# 경제 매크로 이벤트 데이터의 이면분석

## 3월 美 CPI 리뷰 및 4월 전망

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

### 미국 3월 CPI YoY 3.3% 상승. 예상치 소폭 하회

4월 10일 발표된 미국 3월 Headline CPI는 전년대비 3.3% 상승을 기록, 시장 예상치(3.4%)를 소폭 하회하였다. 다만 2024년 4월 이후 약 2년 만에 최고치를 기록하면서 전쟁으로 인한 유가 상승이 소비자 물가에 파급되고 있음을 확인하였다. 에너지와 식품 물가를 제외한 Core CPI는 전년대비 2.6%로 시장 컨센서스(2.7%)를 0.1%p 밑돌았다. 물가 상승이 에너지(유가) 주도였다는 점을 확인시켜 준 이벤트였다.

### 예상된 에너지 가격 상승이 헤드라인을 지배

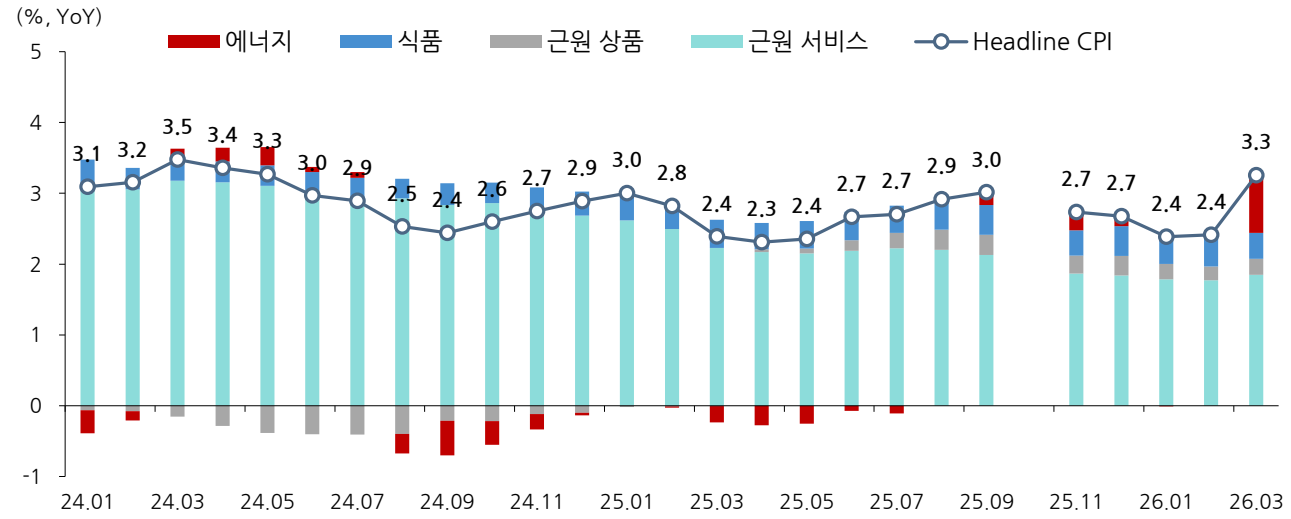
3월 에너지 물가는 전월비 10.9% 급등하며 2005년 9월 이후 최대 상승폭을 기록하였다. 특히 휘발유 가격이 전월비 21.2% 급등하며 3월 CPI의 전월대비 상승분의 약 70% 이상을 차지하였다. 이는 2월 28일 개시된 미·이란 전쟁으로 호르무즈 해협 통행이 제한되면서 유가가 급등한 것이 원인이 되었다. 3월 평균 WTI 유가는 91달러 수준으로 상승하였으며 전년대비 34% 증가한 수치다. 역사적으로 유가가 전년대비 10% 상승하면, 에너지 물가의 상승 기여도가 +0.22%p 증가하기 때문에 과거 통계적 흐름과 유사한 수준의 3월 에너지 물가의 상승 기여도(+0.79%p)가 확인된 것이다. 에너지를 제외하면 3월 물가는 2월과 비슷한 수준을 보이고 있으며, 비중이 가장 큰 주거비 또한 전년대비 3.0%로 안정화가 진행 중이다. 아직 에너지 외 품목으로의 물가 파급이 확인되지 않았다는 측면에서 긍정적으로 해석 가능하다.

### 4월 이후 CPI: 종전 협상 여부에 따른 편차가 클 것

3월 물가 상승은 예견된 결과였으나, 4월 물가는 불확실성이 클 전망이다. 에너지 가격도 휴전 협상 및 호르무즈 해협 통행 여부에 달려 있어 예측 범위가 넓으며, 에너지발 물가 상승이 근원물가로 전이되는 파급 효과도 반영될 수 있기 때문이다. 4/8 미·이란 2주 휴전이 발표되었으나 주말간 진행된 휴전 협상은 노딜로 종료되었고 추가 협상 소식을 기다려야 하는 상황이다. **①조기 종전 시나리오:** 조속한 협상 타결 및 호르무즈 통행 재개로 완만한 유가 하락을 가정할 시 4월 CPI는 3.4%로 예상되며, 연평균 2.8%로 2%대 유지가 가능할 전망이다. 다만 **②종전 협상 난항 시나리오:** 협상 결렬 및 호르무즈 봉쇄 장기화를 가정할 때 4월 CPI는 4.1%로 높아지며, 연평균 CPI는 3.3%로 상승하게 된다. 이는 유가 상승에 따른 에너지 물가 상승만을 반영한 전망이며, 높은 기대인플레이션(4월 4.8%)을 고려하면 고유가 시나리오에서는 여타 물가로의 파급 가능성도 열어두어야 하는 상황이기에 물가 전망의 하단으로 접근해야 한다.

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

그림 1. 미국 Headline CPI



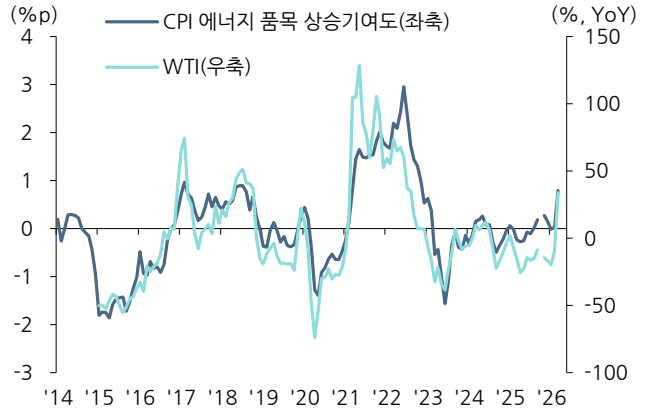

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 1. 미국 2월 CPI 품목별 변화율

| 항목 | 구성비 | 3월 YoY (% NSA) | 2월 MoM (% SA) | 3월 MoM (% SA) | 2월 대비 (%p) |
|---|---|---|---|---|---|
| **전체** | **100.0** | **3.3** | **0.3** | **0.9** | **0.6** |
| **식품** | **13.7** | **2.7** | **0.4** | **0** | **-0.4** |
| 가정식품 | 8.3 | 1.9 | 0.4 | -0.2 | -0.6 |
| 외식 | 5.4 | 3.8 | 0.3 | 0.2 | -0.1 |
| **에너지** | **6.3** | **12.5** | **0.6** | **10.9** | **10.3** |
| 에너지 상품 | 3.0 | 19.4 | 1.1 | 21.3 | 20.2 |
| 에너지 서비스 | 3.3 | 5.0 | 0.2 | 0.4 | 0.2 |
| **근원 CPI** | **80.0** | **2.6** | **0.2** | **0.2** | **0.0** |
| **근원 상품** | **19.2** | **1.2** | **0.1** | **0.1** | **0.0** |
| 의류 | 2.4 | 3.4 | 1.3 | 1 | -0.3 |
| 신차 | 3.8 | 0.5 | 0 | 0.1 | 0.1 |
| 중고차 | 2.7 | -3.2 | -0.4 | -0.4 | 0.0 |
| 의약품 | 1.5 | 0.3 | 0 | -1 | -1.0 |
| **근원 서비스** | **60.8** | **3.0** | **0.3** | **0.2** | **-0.1** |
| 주거비 | 35.6 | 3.0 | 0.2 | 0.3 | 0.1 |
| 교통서비스 | 7.0 | 4.1 | 0.2 | 0.6 | 0.4 |
| 의료서비스 | 6.4 | 3.7 | 0.6 | 0 | -0.6 |

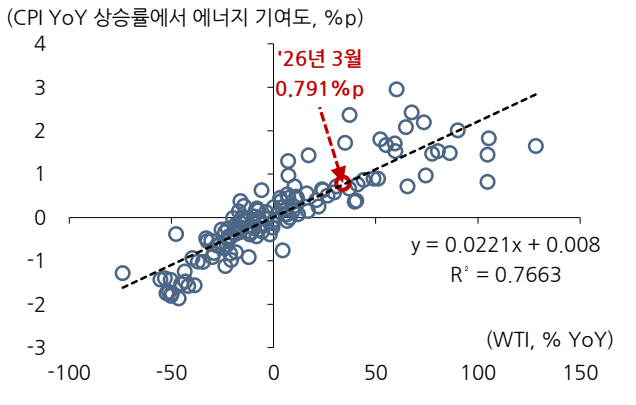
자료: BLS, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 유가와 CPI 에너지 품목 상승 기여도



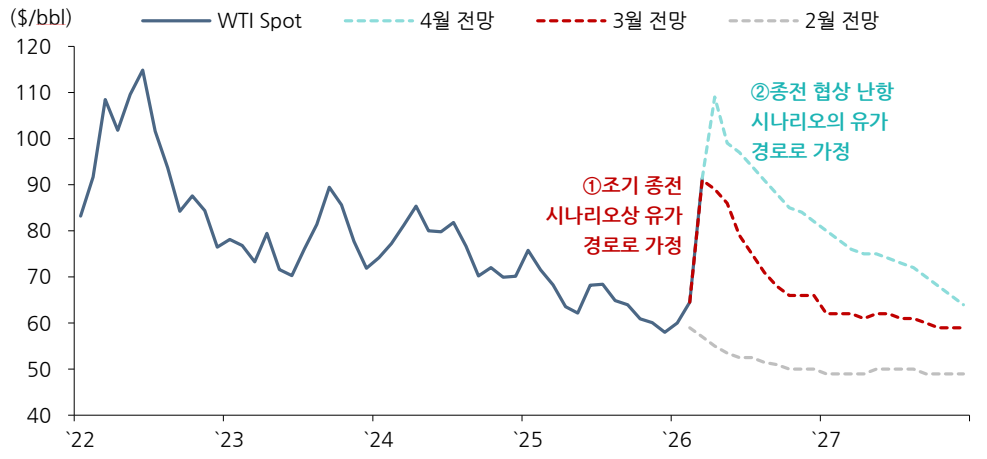

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 유가와 CPI 에너지 품목 상승 기여도



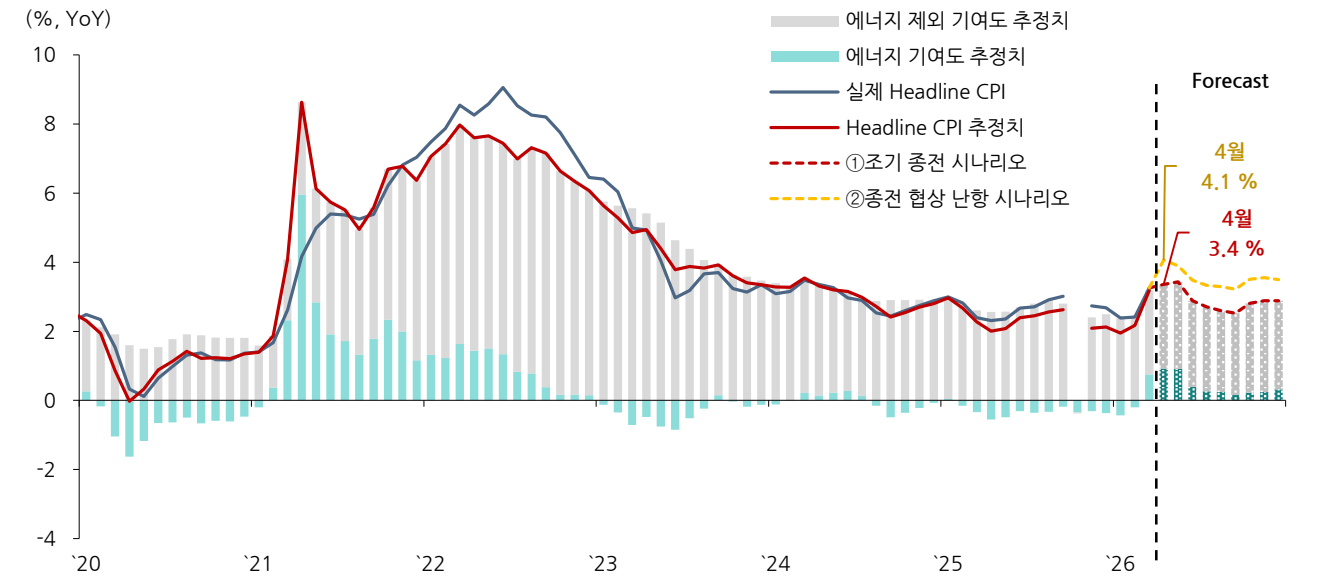

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. WTI Spot 유가 및 EIA(미 에너지정보청)의 유가 전망 경로




자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미국 Headline CPI 추정




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

조기종전 시나리오 기준 유가 전망:(2Q $85, 3Q $71, 4Q $66), 종전 협상 난항 시나리오 기준 유가(2Q $102, 3Q $91, 4Q $84)

에너지 제외 기여도는 최근 3개월 평균 상승률(MoM 0.23%)이 유지됨을 가정

## 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.