경제 매크로 이벤트 데이터의 이면분석

美 2월 PPI: 생산자 물가 상승 압력 재확인

최예찬 | 경제/FX/원자재
02-3779-3519
yc.choi@sangsanginib.com

미국 2월 PPI MoM 0.7% 상승. 예상치 상회

3월 18일 발표된 미국 2월 Headline PPI는 전월대비 0.7% 상승을 기록, 시장 예상치 0.3%를 크게 상회하였다. 전년대비로는 +3.4% 상승하며 물가 불안감을 키우는 모습이다. 근원 PPI도 전월대비 +0.5%로 예상치인 +0.3%를 상회하였다. 앞서 발표된 2월 CPI에서의 물가 안정 흐름이 무색하게 생산 단계 측면에서는 물가 상승 압력이 확인되고 있다. 2월 PPI의 가격 기준일은 2월 2주차이기에, 2/28 시작된 중동 전쟁의 영향이 반영되지 않은 수치다. 따라서 전쟁 이외의 요인들도 생산자 물가 상승을 가속하고 있음을 확인한 데이터였다. PPI 발표 이후 진행된 FOMC에서 PCE 물가 전망치 상향조정(2.4% → 2.7%)이 확인되었다.

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

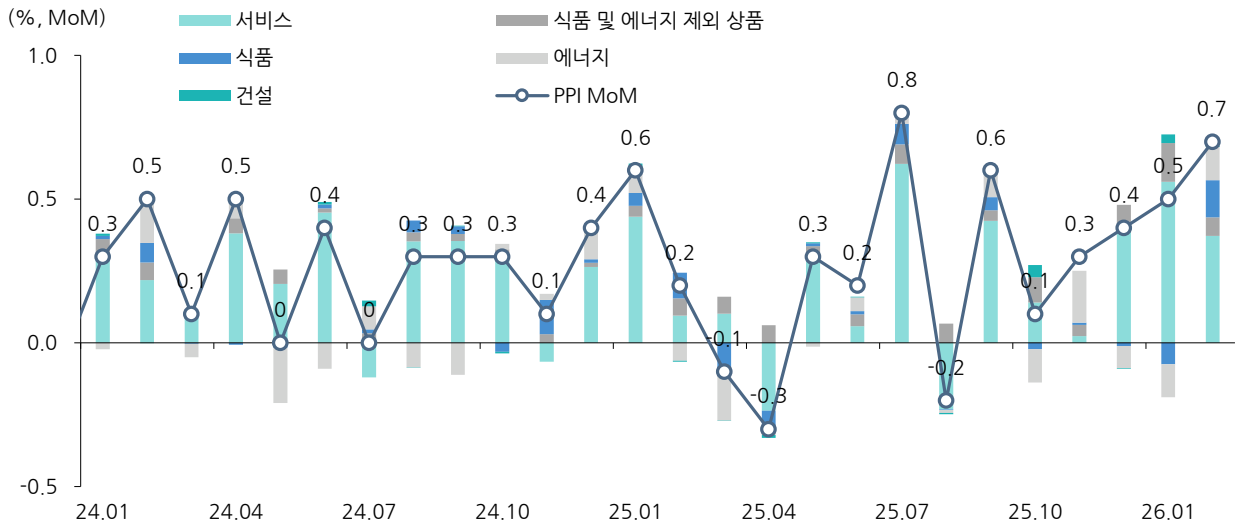
2월 CPI와 마찬가지로 에너지 & 식품 가격 상승

세부적으로 보면, 최종수요 상품 가격은 전월대비 1.1% 상승하며 2023년 8월 이후 가장 큰 폭으로 올랐다. 이 가운데 약 40%는 식품 가격 급등에 기인했으며, 식품은 전월대비 2.4%, 에너지는 2.3% 상승했다. 특히 신선·건조 채소 가격이 48.9% 급등하며 상품 물가 상승을 주도했다. 이는 2월 CPI에서 식품과 에너지 가격이 각각 0.4%, 0.6% 상승했던 흐름과 일맥상통한다. 서비스 물가도 전월대비 0.5% 상승했는데, 숙박서비스(+5.7%)의 상승폭이 컸고, 증권중개(+4.2%), 입원진료비(+0.6%) 등 금융 및 의료 관련 서비스 물가도 상승하였다. 일시적 품목들의 상승세는 중동 전쟁 진행과 유가 상승이 확인되는 국면에서는 영향력이 확대 될 수 있다. 따라서 PPI 상승이 시차를 두고 소비자 물가에 파급될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

생산자 물가 상승이 소비자 물가 상승에 전이되기 쉬운 환경

시장이 주목하는 부분은 전쟁으로 인한 유가 상승의 영향과 최종 소비자물가로의 파급 경로다. ①유가 상승은 먼저 PPI 중간수요의 에너지 원재료에 즉시 반영된다. ②이후 1개월 가량의 시차를 두고 휘발유 및 경유 등 에너지 가공 제품에 반영되고, ③운송비, 식품 등 비에너지 품목의 상승 압력을 유발하게 된다. 정리하면 유가 상승이 중간수요 가공제품 물가를 상승시키는데, 이 기간이 지속될 경우에는 비에너지 품목과 CPI의 추세적 상승을 유발할 수 있다는 의미다. 해당 물가 상승 압력을 확인할 수 있는 방법은 중간수요 가공제품 지수의 상승률과 최종수요 PPI 상승률을 비교하는 방법이다. 역사적으로 중간수요 가공제품의 상승률이 최종수요 PPI보다 큰 경우 Headline CPI는 목표치를 상회하는 흐름을 나타냈다. 현재 2025년 4분기부터는 중간수요 가공제품의 상승률이 최종수요 PPI를 넘어선 상황이다. 즉, 에너지 물가의 비에너지 품목 파급 영향이 가속화된 국면이기에, 전쟁과 유가 상승 영향이 보다 커질 수 있음을 주의해야 하겠다.

그림 1. 미국 생산자물가지수와 품목별 기여도



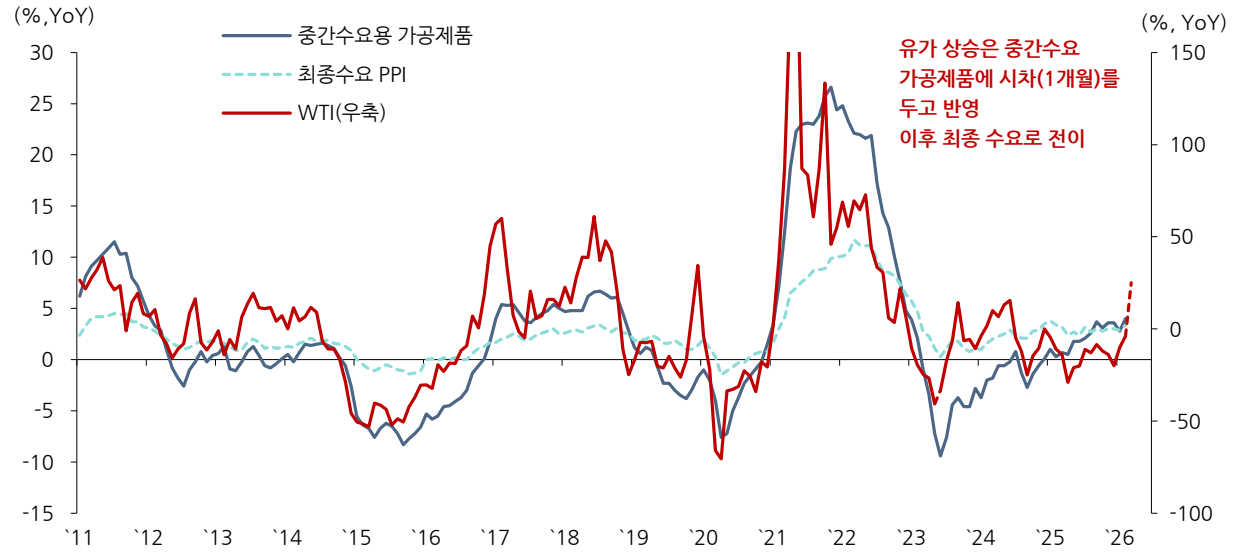
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 1. 미국 2월 PPI 품목별 변화율

품목	구성비중 (%)	2월 (YoY, %)	1월 (MoM %)	2월 (MoM %)	1월대비 2월 (%p)
최종수요	**100.0**	**3.4**	**0.5**	**0.7**	**0.2**
최종수요 상품	**29.1**	**2.5**	**-0.2**	**1.1**	**1.3**
최종수요 식품	5.5	-0.3	-1.4	2.4	3.8
최종수요 에너지	5.0	-0.7	-2.3	2.3	4.6
최종수요 상품 (식품·에너지 제외)	18.6	4.3	0.7	0.3	-0.4
최종수요 서비스	**68.3**	**3.8**	**0.8**	**0.5**	**-0.3**
최종수요 무역 서비스	19.6	5.2	2.2	0.4	-1.8
최종수요 운송·창고 서비스	4.9	3.3	1.2	0.5	-0.7
최종수요 서비스 (무역·운송·창고 제외)	43.8	3.2	0.1	0.6	0.5
최종수요 건설	**2.6**	**3.1**	**1.1**	**0.1**	**-1**

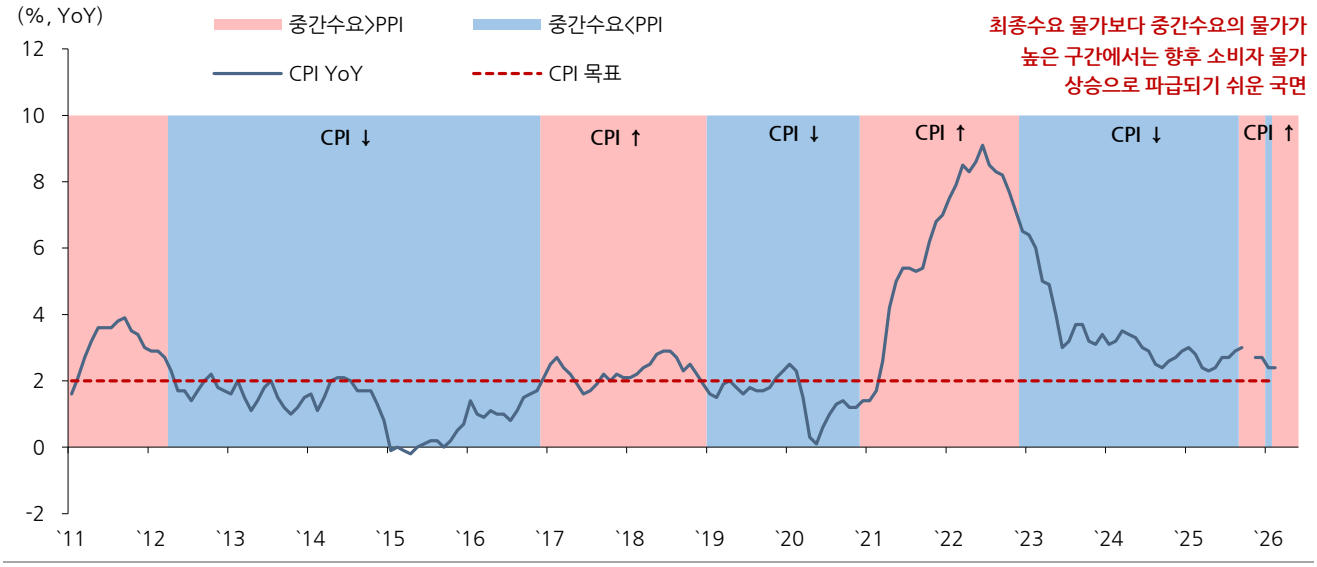
자료: BLS, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 중간수요용 가공제품과 최종수요 PPI, WTI 가격 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최예찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.