Macro Comment

인플레이션 압력 약해도 인하는 어려워

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

- 12월 미국 헤드라인 CPI +0.3%(YoY +2.7%), 근원 CPI+0,2%(+2.6%)를 기록
- 상품가격 중심 인플레 압력 예상보다 약한 점 긍정적이나 인플레이션 리스크 해소는 아직
- 기저효과와 견조한 미국 경기 등 감안할 때 2월부터는 소비자물가 상승률 재차 높아질 전망
- 연준 기준금리. 1분기 인하 어려운 환경, 반기말 마다 한번씩 연내 2회 인하 전망은 유지

12월 미국 인플레이션 압력 예상보다 약하나 인플레이션 압력 해소로 보기는 아직 일러

- 12월 미국 소비자물가는 전월비 0.3% 전년동월비 2.7% 상승했고, 근원물가는 전월비 0.2%, 전년동월비 2.6% 상승. 헤드라인 물가 상승률은 컨센서스에 부합했고, 근원물가 상승률은 컨센(전월비 0.3%, 전년동월비 2.7%)을 하회
- 전월비 기준으로 보면 핵심 상품물가 상승률이 보합세, 에너지 상품가격 하락이 근원물가 상승률 컨센 하회의 주요 원인으로 작용. 특히 신차가격 상승률이 크게 둔화(+0.01%)되고, 중고차가격은 하락(-1.11%)
- 물가 추이를 보면 9월까지 반등 흐름을 보이던 상품가격이 셧다운 이후 발표된 11월 물가부터 상승세가 꺾였고, 서비스물가도 기저효과를 감안하더라도 상승세가 빠르게 둔화해 셧다운으로 인한 데이터 왜곡이(낮은 통계 조사의 정확도 외에도 셧다운으로 인한 수요 둔화, 가격 전가력 약화 등) 나타났을 가능성 온전히 배제하기 어렵다는 점 일부 감안할 필요

2월부터는 소비자물가 상승률 재차 높아질 전망, 연준 움직이기 쉽지 않은 환경

- 대체로 미약한 상품가격 상승세, 상승률이 낮아진 핵심 서비스물가가 11월과 12월 인플레이션 압력 약화에 기여한 점은 긍정적
- 다만, 기저효과(base effect) 감안해 보면 전년동월비 물가 상승률은 1월까지 낮아질 것으로 예상되나 2월부터 5월까지는 상승률이 재차 높아지거나 유지될 전망(피크는 3, 4월 예상)

연준 움직이기 쉽지 않은 환경, 1분기 동결 전망 유지, 2분기말 1회, 하반기말 추가 인하 전망

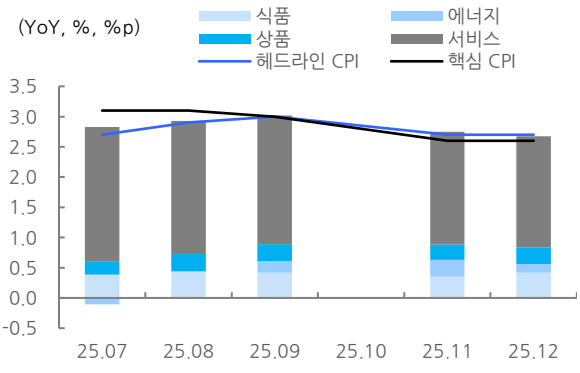
- 1월 이후부터 물가상승률이 연준 물가 목표를 상당 폭 상회하는 수준에서 격차가 좁혀지지 않을 가능성이 우세한 만큼 연준이 1분기에 금리 인하에 나서기는 쉽지 않은 환경
- 고용 하방 리스크가 확대될 경우 인하 가능성 있겠으나 고용은 채용과 해고가 모두 정체되면서 실업률이 크게 튈 가능성은 현재로서는 제한적(발표 빈도가 높고 실업률과 대체로 같이 움직이는 고용보험가입자 실업률은 최근 1.2% 수준)
- 견조한 경기, 제한적인 실업률 상승 가능성과 당분간 유지될 물가상승률과 연준 물가 목표치 간의 격차 감안할 때 1분기 동결 기조 유지 예상. 향후 연내 인하는 2회(6월, 12월로 인플레이션 둔화 추이 확인과 함께 데이터 의존적으로 움직일 전망)

〈표 1〉 CPI 발표치

	MoM				YoY			
	25.09	25.10	25.11	25.12	25.09	25.10	25.11	25.12
All items	0.30	-	-	**0.30**	3.00	-	2.70	**2.70**
Food	0.25	-	-	**0.71**	3.11	-	2.65	**3.07**
Food at home	0.32	-	-	**0.72**	2.69	-	1.94	**2.36**
Food away from home	0.14	-	-	**0.69**	3.73	-	3.66	**4.07**
Energy	1.51	-	-	**0.30**	2.85	-	4.24	**2.30**
Energy commodities	3.81	-	-	**-0.39**	-0.37	-	1.19	**-3.01**
Gasoline(all types)	4.06	-2.13	2.96	**-0.45**	-0.53	-1.68	0.94	**-3.40**
Fuel oil	0.60	-	-	**-1.50**	4.10	-	11.30	**7.40**
Energy services	-0.67	-	-	**0.98**	6.40	-	7.42	**7.67**
Electricity	-0.50	-	-	**-0.07**	5.09	-	6.94	**6.66**
Utility (piped) gas service	-1.21	-	-	**4.41**	11.70	-	9.13	**10.81**
All items less food and energy	0.20	-	-	**0.20**	3.00	-	2.60	**2.60**
Commodities less food and energy commodities	0.22	-	-	**0.00**	1.54	-	1.39	**1.42**
New vehicles	0.22	0.11	0.21	**0.01**	0.75	0.88	0.62	**0.27**
Used cars and trucks	-0.41	0.75	0.29	**-1.11**	5.08	4.60	3.56	**1.64**
Apparel	0.73	-	-	**0.59**	-0.08	-	0.17	**0.60**
Medical care commodities	-0.06	-	-	**0.33**	0.67	-	1.15	**1.49**
Services less energy services	0.24	-	-	**0.29**	3.47	-	3.02	**3.03**
Shelter	0.21	-	-	**0.41**	3.58	-	3.04	**3.17**
Transportation services	0.28	-	-	**0.48**	2.55	-	1.71	**1.51**
Medical care services	0.28	-	-	**0.40**	3.88	-	3.29	**3.35**

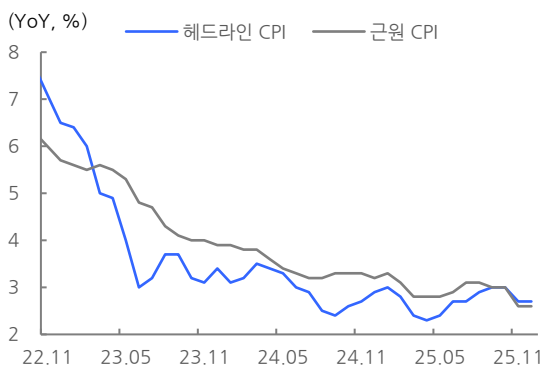
자료: BIS, 현대차증권

〈그림 1〉 CPI 기여도 YoY



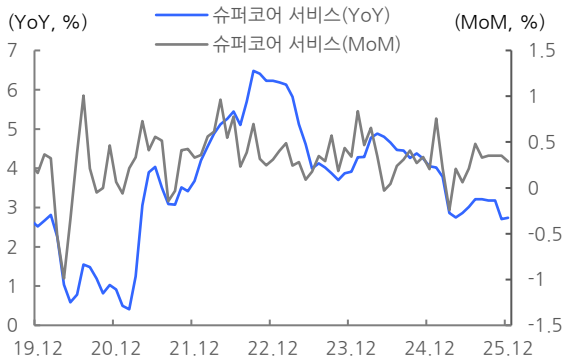
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 2〉 헤드라인과 근원 물가 상승률 추이



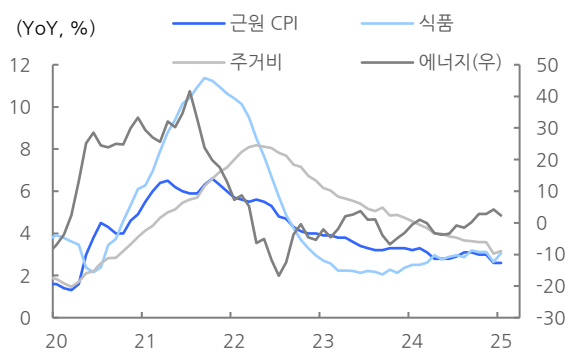
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉 슈퍼코어 서비스 상승세 둔화 모멘텀



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉 식품, 주거비, 에너지와 근원 CPI 추이

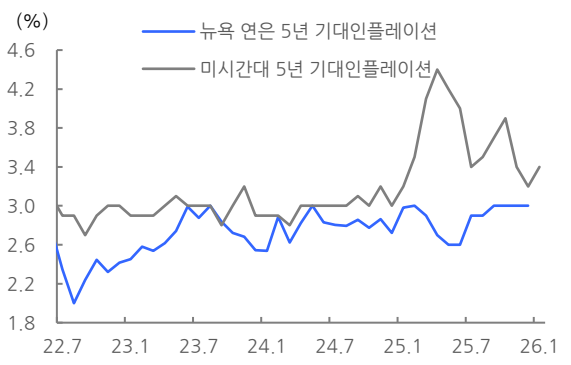


자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉 1년 기대 인플레이션 추이

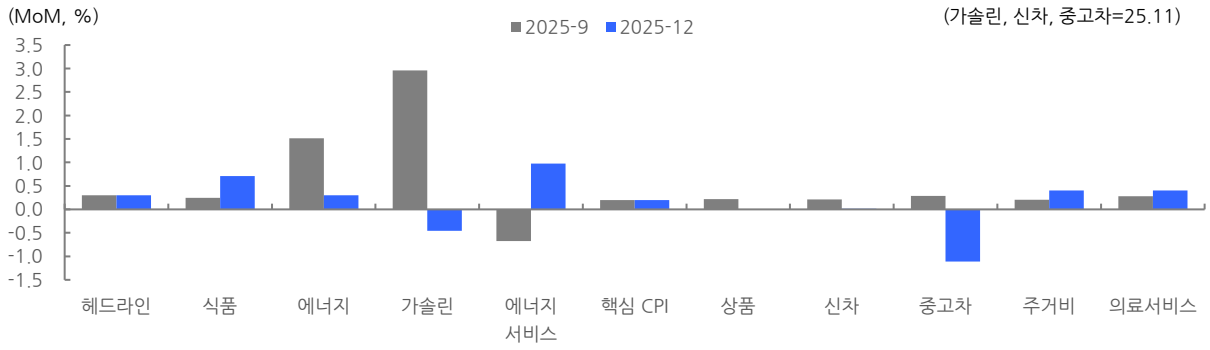
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 6〉 5년 기대 인플레이션 추이



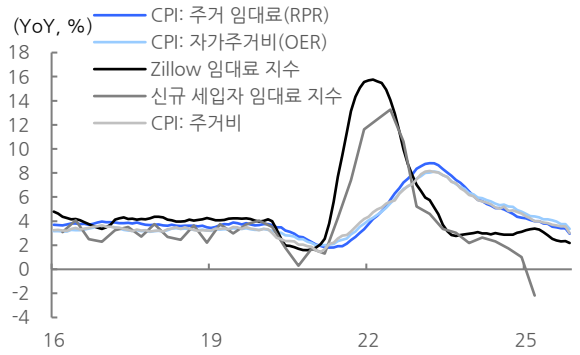
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 주요 품목별 물가 상승세



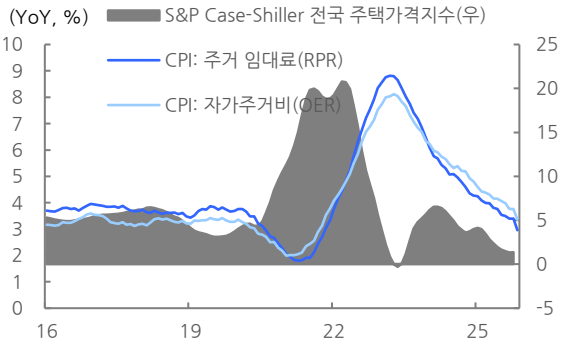
자료: Bloomberg, 현대차증권
주: 가솔린, 신차, 중고차는 25년 11월 발표치

〈그림 8〉 주거 관련 지표 모멘텀 둔화



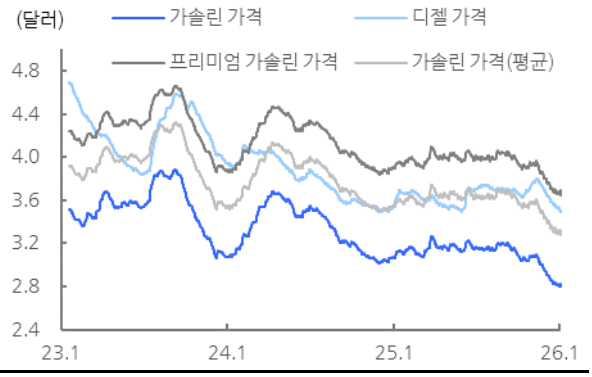
자료: FRED, Zillow, 현대차증권

〈그림 9〉 S&P C/S 전국 주택가격지수 추이



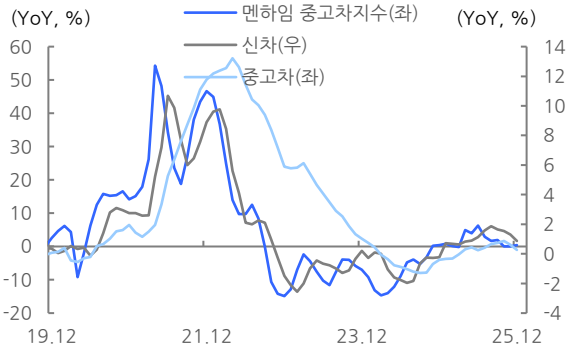
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 10〉 가솔린, 디젤 가격 하락세



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 11〉 신차, 중고차 가격 하락 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.