

매크로 COMMENT

미국 8월 PPI: 복합 리스크가 확대한 금리 영향력

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

Signal: 에너지·운송비가 생산단계 전반의 비용 압력을 확대

Key: 대외 변수의 중첩으로 PPI의 금리 영향이 예상보다 확대

Step: 비용 전가와 재정 구체화 여부가 장기금리의 핵심 변수

에너지에 집중된 헤드라인 상승

2026년 8월 미국 최종수요 생산자물가는 전월 대비 0.4% 상승하며 시장 예상에 부합했고, 전년동월 대비로는 5.4% 올라 예상치(5.3%)를 소폭 웃돌았다. 식품·에너지를 제외한 지수는 전월 대비 0.2%, 전년동월 대비 4.6%를 기록했고, 식품·에너지·유통서비스를 제외한 지수도 각각 0.3%, 4.7% 상승했다. 다만 최종수요 상품이 1.1% 오른 반면 서비스는 0.1% 상승하는 데 그쳐, 이번 지표는 기초적 물가의 전면적 확산보다 에너지의 영향이 상대적으로 컸던 것으로 보인다.

상품 상승분의 4분의 3 이상은 에너지 가격 상승(+4.2% MoM)에서 발생했고 디젤 가격은 한 달간 24.1% 급등했다. 전년동월 대비로도 최종수요 상품과 에너지가 각각 7.7%, 24.4% 상승한 반면 서비스는 4.5% 올랐다. 운송·보관 가격은 전월 대비 2.3%, 전년동월 대비 13.0% 상승했지만 유통서비스 마진은 0.2% 하락했고, 유통·운송·보관을 제외한 서비스 가격은 전월과 유사했다. 미국 내 수요 과열이 다시 확산됐다고보다 에너지와 물류비가 헤드라인 물가를 끌어올린 공급 측 충격에 가까운 결과로 판단된다.

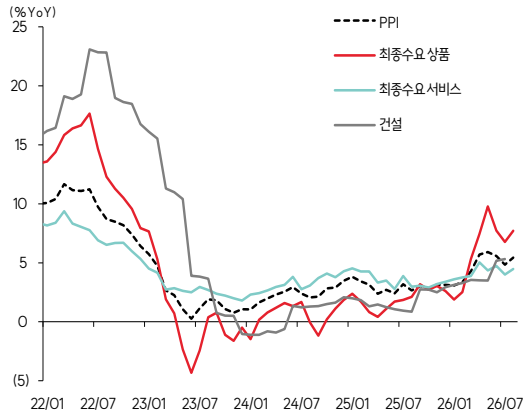
최종수요보다 주목할 부분은 비용 상승이 생산단계 상류에 누적되고 있다는 점이다. 가공 중간재는 전월 대비 1.8%, 전년동월 대비 11.5% 상승했고, 에너지 제품은 각각 7.3%, 31.3% 올랐다. 미가공 중간재도 전년동월 대비 12.8% 상승했으며 에너지 원료 상승률은 23.6%에 달했다. 생산 흐름별로도 1 단계 중간수요 가격이 전년동월 대비 11.3% 올라 4 단계의 6.7%를 웃돌았다. 상류 비용이 최종 판매가격보다 빠르게 오른 만큼, 향후 기업은 가격 전가와 마진 축소 사이의 선택에 놓일 가능성이 높아 보인다.

복합적인 리스크가 영향을 미친 PPI의 해석

이러한 간극이 반드시 소비자물가 상승으로 이어지는 것은 아니다. 수요가 견조한 업종은 원가 상승분을 판매가격에 반영할 수 있지만, 가격 결정력이 약한 업종에서는 마진 축소나 생산·투자 조정으로 흡수될 수 있다. 결과적으로 8월 PPI는 물가 압력이 전반적으로 확산됐다고보다 원자재 비용 상승과 비에너지 서비스 둔화가 병존한 공급 충격에 가까워 보인다. 따라서 향후 판단에서는 가격 충격의 크기뿐 아니라 지속기간을 함께 살펴볼 필요가 있다. PPI의 상품 가격이 8월 11일 전후를 기준으로 조사됐다는 점을 고려하면, 이후 나타난 유가와 운임 상승은 9월 지표에 추가로 반영될 여지가 있다. 중동 분쟁과 물류 차질이 기업의 가격 조정 주기를 넘어 지속되고 관세 부담까지 겹친다면, 일시적인 상대가격 변화가 판매가격과 기대인플레이션 상승으로 이어질 가능성도 배제하기 어렵다.

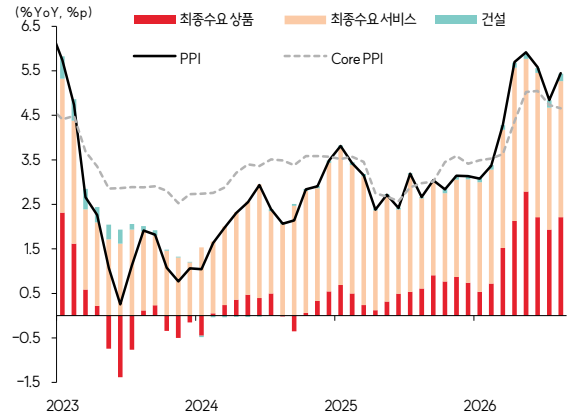
이번 PPI의 시장 영향이 컸던 것도 비용 충격의 지속 가능성을 높이는 정황이 같은 시점에 확인됐기 때문이다. 중동 분쟁과 주요 해협의 운항 불안으로 유가가 상승한 가운데, ECB도 정책금리를 25bp 인상해 수신금리를 2.50%로 높였다. 이에 시장은 8월 PPI를 이미 발생한 에너지 가격 상승의 확인치보다 향후 원가와 물가 압력의 연장 가능성을 보여주는 신호로 받아들였다. 발표 후 9월 FOMC의 25bp 인상 확률이 62%에서 70% 수준으로 높아지고, 미국 2년물 금리가 약 10bp 상승해 4.53%에 근접한 배경도 여기에 있다. 물가 압력의 지속성에 대한 경계는 재정 불확실성과 맞물리며 장기금리로도 확산됐다. 트럼프 대통령이 공화당의 중간선거 승리를 전제로 성인 1인당 5,000달러의 배당금을 공약하면서, 확정된 지출은 아니더라도 고물가 국면에서 재정정책이 통화긴축의 효과를 일부 상쇄할 수 있다는 우려가 부각됐다. 미국 10년물과 30년물 금리가 각각 4.95%, 5.37%까지 상승한 것은 이러한 재평가의 반영한 결과로 볼 수 있다. 즉 PPI는 단기물가의 연준 정책 기대를 자극했고, 에너지·물류 충격의 지속 가능성과 재정 부담은 장기물가의 기간 프리미엄을 끌어올렸다. 향후 관건은 한 차례의 PPI 등락보다 비용 상승이 기업의 판매가격과 기대인플레이션으로 전가되는지, 재정 공약이 실제 정책으로 구체화되는지에 있다. 두 경로가 함께 현실화될 경우 생산자물가 상승률이 다소 둔화되더라도 장기금리의 하방 경직성은 상당 기간 이어질 가능성이 높아 보인다.

미국 생산자물가상승률과 세부항목 상승률



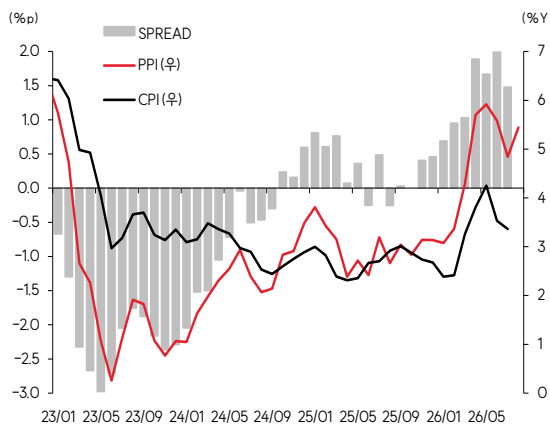
자료: CEIC, SK 증권

미국 생산자물가상승률과 세부항목 기여도



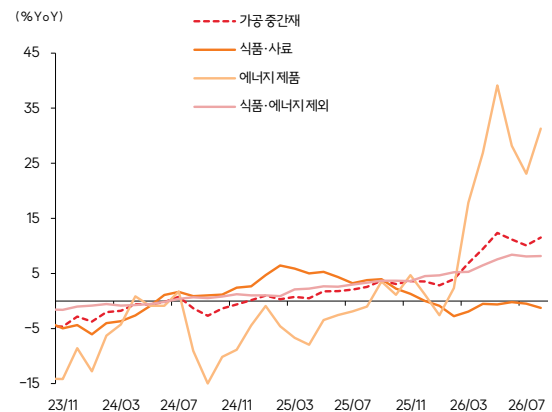
자료: CEIC, SK 증권

미국 생산자물가 및 소비자물가상승률과 스프레드



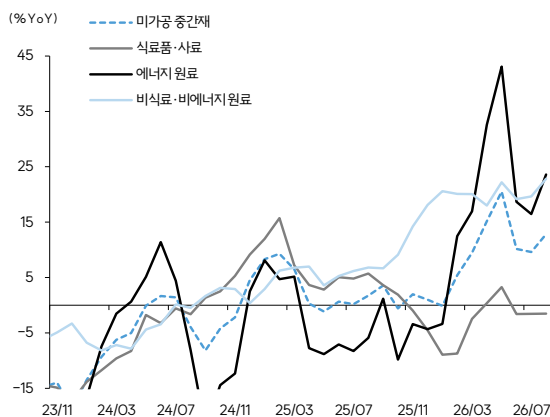
자료: CEIC, SK 증권

미국 가공 중간재 가격 상승률



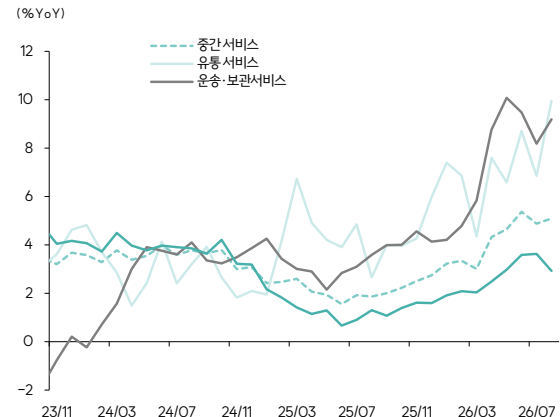
자료: CEIC, SK 증권

미국 미가공 중간재 가격 상승률



자료: CEIC, SK 증권

미국 중간 서비스 가격 상승률



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 15일 기준)

매수

91.98%

중립

8.02%

매도

0.00%