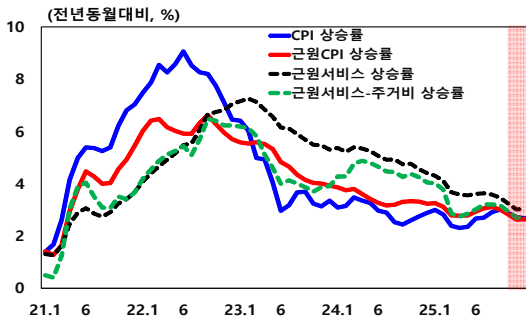


美 2025.12월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

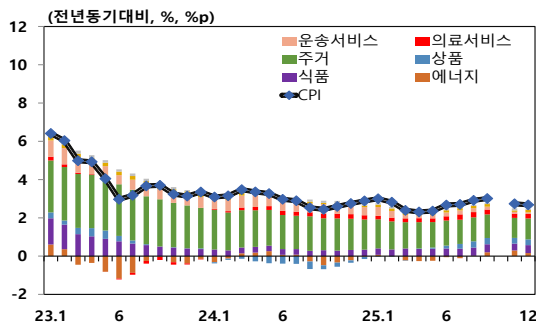
1. 美 소비자물가 동향

- '25.12월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 전월과 동일한 2.7%(전년동월비, 시장예상치[2.7%] 부합)를 기록하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 0.3%(시장예상치 [0.3%] 부합)를 기록
 - 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월과 동일한 2.6%(전년동월비, 시장 예상치[2.7%] 하회)를 기록하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 0.2%(시장예상치 [0.3%] 하회) 기록
- 구성항목별(전월비 기준)로 보면 서비스(직전 2개월 평균* 0.1% → 0.3%) 가격은 상승세가 확대된 반면, 상품(0.0% → 0.0%) 가격은 보합세를 유지
 - * 섰다운 영향으로 BLS가 25.11월의 구성항목별 전월대비 상승률을 공식 발표하지 않음에 따라, 투자은행들이 항목별 지수 등을 바탕으로 추정한 직전 2개월간(10~11월) 평균 상승률을 사용
 - 식품(0.0% → 0.7%) 가격은 오름세가 확대되었으나, 에너지(0.5% → 0.3%) 가격은 휘발유 가격 하락 등으로 상승세가 축소
 - 상품가격은 중고차(0.5% → -1.1%) 하락, 신차(0.2% → 0.0%) 오름세 축소 등이 의류(-0.4% → 0.6%)·가구(0.1% → 0.6%)·의료용품(0.1% → 0.3%) 상승폭 확대 영향을 상쇄하면서 전월대비 보합세를 유지
 - 서비스가격은 주거비(자가주거비 포함, 0.1% → 0.4%), 의료서비스(0.0% → 0.4%), 운송서비스(-0.3% → 0.5%) 모두 오름세가 확대

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

(%)	구성 비중	25.9월	10~11월 평균 ¹⁾	12월
Headline CPI	100.0	0.3	0.1	0.3
■ 식품	13.7	0.2	0.0	0.7
■ 에너지	6.3	1.5	0.5	0.3
휘발유	2.9	4.1	...	-0.5
전기 및 가스	3.2	-0.7	...	1.0
■ 근원CPI	80.0	0.2	0.1	0.2
· 상품	19.2	0.2	0.0	0.0
(신 차)	4.3	0.2	0.2	0.0
(중고차)	2.4	-0.4	0.5	-1.1
· 서비스	60.8	0.2	0.1	0.3
(shelter)	35.5	0.2	0.1	0.4
<rent>	7.5	0.2	0.1	0.3
<OER>	26.4	0.1	0.1	0.3
(의료서비스)	6.8	0.3	0.0	0.4
(운송서비스)	6.3	0.3	-0.3	0.5
<항공료>	0.9	2.7	-3.4	5.2
<참고>근원서비스·주거 ¹⁾	-	0.4	...	0.3

주: 1) 섰다운으로 인한 10~11월 전월대비 상승률 미발표로 인해 투자은행(MS, JPM, Citi, BoA)의 추정치를 사용
2) Bloomberg 산출 기준, 주거는 rent와 OER만 포함
자료: 美 노동통계청(Bureau of Labor Statistics), Bloomberg

작성자 : 전은희 과장

2. 금융시장 반응

□ 시장참가자들은 전월 데이터 노이즈에 따른 기술적 반등*에도 불구하고 근원 CPI가 **완만한 상승세를 유지했으나**, 주거비 등 일부 세부 항목의 물가 오름세가 확대되는 등 **연준이 인플레이션 진전을 확신할 만큼 결정적인 데이터는 아닌 것으로 평가****

* 전월(11월) CPI가 셋다운에 따른 데이터 누락, 조사 지연 등으로 실제보다 낮게 편제된 것으로 평가. 시장에서는 누락된 가격 상승분이 한꺼번에 반영되는 되돌림 효과 (0.1~0.2%p) 등으로 12월 CPI가 **상당폭 반등할 것으로 예상**(<참고> 연방정부 셋다운에 따른 CPI 데이터 노이즈 발생 원인' 참조)

** 이번 근원 CPI 예상치 하회가 구조적 인플레이션 둔화를 나타낸다고 평가하는 기관(Citi, WFS, Bloomberg)도 있는 반면, 일부(BoA, JPM 등)는 자동차를 제외한 근원상품의 물가 상승세, 관세전가 리스크 상존 등을 강조하는 등 평가가 엇갈린 모습

○ **근원상품**(전월비 0.0%)은 **중고차**(0.5% → -1.1%) **하락**, **신차**(0.2% → 0.0%) **상승폭 축소**에도 불구하고 데이터 왜곡 및 전월 할인에 대한 기저효과* 등으로 **자동차를 제외한 대부분 품목은 오름세가 확대되면서 전월대비 보험세를 유지**

* 중고차를 제외한 근원상품은 전월대비 0.16% 상승(의류 -0.4%→0.6%, 가구 0.1%→0.6%, 의료용품 0.1%→0.3% 등)하여 직전 2개월간 연속 0.1% 하락 이후 데이터 노이즈를 일부 되돌리며 반등했음(BoA). 한편 셋다운이 11월 중순에 종료되어 데이터 수집이 11월 후반에 집중됨에 따라 전월 블랙프라이데이 세일 효과가 평년보다 과대 반영되어 있었음(MS, GS 등)

○ **근원서비스**(전월비 0.3%)는 **자가주거비(OER) 및 임대료**(각각 0.1% → 0.3%) **상승폭 확대** 등으로 **주거비**(0.1% → 0.4%)가 **전조한 상승세***를 보인 데다 **의료서비스**(0.0% → 0.4%), **운송서비스****(-0.3% → 0.5%)도 **오름세가 확대**

* 주거비는 이번달 데이터 노이즈에 따른 반등이 없었음에도 8월 이후 가장 큰 상승폭을 기록하여 예상보다 강하게 나타났음(Citi, Bloomberg, MS)

** 휴가시즌 도래 등으로 항공료, 숙박비 반등이 두드러졌음(BoA)

○ 일부 IB는 PCE에서 보다 큰 비중을 차지하는 품목(소프트웨어, 의류 등)의 물가 상승률이 높게 나타난 점을 반영하여 연준이 정책판단시 선호하는 **근원 PCE 물가 전망치를 상향조정**(MS 0.37% → 0.46%, BoA 0.33% → 0.39%, GS 0.30% → 0.37% 등)

□ 투자은행들은 실업률 하락 등으로 연준의 1월 금리동결이 이미 확실시되었던 상황에서 **인플레이션이 혼재된 흐름을 나타냄에 따라, 연준이 당분간 지표 의존적 태도를 유지하면서 추가 완화에 신중한 입장을 고수할 것이라고 전망**

* Fed Funds Futures에 반영된 연준 1월 금리인하 기대는 전일 5.0% → 2.8%로 소폭 축소, 다음 금리인하 시점 기대는 여전히 6월 이후로 유지

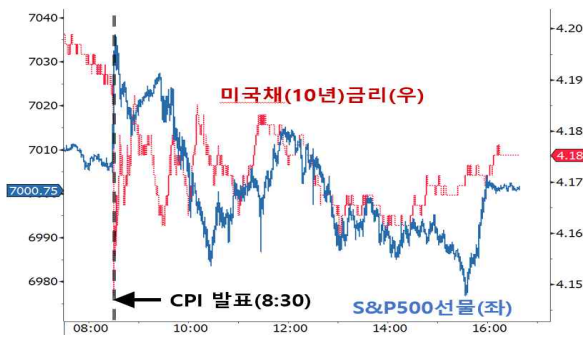
○ 연준이 물가압력 완화 또는 노동시장 약화에 대한 확신을 가지기 위해 최소 두 달 이상의 데이터를 추가로 지켜볼 것으로 예상(WSI)

□ CPI 발표 직후 주요 금융시장 지표는 근원 CPI 상승률 예상치 하회에 반응하면서 금리가 하락하고 주가는 상승, 미달러화는 약세를 보였으나, 이후 CPI 세부 내용이 혼조세를 보였다는 인식 등으로 금리는 하락폭을 반납하고 미달러화는 강세 전환하였으며, 주가는 대형은행 실적 부진*, 트럼프 대통령의 대이란 강경 발언** 등으로 하락 전환

* JP Morgan(-3.8%)은 금일 4분기 실적발표에서 투자은행 부문 수수료가 회사 가이던스를 하회한 데다 인수합병 자문 및 인수주선 부문 매출이 모두 감소하면서 주가가 급락

** 트럼프 대통령은 이란 시위대에 대한 무의미한 살상행위를 멈출 때까지 이란 관리들과의 모든 회동을 취소했다고 언급

미국채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

		1/12	1/13 ¹⁾	전일대비
금리	미국채 2y	3.53	3.53	-0.01
	10y	4.18	4.18	0.00
주가	S&P 500	6,977.27	6,963.7	-0.2%
	Dow	49,590.2	49,160.4	-0.9%
DXY		98.86	99.13	0.3%
NDF, KRW/USD		1,466.1	1,475.6	-0.6%

주: 1) 뉴욕 16:30 기준

<참고>

연방정부 섯다운에 따른 CPI 데이터 노이즈 발생 원인

□ 투자은행들은 직전월(11월) CPI 데이터에서 섯다운으로 인해 약 20bp 가량 하방 편이가 나타났다고 분석(MS, GS, DB등)

- (원인) ① 10월 주거비 데이터 누락(직전가격 이월)*, ② 격월조사 상품·서비스 항목에 대한 10월분 누락(직전가격 이월)**, ③ 11월말 블랙프라이데이 세일 과다 반영에 주로 기인

* 주거비: 회전 패널 방식으로 6개 표본 그룹을 매월 교체. 25.10월에는 조사대상 표본(4월·10월 그룹)에 대해 직전 임대료(25.4월)를 그대로 이월하여 임대료 상승률을 0%로 가정한 채로 자가주거비 및 임대료 지수를 산출. 11월에는 조사대상 표본 회전(5월·11월 그룹)으로 전월대비 상승률은 왜곡 없이 정상적으로 산출되나, 기준점이 되는 10월 지수가 이미 낮아져 있어 지수 수준과 전년동월대비 상승률에 하방 편이는 지속

** 격월조사 항목: BLS는 변동성이 큰 항목(식품, 에너지), 제3자 데이터 사용 항목(자동차, 의약품, 항공료, 의료서비스, 우편요금 등)을 제외한 대부분의 상품 및 서비스에 대해 대도시를 제외하고 격월조사를 실시(짜수그룹, 홀수그룹). 25.10월에는 조사대상 표본(짜수그룹)에 대해 직전 가격(25.8월)을 그대로 이월(carry-forward)하였음

□ 위와 같은 하방 편이는 기 이연되었던 가격변동폭이 한꺼번에 반영되는 시점에 물가상승률이 반등하여 해소

- 격월 조사분·세일 효과는 이번 12월에 되돌려졌으며, 주거비는 이보다 늦은 26.4월 (YoY 약 0.1%p)에 왜곡이 해소될 예정

<주요 투자은행 등 코멘트>

- (Bank of America) 근원 CPI는 다시 한번 시장 예상을 하회했음. 근원상품이 전월대비 보합에 머무른 점이 가장 놀라웠으나, 이는 중고차 가격 하락(-1.1%)에 기인하며, 중고차를 제외한 근원상품은 전월대비 0.16% 상승(가구 3.4%, 의류 0.6%, 의료용품 1.5% 등)하여 직전 2개월간 연속 0.1% 하락 이후 데이터 노이즈를 일부 되돌리며 반등했음. 서비스 부문에서는 여행 관련 물가(항공료, 숙박비) 반등이 두드러졌으며, 자가주거비와 임대료는 10월 이전 추세에 근접하는 수준으로 정상화되었음. 일회성 노이즈를 제외하면 25년말 인플레이션은 당사 예상만큼 가속화되지는 않았는데, 이는 실질 관세율이 이론적 유효관세율 15%로 상승하는 대신 10~12% 수준에서 안정되었기 때문으로 생각됨. 다만 관세가 인플레이션에 미치는 영향을 평가하는 데 향후 몇 달간의 데이터가 보다 중요할 것이며, 1월에는 수입비용 상승으로 인해 관세 효과가 더 뚜렷할 수 있겠음. 전반적으로 이번 CPI 데이터는 완만했지만 아직 데이터 노이즈가 있었으며, 연준의 단기적 정책결정에 실질적 영향을 미칠 가능성은 낮은 것으로 평가. 연준의 정책경로는 인플레이션보다는 노동시장 전망에 더 좌우될 것이며, 이로 인해 오늘 시장은 CPI 데이터에 반응이 거의 없었음. 당사는 인플레이션이 연준 목표치에 수렴하더라도, 성장세가 견조하고 실업률이 안정적이라면 금리를 추가로 크게 내릴 이유는 없다고 생각함. 근원 PCE에 포함되는 외식물가(0.7%)의 강한 상승세 등을 반영하여 12월 근원 PCE 전망치를 0.33%에서 0.39%로 상향조정함
- (GS) 이번 데이터에서 얻을 수 있는 정보는 거의 없었음. 표면적으로는 예상을 하회했지만 PCE에 더 크게 반영되는 항목(소프트웨어 +7.0% 등)은 오히려 상승폭을 확대하였음. 이에 따라 당사는 12월 근원 PCE 물가상승률 전망치를 0.30%에서 0.37%로 상향조정함. 항목별로 보면 주거비 및 여행 관련 서비스(항공료, 숙박비 등), 의류 가격이 전월 데이터 왜곡으로 가격이 늘렸던 부문을 중심으로 크게 반등한 반면, 통신기기와 중고차는 하락하는 혼재된 흐름이 보였음. 이번 데이터가 인플레이션 흐름에 대해 유의미한 시사점을 지닌다고 보기는 어려우며, 연준의 정책경로에도 영향을 주지 않을 것으로 예상함
- (Citi) 12월 근원 CPI는 시장 예상을 소폭 하회했는데, 여전히 섣다운 노이즈로 인해 해석이 쉽지 않음. 근원서비스는 여가 부문 강세, 통신 부문 약세가 서로 상쇄되는 등 혼재된 모습이었으며, 근원상품은 전반적으로 보합이었으나, 주거비 인플레이션은 당사 예상보다 더 큰 폭 상승했음. 그럼에도 불구하고 더 큰 기계적 반등을 예상했던 시장 기대와 비교하면, 최근 몇 달간 반복된 하방 서프라이즈는 26년으로 갈수록 기초적 인플레이션이 더욱 둔화되고 있음을 시사한다고 판단함. 금년중 연준의 3회 금리인하(3월, 7월, 9월) 전망을 유지함
- (MS) 근원 CPI는 전월대비 0.24% 상승하여 예상을 하회했으며, 시장이 기대했던 섣다운에 따른 되돌림(payload)은 그리 뚜렷하지 않았음. 근원상품 물가가 전월대비 거의 보합에 머무른 점이 긍정적이었는데, 자동차 가격은 약세를 보인 반면 소프트웨어, 전자제품 등은 재가속이 나타났으며 자동차를 제외하면 관세민감품목과 관세에 덜 노출된 품목 모두 가격 상승이 나타났음. 한편 이번달 데이터 노이즈가 없었던 주거비 항목은 전월대비 0.4% 상승하면서 자가주거비와 임대료 모두 견조한 상승세를 보였음. 소프트웨어, 의류 등 PCE에서 보다 큰 비중을 차지하는 품목의 물가상승률이 높게 나타난 점을 감안해 12월 근원 PCE 물가상승률(MoM) 전망치를 0.37%에서 0.46%로 상향조정함

- (JPM) 이번 CPI 데이터는 섀다운에 따른 왜곡으로 기대되었던 반등 효과가 다소 적게 나타나면서 예상보다 완만했음. 다만 **주거비는 숙박비(2.9%) 급등**, 자가주거비와 임대료 반등 등으로 **견조한 상승세**를 보였음. 이외의 항목들은 혼조세를 보였는데, 식품, 의류, 항공료는 두드러진 상승세를 보인 반면, 중고차 및 신차, 교육·통신 기기 및 서비스는 약세를 보였음. 섀다운으로 인한 통계 왜곡 효과는 주거비(4월에 반등할 가능성)를 제외하면 이번에 상당부분 해소되었기 때문에 **1월에 유의미한 수준의 물가 반등이 추가로 나타날 가능성은 낮으나 여전히 관세의 지속적인 전가 효과는 리스크 요인**으로 남아있음
- (WFS) 12월 CPI 데이터는 예상보다 11월 하방편향에 대한 되돌림(payback)이 적었는데, 이는 **금년중 인플레이션이 다시 2% 목표를 향해 지속적인 진전을 보일 것**이라는 **당사 전망을 뒷받침**함. 근원 CPI는 전월대비 0.24% 상승해 예상을 10bp 가량 하회했는데, 이는 근원상품 물가가 포함되었던 데 주로 기인했음. 섀다운과 연말 특유의 계절적 변동성 확대로 인해 이번 데이터에 여전히 잡음이 있었다고 생각하지만, **시장이 널리 기대했었던 반등(payback)이 부족했다는 점 역시 유의미한 시사점**을 지닌다고 생각함. 주거비 특이 요인으로 인해 0.1%p 하방편향이 남아있는 상황을 감안하더라도 **전년동월대비 2.6%**라는 근원 CPI 상승률은 **지난 여름 3.1%보다 유의미하게 개선된 수치**임. 기업들의 연초 가격 조정 등으로 관세 전가 우려가 아직 **완전히 해소되었다고 보기는 어렵지만**, 이번 데이터는 고용시장에 대한 우려가 지속되는 가운데 **연준이 추가 금리인하를 실시할 수 있는 여지를 제공**함
- (Bloomberg) 근원 CPI는 **전년동월대비 2.6% 상승**하며 예상을 하회했는데, 이는 **4년만의 최저 수준**임. 이번 데이터는 **인플레이션이 하락 경로에 있음을 나타내는 신호**일 수 있음. 주거비는 8월 이후 가장 큰 상승폭을 나타냈으나, 주거비를 제외한 근원 CPI는 0.1% 상승하는 데 **그쳤으며 근원상품은 정체에 머물렀음**. 주거비 이외의 항목들은 여가부문이 사상 최대폭 상승률을 기록하고 의류, 항공료가 큰 폭 상승한 반면, 중고차 및 가전제품 등은 하락하는 혼재된 모습이 나타났음. 1월 CPI는 많은 기업들의 연초 가격조정에 영향을 받을 수 있고 IEEPA 관세에 대한 대법원 판결 등 불확실성이 남아 있으나, **금년중 인플레이션은 점진적으로 완화될 것으로 예상**
- (WSJ) 이번 CPI는 **여전히 관세 영향이 비교적 제한적**임을 보여주며 **연준에 다소 안도감을 제공**했음. 다만 생활비 주요 항목인 식품 가격이 큰 폭 상승하고, 주거비, 운송서비스, 의료비도 12월에 가속화되었음. 이번 데이터로 **1월 FOMC에서 연준의 관망기조가 바뀔 가능성은 낮으며**, 연준이 금리인하를 재개하려면 노동시장이 약화되고 있거나 물가압력이 완화되고 있다는 증거 중 하나를 확인해야 할 것으로 보임. 이같은 신호가 나타나려면 **최소 두 달 이상의 CPI 데이터가 필요**할 수 있다고 생각됨