

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

미국 CPI: 아직 비둘기를 돌려 세우기에는 충분치 않다

- 8 월 CPI +0.4%MoM/+3.4%YoY, Core CPI +0.3%MoM/+2.4%YoY 상승
- Core 물가 예상치 상회, 통신 요금 영향 커 실제 내용은 생각보다 양호
- 9 월 동결 예상하나 금리 인상 시점 빨라질 가능성은 높아져

헤드라인 예상치 부합, Core 는 예상치 상회

미국 8 월 CPI 는 +0.4%MoM/+3.4%YoY, Core CPI 는 +0.3%MoM/+2.4%YoY 상승했다. 헤드라인 물가는 시장 예상치에 부합했지만, Core 물가는 전월비 기준 시장 예상치를 웃돌았다. 다만 Core CPI 의 전년비 상승률 2.4%는 2021 년 4 월 이후 최저치로, 완만한 둔화 흐름을 이어갔다.

Core 물가 예상치 상회했으나 실제 내용은 생각보다 양호

잭슨홀 미팅에서 워시 의장의 연설 이후 초미의 관심사였던 Core 물가는 시장 예상치였던 +0.2%MoM 를 웃돌았다(+0.2898%). 다만 내용이 아주 나쁘지는 않았다. 상품 물가에서는 신차(+0.1% → +0.3%), 중고차(+0.4% → +0.4%) 등 차량 품목이 높은 상승률을 기록했지만, 그 외 상품 물가는 오히려 1 개월 만에 다시 하락 전환해 관세 영향이 조금씩 줄어들고 있다는 희망(?)을 이어갔다. 최근 PCE 물가 내에서 논란이 되고 있는 컴퓨터 소프트웨어도 -2.2%로 1 년 만에 최대 낙폭을 기록했다.

서비스 부문의 인플레이션도 다소 확대되었다(에너지 제외 서비스 +0.2% → +0.3%). 다만 주거비는 숙박요금이 반등했을 뿐 주택 임대료는 오히려 둔화되었다. 이번 서비스 인플레이션 확대는 거의 통신 부문에 기인했는데, 주요 통신사들의 가격 인상에 무선 통신 요금이 +5.9% 급등한 것이 원인이었다.

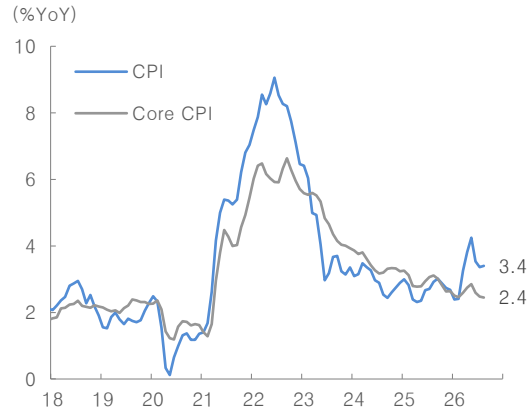
9 월 FOMC 여전히 동결이 우세하나, 인상 시점 빨라질 가능성

시장은 Core CPI 가 예상치를 웃돌았다는 점을 근거로 금주 FOMC 회의에서 인상 가능성을 거의 확실시켰으나, 당사는 아직 9 월 금리 동결 가능성이 더 우세하다고 보고 있다. 근원 물가 상승의 상당 부분이 무선통신 단일 품목의 일시적 상승에 기인한다는 점(Core CPI 기여도 +0.1%p MoM)을 감안할 때 실제 내용이 연준 내 동결론자들의 시각을 뒤집기에는 충분하지 않다고 예상한다.

지난 9/3 일 월러 연준 이사는 갑작스럽게 비둘기로 돌변하면서 Core PCE 물가 기준 3 개월 연율 2.8%도 수용 가능한 수준이라 언급했다. 그러나 이번 PPI/CPI 발표에도 불구하고 Inflation Nowcasting 기준 8 월 Core PCE 물가 상승률은 월러 이사의 연설 시점과 달라진 것이 없다. 현재 예상치 +0.274%를 적용하면 3 개월 연율은 2.70%이며, 오는 9/30 일 예정된 PCE 물가지표 수정을 감안하면 추세는 더 낮아질 가능성이 유력하다. 일단 물가지표 수정을 한번 확인할 것으로 보인다.

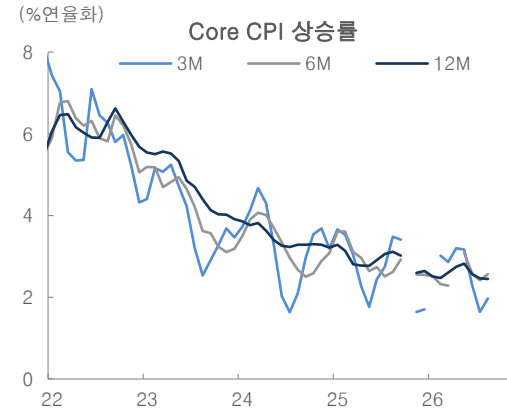
다만 8 월 잭슨홀 미팅을 기점으로 금리 인상에 대한 허들이 낮아졌고, 최근 국제유가의 추가 상승 등으로 향후 인플레이션 둔화 속도에 대한 의문이 커진 것은 사실이다. 아직 기초적 인플레이션 흐름도 2%보다는 3%에 가까운 것도 맞다. 이번 9 월 회의에서는 신중함을 이어갈 것으로 예상하나, 금리 인상 시점이 당사의 기존 전망이던 내년 초보다 더 빨라질 가능성이 높아졌다고 판단한다.

그림 1. CPI 상승률 추이



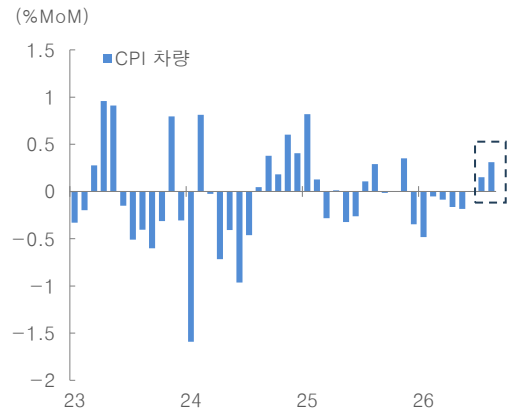
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 2. Core CPI의 전반적인 둔화 추세는 유지



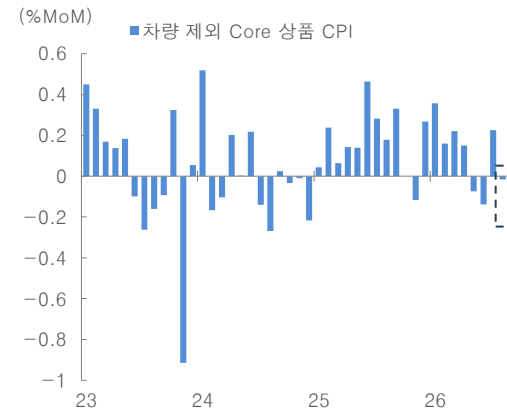
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 차량 물가 상승세는 더 확대



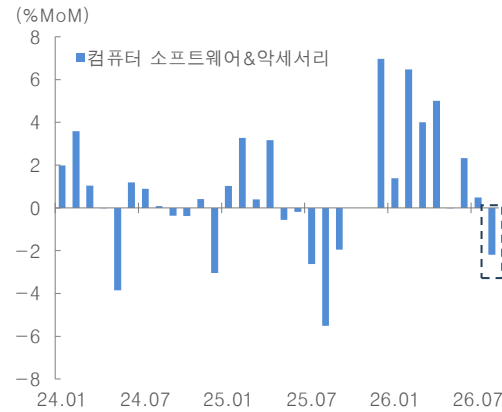
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 그러나 차량 제외한 상품은 하락 전환



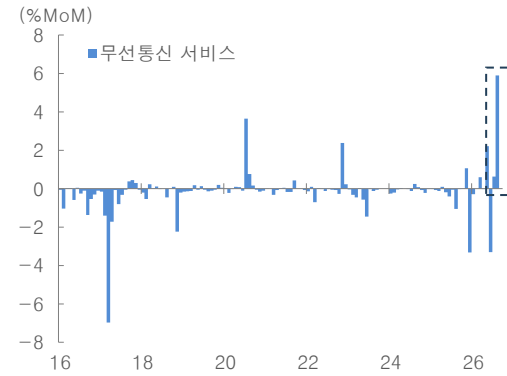
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 소프트웨어 물가는 1년 만에 최대폭 하락



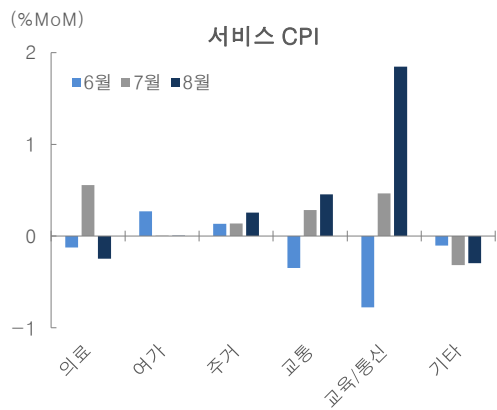
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 무선통신 서비스 급등, Core CPI 기여도 +0.1%p



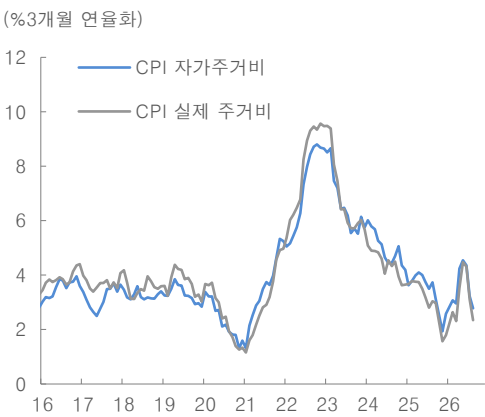
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 서비스는 통신, 교통에서 상승세 확대



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 8. 주거비는 안정적인 둔화 흐름



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.