

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

미국 CPI: 트럼프만 자중해 준다면

- 6 월 CPI $-0.4\% \text{MoM} / +3.5\% \text{YoY}$, Core CPI $-0.0\% \text{MoM} / +2.6\% \text{YoY}$ 상승
- 에너지 외에도 지난 몇 년간 보지 못한 전방위적 물가 안정 나타나
- 연준은 여전히 서두를 필요 없어, 중요한 것은 트럼프의 기분

시장 예상치 대폭 하회한 CPI

미국 6 월 CPI 는 $-0.4\% \text{MoM} / +3.5\% \text{YoY}$, Core CPI 는 $-0.0\% \text{MoM} / +2.6\% \text{YoY}$ 상승해 두 지수 모두 시장 예상치를 큰 폭으로 하회했다. 헤드라인 인플레이션은 한 달 만에 3%대로 돌아왔고 Core 인플레이션은 전쟁 초기인 3 월과 같은 수준을 기록했다.

에너지 외에도 지난 몇 년간 보지 못한 전방위적 물가 안정

6 월 미-이란 종전 MOU 체결로 국제유가가 급락하면서 에너지 가격의 하락($-5.7\% \text{MoM}$)은 이미 시장에서 예상했던 바였다. 6 월 인플레이션이 시장 예상치를 대폭 하회한 것은 에너지 제외 부문에서 전방위적 물가 안정이 나타난 데 있다. 특히 그 수준이 최근 몇 년간 본 적 없는 정도의 안정이었다는 점이 가장 큰 소득이다. 주거 임대료는 $+0.1\%$ 상승에 그쳐 5 년 반 만의 최저치를 기록했으며, 주거 외 서비스 인플레이션도 지난해 3 월 이후 처음으로 하락했다(-0.1%).

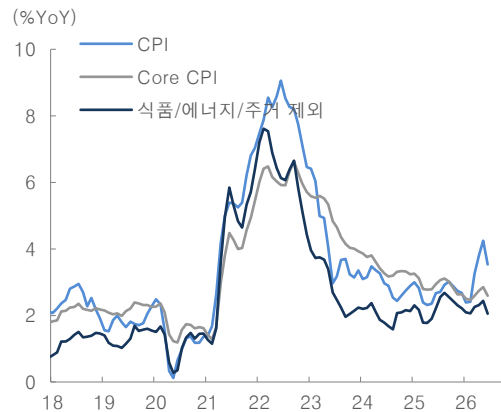
무엇보다 Core 상품 물가가 2 개월 연속 하락했는데, 이는 트럼프 2 기 행정부에서 대규모 관세를 부과한 이후로는 처음 나타난 일이다. 4 월부터 미국 재무부는 지난해 IEEPA 에 근거해 부과한 관세를 환급 중이다. 기업들의 관세 발 가격 전가가 어느 정도 마무리된 것이 맞다면 인플레이션에 있어서 큰 고비를 넘겼다고 볼 수 있다. 다만 최근 PCE 물가 내에서 상품 인플레이션을 견인하고 있는 컴퓨터 소프트웨어 물가가 다시 상승세로 돌아선 것은 옥에 티이다. 해당 물가는 Core CPI 에서 0.03%의 미미한 비중을 차지하나 Core PCE 물가에서는 1.2%의 비중을 차지한다.

트럼프, 자중해

미국과 이란의 종전 MOU는 채 한 달을 넘기지 못하고 파국을 맞았다. 배럴 당 60 달러 대로 떨어졌던 국제유가도 어느 새 80 달러 선으로 반등했다. 하지만 이는 전쟁 당시 100 달러를 넘나들던 것에 비하면 현저히 낮은 수준이다. 이번 한 달짜리 데이터에 너무 많은 의미를 부여할 수는 없지만, 에너지 외 물가로의 파급효과가 여전히 나타나지 않고 있다는 것은 분명하다. 이는 매파적으로 해석될 수 있는 위기 의장을 비롯한 최근 연준 인사들의 발언에도 불구하고, 이번 물가 지표는 연준이 서둘러 금리를 인상할 필요까지는 없다는 것을 보여준다.

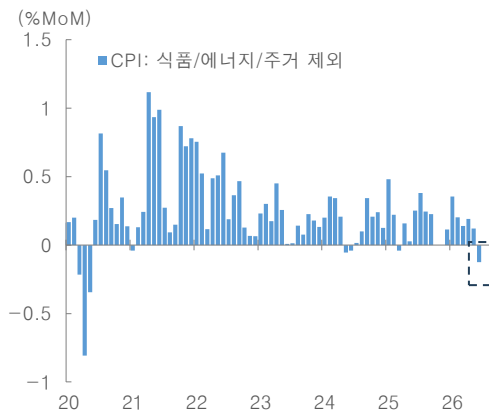
현재 수준의 유가 만으로도 에너지 물가는 더 하락해야 하며, 헤드라인 인플레이션은 3 분기 중 3%대 초반으로 떨어진다. 그렇다면 결론은 여전히 지난 달과 같다. 연준의 연내 금리 인상 여부는 결국 트럼프의 기분(?)에 달려 있다.

그림 1. CPI 상승률 추이



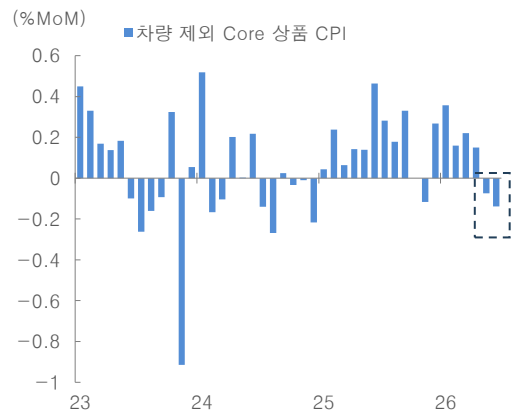
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 2. Core-Core 물가 6년來 가장 큰 폭 하락



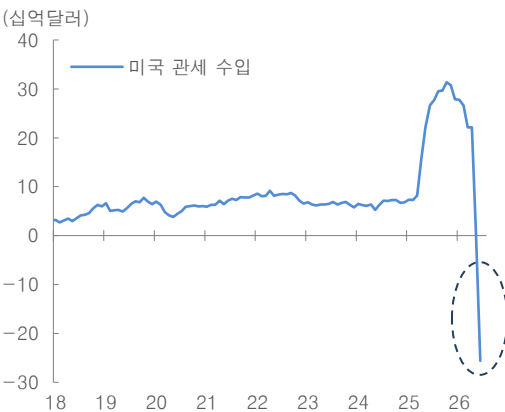
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 상품 물가 연속 하락, 관세 영향은 끝?



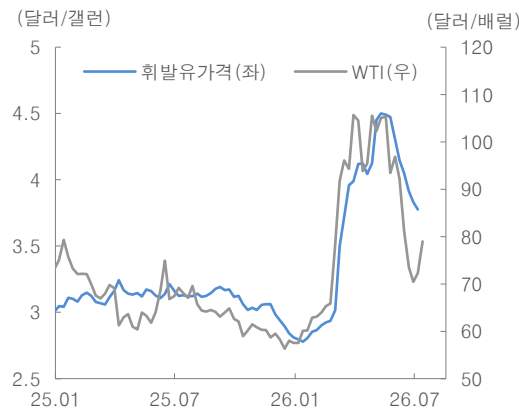
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 관세 환급 계속되는 중



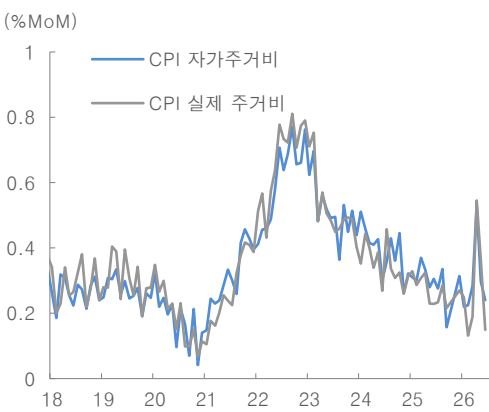
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 현재 유가로도 에너지 물가는 더 하락해야 해



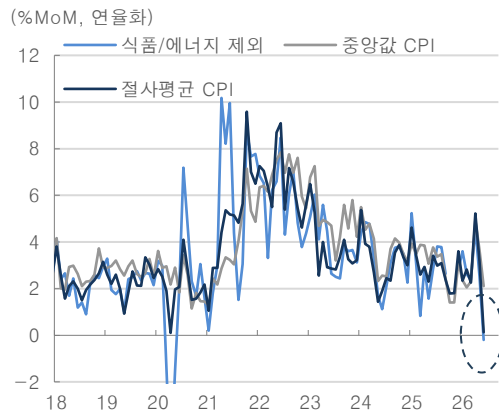
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 주거비도 4월 반등 이후 다시 안정화



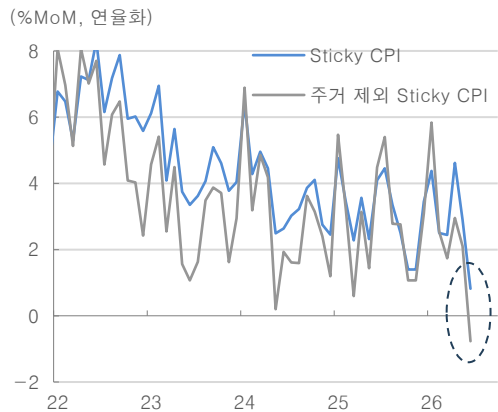
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 워시가 좋아하는 절사평균 물가도 안정



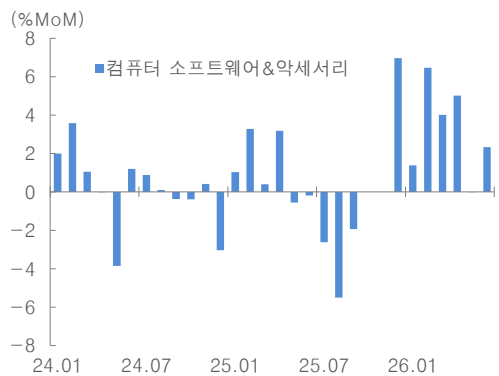
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 8. Sticky CPI도 매우 큰 폭 안정돼



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 9. 컴퓨터 소프트웨어 물가는 다시 상승



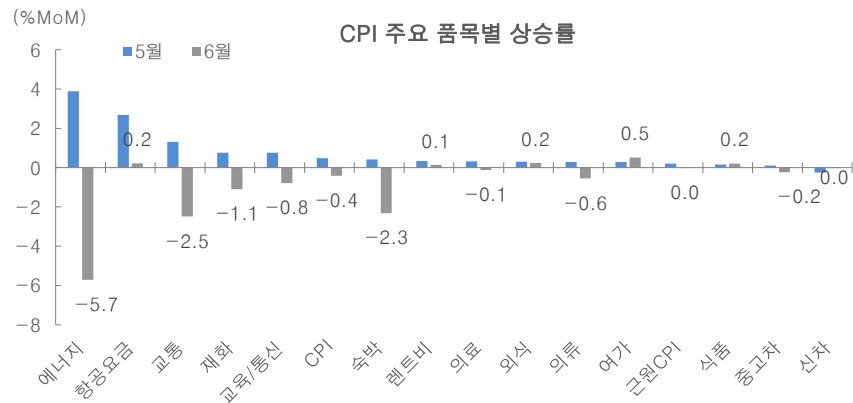
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 10. 아직 기대인플레이션은 별다른 변화 없어



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 11. 6월 에너지 외에도 대부분 품목에서 인플레이션 둔화



자료: CIBC, 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.