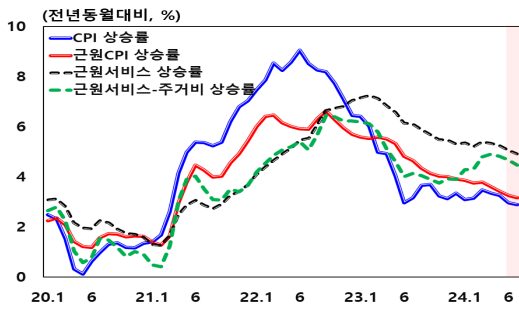


美 2024. 7월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

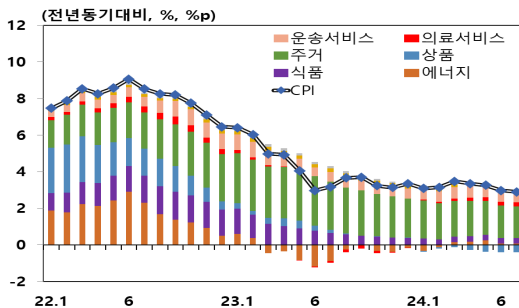
1. 美 소비자물가 동향

- '24.7월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 2.9%(전년동월대비, 시장예상치 3.0% 하회)로 전월(3.0%)보다 하락하였으나, 전월대비(SA 기준)로는 전월(-0.1%)보다 높은 0.2%(시장예상치 0.2% 부합)를 기록
 - 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월(3.3%, 전년동월대비)보다 낮은 3.2%(시장예상치 3.2% 부합)를 기록하였으나, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.1%)보다 높은 0.2%(시장예상치 0.2% 부합)를 기록
 - 구성항목별(전월대비 기준)로 보면 상품(전월 -0.1% → -0.3%)의 하락폭이 확대되고, 에너지(-2.0% → 0.0%)가 불변인 가운데 서비스(0.1% → 0.3%)의 상승폭이 확대
 - 에너지가격은 전기 및 가스(-0.1% → -0.1%)의 내림세가 지속되었으나, 휘발유 가격(-3.8% → 0.0%)이 하락세를 멈추면서 불변
 - 상품가격은 신차(-0.2% → -0.2%)의 내림세가 전월과 동일한 가운데 중고차(-1.5% → -2.3%) 가격의 하락 속도가 가팔라지면서 하락폭이 확대
 - 서비스가격*은 운송(-0.5% → 0.4%)이 상승으로 전환된 가운데 shelter(0.2% → 0.4%)의 오름폭이 재차 커지면서 상승폭이 확대
- * 주거비 제외 근원서비스(Bloomberg supercore 지수): 전월대비 -0.1%→0.2%, 전년동월비 4.7%→4.5%

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가 기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

(%)	구성 비중	'24.7월	6월	7월
Headline CPI				
■ 식품	13.4	0.1	0.2	0.2
■ 에너지	6.9	-2.0	-2.0	0.0
휘발유	3.5	-3.6	-3.8	0.0
전기 및 가스	3.2	-0.2	-0.1	-0.1
■ 근원CPI	79.7	0.2	0.1	0.2
· 상품	18.5	0.0	-0.1	-0.3
(신 차)	3.6	-0.5	-0.2	-0.2
(중고차)	1.9	0.6	-1.5	-2.3
· 서비스	61.1	0.2	0.1	0.3
(shelter)	36.3	0.4	0.2	0.4
<rent>	7.6	0.4	0.3	0.5
<OER>	26.8	0.4	0.3	0.4
(의료서비스)	6.5	0.3	0.2	-0.3
(운송서비스)	6.5	-0.5	-0.5	0.4
<자동차보험>	2.9	-0.1	0.9	1.2
<참고>근원서비스·주거 ¹⁾	-	0.0	-0.1	0.2

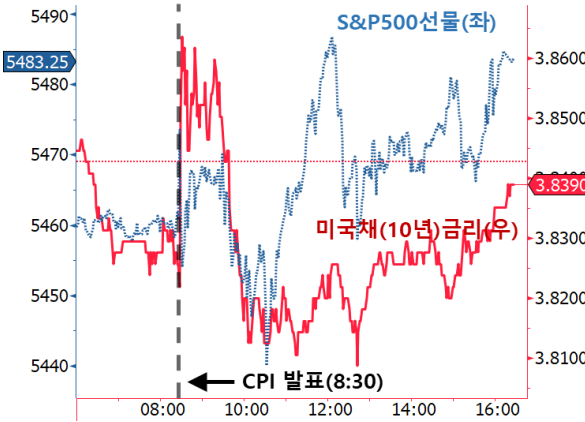
주: 1) Bloomberg 산출 기준, 주거는 rent와 OER만 포함
자료: 美 노동통계청(Bureau of Labor Statistics), Bloomberg

작성자 : 임태균 과장, 김태현 과장

2. 금융시장 반응

- 시장참가자들은 CPI 상승률이 예상치를 하회*하는 추세가 5월 이후** 이어짐에 따라 디스인플레이션 지속 가능성은 한층 높아졌으나 주거비를 중심으로 서비스 인플레이션은 둔화가 지연될 리스크가 상존한다고 평가
 - * 전년동월대비 상승률이 예상치를 하회한 가운데, 전월대비 상승률도 반올림 이전 숫자로 예상치를 소폭 하회[Headline : +0.155%(예상 +0.2%), 근원 : +0.165%(예상 +0.2%)]
 - ** Headline 5월 +3.3%(예상 +3.4%) → 6월 +3.0%(예상 +3.1%), 근원 : 5월 +3.4%(예상 +3.5%) → 6월 +3.3%(예상 +3.4%)[전년동월대비]
- 중고차 가격하락 등으로 상품 가격의 디플레이션이 지속되고 있으며, 자동차 유지비가 하락*하고 외식물가**도 상승률이 낮아지는 등 팬데믹으로 높아졌던 서비스 가격의 상승압력이 완화
 - * '22.3월 이후 가장 큰 폭 하락(전월대비 -0.33%). 고금리로 인한 금융비용, 중고차 재고 부족 등으로 이미 교체했어야 할 자동차를 수리하면서 발생했던 비용이 낮아진 것(Jefferies)
 - ** 외식물가가 전월대비 +0.21% 상승하면서 팬데믹 이전 속도(+0.23%)에 근접. 임대료와 함께 외식물가는 보다 지속(persistent)되는 요소 중의 하나이며 인플레이션 추세를 잘 측정할 수 있는 지표 중 하나임(UBS)
- 다만, 두 달 연속(5월, 6월) 마이너스를 기록하던 주거비 제외 근원서비스 인플레이션*이 상승으로 전환하고, 주거비도 상승폭을 확대하는 등 서비스를 중심으로 디스인플레이션 속도가 느려질 우려는 상존
 - * supercore service : 4월 +0.42% → 5월 -0.04% → 6월 -0.05% → 7월 +0.21%(MoM)
- 일각에서는 상승폭이 확대된 주거비도 6개월 단위로 임대료 표본을 변경하는 효과*가 점차 반영되면서 상승세가 완만해질 것으로 예상(GS)
 - * BLS가 대략 4만 가구를 대상으로 임대료를 조사하는데, 표본을 6개구간으로 나누어 산출. 1구간은 1월과 7월에 선정하고 2구간은 2월과 8월에 조사하는 형식. 점차적으로 표본이 변경되면서 1월에 포함된 높은 임대료 효과가 점차 희석
- 투자은행들은 지난달에 이어 금일 CPI 보고서가 디스인플레이션 추세가 지속되고 있음을 보여준다고 평가하면서 연준이 9월에 금리인하를 개시할 것이라는 전망을 유지
 - 다만 주거비 상승폭 확대 등으로 9월 빅컷(50bp) 인하 기대*는 약화**
 - * 예상보다 크게 부진했던 7월 고용보고서 발표(8.2일) 이후 대부분의 투자은행들은 연준의 정책금리 인하 폭·횟수가 확대될 것으로 전망을 변경한 바 있음
 - ** Fed fund futures에 반영된 9월 50bp 금리 기대가 전일 53.0% → 35.5%로 하락(CME)
- CPI 보고서 발표 이후 금리는 일시 상승하였다가 하락으로 전환하고, 주가는 금융회사 실적 호조 등으로 상승하였으며, 미달러화는 엔화 약세와 유로화 강세 영향이 엇갈리다 소폭 강세 마감
 - 다만 단기금리(2년물)는 9월 빅컷(50bp 인하) 기대가 약화됨에 따라 소폭 상승

미국채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

		8/13	8/14 ¹⁾	전일대비
금리	미국채 2y	3.93	3.96	0.03
	10y	3.84	3.84	-0.01
주가	S&P 500	5,434.4	5,455.2	0.4%
	Dow	39,765.6	40,008.4	0.6%
DXY		102.56	102.62	0.1%
NDF, KRW/USD		1,360.1	1,356.0	0.3%

주: 1) 뉴욕 16:30 기준

<주요 투자은행 등 코멘트>

- (Citi)** 금일 데이터는 전반적으로 인플레이션이 진정되고 있다는 신호를 제공하였으므로 앞으로 연준은 노동시장 약화에 따른 비대칭 위험에 더 초점을 맞출 수 있게 되었음. 6월에 완화되었던 주거비가 다시 강세를 보이고 있는 점이 놀랍지만 이는 그동안 하락세를 보였던 LA 등 서부지역이 상승한 것. 변동성이 있겠지만 전반적으로는 주거비가 추세적으로 안정화될 것으로 예상함. 상품 가격이 예상보다 하락하였는데, 최근 도매(wholesale) 중고차 가격이 다시 상승하고 있는 점을 봤을 때는 가을에 다시 반등할 수 있을 것. 서비스 가격은 전반적인 수요 감소, 임금 압력 완화 등으로 완만한 상승세가 유지될 것으로 예상. 9월 50bp인하 견해를 유지함
- (BOA)** 금일 CPI는 디스인플레이션이 다시 정상궤도에 올라왔음을 보여주었으며 연준이 올해 말 금리를 인하할 수 있는 기반을 마련하였음. 신차, 중고차 가격이 예상보다 큰 폭으로 하락하였는데, 중고차 가격을 제외하더라도 상품 가격이 -0.1% 하락하고 있으므로 상품 가격의 디플레이션이 계속되고 있음. 주거비 제외 서비스(supercore)가 전년대비 +4.4% 상승했는데, 지난 3개월 상승률을 연율화해보면 +0.5%로 둔화되었음. 다만, 주거비 상승은 우려스러우며 디스인플레이션 속도가 느려지고 있음을 의미함. 7월 PCE 상승률(MoM)을 0.17%, 근원 PCE 상승률(MoM)을 0.19%로 전망함
- (Goldman Sachs)** 자동차 보험료 상승은 과거의 비용 상승이 반영된 것으로 7월에 보험료가 크게 상승함에 따라 그 격차가 많이 좁혀졌을 것. 임대료는 6개월 단위 표본을 변경하는 효과가 반영되면서 특히 높았던 1월(+0.6%, MoM)의 상승률이 완화되고 있는 것(payload)으로 보이며 앞으로 몇 달 동안은 더 완만하게 상승할 것으로 예상함
- (TD)** 인플레이션이 올바른 방향으로 계속 움직이고 있으므로 금일 CPI 보고서는 연준이 환영할 소식임. 당사는 9월 25bp 인하 전망을 유지하지만, 50bp 인하도 완전히 배제할 수 없다고 생각함. 다음주 잭슨홀에서 Powell 의장의 발언, 실업급여 청구건수 등에 주목해야 할 것
- (Barclays)** CPI 수치만 봤을 때는 예상보다 낮은 수치이지만, 상품 가격은 중고차 가격 하락의 영향을 받았고, 서비스 가격은 임대료 상승으로 가속화되고 있으며, 주거비를 제외한 서비스 가격(supercore)도 상승하는 등 세부 수치는 6월보다 좋지 않음. Manheim 지수 등을 볼 때 중고차 가격이 추가로 하락할 것 같지 않다는 점은 향후 상품 가격의 하락 폭을 제한하는 요인임. 다만 임대료는 시차 등을 감안할 때 점차 하락할 것으로 예상함. 당사는 향후 인플레이션이 둔화되고 노동시장의 여건이 점진적으로 냉각된다는 가정하에 9, 11, 12월에 각각 25bp를 인하할 것이라는 전망을 유지함. 다만 내일 발표되는 7월 소매판매를 면밀히 주시할 것

- **(UBS)** 7월 외식물가가 0.21%(MoM) 상승하면서 팬데믹 이전 속도(0.23%)에 근접하였음. 임대료와 함께 외식물가는 보다 지속(persistent)되는 요소 중의 하나이며 인플레이션 추세를 잘 측정할 수 있는 지표 중 하나이므로 외식물가의 둔화는 인플레이션 둔화에 매우 좋은 신호임. OER 상승률이 6월의 +0.28%에서 7월에는 +0.36%로 높아졌지만 이전 10개월 동안 +0.42~0.47% 범위보다는 크게 밀도는 것으로 여전히 양호한 수치임. 다만, 신규 세입자 임대료가 증가하는 것을 볼 때 주거비 상승률이 계속 둔화되기 어려울 수 있음
- **(Jefferies)** 반올림하지 않은 CPI가 headline은 +0.155%, 근원 CPI는 +0.165% 상승하면서 예상치(+0.2%)를 하회하였음. 지난 6월에 이어 7월 데이터는 2023년 하반기에 나타났던 디플레이션 추세가 다시 돌아왔음을 보여줌. 자동차 유지비가 -0.33%로 하락하면서 2022.3월 이후 가장 큰 폭으로 하락하였음. 지난 몇 년동안 높은 교체비용, 높은 금융 비용, 중고차 재고 부족으로 교체했어야 할 자동차를 수리하면서 발생했던 비용이 낮아진 것. 금일 보고서로 연준은 더 큰 자신감을 가질 수 있을 것