

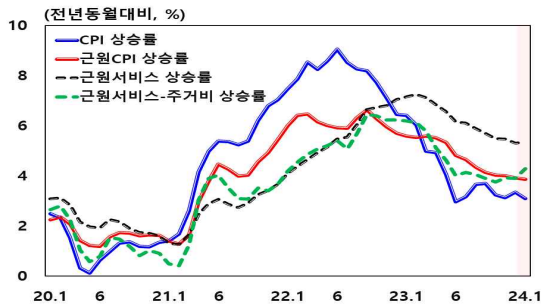
美 2024. 1월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

1. 美 소비자물가 동향

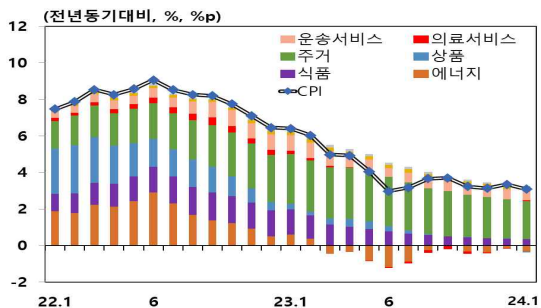
- '24.1월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 3.1%(전년동월비, 시장예상치 2.9% 상회)로 전월(3.4%)보다 낮아졌으나, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.2%)보다 높은 0.3%(시장예상치 0.2% 상회)를 기록
  - 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월(3.9%, 전년동월비)과 같은 3.9%(시장예상치 3.7% 상회)를 기록하였으나, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.3%)을 상회하는 0.4%(시장예상치 0.3% 상회)를 기록
- 구성항목별(전월비 기준)로 보면 에너지(전월 -0.2% → -0.9%) 및 상품(-0.1% → -0.3%)의 하락세가 확대된 반면, 서비스(0.4% → 0.7%)는 상승세가 확대
  - 에너지가격은 전기 및 가스(0.3% → 1.4%)의 오름폭이 커졌으나, 휘발유 가격(-0.6% → -3.3%)이 크게 낮아지면서 하락세가 확대
  - 상품가격은 신차(0.2% → 0.0%)의 상승폭이 둔화된 가운데 중고차(0.6% → -3.4%) 가격이 크게 낮아지면서 하락세가 확대
  - 서비스가격\*은 shelter(0.4% → 0.6%), 의료(0.5% → 0.7%), 운송(0.1% → 1.0%) 서비스 오름폭이 커지면서 상승세가 확대

\* 주거비 제외 근원서비스(Bloomberg supercore 지수): 전월대비 0.3%→0.9%, 전년동월비 3.9%→4.3%

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가 기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

(%)	구성 비중	'23.11월	12월	'24.1월
<b>Headline CPI</b>	<b>100.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
■ 식 품	13.6	0.2	0.2	0.4
■ 에너 지	6.7	-1.6	-0.2	-0.9
휘발유	3.3	-4.0	-0.6	-3.3
전기 및 가스	3.1	1.0	0.3	1.4
■ 근원CPI	79.8	0.3	0.3	0.4
· 상 품	18.9	-0.2	-0.1	-0.3
(신 차)	3.7	0.0	0.2	0.0
(중고차)	2.0	1.4	0.6	-3.4
· 서 비 스	60.9	0.5	0.4	0.7
(shelter)	36.2	0.4	0.4	0.6
<rent>	7.7	0.4	0.4	0.4
<OER>	26.8	0.5	0.4	0.6
(의료서비스)	6.5	0.5	0.5	0.7
(운송서비스)	6.3	1.0	0.1	1.0
<자동차보험>	2.8	1.2	1.7	1.4
<참고>근원서비스·주거 <sup>1)</sup>	-	0.4	0.3	0.9

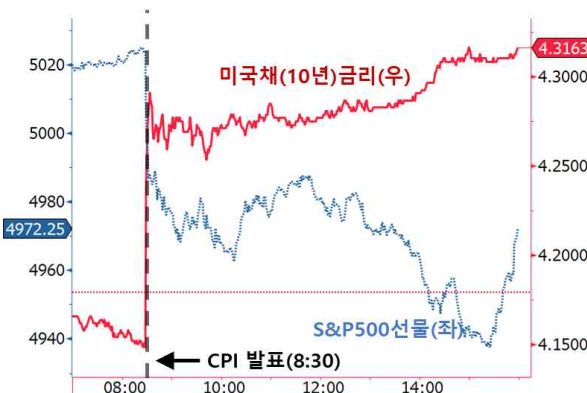
주: 1) Bloomberg 산출 기준, 주거는 rent와 OER만 포함  
자료: 美 노동통계청(Bureau of Labor Statistics), Bloomberg

작성자 : 엄태균 과장, 김태현 과장

## 2. 금융시장 반응

- 시장참가자들은 CPI 및 근원 CPI 상승률이 예상치를 상회함에 따라 고인플레이션 지속(sticky) 우려가 커졌다고 평가
  - 상품가격은 하락세를 지속\*하였으나, 주거비 상승세가 확대되고, 주거제외 근원서비스(supercore services) 인플레이션\*\*도 큰 폭 상승하는 등 서비스 부문 전반의 물가 상승률이 높아짐
    - \* 일부에서는 운송비 상승과 공급망 차질 등에 따른 상승 전환 가능성을 제기(citi)
    - \*\* Super Core Service(전월대비) :10월 0.21% → 11월 0.44% → 12월 0.34% → 1월 0.85%
  - 그러나, 일부에서는 중고차 가격이 계속 하락할 것으로 예상된다는 점, 상승률이 높은 OER의 변동성이 크다는 점\*, 신규 임차료가 하락하고 있는 점 등에서 높은 CPI 상승률이 지속되지는 않을 것으로 평가(MS, BoA)
    - \* OER은 유틸리티 비용을 차감하여 조정되므로, 유틸리티 비용의 변동성이 높을 경우 rent보다 변동성이 클 수 있음. 특히, 지난 3개월은 에너지 비용이 하락한 점이 OER 상승률이 rent 상승률을 상회하게 된 주요 요인임
  - 한편, 연준이 주목하는 근원 PCE 상승률은 주거비용 비중 차이(CPI > PCE), 의료서비스의 정의 차이\* 등으로 근원 CPI 상승률보다는 낮을 것으로 전망
    - \* CPI는 가계의 본인부담금을 측정하는 반면 PCE는 민간보험사와 메디케어/메디케이드의 간접지출을 측정하는데, 메디케어/메디케이드가 의사에게 지급하는 수가가 2024년 3.4% 삭감되었음
- 예상보다 강한 물가보고서 발표 직후 금리는 상승하고 주가는 하락하였으며 미달러화는 강세
  - 대다수의 투자은행들은 6월 첫 번째 인하 전망을 유지하였으나, 국채선물(Fed Fund Futures) 시장에 반영된 6월 인하가능성은 79.5%에서 61.5%로 하락

美 국채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

		2/12	2/13 <sup>1)</sup>	전일대비
금리	美 국채 2y	4.47	4.65	0.18
	10y	4.18	4.31	0.14
주가	S&P 500	5,021.8	4,953.1	-1.4%
	Dow	38,797.4	38,272.5	-1.4%
DXY		104.17	104.88	0.7%
NDF		1,327.3	1,340.0	-0.9%

주: 1) 뉴욕 16:00 기준

### <주요 투자은행 등 코멘트>

- **(BoA)** 연준은 광범위한 상품 디스인플레이션과 완화된 서비스 인플레이션을 기대하고 있지만, 상품가격은 중고차 가격의 큰 폭 하락(-3.4%, MoM)에 기인해 소폭 하락하는데 그치고, 근원 서비스는 가속화되었음. 다만, rent와 OER의 차이가 크고(rent 하락에 조금 더 무게를 둘 것), 1월은 대체로 인플레이션이 강한 달 중에 하나였다는 점에 주목함. 1월 근원 PCE는 0.3%로 예상함. 3월 금리 인하는 논의에서 제외되었고, 5월 인하 가능성도 크게 낮아졌으며 6월 인하 가능성은 있음. 6월 회의 이전에 CPI가 4차례나 더 나올 것이므로 이를 지켜봐야 할 것
- **(MS)** 근원 상품가격은 중고차(-3.37%, MoM)로 인해 하락했지만 서비스는 거의 모든 부문에서 상승세를 보였음. 근원 서비스는 2022.4월 이후 가장 강세를 보였음. Powell 의장이 주목했던 주거비 제외 근원 서비스가 상승하고 있음. 다만, rent와 달리 OER은 상승률이 재가속되었는데, 이는 OER은 유틸리티비용을 차감하여 조정되어 rent보다 변동성이 클 수 있다는 점에서 추세 전환으로 보기는 힘들(지난 3개월간 에너지 비용이 하락하면서 OER 상승률이 rent 상승률을 상회). 또한 신규 임차인의 임차료가 팬데믹 이전 수준보다 하락하고 있는데 이는 향후 shelter 인플레이션의 하락 신호이며, 당사의 임대료 확산 지수는 저점에 가까움. 한편, Manheim 중고차 가격 지수를 볼 때 중고차 가격은 추가적인 정상화(하락)를 기대함
- **(Citi)** 금일 CPI 데이터는 서비스 인플레이션 압력이 여전히 있다는 분명한 신호를 보여주었으며, 서비스 인플레이션이 sticky할 것이라는 당사의 견해를 뒷받침해 주었음. rent와 OER 가격의 차이가 지속되고 1월 OER의 상승폭이 다시 확대되었음. 상품가격은 계속 하락하고 있지만, 운송비 상승과 공급망 차질의 지속을 볼 때 추가적인 상승 위험이 있음. 금요일 발표될 PPI에서 메디케어/메디케이드가 의사에게 지급하는 수가 하락이 반영되면 PCE 인플레이션은 다소 낮아질 것이나, 강한 CPI로 인해 1월 근원 PCE 상승률은 +0.31%로 높을 것으로 예상함. 당사는 6월 금리 인하 전망을 유지함
- **(ING)** CPI와 PCE의 움직임이 엇갈리고 있음. 인플레이션이 2%(YoY)까지 낮아지기 위해서는 전월대비 상승률이 지속적으로 0.17%를 하회하여야 하는데 CPI는 이에 미치지 못하지만 근원 PCE는 근처에 있음
- **(Jefferies)** CPI가 예상치를 상회하였는데, 만약 중고차(-3.4%, MoM)와 휘발유(-3.3%, MoM)의 가격 하락이 없었다면 훨씬 나빴을 것임. 서비스 가격은 매우 sticky하며 인플레이션 상승압력으로 작용하고 있음. 주거비 제외 super core 서비스 인플레이션은 0.9%(MoM)으로 가속화되어 2022.4월 이후 가장 큰 상승폭을 보였음. 1월 PCE 상승률은 +0.2%(MoM), 근원 PCE 상승률은 +0.3%(MoM) 상승할 것으로 예상함
- **(RBC)** 근원 물가 상승률(+0.4%, MoM)은 2023.5월 이후 가장 큰 폭이었음. 주거비가 여전히 근원 물가를 불균형적으로 상승시키고 있음. 물가 압력이 확대될 조짐을 보이고 있으며, 연준이 선호하는 주거비 제외 근원 서비스 물가가 0.8% 상승하였음. 물가 상승이 주택/임대료 부분에서 비롯되고 있으나, 고용 급증과 임금 상승으로 인플레이션 압력이 다시 가속화될 조짐이 광범위하게 나타나고 있는 것은 연준이 예상보다 신속하게 금리 인하 기조로 선회할 필요가 없을 가능성을 높이고 있음. 견조한 인플레이션과 성장세는 예상보다 인하 속도를 느리게 만들 수 있을 것
- **(Capital Economics)** 일각에서 1월은 한 해를 시작하기 전 상품 가격을 올리는 관행 때문에 더 큰 상승률이 있다는 의견이 있었으나, 의류(-0.7%), 의료 상품(-0.6%)이 하락하는 등 근원 상품은 -0.3% 하락하였으며, 중고차 가격은 -3.4%나 하락하였음. 최근 몇 달간 근원 CPI의 근원 PCE 예측력이 낮아지고 있는 것을 볼 수 있는데, 주거비용 비중 차이(CPI가 훨씬 큼), 의료서비스의 정의 차이(CPI는 가계의 본인부담금, PCE는 민간보험사와 메디케어/메디케이드의 간접지출을 측정하는데, 메디케어/메디케이드가 의사에게 지급하는 수가가 2024년 3.4% 삭감되었음) 때문임. 결론적으로 근원 PCE는 CPI보다는 더 완만한 증가세를 보일 것으로 전망함