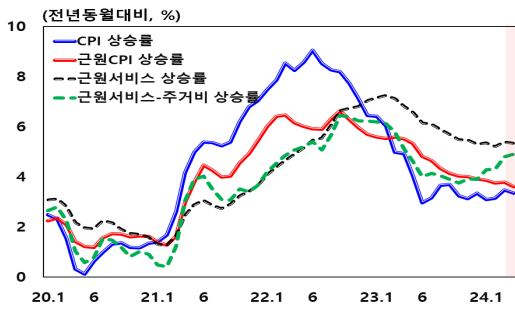


美 2024. 4월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

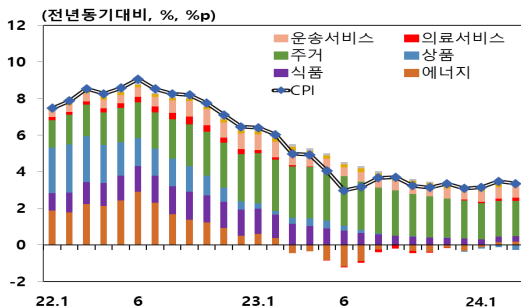
1. 美 소비자물가 동향

- '24.4월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 3.4%(전년동월비, 시장예상치 3.4% 부합)로 전월(3.5%)보다 하락하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.4%)보다 낮은 0.3%(시장예상치 0.4% 하회)를 기록
    - 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월(3.8%, 전년동월비)보다 낮은 3.6%(시장예상치 3.6% 부합)를 기록하였으며, 전월대비(SA 기준)로도 전월(0.4%)보다 낮은 0.3%(시장예상치 0.3% 부합)를 기록
  - 구성항목별(전월비 기준)로 보면 에너지(전월 1.1% → 1.1%)가 전월과 동일한 가운데 상품(-0.2% → -0.1%)이 하락세를 지속하고 서비스(0.5% → 0.4%)는 상승폭이 축소
    - 에너지가격은 휘발유 가격(1.7% → 2.8%)의 상승폭이 확대된 반면, 전기 및 가스(0.7% → -0.7%)는 하락 전환하면서 전월과 동일한 수준으로 상승
    - 상품가격은 신차(-0.2% → -0.4%)와 중고차(-1.1% → -1.4%) 가격의 하락세가 이어지면서 내림세를 지속
    - 서비스가격\*은 비중이 큰 shelter(0.4% → 0.4%)가 전월과 같은 수준으로 높아졌으나, 의료(0.6% → 0.4%), 운송(1.5% → 0.9%) 등의 상승폭이 낮아지면서 오름세 축소
- \* 주거비 제외 근원서비스(Bloomberg supercore 지수): 전월대비 0.7%→0.4%, 전년동월비 4.8%→4.9%

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가 기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

(%)	구성 비중	'24.2월	3월	4월
<b>Headline CPI</b>	<b>100.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
■ 식품	13.4	0.0	0.1	0.0
■ 에너지	6.9	2.3	1.1	1.1
휘발유	3.5	3.8	1.7	2.8
전기 및 가스	3.1	0.8	0.7	-0.7
■ 근원CPI	<b>79.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
· 상품	18.7	0.1	-0.2	-0.1
(신차)	3.6	-0.1	-0.2	-0.4
(중고차)	1.9	0.5	-1.1	-1.4
· 서비스	61.0	0.5	0.5	0.4
(shelter)	36.2	0.4	0.4	0.4
<rent>	7.6	0.5	0.4	0.4
<OER>	26.6	0.4	0.4	0.4
(의료서비스)	6.5	-0.1	0.6	0.4
(운송서비스)	6.5	1.4	1.5	0.9
<자동차보험>	2.9	0.9	2.6	1.8
<참고>근원서비스·주거 <sup>1)</sup>	-	0.5	0.7	0.4

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 headline CPI(전월대비 예상치 하회) 및 근원 CPI 모두 지난 1분기 높은 상승세에서 벗어나 완화된 모습을 보임에 따라, **인플레이션 재가속 우려가 완화된 것으로 평가**

○ 상품가격 하락세가 이어진 가운데, **주거비 상승압력\***이 완만하게 줄어들고 **주거제외 근원서비스(supercore services) 인플레이션\*\***도 상승세가 상당폭 축소

\* 1월 +0.63% → 2월 +0.43% → 3월 +0.42% → 4월 +0.38%(전월비 기준)

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

— 한편 연준이 주목하는 근원 PCE는 주거비 비중이 작고, 자동차 보험료 및 의료서비스 등의 산출방법이 PPI와 유사한 점\* 등을 들어 근원 CPI 상승률(+0.29%)보다는 낮은 것(+0.23~0.28%)으로 전망

\* CPI의 Health insurance는 +0.3% 상승한 반면 PPI의 Health and medical insurance는 +0.2% 상승하였으며, CPI의 Motor vehicle insurance는 +1.8%상승한 반면 PPI의 Property and casualty insurance는 +0.1% 상승

○ 다만, 투자은행들은 다음 FOMC까지 남은 시간·데이터(5, 6월 두 번의 CPI 보고서 발표 예정), 최근 Powell 의장 발언\* 등을 감안하여 **기존의 정책금리 전망을 유지**

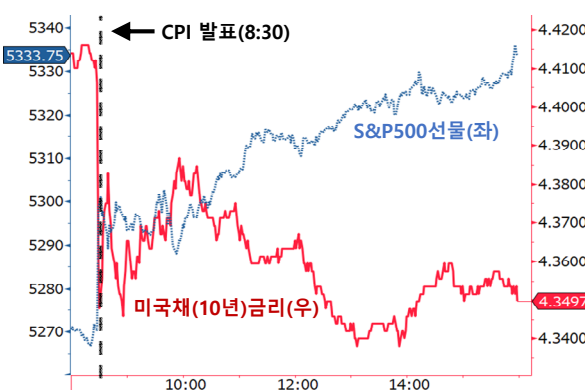
\* “인플레이션이 2%로 낮아질 것이라는 확신을 가지는데 더 오랜 시간이 걸릴 것”

□ 소비자물가 상승률이 전월보다 하락하고 소매판매 지표\*도 예상치를 하회함에 따라 **연준 긴축 장기화 우려가 완화\*\***되며 금리는 하락하고 주가는 상승하였으며, **미달러화는 약세**

\* 소매판매(MoM): 0.6% → 0.0%(예상 0.4%), 핵심 소매판매(MoM): 1.0% → -0.3%(예상 0.1%)

\*\* Fed Fund Futures에 반영된 9월금리 인하 가능성은 81.0% → 101.5%로 상승하고, 금년말 정책금리는 4.89%(1.7회 인하) → 4.82%(2.1회 인하)로 하락(Bloomberg)

美 國채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

		5/14	5/15 <sup>1)</sup>	전일대비
금리	美 國채 2y	4.81	4.73	-0.09
	10y	4.44	4.35	-0.09
주가	S&P 500	5,246.7	5,308.2	1.2%
	Dow	39,558.1	39,908.0	0.9%
DXY		105.01	104.33	-0.7%
NDF, KRW/USD		1,363.5	1,352.0	0.9%

주: 1) 뉴욕 16:00 기준

### <주요 투자은행 등 코멘트>

■ (MS) 임대료와 OER 상승률이 +0.41%로 하락하였고 3개월 평균값을 연율로 환산한 근원 CPI 상승률은 +4.5%에서 +4.1%로 하락하였음. 물가상승률이 1분기에 비해 약세를 보였는데 이는 연준이 곧 금리인하를 시작해야 한다는 증거임. 인플레이션은 2분기에 들면서 더욱 하락(deceleration)할 것으로 예상함. 9월 첫 금리인하 전망을 유지하며, 4월 근원 PCE는 0.247%로 전망함

- **(Capital Economics)** 임대료와 OER이 +0.4%(MoM) 상승하였음. 주거비가 근원 CPI에서 차지하는 비중은 42%인 반면, 근원 PCE에서는 17%에 불과함. 주거비 제외 서비스인플레이션(supercore)이 +0.4% 상승하였는데, 이는 주로 자동차 보험료와 의료서비스 가격의 상승에 기인하였음. 다만, PCE의 동 항목은 오늘 발표된 CPI가 아닌 어제 발표된 PPI를 사용하기 때문에 PCE에는 영향을 미치지 않음. 전반적으로 금일 CPI는 9월 금리인하를 지지하는데 부합한다고 평가함
- **(RBC)** CPI가 대체로 예상에 부합하였으나 축하(celebration)할 수준은 아님. 임대료가 둔화되고 있지만 여전히 미국 물가 상승의 주요 원인으로 작용하고 있음. 물가 압력이 다소 완화되었지만 세부 내역은 대부분 여전히 높은 수준을 유지하고 있음. CPI 수치가 계속 하락한다는 전제 조건하에서 연준은 12월말에 첫 금리인하를 단행할 것으로 예상함
- **(UBS)** 3월에 주춤했던 인플레이션 하락세가 4월에 다시 시작되었음(resume). 다만, 이러한 진전에도 불구하고 근원 CPI는 여전히 연준의 목표 수준을 상회하고 있음. 식품 가격은 식료품은 하락하고 외식은 상승하면서 변동이 없었는데, 외식 가격이 두 달 연속 완만하게 상승한 것은 외식 물가가 팬데믹 이전의 높은 추세로 돌아갈 수 있음을 보여줌. CPI 인플레이션은 올해 내내 하락 추세를 보일 것으로 예상하는데, 이는 자동차 보험료 상승률 둔화, 상품 공급 증가(특히 자동차), 신규 임대료 둔화, 노동 압력 완화 등에 주로 기인함. 4월 근원 PCE는 0.24%로 전망
- **(BOA)** 자동차 가격 하락 등으로 상품가격이 다시 하락세를 보이고 있음. 자동차 가격은 향후 더 하락할 여지가 있을 것으로 보임. 서비스가격 상승률은 높은 임대료 영향으로 여전히 고착화되어 있음. 임대료 상승률은 지속적으로 완만하게 하락할 것으로 예상됨. 금일 CPI 보고서는 연초에 비하면 긍정적인 것이 분명하지만, 연준이 지나치게 흥분할 만큼은 아니라고 생각함. 인플레이션이 훨씬 더 둔화되거나 노동 시장이 크게 약화되지 않는 한 연준은 12월에 첫 번째 인하를 할 것으로 예상함(전망 유지). 4월 근원 PCE는 0.23%로 전망
- **(TD)** 주거비를 제외한 서비스 인플레이션이 여전히 강세를 보였지만 3월에 비해서는 낮은 수준임. 주택 인플레이션이 점진적으로 둔화되고 있다는 점에 주목함. 주택 인플레이션이 올해내내 더욱 둔화될 것이라고 생각하며 이는 소비자물가의 지속적인 정상화를 뒷받침할 것으로 예상함. 다만, 7월 인하를 위해서는 더 2번의 CPI가 매우 낮게 나와야 할 것이므로 당사는 여전히 9월 첫 금리인하 전망을 유지함. 4월 근원 PCE는 0.25%로 전망
- **(Barclays)** 근원 CPI가 1분기의 상승세에서 완만한 둔화세로 전환되었음. 이는 중고차 가격의 하락에 주로 기인한 것으로 보임. 다만 3개월 및 6개월 평균값을 연율로 환산한 근원 CPI는 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며 하락세로 전환하기 위해서는 연속으로 완만한 지표가 필요함(series of softer print). 4월 근원 PCE를 0.24%로 추정함. 당사는 9월 첫 금리인하 전망을 유지하지만 12월 인하가능성도 여전히 높다고 생각함(nearly as likely)
- **(Citi)** 4월 근원 PCE를 0.24%로 전망하는데, 연율로 환산하면 여전히 2%보다 높음. 다만, 5~6월에도 근원 PCE가 완만한 둔화추세를 이어간다면 연준은 1분기에 보였던 강한 인플레이션이 반복되지 않을 것이라는 확신을 가질 수 있을 것이며 7월에 금리를 인하할 수 있을 것
- **(Jefferies)** Supercore 상승률이 소폭 둔화되었지만 여전히 높음. 금일 CPI 보고서는 연준에게 더 큰 신뢰(greater confidence)를 거의 주지 못했다고 생각함. 인플레이션 상황이 더 나빠지지 않는 것만으로도 여전히 연간으로 2%가 훨씬 넘게 상승하였으며, 세부내용에서도 인플레이션이 조만간 낮아질 수 있다는 희망이 낮아 보임. 최근 원자재 가격 상승과 운송비용의 반등을 고려할 때 단기 인플레이션 리스크는 상방 쪽으로 기울어져 있다고 생각함. 4월 PCE는 +0.288%, 근원 PCE는 +0.279% 상승할 것으로 전망함
- **(Wall Street Journal)** 인플레이션이 소폭 완화됨에 따라 투자자와 연준에 안도감을 주었음. 금일 보고서는 물가와 경제활동이 다시 가속화되지 않고 있음을 시사함. 금일 보고서만으로는 금리인하 시작 여부와 시기에 대한 전망을 바꾸기에는 충분하지 않지만, 금년말 금리인하 가능성을 유지하고 금리인상 가능성에 대한 우려를 낮추어주기에는 충분함. 인플레이션이 팬데믹 이전 수준으로 돌아갈 수 있다는 확신을 가지기에는 두 차례의 보고서가 더 필요할 것으로 예상되므로 연준이 9월 이전에 금리를 인하하기는 어려운 것으로 전망함