Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 3월 9일 | Global Asset Research

해외채권

트루플레이션(Truflation) vs CPI

- 트루플레이션(Truflation) 물가는 작년 4분기 이후 꾸준히 하락 중. 유가 급등 전부터의 수요 둔화를 실시간으로 반영해오고 있었기 때문
- 당사 베이스 시나리오처럼 WTI 유가 상단을 $90 수준까지 열어둔다면, 트루플레이션 지수 역시 단기적으로는 소폭 반등할 가능성
- 트루플레이션은 CPI를 약 2개월 선행. 에너지 가격 상승이 초래할 후행적인 수요 둔화를 고려할 때, 상반기 내 급격한 인플레이션 재발 우려는 제한적

급격한 인플레이션 재발 가능성은 제한적

최근 중동 분쟁 여파로 WTI 국제 유가가 약 20% 급등하며 인플레이션 재발에 대한 우려가 커지고 있다. 그러나 실시간 물가 데이터를 집계하는 트루플레이션(Truflation) 물가 지수는 시장의 우려와 달리 작년 4분기 이후 꾸준한 하락세를 보이며 현재 1% 내외의 상승률을 기록 중이다.

이러한 괴리는 공식 지표인 CPI와 트루플레이션의 집계 방식과 카테고리 구성의 차이에 있다. 설문 및 현장 조사에 의존해 월 단위로 발표되는 BLS의 CPI와 달리, 트루플레이션은 디지털 API와 웹 스크래핑을 통해 매일 밤 데이터를 업데이트한다. 따라서 현재의 하락세는 유가 급등 전부터 진행되어 온 전반적인 소비 수요 둔화를 실시간으로 반영하고 있는 것으로 판단된다.

BLS는 유가를 '에너지'라는 큰 카테고리로 묶어 지수에 직관적으로 반영한다. 반면 트루플레이션은 유가를 '교통' 내 가솔린 가격으로 분산 배치한다. 이 경우 유가가 오르더라도 항공권, 신차/중고차 가격 하락이 동반되거나 공공요금이 안정적이라면 전체 지수의 상승 폭은 제한될 수 밖에 없다.

현재 트루플레이션이 1% 내외의 낮은 수준을 유지하는 것은 유가 상승 압력을 상쇄하는 디스플레이션 요인들이 존재하기 때문이다. 에너지 가격 상승은 가계에 '추가 세금'과 같은 역할을 한다. 주유비와 난방비 지출 증가는 결국 외식, 여행, 가전제품 구매 등 재량적 소비 감소로 이어질 수 있으며, 해당 품목들의 실시간 가격 하락을 유도한다.

2월 베이지북에서 확인된 바와 같이, 기업들은 에너지 등 비노동 투입 비용 상승에도 불구하고 가격을 본격적으로 인상하지 못하고 있다. 가격에 민감해진 소비자들의 수요 이탈을 우려해 기업이 마진 압박을 감내하며 판매 가격을 유지하고 있는 상황이며, 이는 물가 하락 동인이 된다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

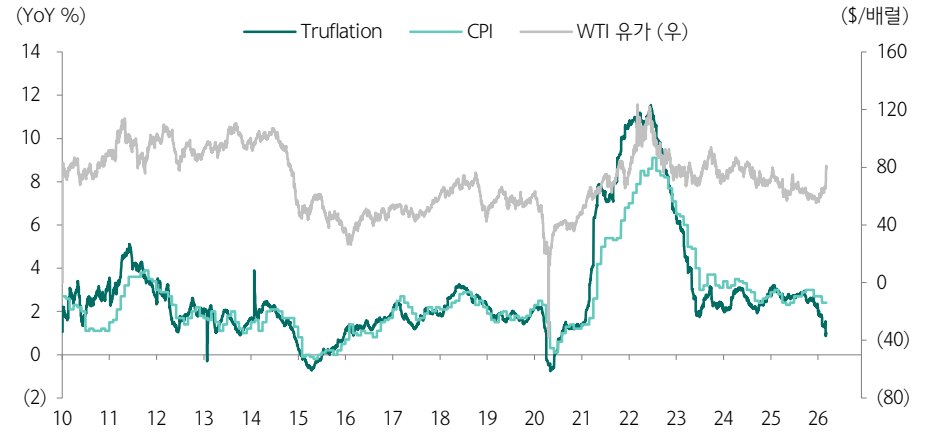
하나증권 리서치센터

당사의 베이스 시나리오에 따라 WTI 유가 상단을 $90 수준까지 열어둔다면, 트루플레이션 지수 역시 단기적으로는 소폭 반등할 여지가 있다. 그러나 유가를 포함한 에너지 가격 상승이 초래할 후행적인 수요 둔화를 고려할 때, 물가 지수는 재차 하향 안정화될 것으로 예상한다.

결론적으로, 트루플레이션 물가 지수가 CPI를 약 2개월 선행한다는 점을 감안하면 상반기 내 급격한 인플레이션 재발 우려는 제한적일 전망이다. 오히려 시장의 초점은 국제유가 발 '물가 공포'에서 에너지 가격 급등과 관세에 따른 기업들의 비용 압박과 수요 둔화가 불러올 고용 둔화 가능성에 초점을 맞출 필요가 있다는 판단이다.

국제 유가 급등에도
트루플레이션은 민감하게 반응하지
않는 모습

도표 1. 국제 유가 급등에도 트루플레이션은 오히려 하락

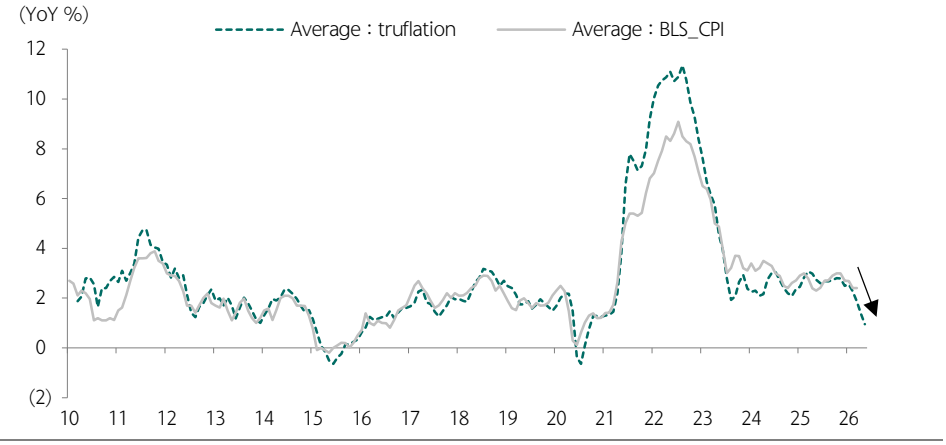


자료: Bloomberg, Truflation, 하나증권

일간으로 발표되는 트루플레이션
데이터를 월평균으로 재산출

트루플레이션은 CPI를
약 2개월을 선행하는 경향

도표 2. 트루플레이션은 CPI를 약 2개월 선행



자료: Bloomberg, Truflation, 하나증권