2025-09-12

Economy Brief

미 연준 정책 저울추, 고용으로 기울어졌다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

8월 소비자물가 상승폭이 소폭 확대되었다는 점은 다소 아쉬운 대목. 그러나 우려했던 관세발 인플레이션 압력이 확산되는 조짐은 뚜렷하게 나타나지 않음

물가가 정체 국면을 보이고 있지만 일부에서 제기되는 스태그플레이션과는 괴리가 있다는 판단

스태그플레이션과 같은 침체국면에 진입할 가능성은 낮다고 판단. 일시적 소프트 패치(일시적 둔화) 혹은 연착륙 기조 유지 전망

다소 아쉬운 8월 소비자물가, 그래도 스태그플레이션을 걱정할 수준은 아니다

주목을 받았던 8월 소비자물가 상승폭이 시장 예상치에 거의 준하는 수준을 기록했다. 8월 소비자물가 상승률은 전월대비 0.4%로 시장 예상치를 0.1%p 상회했지만 전년동월대비로는 2.9%로 시장 예상치에 부합했다. 식품 및 에너지를 제외한 코어 소비자물가 상승률 역시 시장 예상치에 부합하는 전월대비 0.3%, 전년동월대비 3.1%를 기록했다.

7월에 비해 소비자물가 상승폭이 소폭 확대되었다는 점은 다소 아쉬운 대목이지만 우려했던 관세발 인플레이션 압력이 확산되는 조짐은 뚜렷하게 나타나지 않아 금융시장에 안도감을 주었다. 세부항목을 보면 전반적으로 고른 상승폭을 기록했지만 아무래도 주거비가 전체 8월 소비자물가 상승폭 확대에 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. 관세에 영향을 받을 수 있는 신차, 중고차 및 의류항목의 상승폭은 각각 전월대비 0.3%(7월 0.0%), 1.0%(7월 0.5%), 0.5%(7월 0.1%)로 7월에 비해 상승폭이 확대되었지만 우려할 만한 상승폭은 아니다.

오히려 미 연준이 주목하는 슈퍼 코어 소비자물가(식품, 에너지, 주거비 등 변동성이 큰 항목을 제외한 근원 소비자물가)의 경우 다행히 7월 전월비 0.48%에서 8월 0.33%로 상승폭이 소폭 둔화되었다. 전년동월 기준으로도 8월 3.2%로 7월과 동일한 상승률을 기록했다. 소비자물가가 큰 폭으로도 상승하거나 둔화되지는 않은 끈적거리는 정체 흐름을 이어가고 있다.

결국 앞서 지적한 바와 같이 8월 소비자물가와 관련하여 다소 아쉬운 부분이 있는 것은 사실이지만 물가가 정체되어 있다는 측면에서 일부에서 제기되는 스태그플레이션과는 괴리가 있다는 판단이다. 관세발 인플레이션 악영향이 제한적이고 최근 유가와 고용시장 흐름을 고려하면 9월 소비자물가 상승폭이 둔화될 개연성도 높기 때문이다. 8월 생산자물가와 소비자물가를 종합해 볼 때 금융시장이 안도감을 갖을 수 있는 무난한 물가 흐름을 보여주었다.

고용으로 기울어진 미 연준 정책 저울추

끈적이지만 무난한 물가 흐름이 이어지고 있는 반면에 고용지표 부진이 잇따라 확인되고 있다. 고용시장의 선행지표 역할을 하는 주간 신규실업수당청구건수가 지난주 시장 예상치를 큰 폭으로 상회하는 26.3만건을 기록했다. 21년 10월 이후 최고치다. 물론 26만건은 경기침체를 경고하는 신규실업수당청구건수 수준은 분명아니지만 공교롭게 8월 이후 각종 고용지표가 동시적으로 둔화되는 흐름을 보이고 있다는 점은 금융시장이 긴장할 부분이다. 이러한 분위기를 반영하듯 장중 미국 10년 국채 금리가 4%를 일시적 하회하는 급락 현상을 보여주기도 했다.

시장 예상을 하회하는 고용지표의 잇따른 부진은 미 연준의 금리정책에 큰 영향을 미칠 것이다. 9월 금리인하는 물론 연말까지 총 3차례의 금리인하 가능성을 높여주고 있다. 12월 FOMC 회의까지 75bp 수준의 금리인하가 단행될 것으로 예상되는 확률이 75%까지 급등했다. 미 연준의 정책 저울추가 물가에서 고용으로 기울어진 것이다.

한편, 앞서도 지적했지만 끈적이는 물가와 둔화되는 고용지표에도 불구하고 미국 경제가 스태그플레이션과 같은 침체국면에 진입할 가능성은 낮다고 판단한다. 일시적 소프트 패치(일시적 둔화) 혹은 연착륙 기조를 유지할 것이라는 전망기조는 유효하다.

그림1. 소비자물가 세부 내용: 전품목이 고른 상승폭을 기록

	MoM(%)							YoY(%)
	25년 2월	25년 3월	25년 4월	25년 5월	25년 6월	25년 7월	25년 8월	
All items	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.4	2.9
Food	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.3	0	0.5	3.2
Food at home	0	0.5	-0.4	0.3	0.3	-0.1	0.6	2.7
Food away from home	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	3.9
Energy	0.2	-2.4	0.7	-1	0.9	-1.1	0.7	0.2
Energy commodities	-0.9	-6.1	-0.2	-2.4	1	-1.9	1.7	-6.2
Gasoline (all types)	-1	-6.3	-0.1	-2.6	1	-2.2	1.9	-6.6
Fuel oil	0.8	-4.2	-1.3	0.9	1.3	1.8	-0.3	-0.5
Energy services	1.4	1.6	1.5	0.4	0.9	-0.3	-0.2	7.7
Electricity	1	0.9	0.8	0.9	1	-0.1	0.2	6.2
Utility (piped) gas service	2.5	3.6	3.7	-1	0.5	-0.9	-1.6	13.8
All items less food and energy	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	3.1
Commodities less food and energy commodities	0.2	-0.1	0.1	0	0.2	0.2	0.3	1.5
New vehicles	-0.1	0.1	0	-0.3	-0.3	0	0.3	0.7
Used cars and trucks	0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7	0.5	1	6
Apparel	0.6	0.4	-0.2	-0.4	0.4	0.1	0.5	0.2
Medical care commodities	0.1	-1.1	0.4	0.6	0.1	0.1	-0.3	0
Services less energy services	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	3.6
Shelter	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	3.6
Transportation services	-0.8	-1.4	0.1	-0.2	0.2	0.8	1	3.5
Medical care services	0.3	0.5	0.5	0.2	0.6	0.8	-0.1	4.2

자료: 미국 노동부, iM증권 리서치본부

그림2. 서비스물가도 정체 흐름을 지속 중

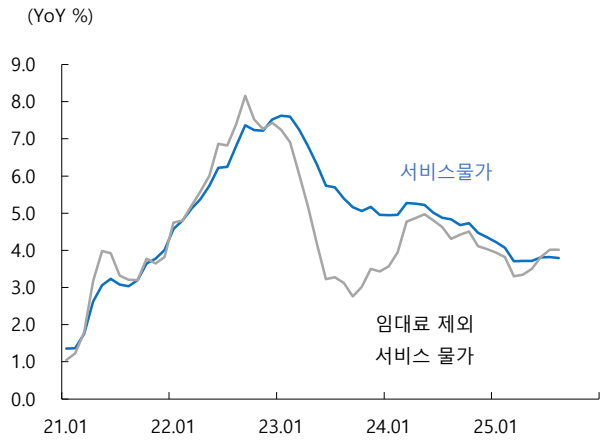
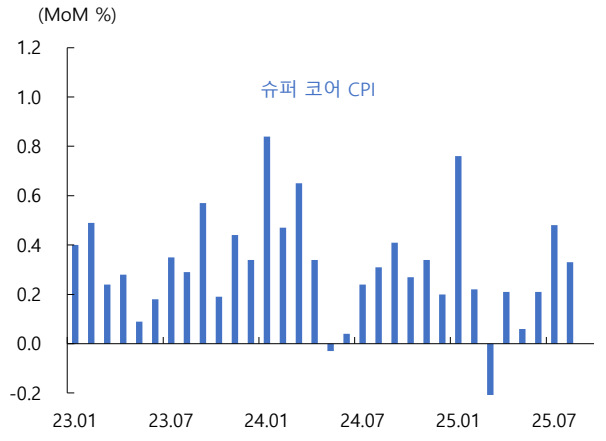


그림3. 8월 슈퍼 코어 소비자물가(식품, 에너지, 주거비 등 변동성이 큰 항목을 제외) 상승폭은 7월에 비해 둔화



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 21년 10월 이후 가장 높은 수준을 기록한 주간 신규실업수당청구건수

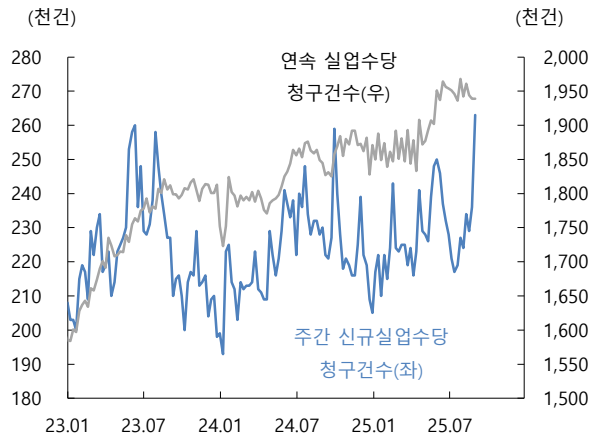
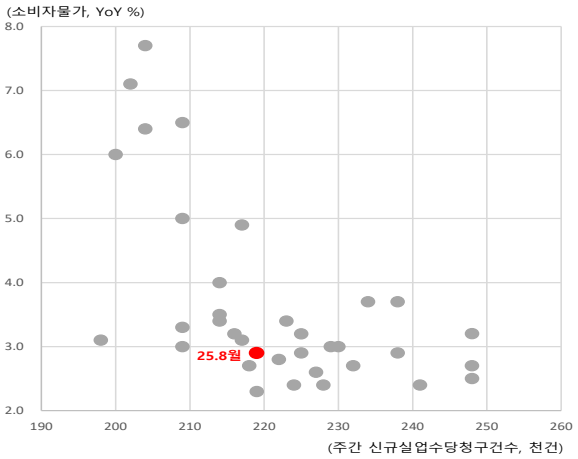
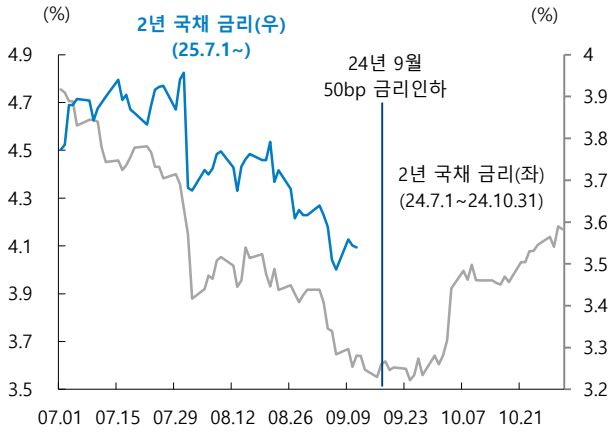


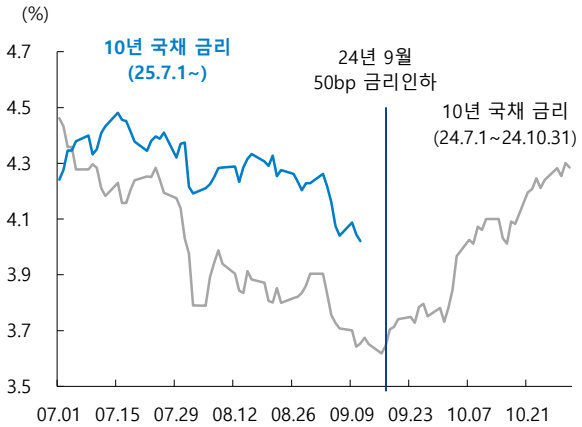
그림5. 물가와 고용지표를 고려할 때 경기 침체 혹은 스태그플레이션과는 거리가 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 고용지표의 잇따른 부진으로 미 연준의 금리인하 사이클이 상당기간 지속될 것이라는 기대감으로 10년 국채 금리가 큰 폭으로 하락





자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.