

매크로 COMMENT

미국 8 월 CPI: 관건은 충격의 크기보다 지속기간

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

Signal: 물가 상승의 주요 원인이 된 에너지와 무선통신

Key: 비용 전이 불확실성에 보다 주목할 필요

Step: 추가 긴축 정도는 가격 전가와 기대인플레이션 흐름이 좌우

에너지가 끌어올린 헤드라인, 갈라진 기초 물가

2026 년 8 월 미국 소비자물가는 전월 대비 0.4% 상승했고, 전년동월 대비로는 3.4% 올라 7 월과 같은 수준을 유지했다. 식품과 에너지를 제외한 근원물가는 전월 대비 0.3% 상승해 7 월의 0.2%보다 높아졌지만, 전년동월 대비 상승률은 2.5%에서 2.4%로 둔화됐다. 월간 상승분의 3 분의 1 이상은 휘발유 가격 상승(+3.9% MoM)에서 발생했다. 에너지 가격은 전월 대비 2.1%, 전년동월 대비 16.3% 올랐으며, 휘발유와 연료유의 전년동월 대비 상승률도 각각 27.4%, 52.0%에 달했다. 헤드라인 물가가 여전히 높지만, 기초적 물가 압력이 같은 폭으로 확대된 결과로 보기는 어려워 보인다.

품목별로는 방향이 엇갈렸다. 전체 상품가격 상승률은 3.9%에서 4.0%로 높아진 반면, 식품과 에너지를 제외한 근원상품은 0.8%에서 0.7%로 둔화됐다. 서비스 가격도 전년동월 대비 3.1%로 전월과 같았고, 에너지 제외 서비스는 3.0% 상승했다. 세부 항목 중에서는 통신 가격이 전월 대비 2.3% 올랐는데, 무선통신 서비스가 5.9% 상승한 영향으로 추정된다. AT&T가 8월부터 일부 요금제의 월 이용료를 인상한 점이 지수에 반영된 것으로 보인다.

기초 물가 지표들도 비슷한 그림을 보여준다. Flexible CPI 상승률은 전년동월 대비 4.7%에서 4.9%로 높아진 반면, Sticky CPI 는 2.8%에서 2.7%로 낮아졌다. 절사평균 CPI 도 전월 대비 0.2%, 전년동월 대비 2.6%로 상대적으로 안정적인 수준을 유지했다. 8 월 물가 상승이 변동성이 큰 품목에 집중됐을 가능성을 시사하는 대목이다. 다만 생산·유통 단계의 비용 상승이 시차를 두고 기초 물가에 반영될 위험은 별도로 살펴볼 필요가 있다.

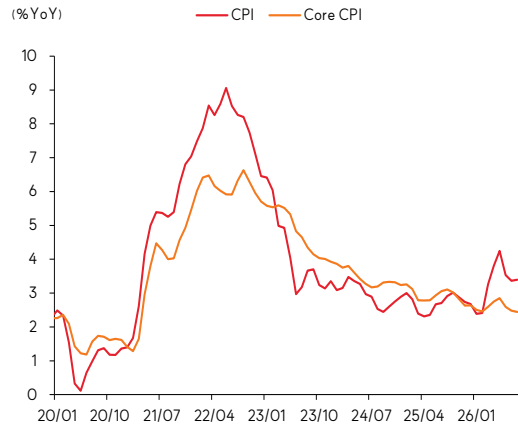
쌓이는 비용, 크기보다 중요한건 지속기간

현재 물가의 확산 정도가 제한적이라도 생산·유통 단계에 누적된 비용은 향후 물가 경로의 불확실성을 높일 수 있다. 8 월 생산자물가에서 최종수요 상품은 전월 대비 1.1% 올랐고, 이 가운데 에너지가 4.2%, 디젤이 24.1% 상승했다. 운송·보관 서비스와 트럭 화물운송 가격도 각각 2.3%, 2.0% 올랐다. 디젤 가격의 상승세가 이어질 경우 생산비와 물류비 부담이 커질 수 있지만, 실제 소비자 가격에 미치는 영향은 기업의 계약 주기와 가격 결정력에 따라 달라질 것으로 보인다.

생산단계의 비용 압력은 ISM 조사에서도 확인됐다. 8 월 제조업과 서비스업 투입가격지수는 각각 71.1, 72.6 으로 높은 수준을 기록한 가운데, 업황지수도 54.6 과 55.4 로 확장 국면을 유지했다. 서비스업 투입가격은 2022 년 8 월 이후 가장 높은 수준이다. 이는 비용 상승과 기업 활동의 확장이 병존하고 있음을 보여주지만, 비용이 실제로 판매가격에 전가되고 있음을 뜻하지는 않는다. 에너지와 운송비 상승이 기업의 가격 조정 주기 전에 완화된다면 마진이나 생산 조정으로 흡수될 수 있는 반면, 충격이 장기화될수록 판매가격에 반영될 여지는 커진다. 비용이 판매가격으로 전이되지 않더라도 기업의 수익성과 생산 활동을 제약할 수 있어, 물가 압력의 완화가 곧바로 성장 부담의 축소를 의미하지는 않는다. 결국 향후 물가에는 충격의 크기보다 지속기간이 더 중요한 변수가 될 것으로 보인다.

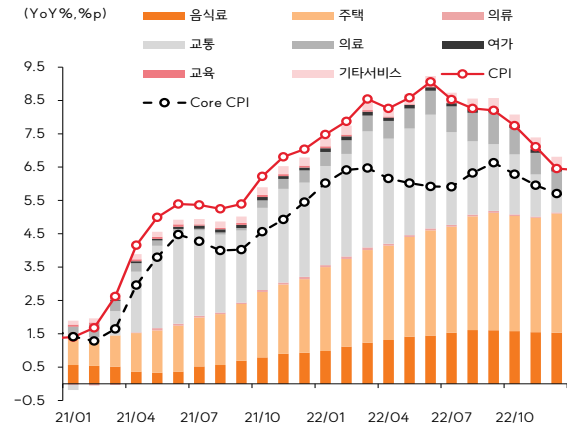
지속기간이 중요한 이유는 시간이 길어질수록 기대가 함께 움직이기 때문이다. 미시간대 조사에서 9 월 1년 기대인플레이션은 4.0%에서 4.6%, 장기 기대인플레이션은 3.3%에서 3.4%로 높아졌다. 단기 기대가 휘발유 가격에 민감하고 장기 기대의 상승 폭도 제한적이어서 기대가 빠르게 이탈하고 있다고 보기는 이르지만, 공급 충격이 이어질 경우 추가 상승 여지는 남아 있다. 통화정책은 공급 차질을 직접 해소하기보다 수요와 기대를 조정해 2 차 전이를 제한하는 만큼, 연준의 대응도 에너지 가격 자체보다 기초 물가로의 확산 여부에 좌우될 것으로 보인다. 이에 따라 8 월 CPI 는 한 차례의 금리 인상 가능성을 높였으나, 이후 정책 경로는 디젤과 운송비가 기업의 판매가격으로 전이되는지, Sticky CPI 와 절사평균 물가가 반등하는지에 따라 달라질 것으로 예상된다. 이번 지표는 물가 압력의 전면적인 확산보다, 공급 충격이 기초 물가로 전환될 가능성을 점검해야 할 국면에 들어섰음을 보여준 결과로 판단된다.

미국 소비자물가 상승률 추이



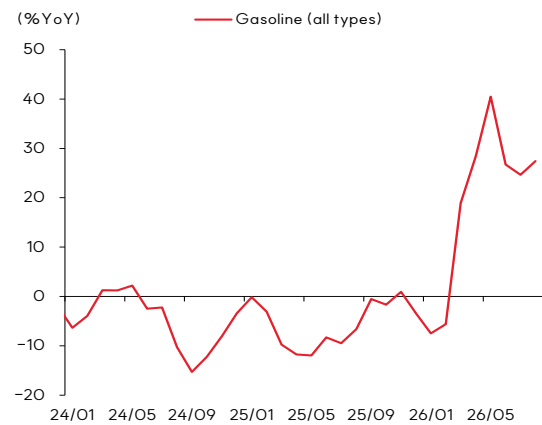
자료: CEIC, SK 증권

미국 소비자물가상승률과 세부항목 기여도



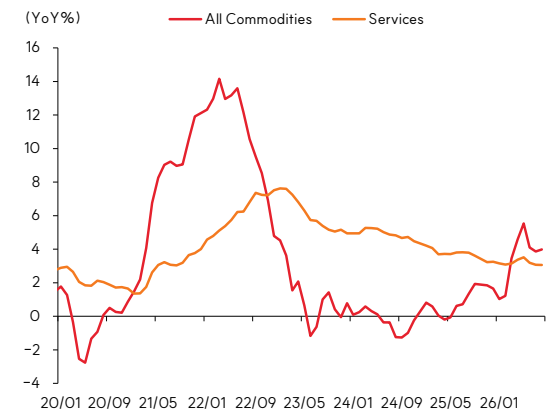
자료: CEIC, SK 증권

미국 가솔린가격 상승률 추이



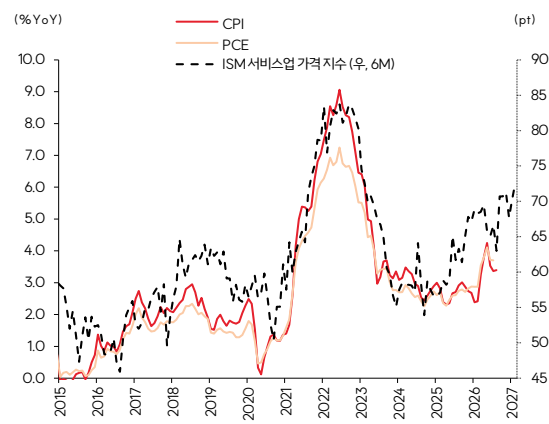
자료: CEIC, SK 증권

미국 상품 및 서비스 가격 상승률 추이



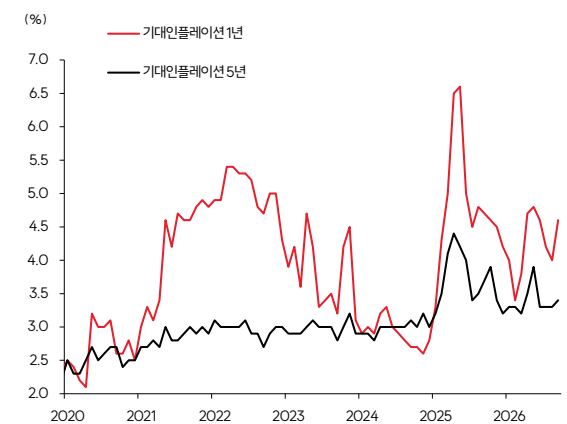
자료: CEIC, SK 증권

미국 CPI, PCE 상승률과 서비스업 가격지수



자료: CEIC, SK 증권

미국 장단기 기대인플레이션



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%
----	--------	----	-------	----	-------