

매크로 COMMENT

US CPI: 다음 관건은 가격 전가와 소비 여력

경제/FX. 신윤정/ yjshin@sks.co.kr / 3773-9943

Signal: 단기 물가 우려 완화

Key: 에너지와 함께 상품 및 서비스 전반의 가격 압력 진정 확인

Step: 향후 판단의 중심은 가격전가와 소비 여력으로 이동

미국 6월 소비자물가지수(CPI)는 전월대비로 0.4% 하락해 시장 예상치(-0.1%)보다 큰 폭으로 낮아졌으며, 2020년 4월 이후 가장 큰 월간 하락률을 기록했다. 전년동월대비로는 3.5% 상승하며 5개월 만에 처음으로 상승세가 꺾이면서 시장 전망치(3.8%)를 하회했다. 근원 CPI 역시 전년동월대비 2.6%로 상승 압력이 둔화하면서 단기 인플레이션 우려를 낮추는 긍정적인 레벨이었다.

물가 둔화를 견인한 핵심 동인은 에너지였다. 에너지 가격은 가솔린 가격 상승률 하락(40.5%→26.7%)을 중심으로 이전 23.5%에서 15.7%로 상승폭을 크게 축소했다. 긍정적인 부분은 가격 압력 완화가 에너지 항목에만 국한되지 않았다는 점이다. 교통서비스 가격 상승률은 4.1%에서 3.4%, 의류는 4.8%에서 3.9%, 메디컬 케어 서비스는 2.6%에서 2.0%로 낮아졌다. 에너지가 헤드라인 CPI 하락폭을 키웠지만, 상품과 서비스 전반에서도 인플레이션 상승 압력 부담이 완화된 모습이었다.

안정적인 디스인플레이션을 판단하기에는 이른 시점

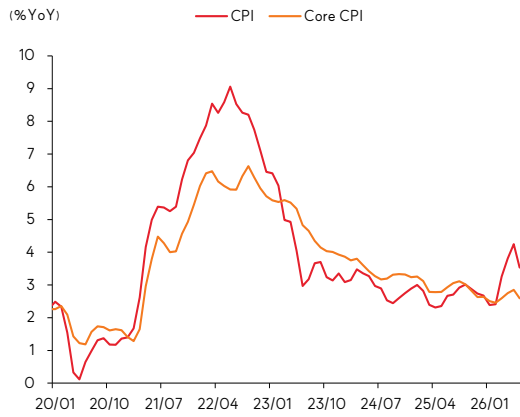
다만 이번 6월 CPI 만으로 미국 경제가 안정적인 디스인플레이션 국면에 진입했다고 판단하기는 이르다. 먼저, 이번 에너지 가격 하락은 미국과 이란의 일시적 휴전으로 유가가 고점에서 후퇴한 영향이 크게 반영됐다는 점에 주목할 필요가 있다. 이후 양측의 교전이 재개되고 미국이 이란 관련 선박에 대한 봉쇄를 다시 시행하면서 유가와 가솔린 가격이 반등하고 있기 때문이다. 미국이 호르무즈 해협을 통과하는 전체 화물에 20%의 비용을 부과하려던 방안을 철회하고 걸프 국가와의 무역·투자 협상으로 전환한 점은 유가의 추가 상방 압력을 일부 낮추는 요인이지만, 이란 관련 선박에 대한 봉쇄와 선박 공격, 이란의 통행료 등은 아직 해소된 것은 아니다. 더욱이 전략비축유의 사용으로 공급 충격에 대한 정책 대응 여력이 과거보다 약화된 상황이다. 이는 향후 유가 변동성이 재차 확대될 경우 이를 상쇄할 정책 수단이 이전보다 제한적일 수 있음을 의미하며 유가가 높은 수준에 머무를 경우 운송비와 물류비뿐 아니라 비료·농산물 생산비를 거쳐 음식료 가격으로 전이될 가능성도 존재한다고 볼 수 있다. 따라서 6월 CPI에서 확인된 에너지발 디스인플레이션의 일부는 7월 이후 되돌려질 가능성을 열어둘 필요가 있다.

기업의 가격 전가 역시 아직 종료된 것으로 보기 어렵다. 그동안 기업들은 수요 둔화 우려와 정책 불확실성으로 인해 누적된 원가 부담을 소비자가격에 즉각 반영하기보다 마진을 통해 일부 흡수해 왔다. 그러나 누준된 비용 부담에 한계를 느끼는 기업들이 늘어나고 있는 만큼, 향후 물가 방향성 판단은 수입물가·투입 및 판매가격 계획 등 생산단계의 가격 압력을 함께 확인할 필요가 있다.

물가 분석의 초점도 점차 물가 상승률 자체에서 가계의 소비 여력 정도로 이동할 가능성이 존재한다. 물가 상승률이 낮아지더라도 누적된 가격 수준 자체가 높은 상황에서는 가계가 체감하는 생활비와 금리 부담이 빠르게 완화되기 어렵다. 기대인플레이션 상승과 자산가격 조정이 고소득층의 부의 효과를 약화시키고, 저·중소득층의 필수지출 부담까지 이어진다면 물가의 추가 상승보다 소비 둔화를 통한 경기 하방 위험이 더 부각될 가능성도 고려해볼 필요가 있을 것이다.

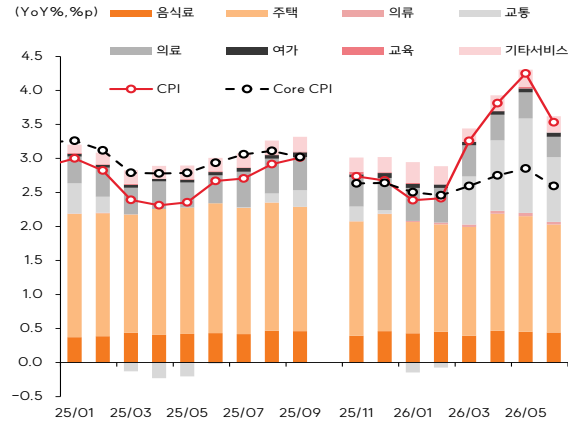
결과적으로 6월 CPI는 물가 상승 압력에 대한 우려와 추가 긴축 필요성을 일부 낮춘 결과라는 점에서 긍정적으로 평가된다. 그러나 통화정책 완화로 전환할 수 있을 만큼 충분한 물가 안정 신호를 제공했다고 보기는 어려울 것이다. 케빈 워시 연준 의장도 CPI 발표 직후 물가 안정 임무가 완료됐다고 판단하지 않는다는 입장을 밝혔다는 점에서 향후 물가 판단의 핵심은 CPI 상승률과 함께 생산비용 상승이 기업의 가격 전가와 기대인플레이션이 가계의 실질구매력과 소비를 얼마나 제약하는지가 될 것으로 예상된다.

미국 소비자물가 상승률과 근원 물가 상승률



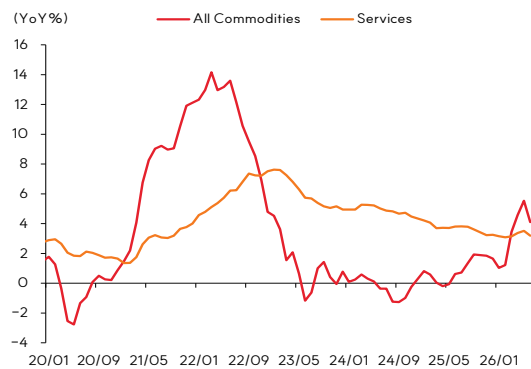
자료: CEIC, SK 증권

미국 물가상승률과 세부항목별 기여도



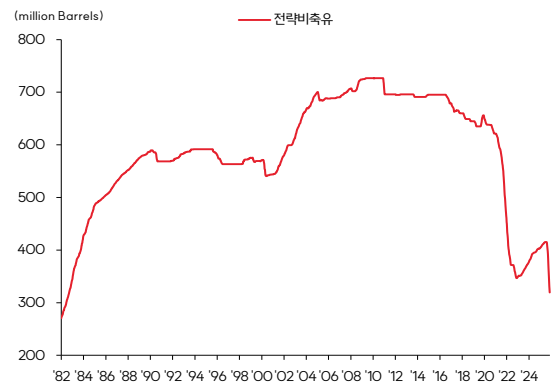
자료: CEIC, SK 증권

미국 상품 및 서비스 가격 상승률



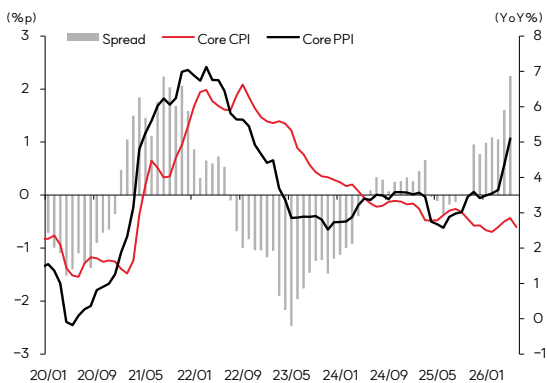
자료: CEIC, SK 증권

미국 전략비축유 추이



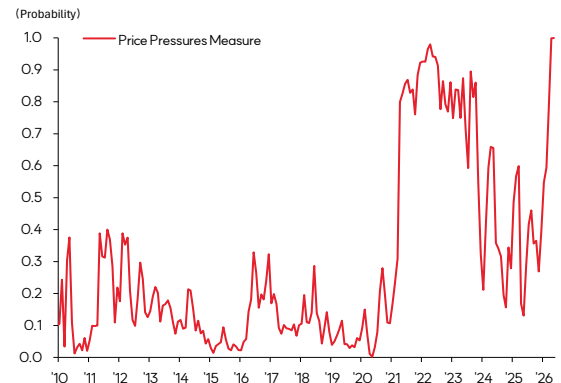
자료: EIA, SK 증권

미국 생산자물가 상승률과 가격 전가 압력 정도



자료: CEIC, SK 증권

미국 인플레이션 압력 정도



자료: CEIC, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 15 일 기준)

매수

91.98%

중립

8.02%

매도

0.00%