

2025. 8. 18 (월)

미국 7월 PPI/수입물가: 관세 충격이 오고 있다

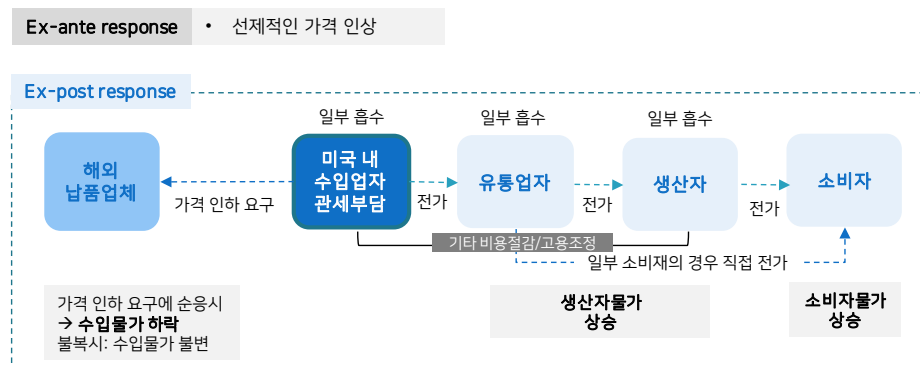
불과 6개월 사이 미국의 실효관세율은 2.4%에서 18.3%로 뛰었고, 징수 관세율도 6월 10%까지 올라 왔다. 당장 체감이 안될 뿐, 이는 분명한 실물 충격 요인이다.

충격의 전달 경로: 수입업자가 관세를 혼자 떠안지 않는다면, 해외 납품업체에게 가격 인하를 요구하거나(수입물가 하락) 유통단계를 타고 비용을 전가해야 한다. 유통업자가 비용을 판매가격에 전가하면 이는 공급가격인 PPI 상승으로, 소비자가 이를 받아들이면 CPI 혹은 PCE 물가 상승으로 귀결된다. 한편, 수입/유통업자가 관세를 흡수하면 인플레이 압력은 줄겠지만 그만큼 그들의 비용은 상승한다. 마진 희생 없이 다른 비용을 줄이고자 한다면 인건비 절감도 수반될 수 있다. 인플레이션이든, 노동시장 충격이든, 경제 어디엔가 멍이 드는 건 불가피하다. 그리고 어떠한 충격을 중요시하는가에 따라 연준 View도 엇갈릴 수 밖에 없다.

Inflation is coming: 당연히게도 물가 충격은 CPI보다 PPI에서 먼저 드러나기 시작했다. 7월 CPI가 기대에 부합한 것과 달리, 7월 PPI와 수입물가는 전월대비 0.9%와 0.4% 오르며 예상치(PPI 0.2%, IPI 0.1%)를 크게 웃돌았다. 수입물가를 보면, 1) 자동차 수입가는 내려가고 있지만, 2) 소재/자본재 수입가격은 상승세이다. 3) 3월 이후 수세적으로 임했던 중국, 멕시코, 캐나다도 그들의 대미 수출물가를 올렸다. PPI에서는 1) 가공단계 전 부문에 걸친 재화물가 상승세, 2) 내구재를 취급하는 도매업자의 가격 인상, 3) 항공 화물운임 상승 영향을 확인할 수 있었다.

차량보험료와 의료비 PPI 상승률 둔화로 7월 Core PCE 물가는 2.9% YoY(6월 2.8%) 오르는 데 그칠 것이나 앞으로가 문제이다. 소비와 직결되는 품목의 PPI가 오름세이며, 그 중심에 관세발 물가압력이 자리할 가능성이 커지고 있기 때문이다.

그림1 관세가 물가 및 실물에 영향을 미치는 경로



경제분석

Economist 이승훈

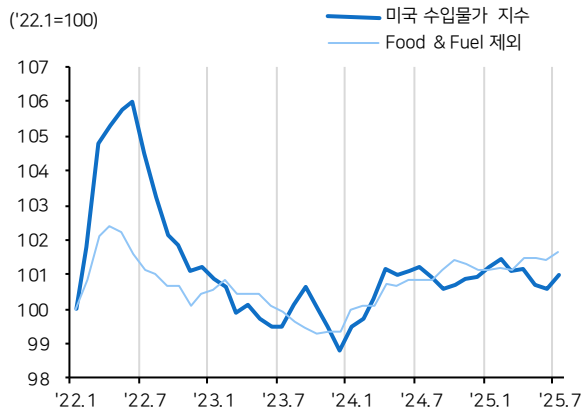
02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

미국 수입물가

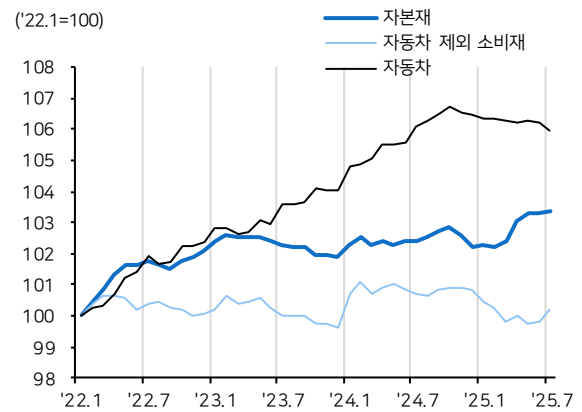
- 미국 7월 수입물가 +0.4% MoM, YTD +0.1%.
석유류를 제외할 경우 +0.3% MoM, YTD +0.5%
- 7월 자동차 수입가격 하락세 지속(-0.2%). 반면, 자본재 (+0.1%), 자동차 제외 소비재(+0.4%), 연료(fuel) 제외 산업용 소재(+1.0%) 수입가는 상승
- 국가별로도 대만을 제외하면 중국, 캐나다, 멕시코로부터의 수입 가격이 다시 상승하는 등 미국 수입업자 관세 부담 움직임 뚜렷하게 나타나지 않고 있음

그림2 미국 수입물가 지수: Headline vs Food & Fuel 제외



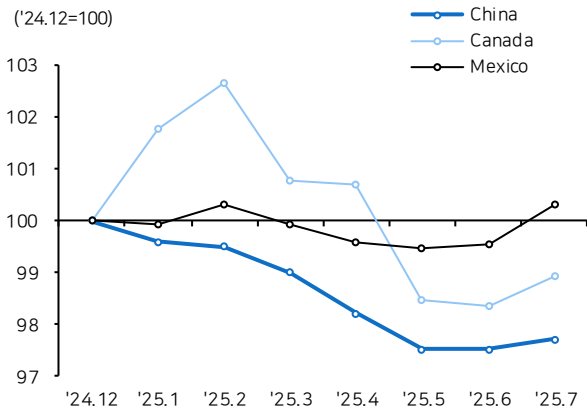
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 산업별 수입물가 지수: 자본재, 소비재, 자동차



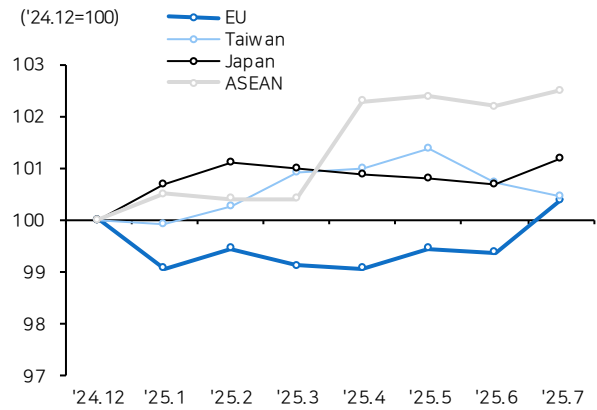
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 수입국(원산지)별 수입물가: 중국, 캐나다, 멕시코



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 수입국(원산지)별 수입물가: EU, 대만, 일본, 아세안

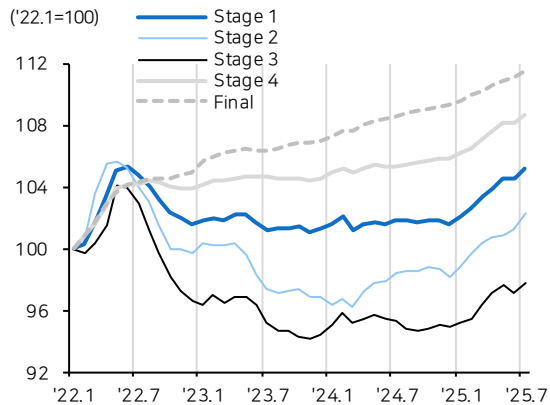


자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

미국 생산자물가

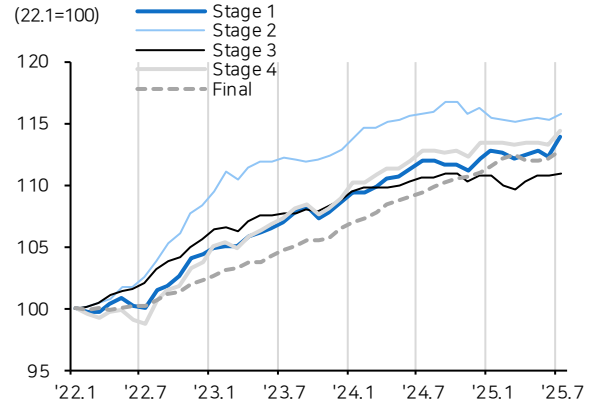
- 7월 최종수요 PPI +0.9% MoM, 이 중 재화 +0.7%, 서비스 +1.1%
식료품/에너지, 유통 마진(Trade) 및 운송/창고 마진 제외시 +0.6% MoM
- 식료품과 에너지를 제외한 재화 PPI는 전 가공단계에 걸쳐 상승세 확대
(Stage 1~Final: 0.6%, 1.0%, 0.6%, 0.4%, 0.4% MoM)
- B2B 서비스 물가도 오름세. 유통/운송 마진 제외시 최종 서비스 PPI +0.7%
7월에 Stage 1, 특히 증권 브로커리지, 자문수수료, 데이터 프로세싱 등의 PPI가 많이 오름. 이보다 중요한 것은 그 이상으로 서비스 PPI가 오른 점. 이는 운송업 가격 인상(항공화물 운임 상승) 및 내구재 취급하는 도매업자 마진 확대 때문임. 후자는 5월 이후 전월대비 2%를 상회하는 상승세를 시현 중

그림6 가공단계별 PPI: 재화 PPI(식료품, 에너지 제외)



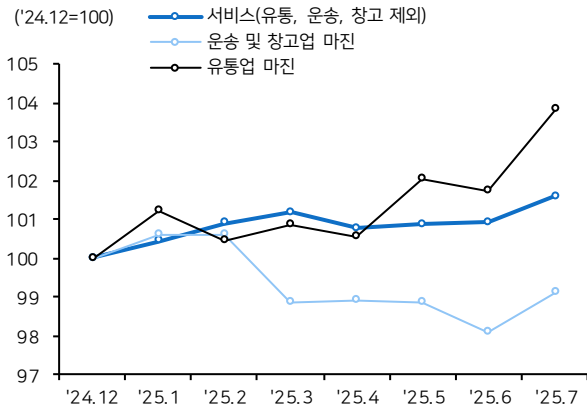
주: 재화와 서비스를 제공하는 모든 업종의 intermediate demand 기준임
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 가공단계별 PPI: 서비스 PPI(운송, 유통 제외)



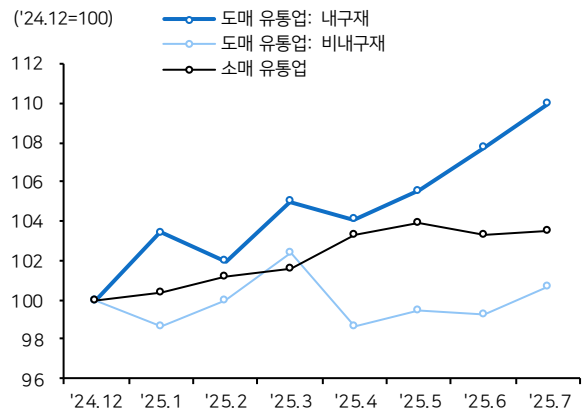
주: 서비스를 제공하는 업종의 intermediate demand(중간재 수요) 기준임
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 서비스 PPI: 유통/운송 제외, 유통마진, 운송마진



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

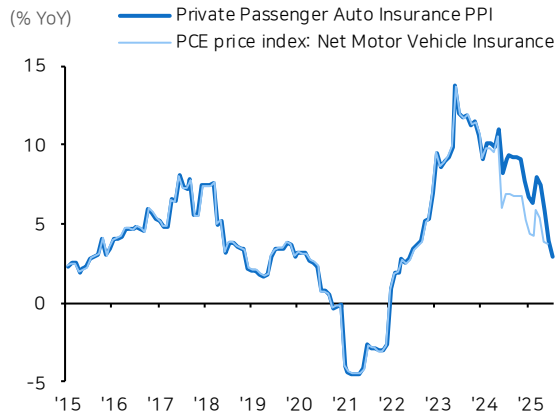
그림9 유통마진 PPI: 도매업 vs 소매업



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

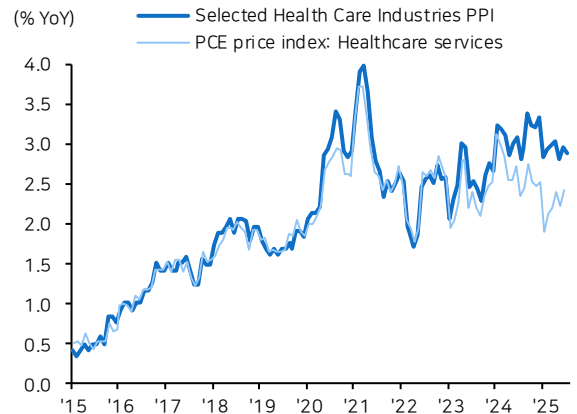
- PCE 물가 산정시 PPI에서 기초 데이터를 가져 오는 차량보험료(7월 +0.04% MoM)와 의료 서비스(+0.10% MoM)는 전월대비 및 전년대비 상승세가 둔화되는 모습. PPI의 예상 상회와 당장의 Core PCE를 크게 들어올릴 요인은 아님
- 그러나 민간소비와 직결되는 항목들의 공급 가격이 오르고 있고, 향후 재화 PPI에서 그러한 모습들이 두드러질 가능성이 있음은 계속 우려할 부분. 우리는 완만한 물가압력 확대가 내년 1분기까지 이어질 수 있다는 견해를 유지함

그림10 차량보험료: PPI vs PCE 물가



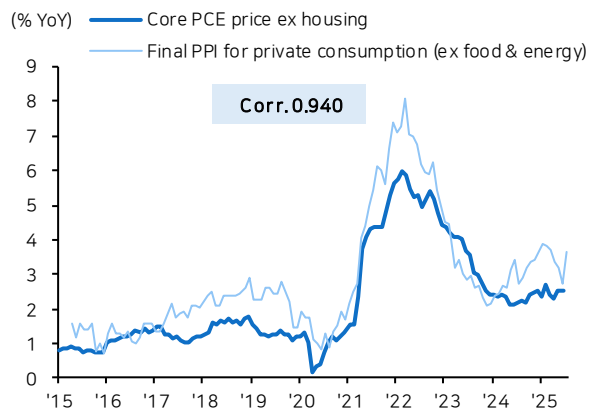
자료: US BLS, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림11 의료서비스: PPI vs PCE 물가



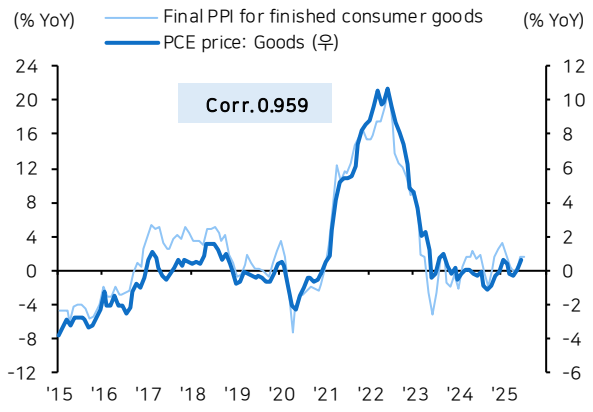
자료: US BLS, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림12 주거비 제외 Core PCE 물가 vs 민간소비 PPI



자료: US BLS, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림13 재화 PCE 물가 vs 최종소비재 재화 PPI



자료: US BLS, US BEA, 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.