KB증권

FIRST TO THE MARKET

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 12일

채권 Analyst 임재균 , CFA
jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱 , CFA
junguk@kbfg.com

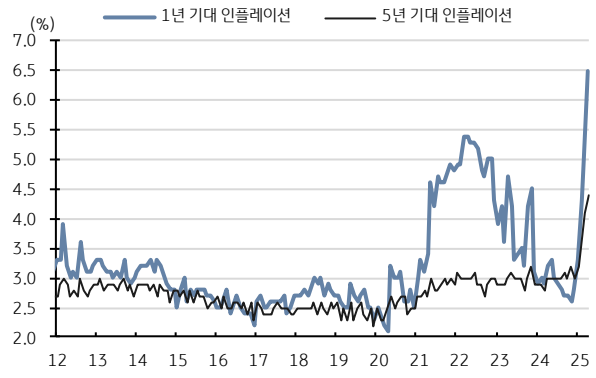
KB Bond

관세로 실업률 상승보다는 물가 상승을 더 걱정하고 있는 연준

연준의 추가 인하는 빨라야 7월이라는 전망 유지

- 트럼프의 상호 관세 발표 이후 시장은 경기 둔화 우려를 높이면서 연준의 조기 금리인하를 기대. 하지만, 5월 FOMC에서 연준은 실물 경제지표는 여전히 견고하며 관세가 경기에 미치는 불확실성이 큰 만큼 관세의 영향을 확인할 때까지 기준금리를 동결할 것임을 시사 (5/8). FOMC 이후 블랙 아웃 기간이 종료된 가운데, 다수의 연준 위원들은 관세에 따른 물가 우려와 연준의 독립성에 대해 강조
- 무슬렘 세인트루이스 연은 총재 (투표권 o)는 관세는 예상보다 광범위하고 높았으며, 물가에 미치는 영향은 수요와 공급에 미치는 상대적인 규모와 지속성에 따라 결정될 것이라고 평가. 관세는 일회성으로 최종 상품에 영향을 미치겠지만, 간접적으로 상품과 서비스에 영향을 미치면서 2차 효과를 발생시킬 것이라고 평가. 관세가 일시적으로 물가를 상승시킬 수 있으며 이 경우 2025년 하반기에 물가 압력이 클 것이라고 평가. 반면, 1) 관세 부과 전 물가가 목표치를 상회했고, 2) 최근 물가 상승으로 대중들의 물가 민감도는 높아졌고, 3) 기대 인플레이션은 높고, 4) 관세는 중간재에 광범위하게 적용되어 글로벌 공급망 재편을 촉진해 같은 확률로 지속적으로 물가에 영향을 줄 수 있다고 언급하면서 물가에 통화정책을 집중하는 것은 중앙은행의 고전적인 문제라고 평가. 한편, 헤맥 클리브랜드 연은 총재는 미국 기업들이 관세에 따라 한번에 가격을 인상하기보다는 점진적인 방식으로 가격을 인상하고 있으며, 몇몇 기업들은 관세 영향이 없지만 경쟁 업체들이 가격을 인상하면서 이에 합류하고 있다고 언급하면서 관세가 물가에 지속적으로 영향을 미칠 수 있음을 시사
- 물론 관세가 지속되면 경기의 하방 압력이 높아지면서 실업률이 상승할 수 있음. 하지만, 다수의 연준 위원들은 기대 인플레이션이 잘 고정되는 것이 중요하다고 언급. 또한, 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 불확실성이 높을 때 통화정책은 나쁜 결과를 피하기 위해 차선책을 선택할 수밖에 없는 위험 관리에 집중할 수밖에 없다고 평가. 관세는 물가와 실업률을 동시에 끌어올리지만 물가가 목표치를 벗어난 상황에서 관세로 더 상승할 리스크가 존재하는 만큼 물가에 더 중점을 두겠다는 것
- 더욱이 고용시장도 견고한 것으로 평가. 쿠글러 연준 이사는 최대 고용은 실업률과 함께 여러 고용 시장 지표를 통해 현재 고용시장과 최대 고용 간의 괴리를 확인해야 한다고 언급. 실업률은 완만하게 상승해 4.2%를 기록하고 있지만, 일시적 해고자 비중은 팬데믹 이전 수준을 회복했고, 구인 및 퇴직 비율도 안정적이라고 평가. 이를 고려하면 자연 실업률 (u*)은 4.2% 근처이며 현재는 최대 고용에 근접했다고 평가. 향후 실업률이 소폭 상승할 경우 연준의 금리인하 기대감이 나타날 수 있는데, 최대 고용에서 크게 벗어나지 않는다고 평가를 내리면서 물가에 더 중점을 둘 것을 시사한 것. 또한, 쿡 연준 이사는 관세는 기업들의 투자 위축, 비효율적인 기업들의 생존, 공급망 혼란에 따른 생산 지연으로 비효율성이 증가하면서 잠재 성장률을 낮추는 요인이라고 언급. 잠재 성장의 감소는 인플레이션 압력을 높이면서 이를 억제하기 위해 더 높은 금리가 필요하다고 언급
- 연준이 관세에 따른 물가 상승을 우려해 기준금리 동결 기조를 지속할수록 트럼프의 연준에 대한 비난은 높아질 것. 더욱이 파월 의장의 임기는 2026년 5월로 올 하반기가 되면 차기 연준 의장에 대한 논의가 나오면서 독립성 훼손에 대한 우려가 높아질 수 있음. 다만, 월러 연준 이사는 중앙은행의 신뢰는 개인의 신뢰가 아닌 제도적 장치에 대한 신뢰가 필요하며, 중앙은행은 독립적이어야 하고 독립성의 훼손에서 보호받을 수 있어야 한다고 언급. 정당별로 물가와 경기에 대한 다른 선호도를 갖고 있지만, 연준 위원들은 여러 기간에 걸쳐 재직하며, 안정성을 위해 해임할 수 없도록 되어 있다고 언급
- KB증권은 연준이 빨라야 7월에 추가 인하에 나설 것으로 예상. 연준의 추가 인하 속도가 더딘 점은 한은의 추가 인하 속도에도 부담. 더욱이 시장은 경기 둔화 우려로 한은의 금리인하를 기대했지만, 트럼프 대통령은 일부 국가에 대해 관세율이 10%보다 낮아질 수 있음을 시사했으며, 미국과 중국도 주말사이 합의가 잘 이뤄졌다고 발표. 향후 관세율이 완화된다면 한국 경기의 하방 압력도 낮아질 것

그림 1. 미시건대 기대 인플레이션 장/단기 상승 중

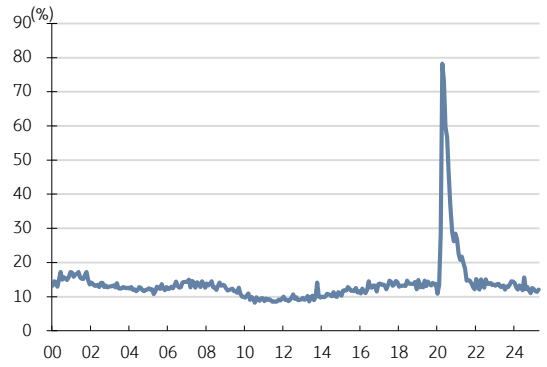


자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. 실업률은 4.2%까지 상승

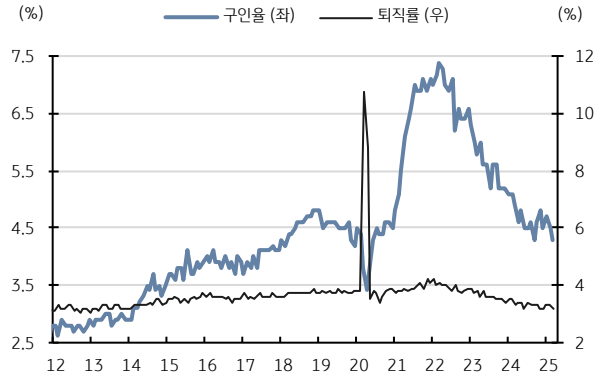
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 일시적 해고자 비중은 안정적



자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 구인 및 퇴직 비율도 안정적



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.