



2026. 5. 11 (월)

결국 인상, 그래도 지금부터 진짜 싸움

유가 안정 이후 미국경제 탄력 둔화 확인까지 채권 수난기

미국채10년 금리가 다시 4.3%대로 반락. 미-이란 종전을 위한 MOU 체결 소식을 기반으로 유가가 WTI 기준 90달러 중반 내외까지 안정된 결과. 전쟁 이후 글로벌 금리의 방향성을 결정한 것은 결국 유가이며, 일부 경기적 요인이 더해졌다고 해도 인플레이션 상향이 핵심

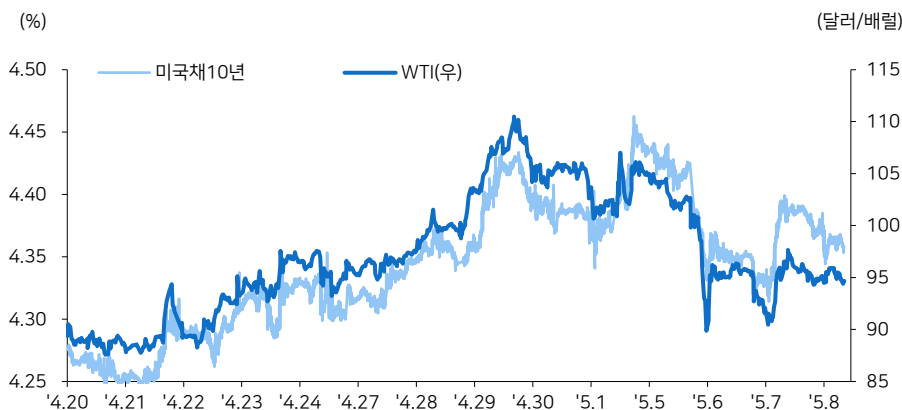
미국은 연내 통화정책 기대가 동결에서 부담이 크지 않은 편이나 자원취약국 및 인플레이 부담이 유입된 지역은 금리인상 불가피. 일단 유가가 80달러 내외로 안정되어야 미국채10년 4.3% 하회, 이후 외형적 양호한 미국경제 둔화 시그널이 나와야 2월말 기록했던 4% 하단 테스트 가능. 적어도 3분기까지 시간이 필요

강화된 인상 시그널, 연내 2차례까지 각오해도 지금 영역은 싸움 영역

유가발 공급물가 충격만 해도 우리가 제시한 인상의 충분조건을 달성한 이후 반도체 주도 1분기 성장률 서프라이즈까지 더해져 한국 금리인상 압력 증대된 것을 인정. 지난 주 한은 부총재의 인상사이클 전환 및 5월 물가 우려 등을 고려, 5월 금통위 인상 시그널 제시 및 8월 실제 인상 단행 전망

올해 2% 중반이 넘는 성장과 물가를 인정하면, 기준금리 3.0%까지는 인정하더라도 추가적 인상은 8월 금통위 수정경제전망에서 내년 경제에 대한 자신감까지 확인해야 할 것. 2차례 인상 전제하에 현재 국고3년 3% 중반과 국고10년 3.9% 내외는 당장 매수재료 부재에도 손절이 아닌 관리를 통해 버티는 구간 판단

Chart of the Week: 여전히 미국중심 글로벌금리 방향은 유가가 key-factor



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

채권전략

Analyst 윤여삼

yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준

zerooonk@meritz.co.kr

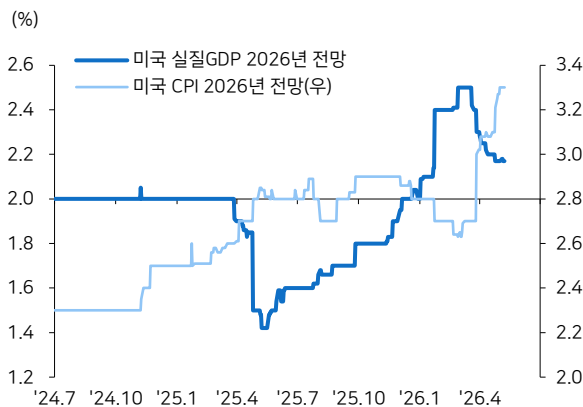
유가 안정 이후 미국경제 탄력 둔화 확인까지 채권 수난기

- 4월 중반까지 종전에 대한 기대로 미국채10년 금리 4.2%대 진입, 한국10년물도 3.6%대까지 반락하는 등 채권투자 긍정적 기대. 그러나 4월말까지도 미-이 전쟁이 악화될 조짐을 나타내자 유가 다시 110달러까지 치솟으며 시장금리 반등. 이후 다시 협상 기대로 반락하는 형태<표지 그림>

- 유가가 금리를 결정하는 메인팩터, 여기에 예상보다 양호한 미국경제 경계감도 일부 유입. 올해 미국 성장률 전망이 하향조정 되었다고 해도 2%대인 반면 물가는 CPI와 PCE 공히 3.3%, 근원물가도 PCE 기준 3%대로 올라섬<그림 1>

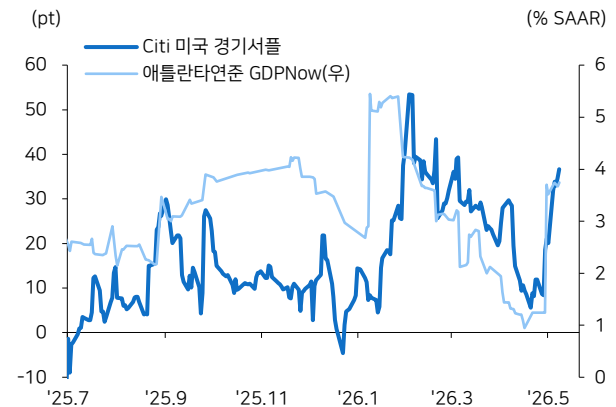
- 1분기 GDP가 예상보다 선방한데다 2분기 성장률 전망은 다시 전기비연율 3%대로 반등<그림 2>. 고용둔화 우려에도 기업들의 AI발 대규모 투자가 이끄는 미국성장은 올해 연간으로 진행될 것이라는 기대. 때문에 AI 시대를 주도하고 전쟁부담이 적은 미국대비 글로벌 선진국 성장 모멘텀은 낮은 편<그림 3>

그림1 미국 성장률 하향에도 2%대, 물가는 3.3% 우려



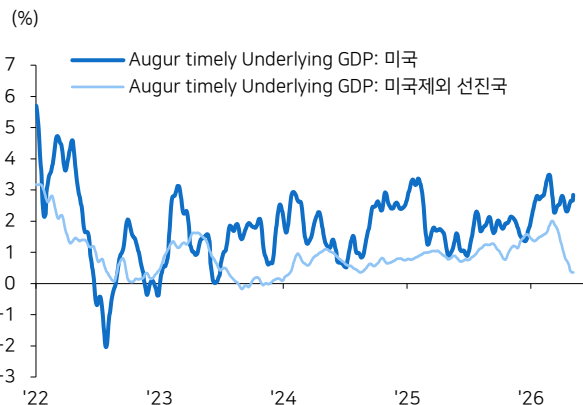
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5월 들어와 살아나는 미국 경기 모멘텀



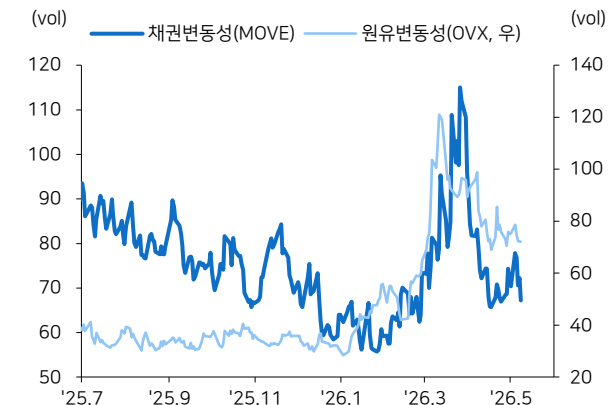
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 외형적 양호한 미국제외 선진국 성장 모멘텀은 약한 편



자료: Augur, 메리츠증권 리서치센터

그림4 유가보다 채권시장 변동성이 먼저 안정되고 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

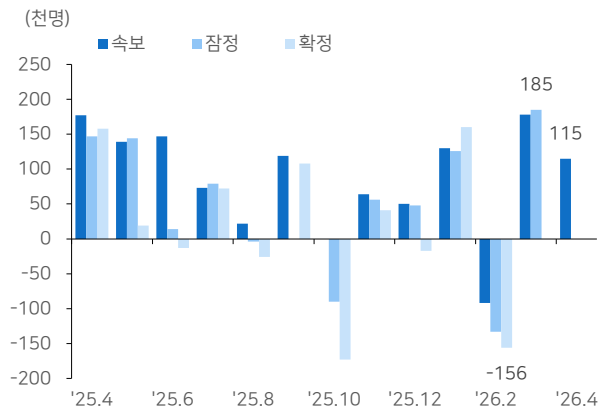
- US vs non-US 사이 엇갈리는 경기판단에도 일단 유가가 90달러대 반락하면서 채권시장 변동성도 안정<그림 4>. 절대금리 레벨은 아직 높은 편이나 4월말 전쟁 리스크 감안하면 그래도 한숨은 돌린 구간

- 전쟁 이슈로 관심도가 다소 낮아졌다고 하나 4월 미국 고용지표 결과는 ‘일자리 서프라이즈에도 의미를 크게 두지 않아도 된다’는 정도로 해석

- 비농가취업자수가 6.5만명 정도 증가할 것으로 예상한 것 대비 11.5만명으로 2개월 연속 10만명 이상 증가<그림 5>. 2월 고용감소가 15.6만명으로 2.3만명이 더 줄었으나 3월은 18.5만명으로 0.7만이 늘어 이전 2개월 -1.6만 재조정. 실업률은 4.3%로 전월 그대로인 반면, 광의 U6는 0.2%p 오른 8.2% 기록<그림 6>

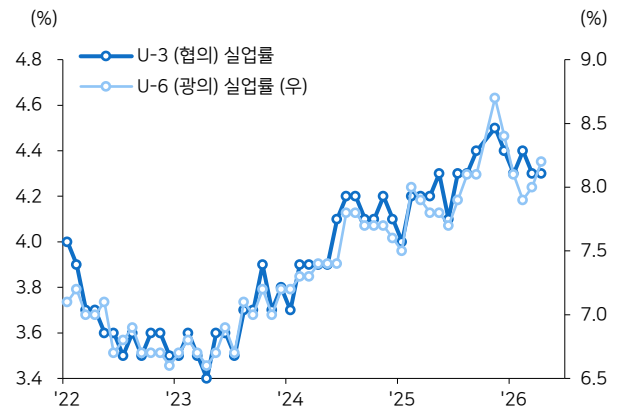
- 우리가 일자리나 실업률보다 요즘 더 주목하는 경제활동참여율과 임금의 경우 예상을 하회하며, 고용의 구조적 둔화 정도는 인정할 수준. 실업률이 생각보다 안정적이나 노동인구 자체 감소는 임금상승세를 둔화시키는 역할

그림5 4월에도 일자리는 서프라이즈, 의료보건이 주도 중



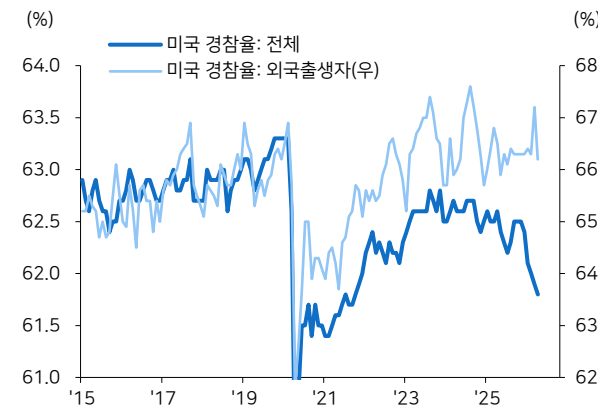
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 실업률 아슬아슬 4.3% 방어, 광의 실업률은 증대



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 우리가 주목하는 노동인구 감소압력은 증대



자료: Bloomberg, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 YoY 기저효과와 반등, MoM 0.16% 예상 하회한 임금



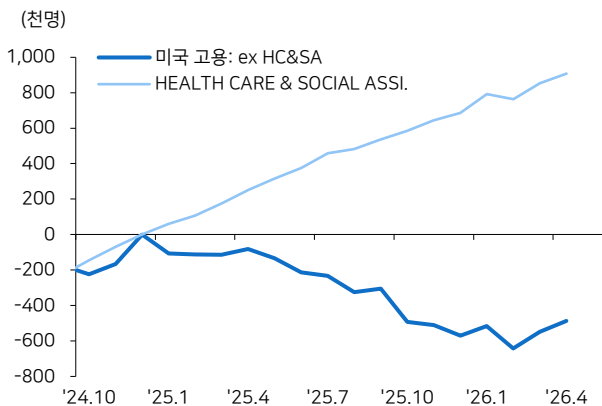
자료: US BLS, AT Fed, 메리츠증권 리서치센터

- 경착율은 61.8%로 2023년 정점을 기록한 이후 감소세가 이어지며, 베이비부머 세대의 은퇴와 동시에 AI의 일자리 대체를 의미<그림 7>. 노동인구 자체 감소는 기업 구인축소와 상쇄되어 실업률은 제자리에 유지시키나 노동력 자체 축소로 임금이 예상(mom 0.3%)보다 낮은 mom 0.16% 증가에 그침<그림 8>

- 미국 고용지표가 3월부터 우려한 것보다 선방하는 모습이나 질적인 측면에서 의료보건 분야를 제외하고는 5.4만명 늘어난 수준<그림 9>. 데이터센터관련 비주거건축 인력이나 운수창고 등 내수경기 일부 회복을 기대할만한 내용도 있으나 공무원 중심 일자리 축소 압력은 높은 것으로 판단<그림 10>

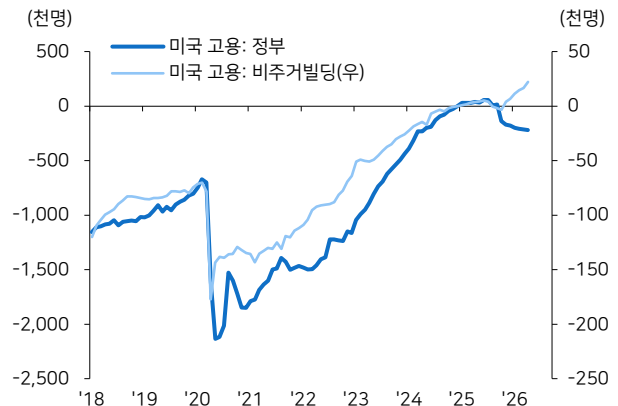
- 특징적인 부분은 기업조사인 nonfarm대비 가계조사 household survey상 일자리 감소 압력이 더 높다는 점<그림 11>. 때문에 이달 실업률 4.3%에서 버텼다고 하나 클로즈콜로 상승 가능성이 높았다고 평가. 게다가 기술직을 중심으로 해고압력이 높은 것은 챌린지 해고데이터<그림 12>에도 확인되고 있어 4월 고용을 양호하다고 평가하기 어려움

그림9 다소 반등했으나 의료보건 제외시 질적으로 고용 부진



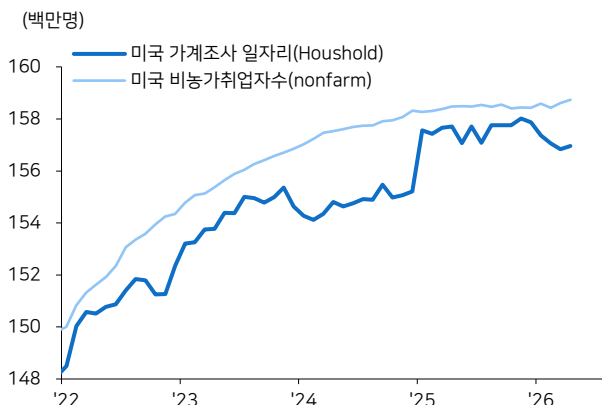
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 데이터센터 건설 고용은 늘지만, 공무원은 계속 줄어



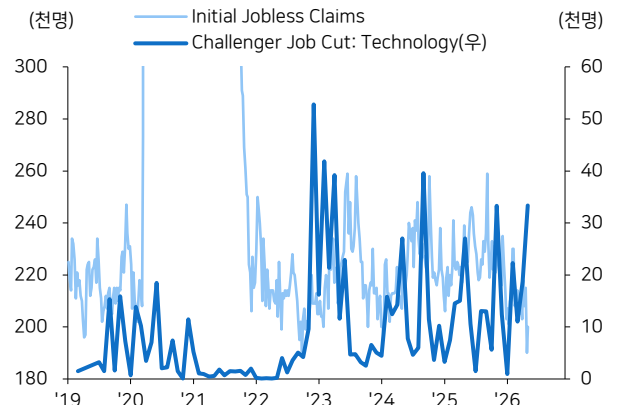
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림11 기업조사대비 가계조사 일자리 안정성 취약 흐름 지속



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 AI가 기술직 일자리를 줄여가는 압력 증대 중



자료: US BLS, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 4월 고용이 전형적인 길으로는 멀쩡하나 속에서 안 좋다는 것을 확인시켜준 가운데 이번 주 12일(화)부터 미국 물가관련 지표들이 발표. 3월 에너지발 충격이 강하게 유입되었음에도 4월까지 고유가의 충격은 컨센서스상 이달에도 mom 헤드라인 0.6%와 근원 0.3%대 상승을 타진<그림 13>

- 그나마 클리블랜드 연준의 나우캐스팅 기준 4월 CPI는 헤드라인 0.45%와 근원 0.21%대 상승을 추정하나, yoy 헤드라인 3.56%와 근원 2.56% 추정<그림 14>. 미국은 CPI기준 근원물가가 2%중반이라는 점은 통화정책에 덜 부담일 수 있으나 PCE는 근원도 3%를 연간 기록할 위험이 있어 지속적 관찰

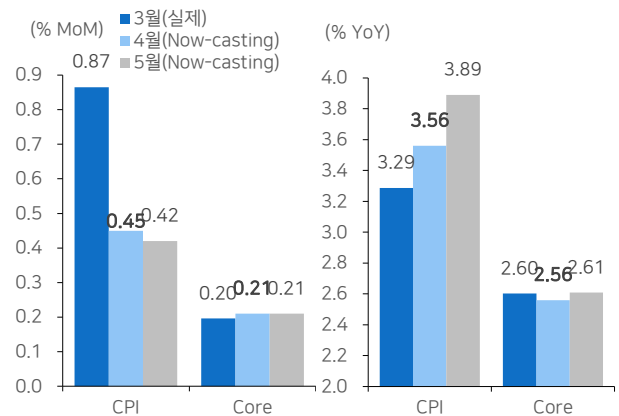
- 3월 유가급등에도 슈퍼코어는 mom 0.16%에 불과했다는 점에서 이달에도 에너지 충격이 2차경로 물가로 전이되는 강도가 통화정책 및 채권시장에 영향을 미칠 것<그림 15>. 4월 뉴욕연준이 추정하는 공급망 충격지수는 2022년의 40% 수준으로 급등, 인플레 모멘텀 확산으로 연결될지 고민이 깊어짐<그림 16>

그림13 4월 CPI 역시 전쟁발 공급충격은 지속될 전망

	BE Estimate	Consensus	Prior
CPI Headline	0.6%	0.6%	0.9%
CPI Core	0.4%	0.3%	0.2%
CPI Headline YoY	3.7%	3.7%	3.3%
CPI Core YoY	2.7%	2.7%	2.6%

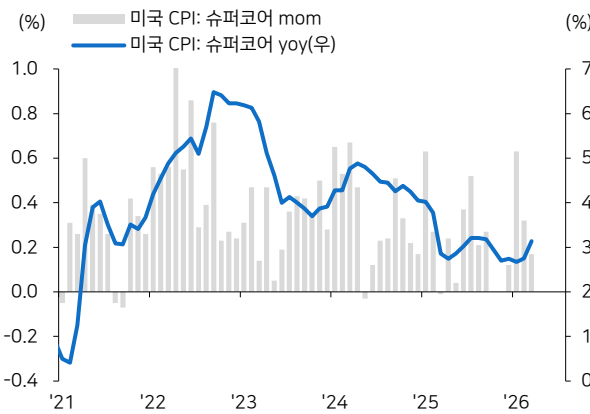
자료: Bloomberg Economics

그림14 그래도 Nowcasting 추정은 시장 컨센보다 낮은 편



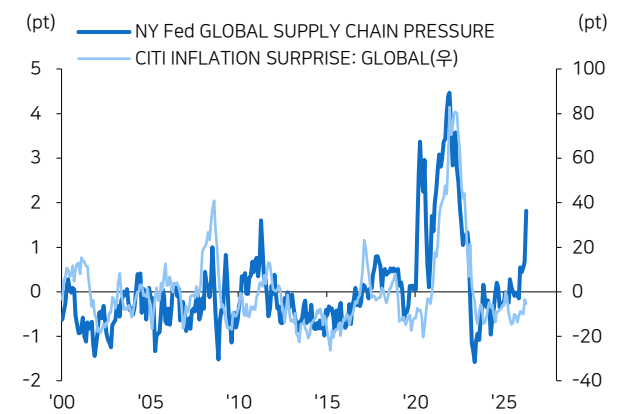
자료: CV Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림15 안정되고 있던 슈퍼코어가 얼마나 자극받는지 주목



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림16 글로벌 공급망 충격 확대, 인플레 모멘텀 연결 고민



자료: NY Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

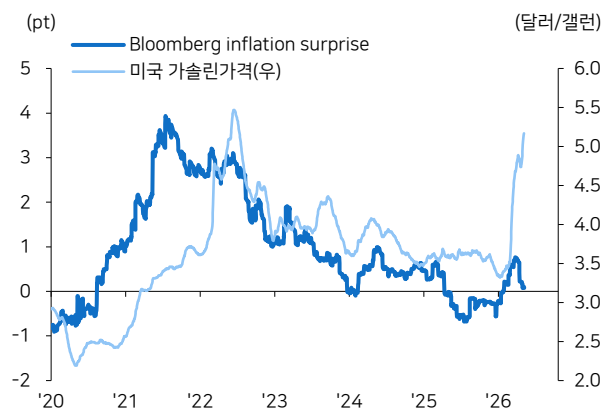
- 가솔린 가격이 전반적 물가로 전이되면, 민감도가 높은 곡물중심 농산물 가격으로 연결되어 미국 물가상승을 강하게 견인할 수 있다고 경고<그림 17>
- 그렇지만 가솔린 가격급등에도 미국 물가가 생각보다 안정적 수준을 유지하고 있다는 점에서 인플레이 서프라이즈 압력은 제한되고 있다고 판단<그림 18>
- 공급망 충격으로 현재 물가상승의 원인인 원자재를 운송하는 벌크운임은 상승세가 이어지고 있으나, 가계수요와 밀접한 컨테이너 운임은 생각보다 상승폭이 제한적인 상황<그림 19>
- AI 투자로 인한 부가적 물가압력이 높아지는 것에 대한 우려도 높아지는 현실이나 우리가 강조했듯 칩플레이션은 물가의 상방압력보다 내구재 교체주기 장기화에 따른 수요감소를 자극할 공산이 크다는 판단<그림 20>

그림17 가솔린 가격 상승하면, 식품으로 번지는 경향성 지적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 그래도 가솔린 가격이 아직 물가 모멘텀 견인력 약해



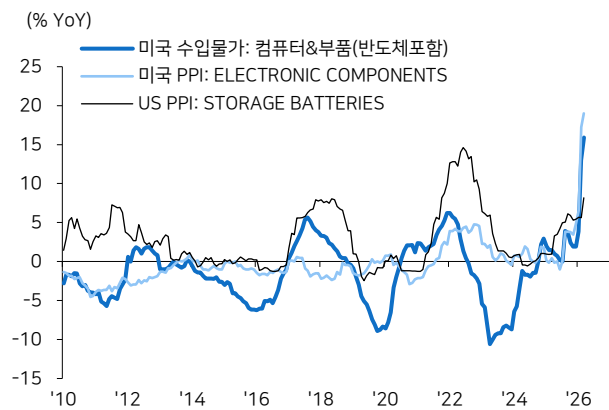
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 공급망 부담 벌크 운임상승대비 컨테이너는 안정적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 AI발 부설물가 상승, 수요를 둔화시킬 것인지 관건



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

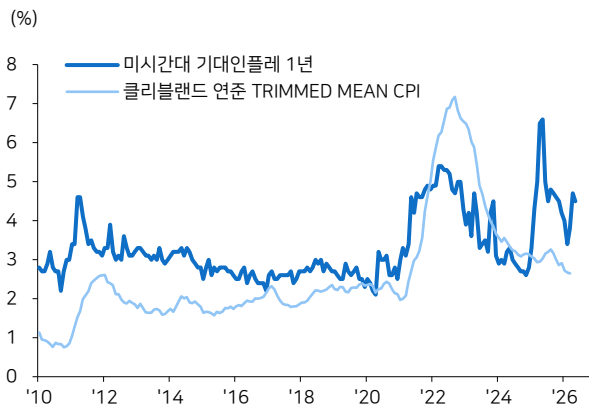
- 결국 미국 CPI가 연간 3%대 혹은 그 이상도 우려하는 시각을 인정하면서도 현 국면이 2022년과 다른 여건도 주목해야 한다고 봄

- 기대인플레이 지표 중 서베이 민감도는 높다고 해도 2022년대비 추세물가로 전이는 아직 제한적. 수요쪽 물가 견인력이 높지 않은데다 공급충격도 2022년대비 아직 압도적 수준이 아님. 때문에 일간 미국 물가지표는 수요압력이 선제적 작동했던 2022년대비 현재는 2% 내외에서 안정적 흐름을 나타냄(그림 22)

- 때문에 전쟁초기 단기물가 충격을 우려해 BEI 2년이 급등했다가 4월중 상승폭을 상당폭 되돌림(그림 23). 반면, 100달러 내외 고유가가 장기화되고 있는데다 생각보다 경제와 금융시장이 잘버티면서, 10년 BEI는 2023년 안정 이후 최고치인 2.5%를 일시적으로 넘기도 했으나 지난주말 2.46%로 마감(그림 24)

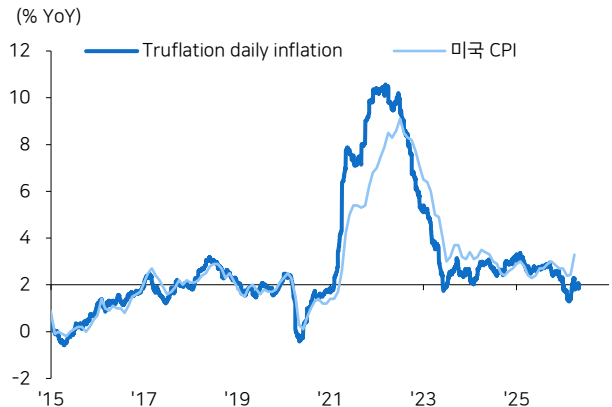
- 미국 물가는 경계하되 2022년대비 폭발력은 제한적이라는 점을 감안, 올해 연준이 금리인상에 나설 정도의 재료가 될 가능성은 낮다고 판단

그림21 기대인플레이 높지만 추세물가는 아직 안정화 구간



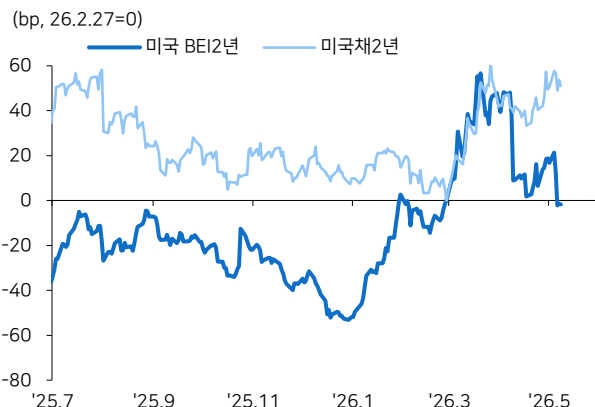
자료: Bloomberg, CV Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림22 일간물가 압력도 아직 2022년과 차별화 유지 중



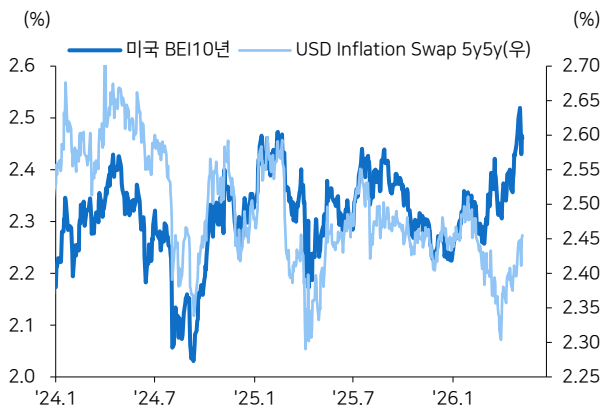
자료: Bloomberg, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림23 단기기대인플레이 반락대비 미국채2년 금리는 레벨 유지



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 10년 BEI 상승 부담, 2.5% 경계로 아직 관철아



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

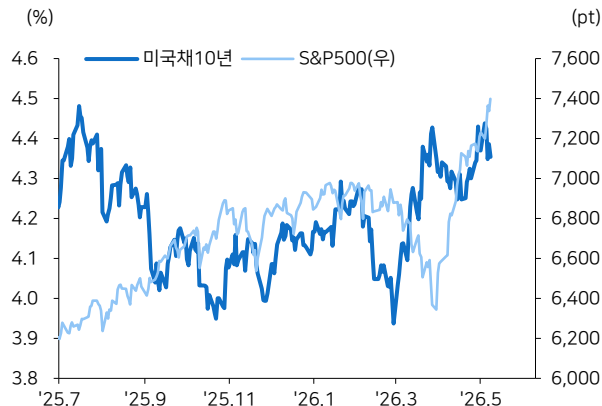
- 연준의 dual-mandate인 고용과 물가의 사정이 아직 연준은 인하까지 이야기하기는 부담되어도 인상을 걱정할 단계가 아니라는 정도는 확인

- 관건은 AI 투자로 인해 고금리 부담에도 주가가 사상최고가를 경신하는 위험선호 국면의 장기화 여부. 현재 하이퍼스케일러 기업들의 투자를 보면 연내 쉽사리 끝날 기미가 보이지 않으나, 과도한 capex로 인해 마이크로소프트 정도를 제외하고 메타나 구글, 아마존의 캐쉬플로우는 내년 위축될 가능성<그림 26>

- 해당 AI 투자기업중 포기(GG) 기업이 나오는 시점에서 현 AI발 위험선호 국면이 마무리될 가능성이 높다고 보는데 적어도 3분기는 지나야 사이클이 얼마나 길어질지 가늠될 수 있을 것. 그 과정에서 일부 사모대출 시장의 부실 우려가 존재한다고 해도 전반적 저신용 채권시장 약세로 연결될 가능성 낮음<그림 27>

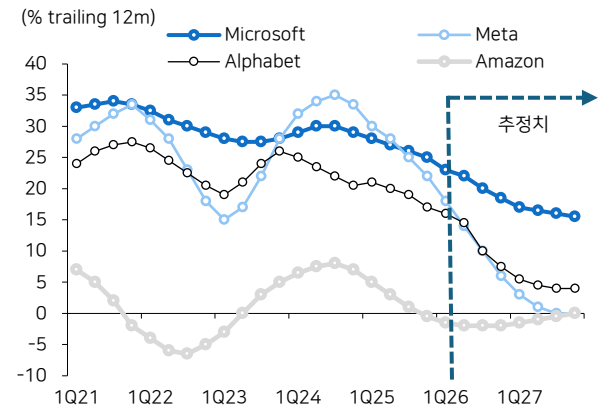
- 때문에 초장단기 스프레드에 반영된 연준의 통화완화 기대치대비 선도금리는 여전히 올해 인하가 쉽지 않는 영역에 머물고 있음<그림 28>

그림25 금리가 높아도 종전기대와 AI 투자, 주식 신고가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

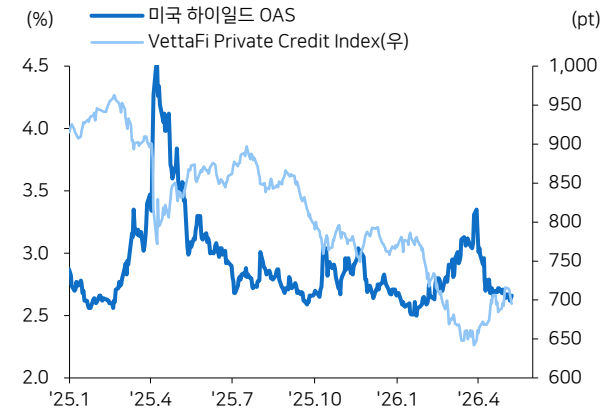
그림26 하이퍼스케일러 투자급증, 누군가 행복하느냐 중요



주: 해당데이터는 free cash flow margins(net of capex)

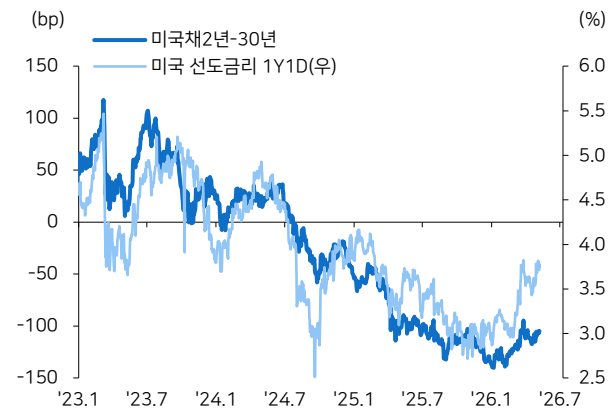
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 아직 풍부한 유동성, 사모대출 부담에도 신용여건 양호



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 미국 초장단기 스프레드대비 정책기대 많이 후퇴



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

강화된 인상 시그널, 연내 2차례까지 각오해도 지금 영역은 싸울 영역

- 우리는 전쟁 발발 직후 4월말까지 유가가 100달러를 넘어설 경우 공급물가 충격이라도 한은이 기대인플레이 통제를 위한 하반기 2차례까지 금리인상에 나설 수 있다는 최악 시나리오를 제시. 이를 전제로 국고3년 3%중반과 국고10년 4.0%까지 상단을 높일 수 있다고 제시
- 충분조건으로 5월초까지 유가가 100달러를 넘었다가 지난주 막판 종전 기대로 90달러대 반락했다고 하나 올해 동결기조를 확신하려면, 유가가 80달러 내외까지는 안정되어야 한다고 했던 필요조건은 달성하지 못함. 때문에 5월 월보에서 실제 액션과 무관하게 2차례 금리인상 전제하고 채권투자에 나서라고 권고
- 사실 물가만 전제해도 올해 2차례 금리인상을 인정할 수 있는 여건이었으나 4월 23일 한국 1분기 GDP 결과는 경제 하향위험까지 낮추며 올해 긴축압력을 높이는 계기가 됨. 이를 기반으로 지난 주 한은 부총재는 ADB 총회에서 '이제는 인하사이클을 마무리하고, 올해 인상사이클로 전환을 검토할 시점'이라고 발언
- 한은 부총재의 발언은 이례적으로 신임 한은총재가 부임한지 얼마되지 않은 시점에서 발언이라는 점이 부각. 신임총재의 의중이 반영되었을 것이라는 시각이 더해져 올해 한국 금리인상 기대가 급격히 부각. 당사 역시 4월까지 유지했던 올해 동결 전망 → 2차례까지 인상 가능성 열어둠
- 5월 금통위 시그널 제시 이후 8월 수정경제전망을 통해 경제자신감이 확보되면, 인상을 단행할 것으로 예상. 7월까지의 빌드업 및 반도체 수출경제 지속성 점검

그림29 주요 금리전망 테이블(Worst): 전쟁위험 장기화, 4월 금통위 이후까지 유가 100달러 유지 시

지표(평균) (%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
기준금리(기말)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75	3.00
국고3년	2.39	2.45	2.84	3.20	3.55	3.45	3.35
국고5년	2.52	2.61	3.03	3.35	3.70	3.58	3.45
국고10년	2.73	2.83	3.20	3.50	3.88	3.75	3.62
국고30년	2.60	2.74	3.10	3.45	3.78	3.68	3.57
회사채AA-3년	2.94	2.92	3.30	3.80	4.15	4.00	3.85
미국 기준금리	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
미국채10년	4.36	4.25	4.09	4.20	4.35	4.25	4.15

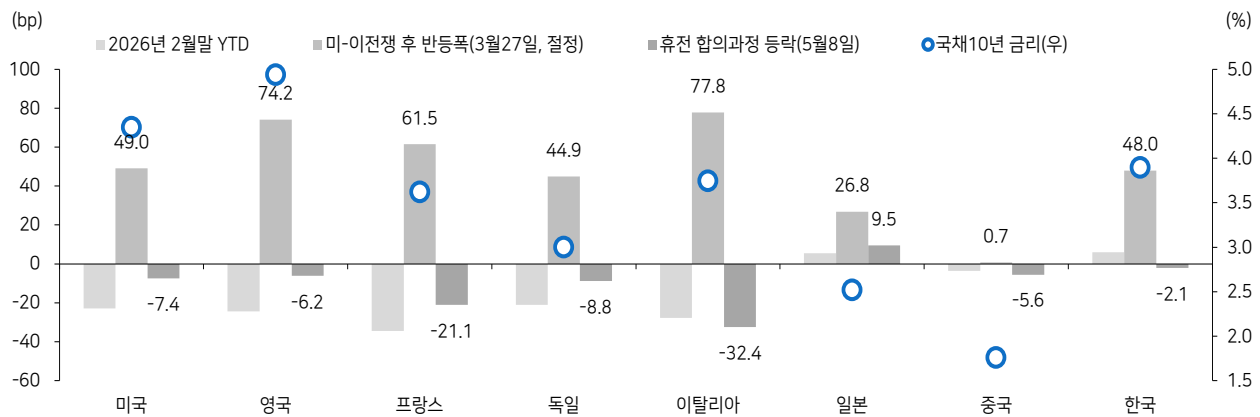
자료: 메리츠증권 리서치센터 전망

- 그럼에도 우리는 올해 뒤로 갈수록 시장금리가 현재보다 안정될 가능성을 엿보고 있는데, 현재 100bp까지 인상기대를 반영한 시장이 현실적 2차례 인상을 인정한 현 국고3년 3.6% 내외와 국고10년 3.9% 내외는 충분히 대응 가능영역

- 혹 8월 금통위에서 내년 성장률 전망을 우리가 예상하는 1% 후반보다 높게 2%대로 상향할 정도가 확인되면, 3.25%까지 금리인상 가능성이 열릴 수 있으나 당사 추정 GDP갭 기준 2차례 인상 강한 인상 필요성 높지 않음. 유가만 안정된다면, 이제 바닥을 치고 돌고 있는 내수경기 안정성 감안 2차례 인상정도에 그칠 것

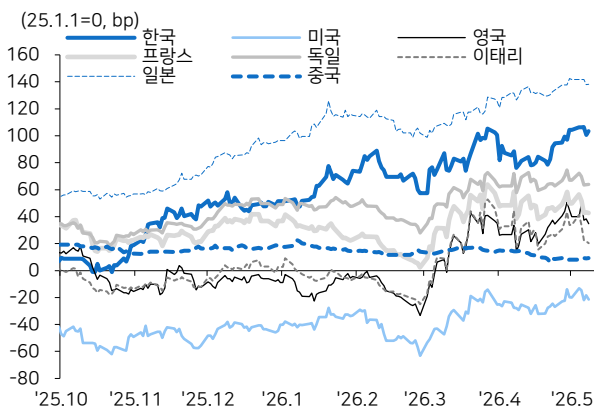
- 이를 기반으로 3월말 고점대비 전쟁 합의 기대로 주요국 금리반락대비 한국시장금리가 상대적 덜 하락한 부분을 돌릴 여지가 있다는 판단<그림 30>. 8월까지 국내 경제와 물가사정에 눈치보기가 필요하다고 하나 한국 시장금리는 WGBI까지 실시된 상황에서 주요국대비 높은 수준<그림 31>

그림30 전쟁이 종료되면 일부 금리인상이 단행되어도 현금리 수준에서 하향 안정됨 있을 것



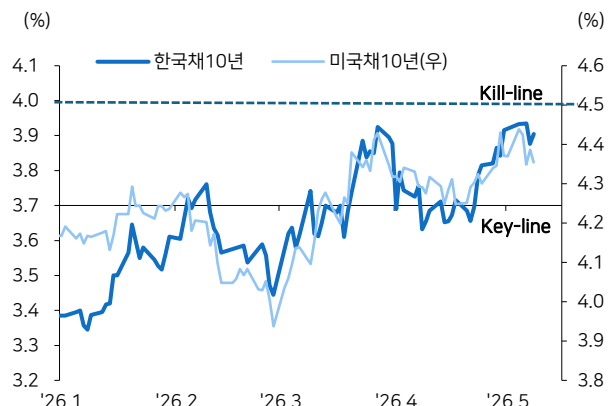
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 3월말 최악국면 테스트했던 글로벌 국채10년 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 미국과 한국 10년 금리 kill-line은 그래도 지켜가



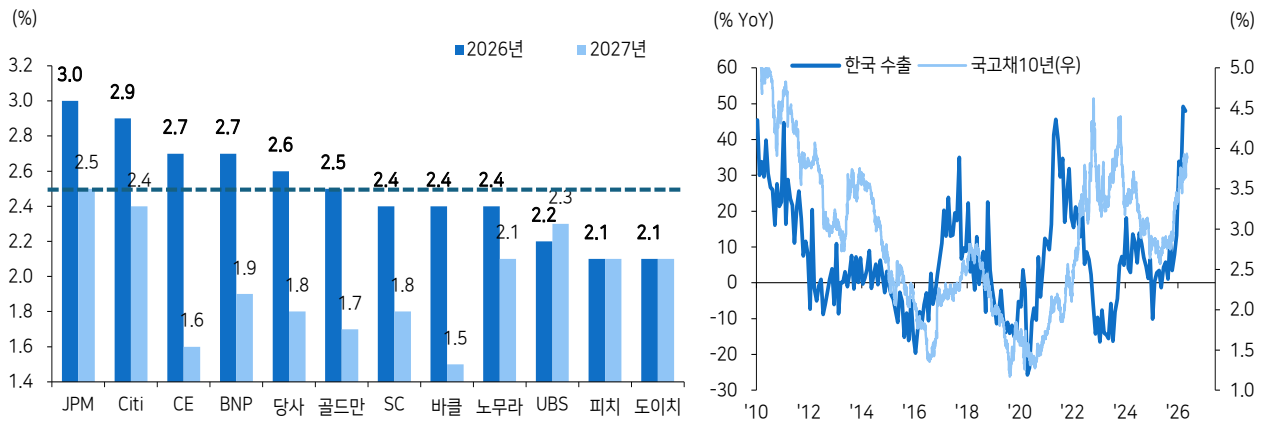
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- GDP발표 이후 성장률 전망을 수정한 주요 기관들의 숫자를 비교하면, 올해 2.5% 내외 정도 성장률을 유력하게 평가(그림 33). 당사 역시 올해 2.6% 정도 성장률 예상. 내년은 현재 제시한 기관들 평균이 1.99%로 2%에 소폭 미치지 못하는 수준이나 수출이 주도하는 양호한 경기기대감은 높은 편

- 앞서 하이퍼스케일러 기업들의 투자가 위축되기 전까지 AI 하드웨어상 수혜를 보고 있는 한국경제는 수출주도로 양호한 공산이 큰 것은 인정. 2025년 이후 강하게 반등하는 수출이 금리상승을 견인하고 있으며(그림 34), 가격지표로 현물가격이 다시 반등하기 시작한 반도체 역할이 컸다고 판단(그림 35)

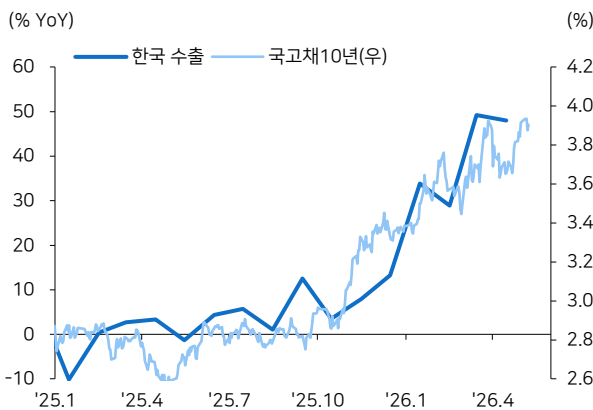
- 필자는 2월에 주보 중 ‘배틀로얄: 반도체가 죽어야 채권이 산다’를 통해 전제 이전 현재 반도체가 주도하고 있는 경기개선 압력이 채권시장에 부담이라는 것을 강조한 적이 있음. 이후 4월말 ‘반도체가 살아서 채권이 죽었다’는 제목을 통해 현재 한국 주가흐름 vs 채권소외에 반도체 사이클이 중요하다고 재차 강조

그림33 올해 한국 성장률 컨센서스 2% 중반내외 상향, 수출이 주도하는 양호한 경제 기대



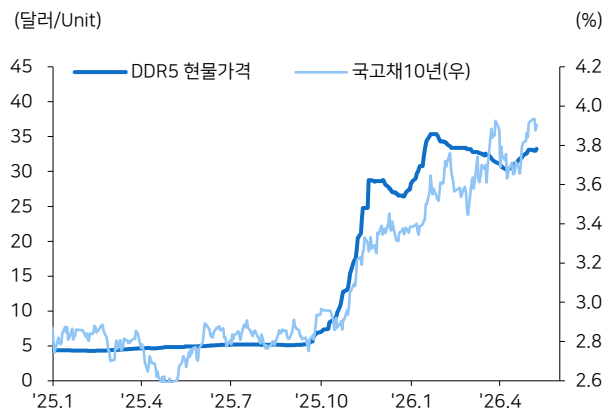
자료: Bloomberg, 산업통상부, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림34 수출 경기가 좋으면 채권시장은 어쩔 수가 없다



자료: 산업통상부, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림35 반도체가 주도하는 수출호조, 아직 추가기대 유효



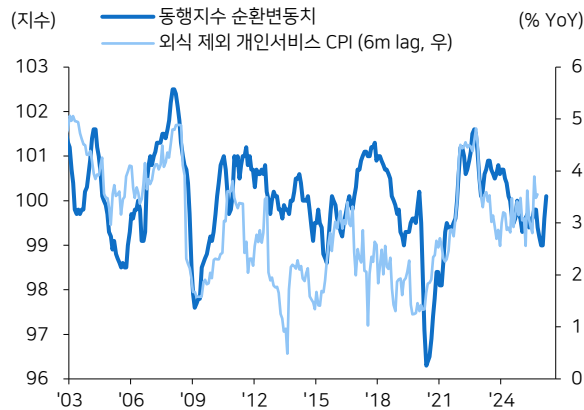
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 한편, 한국 4월 소비자물가는 전월대비 0.5%, 전년대비 2.6% 상승하며 당사 및 컨센서스 예상에 부합. 주유소 판매가격 상승분(+7.9% MoM) 만큼 석유류 가격이 올랐으나, 양호한 날씨 덕에 농산물 가격이 하락(-3.8% MoM)하며 인플레이 압력을 완충시켜 준 결과

- 4월 물가에서 확인된 것은 1) 개인서비스 물가와 2) 빨라지는 집세 상승세. 농산물 가격 하락폭이 당사 예상(-2.3% MoM)을 하회하였음에도 전체 물가상승률이 당사 전망에 부합한 이유. 이 두 항목은 근원물가 항목에 해당되는 것으로 수요측 물가압력으로 분류. 반도체 주도 수출이 내수로 연결되면 부담

- 우리는 2026~27년 한국 Headline CPI 전망 2.6%-1.8%를 유지하는 가운데, 근원물가(식료품/에너지 제외) 전망을 기존 2.6%-2.1%에서 2.6%-2.3%으로 조정. 유가 안정화 및 기저효과로 Headline 물가가 내년 2분기 이후 빠르게 안정됨과 달리 근원물가는 올해 4분기 이후 Headline 물가상승률을 상회할 가능성 인정

그림36 내수 개선되면 2차 경로로 물가 전이될 수 있어



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림37 전세 상승으로 집세 부담 늘어날 가능성



자료: 국가데이터처, KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

표1 한국 CPI: 분기별 전망과 환율 및 유가 가정 (New)

(분기평균)	Headline CPI	Core (ex 식료품, 에너지)	달러/원	두바이유 (달러/배럴)	도입단가 (달러/배럴)
1Q26	2.1	2.2	1,464	86.2	69.7
2Q26E	2.8	2.3	1,476	98.5	109.4
3Q26E	3.0	3.0	1,455	82.7	90.0
4Q26E	2.4	2.8	1,430	73.7	80.4
1Q27E	2.2	2.5	1,420	70.0	72.9
2Q27E	1.5	2.4	1,420	70.0	72.9
3Q27E	1.7	2.2	1,420	70.0	72.9
4Q27E	2.0	2.2	1,420	70.0	72.9
2026E	2.6	2.6	1,456	85.3	87.4
2027E	1.8	2.3	1,420	70.0	72.9

주: 6월까지의 정책 영향으로 석유류 CPI 지수가 151.6에서 고정된다고 가정하였음 (4월: 140.6)

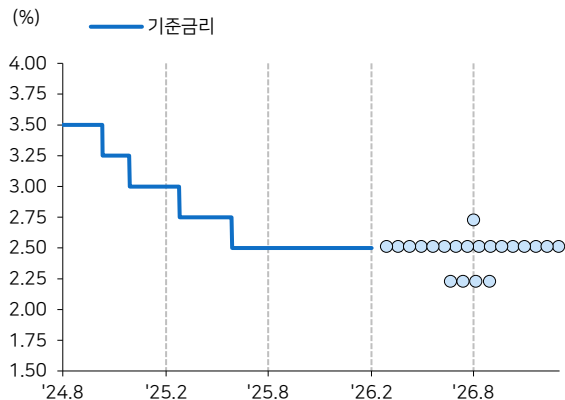
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터 추정

- 우리는 5월 금통위 직전 확인되는 한은 기대인플레가 유가안정으로 3.0%에 그칠 경우 연내 2차례 인상 우려도 일부 완화될 가능성을 엿보고 있음. 그렇지만 현재 분위기로는 기대인플레 레벨이 역사적 평균인 3.1%까지만 올라도 6개월 이내 바닥인 2.6%보다 0.5%p 이상 상승, 통화긴축 압력을 높일 것으로 예상

- 2월 처음 공개된 한국판 점도표에서 21표중 인하 4표, 동결 17표, 인상 1표의 완화적 결과에서 5월은 동결 10표 내외, 1차례 인상 9표 내외, 2차례 인상 2표 내외로 매파성향이 강화된 결과를 제시할 것으로 추정<그림 39>. 우리 추정수준만 나와도 연내 2차례 정도를 고려한 현 금리대에서 시장의 부담은 누그러질 것. 국고3년 4월 저점인 3.3%까지 하단을 기대할 수 있음

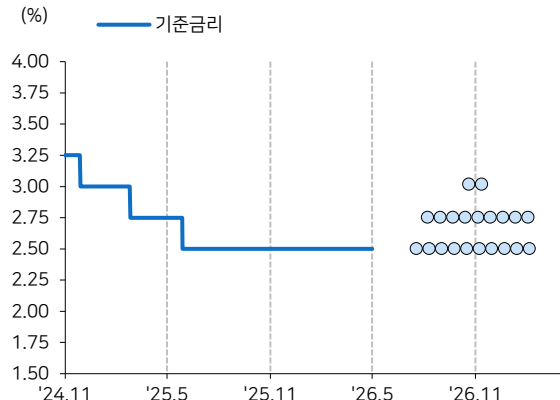
- 만일 예상과 달리 인상으로 무게중심이 많이 쏠릴 경우 3.25%까지 가능성이 열릴 수 있으나 이는 8월 수정경제전망전까지 신중하게 접근할 필요. 최근 물가때문에 금리를 올린 호주나 노르웨이와 비교<그림 40, 41>할 때 우리 물가부담이 낮은 점도 비교하면서 현재 국면에서 버텨 나가는 투자가 필요

그림38 2월 제시된 한국 점도표, 이때만 해도 완화적 스탠스



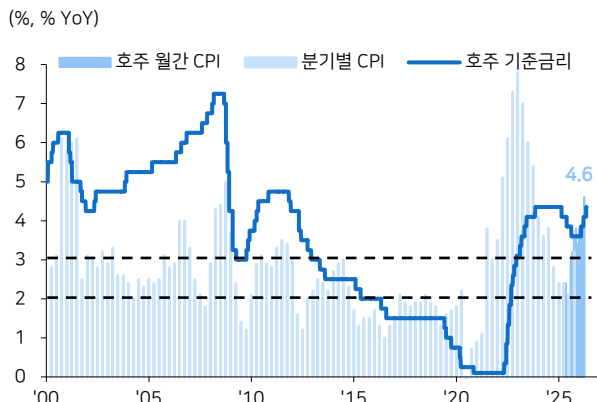
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림39 5월 점도표 예상, 동결보다 인상 표결이 많아질 전망



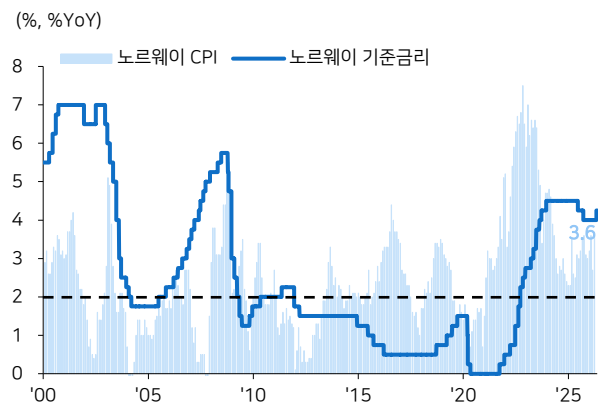
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 당사 추정치

그림40 CPI가 4%대 올라간 호주 75bp 인상, 긴축영역 언급



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림41 3%대 물가진입한 노르웨이라도 이달 인상 단행



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주간 이벤트 및 평가(5월 11일 주간)

- 미국 물가 확인 주간. 최근 성장 둔화 내러티브가 제한된 만큼 물가 경계심은 높을 것으로 평가

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	직전치	코멘트
5월 11일	중국	4월 물가지수(PPI/CPI)	★★	0.5% MoM/ 1.0% MoM	추가 상승 전망. 유가/원자재 가격 상승으로 예상보다 빠른 생산자 물가 디플레이탈출. CPI의 경우 1.0% 하회 가능성. 아직 소비자 가격으로 전가는 제한적이며, 전년동월 높아진 기저의 영향
5월 12일	미국	4월 헤드라인 CPI	★★★★	0.9% MoM/ 3.3% MoM	고유가 여파로 4월에도 헤드라인 상승을 견인했을 것. 슈퍼코어 상승 확대 여부와 재량소비 품목의 가격 변동 등 인플레이션 모멘텀 관찰 한편 Core CPI의 경우 2.7% YoY 상승하며 전월 2.6% 보다 높아질 전망. 유가 상승에 따른 항공료 인상 등이 Core 서비스 물가에 반영. 다만 PCE보다 주거비 비중이 높아 인플레이션 압력이 비교적 제한적으로 보일 것
5월 12일	한국	신성한 금통위원 임기 종료	★★	—	정권 출범기가 아닌 만큼 공식 가능성은 낮음. 후임자 내정이 5월 금통위 전까지 마무리될 수 있을 것으로 보여짐. 만일 6인 체제로 5월 금통위가 진행되어도 큰 틀의 통화정책 방향에 미치는 영향은 크지 않을 것
5월 13일	미국	4월 헤드라인 PPI	★★★★	0.5% MoM/ 4.0% MoM	전월에 컨센서스를 하회하게 만든 요인인 유통 서비스 마진과 호르무즈 해협 정상화 여부와 밀접한 운송 및 창고 관찰 필요. 운송 및 창고의 근원을 견인했을 가능성 염두. 한편 가공단계별 재화 및 유통기업 마진 지지 등의 상승이 확인될 경우 관세 영향이 남아있다는 의구심이 생길 수도
5월 14일	미국	4월 소매판매	★★★★	1.70% MoM	전월치 하회하며 완만한 둔화 예상. 전월 수치는 에너지 충격에 따른 주유소 명목 판매액 일시적 증가 영향 컸음. 유가 상승으로 인한 구매력 약화 소지, 실질 소매판매 데이터는 품목 대부분 광범위하게 둔화될 것에 초점
5월 15일	미국	파월 의장 임기 종료	★★	—	임기 종료 후에도 이사직 수행 예정. 또한 존재감 드러내지 않고(low profile) 새로운 의장 존중하겠다고 언급. 케빈 워시는 대차대조표 축소, 인플레이션 데이터 개혁 등을 언급했으나 급진적일 가능성 낮음

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.