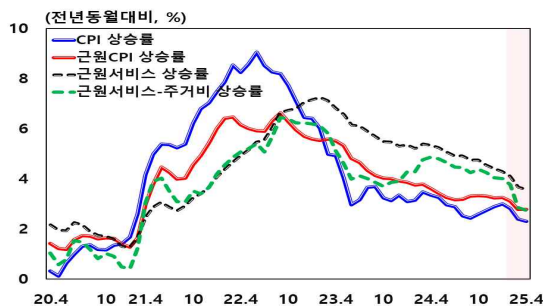


美 2025. 4월 소비자물가 동향 및 금융시장 반응

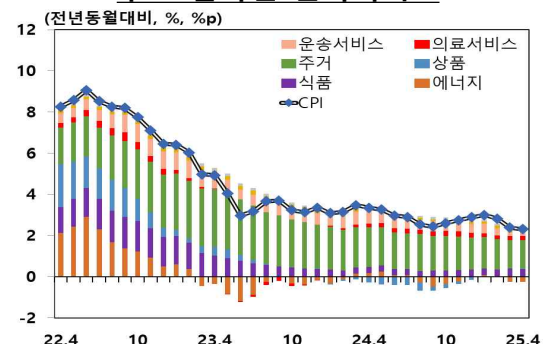
1. 美 소비자물가 동향

- '25.4월 美 소비자물가(Headline CPI) 상승률은 2.3%(전년동월비, 시장예상치(2.4%) 하회)로 전월(2.4%)보다 축소(지난 21.2월 이후 최저치)되었으며, 전월대비(SA 기준)로는 전월(-0.1%)보다 상승한 0.2%(시장예상치(0.3%) 하회)를 기록
- 근원 소비자물가(Core CPI) 상승률은 전월과 동일한 2.8%(전년동월비, 시장예상치(2.8%) 부합)를 기록하였으며, 전월대비(SA 기준)로는 전월(0.1%)보다 상승한 0.2%(시장예상치(0.3%) 하회)를 기록
- 구성항목별(전월비 기준)로 보면 식품가격(전월 0.4% → -0.1%)이 하락하였으며, 상품가격(-0.1% → 0.1%)과 서비스가격(0.1% → 0.3%) 모두 상승한 가운데 에너지 가격(-2.4% → 0.7%)은 지난달 큰 폭 하락한 이후 상승 반전
- 상품가격은 중고차(-0.7% → -0.5%) 및 의류(0.4% → -0.2%) 가격이 하락한 반면 의약품(-1.1% → 0.4%) 가격은 상승
- 서비스가격은 주거비(자가주거비 포함, 0.2% → 0.3%) 상승폭이 확대되고 운송 서비스(-1.4% → 0.1%) 및 의료서비스(0.5% → 0.5%) 가격도 상승
- ※ 주거비 제외 근원서비스(Bloomberg supercore 지수) : -0.24% → 0.21%(전월대비)

Headline · Core CPI 상승률



주요 품목별 물가 기여도



구성항목별 CPI 상승(전월대비, 계절조정)

(%)	구성 비중	25.2월	3월	4월
Headline CPI	100	0.2	-0.1	0.2
■ 식 품		0.2	0.4	-0.1
■ 에 너 지		0.2	-2.4	0.7
휘발유		-1.0	-6.3	-0.1
전기 및 가스		1.4	1.6	1.5
■ 근원CPI		0.2	0.1	0.2
· 상 품		0.2	-0.1	0.1
(신 차)		-0.1	0.1	0.0
(중고차)		0.9	-0.7	-0.5
· 서 비 스		0.3	0.1	0.3
(shelter)		0.3	0.2	0.3
<rent>		0.3	0.3	0.3
<OER>		0.3	0.4	0.4
(의료서비스)		0.3	0.5	0.5
(운송서비스)		-0.8	-1.4	0.1
<자동차보험>		0.3	-0.8	0.6
<참고>근원서비스주거 ¹⁾	-	0.2	-0.2	0.2

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 하회하였으나 금번 CPI 결과도 전월에 이어 관세 영향이 충분히 반영되지 않은 것*으로 평가하면서,

관세영향을 크게 받는 부문의 인플레이션이 상승한 점**, CPI 상승률 둔화가 변동성이 큰 부문에 주로 기인한 점*** 등에 비추어 볼 때 향후 인플레이션 재상승에 대한 경계감은 지속**** 되고 있다고 평가

* 투자은행들은 전월과 마찬가지로 금번 CPI에 많은 의미를 부여하기 어려우며, 관세 영향은 5, 6월 이후에 본격적으로 반영될 것이라고 예상(BofA, MS). 한편 일부 투자은행은 수요감소, 기존재고 판매분 등으로 인해 당분간 관세 영향이 물가에 제한적으로 반영될 가능성도 언급(Nomura)

** 대체로 최종제품으로 수입되는 가구 및 레크리에이션 상품 항목 등의 가격 상승은 관세 영향이 인플레이션에 점진적으로 반영되고 있는 신호일 가능성(GS, TD)

*** 금번 CPI 상승률 둔화 주요 요인인 항공료#(-2.8%), 숙박비#(-0.2%), 중고차(-0.5%) 등은 변동성이 높으며, 특히 항공료는 PPI 지수가 PCE에 반영됨에 따라 PPI 지수 결과를 주목할 필요

항공료, 숙박비 하락세 지속은 정부 출장 수요 둔화 지속, 최근 경제 불확실성 증대에 따른 관광 수요 부진 등에 주로 기인(GS)

**** 최근 발표된 미·중 관세 유예 이후에도 약 13%에 이르는 실효관세율이 연말까지 인플레이션에 대한 상승 압력으로 작용할 것으로 예상(BofA, MS)

- 변동성이 큰 식품 및 에너지 부문을 제외한 근원상품*은 중고차가격(-0.7% → -0.5%) 하락 지속에도 불구하고 의료용품(-1.1% → +0.4%) 가격 상승 영향 등으로 전월 대비 상승 반전

* 자동차 관세가 신차 가격에 영향을 줄 것으로 예상했으나, 금월 신차 가격은 전월과 동일했으며 5~7월 사이에 반영될 가능성(MS)

- 근원서비스는 주거비(+0.2% → +0.3%)가 상승한 가운데 운송 서비스(-1.4% → +0.1%) 가격이 상승 전환되면서 상승폭이 확대

- 투자은행들은 관세정책이 인플레이션에 미치는 영향이 명확해질 때까지 연준은 당분간 통화정책 대응을 서두르지 않을 것으로 예상하면서, 미중 무역협상 진전 영향으로 금년중 연준의 정책금리 인하 폭·횟수가 당초 예상보다 축소될 것으로 전망*

* JPM, Barclays는 금년중 연준이 정책금리를 12월에 한차례만 인하(25bp)하는데 그칠 것으로 전망을 변경(기존 JPM 3회 75bp 인하, Barclays 2회 50bp 인하)

- CPI 발표 직후 주요 금융시장지표는 CPI 상승률 예상치 하회에 반응하면서 금리는 하락하고 주가는 상승하였으며 미달러화는 약세를 보였으나, 인플레이션 상승에 대한 경계감 지속, 국제 유가 상승* 등의 영향으로 금리는 상승 전환

* 국제유가(WTI 선물)은 전일 대비 큰 폭 상승(2.9%)(Bloomberg)

미국채금리(10y) 및 주가(S&P500 선물) 일중 변동



주요 금융지표 동향

		5/12	5/13 ¹⁾	전일대비
금리	미국채 2y	4.01	4.01	0.00
	10y	4.47	4.48	+0.01
주가	S&P 500	5,844.2	5,886.6	+0.7%
	Dow	42,410.1	42,140.4	-0.6%
DXY		101.79	100.93	-0.8%
NDF,KRW/USD		1,413.5	1,413.0	+0.0%

주: 1) 뉴욕 16:35 기준

<주요 투자은행 등 코멘트>

- (Bank of America) 금일 CPI 결과는 시장에 큰 영향을 주지 않았음(Not a game changer). 향후 관세 인상이 근원 상품 가격에 상승 압력으로 작용할 가능성이 있지만 금번 CPI는 그 영향이 제한적인 것으로 평가. 항공료가 전월 대비 2.8% 하락한 것은 정부 출장 및 여행 수요 약화 영향으로 보임. 금번 CPI는 연준의 결정에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 보이며, 연준이 단기적으로 금리를 인하하기 위해서는 노동시장의 악화가 필요
- (TD) 금일 CPI 결과는 관세 영향이 인플레이션에 충분히 반영되지 않은 것으로 평가. 다만, 근원 상품 중 가구 및 레크레이션 상품에서 상승이 관세로 인한 가격 인상의 신호일 수 있다는 점에 주목하고 있으며 금번 CPI가 관세 효과가 명확해지기 전 마지막 CPI일 가능성이 큼
- (Morgan Stanley) 당사는 금번 CPI 결과는 관세정책이 충분히 반영되지 않은 것으로 보임. 신차 가격은 자동차 관세로 인해 상당폭 상승할 것으로 예상했으나 소폭 상승에 그침. 향후 신차 가격에 대한 관세영향은 5~7월 사이에 반영될 가능성이 큼. 중국 관세 유예 이후에도 약 13%에 이르는 실효관세율이 연말까지 인플레이션에 대한 상승 압력으로 작용할 것으로 예상. 당사는 PCE 상승률이 3.0~3.5%까지 상승할 수 있다고 보며, 노동시장이 급격히 둔화되지 않을 경우 연준은 26년 3월 이후에 정책금리 인하를 재개할 가능성이 높음
- (GS) 금일 CPI는 당사의 예상보다 항공료가 낮게 나왔으며, 상품 세부 항목에서 관세 효과를 일부 확인할 수 있었음. 비디오 및 오디오 장비(1.0%), 사진 장비(2.2%) 부문 가격의 큰 폭 상승은 관세에 영향을 받은 것으로 보임. 항공료가 2.8% 하락한 것을 볼 때, 비즈니스, 관광, 정부 출장의 부진한 수요가 영향을 미쳤음을 알 수 있음. 이에 따라 당사는 4월 근원 PCE 상승률 추정치를 다소 하향 조정(기존 +0.20%→+0.19%)
- (Nomura) 당사는 5월부터 관세 영향이 근원 CPI에 상승 압력을 미칠 것으로 예상하지만, 수요 감소 및 기존 재고 판매 등으로 인해 당분간 인플레이션에 미치는 영향은 제한적일 가능성도 배제할 수 없음. PPI를 예측해볼 때, 3~4월 주식시장 약세가 포트폴리오 서비스 부문 가격 상승률을 약화시켰을 가능성이 있으며, 항공료도 하락했을 가능성이 높음. 이에 따라 당사는 4월 근원 PCE 상승률 추정치를 소폭 하향 조정(기존 +0.17%→+0.11%)
- (WSJ) 금일 근원 CPI는 예상치를 하회하였으며, 헤드라인 CPI 상승률(2.3%)은 21년 2월 이후 가장 작은 상승폭을 기록. 전날 미국과 중국이 상호 관세 정책에 대해 일부 유예 조치를 발표하였지만 향후 불확실성을 감안할 때 기업들이 장기적인 계획을 세우는 것을 쉽지 않을 것으로 예상. 가구, 자동차 부품, 오디오 장비등 관세가 부과되는 일부 품목의 가격이 이번달에 상승하였음. 많은 기업들은 트럼프 대통령이 최종적으로 어느 정도의 관세를 부과할지 확신할 수 없기 때문에 가격 인상을 미뤘었으나 향후 기업들은 점진적으로 관세를 상품가격에 반영할 것으로 예상