

## 美 2025. 5월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

## 1. 美 소비자물가 동향

□ '25.5월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 2.4%(전년동월비, 시장예상치 [2.4%] 부합)로 전월(2.3%)보다 상승하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.2%)보다 하락한 0.1%(시장예상치[0.2%] 하회)를 기록

○ 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월과 동일한 2.8%(전년동월비, 시장예상치[2.9%] 하회)를 기록하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.2%)보다 하락한 0.1%(시장예상치[0.3%] 하회)를 기록

□ 구성항목별(전월비 기준)로 보면 식품가격(전월 -0.1%→0.3%)이 상승하였으나, 상품가격(0.1%→0.0%)과 서비스가격(0.3%→0.2%) 모두 상승세가 소폭 축소된 가운데 에너지가격(0.7%→-1.0%)은 하락 반전

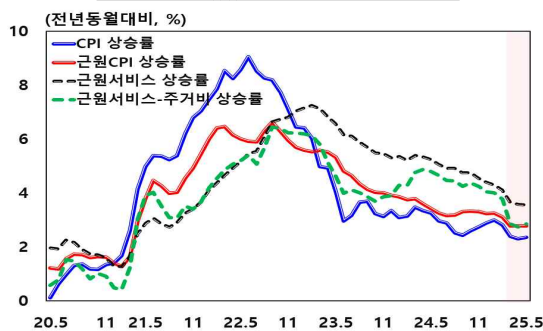
○ 상품가격은 중고차(-0.5%→-0.5%) 및 신차(0.0%→-0.3%) 가격과 의류 가격(-0.2%→-0.4%)이 하락한 반면 의료용품(0.4%→0.6%) 가격은 상승

○ 서비스가격은 주거비(자가주거비 포함, 0.3%→0.3%) 상승폭이 유지\*되었으나 운송서비스(0.1%→-0.2%)가 하락하고 의료서비스(0.5%→0.2%) 상승폭은 축소

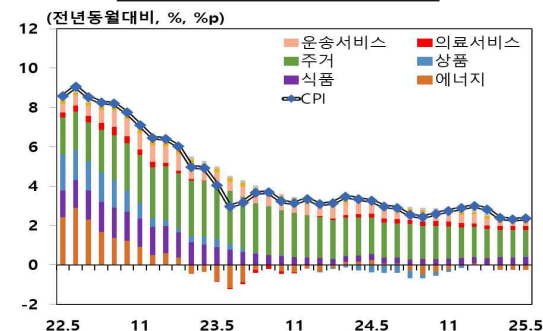
\* 주거비 가격 상승이 전체 CPI 상승의 50% 이상을 기여

※ 주거비 제외 근원서비스(Bloomberg supercore 지수): 0.21%→0.06%(전월대비)

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가 기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

| (%)                         | 구성 비중 | 25.3월 | 4월   | 5월   |
|-----------------------------|-------|-------|------|------|
| <b>Headline CPI</b>         |       |       |      |      |
| ■ 식 품                       | 13.6  | 0.4   | -0.1 | 0.3  |
| ■ 에 너 지                     | 6.4   | -2.4  | 0.7  | -1.0 |
| 휘발유                         | 3.0   | -6.3  | -0.1 | -2.6 |
| 전기 및 가스                     | 3.2   | 1.6   | 1.5  | 0.4  |
| <b>근원CPI</b>                |       |       |      |      |
| · 상 품                       | 19.3  | -0.1  | 0.1  | 0.0  |
| (신 차)                       | 4.4   | 0.1   | 0.0  | -0.3 |
| (중고차)                       | 2.4   | -0.7  | -0.5 | -0.5 |
| · 서 비 스                     | 60.7  | 0.1   | 0.3  | 0.2  |
| (shelter)                   | 35.4  | 0.2   | 0.3  | 0.3  |
| <rent>                      | 7.5   | 0.3   | 0.3  | 0.2  |
| <OER>                       | 26.2  | 0.4   | 0.4  | 0.3  |
| (의료서비스)                     | 6.7   | 0.5   | 0.5  | 0.2  |
| (운송서비스)                     | 6.3   | -1.4  | 0.1  | -0.2 |
| <자동차보험>                     | 2.8   | -0.8  | 0.6  | 0.7  |
| <참고> 근원서비스-주거 <sup>1)</sup> | -     | -0.2  | 0.2  | 0.1  |

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

작성자 : 김좌겸 차장, 김지형 과장

## 2. 금융시장 반응

- 시장참가자들은 CPI 상승률이 예상치를 하회한 가운데 근원 서비스 물가가 둔화되는 모습을 보임에 따라 **인플레이션 우려는 감소\***하였으나, 전반적으로 **관세 영향이 충분히 반영되지 않은 것\*\***으로 보인 점, 무역협상 관련 불확실성\*\*\*이 아직 상존하는 점 등을 감안할 때 향후 **인플레이션 재상승에 대한 경계감은 지속되고 있는 것으로 평가**

\* 주거비를 제외한 근원 서비스 물가(supercore)가 둔화되는 등 과거에 보였던 경직성(stickiness)이 다소 완화된 모습이며, 최근 견조한 노동시장 상황과 더불어 근원 서비스 물가 둔화는 **스태그플레이션 우려를 다소 완화시켜준 것으로 평가(JPM, BofA)**

\*\* 가전제품 등 일부 품목의 가격은 상승하였으나 의류, 자동차부문 등의 가격은 하락하는 등 **관세 영향이 상품 가격인상에 충분히 반영되지 않은 것으로 나타남**. 이는 많은 기업들이 관세부과 이전 재고를 미리 확보한 데에 기인한 것으로 평가

한편 시장에서는 기업들이 점진적인 가격 인상을 진행 중이며, 향후 재고 감소와 맞물리게 될 경우 물가 상승이 가시화 될 것으로 전망(JPM, Nomura, WSJ)

\*\*\* 상호 관세 및 미·중 관세 유예기간이 7~8월 종료되는 것을 고려하였을 때 인플레이션 상승 가능성에 대한 우려는 여전히 존재(WSJ)

- 변동성이 큰 식품 및 에너지 부문을 제외한 **근원상품은 의류(-0.2% → -0.4%) 및 중고차 가격(-0.5% → -0.5%) 하락세 지속, 신차가격 하락(0.0% → -0.3%) 영향 등으로 상승폭이 축소**
- **근원서비스는 임대료(+0.3% → +0.2%) 및 자가주거비(OER, +0.4% → +0.3%) 상승세가 둔화된 가운데 항공료(-2.8% → -2.7%) 하락세 지속으로 인한 운송 서비스(+0.1% → -0.2%)가격이 하락 반전되면서 상승폭이 축소**

- 투자은행들은 금번 CPI 결과가 연준에게 인플레이션 우려에 대해 안도감을 주었다고 평가하면서 **연준의 정책금리 인하 기대는 다소 확대\***되었으나, 향후 관세영향으로 상품가격이 상승할 우려가 있는 만큼 관세정책이 인플레이션에 미치는 영향이 보다 명확해질 때까지 **연준은 통화정책 대응을 서두르지 않을 것으로 전망**

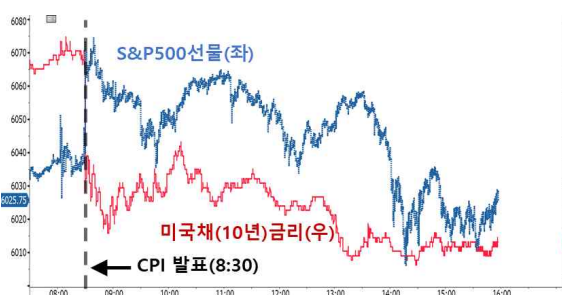
\* Fed Funds Futures에 반영된 연준의 9월 금리 인하 가능성은 전일 50.9%에서 64.7%로 확대

- CPI 발표 직후 주요 금융시장지표는 CPI 상승률 예상치 하회에 반응하면서 금리는 하락하고 주가는 상승하였으며 **미달러화는 약세를 보였으나**, 이후 주가는 미국·이란 긴장 고조\* 및 차익실현 매도\*\* 영향 등으로 하락 전환

\* 금일 이란은 분쟁이 발발하면 중동 지역의 미군 기지를 공격하겠다고 위협함에 따라 미 국무부는 이라크 미 대사관내 필수 인력을 제외한 나머지 인원의 철수를 준비하는 등 미국·이란간 긴장이 고조(Reuters)

\*\* 미중 무역 관련 회담 종료에도 불구하고 세부사항이 발표되지 않은 가운데, 기술주를 중심으로 최근 상승에 대한 차익실현 매도세가 관찰(Bloomberg)

미국채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

|    |              | 6/10     | 6/11 <sup>1)</sup> | 전일대비  |
|----|--------------|----------|--------------------|-------|
| 금리 | 미국채 2y       | 4.02     | 3.94               | -0.08 |
|    | 10y          | 4.47     | 4.41               | -0.06 |
| 주가 | S&P 500      | 6,038.8  | 6,023.3            | -0.3% |
|    | Dow          | 42,866.9 | 42,872.2           | 0.0%  |
|    | DXI          | 99.10    | 98.68              | -0.4% |
|    | NDF, KRW/USD | 1,363.3  | 1,367.6            | -0.3% |

주: 1) 뉴욕 16:00 기준

### <주요 투자은행 등 코멘트>

- (Bank of America) 금일 CPI 예상치 하회는 근원 상품 부문 내 의류, 신차 및 중고차 및 근원 서비스 부문 내 임대료, 자가주거비 및 항공료 등이 영향을 크게 미쳤음. 특히 임대료 및 자가주거비(OER) 상승폭 축소는 연준에게 고무적인 신호로 해석될 여지가 있으며 특히 최근 연준이 우려하던 스태그플레이션 위험을 다소 낮춰줄 것으로 보임. 금번 CPI는 견조한 노동시장과 더불어 연준이 적절한 금리 인하를 가능하게 할 것으로 보임
- (Morgan Stanley) 금일 CPI 결과는 현재까지 관세의 직접적인 영향이 나타나지 않았다는 점에서 다소 예상 밖의 결과이며 동시에 서비스 물가 상승률의 지속적인 둔화를 확인할 수 있었음. 이를 통해 연준의 dot plot상 금년 금리인하 전망이 2회가 될 가능성이 높아졌으며 연준이 인플레이션을 일시적인 것으로 판단하여 예상보다 이른 시점에 금리 인하를 할 가능성도 있음
- (CITI) 금일 CPI는 근원 상품이 전월 대비 포함세를 유지하며 완만한 흐름을 이어가는 등 관세 영향이 뚜렷하게 나타나지 않고 있음을 보여줬으며 주거비부문은 임대료가 전월 대비 0.21% 상승하며 2021년 이후 가장 낮은 수치를 기록하는 등 둔화되는 흐름을 보여줬음. 6월 이후 관세의 영향을 지켜볼 필요가 있으나 관세효과가 나타나기 전 인플레이션이 둔화되고 있다는 점은 연준의 금리인하 기대를 확대
- (JPM) 금일 CPI 결과는 의류나 차량에서 관세 영향이 크게 나타나지 않았던 점 등을 통해 핵심 상품 전반적으로 포함세를 나타내었음. 또한 주거비를 제외한 근원 서비스 물가(super core) 지수가 낮게 나옴으로써 과거에 보였던 경직성(stickiness)도 다소 사라진 모습이며 이를 통해 인플레이션 문제가 긍정적으로 해결되는 것으로 보임. 다만 내일 발표되는 PPI 역시 근원 PCE 수치에 영향을 크게 줄 수 있으며 당사는 근원 PCE 상승률이 소폭 상승(2.5%→2.6%)할 것으로 예상
- (TD) 금일 CPI 결과는 예상 밖의 하락이었음. 이는 서비스 부문의 디스인플레이션이 진전을 보이는 가운데 상품 부문에서 관세 파급 효과가 뚜렷히 나타나지 않은데 기인. 하지만 당사는 금일 결과를 “폭풍 전의 고요(calm before the storm)” 라고 평가하며 6~7월에 관세 효과가 명확히 나타날 것으로 전망. 관세 불확실성이 상존하는 가운데, 금번 CPI 결과가 연준의 금리 결정에는 크게 영향을 미치지 않을 것으로 보임
- (Nomura) 금일 CPI가 관세 영향으로 인한 물가 상승 압력이 명확히 나타나지 않았으나, 연준이 현재 시점에서 관세 영향에 대한 판단을 내리기에는 시기상조인 것으로 보임. 기업 서베이 및 정성적 정보 등에 따르면 기업들은 점진적인 가격 인상을 진행 중이며, 향후 재고 감소와 맞물리게 된다면 물가상승 압력이 가시화 될 것으로 전망
- (WSJ) 금일 CPI는 예상치를 하회하였으나, 중국 및 다른 국가들과의 관세 협상 결과로 인한 인플레이션 상승 가능성에 대한 우려는 여전히 존재. 금번 CPI에 관세 영향이 덜 반영된 데는 수요가 충분하지 않아 기업들이 고객에게 가격 전가를 할 수 없었거나 연초 재고 보유를 통해 가격 인상을 늦출 수 있었던 것으로 추정. 금년말경 기업들이 재고를 소진하면서 관세의 영향이 본격적으로 물가 및 가계소비에 미칠 것으로 예상.
- (Bloomberg) 금일 CPI는 예상치를 하회하였으나, 관세에 많이 노출된 품목(가전제품, 음향 및 비디오 기기 등)에는 관세 전가 효과가 뚜렷하게 나타남. 다만 자동차와 같은 내구재의 가격하락이 이를 상쇄하였으며, 관세 인상이 인플레이션에 미치는 순효과는 현재까지 크지 않은 것으로 보임. 당사는 연준이 금번 CPI 결과에도 불구하고 관세정책으로 인한 인플레이션 상승 우려가 지속됨에 따라 금리 인하를 서두르지 않는 것으로 보임