2025-12-19

Economy Brief

미국 물가 환호 VS 의구심

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

11월 미국 소비자물가 서프라이즈 기록: 서비스물가 둔화 폭 확대 및 제한적 수준의 관세발 물가 압력

11월 소비자물가 데이터에 대한 의구심으로 미국 경제와 연준 통화정책에 대한 충분한 답을 주기에는 미흡

1월 발표될 고용 및 물가지표에 대한 관심이 더욱 높아짐. 다만, 소비자물가 안정세는 금융시장에 긍정적 시그널임

미국 11월 소비자물가 상승률이 큰 폭으로 하락 이유

11월 미국 소비자물가 상승률과 코어 소비자물가 상승률은 각각 전년동월 2.7%와 2.6%로 시장 예상치를 큰 폭으로 하회함은 물론 9월보다도 상승폭이 크게 둔화되었다. 10월 소비자물가 데이터가 발표되지 않아 전월비 상승률은 확인할 수 없지만 미국 노동부는 9~11월까지 2개월동안 0.2% 상승에 그쳤다고 발표했다. 지난 9월 전월비 상승폭 0.3%과 비교할 때 전월비 상승폭이 크게 둔화되었다는 의미다.

세부항목별 물가 상승폭을 보면 에너지부분을 제외하고 대부분 항목의 물가 상승률(전년동월 기준)이 둔화되었다. 특히 주목되는 것은 서비스부문의 물가 상승폭 둔화이다. 11월 서비스물가는 전년동월 3.2%로 지난 9월 3.6% 대비 0.4%p 둔화되었다. 단일 항목 중 가장 비중이 큰 자가주거비(OER, Owner's equivalent rent of residences) 상승률이 전년동월 3.4%로 2021년 10월 이후 최저치를 기록한 것이 서비스물가 안정에 기여했다. 참고로 OER은 자가를 소유한 사람이 자신의 집을 빌려서 거주할 경우 치러야 할 임차료를 뜻하며 CPI 중 3분의 1를 차지하는 주거비 중 OER은 70% 이상을 차지한다.

자가주거비와 더불어 의료 서비스 상승률도 11월 전년동월 3.3%로 지난 9월 3.9%보다 큰 폭으로 둔화되는 등 서비스물가의 전반적 안정 흐름이 11월 소비자물가 서프라이즈에 큰 일조를 했다.

또 다른 관심거리인 관세발 물가압력도 뚜렷하게 확인되지 않았다. 대표적으로 신차 가격의 경우 11월 상승률이 전년동월 0.6%에 그치는 안정세를 보인 점이 주목된다.

요약하면 다소 부족함은 있는 11월 소비자물가 지표지만 물가 둔화기조가 일단 확인되었다는 점에서는 긍정적이다. 특히 그 동안 소비자물가 둔화에 커다란 걸림돌이었던 임대료 등 서비스물가 상승폭이 둔화되고 관세발 물가 악영향도 가시화되지 않았다는 점 역시 금융시장이 환호할 수 있는 대목이다. 더욱이 최근 유가 하락 흐름은 향후 소비자물가에도 긍정적 영향을 미칠 것이다.

다만, 11월 소비자물가 지표에 대한 의구심도 잠재

소비자물가 서프라이에도 불구하고 11월 소비자물가 데이타에 대한 시장의 의구심도 분명히 존재하고 있다. 우선 셧다운이 11월 중순까지 진행되면서 소비자물가 조사 시기가 주로 11월 중하순에 그쳤다는 점에서 11월 물가 데이타에 대한 신뢰성이 제기되고 있다. 11월 하순에는 블랙 프라이데이도 있었던 점을 감안하여 일부 제품가격이 다소 할인되어 물가에 반영되었을 가능성이 있다. 무엇보다 금융시장에 의구심이 큰 항목은 자가주거비다. 일부 지적에 따르면 "이번 11월 CPI의 가장 큰 문제는 10월 임대료와 OER을 0으로 처리한 점"이라며 "이는 BLS가 별도로 조정하지 않은 한 내년 4월까지 전년 대비 상승률을 인위적으로 낮추게 될 것"이라는 주장이다.(12월 19일 연합인포맥스 기사참조) 이 주장에 근거하면 11월 서비스물가는 과소 추정되었고 향후에도 과소 추정될 수 있어 소비자물가 데이타에 대한 신뢰성 문제가 꾸준히 제기될 수 있다.

이러한 분위기를 반영하듯 주식시장은 물가 데이타에 환호를 보냈지만 국채 금리의 하락폭은 제한적 수준에 그쳤고 달러화 역시 강보합 흐름을 보였다. 11월 고용지표와 소비자물가 지표만 보면 미 연준의 추가 금리인하 확률이 높아져 국채 금리 및 달러화가 동반 하락하는 것이 일반적이지만 데이타에 대한 의구심으로 다소 밋밋한 반응을 보였다. 이러한 분위기를 반영하듯 1월 FOMC 회의에서 금리를 인하할 확률은 26.6%로 소비자물가 데이타 발표 이전과 큰 차이를 보이지 않았다.

결론적으로 11월 소비자물가 상승률이 둔화된 것은 긍정적 시그널이지만 11월 고용보고서와 소비자물가는 미국 경제와 미 연준 통화정책에 대한 충분한 답을 주기에 다소 미흡한 수준이다. 따라서 금융시장은 1월 중 발표될 고용 및 물가 지표에 대해 더욱 높은 관심을 갖을 것이다. 그럼에도 불구하고 11월 소비자물가 안정세는 금융시장에 긍정적 지표임은 분명하다.

그림1. 서비스물가를 중심으로 대부분 항목의 물가상승률이 큰 폭 둔화됨

(YoY %)	소비자물가	코어 소비자물가	식료품	에너지	상품	서비스	임대료	자가 주거비	운송	의료 서비스	신차	중고차
25년 6월	2.7	2.9	2.9	-0.8	0.6	3.8	3.8	4.2	2.6	3.7	0.2	2.8
7월	2.7	3.1	2.8	-1.6	0.7	3.8	3.6	4.1	2.7	4.3	0.4	4.8
8월	2.9	3.1	3.1	0.2	1.3	3.8	3.6	4.0	2.7	3.7	0.7	6.0
9월	3.0	3.0	3.0	2.8	1.9	3.6	3.5	3.8	2.8	3.9	0.8	5.1
10월	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.9	4.6
11월	2.7	2.6	2.6	4.2	1.8	3.2	3.0	3.4	2.6	3.3	0.6	3.6

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 11월 소비자물가 상승률이 큰 폭 둔화되었지만 데이타에 대한 의구심 등으로 1월 FOMC 회의 금리인하 확률은 제자리 걸음

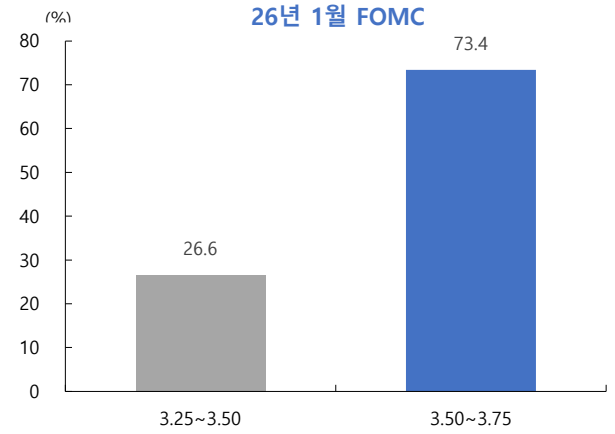

그림3. 11월 소비자물가 서프라이즈에도 불구하고 국채금리와 달러화지수는 큰 변화를 보이지 않음

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.(박상현)

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.