2026/05/13

[경제/환율]

위재현 선임연구원 Jhwee11@iprovest.com

미국 4월 CPI: 통계적 노이즈를 제거하면?

미국 4월 CPI Headline 예상치 상회, 근원 물가 전이 가능성?

미국의 4월 CPI는 헤드라인 기준 전년대비 +3.8% 상승하며 시장 예상치(+3.7%)를 소폭 상회했다. 이는 미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승을 반영한 결과이며, 휘발유와 디젤, 항공유 가격이 전반적으로 지난 3월에 이어 4월에도 헤드라인 물가 상승을 견인했다. 한편 식품과 에너지 가격을 제외한 근원 물가 또한 전년대비 +2.8% 상승하며 예상치(+2.7%)를 상회했다. 근원 물가 세부 내역을 보면 상품 보다는 서비스 물가 상승이 크게 기여했는데, 주거비와 개인 금융서비스 부문의 반등 영향이 컸던 것으로 풀이된다.

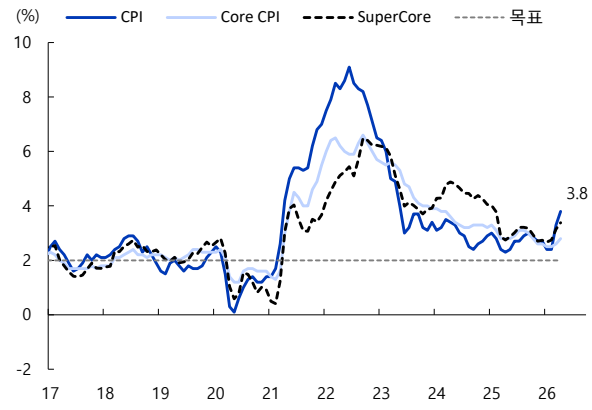
4월의 통계적 요인과 일시적 요인은 제거하고 볼 필요

결국 시장이 가장 우려하던 부분은 유가 상승이 근원 물가로 전이되는 경로였다. 유가 상승이 전반적으로 운임비 상승으로 이어지며 항공운임(+2.8%,MoM), 우편 및 배송 서비스(+3.5%,MoM) 물가가 올랐다. 다만 기여도를 보면 이런 품목들이 근원 물가 상승을 주도했다고 보기 어렵다. 오히려 기여도 측면에서 보면 주거비와 개인 금융서비스 부문의 상승폭이 두드러졌는데, 주거비는 통계적 조정에 크게 영향을 받았고 금융서비스는 세금 환급 시즌에 따른 계절성 영향이 강했다. BLS는 주거비를 조사할 때 6개의 서브 패널로 나눠 매달 하나씩 순환 조사를 하게 되는데, 작년말 정부 셧다운 영향에 조사가 불가능해지자 10월 임대료를 직전 조사 시점인 2025년 4월 값으로 동일하게 가정했다. 결국 작년 10월에 관측되지 못한 직전 6개월간 변화율은 다음 조사 시점인 이번 4월에 누적적으로 적용됐고, 이번 4월 주거비 가격 상승에 크게 기여했다. 주거비와 4월 세금 환급 시즌으로 인한 금융서비스 가격 상승을 제외하고 보면 아직 근원물가 전반의 모멘텀이 확산됐다고 보기 어렵다.

여전히 주요 변수는 지정학 리스크

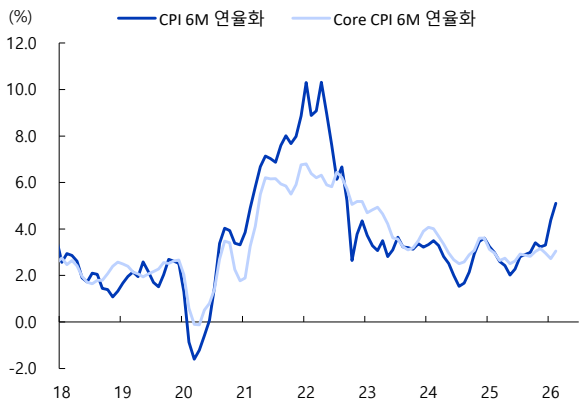
근원물가, 특히 서비스 물가 상승이 2차 인플레이션으로 이어지기 위해서는 임금 상승이 뒷받침되어야 한다. 이런 부분에 있어 최근 고용시장의 저고용-저해고 기조와 맞물려 임금-물가 선순환이 나타나기는 어려운 구조다. 종합하자면 여전히 미국 물가의 레벨을 높이는 재료들은 유가와 유가 파생품(식료품, 운송 서비스)에 국한되어 있다. 지정학 리스크가 진정되고 유가가 하락한다면 여전히 물가는 추가 상승보다는 하락할 공간이 있는 셈이다. 다만 어제 발표된 EIA의 유가 전망과 선물시장에 반영된 유가(4Q 26 기준 베럴당 80달러 이상)를 보면 하반기 내 3%대 물가 수준은 유지될 가능성이 높다.

[도표 1] 미국 CPI 와 Core, Super Core 물가 추이



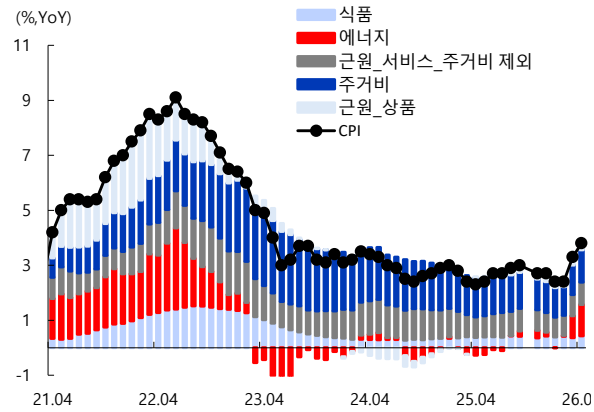
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 물가 모멘텀 지표의 경우 아직 헤드라인만 확산



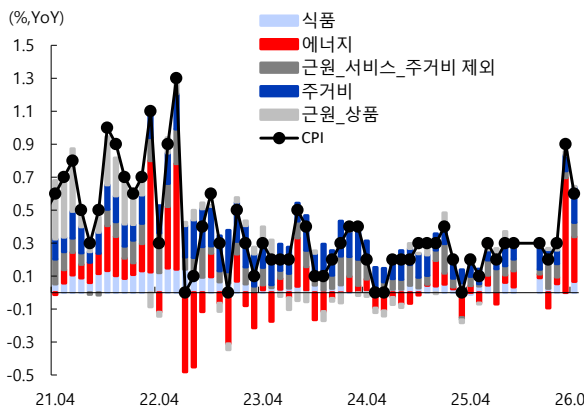
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국 CPI 상승률 항목별 기여도 (전년대비 증감)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국 CPI 상승률 항목별 기여도 (전월대비 증감)

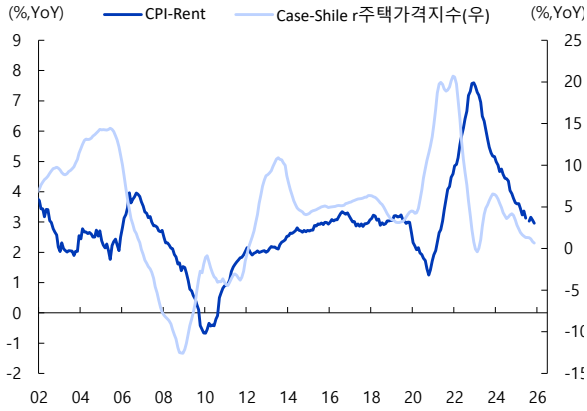


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 물가의 추가 상승 위해서는 임금 상승이 필수

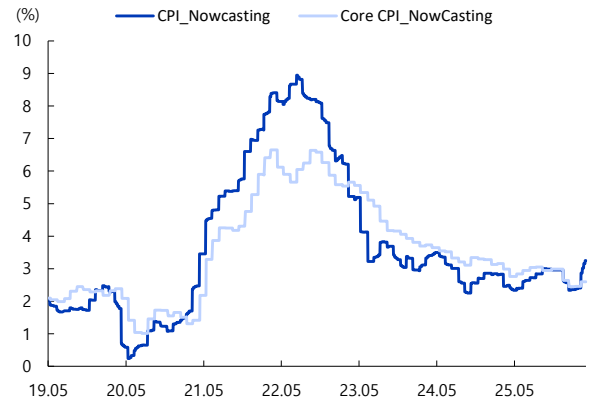
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 주거비도 큰 그림으로 보면 여전히 추가 둔화 여지



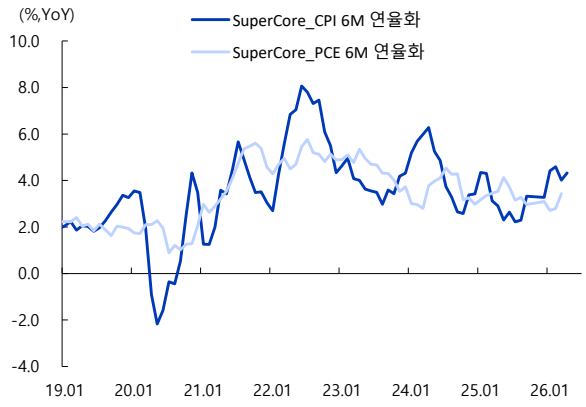
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 클리브랜드 연은 CPI Now Casting



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] SuperCore CPI 모멘텀 지표



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.