true friend 한국투자증권

미국 11월 CPI: 셧다운 노이즈 2

- 미국 11월 CPI 9월 대비 헤드라인 0.2%, 근원물가 0.2% 상승
- 전년대비로 헤드라인 2.7%, 근원물가 2.6%도 컨센서스 대폭 하회
- 11월 고용과 인플레이션 데이터 왜곡으로 오히려 연준 고민 확대

경제 Note

2025. 12. 19

미국 11월 CPI 헤드라인과 근원물가 모두 컨센서스 하회

미국 11월 헤드라인은 9월 대비 0.2%, 근원물가도 0.2% 오르며 컨센서스(모두 0.3%)를 하회했다. 10월 데이터가 정부 셧다운 영향으로 인해 사후적으로도 수집 불가능한 상황으로 결측치 처리되면서 9월 대비 상승률이 발표되었다. 전년대비로는 헤드라인과 근원물가가 2.7%, 2.6%오르며 3%대에 형성된 컨센서스를 크게 하회했고, 특히 근원물가는 2022년 3월 연준 인하 사이클 개시 이후 가장 낮은 수준을 기록했다. 전년대비 헤드라인 상승률에 대한 기여도는 서비스가(+1.8%p) 대부분을 차지했고, 식품(+0.4%p)과 에너지(+0.3%p), 재화(+0.3%p)가 뒤를 이었다.

주거비와 재화를 포함해 주요 항목 일제히 둔화

10월 결측으로 에너지 등 소수 항목을 제외하고 대부분은 월별 비교가 불가능하다. 9월 대비 상승률을 1개월 속도로 환산해서 보면 식품과 에너지, 재화와 서비스에서 전월대비 상승 폭이 크게 축소된 것으로 나타났다. 전년대비 추세로 보면 주거비를 중심으로 서비스 물가가 3.0%까지 둔화되면서 헤드라인 둔화를 이끌었다. 여기에 9월까지 고점을 높여갔던 재화 가격 상승률이 11월 1.4%로 반락했다.

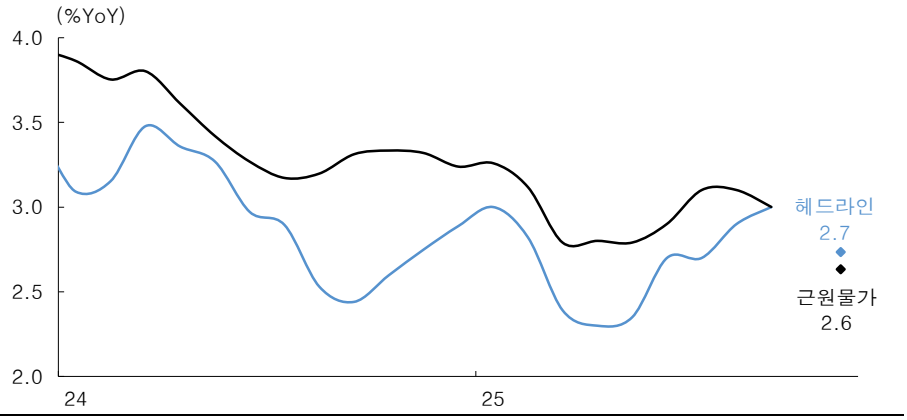
11월 고용과 인플레이션 데이터 왜곡으로 더 복잡해진 연준 셈법

뒤늦게 발표된 11월 데이터에서 예상보다 실업률은 상승하고 인플레이션은 둔화되었으나 오히려 이번 데이터 때문에 연준의 1월 인하 가능성이 줄어든 것 같다(미국 11월 고용: 셧다운 노이즈). 이번 인플레이션 데이터 신뢰성 문제는 고용 지표보다 더 심각하다. ① 우선 10월 데이터 결측으로 9~10월, 10~11월 사이 월간 모멘텀에 대한 분석이 어렵기 때문에 이를 하락 전환점이라고 진단하기 어렵다. ② 더 큰 문제는 이 마저도 BLS가 셧다운이 종료되고 11월 14일 이후부터 뒤늦게 수집하기 시작했다는 점이다. 특히 11월 후반부에는 미국 추수감사절 연휴와 블랙프라이데이 등 대규모 가격 할인이 발생하는 기간이기 때문에 일시적으로 물가가 과소평가되었을 가능성이 높다고 판단한다. ③ 일각에서는 주거비 결측치에 대한 통계 처리 과정에서 과소계상 문제를 지적하고 있다. 1월 FOMC까지 확인할 수 있는 건 12월 데이터 밖에 없는데 11월 지표를 왜곡시켰던 일시적 요인들이 되돌려질 가능성이 있고, 되돌려지지 않더라도 연준이 추세를 확신하기는 어려울 듯하다. 우리는 1분기 추가 25bp 인하를 예상하고 있는데, 정확한 시점은 12월 데이터를 확인한 이후 1월 FOMC 프리뷰를 통해 업데이트 하려고 한다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

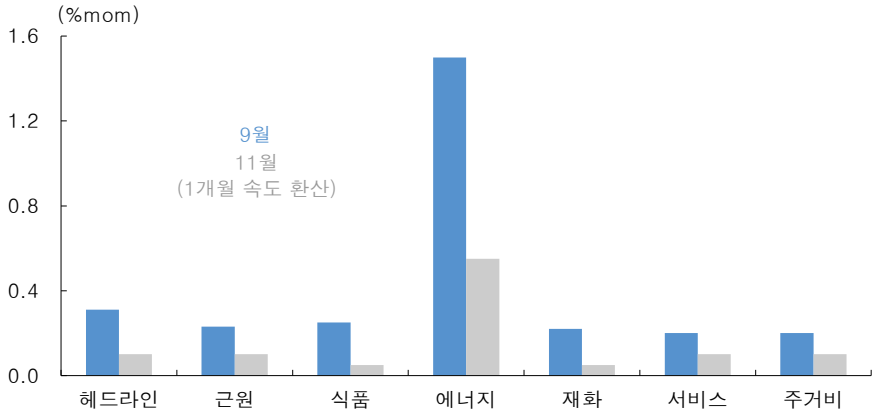
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 11월 CPI 헤드라인 전년대비 2.7%, 근원물가 2.6%



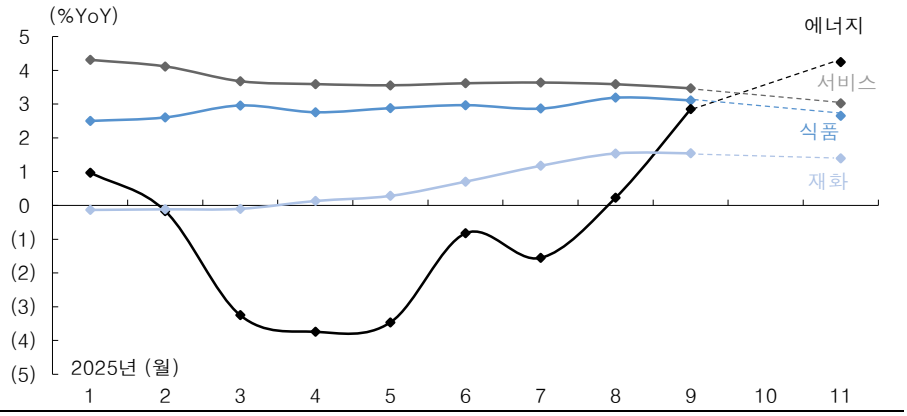
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 2] 전월대비 물가 상승률 모든 품목에서 9월 대비 크게 둔화



자료: BLS, 한국투자증권

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



자료: BLS, 한국투자증권

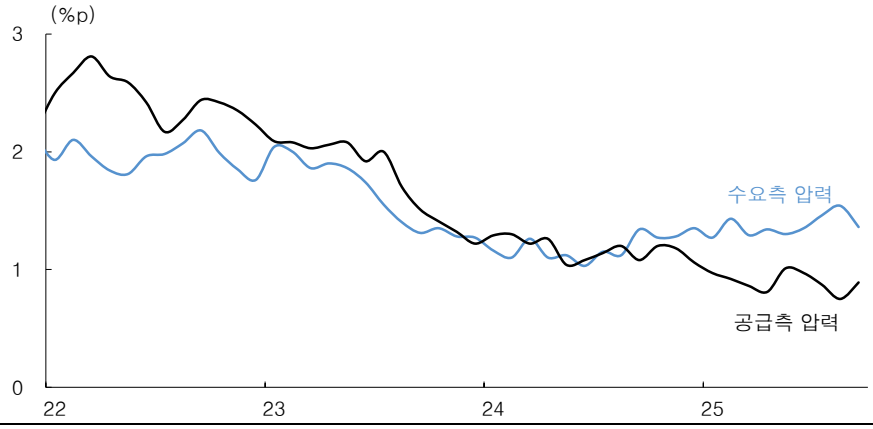
<표 1> 주요 항목별 물가 상승률

(단위: %mom)

	헤드라인	근원	식품	에너지	상품	서비스	주거비
2024-07	0.1	0.2	0.1	(0.4)	(0.2)	0.3	0.4
2024-08	0.2	0.3	0.2	(1.0)	(0.1)	0.4	0.5
2024-09	0.2	0.3	0.3	(1.0)	0.2	0.4	0.3
2024-10	0.2	0.3	0.2	(0.2)	0.0	0.3	0.4
2024-11	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
2024-12	0.4	0.2	0.3	2.4	(0.0)	0.3	0.3
2025-01	0.5	0.4	0.4	1.1	0.3	0.5	0.4
2025-02	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
2025-03	(0.1)	0.1	0.4	(2.4)	(0.1)	0.1	0.2
2025-04	0.2	0.2	(0.1)	0.7	0.1	0.3	0.3
2025-05	0.1	0.1	0.3	(1.0)	0.0	0.2	0.3
2025-06	0.3	0.2	0.3	0.9	0.2	0.3	0.2
2025-07	0.2	0.3	0.0	(1.1)	0.2	0.4	0.2
2025-08	0.4	0.3	0.5	0.7	0.3	0.3	0.4
2025-09	0.3	0.2	0.2	1.5	0.2	0.2	0.2
2025-10(결측)							
2025-11(9 월 대비)	0.2	0.2	0.1	1.1	0.1	0.2	0.2

자료: BLS, 한국투자증권

[그림 4] 9월 근원 PCE 물가: 수요측 압력 둔화, 공급측 압력 반등



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.