

2025. 8. 13 (수)

미국 7월 CPI 단상: 한 고비는 넘겼으나...

시장이 단단히 대비를 했던 미국 7월 CPI 이벤트는 생각보다 조용히 지나갔다. Headline과 Core CPI는 전월대비 0.20%, 0.32% 오르며 시장 예상에 부합하였다. Core CPI의 전년대비 상승률은 3.05%이다. 시장 기대(3.0%)에서 크게 어긋나지 않았다고 보는 것이 합리적이다. 한 고비는 넘긴 셈이다.

달러는 약했고, 미 국채 2년 수익률은 3.8bp 하락했으며, 10년물은 0.4bp 상승했다. 10년 BEI가 1.3bp 하락한 것과 결부지어 보면 인플레이 우려는 일단 덜었고, 9월 금리인하 기대는 높아지는 모습이다. 선물시장은 9월 인하 확률을 88%에서 96%로 높였고, 연내 인하 횟수도 2.3회에서 2.4회로 조정했다.

관세發 재화물가 부담을 덜었다는 안도감이 우선 컸다. 핵심 재화물가는 6월에 이어 0.2% MoM 올랐고, 수입의존도가 높아 관세 부담이 크다고 지목됐던 가사용품/서비스 물가상승률도 주춤했다(6월 1.0%→7월 0.4% MoM). 가전제품 물가는 심지어 0.91% 내렸다. 문제는 핵심 서비스물가 상승폭 확대이다. 항공료(+4.0%)를 중심으로 운송서비스 물가 오름폭이 확대(6월 0.2%→7월 0.8%)되었고, 치과 진료비를 중심으로 의료비가 올랐다 (표 1).

항공료는 성수기 인상이라고, 의료비는 현장 납부분만 반영되는 것이라고 폄하할 수 있지만, 서비스 공급가격 인상이 소비자물가에 녹아 든다는 건 그만큼의 소비자 '구매력'이 존재하기 때문이다. 주거비도 수요 측면에서는 '임금'의 함수이다. 관세의 물가 충격은 '결국' 일시적이겠으나, 타이트한 노동수급 상태가 지속되며 임금 상승률이 유지되면 서비스물가 상승률은 버틴다. 향후 미국 인플레이가 일시적일 지, 아닐 지 여부는 관세보다 노동시장 dynamics에 달렸다.

경제분석

Economist 이승훈
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

그림1 Wage Growth Tracker와 핵심 서비스 물가: 항구적 인플레이 여부는 노동시장에 달렸다

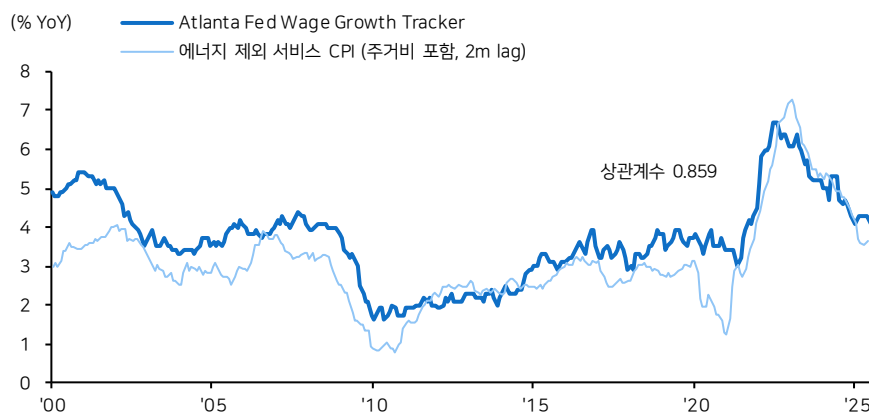
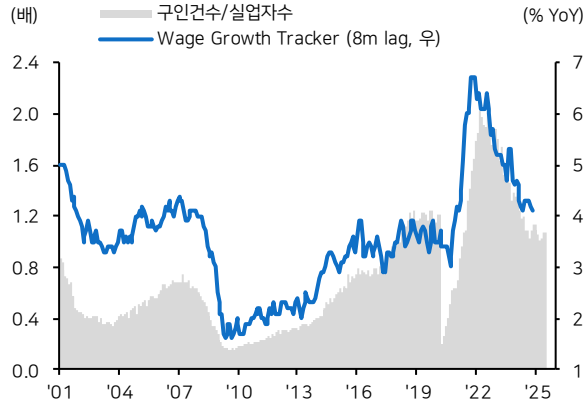
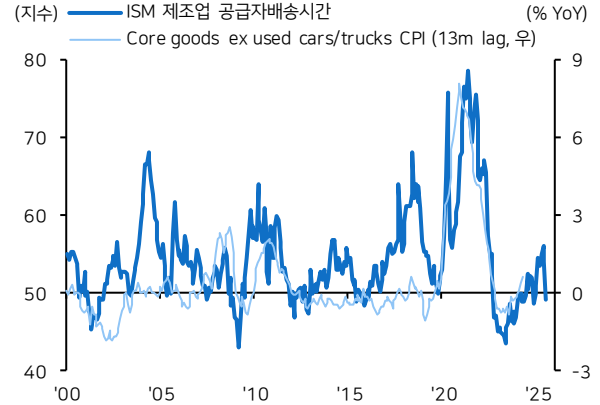


그림2 미국 구인건수/실업자수 vs Wage tracker



자료: US BLS, Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림3 ISM제조업 공급자배송시간 지수 vs 핵심재화 물가*



주: * 중고차 제외

자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표1 미국 소비자물가 상승률 (전월대비, 전년대비)

(%)	MoM						YoY					
	'25.2월	3월	4월	5월	6월	7월	'25.2월	3월	4월	5월	6월	7월
소비자물가	0.22	(0.05)	0.22	0.08	0.29	0.20	2.81	2.41	2.33	2.38	2.67	2.73
식료품	0.16	0.44	(0.08)	0.29	0.33	0.05	2.57	2.95	2.74	2.90	2.99	2.88
에너지	0.20	(2.39)	0.67	(0.98)	0.95	(1.07)	(0.33)	(3.22)	(3.48)	(3.12)	(0.65)	(1.29)
핵심 소비자물가	0.23	0.06	0.24	0.13	0.23	0.32	3.14	2.81	2.78	2.77	2.91	3.05
핵심 재화물가	0.22	(0.09)	0.06	(0.04)	0.20	0.21	(0.03)	(0.03)	0.16	0.27	0.64	1.09
신차	(0.07)	0.10	(0.01)	(0.29)	(0.34)	0.02	(0.31)	(0.04)	0.31	0.43	0.25	0.41
중고차	0.88	(0.69)	(0.53)	(0.54)	(0.67)	0.48	0.75	0.58	1.51	1.80	2.79	4.79
의류	0.60	0.37	(0.20)	(0.42)	0.43	0.07	0.55	0.35	(0.71)	(0.92)	(0.48)	(0.15)
가사용품/서비스	0.41	(0.01)	0.96	0.28	0.99	0.39	1.01	0.93	2.25	2.71	3.26	3.44
창문, 바닥재	1.36	(1.49)	(0.43)	1.18	4.21	1.18	0.91	(0.85)	(1.51)	0.71	5.24	7.18
가구, 침구	(0.12)	0.57	1.46	(0.78)	0.44	0.90	(2.09)	(1.79)	0.15	0.01	1.31	3.25
가전제품	0.47	(0.10)	0.84	0.80	1.93	(0.91)	(3.06)	(2.50)	(1.23)	(0.77)	0.84	(0.29)
의약품	0.12	(1.13)	0.42	0.59	0.10	0.05	2.32	1.00	0.97	0.28	0.18	0.08
핵심 서비스물가	0.25	0.11	0.29	0.17	0.25	0.36	4.12	3.68	3.58	3.53	3.60	3.65
임대료	0.28	0.22	0.33	0.25	0.18	0.23	4.24	4.00	4.00	3.87	3.82	3.69
운송 서비스	(0.81)	(1.41)	0.14	(0.20)	0.16	0.78	6.06	3.08	2.37	2.48	3.11	3.50
항공료	(3.99)	(5.27)	(2.83)	(2.74)	(0.11)	4.04	(0.69)	(5.20)	(7.88)	(7.35)	(3.47)	0.67
의료 서비스	0.31	0.51	0.51	0.18	0.56	0.79	3.01	3.02	3.14	2.98	3.36	4.30
치과	(0.05)	0.34	0.54	(0.15)	1.30	2.58	1.58	2.07	2.18	1.27	2.44	4.76
교육, 통신서비스	0.31	0.24	(0.20)	0.09	0.12	0.18	1.58	1.61	1.17	1.01	1.11	1.12
레크리에이션	0.81	0.05	(0.29)	(0.10)	0.23	0.41	4.28	4.31	3.64	3.67	3.81	3.89

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.