

미국 6월 CPI Review

진짜 서프라이즈는 근원물가

- 미국 CPI 컨센서스 크게 하회. 6월 유가 급락과 근원물가 상승 압력 해소(전월비 보합)가 주원인
- 중동 사태 재악화로 인한 유가 반등으로 일부 되돌림 불가피하나 7월까지의 되돌림 영향 제한적
- 근원물가, 특히 근원 서비스물가 상승 압력 둔화는 인플레이 전이·가속 우려 완화하는 요인
- 시장의 연준 금리 인상 기대는 후퇴, 당사는 기존 전망대로 연준 기준금리 동결 지속에 무게

미국 6월 CPI 헤드라인과 근원물가 모두 컨센 대폭 하회, 유가 급락과 근원 인플레이 압력 둔화가 주원인

6월 미국 헤드라인CPI와 근원CPI 상승률이 시장 예상치를 모두 크게 하회했고 전월보다 낮아졌다. 헤드라인은 전년동월대비(YoY) +3.5% 전월비(MoM)로는 0.4% 하락해 컨센서스(YoY +3.8%, MoM -0.2%)를 대폭 하회했고 2020년 4월 이후 최대 월간 낙폭을 기록했다. 근원물가 상승률도 전년동월비 +2.6%, 전월비 보합(0.0%)을 기록해 컨센서스(YoY +2.8%, MoM +0.2%)보다 상당히 낮게 나왔다.

헤드라인 CPI 하락은 휘발유를 중심으로 한 에너지 가격 급락이 주도했다. 에너지 가격은 5월 3.9% 상승한 뒤 6월에는 5.7% 하락했으며, 이 가운데 휘발유 가격이 9.7%, 연료유가 9.2%, 전기료가 1.0% 떨어졌다. 에너지 가격 하락은 전체 CPI를 약 0.44%포인트 낮춰 6월 헤드라인 CPI 하락분을 대부분 설명했다. 한편, 에너지 가격 하락 외에도 근원 인플레이션이 주거비 상승 모멘텀 둔화, 슈퍼 코어 서비스 물가 하락 등의 영향으로 예상 보다 낮게 나오면서 인플레이션 압력을 상당 폭 완화했다.

근원 인플레이션 압력 완화, 일시적 요인도 있지만 대체로 긍정적 시그널 강화로 평가

근원물가를 조금 더 자세히 살펴보면 근원물가 측면에서는 서비스 인플레이션의 둔화가 두드러졌다. 에너지를 제외한 서비스물가는 5월 0.3% 상승에서 6월 보합으로 낮아졌으며, CPI에서 가장 큰 비중을 차지하는 주거비 상승률도 0.3%에서 0.1%로 둔화해 2021년 1월 이후 가장 낮은 월간 상승률을 기록했다. 세부적으로 실제 임대료는 0.1%, 자가주거비용(OER)은 0.2% 상승하는 데 그쳐 최근 수개월보다 오름폭이 축소됐다. 이는 호텔·숙박비가 2.3% 하락한 영향도 포함하지만, 실제 임대료와 OER 자체도 함께 둔화했다는 점에서 주거비 디스인플레이션이 보다 뚜렷해지고 있음을 시사한다. 의료서비스도 전월 대비 0.1% 하락했고 운송 서비스는 0.3% 낮아졌다.

다만 6월 근원 CPI의 보합을 기초적인 물가가 완전히 안정됐다는 의미로 해석하기에는 주의가 필요하다. 근원물가 하락에 기여한 3가지 항목 자동차보험(-2.0%), 무선전화 서비스(-3.3%), 호텔·숙박비(-2.3%), 세 품목의 합산 기여도는 약 -0.13%포인트로 추정되는데, 3가지 품목은 월간 변동성이 높아 한번의 하락을 추세적인 상승 압력 약화로 해석하기 어려운 측면이 있다. 세 항목을 근원물가 상승률에서 단순히 제외하면 근원물가의 실질적인 상승률은 전월 대비 0.1%대 초중반으로 추정된다.

Economist 최재민 jmchoi@hmsec.com

RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

물론 0.1% 초중반의 근원물가 상승률도 시장 예상과 우려보다 낮은 수치임은 분명하다. 또한, 자동차 보험료의 경우 지속성이 어느정도 유효하고, 호텔 숙박비는 월드컵에 따른 가격 상승 효과가 되돌려지는 국면 (BLS는 외부 숙박비 가격을 반영할 때 예약가격을 포함하기 때문에 월드컵 관련 숙박가격 상승이 선제적으로 반영되는 측면 있음)에서 당분간 물가 상승 압력이 낮게 유지될 가능성이 있다는 측면에서 이번 근원물가 인플레이션 압력 완화를 긍정적으로 해석할 여지가 있다.

근원 인플레이션 우려 완화 속 유가 반등발 인플레이션 리스크는 8월로 이연, 당사 연준 기준금리 동결 전망 유지

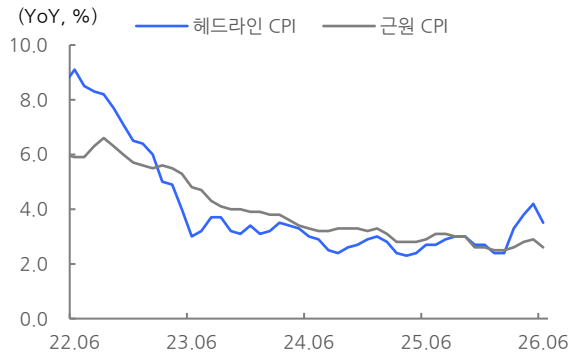
6월 CPI의 하방 서프라이즈에도 불구하고 유가발 물가 압력이 소멸된 것은 아니다. 7월 들어 미국-이란 휴전이 흔들리고 호르무즈 해협 리스크가 재부각되며 WTI는 배럴당 70달러 초반에서 74~78달러로 반등했고, 소매 휘발유 가격도 7월 9일부터 상승세로 돌아섰다(AAA 기준 전국 평균 \$3.84→상승 전환). 다만 CPI가 월평균 기준으로 산출되는 점을 감안하면, 6월 평균(약 \$4.02) 대비 낮은 수준에서 출발해 월중 상승하는 7월의 가격 경로상 7월 CPI 휘발유는 여전히 보합~소폭 마이너스에 머물 가능성이 높다. 원유에서 소매가로의 전이가 통상 2~4주의 시차를 갖는 만큼, 유가 반등이 지속될 경우 그 영향이 본격 반영되는 것은 9월 중순 발표될 8월 CPI가 될 전망이다. 9월 FOMC 직전에 에너지발 상방 재료가 도착하는 일정이므로 9월까지 중등 사태 진전 또는 악화 여부도 지켜볼 필요가 있다.

근원물가는 안심하기에는 이르나 우려는 분명히 완화되었다. 코어(core) CPI는 전월 대비 보합(0.0%)으로 시장 예상(+0.2%)을 하회했고 전년 대비 2.6%로 둔화되었으며, 특히 매파 논거의 핵심이던 서비스 물가에서 주거비가 2021년 1월 이후 최소 상승폭(+0.1%)을 기록하고 자동차보험·통신 등 끈졌던 항목들이 동반 하락한 점은 기저 물가 압력이 확산 국면에 있지 않음을 시사한다. 다만 한 달치 지표로 추세 전환을 판정하기는 이르고, 연간 물가 수준이 여전히 목표를 크게 웃도는 데다 주거비 감소의 일부는 숙박료 등 일시 요인에 기인한 만큼, 7~8월 지표에서 코어 감소의 지속 여부를 확인하는 과정이 필요하다.

당사는 기존 전망대로 연준의 동결 기조가 지속될 것으로 전망한다. 이번 지표로 7월 FOMC의 인상 가능성은 사실상 소멸했고, 시장에 남아 있는 9월 인상 프라이싱도 근원 인플레이션 압력 둔화가 확인된 이상 추가 물가 충격 없이는 실현 문턱이 높아졌다고 판단한다. 워시 의장의 매파적 수사와 점도표상 연내 인상 전망에도 불구하고, 연준이 실제 행동에 나서려면 유가 반등의 근원물가 전이가 데이터로 확인될 필요가 있다. 유가가 추가 급등해 기대인플레이션을 자극하는 시나리오가 현실화되지 않는 한, 현행 3.50~3.75% 동결이 연말까지 유지되는 경로를 기본 시나리오로 제시한다.

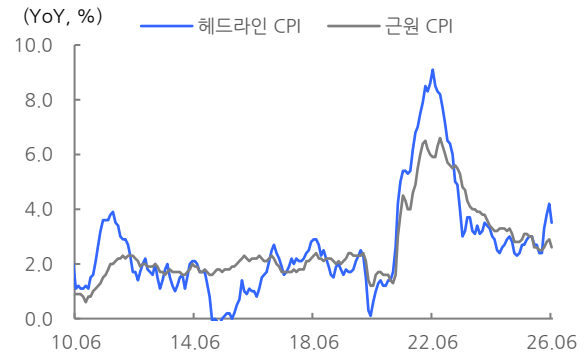
Key Charts

〈그림 1〉CPI YoY 단기 추세



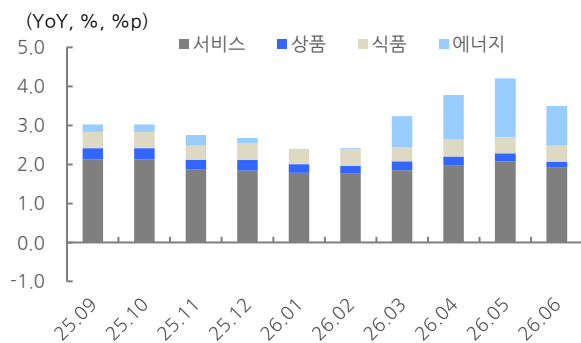
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 2〉CPI YoY 장기 추세



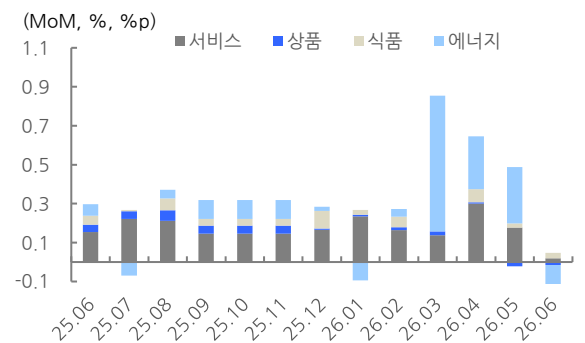
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉CPI 기여도 YoY 추세



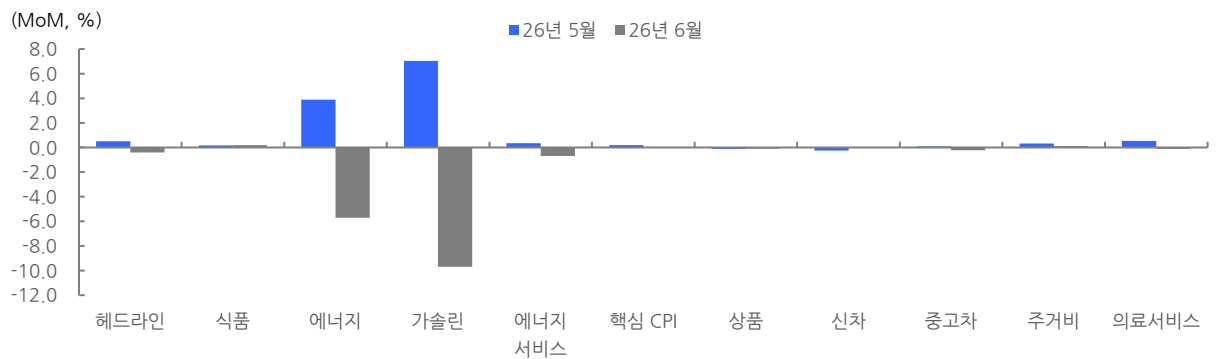
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉CPI 기여도 MoM 추세



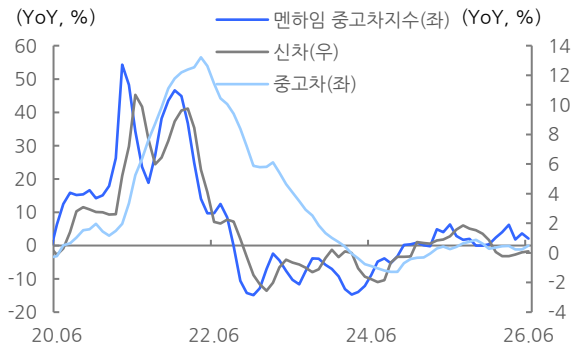
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉주요 품목별 물가 상승세



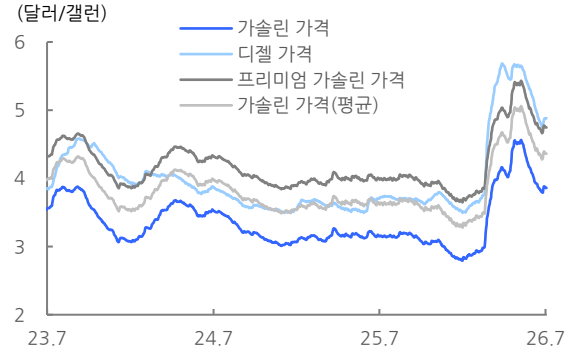
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 6〉 중고차, 신차 가격 추이



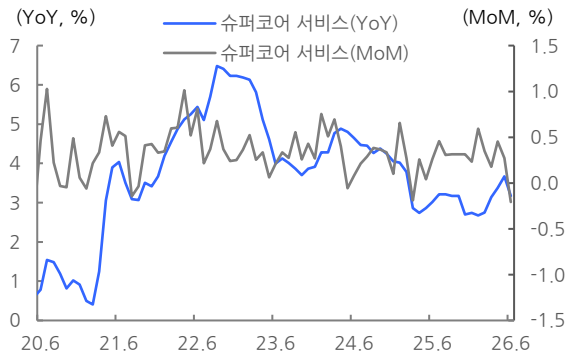
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 가솔린 가격 추이



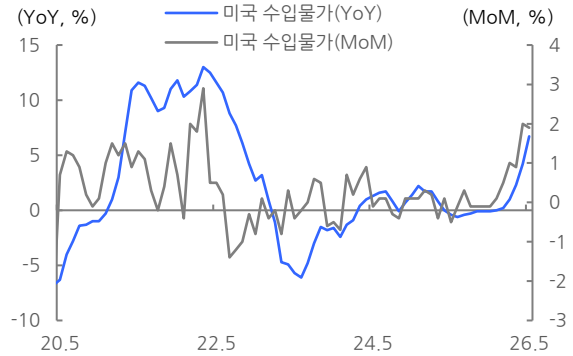
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 슈퍼코어 서비스 추이



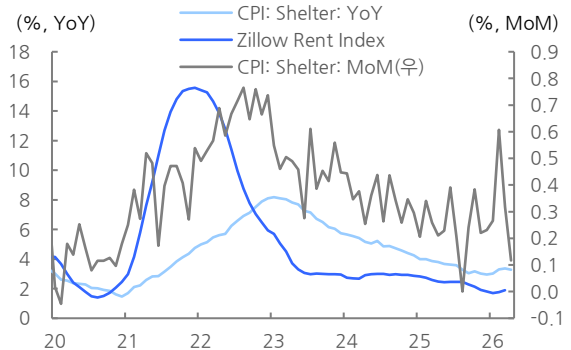
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 미국 수입물가 상승세



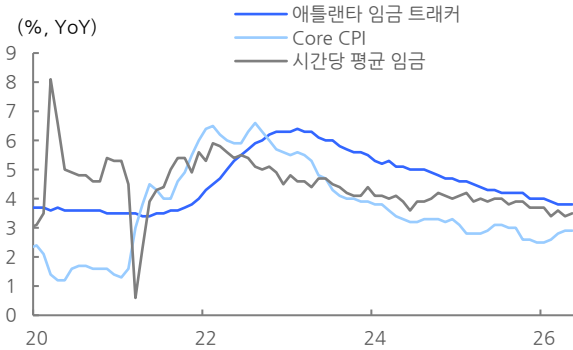
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 주거비 물가 추이



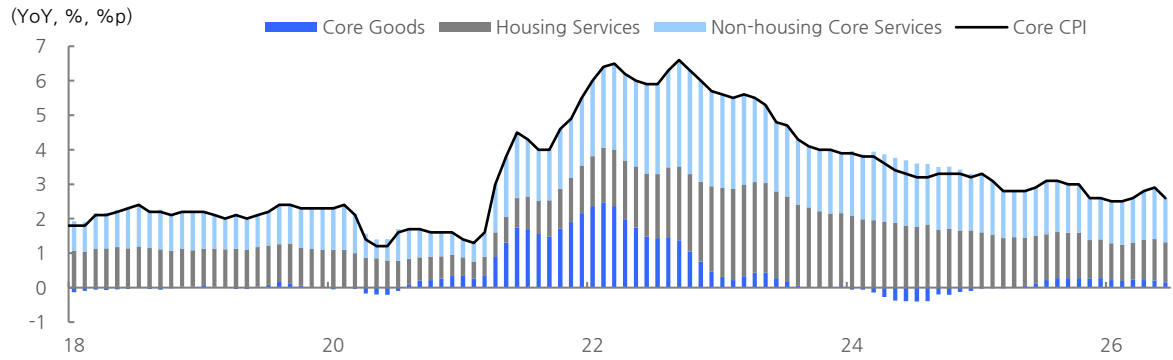
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 11〉 임금 상승 압력 높지 않음



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 12〉 근원물가 기여도 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Notice

-
- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-