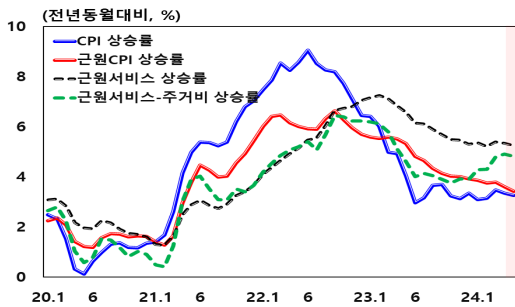


美 2024. 5월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

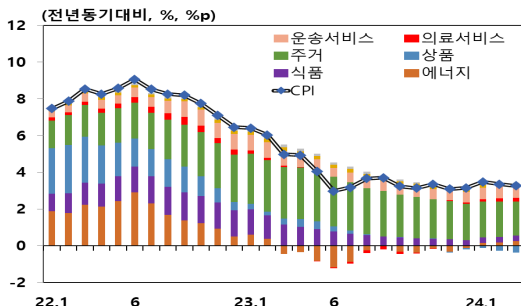
1. 美 소비자물가 동향

- '24.5월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 3.3%(전년동월비, 시장예상치 3.4% 하회)로 전월(3.4%)보다 하락하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.3%)보다 낮은 0.0%(시장예상치 0.1% 하회)를 기록
 - 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월(3.6%, 전년동월비)보다 낮은 3.4%(시장예상치 3.5% 하회)를 기록하였으며, 전월대비(SA 기준)로도 전월(0.3%)보다 낮은 0.2%(시장예상치 0.3% 하회)를 기록
 - 구성항목별(전월비 기준)로 보면 상품(전월 -0.1% → 0.0%)이 보험세를 보인 가운데 에너지(1.1% → -2.0%)가 하락 전환하고, 서비스(0.4% → 0.2%)의 상승폭이 축소
 - 에너지가격은 휘발유 가격(2.8% → -3.6%)이 크게 하락하고, 전기 및 가스(-0.7% → -0.2%)는 내림세를 지속하면서 하락 전환
 - 상품가격은 신차(-0.4% → -0.5%)의 하락세가 지속되었으나, 중고차(-1.4% → 0.6%) 가격이 상승 전환하면서 보험세를 기록
 - 서비스가격*은 shelter(0.4% → 0.4%)의 상승폭이 전월과 같았으나, 운송(0.9% → -0.5%)이 자동차보험(1.8% → -0.1%)·항공료(-0.8% → -3.6%)를 중심으로 하락하면서 오름세 축소
- * 주거비 제외 근원서비스(Bloomberg supercore 지수): 전월대비 0.4%→0.0%, 전년동월비 4.9%→4.8%

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가 기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

(%)	구성 비중	'24.3월	4월	5월
Headline CPI				
■ 식품	13.4	0.1	0.0	0.1
■ 에너지	7.0	1.1	1.1	-2.0
휘발유	3.7	1.7	2.8	-3.6
전기 및 가스	3.1	0.7	-0.7	-0.2
■ 근원CPI	79.6	0.4	0.3	0.2
· 상품	18.6	-0.2	-0.1	0.0
(신차)	3.6	-0.2	-0.4	-0.5
(중고차)	1.9	-1.1	-1.4	0.6
· 서비스	61.0	0.5	0.4	0.2
(shelter)	36.1	0.4	0.4	0.4
<rent>	7.6	0.4	0.4	0.4
<OER>	26.6	0.4	0.4	0.4
(의료서비스)	6.5	0.6	0.4	0.3
(운송서비스)	6.5	1.5	0.9	-0.5
<자동차보험>	2.9	2.6	1.8	-0.1
<항공료>	0.8	-0.4	-0.8	-3.6
<참고>근원서비스-주거 ¹⁾	-	0.7	0.4	0.0

주: 1) Bloomberg 산출 기준, 주거는 rent와 OER만 포함
자료: 美 노동통계청(Bureau of Labor Statistics), Bloomberg

작성자 : 엄태균 과장, 김태현 과장

2. 금융시장 반응

□ 시장참가자들은 CPI 상승률이 예상치를 하회하고 전월에 비해서도 상승세가 하락함에 따라 **인플레이션 완화에 진전이 있는 것으로 평가**

○ 상품가격 하락세가 멈췄으나 보험세는 보인 가운데 **주거제외 근원서비스 (supercore services) 인플레이션*이 21.9월 이후 처음으로 하락**하는 등 전반적인 인플레이션 압력이 완화

* 1월 +0.85% → 2월 +0.47% → 3월 +0.65% → 4월 +0.42% → 5월 -0.04%(전월비 기준)

○ 주거비는 높은 상승세를 유지하고 있으나 가속화되지는 않고 있으며, 일각*에 서는 일부 지역을 제외하면 전반적으로 둔화되고 있을 가능성도 제기

* GS는 뉴욕지역 OER(소유자등가임대료)의 예외적으로 높은 상승률(outlier)을 제외하고 본다면 미국의 임대료가 전반적으로는 둔화되었을 것으로 추정

- 뉴욕시(NYC) 및 배후지역인 북부 뉴저지, 롱아일랜드의 5월 임대료(shelter) 상승률은 1.19%(MoM, NSA)[rent 상승률 : 0.41%, **OER 상승률 : 1.80%**]

□ 투자은행들은 금일 CPI 보고서가 **연준의 인플레이션 재가속 우려 완화**에 상당한 도움이 되었을 것이라고 평가

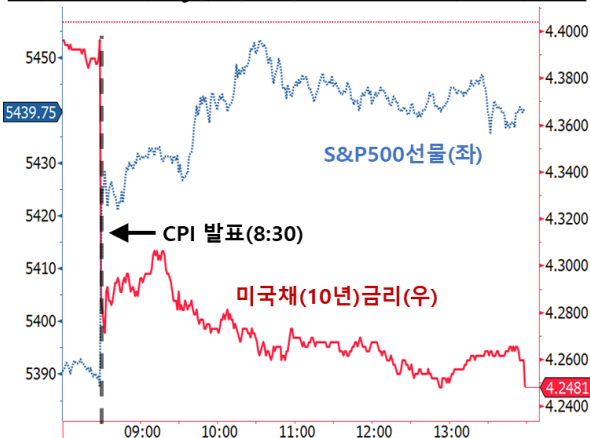
○ 다만, 정책금리 전망과 관련해서는 한 번의 긍정적인 보고서만으로는 연준이 금리인하 개시에 앞서 얻고자 하는 인플레이션의 추세적 완화에 대한 확신을 부여하기 어렵다고 평가하면서 기존 전망*을 유지

* 지난 5월 FOMC 이후 다수 투자은행들이 최초 금리인하 시점을 6~7월에서 9월 이후로 변경

□ CPI 보고서 발표 이후 지난주 예상보다 강한 고용보고서 발표 이후 후퇴한 **연준 금리인하 기대가 확대***되며 금리는 큰 폭 하락하고 주가는 상승하였으며, **미달러화는 약세**

* Fed Fund Futures에 반영된 11월금리 인하 가능성은 88.6% → 125.0%로 상승하고, 금년말 정책금리는 4.94%(1.6회 인하)→ 4.83%(2.0회 인하)로 하락(Bloomberg)

미국채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

		5/11	5/12 ¹⁾	전일대비
금리	미국채 2y	4.83	4.72	-0.12
	10y	4.40	4.28	-0.12
주가	S&P 500	5,375.3	5,425.5	0.9%
	Dow	38,747.4	38,729.1	0.0%
DXY		105.23	104.51	-0.7%
NDF, KRW/USD		1,376.5	1,363.5	0.9%

주: 1) 뉴욕 14:00 기준

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(Citi)** 5월 근원 PCE를 0.11%(MoM), 2.6%(YoY)로 예상하는데, 이는 노동시장이 더 약화되지 않더라도 연준이 인플레이션 데이터만으로도 9월에 금리를 인하할 수 있는 충분한 수준임. supercore(주거제외 근원서비스) 인플레이션이 둔화되었는데 특히 자동차 보험이 2년여만에 처음으로 하락하였음. 다소 변동성이 있을 수 있으나 지속적으로 강한 상승세는 끝났다고 생각함. 상품가격에서는 신차 가격(-0.5%, MoM)과 달리 중고차 가격은 상승(+0.6%, MoM) 반등했는데 앞으로는 완만하게 하락할 것으로 생각함. 기업들이 투입비용을 가격으로 전가할 가능성이 훨씬 낮아졌음. 실업률이 4%를 넘는 등 노동시장이 계속 약화될 것으로 예상하며 연준은 9월 첫 인하 이후 추가 인하를 단행하여 2025년까지 총 200bp 인하할 것으로 전망함
- **(RBC)** 연준은 금년초 재가속화되던 인플레이션이 물러선 데 안도할 것. 하지만 인플레이션이 여전히 2% 목표를 상회하고 있고 추세적으로 하락세에 접어들었다고 확신할 수는 없음. 또한 경제가 어느 정도 완화(softening)되지 않는 한 지속적으로 인플레이션이 둔화되기는 어려울 것. 다만, 상반기 GDP 상승률이 2% 미만이고 실업률도 소폭 상승하고 있는데, 이는 금리가 이미 성장과 인플레이션을 둔화시킬 수 있을 정도로 제약적 수준에 있으며 추가 인상보다는 현 수준을 유지하는 것이 더 바람직하다는 Powell 의장의 견해를 강화하는 데 도움이 될 것. 첫 번째 금리 인하 시점을 12월로 전망함
- **(UBS)** 중고차 가격 및 휘발유 가격 하락은 6월에도 CPI의 약세가 지속될 것임을 시사함. 상품 공급 증가(특히 자동차), 신규 임대료 둔화, 노동 시장 완화로 근원 CPI가 올해 내내 매우 점진적으로 하락할 것으로 예상함. 5월 근원 PCE를 0.16%(MoM)로 전망함
- **(JPMorgan)** 에너지 가격이 예상보다 더 많이 하락하였으며, supercore 상승률이 21.9월(-0.04%, MoM) 이후 가장 낮은 수준으로 하락(-0.04%, MoM)하였음. 지난 1년간 supercore 상승폭의 절반 정도를 이끌었던 자동차보험이 하락하였는데 이 추세가 지속된다면 향후 CPI에 의미있는 영향을 미칠 것. 금일 CPI로 5월 정책결정문에 추가되었던 '최근 몇 달간 인플레이션은 2% 인플레이션 목표에 대한 추가진전이 부족' 문구가 부적절해졌음. 5월 근원 PCE를 0.13%(MoM)로 전망함
- **(BOA)** 근원 인플레이션의 둔화는 1분기 CPI가 예외적(outlier)이었다는 것을 보여줌. 임대료와 OER은 여전히 높지만(stubborn), supercore가 하락(-0.04%)하고 상품가격이 하락(-0.1%)하는 등 세부 내용들이 긍정적임. 항공료의 급격한 하락과 자동차 보험료의 약세가 서비스 가격이 하락한 원인이었음. 자동차 보험료는 향후 몇 달간 계속 둔화될 것으로 예상함. 근원 PCE를 0.14~0.16%(MoM)로 예상함.
- **(Jefferies)** supercore가 2021.9월이후 처음으로 하락(-0.042%, MoM)하는 등 금일 CPI 보고서는 세부사항까지 모두 놀라웠음. 연준이 찾고 있는 더 큰 확신(greater confidence) 중 하나가 될 것. 다만, 이것이 일회성에 불과한지 지속적인 추세인지를 구분하기에는 너무 이르며 과거 인플레이션을 일시적(transitory)이라고 잘못 판단했던 경험을 볼 때 CPI 보고서가 금일 FOMC 결정에는 영향을 미치지 않을 것이라고 생각함
- **(Goldman Sachs)** 임대료(0.35% → 0.39%) 및 OER(0.42% → 0.43%)이 완만하게 반등하였는데 뉴욕시 OER의 예외적 상승률(outlier, +1.7% MoM)이 아니었다면 OER은 둔화되었을 것. 5월 근원 PCE 전망치를 기존 0.19%(MoM)에서 0.14%로 하향조정함. 금일 CPI 보고서는 연준의 금리 정상화가 곧 있을 것이라는 당사의 견해를 뒷받침하였음. 9월 금리 인하 전망을 유지함