

미국 7월 CPI Review

금리 인상 서두를 근거 제시하지 못해

- 7월 CPI 헤드라인과 근원 모두 예상치 부합, 6월 기저 되돌림 속 인플레이션 재가속 조짐은 부재
- 근원 서비스물가 반등은 6월 하락분의 되돌림에서 발생, 기저물가 상승압력은 높지 않았음
- 주거비는 표면적으로는 긍정적이었으나 숙박료 하락에 따른 일시적 영향임을 감안할 필요
- 공급 충격의 2차 파급효과는 아직 제한적, 연준 금리인상 서두를 근거는 7월 CPI에도 부재

미국 7월 CPI 헤드라인과 근원물가 모두 예상치 부합, 6월 낙폭 일부 되돌리면서 대체로 안정적

7월 미국 소비자물가는 전월비 +0.1%, 전년비 +3.4% 올랐고 코어(식품·에너지 제외)는 전월비 +0.2%, 전년비 +2.5%였다. 헤드라인과 코어 모두 예상에 부합했다. 헤드라인 CPI는 6월 유가 급락 영향으로 낙폭(-0.4%) 컸던 부분이 되돌려졌고, 근원물가에서도 6월에 크게 하락했던 일부 품목의 가격이 정상화되는 모습을 보였다.

에너지는 6월 -5.7%에서 7월 -1.5%로, 휘발유는 -9.7%에서 -2.9%로 낙폭을 줄였다. 헤드라인 CPI 반등의 3분의 2가 에너지 낙폭 축소에 영향을 받았다. 이란 휴전 이후 유가 되돌림이 6월에 몰렸다가 7월에 소진된 영향이다. 최근 유가가 다시 오르고 있어 8월엔 에너지가 오히려 헤드라인을 밀어올릴 수 있다. 근원물가는 상승압력이 강하지는 않았으나 의료서비스(-0.1%→+0.6%), 항공료(+0.2%→+2.2%), 자동차보험(-2.0%→-0.3%)이 모두 방향을 바꿨는데, 셋 다 6월에 비정상적으로 낮았던 것이 정상화된 모습이다. 7월 수치만 떼어 보면 서비스 물가가 튀어 오른 것처럼 보이지만, 6월의 약세와 상쇄하면 기초적 재가속으로 보기 어렵다. 결국 이번 코어서비스는 새로운 인플레이션 신호라기보다 노이즈의 되돌림에 가깝다.

근원 인플레이션 재가속 조짐은 부재. 다만, 주거비 상승세 둔화 지속 기대는 약화

이번 CPI에서 가장 중요한 부분은 헤드라인보다 근원 서비스 물가의 안정이다. 에너지 제외 서비스 물가는 전월비 +0.2%에 그쳤고 전년비 상승률도 +3.0%까지 낮아졌다. 주거비 제외 서비스 역시 +0.2% 상승에 그쳤다. 의료서비스(+0.6%)와 항공료(+2.2%) 등 일부 품목이 반등했지만, 광범위한 서비스 물가 재가속으로 보기는 어렵다.

한편 주거비는 지난달 상승세가 크게 둔화됐고, 이번달에도 전월비 +0.1%로 낮은 상승세가 유지됐으나 표면만큼 긍정적이지는 않았다. 주거비는 전월비 +0.1%, 전년비 +3.2%로 전체 CPI를 안정시키는 데 기여했다. 다만 세부적으로 보면 임대료와 자가주거비(OER)는 각각 +0.3% 상승했다. 전체 주거비 상승률이 +0.1%까지 낮아진 데에는 호텔·모텔 등 숙박비가 -2.8% 급락한 영향이 컸다. 따라서 “주거비 인플레이션이 +0.1% 수준까지 떨어졌다”라고 해석하기보다는, 임대료와 OER의 완만한 둔화 흐름이 유지되고 있다고 보는 것이 적절하다. 주거비는 더 이상 인플레이션을 강하게 끌어올리는 요인은 아니지만, 7월 수치만큼 빠르게 안정되고 있다고 판단할 단계도 아닌 것으로 판단한다.

Economist 최재민 jmchoi@hmsec.com

RA 김백중 bjbj210@hmsec.com

에너지 충격의 2차 파급은 아직 제한적, 연준 9월 인상 서두를 유인은 줄어

7월 에너지 CPI는 전월비 -1.5%, 휘발유 가격은 -2.9% 하락했다. 그러나 전년비 기준으로 에너지는 +14.7%, 휘발유는 +24.6%로 여전히 높은 수준이다. 중동발 유가 충격이 헤드라인 인플레이션을 높이는 구조 자체는 지속되고 있다.

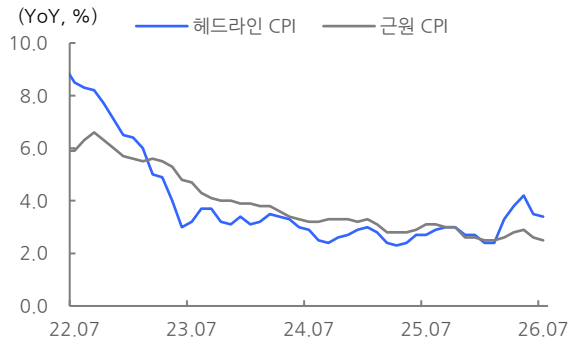
중요한 것은 유가 상승이 다른 가격으로 전이되고 있는가다. 현재까지는 그 증거가 제한적이다. 서비스 물가가 +0.2%에 그쳤고 근원 CPI 역시 +0.2%에 머물렀다는 점에서, 연준이 우려했던 '에너지 가격 상승 → 기대인플레이션 상승 → 임금·서비스 물가 상승'이라는 2차 파급 경로는 아직 뚜렷하지 않다. 다만 최근 유가가 다시 상승한 만큼 8월 헤드라인 CPI는 재차 높아질 가능성이 있다. 결국 향후 물가의 핵심은 유가 자체보다 유가 상승이 근원 물가로 전이되는지 여부다.

이번 CPI는 연준의 추가 금리 인상 가능성을 없애지는 않았지만, 적어도 9월 인상을 서둘러야 할 명분은 약화시켰다. 7월 고용이 예상외로 악화된 데 이어 CPI마저 예상 수준에 그쳤다. 성장·고용의 하방 위험이 커지는 상황에서 기저 인플레이션이 다시 강해지지 않는다면, 연준 입장에서는 추가 인상보다 현 금리 수준을 유지하면서 데이터를 확인하는 선택의 상대적 매력도가 높아진다. CPI 발표 후 시장이 반영한 9월 금리 인상 확률은 전일 48.4%에서 약 40%로 낮아졌다.

향후 CPI 뿐만 아니라 이어서 발표되는 생산자물가지수(PPI)와 PCE물가도 확인할 필요가 있다. 이번 7월 CPI에서 근원 물가 반등의 주 원인으로 작용한 의료서비스와 항공료는 연준이 보는 PCE의 기초 자료가 아니어서, 이 둘을 빼면 근원 PCE물가 상승세는 CPI보다 더 온건하게 나올 가능성이 있다. 의료서비스는 PPI와 항공료는 별도 소스를 통해 집계되는 만큼 9월 FOMC의 실제 관건은 오늘 CPI가 아니라 내일 발표될 생산자물가(PPI)다.

Key Charts

〈그림 1〉CPI YoY 단기 추세



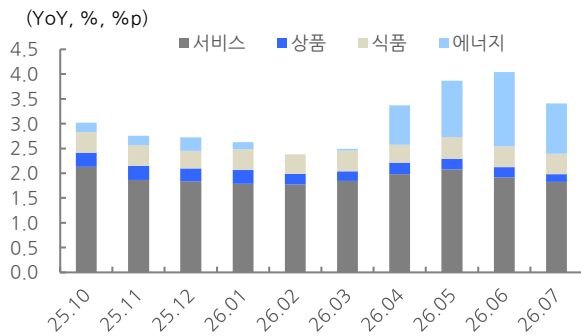
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 2〉CPI YoY 장기 추세



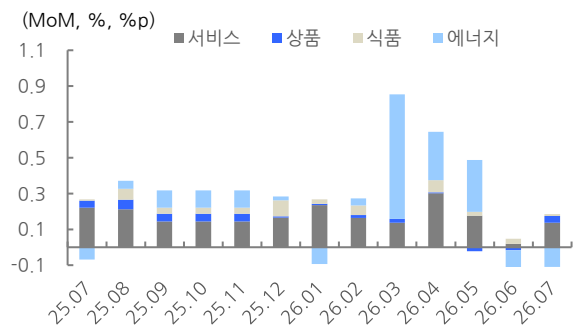
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉CPI 기여도 YoY 추세



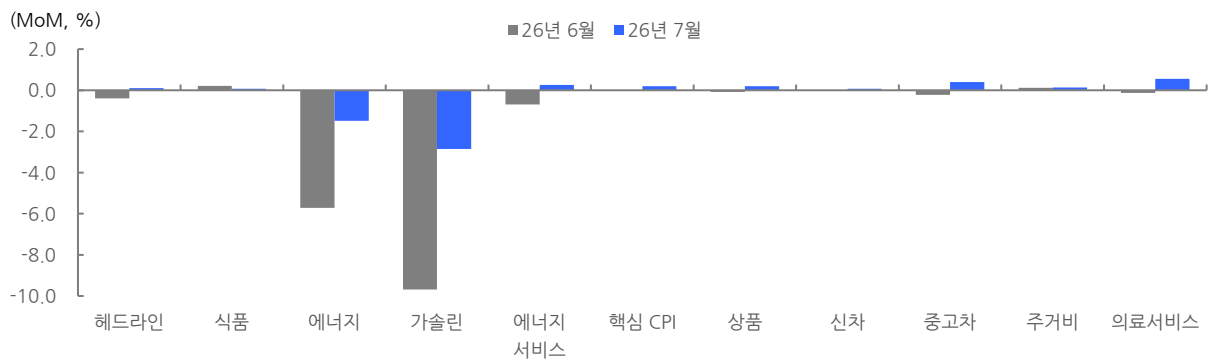
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉CPI 기여도 MoM 추세



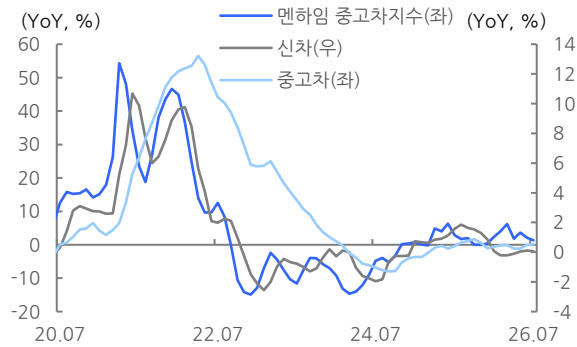
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉주요 품목별 물가 상승세



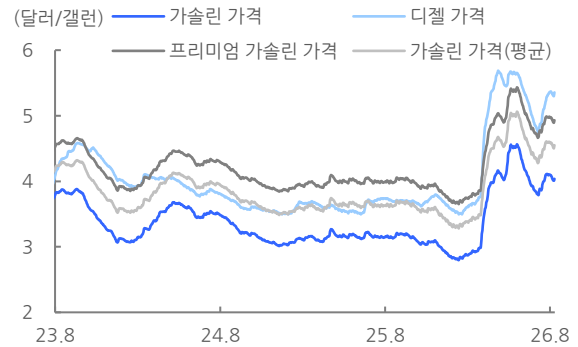
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 6〉 중고차, 신차 가격 추이



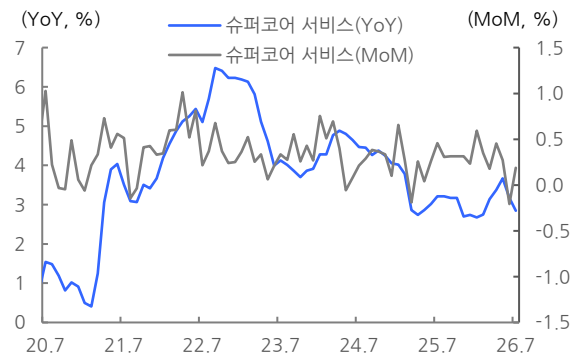
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 가솔린 가격 추이



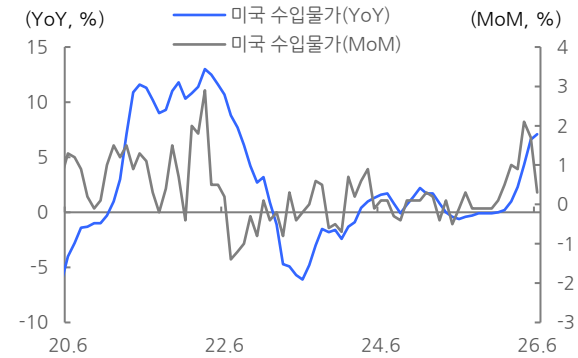
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 슈퍼코어 서비스 추이



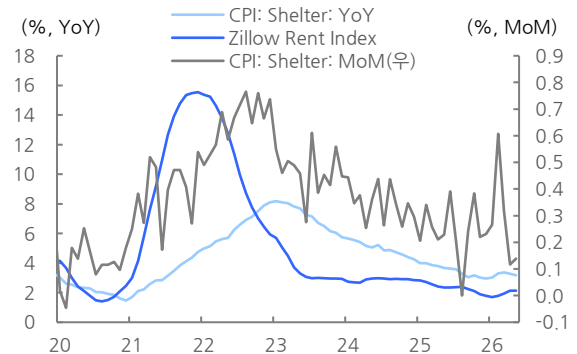
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 미국 수입물가 상승세



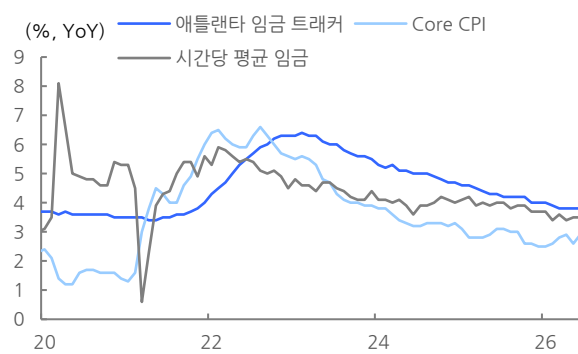
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 주거비 물가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 11〉 임금 상승 압력 높지 않음



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 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.
-