

# Econ Weekly

## Economy Weekly

류진이(2122-9210) jinlee@hi-ib.com  
박상현(2122-9196) shpark@hi-ib.com

## 미국 7월 CPI 서프라이즈!

그림1. CPI 전년동월비 상승률 추이

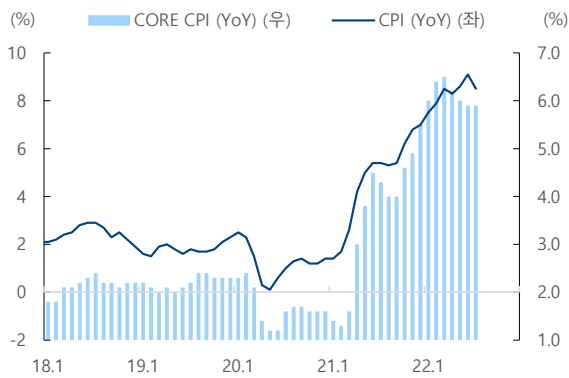
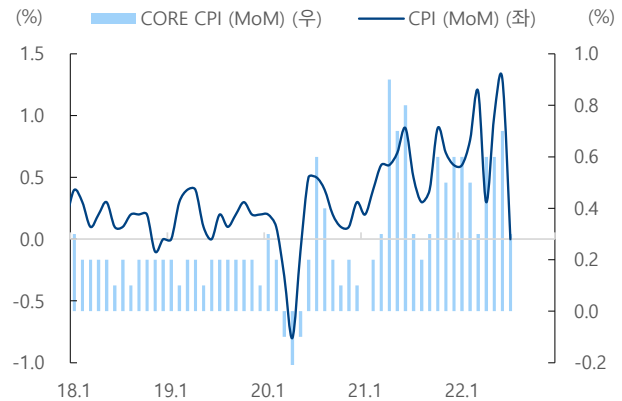


그림2. CPI 전월비 상승률 추이



### 미국 7월 소비자물가 상승률, 서프라이즈!

전일 미국 장전 발표된 7월 소비자물가는 전년동월대비 8.5%, 전월비 0.0%를 기록하며 시장 예상치를 하회했다. 근원 소비자물가 기준으로는 6월과 같은 전년동월대비 5.9%, 전월비 0.3%를 기록했다. 근원 소비자물가 전년동월대비 상승률은 지난 3월을 고점으로 이후로 피크아웃하는 모습을 보이고 있다. (5월 6.0% → 6월 5.9% → 7월 5.9%)

7월 물가 상승률 (MoM 기준) 둔화를 이끈 가장 큰 요인은 가솔린 가격 하락이었다. 가솔린 가격은 6월 전월비 11.2% 상승했으나, 7월 들어 7.7% 하락하며 주거비와 식품 가격 상승의 효과를 모두 상쇄했다. 세부항목 중에서는 주거비, 새 차, 레크레이션 등이 크게 상승했으며 중고차 가격은 7월에 전월대비 하락을 기록했다. 항공 운임은 6월에 이어 7월에도 하락했다.

미국 증시는 물가 발표로 상승 출발 후 장중 상승 폭을 계속 키우며 강세로 마감했다. 미국 채 금리는 단기물과 장기물 모두 큰 폭 하락한 채 출발했으나 이를 대부분 되돌린 후 마감했다. 미국 금리 선물 시장에 프라이싱된 9월 FOMC에서의 75bp 인상 확률은 8월 8일 기준 71.7%에서 전일 41%까지 낮아졌다.

그렇다면 이번 물가 상승률 둔화를 완전한 피크아웃이라고 판단할 수 있을까? 물가 관련한 주요 리스크 요인들을 4가지 정리해보았다.

그림3.미국 CPI 상승률

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
<b>CPI (YoY)</b>	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5
근원 CPI (YoY)	6.0	6.4	6.5	6.2	6.0	5.9	5.9
<b>CPI (MoM)</b>	0.6	0.8	1.2	0.3	1.0	1.3	0.0
근원 CPI (MoM)	0.6	0.5	0.3	0.6	0.6	0.7	0.3

그림4. 주택가격지수와 CPI 내 주거비 항목

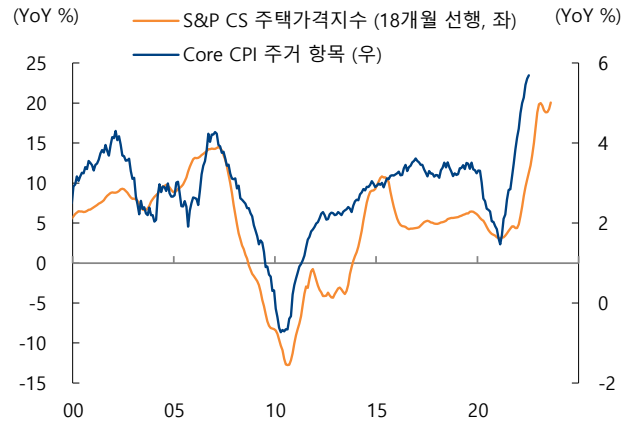


그림5.미국 내 천연가스 시추공 수 및 석유 시추건 수

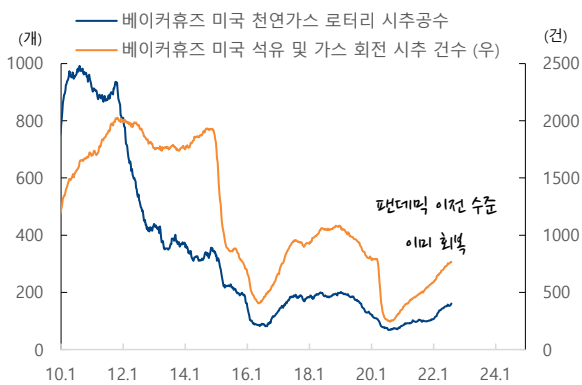
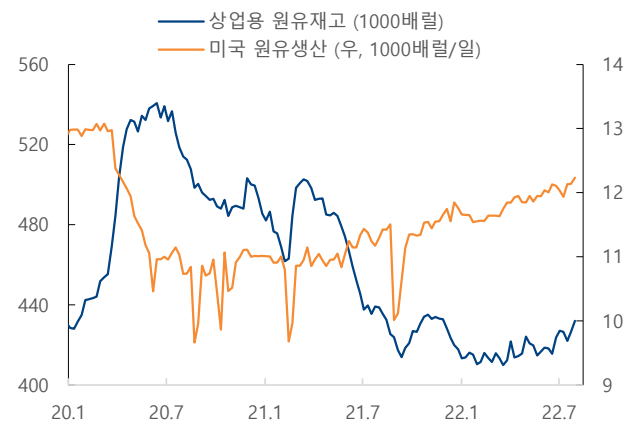


그림6. 미국 원유재고와 원유생산 추이



### ① 높은 주거비는 올해는 변수가 아닌 상수

첫 번째는 주거비(Shelter)다. 주거비는 전월비 기준으로는 꾸준히 0.5~0.6%의 상승률을 기록하고 있다. 전년동월비 기준으로는 상승세를 지속 중이다. <그림 4>에서 볼 수 있듯 주거비 상승률을 선행하는 S&P 케이스-윌러 주택가격지수 상승률은 잠시 주춤하는 듯했으나 재차 역대 최고치를 경신하고 있다. 더불어 주택가격지수 상승률 둔화가 CPI 내 주거비 상승률 둔화로 이어지기까지 1 년에서 1.5 년 정도가 걸린다는 것을 고려하면 올해 중 주거비 상승률 둔화를 기대하기는 어려우며 올해 중에는 현재와 같은 수준으로 상승세를 이어갈 것으로 예상된다.

## ② 유가, 기저효과에 주의할 필요

최근의 유가 하향 안정세는 물가 피크아웃 기대감을 더욱 자극하는 요인이다. 러시아와 서방의 관계는 여전히 불안한 국면이며, 유럽의 에너지 수급 상황은 아직까지 뚜렷한 돌파구를 찾지 못한 상황이다. 러시아 대신 미국산 원유 및 천연가스에 의존할 수 밖에 없는 상황은 유럽뿐 아니라 미국 물가에도 큰 리스크 요인이다.

따라서 연말로 가면서 유가가 재가 상승 압력을 받을 수 있으나 중국 경기 둔화 및 원유 수급 상황 개선 등으로 올해 초 보였던 만큼의 유가의 급등 현상이 나타날 가능성은 높지 않다고 판단한다. 미국 주간 상업용 원유 재고도 3 월말 저점을 형성한 후 바닥을 다지고 4.2억 배럴 수준에서 소폭의 등락을 보이고 있다.

다만, 그간 유가 변동성이 컸던 만큼 소비자물가 상승률 계산 시에도 이러한 변동성이 함께 나타날 수 있음에는 주의할 필요가 있다. 21년 8월과 11월에 유가가 배럴당 60달러 중반대까지 하락한 바 있음은 기저효과를 통해 올해 8월과 11월 헤드라인 소비자물가 상승률(YoY 기준)을 일시적으로 끌어올릴 수 있다.

그림7.유가와 CPI 내 자동차 연료 품목 상승률 추이

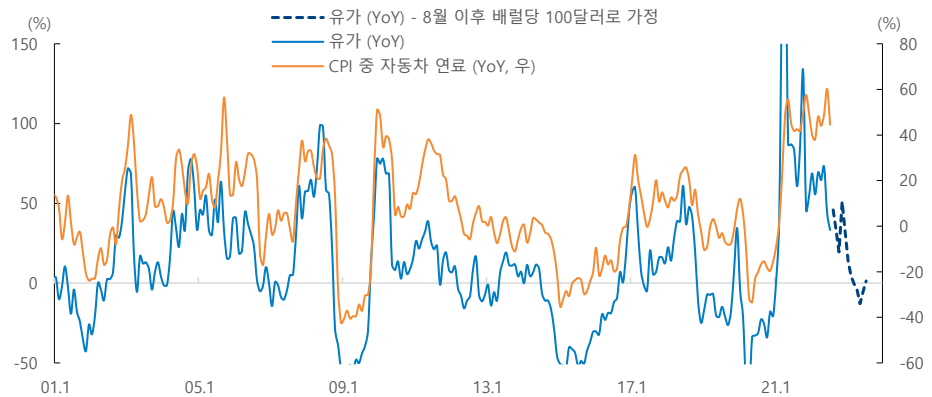


그림8.팬데믹으로 사라졌던 고용 회복률

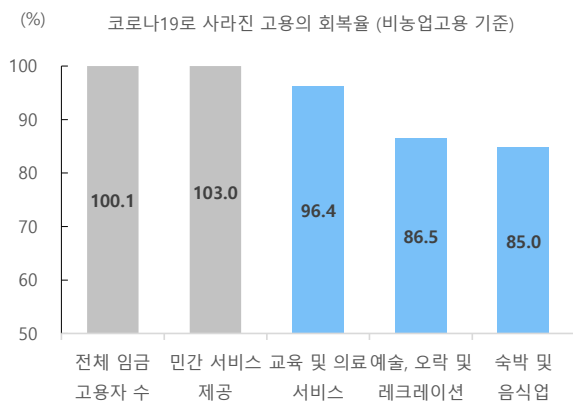


그림9. 시간당 평균 임금 상승세는 아직까지 높은 편

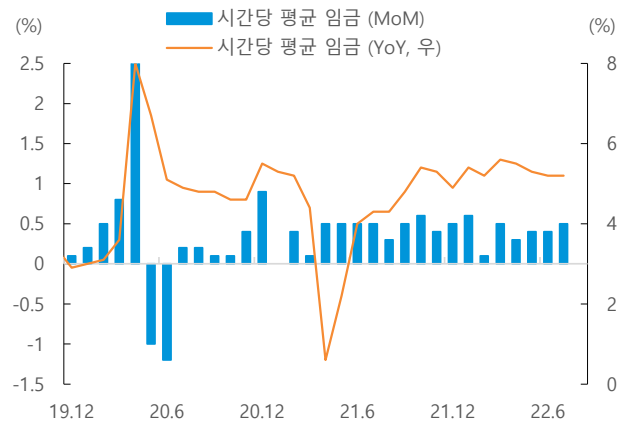


그림10. 산업별 고용/구인 비율 추이

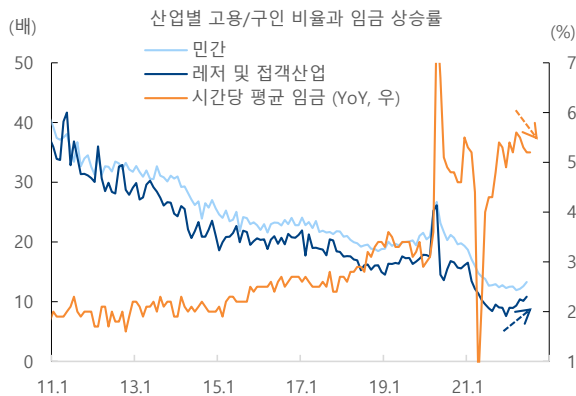
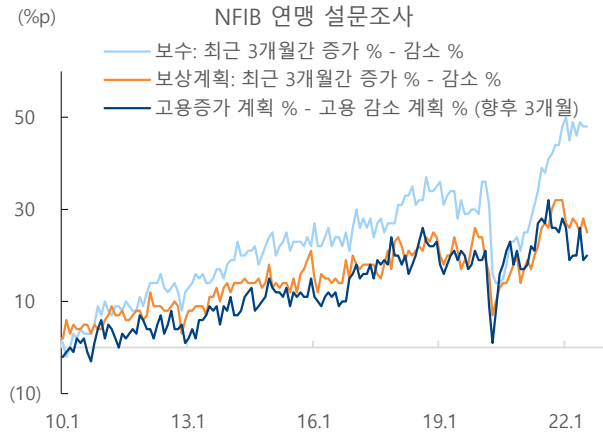


그림11. NFIB 연맹 설문조사 결과



### ③ 임금 상승률, 계속 이렇게 높아질 수는 없다

인플레이션 이슈가 처음 부각되기 시작할 때 인플레이션 고착화 우려를 가장 부추긴 것이 “물가 상승-임금 상승-물가 상승”의 악순환 과정이었다. 지난주 발표된 미국 7월 고용지표가 큰 서프라이즈를 기록하며 여전히 고용시장은 타이트함을 보여주었다. 그렇다면 높은 임금 상승세가 지속되며 계속 인플레이션을 끌어올릴 수 있을까?

7월 민간 비농업 고용지표를 다시 한번 살펴보자. <그림 8>을 보면, 전체 임금 고용자 기준으로는 팬데믹 기간 사라진 일자리를 모두 회복했다. 아직까지 회복하지 못한 분야가 예술, 오락 및 레크리에이션 부문과 숙박 및 음식점 부문이다. 고용 수 자체도 중요하지만 노동 수요 대비 공급 상황을 살펴보기 위해 구인 수 대비 고용자 수를 살펴볼 필요가 있다. <그림 10>을 보면, 레저 및 접객산업(= 예술, 오락 및 레크리에이션 + 숙박 및 음식점)의 구인 대비 고용률은 항상 전체 헤드라인 대비 낮다. 일자리 자체가 정규직 비율이 낮고 이직률이 높기 때문이다. 팬데믹 이후 과거 대비 헤드라인과의 격차가 더 벌어진 바 있으나 레저 및 접객산업의 고용/구인 비율은 올해 들어 전체 헤드라인 대비 빠르게 올라오고 있다.

<그림 11>은 NFIB(미국 독립 기업 연맹, 독립사업자연맹) 대상 설문조사 결과로, 고용주들에게 현재 동향과 향후 전망에 대한 질문으로 이루어져 있다. 이들의 향후 보상계획을 살펴보면, 고점에서 내려와 팬데믹 이전의 추세를 회복한 것을 알 수 있다. 특히 향후 3개월 고용 증가를 계획하는 기업체의 비율도 상당히 내려왔다. 헤드라인 소기업 낙관지수가 2013년 이후 최저치까지 내려왔음을 고려하면 노동 수요 증가로 인한 임금 상승 압력은 다소 해소될 것으로 예상된다.

### ④ 중국 생산자물가, 예상보다 빠르게 둔화 중

전일 미국 소비자물가가 발표되기 전 중국 생산자물가가 발표되었다. 전년동월비 기준 블룸버그 예상치는 4.9% 였으나 예상치를 큰 폭으로 하회하는 4.2%를 기록했다. <그림 12>에서 알 수 있듯 중국 생산자물가와 미국 소비자물가는 흐름을 같이 하는 특징이 있다. 따라서 중국 생산자물가 발표 이후 미국 물가 압력 둔화에 대한 기대감도 확대되었다.

다만 중국 생산자물가가 작년 10 월 고점 형성 후 빠르게 하락했음에도 불구하고 미국 소비자물가에는 아직까지 반영이 되지 않은 상황이다. 중국 생산자물가 상승률 하락세는 주요 원자재 가격 안정을 의미한다는 점에서 긍정적이나 2018 년, 그리고 팬데믹 이후로 미-중 갈등이 격화되면서 미국의 대중 수입 비중이 급격하게 줄어들고 있어 중국의 생산자물가 안정이 주는 효과가 다소 감소된 것으로 보인다. 향후 미국 물가 압력 둔화 속도에는 중국 생산자물가보다는 앞에서 언급한 에너지 가격, 미국 내 임금, 보복수요를 바탕으로 한 서비스 가격 등이 좌우할 것으로 예상된다.

그림12. 중국 생산자물가와 미국 소비자물가

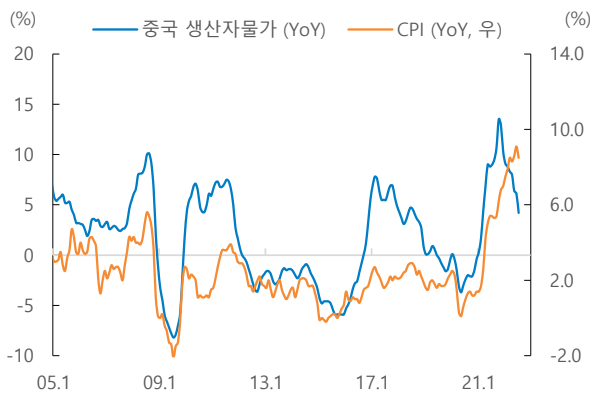
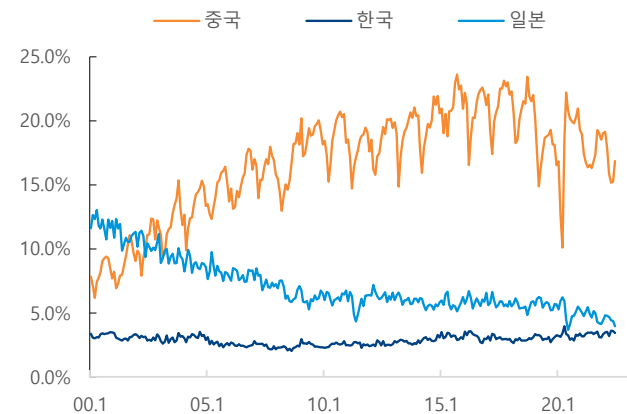


그림13. 미국의 국가별 수입 비중. 대중국 수입은 2018 년 무역분쟁 이후로 꾸준히 감소 추세



### 아직 일희일비할 타이밍은 아니다

일단 물가 피크아웃을 확인하고 시장은 환호했다. 앞에서도 언급했던 요인들을 바탕으로 물가 추가 둔화를 기대해볼 만하다. 단, 팬데믹 이후 원자재 가격부터 식료품 가격까지 전반적인 가격 변동성이 크게 커졌다는 점을 고려할 때 물가 지표 한 번에 일희일비하기는 어려운 상황이다. 9 월 FOMC 이전에 8 월 CPI 발표가 한 차례 더 남았다. 샴페인은 그때 터뜨려도 늦지 않다.

#### Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 류진이, 박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.