

Macro

과소평가 되고 있는 미국 근원 CPI

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
joowon.lee2@daishin.com

- 3월 미국 CPI 2년 만에 5%대, 근원은 전월과 유사한 수치로 물가 우려 지속
- 근원 물가는 서비스가 sticky한 상황에서 재화가 재차 반등
- 5월 FOMC, 기준금리 25bp 인상 지속할 가능성 높다고 판단

에너지 가격 하락으로 미국 물가 둔화, 기저 물가는 전월과 비슷한 수준 유지

3월 미국 CPI상승률은 YoY +5.0%, MoM +0.1%로 예상치(YoY +5.2%, MoM +0.2%)를 하회하는 수치를 기록하였다. 2월 CPI가 YoY +6.0%였던 점을 감안하면 1%p 가까이 떨어지는 모습은 긍정적이다. 지난해 3월 우크라이나 사태 발생 이후 에너지 가격의 급등에 따른 기저효과로 휘발유 가격이 MoM 4.6% 급락(기여도 MoM -0.2%p)한 영향이다.

변동성이 높은 에너지와 식품 비용을 제거한 근원 CPI 상승률은 YoY +5.6%, MoM +0.4%로 전월과 유사(YoY +5.5%, MoM +0.5%)한 수준을 기록하면서 2년 3개월 만에 근원과 헤드라인 물가 수치가 역전되는 모습을 보였다. 주택을 제외한 근원 서비스 물가도 YoY +5.8% MoM +0.4% 상승하며 여전히 높은 수준을 지속하였다.

주거비가 전월대비 0.6% 상승(기여도 +0.2%p)하며 물가 상승의 주요 요인으로 작용하였다. 다만, 3월들어 주거비 상승폭이 드디어 둔화되는 모습을 보인 점은 긍정적이다. 임대료(Rent of Primary Residence)와 자가주거비(OER) 각각 2월 +0.76% → 3월 0.49%, 0.70% → 0.48%로 상승폭이 축소되었다. 다음달에도 주거비가 둔화세가 지속될 지 지켜봐야 하겠지만 선행지표를 감안하면 주거비 영향력이 점차 줄어들 것으로 예상된다.

물가 경직성에 대해 기대 조정 필요, 연준의 통화 긴축은 지속될 전망

3월은 에너지 가격의 영향력이 유난히 컸다. 에너지 가격이 가계의 생활비와 기대 인플레이션에 영향을 미치기 때문에 중요한 요소이긴 하나, 변동성이 심하기 때문에 휘발유 가격 급락으로 내려온 물가는 언제든 다시 올라갈 수 있다. 4월 첫째주만 하더라도 OPEC+감산 이후 유가가 재차 오르면서 미국 휘발유 평균가격은 전주대비 2.4% 상승하였다. 따라서 유가의 기저효과가 반영된 헤드라인 물가 상승폭의 축소보다 근원 물가의 경직성에 집중할 필요가 있다.

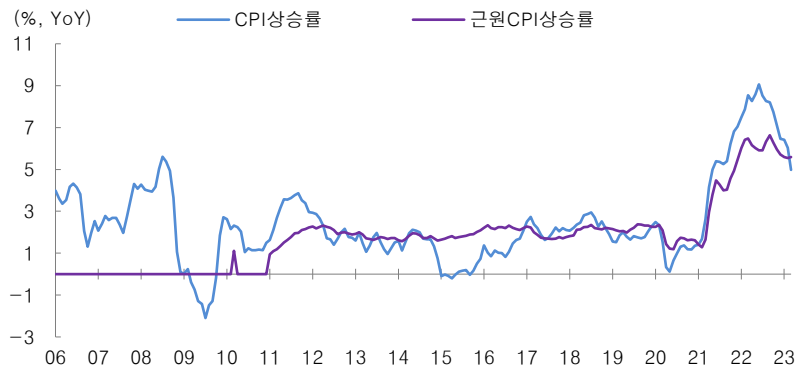
이번 근원 물가의 특징은 주거비가 둔화되면서 서비스 물가 영향력은 소폭 축소된 반면, 자동차 가격 상승 등으로 근원 재화 물가가 MoM +0.2%로 지난 8월 이후 가장 큰 반등을 보였다는 점이다. 선행지표를 감안할 때 당분간은 근원 재화부문은 서비스 물가를 상쇄하기 보다 물가 상방 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

3월 근원 물가지표는 연준이 5월 FOMC에서 기준금리를 25bp 추가 인상할 수밖에 없는 이유를 보여주었다고 올해 초 시장은 인플레이션에 대해 너무 안일하게 생각해왔다. 디스 인플레이션 국면이 지속되고 있지만, 과소평가하고 있는 물가 경직성에 대해서는 기대를 조정할 시기라고 판단한다.

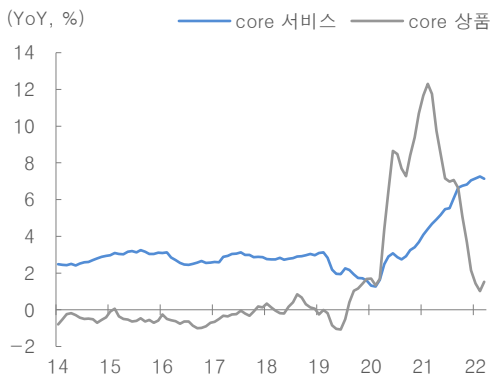
은행위기 이후 추가적인 긴축 효과를 낼 것으로 예상되던 신용 위축은 중소형 은행 중심으로 여신이 빠르게 축소되면서 3월 말부터 가시화되고 있다. 다만, 위축 강도에 대한 불확실성과 실물경기에 미치는 시차로 인해 어느정도 물가 둔화에 영향을 미칠지는 지켜볼 필요가 있다. 따라서 CPI 상승률이 2년 만에 5%로 내려온 상황이지만 기저 물가 둔화를 위해 추가적인 통화긴축을 통해 수요 위축과 고용시장 악화에 따른 물가 하방 압력이 필요한 국면이다.

그림 1. 미국 소비자물가상승률



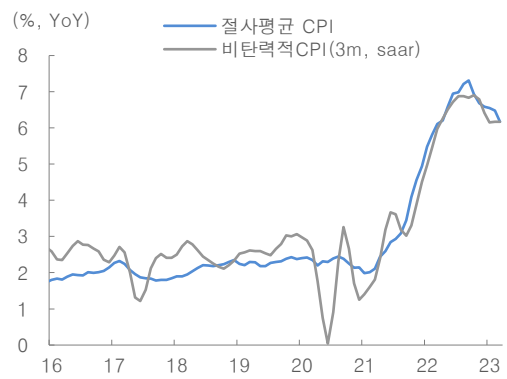
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 2. 근원 상품 및 서비스 물가



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 3. 절사평균 CPI와 비탄력적 CPI



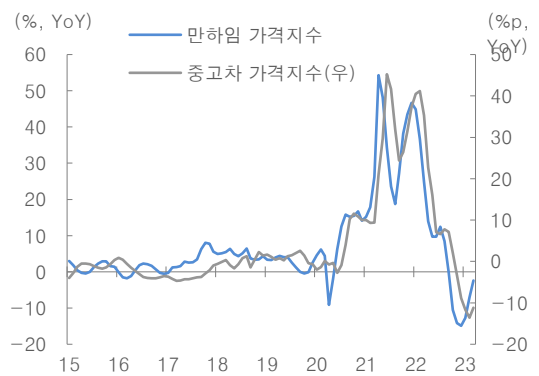
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 휘발유가 가솔린 가격



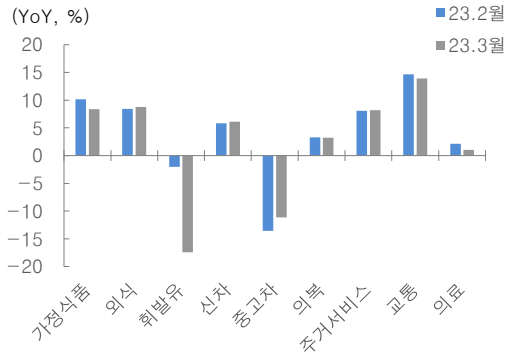
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 5. 만하임 중고차지수와 중고차 가격



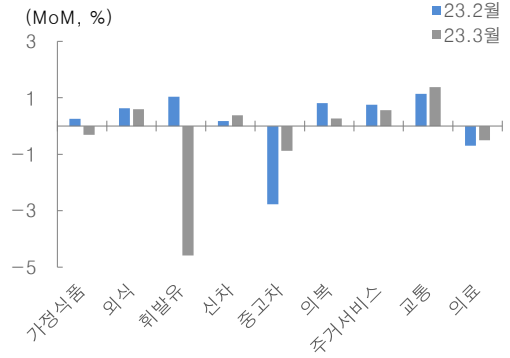
자료: Manheim, BLS, 대신증권 Research Center

그림 6. 세부 항목별 물가상승률(YoY)



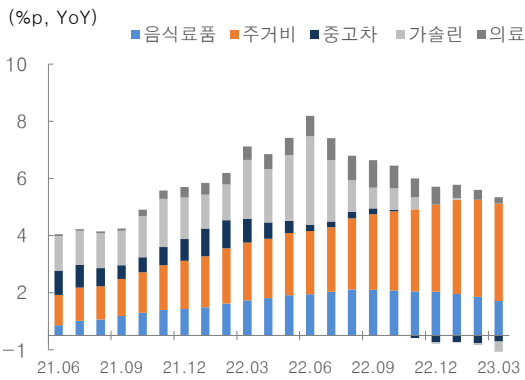
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 7. 세부 항목별 물가상승률(MoM)



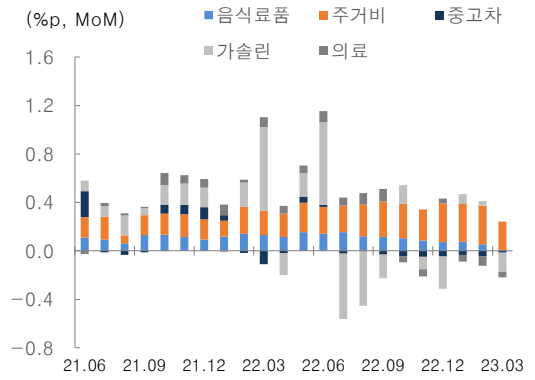
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 8. 주요 항목별 물가기여도(YoY)



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 9. 주요 항목별 물가기여도(MoM)



자료: BLS, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이다은)

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.
