미국 소비자물가

The glass half full or half empty

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 예상 크게 하회한 미국 소비자물가 상승률, 인플레 둔화 긍정적이나 데이터 신뢰도 이슈는 남아
- 에너지물가 제외하면 대부분의 품목에서 물가 상승세의 완연한 둔화가 관찰
- 액면만 놓고 보면 시장과 연준을 만족시키는 수치이나 데이터 품질 낮아 추가 확인이 필수적
- 셧다운 공백 이후 미국 고용과 물가 데이터 퍼즐 맞추기 본격화, 1월 발표될 12월 고용과 물가, 그리고 PMI, 실업수당 데이터의 흐름 종합해 경제지표 해석할 필요

11월 미국 소비자물가 상승률 시장 예상치 큰 폭 하회, 대부분 품목에서 인플레 둔화 관찰

- 11월 미국 소비자물가 상승률이 시장 예상치를 크게 하회했다, 헤드라인 물가는 전년동월비 2.7%, 근원물가는 전년동월비 2.6% 올라 각각 시장 예상치 +3.1%, +3.0%를 크게 하회했다. 관세로 인한 상품물가 상승압력도 낮아지고, 비교적 견조한 서비스업 경기로 인해 Sticky 한 모습을 보였던 서비스 인플레도 상당 폭 둔화되는 흐름을 보였다(에너지 제외 서비스물가 상승률(YoY)은 9월 +3.5%에서 11월 +3.0%로 낮아짐). 근원물가 상승률은 4년래 최저치를 기록했다.

셧다운 후 발표된 고용, 물가 지표는 시장과 연준에 우호적이나 데이터 품질 저하로 신리도 低

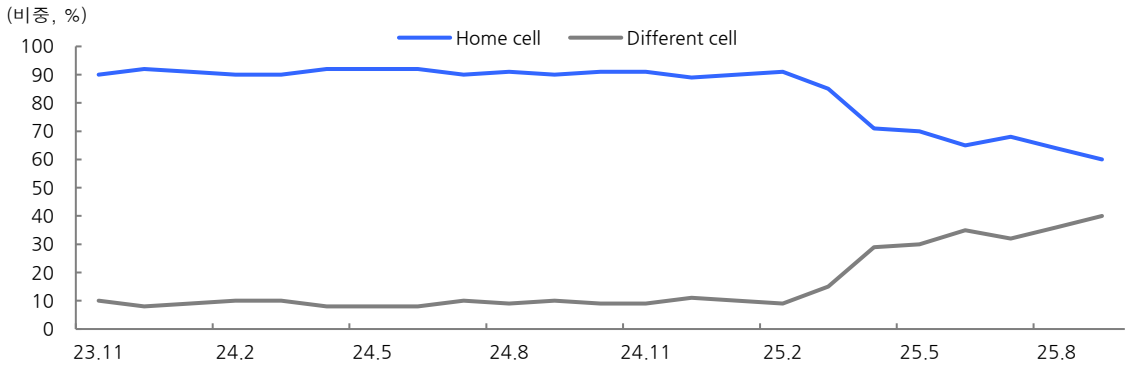
- 예상과 달리 눈에 띄게 둔화한 인플레이션은 위험자산에 우호적이고, FOMC의 비둘기파적인 색채를 강화하는 요인으로 미국채 금리와 달러인덱스의 하방 압력을 높이는 재료다. 셧다운 이후 발표된 11월 고용보고서와 소비자물가는 12월 연준의 금리 인하를 정당화하고 있으며 26년 추가적인 기준금리 인하 기대를 강화하는 요인으로 작용하는 모양새다.

- 다만, 셧다운에 따른 조사 지연과 인력 부족 등으로 인한 데이터 품질 저하는 고용과 물가 데이터에 기반한 연준 정책 경로 예측을 어렵게 만들고 있다. 셧다운이 종료(11/12일) 이후 이틀 뒤에 소비자물가 조사가 시작됐는데 이로 인해 데이터 집계 스케쥴이 지연됐고, 블랙 프라이데이 등의 겹치면서 가격 조사에 정확도가 떨어졌을 가능성이 높다.

- 더욱이 미국 소비자물가 데이터는 올해 셧다운 이전에도 기존에 10% 내외였던 추정치(imputation, 비조사 데이터) 비중이 30% 이상으로 올라갔으며 추정치의 정확도도 점차 낮아진 것으로 확인된다. 일반적으로 추정치는 home cell과 different cell 두 가지로 분류되는데, 추정치에서도 home cell을 사용하는 비중이 크게 준 반면에 different cell 비중이 크게 늘면서 데이터의 정확도는 더 낮아진 것으로 판단된다(home cell은 특정 품목의 가격 조사가 어려울 경우에 같은 지역 내의 동일 상품 가격을 사용하는 것이고, 해당 지역 전체에서도 특정 품목의 가격을 알 수 없는 경우 다른 지역의 가격을 사용하게 되는데 이러한 경우는 different cell로 분류).

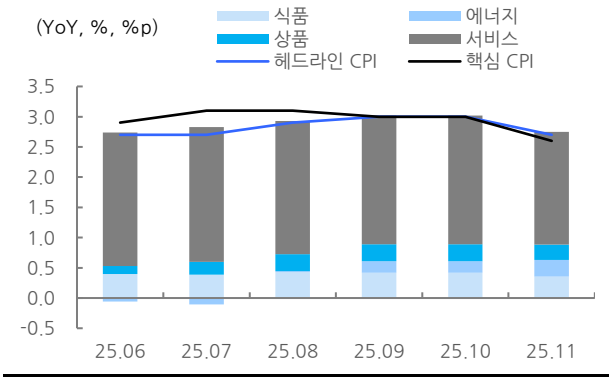
- 종합해보면 최근 셧다운 이후 일련의 데이터는 시장과 연준 비둘기파에 우호적인 환경을 제공하고 있으나 셧다운으로 인한 데이터 왜곡과 데이터 조사 자체의 한계로 인해 액면 그대로 받아들이기는 어려운 상황임을 감안할 필요가 있다. 같은 데이터를 보고 있지만 낙관적인 의견과 비관적인 해석이 모두 가능한 환경이다. 이에 따라 1월에 발표되는 고용과 물가 지표를 통해 모멘텀과 추세 변화를 모두 확인할 필요가 있다. 또한 최근 하드 데이터의 저품질 문제를 감안할 때 비교적 일관적이고 경기흐름을 잘 반영하는 PMI 지표의 흐름과, 실시간 고용현황을 잘 보여주는 신규실업수당, 계속실업수당청구건수, 고빈도 물가지표 등의 데이터를 종합해 미국 경제를 해석할 필요가 있다.

<그림 1> CPI 추정(imputation) 항목 중 home cell과 different cell 비중



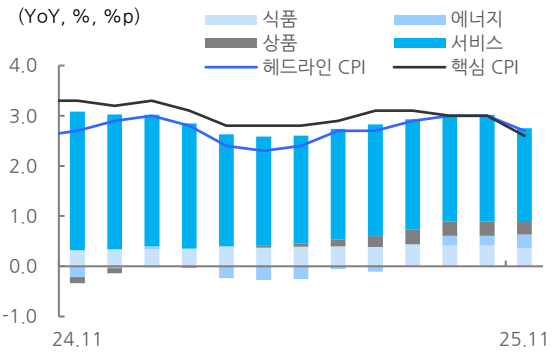
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 2〉 CPI 기여도 YoY



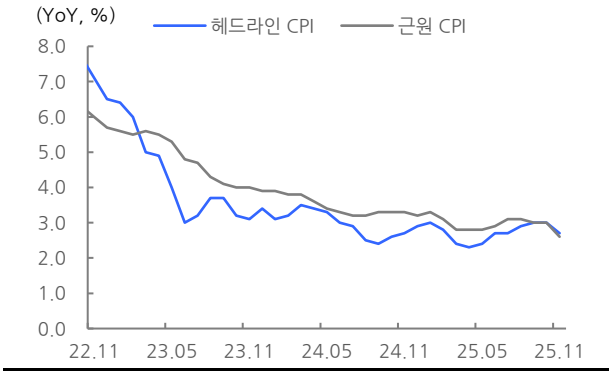
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉 CPI 기여도 YoY 추세, 낮아진 서비스물가



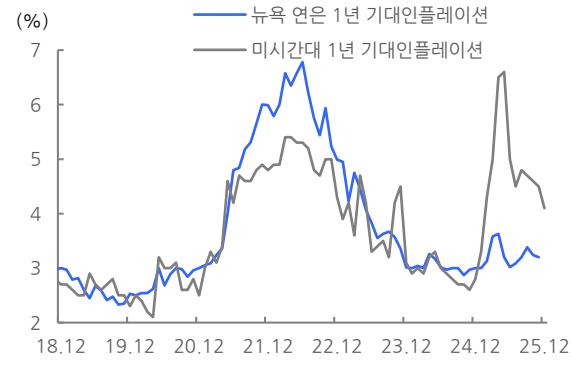
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉 헤드라인과 근원 물가 상승률 추이



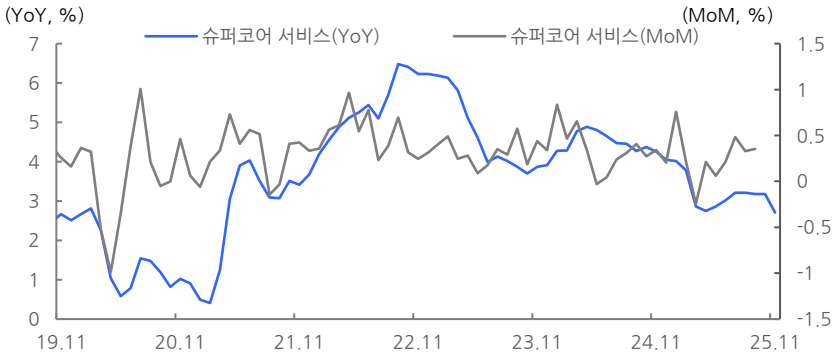
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉 단기 기대 인플레이션 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 1〉 슈퍼코어 서비스 상승세 둔화 모멘텀



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.