true friend 한국투자증권

미국 9월 CPI: 부담 없는 상승 속도

- 미국 9월 CPI 헤드라인 전월대비 0.3%, 근원물가 0.2% 컨센서스 하회
- 에너지 가격 급등했으나 에너지 제외 서비스, 재화, 식품 기여도 축소
- 수요 둔화와 맞물려 완만한 관세 효과, 근원 물가 4Q 고점 후 둔화

경제 Note

2025. 10. 27

미국 9월 CPI 헤드라인 및 근원물가 모두 컨센서스 하회

미국 9월 CPI 헤드라인은 전월대비 0.3%, 근원물가는 0.2% 오르며 모두 컨센서스(각각 0.4%, 0.3%)를 하회했다. 전년대비로는 모두 3.0%를 기록하며 마찬가지로 컨센서스를 하회했다. 헤드라인 상승률(+0.31%)에 대한 기여도를 주요 항목으로 분해하면 가솔린 가격 상승으로 에너지의 기여도가 대폭 확대되었다(8월 +0.04%p → 9월 +0.1%p). 그러나 에너지를 제외한 서비스(+0.15%p), 재화(+0.04%p) 및 식품(+0.03%p)의 기여도는 모두 전월보다 축소되면서 전방위적으로 물가 오름세가 둔화되었다[그림 1].

주거비 포함 서비스는 쿨다운, 재화는 품목별 차별화되며 완만한 반등

세부 항목별로 9월 서비스 가격은 주거비(+0.2%)와 항공료(+2.7%)의 상승폭이 축소된 가운데 자동차 보험료(-0.4%)가 하락하면서 전월대비 0.2% 상승에 그쳤다. 전년대비 상승률로 보면 서비스 가격은 2023년 2월 7.3%에서 현재 3.5%까지 추세적으로 둔화되고 있다. 한편 재화 가격도 전월대비 0.2% 상승하며 상승폭이 8월보다 축소되었는데, 의류(+0.7%) 가격 상승폭 확대에도 불구하고 신차 가격(+0.2%) 오름세 둔화와 중고차 가격(-0.4%) 하락 전환의 영향이다. 반면 추세적으로는 연초 이후 오름세가 확대되고 있으며 그 속도는 품목별 차별화로 완만한다.

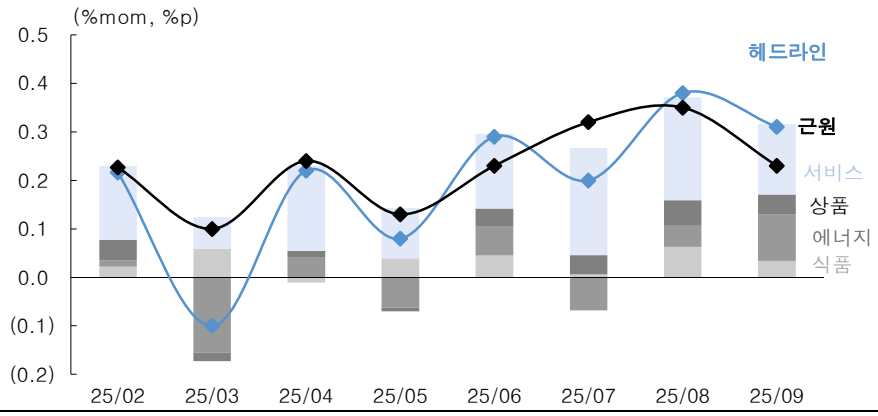
수요 둔화에 맞물려 완만한 관세 효과, 연준이 감당할 수 있는 속도

인플레이션 속도가 시장의 예상보다 완만한 이유는 경기 및 수요 둔화와 맞물려 관세 효과가 분산되고 있기 때문이다. 주거비를 중심으로 서비스 가격의 둔화가 지속되고 있고, 낮은 기저와 관세 효과 등을 반영한 상품 가격의 반등은 급하지 않다[그림 2, 3]. 이 두 가지 엇갈린 흐름을 합산한 결과가 완만한 인플레이션 반등으로 나타나고 있다. 9월 데이터를 끝으로 3분기 근원 CPI가 3.1%로 마무리된 가운데 월평균 0.3% 속도로 상승하며 연말까지 3.2~3.3%까지는 고점을 높여갈 것으로 예상한다. 이를 반영할 경우 근원 PCE 인플레이션도 8월 2.9%에서 4분기 평균 3.2%까지 고점을 높여갈 것으로 예상한다. 이는 연준이 9월 경제전망에서 제시했던 인플레이션 경로에 대체로 부합하는 속도와 레벨이다. 관세 효과는 기업들의 가격 전가가 대부분 마무리되는 내년 상반기까지는 인플레이션 압력으로 작용하겠으나 그 효과는 점차 축소될 것이다[그림 4]. 연준은 뚜렷해지는 인플레이션 경로에 안도하는 한편 고용 하방 리스크로 점점 더 정책 초점을 옮길 것이다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

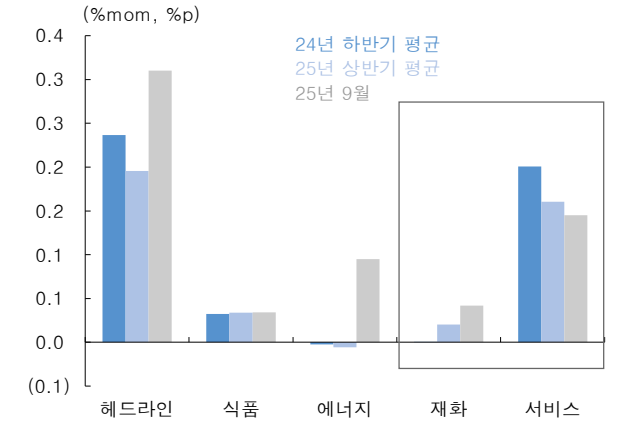
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 9월 헤드라인 기여도: 에너지는 대폭 확대, 그 외 항목 기여도 모두 축소



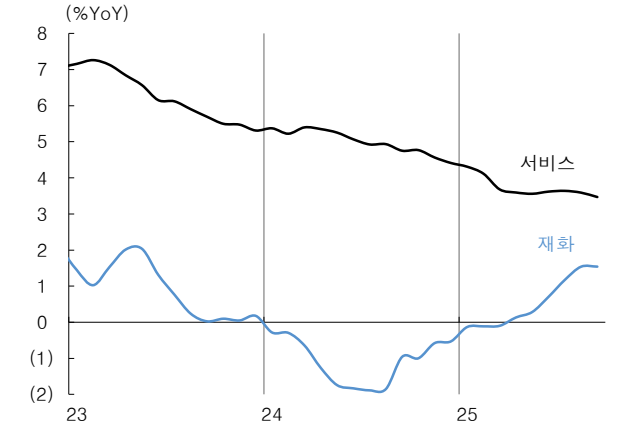
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 2] 주요 항목별 기여도: 재화 확대 & 서비스 축소



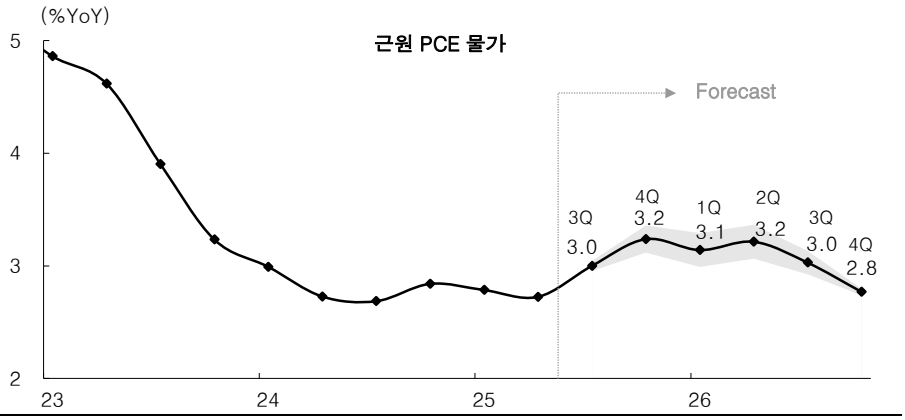
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 3] 재화 반등 & 서비스 둔화 추세



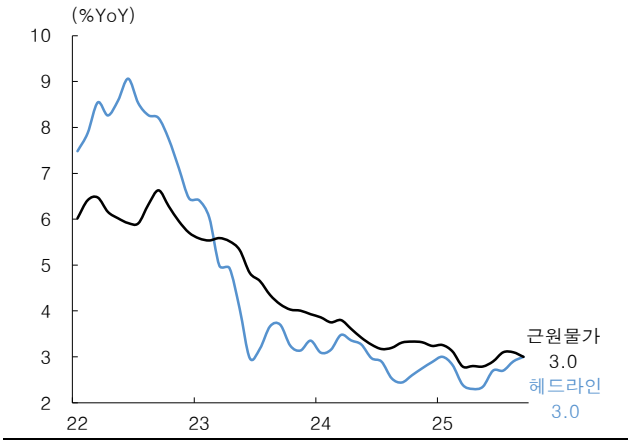
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 4] 근원 PCE 물가는 내년 상반기까지 3%대 초반, 하반기 둔화 예상



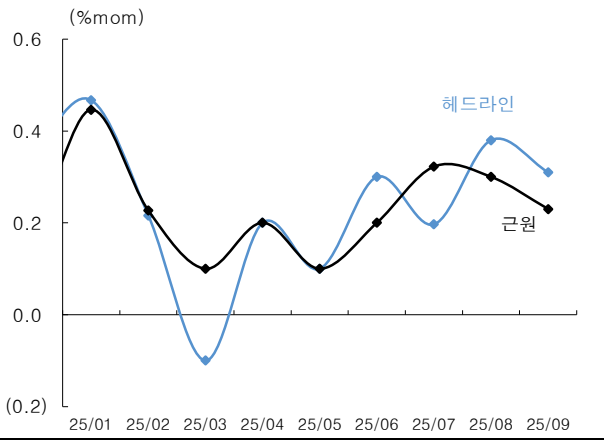
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 5] 9월 CPI 헤드라인 3.0%, 근원 3.0%



자료: BLS, 한국투자증권

[그림 6] 2Q부터 전월비 상승률 완만하게 확대



자료: BLS, 한국투자증권

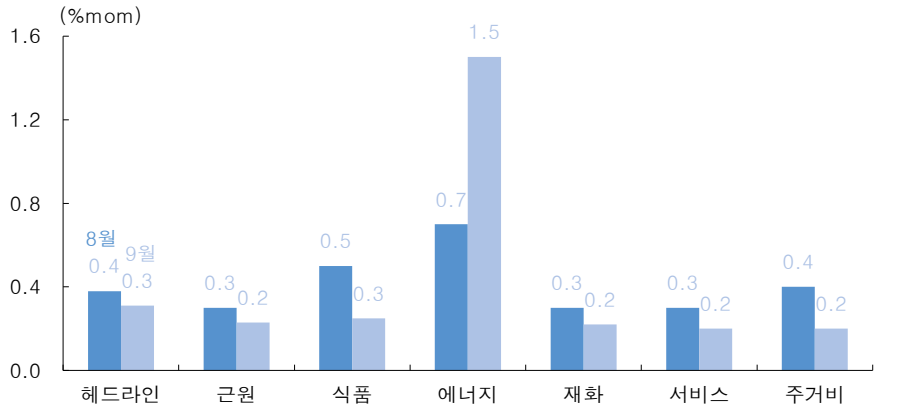
<표 1> 주요 항목별 물가 상승률

(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
2025-09	0.3	0.2	0.2	1.5	0.2	0.2	0.2	0.3

자료: BLS, 한국투자증권

[그림 7] 주요 항목별 증가율 변화, 에너지 가격만 상승폭 확대



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.