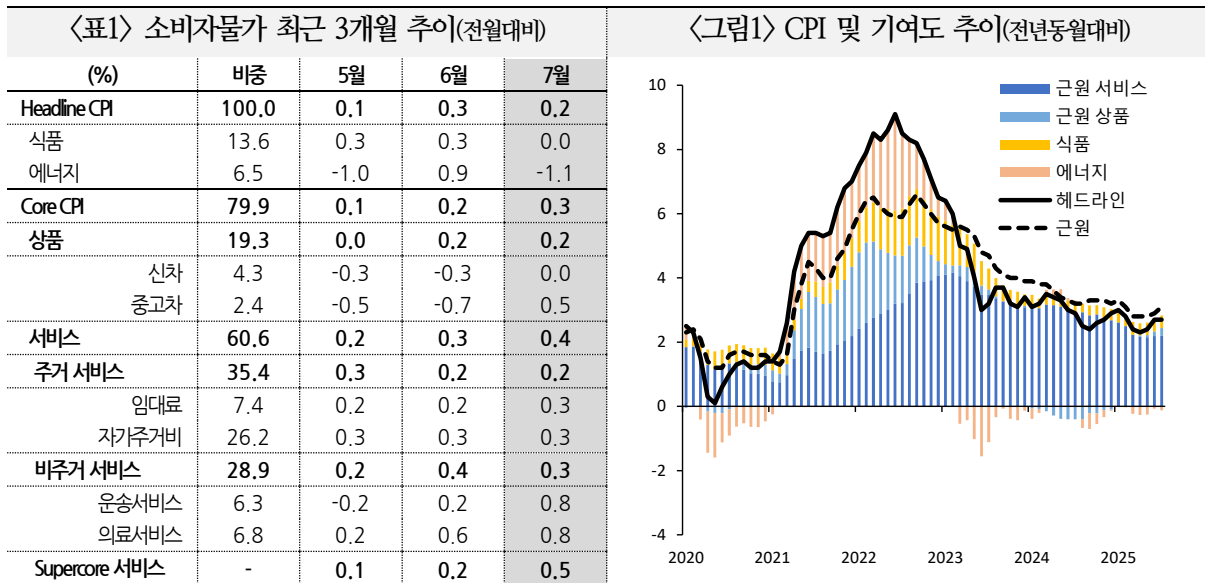


미국 7월 소비자물가 결과 및 평가

황유선 | 책임연구원(3705-6174)

권혁우 | 연구원(3705-6057)

- [결과] 미국 7월 소비자물가(CPI) 상승률은 전년동월대비 2.7%(6월 2.7%, 전월대비 0.3% → 0.2%, 예상 2.8%)로 전월 수준을 유지했으며, 근원 물가상승률은 전년동월대비 3.1%(6월 2.9%, 전월대비 0.2% → 0.3%, 예상 3.0%)로 오름폭 확대
- 에너지 하락·식품 포함: 에너지 가격(-1.1%)은 휘발유(1.0%→-2.2%) 가격, 가스비(0.5%→-0.9%), 전기비(1.0%→-0.1%) 모두 하락하며 2개월 만에 하락 전환
 - 식품(0.0%) 가격은 외식 물가(0.4%→0.3%) 상승에도 불구하고 식료품 가격(0.3%→-0.1%) 하락 등으로 포함. 달걀 가격(-7.4%→-3.9%)은 하락세 지속
- 상품 상승·비주거서비스 오름세 강화: 상품 가격(0.2%)과 주거비(0.2%) 상승률은 전월 수준을 유지. 비주거서비스(0.2%→0.5%) 물가상승률은 '25.1월 이후 최고 수준 기록
 - (상품) 중고차 가격이 5개월 만에 상승 전환한 가운데, 관세 익스포저가 큰 가구 및 생활용품(1.0%→0.7%), 레저용품(0.8%→0.4%), 의류(0.4%→0.1%) 등은 상승률 완화
 - (주거 서비스) 임대료(0.2%→0.3%) 상승률은 소폭 상승, 자가주거비(0.3%)는 전월과 동일한 상승률 기록. 호텔 숙박비(-3.6%→-1.3%)는 5개월 연속 하락
 - (비주거 서비스) 항공료(-0.1%→4.0%), 차량 유지수리비(0.2%→1.0%), 의료서비스(0.6%→0.8%) 상승 등으로 주거비 제외 근원서비스(Supercore, 0.2%→0.5%) 오름폭 확대



자료: Bloomberg

자료: Bloomberg

□ [시장반응] 미국 주가는 관세발 인플레이션 우려가 다소 완화되면서 상승. 연준 9월 금리인하 기대가 강화되면서 국채금리는 단기물 중심으로 하락하고 달러화는 약세

- **주요 금융지표:** 미국 주가는 예상보다 양호한 7월 물가지표, NFIB 소기업 낙관지수 호조, 전일 중국에 대한 상호관세 유예 연장 여파 등으로 상승(S&P500 +1.1%, 나스닥 +1.4%)
 - 국채금리는 통화정책에 민감한 2년물(3.73%, -4bp) 중심으로 하락했으며 10년물(4.29%, +0.4bp) 금리는 소폭 상승
 - 미 달러화는 연준의 금리인하 기대, 트럼프 대통령의 금리인하 압박 재개에 따른 연준 독립성 약화 우려 등으로 약세(-0.4%). 유로화(+0.5%)와 엔화(+0.2%)는 강세
- **정책금리 예상:** 연방기금금리 선물시장이 반영하는 9월 금리인하 확률은 8.11일 87.7%에서 8.12일 96.2%로 상승하였으며, 금년 금리인하 기대폭은 57bp에서 60bp로 확대

〈표2〉 주요 금융시장 반응

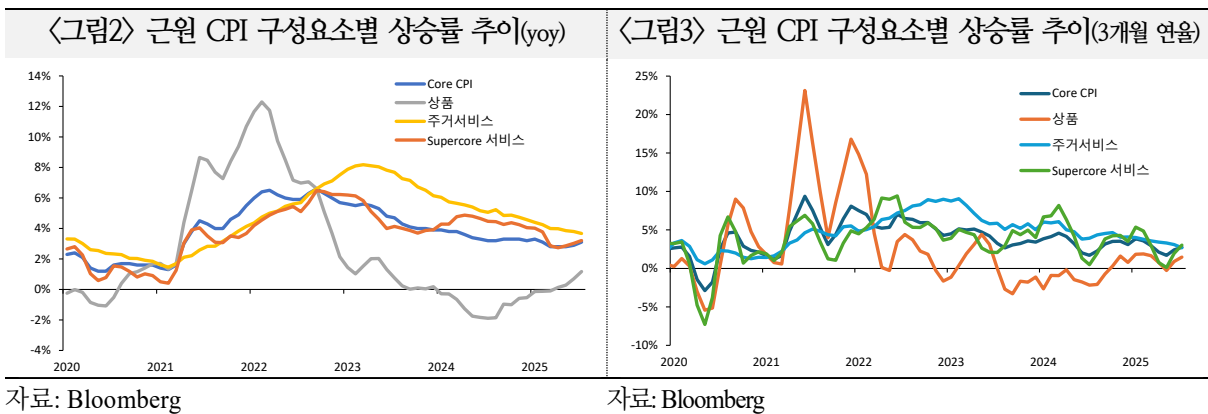
	'23년말	'24년말	7월 2일	7월 3일	전일대비	연간('25년)
미 S&P500	4,770	5,882	6,227	6,279	+0.8%	+6.8%
미 달러지수	101.33	108.49	96.78	97.12	+0.4%	-10.5%
미 국채금리(10년,%)	3.88	4.57	4.28	4.35	+7bp	-22bp
미 장단기차(10년-2년,bp)	-37	33	49	47	-2bp	+14bp
브렌트유(\$/배럴)	77.04	74.64	69.1	68.8	-0.4%	-7.8%

자료: Bloomberg

□ [평가] 7월 CPI 보고서에서 관세의 소비자물가 전가 현상이 예상보다 강하지 않은 것으로 확인됨에 따라 연준의 9월 금리인하 재개에 대한 기대가 강하게 유지

- **인플레이션:** 관세에 의한 소비자물가 상승 압력이 이어졌으나 그 폭은 예상보다 제한적이며, 근원 서비스물가의 오름폭 확대는 일시적일 것으로 평가
 - 기업들의 관세 비용 소비자가격 전가 움직임은 전월에 비해 약화. 다만, 관세의 인플레이션 영향이 제한적일 것이라고 단정짓기에는 시기상조
 - 기업들이 관세로 인해 증가한 비용을 소비자 가격에 완전히 전가하지는 못하고 있는 것으로 보이며, 소비자 수요 둔화가 기업의 가격 인상폭을 제한하고 있을 가능성. 이는 가격 인상 속도가 더 완만해지거나 기업들의 마진 압박이 심화될 수 있음을 의미(BofA, Citi)
 - 다만, 그동안 유예되었던 상호관세가 8월부터 발효되었고, 품목별 관세도 확대될 수 있어 수입상품에 대한 소비자가격은 추가 상승할 여지(JP Morgan)
 - 의류·자동차는 높은 수입비중에도 불구하고 물가상승률이 상대적으로 제한되었는데, 가을 신제품 출시와 함께 관세 비용 전가 현상이 나타날 가능성(Citi). 장난감의 경우 연말 수요가 늘어나면서 가격 상방압력이 확대될 소지(HSBC)

- 주거비 상승률은 팬데믹 이전 수준으로의 회복을 이어갔으며, 앞으로도 점진적인 디스인플레이션이 지속되면서 근원 물가상승률 상방압력을 억제할 전망
 - 임대료(3.5%)·자가주거비(4.1%)의 전년동월비 상승률은 각각 29개월, 12개월 연속 둔화되었으며, '21년말 이후 최저수준으로 하락
 - BLS 2분기 all-tenants 임대료 지수 상승률 둔화 등 선행지표 약세, 주택시장 둔화 등을 반영할 경우 주거비 상승률 완화 추세가 지속될 것으로 예상
- 7월 근원 CPI 상승은 주거비 제외 근원서비스(Supercore) 물가의 큰 폭 상승이 주도했는데, 주로 항공료, 초과서비스 등 일부 일시적 요인에 집중되어 있는 만큼 큰 폭의 상승세가 이어지지는 않을 것이라는 시각이 지배적(BofA, Citi, Nomura 등)
 - 항공료는 변동성이 높으며, 7월 강세는 호텔 숙박비 하락세 지속 등을 감안할 경우 재량적 서비스 수요 강화보다는 계절적 요인에 기인하는 것으로 추정(Citi)
 - 다만 일각에서는 레저서비스, 교육·보육 서비스 등 노동집약적 서비스의 물가상승 압력이 지속되는 점에 대해 우려를 제기. 최근 몇 달간 광범위한 노동시장 둔화에도 임금상승률은 예상을 상회했는데, 이는 잔여 인플레이션 압력을 시사할 가능성(Nomura)
- 한편, 7월 CPI 상승률을 견인한 일부 항목들이 PCE 인플레이션 산출에 적용되지 않아 7월 근원 PCE 인플레이션은 금번 CPI 결과보다 낮을 것으로 추정
 - 주요 IB의 7월 근원 PCE 전망치는 전월비 0.2%~0.3%, 전년동월비 2.9%~3.0%에 형성. '25년말 근원 PCE 인플레이션 전망치 평균은 3.3%(최저 3.1%, 최고 3.5%)로 유지

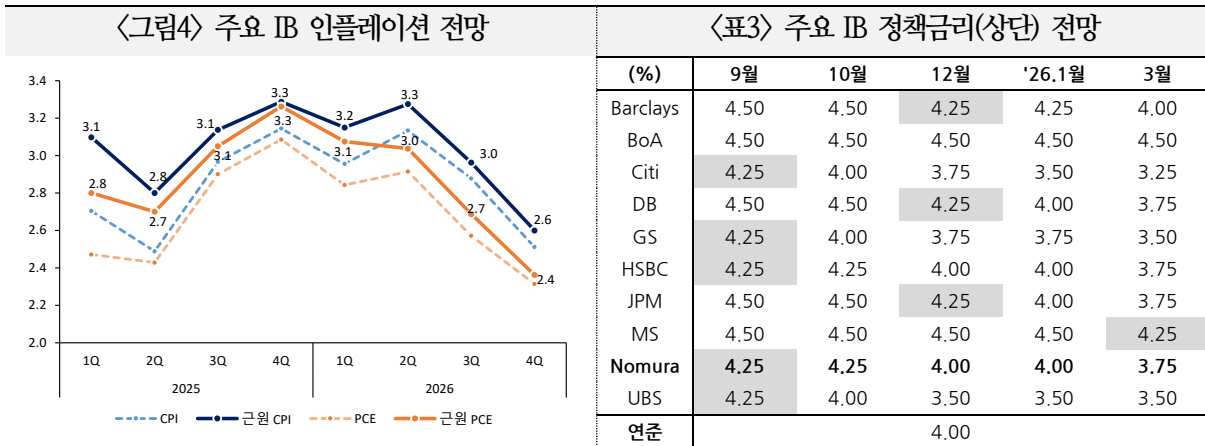


○ **통화정책 영향:** 관세에 따른 물가상승 압력이 예상보다 점진적으로 나타남에 따라 노동시장 둔화에 대응한 9월 보험성 금리인하(insurance cut) 전망이 소폭 강화

※ 10개 IB 중 5곳은 9월 금리인하 재개(기준 4곳), 3곳은 12월 인하 재개 전망(기준 4곳). 2곳은 연내 동결 예상

- 8월 고용·물가지표를 추가로 확인해야 하나 지금까지의 완만한 관세 전가와 가파른 노동시장 완화에 따라 9월 금리인하를 재개할 것이라는 시각이 증가

- 관세發 인플레이션 압력이 제한적인 가운데 노동시장 모멘텀의 급격한 둔화는 실업수당 청구건수, 신용여건에 스트레스 신호가 없더라도 연준의 금리인하를 유도할 소지(Nomura)
- 7월 고용지표 이후 노동시장 약세에 대한 연준 위원들의 우려가 증가한 점을 감안할 때, 8월 고용지표가 강하게 반등하지 않는 한 9월 금리인하 가능(JPM, Morgan Stanley)
- 다만, 실효 관세율이 예상보다 높아 인플레이션 정점이 높아지고, 지속 기간도 길어질 수 있다는 점을 고려하면 7월 CPI가 연준이 진단하는 위험 균형에 유의미한 변화를 가져오기 어렵다는 점을 근거로 연내 금리동결을 예상하는 시각도 존재(BofA)



자료: Bloomberg

자료: 각 IB, Fed(6월 점도표)

주: 음영은 금리인하 재개 시점, 굵은 글씨는 CPI 발표후 변경

□ [시사점] 아직까지는 관세의 물가 영향이 제한되고 있으나 불확실성이 상당하며, 잠재적인 인플레이션 위험이 큰 상황에서 금리인하를 단행할 경우 정책 신뢰도 저하로 이어질 수 있어 과도한 낙관론은 경계할 필요

- 관세의 소비자물가 전가는 시점이나 속도를 예측하기 어려워 예상치 못한 시점에 급격하게 나타날 가능성도 배제하기 어려움. 또한 아직 관세율이 최종적으로 확정된 것이 아니며 추가 상승 여지도 커 물가 영향이 예상보다 커질 소지

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6174 혹은 yshwang@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr