Macro

미국 CPI: 꾸역꾸역 디스인플레이션

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 2 월 CPI +0.3%MoM/+2.4%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.5%YoY 상승
- 상품 부문 가격 전가 진정, 서비스는 주거비 중심 디스인플레 지속
- 유가 상승 일시적 가능성 높아, 통화정책 영향 논하기에는 아직 일러

우려를 앞두고 시장 예상치에 부합한 CPI

미국 2 월 CPI 는 +0.3%MoM/+2.4%YoY, Core CPI 는 +0.2%MoM/+2.5%YoY 상승했다. 중동 전쟁 여파로 시장의 인플레 우려가 커지고 있는 상황에서 다행히 두 지수 모두 시장 예상치에 부합했다.

누그러진 상품 가격 전가, 착실한 주거비의 디스인플레이션

품목별로 보면 에너지가 +0.6%MoM 상승해 전월 –1.6% 하락에서 반등했고, 식품(+0.2% → +0.4%)도 상승세가 확대되었다. 차량을 제외한 상품 부문은 쇼핑 시즌이었던 지난해 11 월 일시적으로 하락했다가 이전 2 개월 동안 재차 상승폭이 가팔랐는데, 2 월에는 +0.2%로 누그러졌다. 다만 여전히 관세 부과 이전인 2023–2024 년 평균인 +0.0%를 상회하는 속도이다.

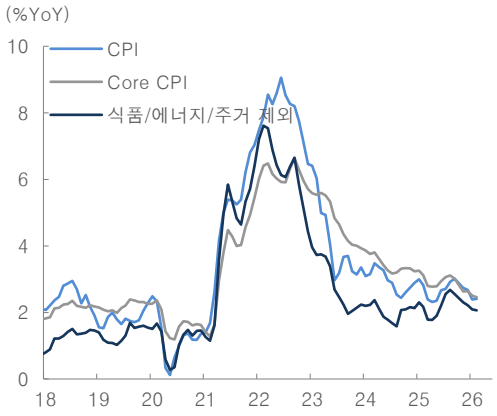
서비스는 항공 요금(+6.5% → +1.4%), 기타서비스(+2.3% → –0.5%)를 중심으로 둔화했고, 주거비도 2 개월 연속 +0.2% 상승에 그치면서 디스인플레이션의 주요 원동력임을 다시 한번 확인했다. 임대료 중 실제 임대료(Primary Rent) 상승률은 +0.13%로 5 년 만의 최저치를 기록했다. 현재 에너지를 제외한 서비스 인플레이션은 꾸준히 둔화돼 팬데믹 이전 수준에 근접했다.

아직 통화정책 변화를 논하기에는 시기상조

단기적으로 인플레이션을 둘러싼 가장 큰 변수는 단연 전쟁에 따른 에너지 가격이다. 연초 이후 국제유가의 추이는 러–우 전쟁이 발발했던 2022 년과 놀랄 정도로 흡사한데, 당시 상반기 유가 상승이 Core 인플레이션에 미쳤던 영향은 최대 +0.2%p 수준이었다.

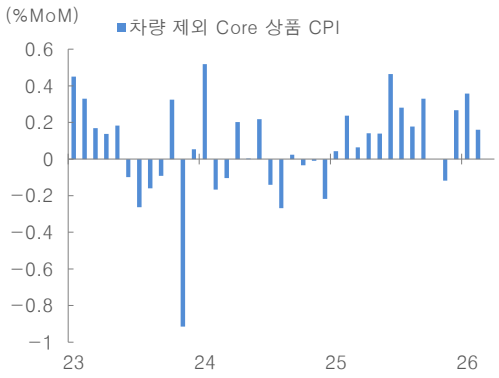
우리는 이번주 국제유가가 100 달러를 빠르게 넘어서면서 'TACO'를 재확인했다. 이를 감안하면 여전히 1~2 개월 내에 에너지 가격이 안정될 가능성이 우세하다. 더군다나 현재의 노동 시장은 역사적 초호황이었던 2022 년과는 비교하기 어려울 만큼 식어 있는 상황이기 때문에, 유가 충격에 따른 광범위한 인플레 확산 위험은 훨씬 낮다. 따라서 아직은 중동 사태가 통화정책에 영향을 미치는 단계라고 보기 어려우며, 에너지 가격이 안정되는 대로 금리 인하 내러티브는 다시 확산될 수 있을 전망이다.

그림 1. CPI 상승률 추이



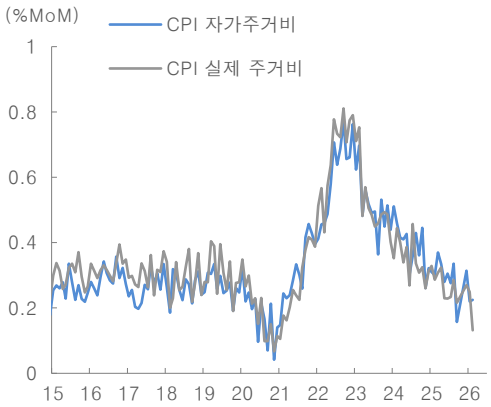
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 상품 물가 상승세 3 개월 만에 진정



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 주거 인플레이션 둔화는 더 뚜렷해져

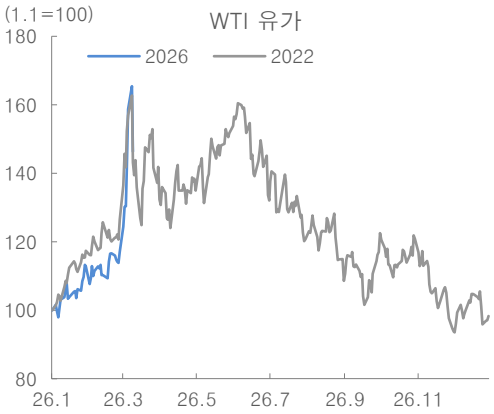


자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 팬데믹 이전 수준에 근접한 서비스 인플레

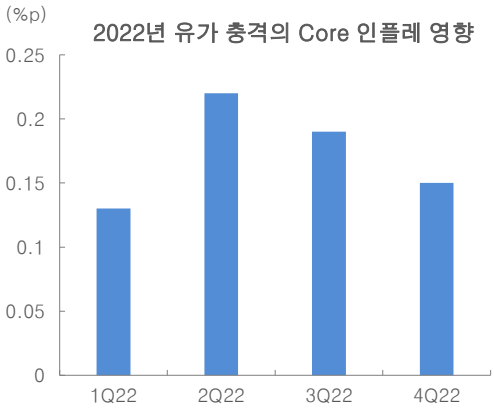
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 2022 년과 유사한 유가 흐름



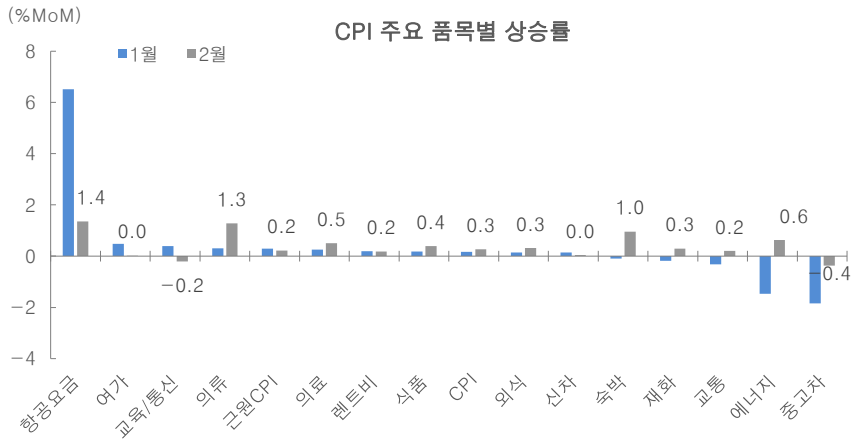
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 당시 Core 인플레이션 영향은 +0.2%p 정도



자료: FRB, 대신증권 Research Center

그림 7. **주요 품목별 상승률**



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이정훈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.