

# Economy Brief

## 꼬여 버린 이란 문제, 미국 물가만 높인다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

### Check Point

더욱 높아진 미국 물가압력, 주된 요인을 결국 이란발 유가 충격.에너지 물가가 소비자물가 상승률과 코어 소비자물가 상승률간 괴리를 확대시킴

22년 고물가 당시와 비교하면 공급망 차질이 제한적 수준에 그치고 있어 이란 리스크 해소시 물가압력이 빠르게 해소될 가능성도 잠재해 있음

의장으로써 처음으로 주재하는 6월 FOMC회의에서 워시 의장이 미 연준의 매파 기조와 함께할지 아니면 새로운 워시 뜻을 보여줄지를 지켜봐야 할 것임

### 5월 소비자물가, 에너지 물가압력을 제외하면 그래도 안도할 수 있는 수준

5월 미국 소비자물가는 시장 우려만큼 높았다. 5월 소비자물가는 전월대비 0.5%, 전년동월 4.2%를 기록했다. 전년동월 소비자물가 상승률은 23년 5월 이후 최고치다. 물가압력의 주범은 어느 정도 예상된 것이지만 이란 사태 장기화에 따른 에너지 물가 압력이다. <그림1>의 주요 항목별 소비자물가 상승률 기여도를 보면 에너지부문의 물가상승 기여도가 가파르게 상승하고 있음을 확인할 수 있다. 5월 에너지부문의 소비자물가 상승률 기여도는 1.5%p로 4월 1.14%p대비 0.36%p 상승했다. 4월 대비 5월 소비자물가 수준이 높아진 가장 큰 원인이 에너지 물가 때문인 것이다. 물론 서비스(에너지제외)부문의 물가상승 기여도 역시 4월에 비해 상승했지만 상승 속도는 완만한 편이다. 이러한 흐름을 반영하는 것이 코어 소비자물가 상승률이다. 5월 코어 소비자물가 상승률은 전월대비 0.2% 상승하면서 시장 예상치 0.3%를 소폭 하회했고 전년동월 기준 코어 소비자물가 상승률은 2.9%로 2%대 물가 수준을 유지했다. 에너지 물가가 소비자물가 상승률과 코어 소비자물가 상승률간 괴리를 확대시킨 것이다.

에너지 부문 물가만 안정을 찾는다면 미국 물가압력이 진정될 수 있음을 시사한다. 실제로 소비자물가 상승률이 9%대까지 상승했던 22년 러-우 전쟁당시와 현재 물가 흐름상에 가장 큰 차이는 공급망 차질 강도다. 22년 당시에는 유가 급등은 물론 전방위적 공급망 차질과 미국내 뜨거웠던 고용시장 여파로 물가압력이 견잡을 수 없이 확산된 바 있지만 현재 공급망 차질은 에너지 부문에 국한되어 있고 고용시장도 둔화되었다. 이는 이란발 유가 불안만 해소된다면 미국 물가압력이 빠르게 해소될 수도 있음을 시사한다.

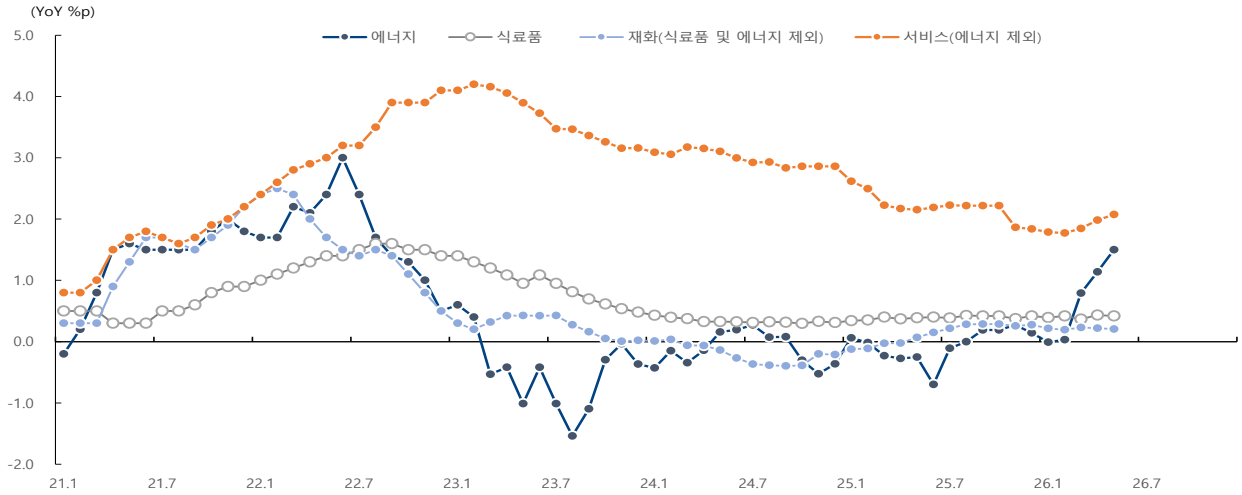
문제는 미국-이란간 협상 교착이 장기화되고 있음이다. 당장 이란 리스크 장기화로 미국내 각종 원유재고는 빠르게 줄어들고 있다. 미국 물가압력의 주범인 에너지발 물가압력이 당분간 지속될 수 있음을 의미한다. 물가압력 해소 방법은 22년 당시보다 간단하지만 해답을 얻는 과정은 예상보다 순탄치 않고 불확실성도 여전히 크다. 실제로 협상이 난항을 거듭하자 트럼프 대통령은 이란을 재공격할 것임을 강하게 시사하는 등 협상이 또 다시 커다란 난관에 직면했다.

### 워시 의장, 미 연준내 높아질 매파 목소리를 중화시켜 줄 수 있을지가 관건

5월 미국 소비자물가 수준, 특히 미 연준이 주목하는 슈퍼 코어 소비자물가(에너지와 임대료를 제외한 서비스물가)도 상승세를 지속되고 있음을 고려할 때 미 연준의 매파적 본색은 6월 FOMC회의에서 더욱 뚜렷해질 것이다. 물론 매파적 기조 강화가 반드시 조기 금리인상을 의미하지는 않는다. 5월 소비자물가 발표 이후에도 연내 1차 금리인상 확률이 크게 높아지지는 않았기 때문이다. 더욱이 케빈 워시 의장이 선호하는 물가지표로 알려지고 있는 절사평균 PCE 물가 상승률(물가 지표에서 변동성이 큰 상위 및 하위품목을 일정 비율 제거한 뒤 남은 품목의 평균을 내어 산출한 물가 상승률)을 보면 4월 기준 2% 초중반대 수준을 기록 중이다.

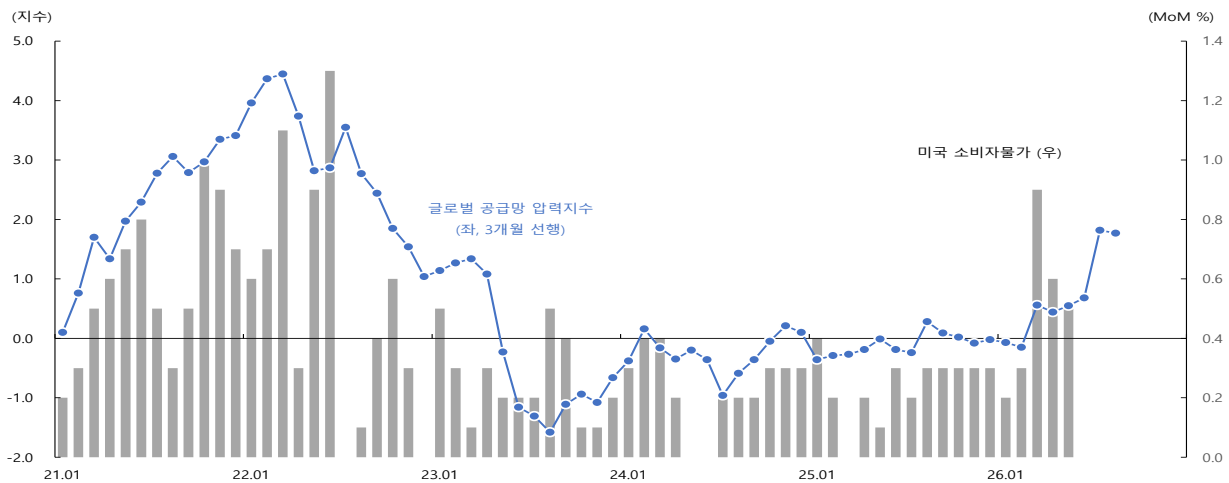
따라서, 6월 FOMC회의에서 더욱 높아질 수 밖에 없는 미 연준내 매파적 목소리를 워시 의장이 얼마나 중화시켜줄 수 있을지 관건이다. 의장으로써 처음으로 주재하는 6월 FOMC회의에서 워시 의장이 미 연준의 매파 기조와 함께할지 아니면 새로운 워시 뜻을 보여줄지를 지켜봐야 할 것이다.

그림1. 주요 항목별 미국 소비자물가 상승률 기여도



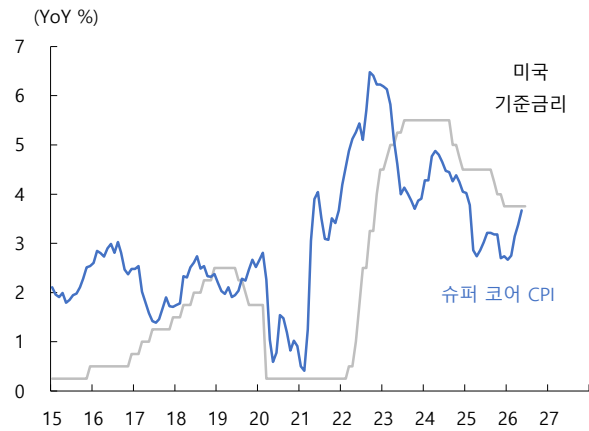
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미국내 공급망 압력지수는 다소 둔화되는 분위기



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 슈퍼코어 소비자물가 상승 흐름은 미 연준내 매파 목소리를 강화시키는 요인



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 이란 사태 장기화로 미국내 상업원유 재고가 빠르게 줄어들고 있음

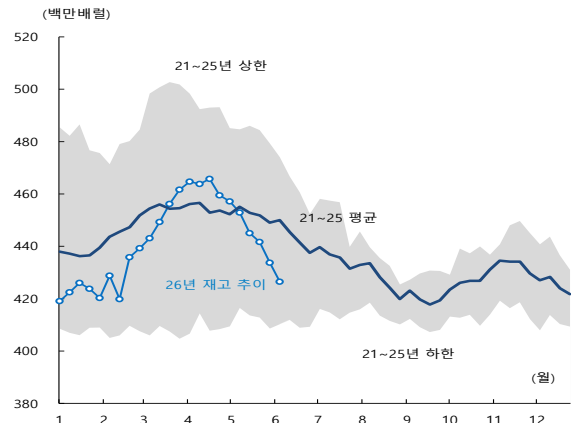


그림5. 위시의장이 선호한다고 알려진 절사평균 PCE 물가 상승률

**One-month PCE inflation, annual rate**

	25-Nov	25-Dec	26-Jan	26-Feb	26-Mar	26-Apr
PCE	2.7	4.0	4.0	4.9	8.3	4.9
PCE ex F&E	2.2	4.0	5.2	4.9	3.6	2.9
Trimmed mean	1.7	2.2	2.6	2.0	2.9	2.5

**Six-month PCE inflation, annual rate**

	25-Nov	25-Dec	26-Jan	26-Feb	26-Mar	26-Apr
PCE	2.8	2.9	3.2	3.5	4.4	4.8
PCE ex F&E	2.7	2.8	3.2	3.5	3.8	3.8
Trimmed mean	2.3	2.1	2.2	2.0	2.2	2.3

**12-month PCE inflation**

	25-Nov	25-Dec	26-Jan	26-Feb	26-Mar	26-Apr
PCE	2.8	2.9	2.9	2.9	3.5	3.8
PCE ex F&E	2.8	3.0	3.1	3.0	3.2	3.3
Trimmed mean	2.5	2.4	2.4	2.3	2.4	2.3

자료: 델러스 연준, iM증권 리서치본부

**Compliance notice**

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.