true friend 한국투자증권

미국 8월 CPI: 물가 불안 < 고용 불안

- 미국 8월 CPI 헤드라인 전월대비 0.4%, 근원물가 0.3% 상승
- 자동차 중심으로 상품 가격 상승폭 확대, 주거비 포함 서비스도 견조
- 뚜렷해지는 인플레이션 경로, 연준 정책 무게는 점차 고용으로 이동

경제 Note

2025. 9. 12

미국 8월 CPI 헤드라인 컨센서스 상회, 근원물가도 견조한 오름세

미국 8월 CPI 헤드라인은 전월대비 0.4% 오르며 컨센서스(+0.3%)를 상회했다. 근원물가는 전월과 동일하게 0.3% 오르며 컨센서스에 부합했다. 헤드라인 상승폭에 대한 기여도를 주요 항목별로 분해해보면 에너지 가격이 반등하며 4대 항목 모두 플러스를 기록했다[그림 1]. 서비스(+0.21%p)가 가장 크게 기여했고, 뒤를 이어 식품(+0.06%p), 상품(+0.05%p), 에너지(+0.04%p)가 모두 헤드라인 상승에 기여했다. 전년대비로는 헤드라인이 2.9%, 근원물가가 3.1% 올랐다.

자동차 중심으로 상품 가격 상승폭 확대, 주거비 포함 서비스도 견조

상품 가격은 전월대비 0.3% 오르며 7월(+0.2%)보다 확대되었다. 가장 큰 이유는 지난달부터 낮은 기저와 재고 소진 등으로 선행 가격지표와 함께 반등하기 시작했던 중고차(+1.0%)와 신차(+0.3%)의 상승폭이 확대되었기 때문이다. 이외에도 수입 비중이 높은 의류(+1.0%), 가전 및 가구(+0.1%)의 오름세도 지속되었다. 반면 서비스의 경우 전월대비 0.3% 오르며 7월(+0.4%)대비 둔화되었다. 주거비(+0.4%)와 교통 서비스(+1.0%) 상승폭 확대에도 불구하고, 의료(-0.1%)와 레크리에이션 서비스(-0.6%)가 하락했기 때문이다.

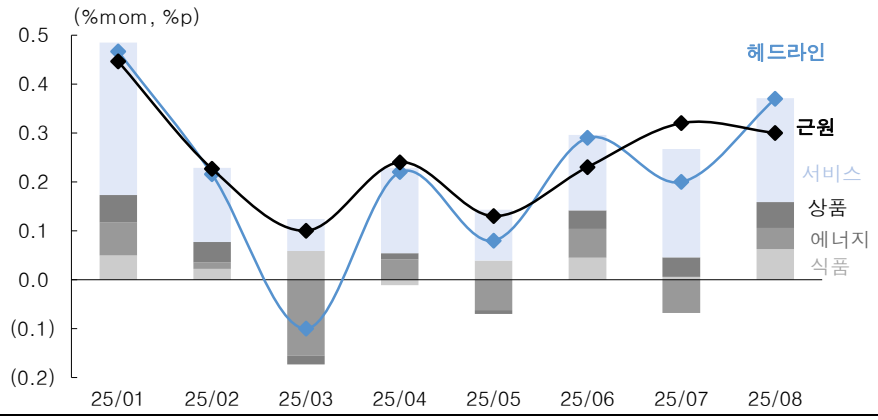
점차 뚜렷해지는 인플레이션 경로, 확대되는 고용 리스크로 관심 이동

관세의 효과가 시차를 두고 반영되며 연말까지 근원 CPI는 월평균 0.3% 내외의 상승세를 이어갈 것으로 예상한다. 이때 근원 CPI는 전년대비 3.2~3.3%까지 고점을 높여갈 것으로 예상한다(4Q 평균 근원 CPI 3.2% 전망). 최근 인플레이션의 완만한 반등 속도를 보면 기업의 관세 전가가 항목별로 시점의 차이를 두고 점진적으로 나타나고 있는 듯하다. 이는 기업들이 재화 및 서비스마다 소비자의 가격 민감도를 감안해 내린 결정일 수도 있고, 경기와 수요가 둔화되는 국면에서 분산적인 가격 인상 전략을 채택한 것일 수도 있다. 다행스러운 점은 인플레이션 반등의 속도가 완만한고, 고점이 많이 남지 않다는 점이다. 더불어 인플레이션 반등의 궤적이 시간이 흐를수록 뚜렷해지면서 불확실성이 완화되고 있다는 점이다. 연준은 관세에 따른 물가의 반등의 폭과 속도를 확인하며 향후 인플레이션 경로를 구체화시킬 것이다. 반면 8월 이후 빠른 속도로 악화되고 있는 고용 리스크에 대한 고민을 더 깊게 해야 할 차례가 온 듯하다. 인플레이션 반등에도 불구하고 연말까지 물가보다는 고용으로 정책 무게가 이동하며 연내 2회 금리 인하를 예상한다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

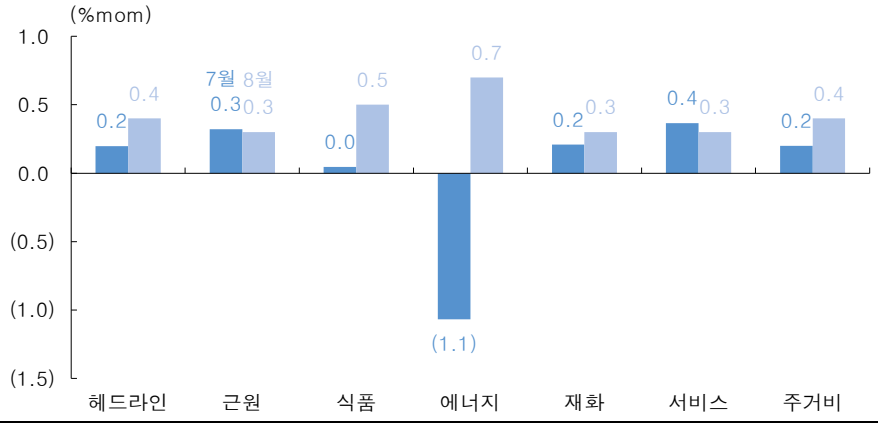
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] CPI 헤드라인 기여도: 에너지 가격 반등하며 모든 항목 플러스 기여



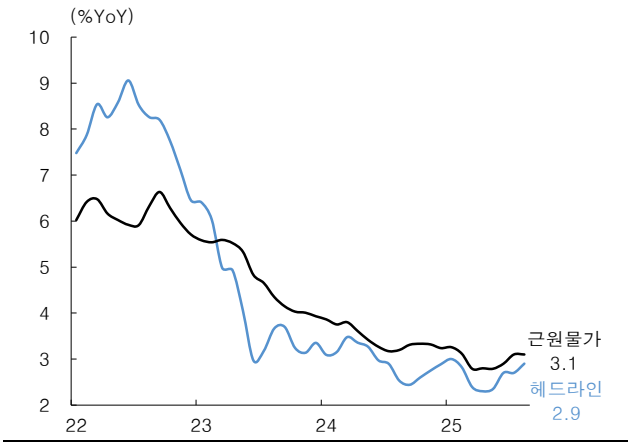
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 2] 주요 항목별 증가율 변화



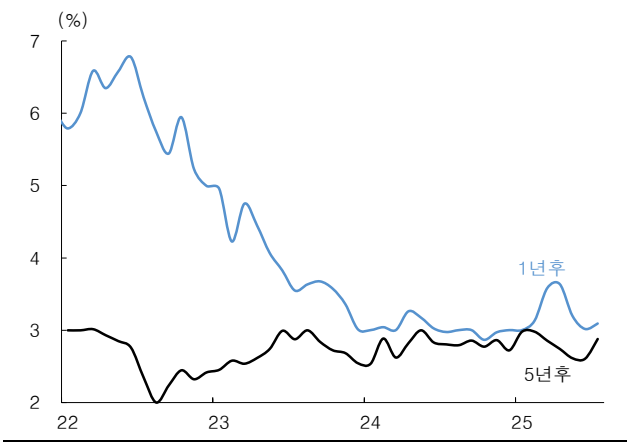
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 3] 8월 CPI 헤드라인 2.9%, 근원 3.1%



자료: BLS, 한국투자증권

[그림 4] 뉴욕연은 기대인플레이션 추이



자료: Federal Reserve Bank of New York, 한국투자증권

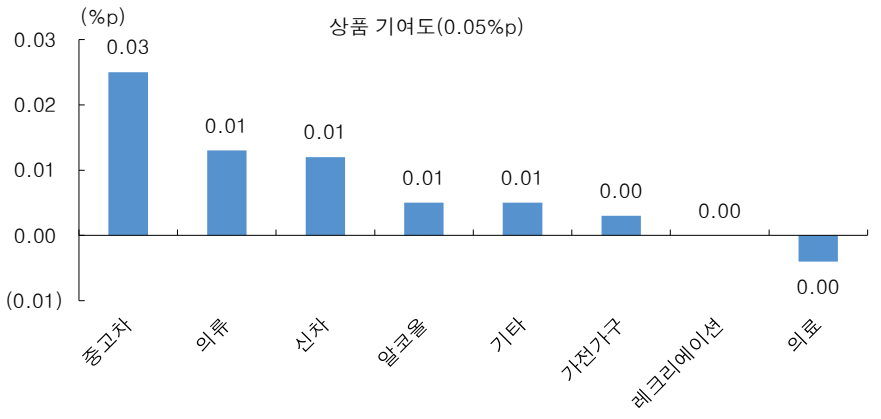
<표 1> 주요 항목별 물가 상승률

(단위: %mom)

	헤드라인	근원	식품	에너지	상품	서비스	주거비	교통서비스
2024-07	0.1	0.2	0.1	(0.4)	(0.2)	0.3	0.4	0.4
2024-08	0.2	0.3	0.2	(1.0)	(0.1)	0.4	0.5	0.8
2024-09	0.2	0.3	0.3	(1.0)	0.2	0.4	0.3	1.2
2024-10	0.2	0.3	0.2	(0.2)	0.0	0.3	0.4	0.4
2024-11	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1
2024-12	0.4	0.2	0.3	2.4	(0.0)	0.3	0.3	0.5
2025-01	0.5	0.4	0.4	1.1	0.3	0.5	0.4	1.8
2025-02	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	(0.8)
2025-03	(0.1)	0.1	0.4	(2.4)	(0.1)	0.1	0.2	(1.4)
2025-04	0.2	0.2	(0.1)	0.7	0.1	0.3	0.3	0.1
2025-05	0.1	0.1	0.3	(1.0)	0.0	0.2	0.3	(0.2)
2025-06	0.3	0.2	0.3	0.9	0.2	0.3	0.2	0.2
2025-07	0.2	0.3	0.0	(1.1)	0.2	0.4	0.2	0.8
2025-08	0.4	0.3	0.5	0.7	0.3	0.3	0.4	1.0

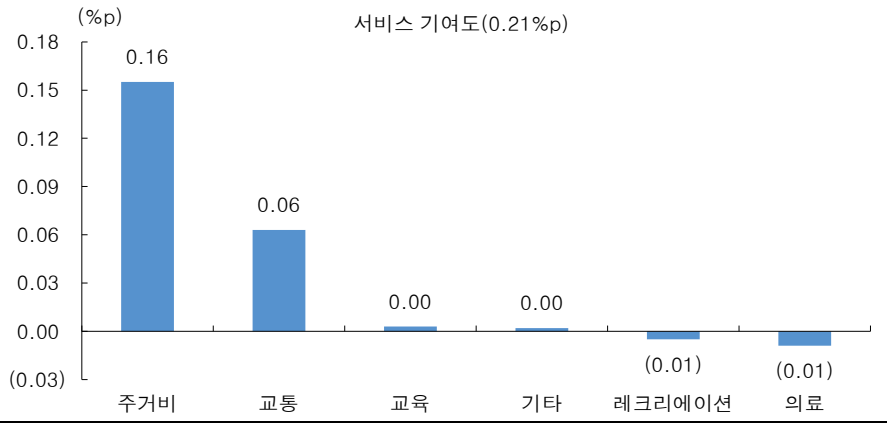
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 5] 상품: 주요 항목별 기여도 분해



자료: BLS, 한국투자증권

[그림 6] 서비스: 주요 항목별 기여도 분해



자료: BLS, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.