

2025.05.19
Econ Weekly

DS 준클리

김준영 경제
02-709-2652
elvis.kim@ds-sec.co.kr

관세 영향은 아직 절반 정도 반영됨

관세의 영향은 5월부터, 경기 둔화 우려 확대

4월 소매판매는 전월 대비 0.1% 상승하며 예상치(0.0% MoM)를 상회했다. 3월 소매 판매는 2월에 비해 1.5% 상승되었던 발표치가 1.7% 늘어난 것으로 상향조정 되었다. 헤드라인 지표는 미국 소비가 강하다는 것을 보여주고 있다.

하지만 소매판매에서 자동차, 가솔린, 건설 자재, 식품 서비스를 제외한 통제 그룹 소매 판매는 -0.2%를 기록했다. GDP에서 소비를 측정할 때 활용되는 개인소비지출(PCE)와 가장 유사한 구성을 가지고 있는 데이터다.

일반적으로 우리가 확인하는 소매판매 데이터의 약 14%는 식품 서비스다. 이는 사실상 외식 지출로 볼 수 있다. 식품 서비스를 제외한 순수 '소매' 판매만 보면 3월보다 -0.11% 기록하며 역성장했다. 순수 '소매' 판매는 작년 12월 이후 0.05% 성장하는데 그쳤다. 서서히 관세의 여파가 확인되고 있다. 명목 데이터이기 때문에 실질 판매는 줄었다고 해석할 수 있다.

관세 영향이 반만 반영된 PPI

생산자 물가지수는 전월 대비 -0.5% 하락하며 예상치(+0.2%)를 하회했다. 다만 에너지와 식품을 제외한 근원 재화 PPI는 전월 대비 0.4% 상승했다. 이는 23년 1월 이후 가장 높은 상승폭이다. 재화 쪽에서는 이미 관세로 인한 비용 상승이 반영되고 있다.

서비스 PPI는 도소매업(trade)에서 줄어든 영향이 큰 것으로 보인다. 특이하게도 도소매업 PPI는 유통업체의 마진으로 계산된다. 유통업체가 매입한 가격과 판매하는 가격의 차이로 PPI를 계산한다. 다만 기업의 영업이익을 의미하진 않는다. 4월에 도소매업 PPI가 감소한 것은 재화 가격은 상승했는데 가격 전가를 충분히 하지 않았기 때문으로 보인다.



유통업체의 가격 전가분이 온전히 반영되지 않았음

가격이 올라갈 것을 감안하여 선제적으로 올리지 않고 관세 영향을 보고 움직인 것으로 보인다. 월마트가 4월 말부터 가격을 올리기 시작했으며 본격적으로 5월에 올리기 시작했다는 소식도 일맥상통한다. 재화와 서비스 PPI 모두 상승세를 지속할 가능성이 크다. 이번 지표는 관세를 반만 반영한 데이터라고 볼 수 있다.

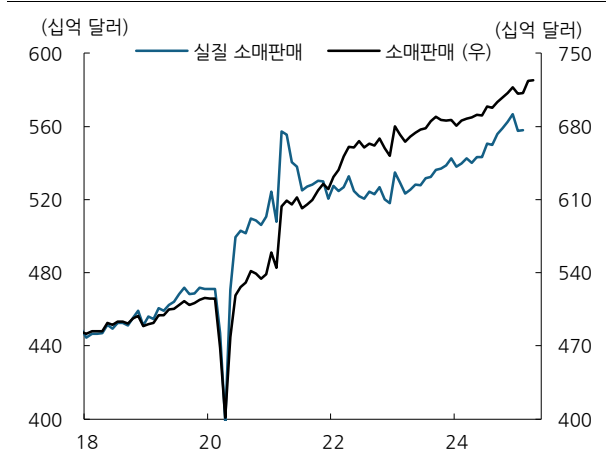
서비스 PPI 비중이 높아 다음 달 데이터 크게 될 가능성 높음

PPI를 구성하는데 있어서 서비스 PPI 비중이 약 70%, 재화 PPI 비중이 약 30%다. 그 중에서 도소매 PPI는 전체 PPI의 20% 비중을 차지한다. 유통업체의 가격 전가가 시작되면 헤드라인 데이터는 빠르게 될 수밖에 없다.

변동성이 큰 유통 PPI 계산법

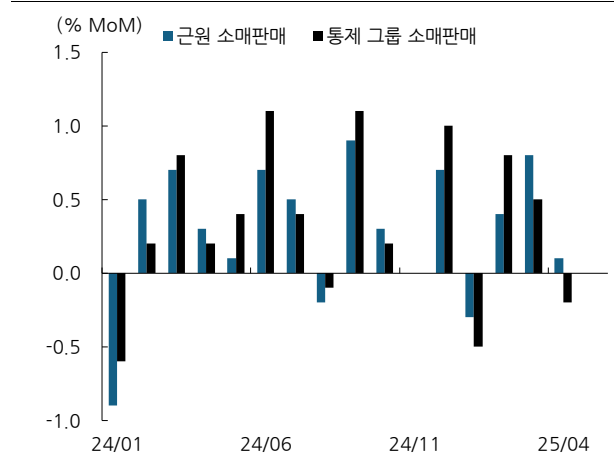
도소매업 PPI는 기타 PPI와는 산출법이 달라 변동성이 크다. 매입 가격과 판매 가격의 차이의 변화를 계산하기 때문에 변동성이 클 수밖에 없다. 이번 유통업체의 가격 전가가 온전히 반영되지 않아 하락폭이 컸고 데이터의 변동성을 감안하면 다음달부터 큰 폭의 상승을 보일 가능성이 크다.

그림1 헤드라인 소매판매 데이터는 양호



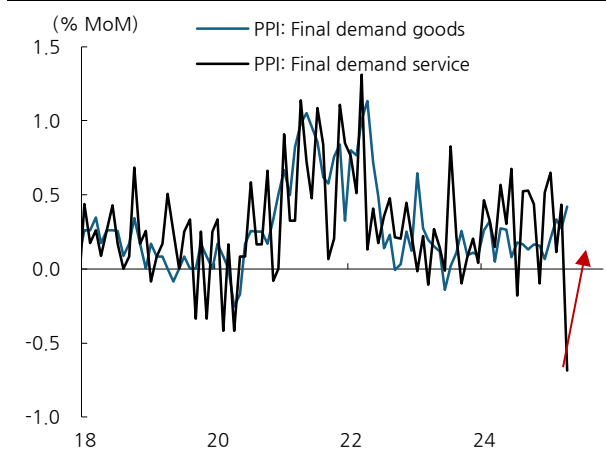
자료: Census Bureau, DS투자증권 리서치센터

그림2 근원 소매판매와 통제 그룹 소매판매는 부진



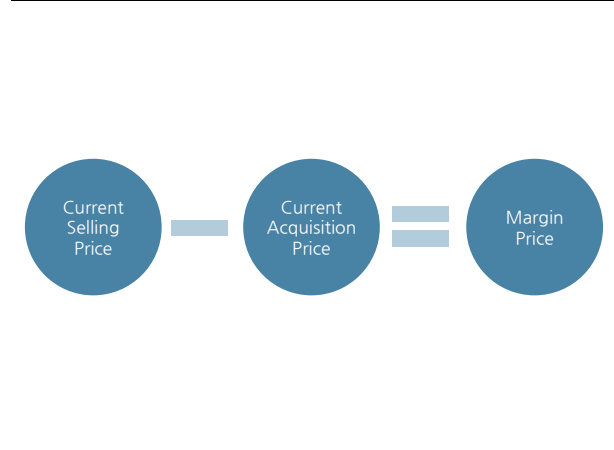
자료: Census Bureau, DS투자증권 리서치센터

그림3 재화 3, 서비스 7 비중. 서비스 PPI 반등 → 헤드라인 반등



자료: BLS, DS투자증권 리서치센터

그림4 마진으로 계산하는 도소매 PPI



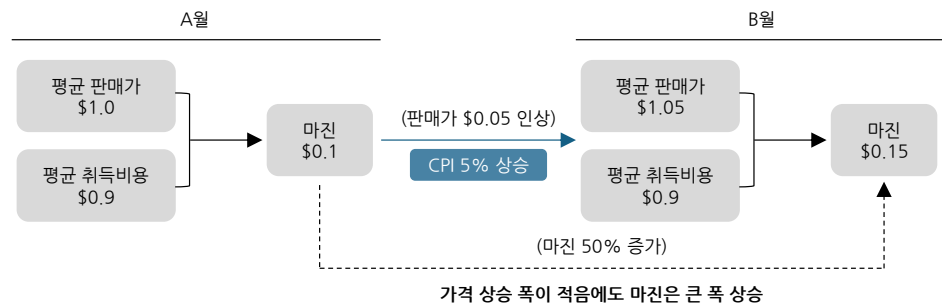
자료: BLS, DS투자증권 리서치센터

표1 근원 재화 PPI 상승, 서비스 PPI 전반적 하락

월	최종 수요	최종 수요 (식품, 에너지, 무역 제외)	재화 최종 수요				서비스 최종 수요				최종 수요 변화율 (% YoY)	최종 수요 변화율 (식품, 에너지, 무역 제외) (% YoY)
			전체	식품	에너지	에너지, 식품 제외	전체	무역	운송 및 창고	기타		
2024												
4	0.5	0.5	0.3	-0.1	1.0	0.3	0.6	0.5	-0.6	0.7	2.3	3.2
5	0.0	0.2	-0.6	-0.3	-3.5	0.3	0.3	0.6	-0.6	0.3	2.5	3.4
6	0.4	0.2	-0.2	0.2	-1.6	0.1	0.7	1.6	-0.1	0.2	2.9	3.4
7	0.0	0.4	0.4	0.2	1.5	0.2	-0.2	-1.7	1.2	0.4	2.4	3.5
8	0.3	0.2	0.0	0.7	-1.5	0.2	0.5	1.1	-0.7	0.4	2.1	3.5
9	0.3	0.2	-0.2	0.5	-2	0.1	0.5	1.2	0.0	0.3	2.1	3.4
10	0.3	0.3	0.1	-0.6	0.3	0.2	0.4	0.7	0.3	0.3	2.8	3.6
11	0.1	0.1	0.6	2.1	0.4	0.2	-0.1	-0.6	-0.2	0.1	2.9	3.6
12	0.5	0.4	0.5	0.3	2.2	0.1	0.5	0.5	2.5	0.3	3.5	3.6
2025												
1	0.7	0.4	0.7	1.0	2.0	0.2	0.7	1.2	0.5	0.4	3.8	3.5
2	0.2	0.4	0.3	1.7	-1.4	0.3	0.1	-0.7	0.0	0.5	3.4	3.6
3	0.0	0.2	-0.9	-2.1	-3.8	0.3	0.4	1.2	-1.1	0.3	3.4	3.5
4	-0.5	-0.1	0.0	-1.0	-0.4	0.4	-0.7	-1.6	-0.4	-0.3	2.4	2.9

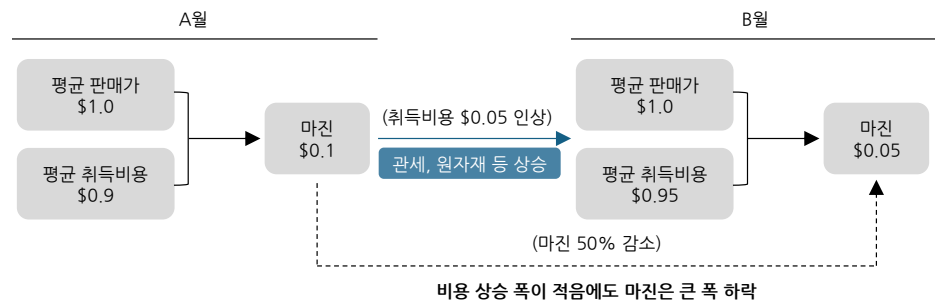
자료: BLS, DS투자증권 리서치센터

그림5 도소매 PPI 시나리오 1 : 판매가가 5% 상승하는 경우



자료: DS투자증권 리서치센터

그림6 도소매 PPI 시나리오 2 : 취득비용이 5% 상승하는 경우



자료: DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준영)
 - 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
-