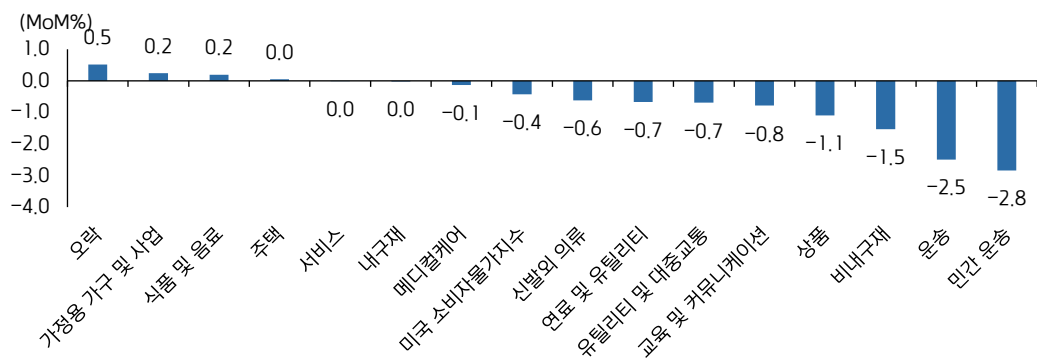
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 추이



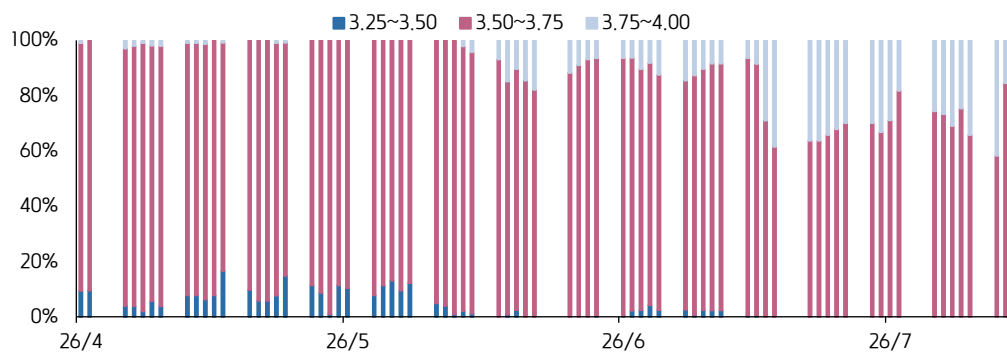
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 항목별 물가 상승률 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 정책금리 전망 변화



자료: CME Fedwatch, 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 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 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 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-