

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

미국 PCE 물가 : 연준의 과잉 대응은 불필요

- 8월 Core PCE 물가 +3.0%YoY 상승해 시장 예상치(+3.3%) 큰 폭 하회
- 통계 측정 방식 개편으로 최근 인플레이션의 모멘텀 상당히 완화
- 연준이 과잉 대응할 이유는 없어, 시장에 반영된 3~4회 추가 인상은 과도

Core PCE 물가 예상치 대폭 하회

미국 8월 PCE 물가는 +0.3%MoM/+3.4%YoY, Core PCE 물가는 +0.2%MoM/+3.0%YoY 상승했다. 이번 PCE 물가는 기존 통계 측정 방식 수정이 동반되면서 Core 인플레이션이 둔화될 것이라는 컨센서스가 형성되었으나, 시장 예상보다도 훨씬 큰 폭으로 하향되었다.

Core PCE 물가 상승률은 12개월 기준 +3.3%(수정전, 7월) → +3.0%로, 6개월 연율화 상승률은 +3.5%(수정전, 7월) → +2.7%로 상당 폭 둔화되었다. 8월 기준 Core PCE 물가의 3개월 연율화 상승률은 +2.05%로, 통계 수정 전 기준으로 보면 연준의 첫 금리 인하 직전이었던 2024년 7월 이후 최저치이다.

워시는 그래서 절사평균을 버리고 상승 품목 비중을 택했을까?

이번 통계 개편으로 그간 높은 상승률을 이어오던 컴퓨터 소프트웨어와 금융 수수료 부문은 큰 폭으로 둔화되었고, 법률서비스는 소폭 상향되었다.

그러나 이러한 측정 방식 개편이 인플레이션을 의도적으로 낮추기 위한 통계 조작은 아니다. 그간 CPI에 비해 PCE 인플레이션이 매우 높은 수준을 지속해 왔는데, 이는 가중치 차이의 문제도 있으나 PCE 물가 중 시장에서 거래되지 않는 품목들이 지나치게 높은 상승률을 기록하면서 전체 물가 상승률을 왜곡하는 측면이 있었기 때문이다. 이번에는 그러한 왜곡을 조정한 것으로 보는 것이 적절하다. Core PCE 물가 중 시장성 품목만을 분리한 'Market-Based' 기준으로 보아도, 최근 몇 달간 인플레이션의 트렌드가 생각보다는 매우 안정적이었다.

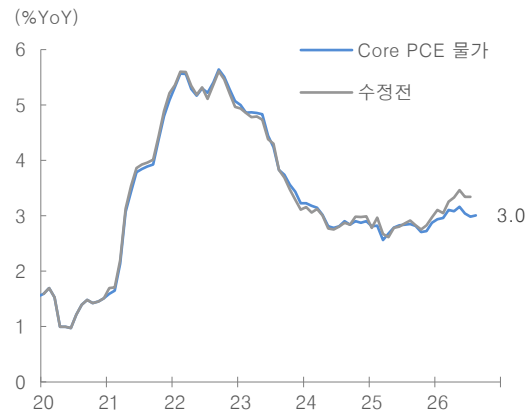
월러 이사의 9월 발언처럼, 연준도 통계 조정에 따른 인플레이션 하향 가능성을 이미 알고 있었을 것이다. 이 관점에서 보면 잭슨 홀 미팅 당시 워시 의장이 '3% 이상 상승 품목 비중'을 언급한 의도를 유추해 볼 수 있다. 지금처럼 몇 개의 급등 품목이 하향되면 인플레이션 레벨은 크게 내려오지만, 200개 내외의 품목으로 측정하는 상승 비중에는 별다른 영향을 주지 못한다. 그리고 워시 의장은 한 두 달의 수치가 아니라 '추세'가 중요하다고 언급했다. 연준이 매파적 스탠스를 유지할 자신들의 근거는 남아 있다.

지난 점도표 이상으로 과잉 대응은 아직 필요 없어

하지만 과거 워시가 좋아했던 절사평균 물가처럼 상승 품목 비중 또한 기저의 인플레이션을 해석하는 하나의 보조지표일 뿐이다. 중앙은행의 최우선 순위는 언제나 헤드라인과 Core 인플레이션이다.

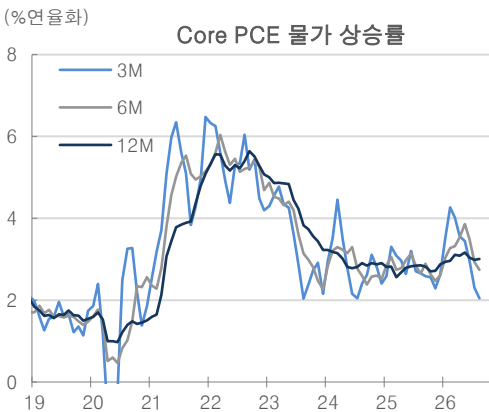
이번 통계 조정으로 미국의 기저 인플레이션 우려가 생각만큼 심각하지 않다는 것은 확인되었다. 유가나 물류비 상승에 따른 리스크가 여전히 남아 있으나, 지금처럼 Core PCE 물가의 6개월 상승률이 2%대 중후반을 유지하는 이상 연준이 지난 점도표에서 찍은 2~3회 보다 더 강한 수준으로 돌아설 유인은 없다. 그렇다면 현재 시장에 반영된 3~4회의 추가 인상도 과도하다고 볼 수 있다.

그림 1. Core PCE 물가 수정 전후 비교



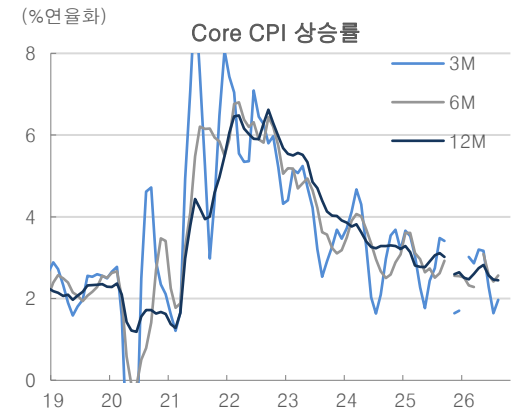
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 2. Core 인플레이션 모멘텀은 큰 폭 완화



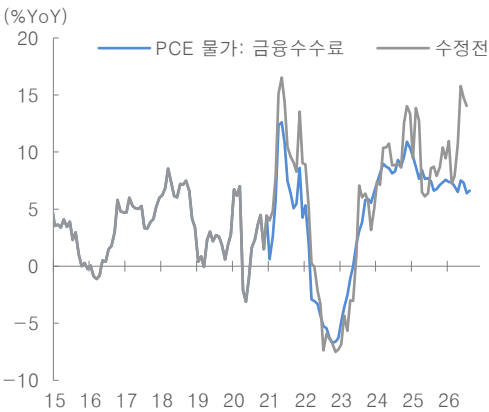
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 3. Core CPI는 이미 둔화 추세 뚜렷



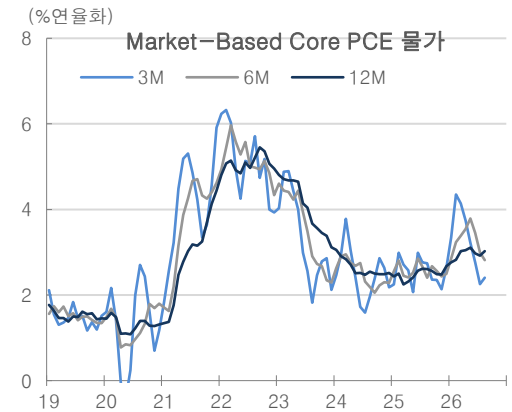
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 금융 수수료 물가 안정화



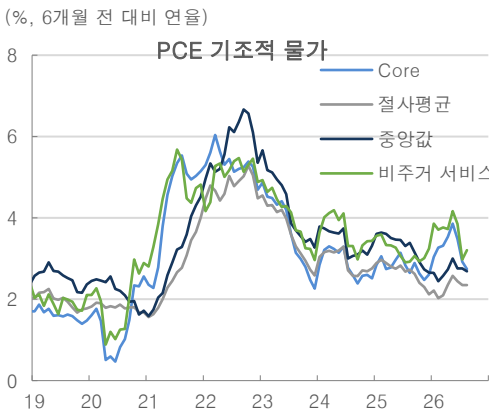
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 시장성 품목 기준으로 보아도 모멘텀 완화



자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 기초적 인플레이션 지표 추이



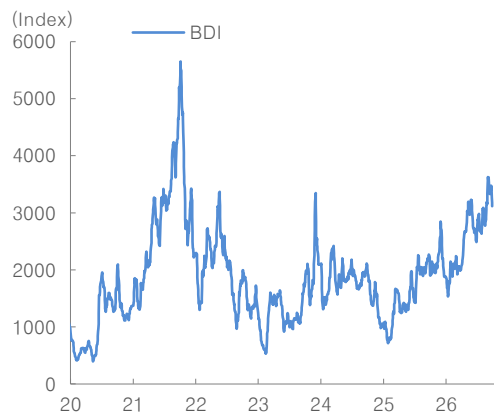
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 천정부지로 치솟는 디젤 가격



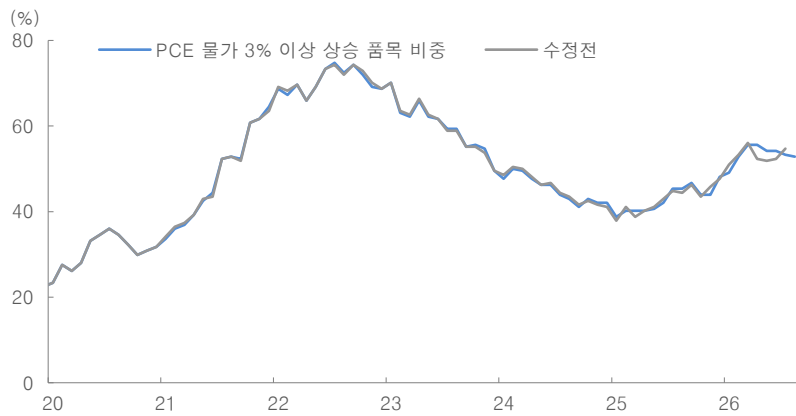
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 8. 물류비용도 여전히 상승 추세



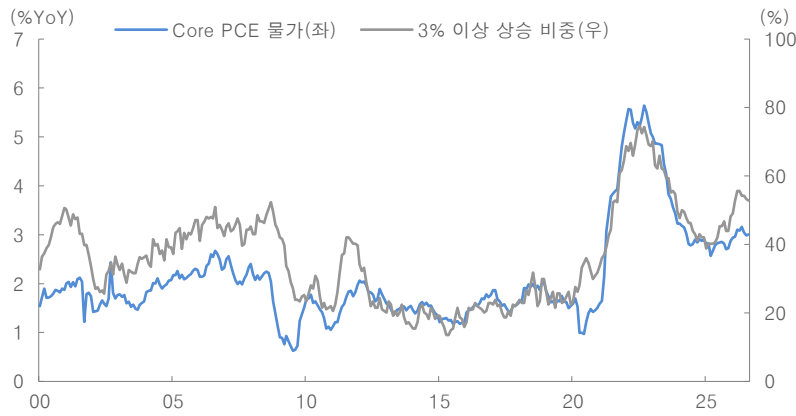
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 9. 상승품목 비중은 큰 변화 없어



자료: CIBC, 대신증권 Research Center
주: 위시 의장이 잭슨홀 미팅에서 언급한 199개 품목은 구체적으로 공개되지 않아 PCE 물가 내 214개 품목 기반 추정

그림 10. 길게 보면 아직 위시가 언급한 추세적 둔화는 만족 못해



자료: CIBC, 대신증권 Research Center
주: 위시 의장이 잭슨홀 미팅에서 언급한 199개 품목은 구체적으로 공개되지 않아 PCE 물가 내 214개 품목 기반 추정

[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.