

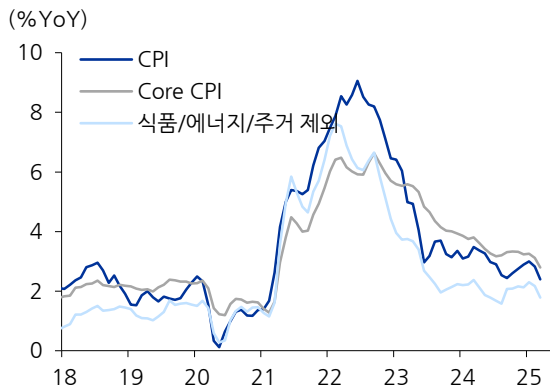
Global Economy

미국 CPI - 보편관세 영향을 기다리며

Economist 이정훈, CFA_02)368-6138_jhmoonlee@eugenefn.com

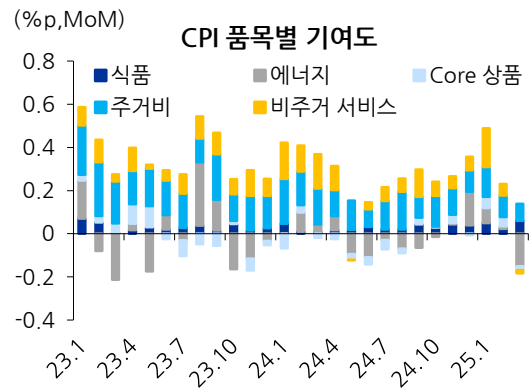
- 미국 3월 CPI -0.1%MoM, +2.4%YoY, Core CPI +0.1%, +2.8%YoY 상승해 시장 예상치 하회
- Core CPI 상승률은 이번 인플레 국면이 시작된 2021년 4월 이후 최저치로 둔화. 식품을 제외한 모든 부문에서 전방위 인플레 둔화. 일부 서비스 물가 하락 등은 수요 둔화를 시사할 가능성
- 현재 발표된 2월 수입물가까지는 관세의 영향이 크지 않았음. 4월 10% 보편관세 시행으로 향후 2~3개월 간 인플레 동향이 중요해짐
- 현재 미국 경기 사이클과 최근 유가 급락을 감안하면 전방위적인 인플레 확산 위험 제한적, 일시적 인플레에 무게
- 다만 상호관세 유예 조치로 급격한 경기 하강 위험은 한 층 낮아진 만큼 연준은 보다 신중하게 인플레를 확인한 후 금리 인하로 넘어갈 수 있을 전망

미국 CPI 상승률 추이



자료: CEIC, 유진투자증권

식품 제외 전방위 인플레 둔화



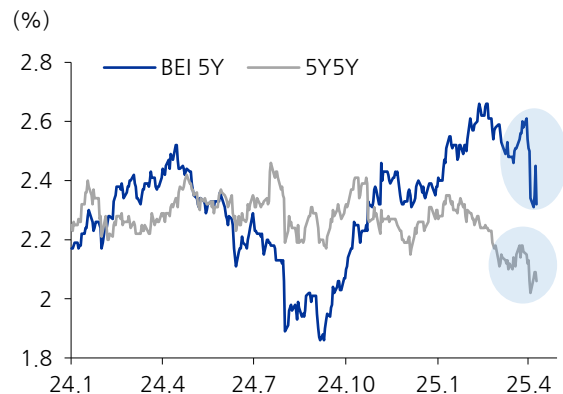
자료: CEIC, 유진투자증권

절사평균/중앙값은 큰 폭 둔화되지 않아



자료: CEIC, 유진투자증권

상호관세 발표 이후 기대인플레는 급락



자료: CEIC, 유진투자증권

앞으로 2~3 개월이 중요

미국 3 월 CPI 는 -0.1%MoM, +2.4%YoY, Core CPI 는 +0.1%MoM, +2.8%YoY 상승해 두 지수 모두 시장 예상치를 하회했다. Core CPI 상승률은 2021 년 4 월 이후 최저치로 내려왔다.

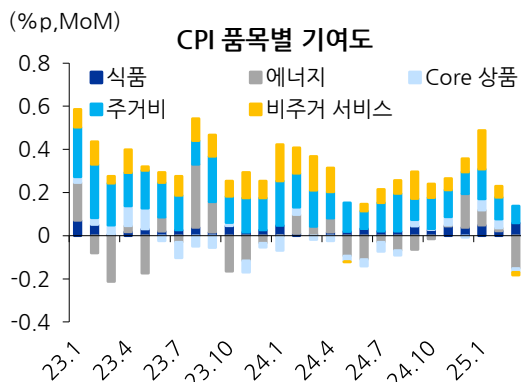
유가 하락으로 에너지 가격이 -2.4%MoM 급락한 영향이 컸지만 그 외 공산품과 서비스 부문에서도 인플레 둔화가 두드러졌다. 특히 에너지 제외 서비스 부문의 상승률이 +0.1%에 그쳐 3 년 반 만의 가장 낮은 상승률을 기록했다. 서비스 인플레이션은 임대료는 반등한 반면, 항공요금(-5.3%), 숙박(-3.5%)은 급락했고 여가서비스도 상승폭이 크게 줄었는데, (+0.8% → +0.1%) 이는 미국 경제의 수요 둔화 가능성을 나타내는 것일 수 있다.

다만 상품 물가의 경우 식품 인플레이션이 확대되긴 했지만(+0.2% → +0.4%) 아직 대중 관세의 영향이 크게 나타나지는 않았다. 올해 2 월까지 나온 데이터를 보면 아직 수입 물가의 상승 폭이 크지 않기 때문에, 4 월 보편관세 시행이 반영되는 데에는 2~3 개월의 시간은 소요될 전망이다.

트럼프가 상호 관세에서 한 발 물러났으나 10% 보편관세는 인플레이션에 있어 간과할 수 없는 요소다. 여전히 미국 인플레는 향후 몇 달간 상방 위험에 노출되어 있다.

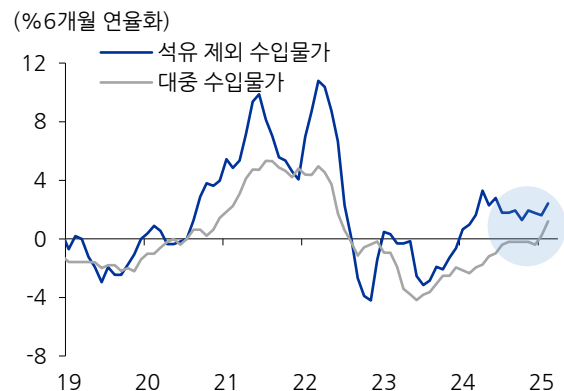
하지만 현재의 미국 경기 사이클과 최근 국제 유가 급락을 감안하면 인플레이션의 전방위 확산 위험은 크지 않으며, 연준의 입장대로 일시적일 가능성이 더 높다고 판단된다. 다만 상호관세 유예로 경기 침체 우려가 낮아진 만큼, 연준은 보다 신중히 인플레 동향을 확인하고 금리 인하로 넘어갈 수 있다.

도표 1. 식품 제외 전방위 인플레 둔화



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 2. 2 월까지는 수입 물가 상승 크지 않아



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 3. 절사평균/중앙값은 큰 폭 둔화되지 않아

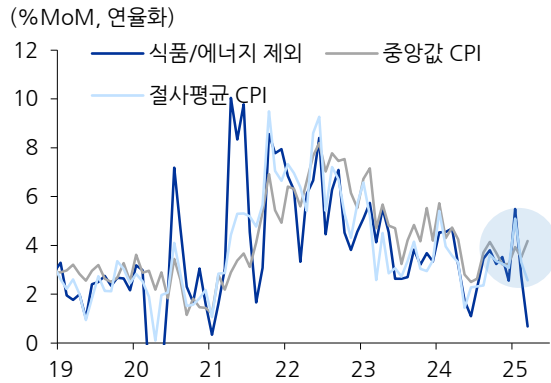


도표 4. Sticky CPI는 크게 꺾여

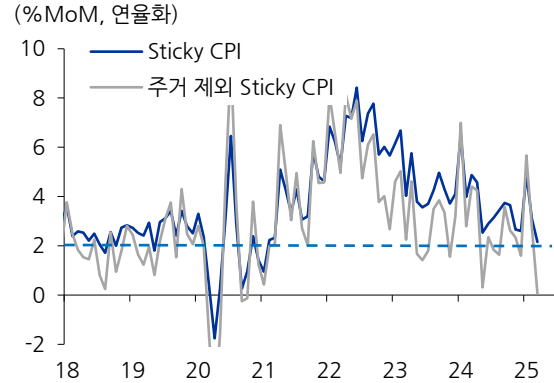


도표 5. 상방 위험은 여전히 남아 있어

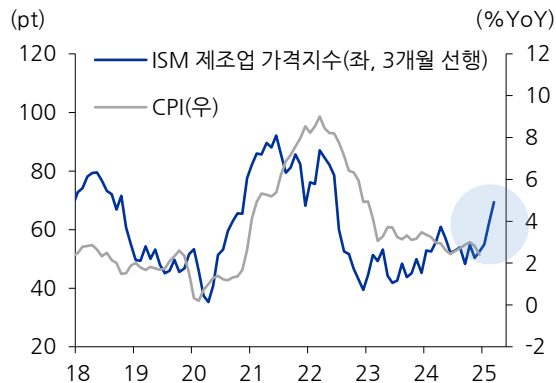
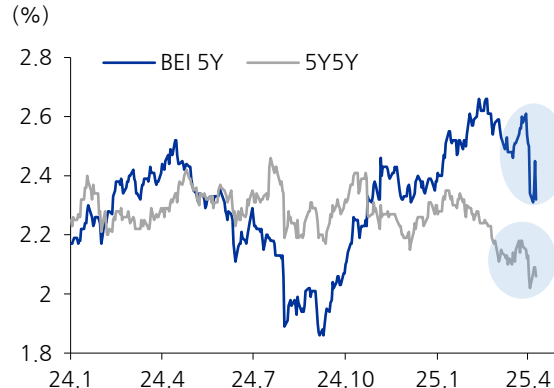


도표 6. 상호관세 발표 이후 기대인플레이는 급락



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다