

# Macro

Economist 이정훈, CFA  
jhoon.lee@daishin.com

## 미국 CPI: 연준에 인내 한 스펀

- 5 월 CPI +0.5%MoM/+4.2%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.9%YoY 상승
- 아직 Core 인플레이션으로의 전가 확인되지 않아, 상품 물가는 하락 반전
- 연준 인내할 수 있는 여건이나 안심할 수도 없어, 결국 협상 타결이 관건

### 헤드라인 물가 부합, Core 인플레이션 시장 예상치 하회

미국 5 월 CPI 는 +0.5%MoM/+4.2%YoY, Core CPI 는 +0.2%MoM/+2.9%YoY 상승했다. 헤드라인 물가는 시장 예상에 부합했으나, Core CPI 상승률은 전월비 기준으로 시장 예상을 소폭 하회했다. 헤드라인 인플레이션은 정확히 3 년 만에 4%대 상승률에 재진입했다.

### 에너지 가격 상승세는 계속, 그 외 물가는 안정

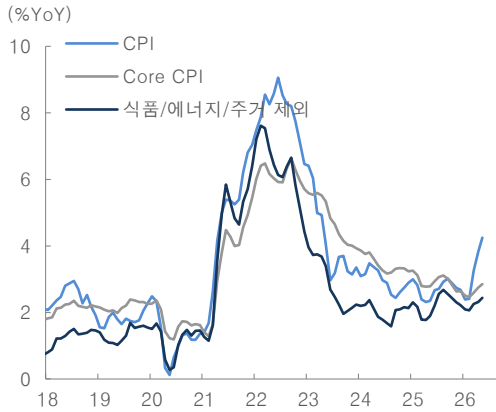
품목별로는 에너지 부문이 +3.9%MoM 상승해 4 월(+3.8%) 대비 상승폭을 약간 키웠으나, 이는 에너지 상품(+5.6% → +6.7%) 부문의 영향으로 에너지 서비스 부문은 다행히 안정되었다(+1.6% → +0.4%). 그래도 고무적인 부분은 에너지를 제외하면 그 외 부문들의 상승률은 모두 4 월 대비 둔화되었다는 점이다. 주거비는 4 월의 통계적 이슈에 따른 반등을 되돌렸고(+0.6% → +0.3%), 비주거 Core 서비스 부문도 마찬가지였다. 무엇보다 상품 물가 안정을 긍정적으로 볼 수 있는데, 차량 제외 Core 상품 물가가 6 개월 만에 하락 반전했다. 그간 계속되던 기업들의 관세 전가가 4 월 말 관세 환급을 기점으로 진정되기 시작한 것인지는 더 지켜보아야 하지만, 지금까지 인플레이션에 대한 우려가 큰 상황에서는 긍정적인 요소로 볼 수 있다.

### 연준에게 인내 한 스펀, 결국 중동 전쟁 협상 타결 여부에 달려

당사는 지난 주말 발표된 고용 서프라이즈에도 아직 데이터가 연준의 금리 인상 기준을 넘지는 못했다고 판단한 바 있다. 이번 CPI 데이터는 연준이 금리 인상을 일단 유보한 채 인내할 수 있는 요인으로 작용할 전망이다. 매파 인사들에게는 여전히 인상 이유가 꽤 많아 보일 수 있으나, 아직까지 Core 인플레이션으로의 영향이 크지 않다는 점은 중립 및 비둘기파들이 서둘러 인상에 나서게 만들지 않을 것으로 보인다. 미국 고용도 회복세에 있는 것은 부정할 수 없지만 일부 시각처럼 '과열'이라고 볼 단계도 아니다.

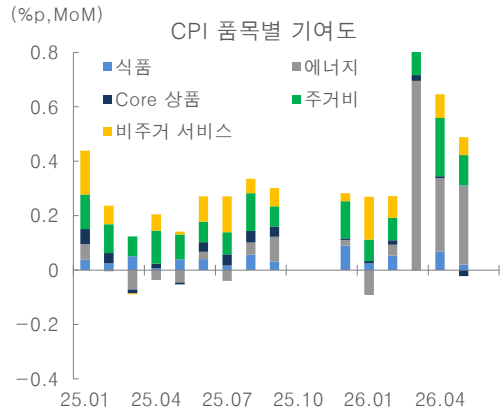
최근 유가 움직임을 보면, 조심스럽지만 헤드라인 인플레이션은 이번이 고점이었을 가능성이 꽤 높다. 다만 인플레 리스크가 완전히 사라졌다고 보기도 어렵다. 당초 단기전에 그칠 것이라는 시각이 지배적이었던 전쟁은 벌써 100일이 경과했고, 트럼프는 협상 타결이 임박했다는 말만 공허하게 되풀이 중이다. 만약 트럼프의 읍소대로 미국이 정말 협상에서 우위를 점하고 있는 것이 사실이라면, 연준의 금리 인상 여부는 결국 트럼프에게 달려 있다.

그림 1. CPI 상승률 추이



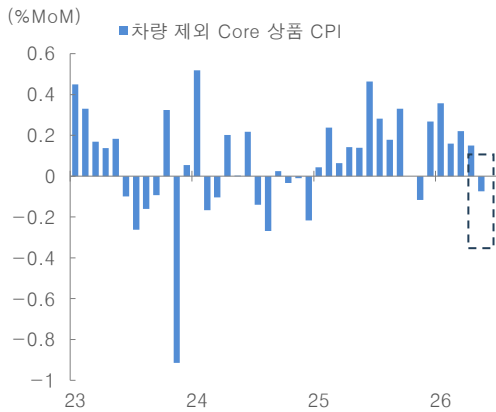
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 2. 에너지 외 부문들은 모두 기여도 축소



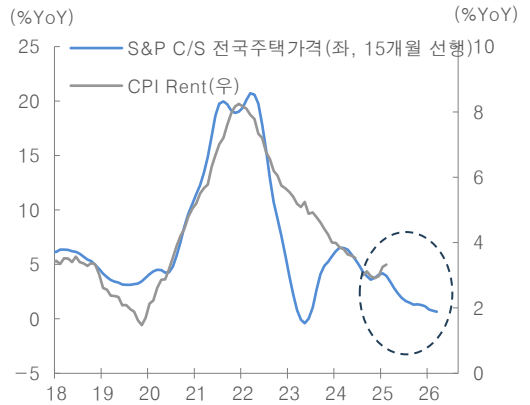
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 3. 우려 중 반가운 상품 물가 하락



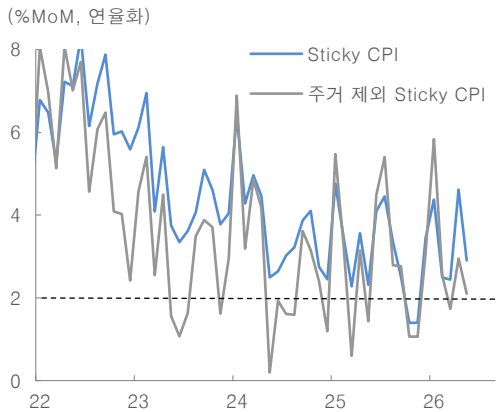
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 4. 주거비는 아직 추가 둔화 여력 있어 보여



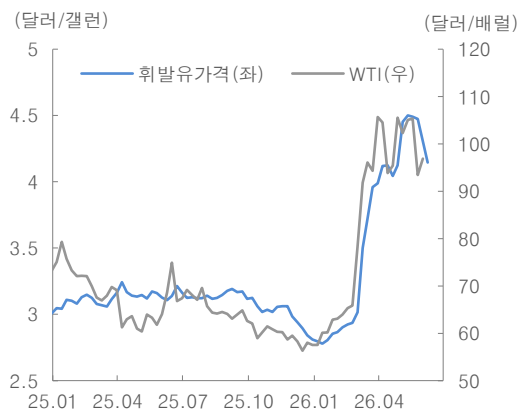
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 5. Sticky CPI 상승률도 4월 대비 둔화



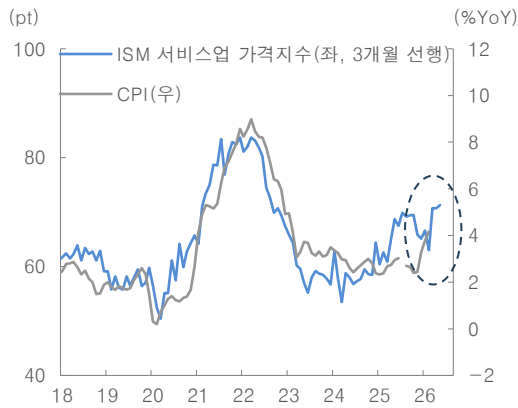
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 6. 휘발유 가격은 고점 대비 하락



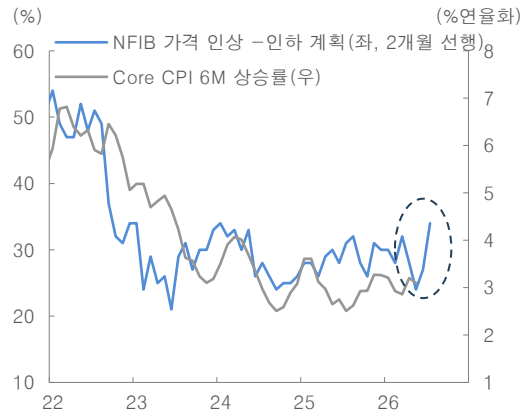
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 7. 아직 안심할 단계는 아냐(1)



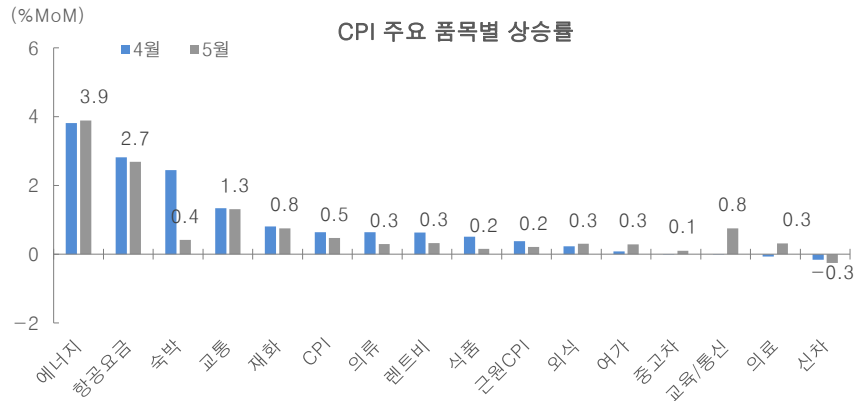
자료: CBC, 대신증권 Research Center

그림 8. 아직 안심할 단계는 아냐(2)



자료: CBC, 대신증권 Research Center

그림 9. 5월 에너지와 항공요금 상승 두드러져



자료: CBC, 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 하시기를 바랍니다.