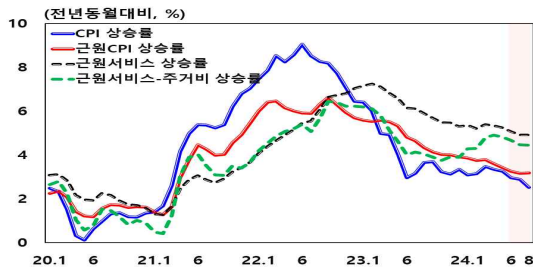


美 2024. 8월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

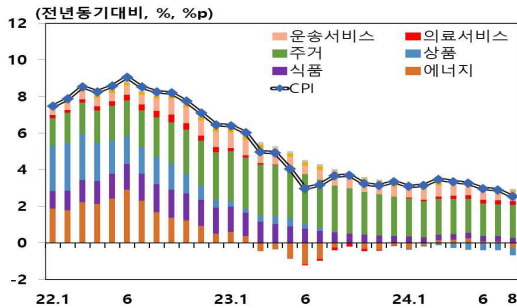
1. 美 소비자물가 동향

- '24.8월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 2.5%(전년동월비, 시장예상치 2.5% 부합)로 전월(2.9%)보다 하락(2021.2월 이후 최저치)하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 전월과 동일한 0.2%(시장예상치 0.2% 부합)를 기록
 - 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월과 동일한 3.2%(시장예상치 3.2% 부합)를 기록하였으나, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.2%)보다 높은 0.3%(시장예상치 0.2% 상회)를 기록
- 구성항목별(전월비 기준)로 보면 상품(전월 -0.3% → -0.2%) 하락세가 소폭 축소되고, 에너지(0.0% → -0.8%)가 하락 전환한 가운데 서비스(0.3% → 0.4%) 상승세가 확대
 - 에너지가격은 전기 및 가스(-0.1% → -0.9%)의 내림세가 확대되고, 휘발유 가격(0.0% → -0.6%)도 내림으로 전환하며 하락세로 전환
 - 상품가격은 신차(-0.2% → 0.0%)가 보합을 보이고 중고차(-2.3% → -1.0%) 하락 속도도 둔화되며 하락세가 축소
 - 서비스가격은 주거비(shelter, 자가주거비 포함)*의 오름세(0.4% → 0.5%)가 확대되면서 상승세 확대를 견인한 가운데 운송비도 오름세(0.4% → 0.9%)가 확대
 - * 주거비 제외 근원서비스(Bloomberg supercore 지수): 전월대비, 0.2%→0.3%, 전년동월비 4.5%→4.5%

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가 기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

(%)	구성 비중	'24.5월	6월	7월
Headline CPI				
■ 식품	13.4	0.2	0.2	0.1
■ 에너지	6.9	-2.0	0.0	-0.8
휘발유	3.5	-3.8	0.0	-0.6
전기 및 가스	3.2	-0.1	-0.1	-0.9
■ 근원CPI	79.6	0.1	0.2	0.3
· 상품	18.5	-0.1	-0.3	-0.2
(신차)	3.6	-0.2	-0.2	0.0
(중고차)	1.9	-1.5	-2.3	-1.0
· 서비스	61.2	0.1	0.3	0.4
(shelter)	36.4	0.2	0.4	0.5
<rent>	7.7	0.3	0.5	0.4
<OER>	26.8	0.3	0.4	0.5
(의료서비스)	6.5	0.2	-0.3	-0.1
(운송서비스)	6.5	-0.5	0.4	0.9
<자동차보험>	3.0	0.9	1.2	0.6
<참고>근원서비스·주거 ¹⁾	-	-0.1	0.2	0.3

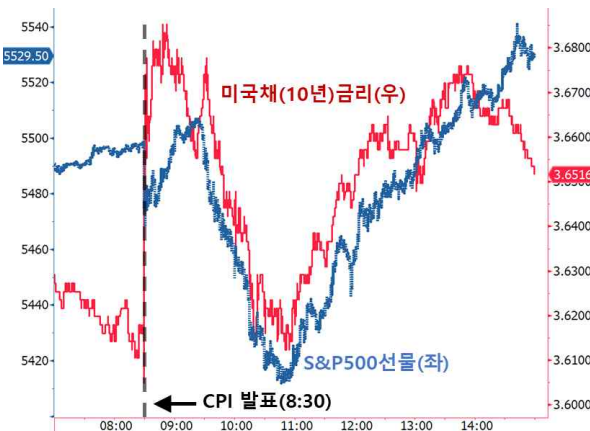
주: 1) Bloomberg 산출 기준, 주거는 rent와 OER만 포함
자료: 美 노동통계청(Bureau of Labor Statistics), Bloomberg

작성자 : 김좌겸 차장, 김대석 과장

2. 금융시장 반응

- 시장참가자들은 근원 CPI 상승률(MoM)이 여전히 견조한 주거비를 중심으로 예상치를 상회하며 전월보다 높아짐에 따라 서비스 인플레이션 둔화가 지연될 리스크가 상존하나 전반적인 인플레이션 개선 추세는 이어질 것으로 평가
 - 에너지가격이 하락세로 전환되고 상품가격 하락세가 이어진 점은 고무적이나, 서비스가격이 자가주거비(OER), 항공료 등 운송서비스를 중심으로 상승세가 확대되는 등 서비스가격의 상승압력 완화는 지연되는 모습
 - 전월 상승으로 전환된 주거비 제외 근원서비스 인플레이션*도 상승세가 확대
 - * supercore service : 5월 -0.04% → 6월 -0.05% → 7월 +0.21% → 8월 +0.33%(MoM)
 - 다만, 정책 판단시 연준이 선호하는 PCE 물가의 경우 주거비 비중이 CPI보다 낮고(34.8% vs 16.4%) 항공료*도 CPI가 아닌 PPI 측정 방식을 따름에 따라 전반적인 core PCE의 개선 추세는 유지될 것으로 예상
 - * 항공료는 지난 5개월간 누적해서 10.9% 이상 하락했던 만큼 높은 변동성이 잠재되어 있었으며 동 부문은 계절조정에도 큰 영향을 받는다는 점에서 이번 달 수치에 확대해석을 경계할 필요(Capital Economics)
 - 투자은행들은 금일 데이터가 다음주 9월 FOMC 회의 전에 확인 가능한 마지막 중요지표였던 만큼 빅컷은 사실상 무산*된 것으로 예상하나 인플레이션 진전 추세가 훼손된 것은 아니라고 평가하며 연내 인하폭 전망은 대체로 유지
 - * Fed Fund Futures에 반영된 9월 빅컷 가능성은 32.5% → 17.5%로 축소
 - ※ Citi는 9월 금리인하폭 전망을 50bp에서 25bp로 하향하였으나, 연내 인하폭 전망은 유지 (기존 9월 -50bp, 11월 -50bp, 12월 -25bp → 9월 -25bp, 11월 -50bp, 12월 -50bp)
 - CPI 발표 이후 금리*는 상승하고 미달러화는 강세를 보였으며 주가는 기술주를 중심으로 상승
 - * 10년물에 비해 연준의 정책금리에 더 큰 영향을 받는 단기금리(2년물)가 더 크게 상승

미국채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

		9/10	9/11 ¹⁾	전일대비
금리	미국채 2y	3.59	3.65	0.05
	10y	3.64	3.66	0.02
주가	S&P 500	5,495.5	5,554.1	1.1%
	Dow	40,737.0	40,861.7	0.3%
DXY		101.63	101.73	0.1%
NDF,KRW/USD		1,341.6	1,336.8	0.4%

주: 1) 뉴욕 16:30 기준

<주요 투자은행 등 코멘트>

- (BOA) 금일 데이터는 연준이 관심의 초점을 인플레이션 상방리스크에서 노동시장 하방리스크로 완전히 전환하기에는 아직 이를 수 있음을 말해줌. 여전히 **sticky한 OER과 변동성이 큰 항공료·숙박료** 등이 근원 CPI 상승(MoM)에 **주로 영향**을 미쳤음. 다만 다음주 연준의 금리인하를 막을 만큼의 surprise는 전혀 아니며 전반적으로 노동시장 완화와 함께 **디스인플레이션의 진전 흐름이 여전히 가장 가능성이 높은 시나리오**임
- (MS) 금일 데이터는 **약간의 상방 서프라이즈(a minor noisy upside surprise)**였음. 서비스 부문 예상치 상회를 중심으로 3개월 평균 연율화 기준으로 근원 CPI가 지난달 1.6%에서 2.0%로 상승함. 이는 인플레이션 하방리스크를 일부 염두에 두고 있는 **연내 연준 빅컷을 사실상 무산시킨 것으로** 생각함. 동사는 금년중 남은 3번의 회의에서 각각 연준의 25bp 인하 전망을 고수함
- (Citi) 여전히 끈끈한 OER 등으로 근원 CPI가 상방 surprise를 보임에 따라 동사는 연준 **9월 금리인하폭 전망을 50bp에서 25bp로 변경**함. 다만 내일 발표되는 핵심 PPI(MoM)가 0.2%로 양호한 수치를 보이며 core PCE의 전반적인 궤적은 금일 데이터로 크게 달라지지 않을 것으로 판단됨에 따라 **연내 125bp 인하 전망**(기존 9월 -50bp, 11월 -50bp, 12월 -25bp → 9월 -25bp, 11월 -50bp, 12월 -50bp)은 **고수**함
- (HSBC) 근원 CPI는 4개월만에 가장 큰 폭으로 상승하였으며, 이는 주로 주거비 인플레이션이 예상치인 0.3%를 크게 상회한 0.5% 상승한데 주로 기인함. 주거비가 근원 CPI에서 가장 큰 부분을 차지하는 사실을 감안할 때 **인플레이션이 더 느린 추세로 둔화될 가능성이** 있음을 시사하며 향후 전망에 있어 **불확실성을 높였음**. 다만 PCE에서는 주거비 비중이 상대적으로 낮고 금일 주거비 부문과 함께 상방 surprise를 보인 항공료 부문의 경우도 계절적 요인에 따라 변동성이 크다는 점에서 **금일 데이터에 대해 과도한 의미를 부여하는 것을 경계**할 필요
- (BMO) 금일 근원 CPI의 예상치 상회는 주거비 및 항공료 등 core 서비스 부문에 기인하였으나 현재 진행되고 있는 **인플레이션 개선 추세** 전망을 뒤집을 **만큼의 우려를 불러오지는 않을 것**. 금일 데이터가 9월 FOMC 회의 전 마지막 핵심 지표인 점을 감안할 때 **연준의 빅컷 가능성은 크게 낮아졌으며** 남은 일정상 50bp 인하 기대가 다시 되살아날만한 이벤트를 기대하기는 어려움
- (WSJ) 근원 CPI의 예상치 상회로 **다음주 회의에서 50bp 인하를 추진하기 어려울 가능성이 큼**. 금일 데이터는 연준의 묵언기간(blackout period)중 빅컷 여부를 가를 최종 단서였기 때문에 시장 기대의 추가 반전은 없을 것. 고금리 부담에 압박받고 있는 미국인들이 모기지, 자동차·신용카드 대출 금리 하락에 목말라 있는 가운데 연준은 **점진적인 25bp 인하 스텝을 밟아 나갈 것으로** 예상
- (Capital Economics) 금일 데이터에서 유일하게 아쉬운 요소는 주거비와 항공료 부문이었음. 다만 PCE에서는 주거비 비중이 CPI에 비해 낮고, **항공료 부문은 CPI가 아닌 PPI 측정 방식을 이용**하다는 점을 유념할 필요가 있음. 전반적으로 인플레이션은 성공적으로 억제된 것으로 보이지만, 주거비 인플레이션이 여전히 기대만큼 빠르게 완화되지 않고 있어 완전히 정복하지는 못한 것으로 보임. 동 상황에서 연준은 금리인하에 신중한 접근 방식을 취하며 **25bp 인하로 금리인하 사이클을 개시할** 전망