2025년 5월 8일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

5월 FOMC: 고용과 물가 리스크가 둘 다 높다면...

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.

5월 FOMC는 예상대로 금리 동결. 이중책무 양측의 위험은 모두 높아져

미 연준은 5월 FOMC에서 정책금리 목표 범위를 4.25%~4.50%로 세 번 연속 동결했다. 만장일치 결정이었고 시장 예상에도 부합했다. 성명서에서는 대체로 미국 경기 관련 문구가 달라졌다. "순수출 변동이 데이터에 영향을 줬지만, 최근 지표들은 경제활동이 계속 견조한 속도로 확장되어 왔음을 시사한다"며 현재 경기에 대한 평가를 3월과 동일하게 유지하되 순수출에 대한 언급을 추가했다. 반면 향후 경기 리스크에 대한 경계감은 늘어났다. 경제 전망을 둘러싼 불확실성이 "더욱" 증가했다며 3월보다 전망이 불투명해졌음을 시사했으며, "위원회는 실업과 인플레이션이 더 오를 위험이 커졌다고 판단했다"는 문구를 추가해 이중책무의 양 측면 모두 달성하지 못할 위험이 높아지고 있음을 암시했다.

무역협상 과정과 관세 발 경제 영향 확인할 때까지 wait and see 기조 유지

파월 의장은 기자회견에서 순수출의 이례적 변동에도 불구하고 미국 경제는 견조하다며 GDP에서 순수출, 재고투자, 정부지출을 제외한 민간 최종 구매액(PDFP, Private Domestic Final Purchases) 증가율이 1분기 3.0%로 지난 해와 같은 속도로 증가했다고 언급했다. 하지만 향후 통화정책 경로에 대해서는 관세로 인한 타격이 아직 본격화되지 않았다며 명확한 방향성을 확인할 때까지 인내심을 가지고 지켜보는 것이 적절하다고 강조했다. 트럼프 정부의 관세 인상 폭은 지난 3월 연준위원들이 예상했던 것보다 훨씬 높았다며 대규모 관세가 지속될 경우 인플레이션 상승, 성장 둔화, 실업률 증가를 초래할 가능성이 크다고 언급했다. 또한 관세로 인한 인플레이션은 일시적일 수도 있고 지속적일 수도 있는데, 이는 관세 영향의 규모, 그 영향이 물가에 완전히 반영되는 데 걸리는 시간, 그리고 장기 기대인플레이션 고정 여부에 따라 달라질 것이라며 연준은 관세 발 물가 상승이 일회성으로 그쳐 지속적인 인플레이션 문제로 이어지지 않게 하는 의무를 이행해야 한다고 강조했다.

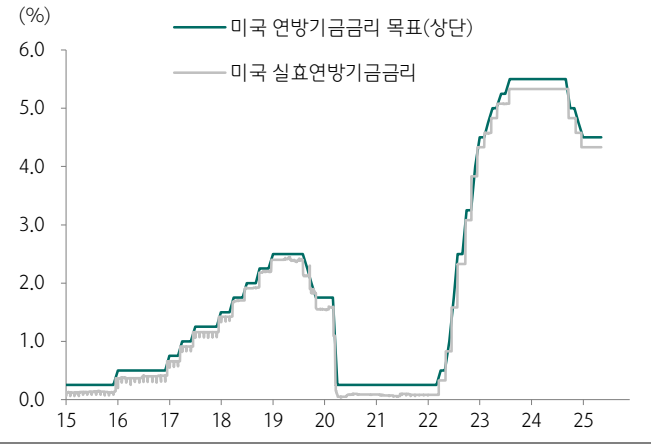
이중책무 달성이 어렵다면 어느 정도의 고용 둔화 감내 후 7월 금리 인하 예상

무역분쟁은 글로벌 공급망과 연관된 이슈이기 때문에 금리를 통해 수요를 조절하는 연준이 취할 수 있는 정책 수단은 제한적이다. 그렇기 때문에 연준은 관세가 경제와 물가에 미치는 영향을 확인할 때까지 현재 금리 수준에서 관망할 가능성이 높다. 하지만 물가 상승과 실업 증가가 동시에 나타나면 연준은 이중책무를 달성하기 어려울 뿐만 아니라 둘 중 하나를 포기하는 상황에 직면하게 된다. 이 경우에 대해 파월 의장은 각 목표에서 현재 경제가 얼마나 멀리 떨어져 있는지, 그리고 각각의 차이가 해소되기까지 예상되는 시간을 감안해 정책을 결정하겠다고 했다. 결국 금리 인하의 타이밍은 물가 상승이 일시적인지 확인하는 과정 중에 고용 둔화를 어느 수준까지 감내하는지에 따라 결정될 것이다. 하나증권은 연내 금리 인하 횟수를 2회로 유지하되, 인하 시점을 기존 6월에서 7월로 수정한다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

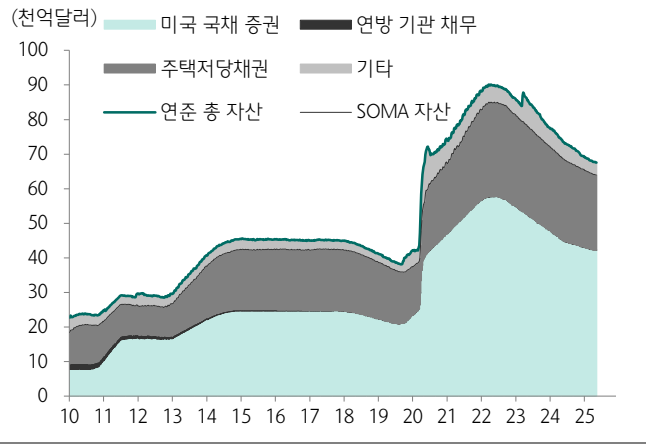
하나증권 리서치센터

도표 1. 미 연준은 정책금리 목표 범위를 4.25 ~ 4.50%로 동결



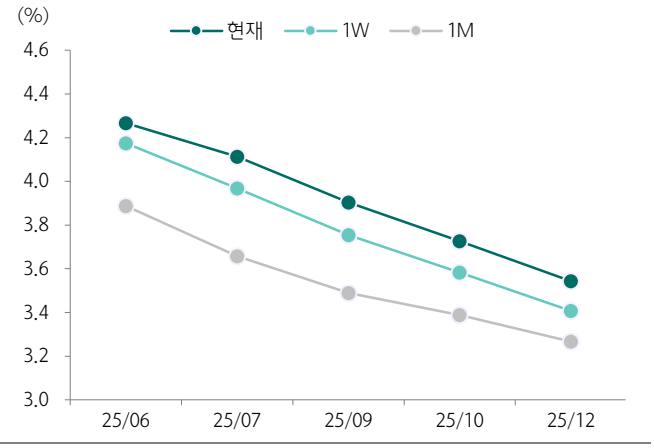
자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 미 연준 대차대조표 추이



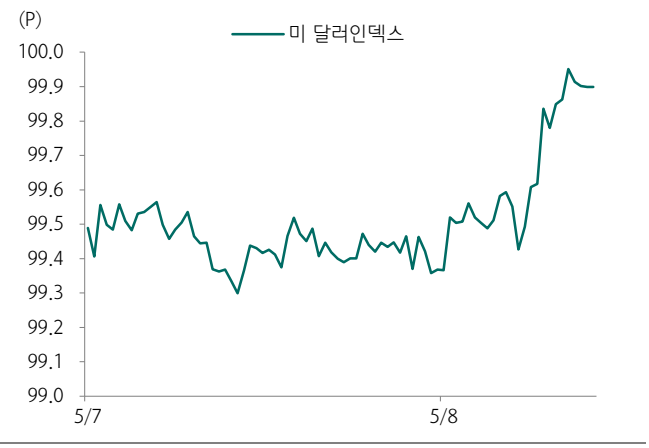
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 5월 FOMC 전후 미 연방기금금리 인하 확률 변화



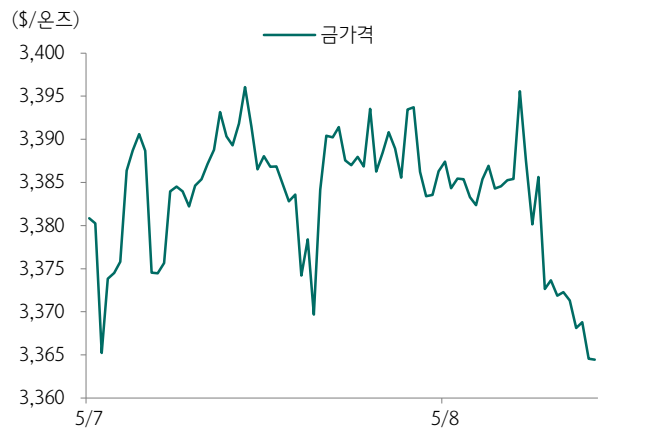
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 5월 FOMC 전후 달러인덱스 일중 변화 추이



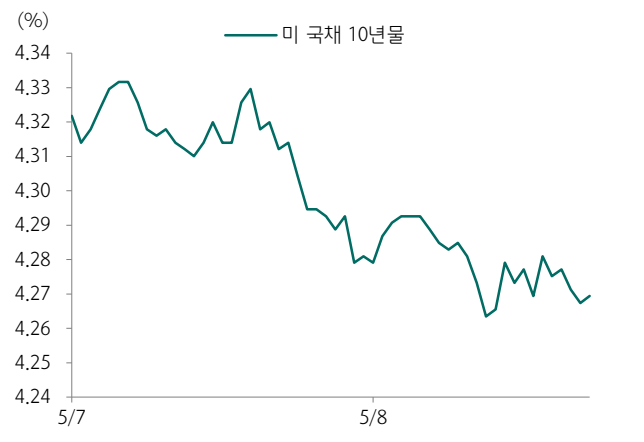
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 5월 FOMC 전후 금 가격 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 5월 FOMC 전후 미 국채 10년물 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 5월 FOMC 성명서에서 지난 회의와 달라진 부분

~~R~~Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty a~~r~~bou~~nd~~t the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. ~~Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from $25 billion to $5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at $35 billion.~~ The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

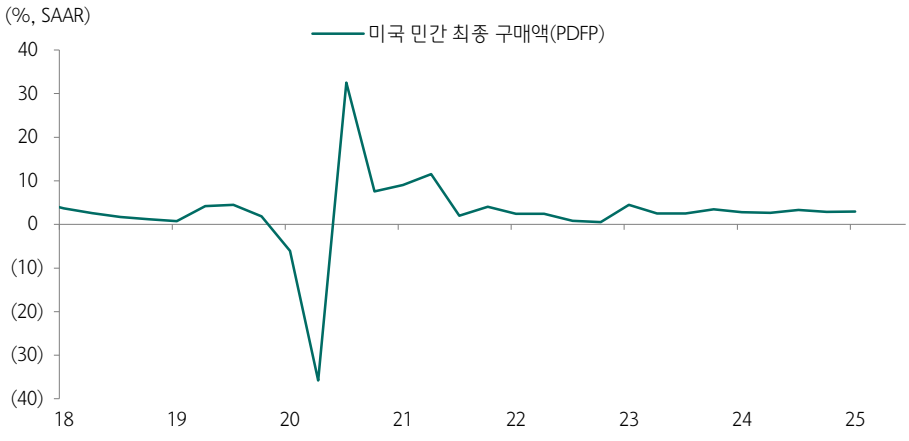
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and ~~Jeffrey R. Schmid. Voting against this action was Christopher J. Waller, who supported no change for the federal funds target range but preferred to continue the current pace of decline in securities hold~~Christopher J. Waller. Neel Kashkari voted as an alternate member at this meeting~~s~~.

For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued M~~arch 19~~y 7, 2025

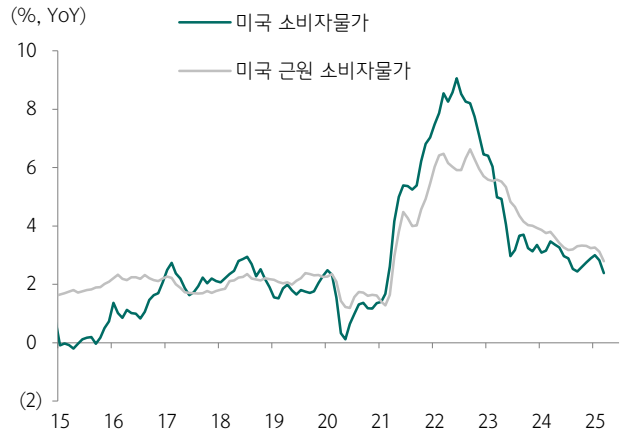
자료: WSJ, 하나증권

도표 8. 미국 GDP 내 민간 성장 모멘텀을 확인할 수 있는 민간 최종 구매액은 25.1Q 3.0%로 견조



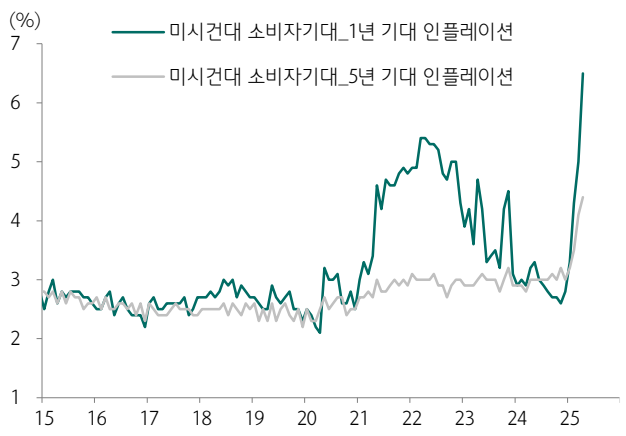
자료: FRED, 하나증권

도표 9. 아직까지 관세 영향이 크게 반영되지 않은 미국 소비자물가



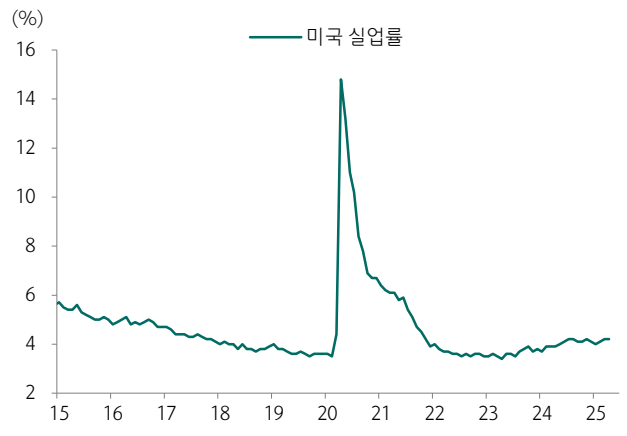
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 다만 가계의 기대 인플레이션은 관세 우려로 꾸준히 상승 중



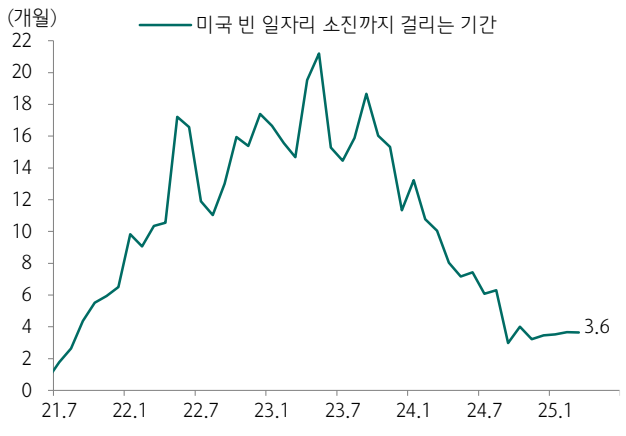
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 11. 서서히 올라가기 시작하는 미국 실업률



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 12. 미국 내 빈 일자리 소진까지는 약 3.6개월 소요



자료: Thomson Reuters, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 쿠글러 연준 이사 연설	5/12	23:25	★★	5월 FOMC 금리 동결 주장. 6월 금리 인하 지지 여부 확인할 필요
일본 5월 금정위 요약본	5/13	08:50	★★★	성장률 전망치 하향조정 배경 및 향후 금리 경로에 대한 코멘트 확인
미국 데일리 샌프란시스코 연은 총재 연설	5/15	06:40	★★	통화 긴축 장기화 가능성. 금리 인하 서두를 필요 없다는 입장 유지할 듯

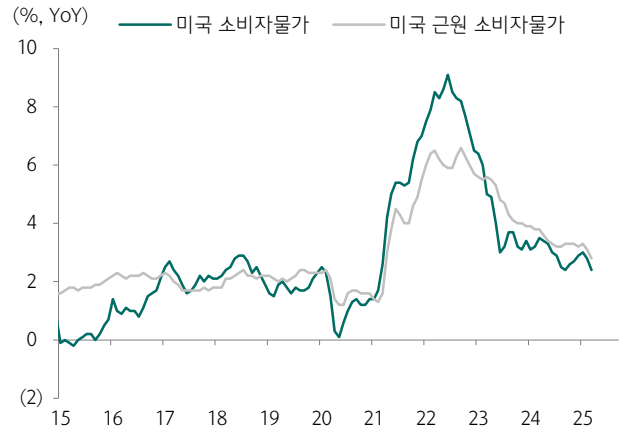
주: 날짜와 시간은 한국기준
자료: 하나증권

다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
독일 5월 ZEW 경제성장예상	5/13	18:00	기준=0	★★	--	-14.0
유로존 5월 ZEW 경제성장예상		18:00	기준=0	★★	--	-18.5
미국 4월 NFIB 소기업 낙관지수		19:00	기준=100	★★	94.5	97.4
미국 4월 소비자물가/근원 소비자물가		21:30	%, YoY	★★★	2.4/2.8	2.4/2.8
한국 4월 실업률	5/14	08:00	%	★★	--	2.9
일본 4월 생산자물가		08:50	%, YoY	★★	--	4.2
독일 4월 소비자물가 F		15:00	%, YoY	★★	2.1	2.2
일본 4월 공작기계수주 P	5/15	15:00	%, YoY	★★	--	11.4
영국 1분기 GDP P		15:00	%, YoY	★★★	0.8	1.5
영국 3월 광공업생산		15:00	%, YoY	★★	--	0.1
영국 3월 건설생산		15:00	%, YoY	★★	--	1.6
유로존 1분기 GDP F		18:00	%, YoY	★★★	1.2	1.2
유로존 3월 산업생산		18:00	%, MoM	★★	--	1.2
미국 4월 소매판매		21:30	%, MoM	★★★	0.0	1.5
미국 4월 생산자물가		21:30	%, MoM	★★★	0.2	-0.4
미국 5월 엠파이어스테이트 제조업지수		21:30	기준=0	★★	-8.0	-8.1
미국 4월 광공업생산		22:15	%, MoM	★★	0.2	-0.3
미국 4월 설비가동률		22:15	%	★★	77.9	77.8
미국 5월 NAHB 주택시장지수		23:00	기준=50	★★	--	40.0
한국 4월 수출/입 물가지수	5/16	06:00	%, YoY	★★	--/--	6.3/3.4
일본 1분기 GDP P		08:50	%, SAAR	★★★	0.3	2.2
일본 3월 광공업생산		13:30	%, YoY	★★	--	-0.3
미국 4월 주택착공건수		21:30	%, MoM	★★	3.3	-11.4
미국 4월 건축허가		21:30	%, MoM	★★	0.0	0.5
미국 4월 수출/입 물가지수		21:30	%, YoY	★★	--/--	0.9/2.4
미국 5월 미시건대 소비자기대지수 P		23:00	기준=100	★★★	53.0	52.2

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

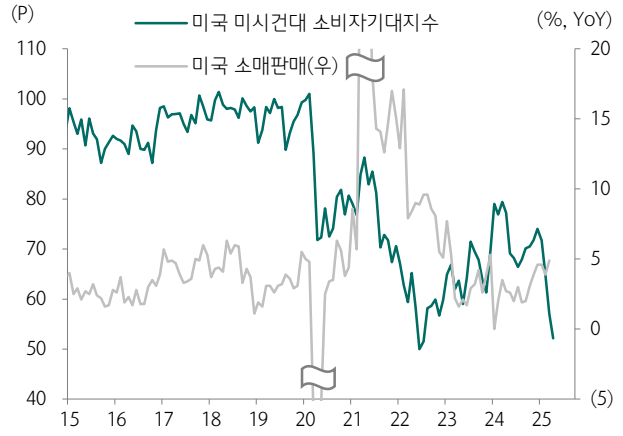
미국 소비자물가는 하방경직적 흐름 보일 가능성



미국 4월 소비자물가(5/13): 2.4(E)/2.4(P)
미국 4월 근원 소비자물가(5/13): 2.8(E)/2.8(P)

- 미국 소비자물가는 하방경직적 흐름 보일 가능성
- 미국 4월 소비자물가는 전년비 2.4%로 전월과 동일한 수준 전망. 관세 부과의 효과가 본격적으로 나타나기 시작하면서 소비자물가 상승 압력 재점화될 가능성. 다만 최근 국제유가 급락으로 휘발유 가격이 큰 폭으로 하락하면서 관세 인상 효과를 상쇄해줄 것으로 기대
- 미국 4월 근원 소비자물가는 전년비 2.8% 예상. ISM 서비스업지수 내 가격이 꾸준히 상승하고 있어 서비스물가 상승 압력은 당분간 계속될 듯. 미국 관세 인상 여파로 근원 상품물가의 반등 가능성도 상존. 대중국 수입 의존도 높은 품목들 위주로 가격 상승 여부 확인할 필요

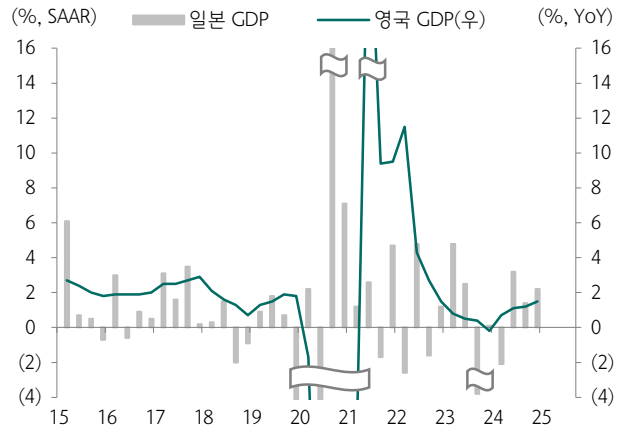
미국 소비심리 약화가 실물경제에 서서히 반영될 시간



미국 4월 소매판매(5/15): 0.0(E)/1.5(P)
미국 5월 미시건대 소비자기대지수 P(5/16): 53.0(E)/52.2(P)

- 미국 소비심리 악화가 실물경제에 서서히 반영될 시간
- 미국 4월 소매판매는 전월비 0.0% 예상. 관세 부과 전의 비축 수요로 3월 소매판매가 급등한 만큼 4월 소매판매는 기저효과로 인해 부진할 가능성. 휘발유 리테일 가격도 유가 하락을 반영하고 있는 만큼 주유소 판매도 큰 폭으로 감소할 소지
- 미국 5월 미시건대 소비자기대지수는 53.0P 기록할 듯. 트럼프 행정부의 관세 부과로 단기 기대인플레이션이 전년비 6.5% 수준까지 급등. 소비자들의 구매력 약화 우려가 늘어나고 가계 재무상황에 대한 자신감도 약화돼 소비심리는 당분간 위축된 상태가 지속될 것

일본 경제성장률은 큰 폭으로 둔화될 듯



일본 1분기 GDP(5/16): 0.3(E)/2.2(P)
영국 1분기 GDP(5/15): 0.8(E)/1.5(P)

- 일본 경제성장률은 큰 폭으로 둔화될 듯
- 일본 1분기 GDP는 전분기연율 0.3% 성장 전망. 1분기 단칸조사에서 기업들의 고정투자가 급감한 것으로 나타나 민간투자 부진이 성장률 둔화 유도할 듯. 일본 내 쌀 품귀 현상 등으로 1분기동안 식품 수입이 급증한 점도 순수출 부문의 기여도를 악화시킬 가능성
- 영국 1분기 GDP는 전년비 0.8% 성장할 듯. 전기차 생산을 위한 영국 자동차 공장들의 설비교체로 자동차 생산이 급감. 제조업 생산 부진이 성장률에 부정적 영향 줄 듯. 가계 소비심리 약화가 소매판매 부진으로 이어지고 있는 점도 성장률 둔화 요인으로 작용할 전망