한화투자증권

2025년 12월 19일
매크로분석

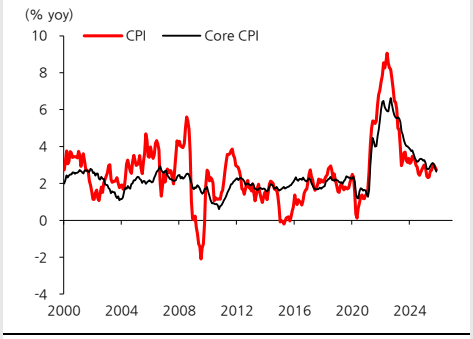
Macro Review

11월 미국 CPI: 정점 통과

▶ Economist 최규호 choi.gh@hanwha.com 02-3772-7720

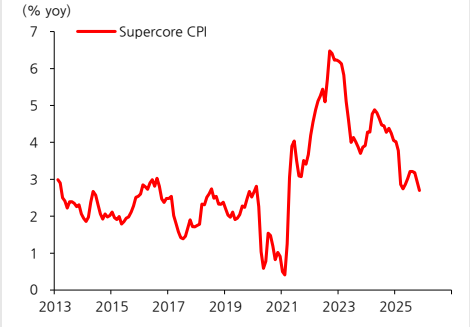
[주요 데이터 및 차트]

11 월 미국 소비자물가 전년동월대비 2.7% 상승



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

Supercore CPI 도 둔화 압력 확대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

미국 물가는 예상을 하회했습니다. 상품과 서비스 물가 상승 압력이 대체로 약해졌기 때문입니다. 금번 데이터의 신뢰도는 다소 낮을 수 있지만, 물가가 정점을 통과했을 가능성은 높다고 생각합니다.

예상치 크게 하회한 물가

11월 미국 소비자물가는 전년동월대비 2.7%, 근원 물가는 2.6% 오르며 예상치 크게 하회. 근원 물가는 9월 대비 0.2% 상승 추정. 에너지 및 주거 제외 서비스 물가(Supercore CPI)는 전년동월대비 2.7% 상승

상품: YoY +1.8%. 육류 등 일부 식품과 휘발유 물가 우려가 있었으나, 의류와 IT 상품 등 전반적인 상품 물가 상승 압력 제한적. 중고차(MoM +0.3%) 물가도 오름세 강하지 않았음. 관세 영향이 나타나던 품목들의 물가도 점차 안정되는 흐름

서비스: YoY +3.2%. 임대료(+3.0%) 물가 상승률이 하락하며 서비스 물가 둔화 폭 확대. 항공료(-5.4%) 등 일부 서비스 물가도 상승 압력은 크지 않았음. 서비스 물가 둔화 추세 지속

이번 분기를 지나며 정점 통과

완만한 물가 둔화 지속 예상. 금번 데이터에 미비한 부분이 많아 수치에 대한 신뢰도가 다소 낮을 수 있음. 다만 이번 분기를 지나며 물가가 정점을 통과했을 가능성은 높다고 판단

상품 물가 상승 압력 유지 전망. 당분간 관세 여파가 일부 상품에 남아 있는 가운데, 차량 연료 등 에너지 물가도 전년동월대비 상승 압력이 강해지고 있음. 금번 상품 물가 둔화는 수집 시점 편향으로 연말 할인 시즌 영향이 강하게 반영됐을 수 있다는 점도 감안할 필요

서비스 물가는 점진적인 둔화 예상. 신규 임차인 임대료 지수(NTRI) 둔화를 고려하면, 향후 임대료 물가 상승 압력은 제한적일 것. 고용과 임금 둔화, 더딘 소비심리 회복까지 고려하면 수요 측면 물가 상승 압력이 크게 강해지기도 어려움. 상품과 서비스 물가를 종합적으로 고려하면, 내년 상반기 물가는 2% 중후반대 전망

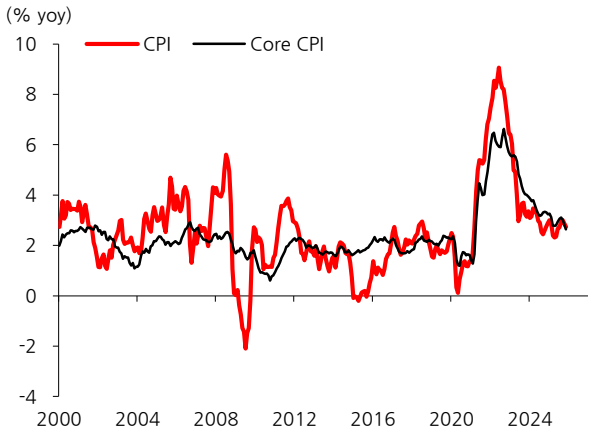
[표1] 미국 소비자물가지수(CPI) 요약

(%)	전월대비					전년동월대비				
	7월	8월	9월	10월	11월	7월	8월	9월	10월	11월
CPI	0.2	0.4	0.3	-	-	2.7	2.9	3.0	-	2.7(▽)
Core CPI	0.3	0.3	0.2	-	-	3.1	3.1	3.0	-	2.6(▽)
음식료	0.0	0.5	0.2	-	-	2.8	3.1	3.0	-	2.6(▽)
주거	0.2	0.4	0.2	-	-	3.9	4.0	3.9	-	3.5(▽)
의류	0.1	0.5	0.7	-	-	-0.2	0.2	-0.1	-	0.2(△)
교통	0.0	0.9	0.8	-	-	0.0	0.9	1.7	-	1.6(▽)
헬스케어	0.7	-0.2	0.2	-	-	3.5	3.4	3.3	-	2.9(▽)
여가	0.4	-0.1	0.4	-	-	2.4	2.3	3.0	-	1.8(▽)
교육 및 통신	0.0	0.0	0.0	-	-	0.3	0.3	0.4	-	1.5(△)
상품	0.0	0.5	0.5	-	-	0.7	1.3	1.9	-	1.8(▽)
서비스	0.3	0.3	0.2	-	-	3.8	3.8	3.6	-	3.2(▽)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--)

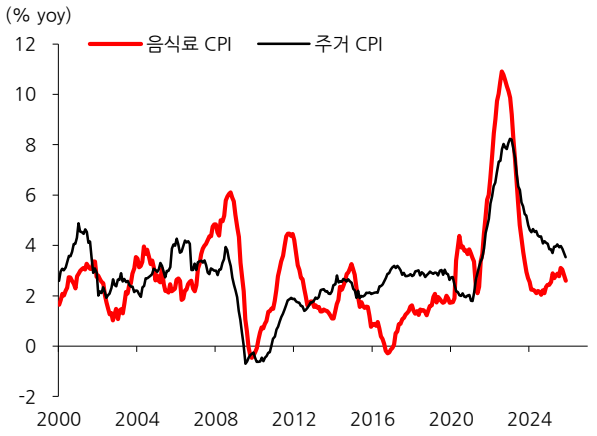
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 11 월 CPI: 2.7%, Core CPI: 2.6%



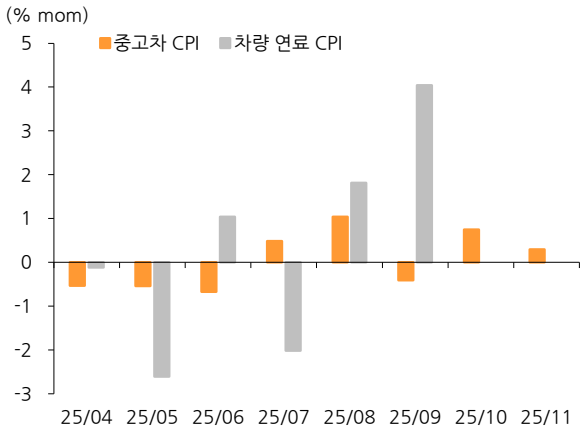
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 음식료와 주거 물가 둔화



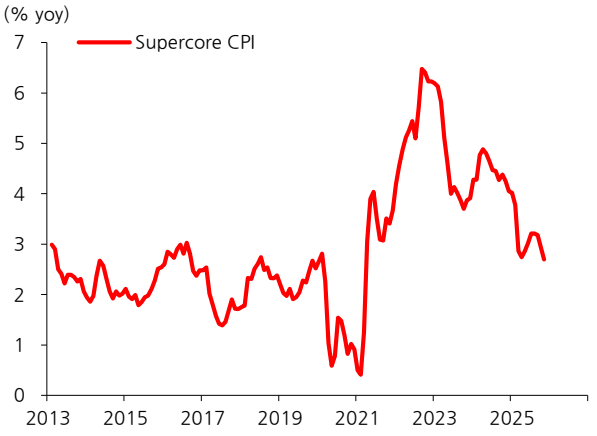
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제한적인 중고차 물가 상승 압력



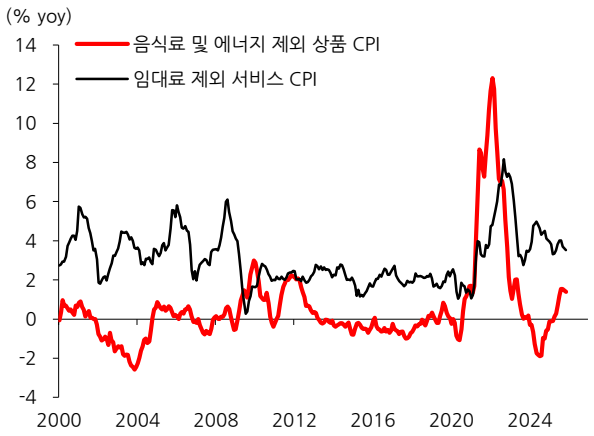
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Supercore CPI 도 둔화 압력 확대



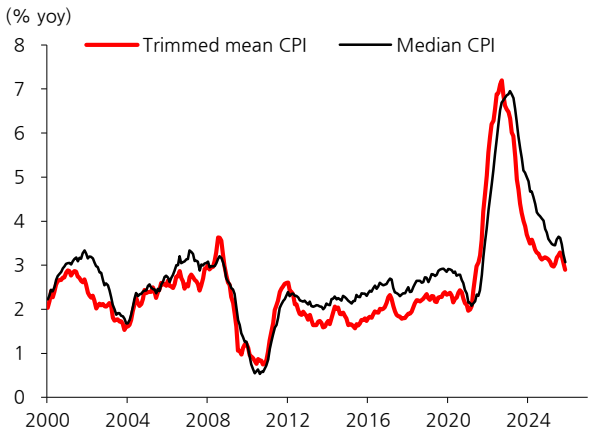
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 핵심 상품과 서비스 물가 동반 둔화



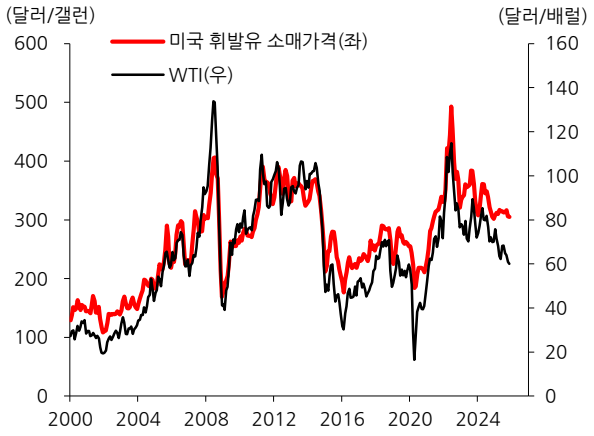
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 물가 둔화 추세 유지



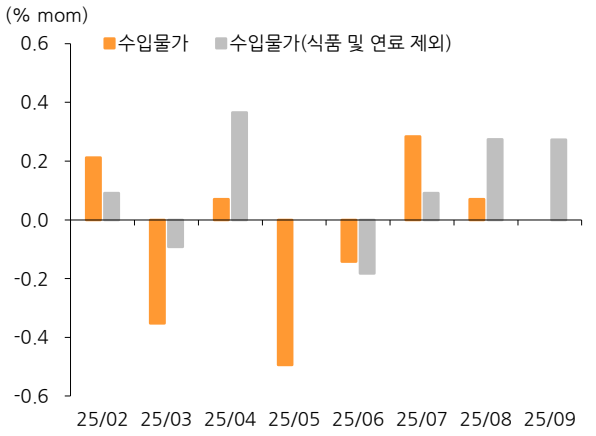
자료: FRB of Cleveland, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국제유가 하락 지속



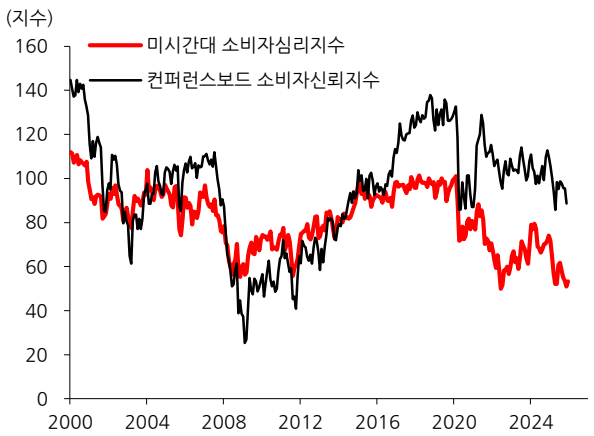
자료: U.S. Energy Information Administration, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 수입물가 추가 상승 압력 제한



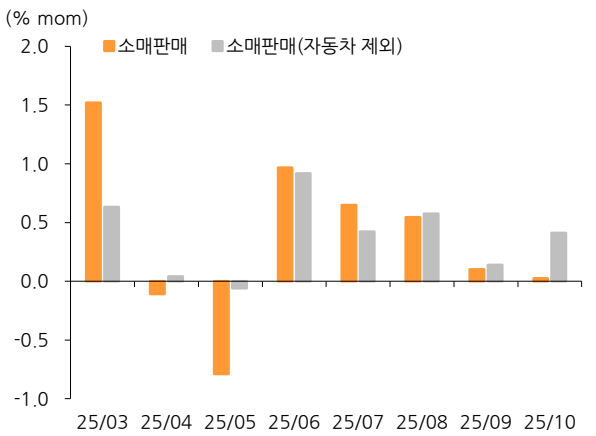
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 더딘 소비심리 회복



자료: University of Michigan, The Conference Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 근원 소매판매는 비교적 양호



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터