



## 경제 Note

2023. 2. 15

# 느려졌지만 디스인플레이션 기조는 이어질 것

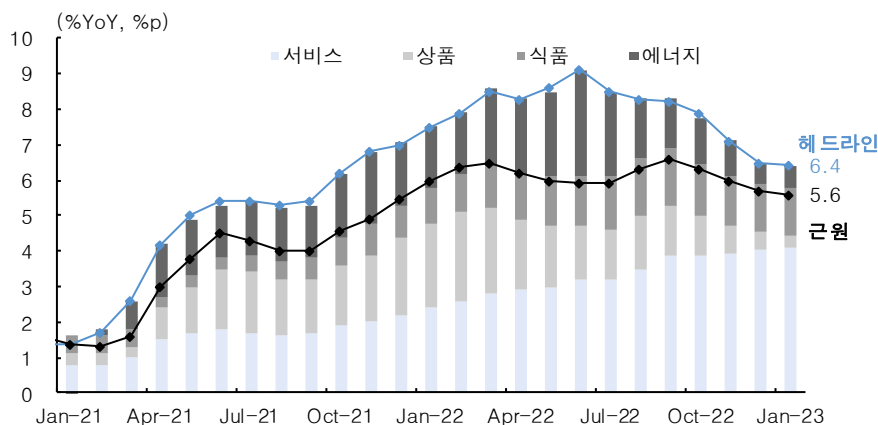
- 1월 미국 물가 둔화 속도 약해지며 컨센 상회
- 부침이 있겠지만 디스인플레이션 기조는 이어질 전망
- 단, 고용 호조와 1월 물가 조합은 연준 긴축 사이클 장기화 요인

### 느려진 미국 인플레 둔화 속도

1월 미국 헤드라인 CPI는 전월비 0.5%, 전년동월비 6.4% 상승해 시장 예상치(전월비 0.4%, 전년동월비 6.2%)를 상회했다. 전년동월비로는 12월 6.5%에서 6.4%로 상승세가 소폭 둔화되었으나 전월비로는 12월 수치가 -0.1%에서 0.1%로 개정되었음에도 불구하고 상승폭이 크게 확대되었다. 근원물가도 전월비 0.4%, 전년동월비 5.6% 상승해 WSJ 예상치 0.3%, 5.5% 보다 높게 인플레 둔화 속도가 더디게 떨어지는 모양새가 나타났다.

전월비(MoM, %) 기준으로 상승세가 두드러진 항목은 주거비와 에너지, 식품 가격 등이었으며 그 중 주거비 상승세가 전체 물가상승분의 절반, 근원물가 상승분의 60%를 차지했다. 주거비는 전월 0.8% 상승한데 이어 이번에도 0.7% 상승해 전년동월비로는 7.9% 올랐다. 에너지가격은 2개월 연속 하락세를 보이다가 1월 가솔린 가격 상승 등으로 전월비 2.0% 상승했다.

[그림 1] 미국 소비자물가 주요 항목별 기여도 추이



자료: BLS, 한국투자증권

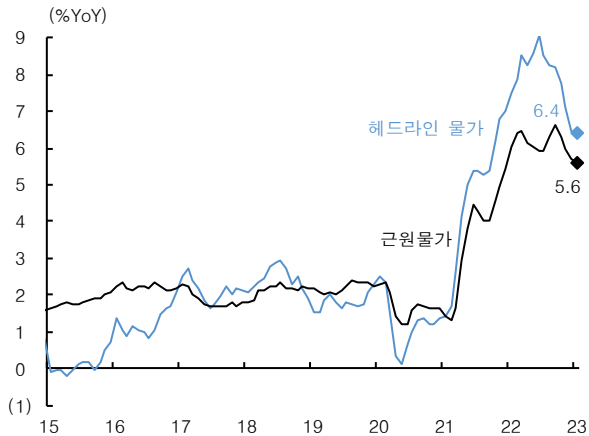
최제민

jmchoi@koreainvestment.com

문다운

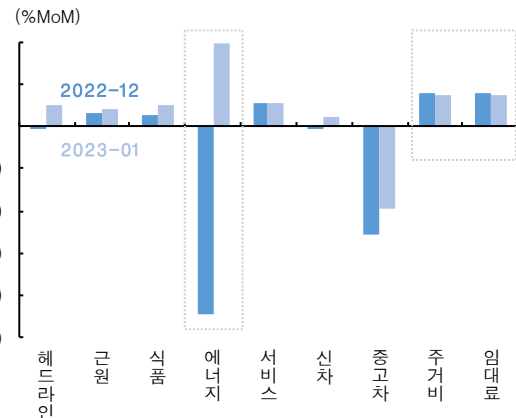
dawoon0803@koreainvestment.com

[그림 2] 1월 미국 CPI 헤드라인 전년비+6.4%, 근원+5.6%



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 3] 에너지 가격 전월비 2% 상승, 주거비 소폭 둔화



자료: CEIC, 한국투자증권

### 이번 물가로 올해 디스인플레이션 기조 훼손됐다고 보기는 어려움

1월 물가가 시장 예상보다 높게 나왔지만 올해 전반적인 물가 둔화 기조에 큰 영향을 준다고 보기는 어렵다. 공급망 제약 완화에 따른 재화의 디스인플레이션이 여전히 진행될 것이고, 이번 물가 상승에 기여도가 컸던 주거비 상승세가 시차를 두고 내려올 것이라는 점 역시 선행지표를 통해 분명히 나타나고 있기 때문이다.

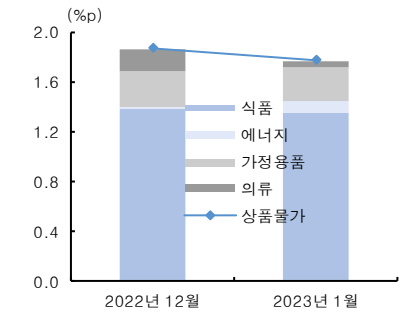
더욱이 이번 1월달 물가지표부터 새롭게 적용되는 가중치 변경 방식은 상품물가의 가중치를 높이고 서비스물가의 가중치는 낮추는 영향이 있고 주거비의 가중치가 올라간 반면 중고차 가중치는 낮아졌다. 이러한 점들을 감안하면 올해 전체적으로 봤을 때 가중치 변경은 인플레이션을 높이기 보다는 낮추는 방향으로 작용할 여지가 더 클 것으로 판단된다.

한편, 근원물가에서 주거비(shelter)를 제외한 초근원 인플레이션(supercore inflation)은 1월에 전년동월비 4.0% 올라 전달 4.4% 보다 떨어져 상승세 둔화가 이어졌고, 초근원 서비스물가(supercore service inflation)도 전월 대비 물가 기여도가 소폭이지만 낮아지는 모습을 보였다.

### 다만, 타이트한 고용시장과 맞물려 긴축 경계감 높아질 것

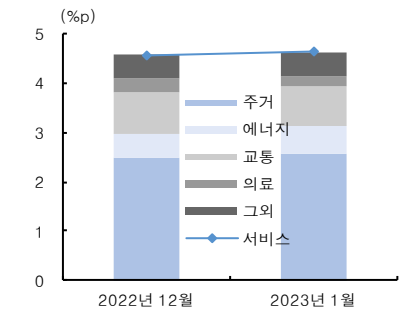
문제는 최근 강력한 고용시장 지표와 느려진 물가 둔화 속도가 맞물리면서 연준의 긴축 사이클이 장기화될 가능성이 높아졌다는 점이다. 여전히 타이트한 고용시장과 느려진 물가 둔화 속도가 연준이 당초 제시한 경로보다 금리인상을 더 길게 가져갈 가능성을 높이고 있다. 이에 따라 우리는 기존에 연준이 3월에 한차례 더 25bp 인상한 이후 금리인상을 마무리할 것이라는 전망을 3월과 5월 각각 25bp 인상 이후 동결로 수정한다.(최종금리 5.0~5.25% 전망)

[그림 4] 상품물가 기여도 분해



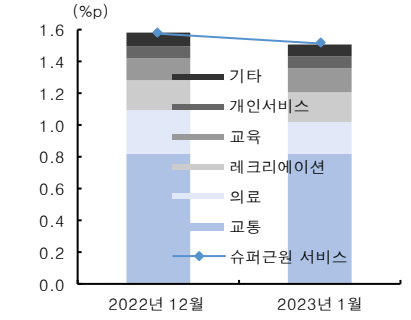
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 5] 서비스물가 기여도 분해



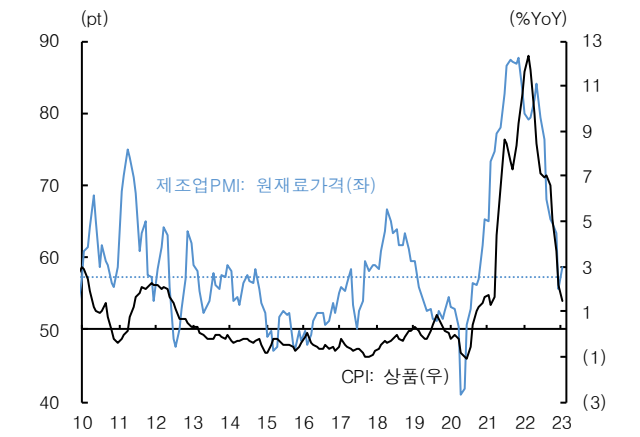
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 6] 슈퍼근원서비스 기여도 분해



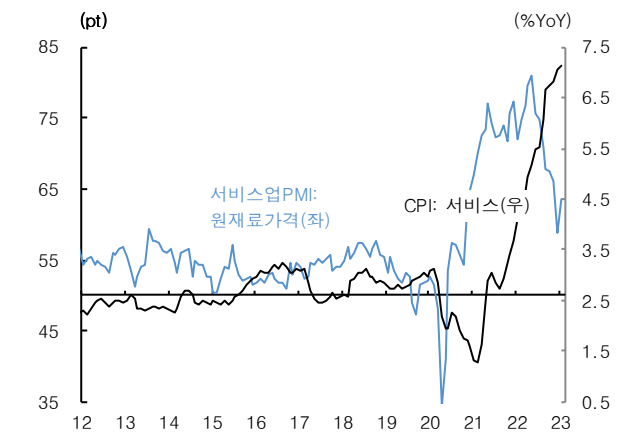
주: 슈퍼근원서비스는 서비스-에너지-주거  
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 7] 상품물가(+1.4%YoY) 둔화세 지속



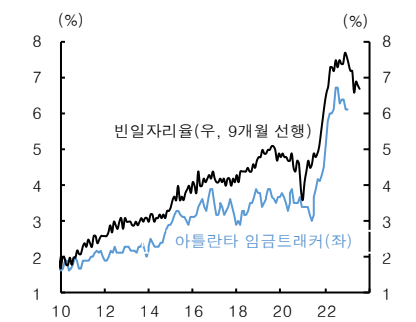
주: 점선은 원재료가격의 팬데믹 직전 3년(2017~19) 평균 수준을 의미  
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 에너지 제외 서비스(+7.2%YoY) 견고한 상승세



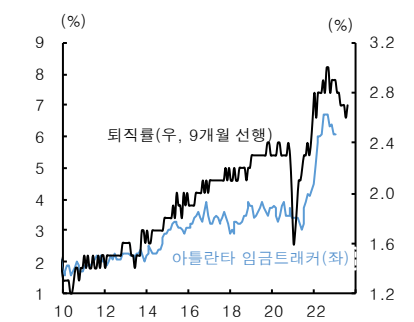
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 9] 빈자리일자리율 & 임금



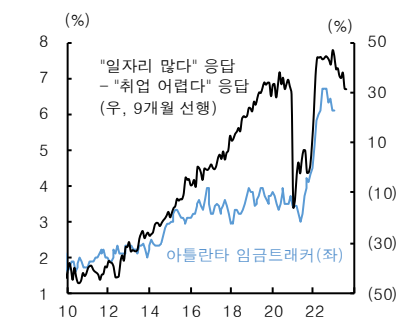
자료: CEIC, Atlanta Fed, 한국투자증권

[그림 10] 퇴직률 & 임금



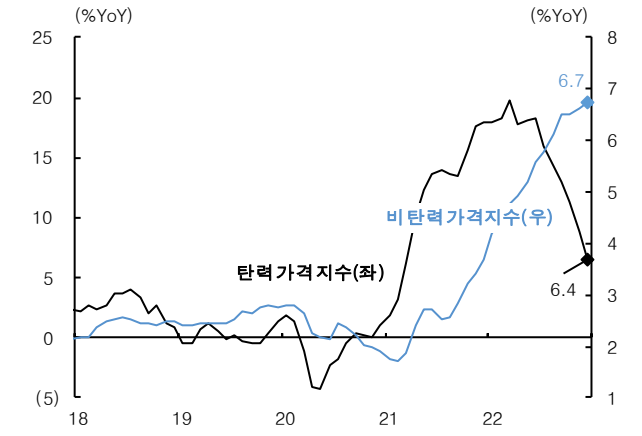
자료: CEIC, Atlanta Fed, 한국투자증권

[그림 11] 고용서베이 & 임금



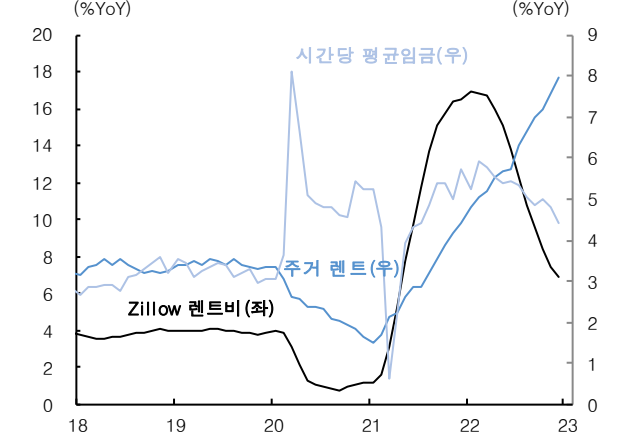
자료: CEIC, Atlanta Fed, 한국투자증권

[그림 12] 탄력, 비탄력 가격 상승세 모두 둔화



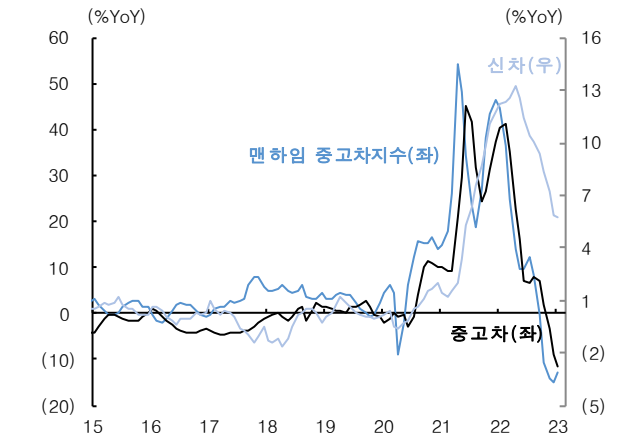
자료: Federal Reserve Bank of Atlanta, 한국투자증권

[그림 13] 주거비 선행지표는 향후 주거비 둔화를 시사



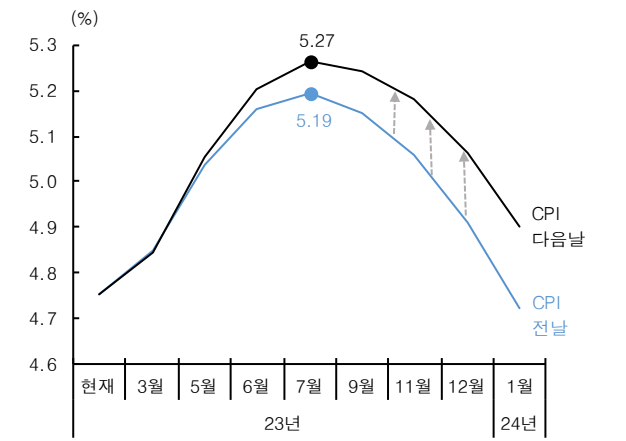
자료: CEIC, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 중고차, 신차 가격 상승률 모두 둔화



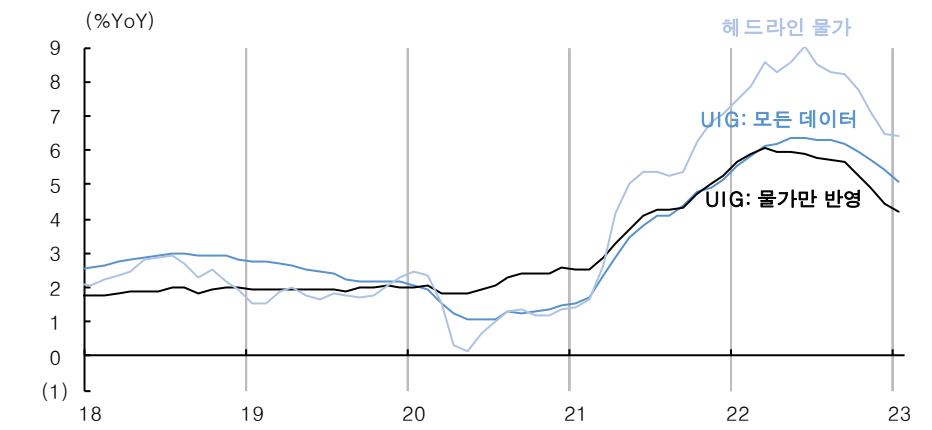
자료: CEIC, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 15] 선물시장에 내재된 연준 정책금리 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] 뉴욕 연은 기초적 물가지표(UIG)도 둔화 흐름 지속



자료: Federal Reserve Bank of New York, 한국투자증권

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.