Macro

미국 CPI: 에너지 빼면 그래도 선방

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 3 월 CPI +0.9%MoM/+3.3%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.6%YoY 상승
- 전쟁 발 에너지 가격 급등 나타났고 관세 여파도 지속, 서비스는 둔화
- 유가 정상화까지 시간 소요되겠으나, 인플레는 4 월 정점 후 안정화 전망

다행히 예상치 소폭 하회

미국 3 월 CPI 는 +0.9%MoM/+3.3%YoY, Core CPI 는 +0.2%MoM/+2.6%YoY 상승했다. 다행히(?) 두 지표 모두 시장의 예상치를 소폭 하회했다. 미국 헤드라인 인플레이션은 5 개월 만에 3%대에 재진입했으며, 2024 년 5 월 이후 최고치이다.

에너지 급등, 관세 영향 지속, 서비스는 안정

품목별로 보면 호르무즈 해협 봉쇄 여파가 고스란히 나타났다. 연료 가격이 +21.5%MoM 급등했고, 전기요금도 3 개월 만에 상승했다(-0.7% → +0.8%). 항공요금도 +2.7%로 상승해 유가 상승에 발을 맞추었다. 식품 가격은 가내소비 식품이 하락 전환하면서(+0.4% → -0.2%) 전월 수준을 유지했다.

Core 상품 부문을 보면 관세 영향은 아직도 계속되고 있었다. 가전 제품 가격은 하락 전환했지만 의류나 여가용 상품 등 단순 소비재 부문에서 물가 상승이 이어졌다. 사실 이번 CPI 지표가 예상치를 하회한 데에는 중고차 가격이 3 월에도 하락했던 점(-0.4%)이 어느 정도 기여한 것으로 보이는데, 선행지표 추이를 보면 1~2 개월 내 상승 전환이 예상된다.

서비스 부문에서는 주거비가 약간 반등(+0.23% → +0.27%)했지만 주거 제외 부문 상승률이 2 개월 연속 둔화(+0.6% → +0.3% → +0.2%)된 점은 고무적이었다. 최근 3 개월 연율화 기준으로 보면 절사평균(+2.5%), 중앙값(+2.2%) 물가 모두 상승세가 제법 안정적이다.

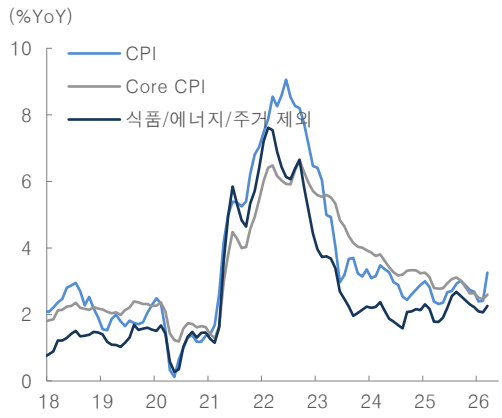
4 월 인플레 정점 이후 점차 안정, PCE 물가에도 관심이 필요한 상황

지난 주말 미국-이란 종전 회담 결렬에도 전쟁 발 인플레 압력은 4-5 월이 정점이 될 가능성이 높다. 다만 당사는 4 월 내 종전이 된다 해도 국제유가가 배럴 당 70~80 달러 부근까지 하락하는 데에는 2~3 개월의 시간이 소요될 것으로 보고 있다. 여기에 4 월은 지난해 BLS 셧다운 여파에 따른 주거비의 통계 결측을 과소 추정했던 것이 되돌려지는 시점이라는 것과, 아직까지 중고차 부문의 가격 상승이 반영되지 않았던 점을 감안하면 현재 Nowcasting 기준(+0.5%MoM/+3.6%YoY)보다는 조금 더 높은 상승률을 기록할 수 있다.

최근 인플레이션 지표에서 주목해야 할 또 다른 포인트는 PCE 물가와 CPI 간 괴리이다. 단순히 PCE 물가가 더 많은 품목들을 커버한다는 점도 있으나, 당장 가장 큰 영향을 주고 있는 것은 비중이다. Core 상품 내에서 차량의 가중치 차이가 워낙 크다(CPI 35% vs PCEPI 15%). 서비스 부문의 주거비 비중도 마찬가지다(CPI 55% vs PCEPI 23%).

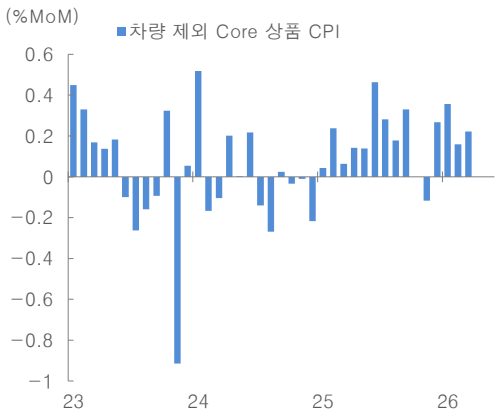
CPI 의 속보성과 대중성을 무시할 수는 없지만, 연준의 목표 지표라는 것 외에도 지금처럼 관세나 셧다운 통계 결측 등 여러 노이즈가 있는 상황에서는 PCE 물가의 중요성이 더 높아질 수밖에 없다. PCE 물가를 잘 지켜볼 필요가 있다.

그림 1. CPI 상승률 추이



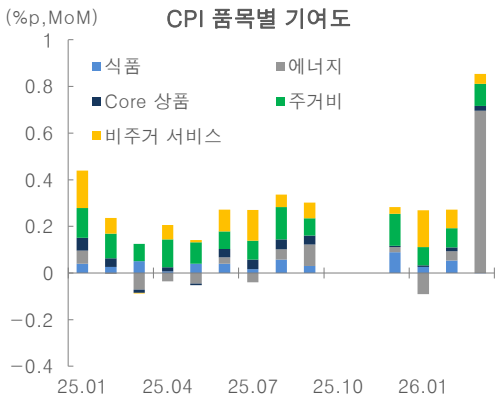
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 관세 영향은 아직도 계속되는 중



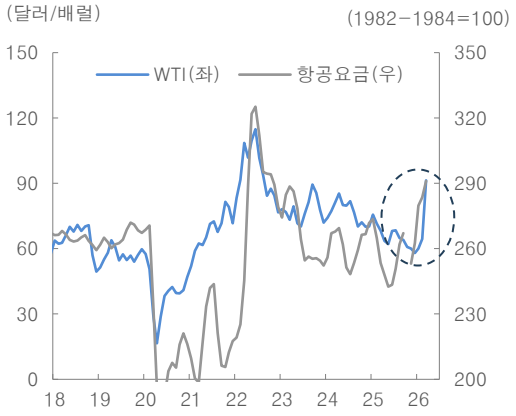
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 에너지 가격 급등이 주 원인



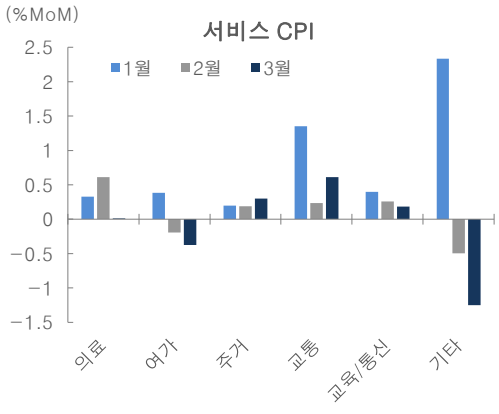
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 항공요금도 상승



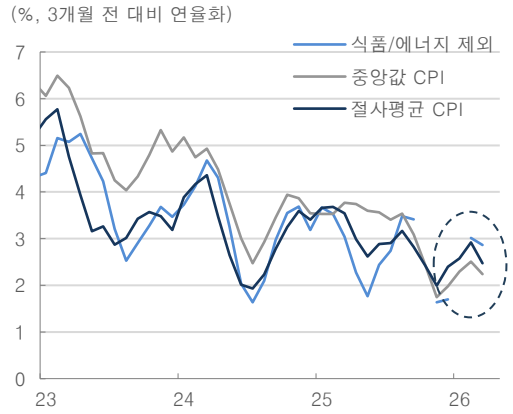
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 다행히 서비스 물가는 연초 이후 안정 중



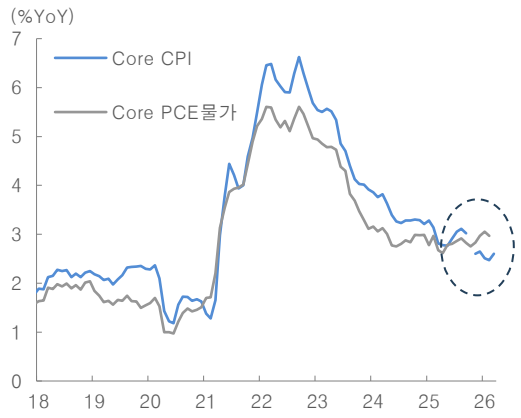
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 기저 인플레 지표도 크게 높지 않아



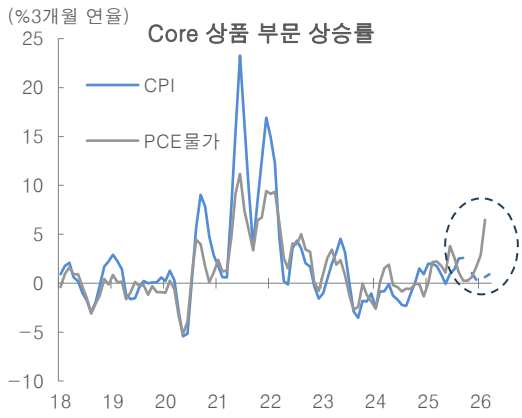
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 7. CPI 보다 높은 PCE 인플레이션



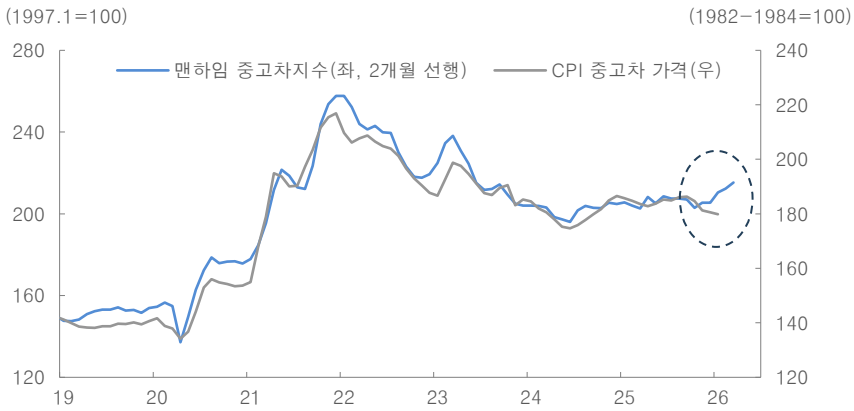
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 8. 차량 가중치 탓 상품 부문 괴리 커



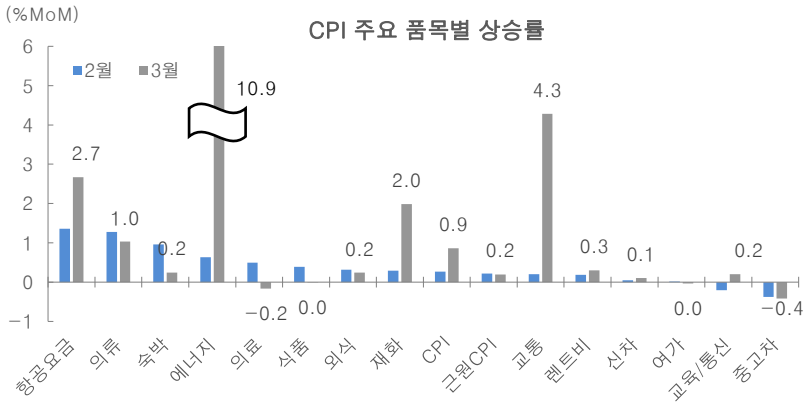
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 9. 중고차 가격은 곧 상승 전환 유력



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 10.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.