SK 증권

2026.01.14

COMMENT

매크로 COMMENT

US CPI: 부분적으로 완화된 물가 우려

경제/FX. 신윤정/ yjshin@sks.co.kr / 3773-9943

Signal: 근원 물가 둔화에 따라 물가 상승 압력에 대한 우려 부분 완화
Key: 연준의 통화정책 기조의 전환을 기대하기에는 제한적
Step: 추가 물가 상승 압력으로 작용할 수 있는 부분 모니터링 필요

물가 상승 압력의 우려를 부분 완화한 근원 인플레이션

미국 2025 년 12 월 소비자물가지수(CPI)는 전년동기대비 2.7% 상승하고, 전월대비 상승률로는 0.3% 상승하면서 시장 전망치에 부합했다. 근원 CPI 는 전년동기대비 2.6% 상승하며 시장 전망치(2.7%)를 소폭 하회했으며, 전월대비 역시 0.2%로 전망치(0.3%)를 밑돌았다. 음식료와 주거 부문이 여전히 헤드라인 CPI 상승에서 높은 기여를 유지했지만, 근원 인플레이션 둔화가 나타나면서 관세 영향 가시화와 연방정부 셧다운 이후 물가 집계 정상화 과정이었던 만큼 물가 상승 압력에 대한 우려를 부분 완화시켰다. 세부 항목 별로는 유가 상승률, 신차 및 중고차 가격 상승세 둔화로 교통 항목의 하락이 확인되고(전년동월대비 1.5→0.4%), 전반적인 상품 가격 압력 완화가 물가에 하방 압력으로 작용했다. 반면, 의료(2.9→ 3.1%)와 레저(1.8→3.0%) 항목은 상승폭을 확대하면서 이를 상쇄하는 모습이었다. 의료 부문은 인건비 및 보험료 요인이 반영되며 상승세를 지속했으며 레저 항목은 이민 노동력 감소에 따른 인건비 부담과 더불어 서비스 가격 인상에 따른 상승을 반영하면서 상대적으로 큰 폭의 상승률을 기록했다.

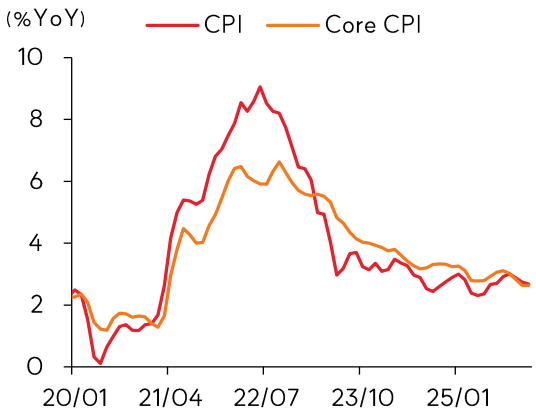
금리 인하에 대한 기대감을 형성하기까지는 시간이 필요할 것

다만, 이번 CPI 결과가 연준의 통화정책 전환, 즉 금리 인하 기대를 확대하는 신호를 제공했다고 보기는 어렵다는 판단이다. 점진적으로 둔화되고는 있으나 아직 견조함을 유지하는 고용 환경 속에서 물가 경로에 대한 상방 압력에 대한 불확실성이 존재하기 때문이다.

먼저, 기업들의 가격 전가(pass-through) 속도가 아직 빠르지 않은 모습이라는 점에 주목할 필요가 있다. 관세 정책의 법적 판단에 대한 불확실성과 소비자 수요 둔화 우려가 완전히 해소되지 않은 상황인 만큼 아직 기업들은 비용을 최종 가격에 적극적으로 반영하는 데 신중한 태도를 유지하고 있다. 향후 트럼프 행정부의 관세 정책에 대한 대법원 판결이 근 시일에 선고될 것으로 예상되는 가운데 기업들의 비용 부담 역시 장기화될 수 없다는 점을 고려한다면 점진적인 가격 전가 움직임이 본격화될 여지가 존재할 것이다.
또한, 물가 집계 과정에서 인플레이션이 과소평가되었을 가능성도 존재한다. CPI 산출 과정에서는 가격 관측이 어려운 경우 대체(imputation) 방식이 활용된다. 최근 들어 직접 관측에 가까운 대체 방식(Home cell)의 비중이 과거 대비 낮아지고, 보다 넓은 범위의 가격 변화를 활용하는 대체 방식(Different cell)의 비중이 확대된 것으로 나타나는 모습이다. 단기 물가 해석 과정에서 불확실성을 높아진 상황에서 인플레이션 압력의 확산 정도를 보여주는 보조 지표들이 재차 상승 조짐을 보이고 있다는 점을 감안하면, 향후 물가 상승 가능성이 완전히 닫혔다고 보기는 어렵다.
추가적으로 오바마케어(ACA) 보조금 만료에 따른 보험료 상승 리스크, 지정학적 불확실성 확대로 인한 비용 증가, 원자재 가격 변동성 등도 물가 추가 상방 압력 리스크 동인으로 역할을 할 가능성도 모니터링을 지속할 필요가 있는 부분이 될 것이다.

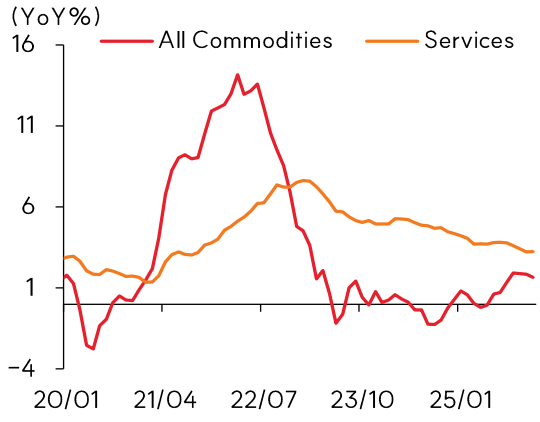
결과적으로 12 월 CPI 는 전반적으로 시장 예상에 부합하며 근원 물가 측면에서 다소 완만한 흐름을 확인시켜 주었으나, 연준의 통화정책 기조를 즉각적으로 변화시킬 만큼 충분히 강한 디스인플레이션 신호로 보기는 어렵다는 판단이다. 물가의 기조적 둔화 흐름은 유지되고 있으나, 가격 전가 시차, 집계 과정의 불확실성, 향후 정책·비용 요인을 감안할 때 인플레이션 경로에 대한 경계는 여전히 필요한 국면일 것이다.

미국 소비자물가 상승률과 근원 물가 상승률



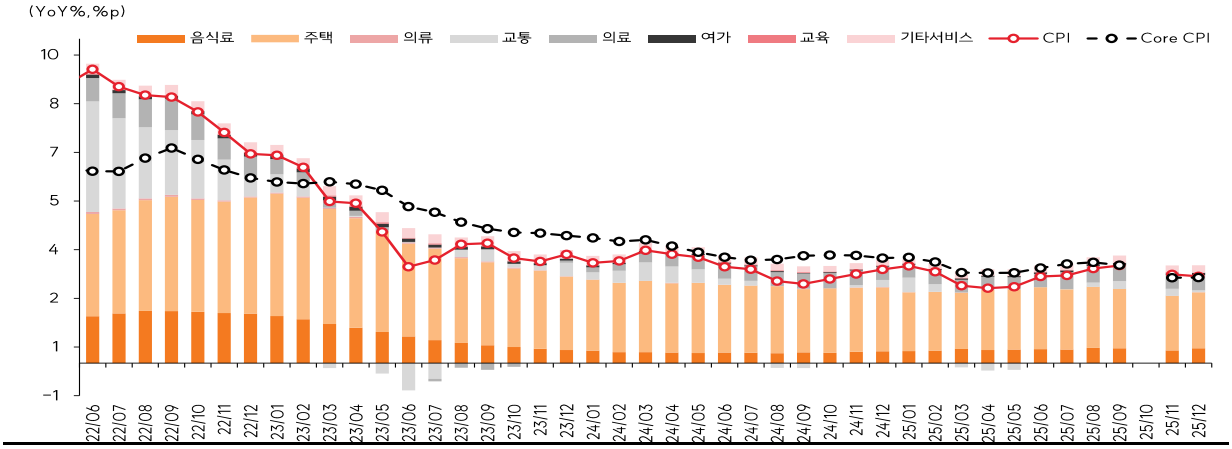
자료: CEIC, SK 증권

미국 상품 및 서비스 가격 상승률



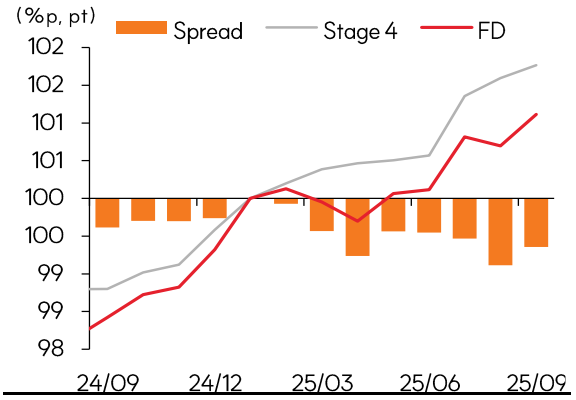
자료:: CEIC, SK 증권

미국 물가상승률과 세부항목별 기여도



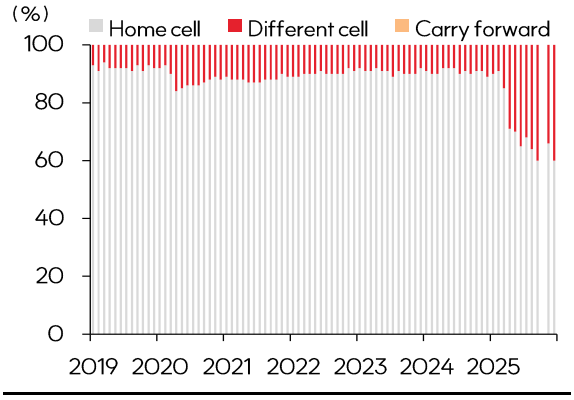
자료: CEIC, SK 증권

미국 생산자물가 상승률과 가격 전가 압력 정도



자료: CEIC, SK 증권

미국 Imputation 현황



자료: : BIS, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 15 일 기준)	매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%