



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



다시 오른 물가, 인상 사이클 지속 리스크

미국 9월 CPI는 물가 재상승 위험을 확인시켰다. 헤드라인 CPI는 전월비 0.6%, 전년비 3.7% 상승해 8월의 0.4%, 3.4%보다 높아졌다. 전월비는 시장 예상에 부합했지만 전년비는 예상치 3.6%를 상회했다. 근원 CPI도 두 달 연속 전월비 0.3% 상승했고, 전년비는 2.4%에서 2.6%로 높아졌다. 에너지 가격 반등과 함께 근원물가의 둔화도 멈췄다는 점에서 물가 안정에 대한 경계가 필요하다.

휘발유 가격 급등이 헤드라인 물가를 끌어올렸다. 휘발유는 전월비 9.1% 상승해 전체 CPI 상승분의 절반 이상을 설명했고, 에너지 상승률도 8월 2.1%에서 9월 5.2%로 확대됐다. 휘발유 가격은 6~7월 하락 이후 8월부터 다시 상승하면서 여름철 물가 둔화를 되돌렸다. 반면 식품 가격은 보험, 가정 내 식품은 0.1% 하락해 전체 물가 상승을 일부 완충했다. 향후 헤드라인의 둔화 여부는 에너지 가격 안정에 크게 좌우될 것이다.

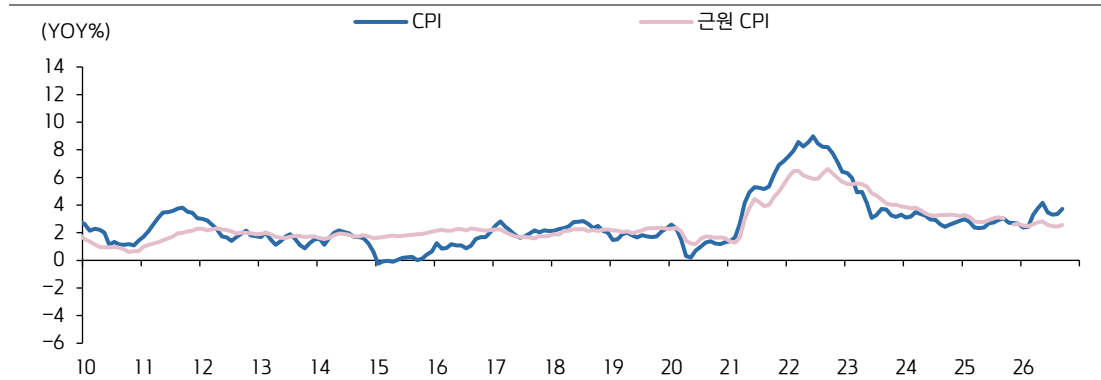
물가 부담은 상품과 서비스에서도 커졌다. 근원상품 상승률은 전월비 0.1%에서 0.3%, 에너지 제외 서비스는 0.3%에서 0.4%로 높아졌다. 중고차는 0.7%, 신차는 0.2%, 의류는 0.3% 상승했으며 항공료·교육·여가에서도 가격이 올랐다. 유가가 안정되더라도 근원물가가 빠르게 둔화될 것이라고 기대하기 어려운 구성이다. 다만 개별 항목에는 수급과 계절적 요인도 작용하는 만큼, 상승 원인을 모두 에너지 비용 전가나 수요 과열로 단정할 수는 없다.

최근 근원물가의 상승 속도는 여전히 높다. 근원 CPI는 7월 0.2%, 8~9월 각각 0.3% 상승했다. 월간 0.3% 상승이 지속될 경우 연율은 약 3.7%에 해당한다. 전년비 수치가 낮아지더라도 월간 상승률이 둔화되지 않으면 물가 안정에 대한 연준의 확신은 제한될 수 있다.

연준의 12월 인상과 더불어 추가 인상 리스크를 열어두어야 한다고 판단한다. 이번 지표만으로 10월 연속 인상을 확정하기는 어렵지만, 상품과 서비스의 상승 압력이 이어지는 상황은 9월 인상만으로 긴축이 마무리될 것이라는 판단에 부담이다. 근원물가가 월간 0.3% 이상 상승을 반복하고 서비스 둔화도 지연된다면, 12월 인상 이후에도 추가 대응이 필요할 수 있다. 내년 기저효과에 따른 전년비 하락만으로 인상 종료를 판단하기보다, 월간 근원물가와 수요 흐름을 함께 확인해야 한다.

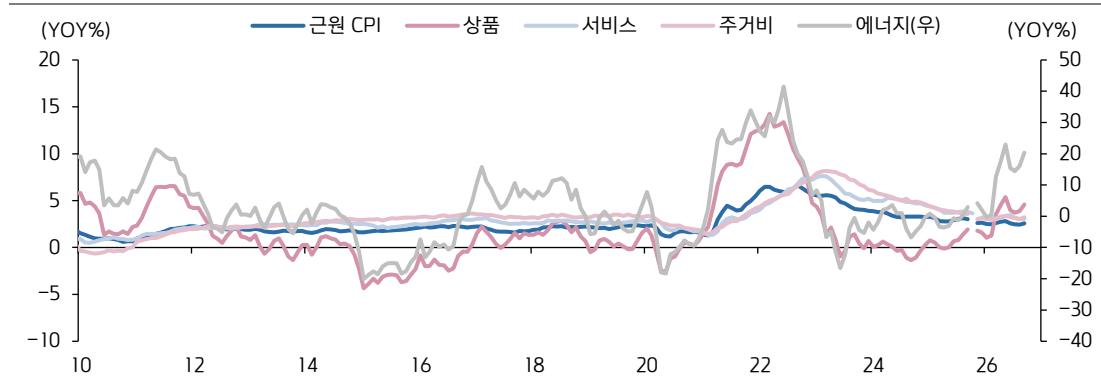
미 연준의 통화정책 불확실성이 지속되는 과정에서 시장금리 상승 압력은 지속될 전망이다. 최근 미국채 10년물 금리가 5.3% 수준에서 추가 상승이 제한되면서 국고채 금리도 되돌리는 흐름을 보이고 있으나, 이번 9월 CPI에서 확인했듯 인플레이 우려가 해소되지 못하고 있다. 게다가 국제유가가 배럴당 95달러 수준에 머물고 있는 점 또한 인플레이 상방 리스크를 유지시키는 요인이다. 미 연준의 긴축 기조 지속과 함께 한국은행의 추가 인상 가능성을 반영하는 최근의 흐름이 이어지면서 국고채 금리 또한 상승 흐름이 재차 나타날 것으로 예상된다. 국제유가의 추세적 하락을 확인하기 전까지 채권 전반에 대한 보수적인 관점 유지가 필요하다.

미국 CPI 상승률 추이



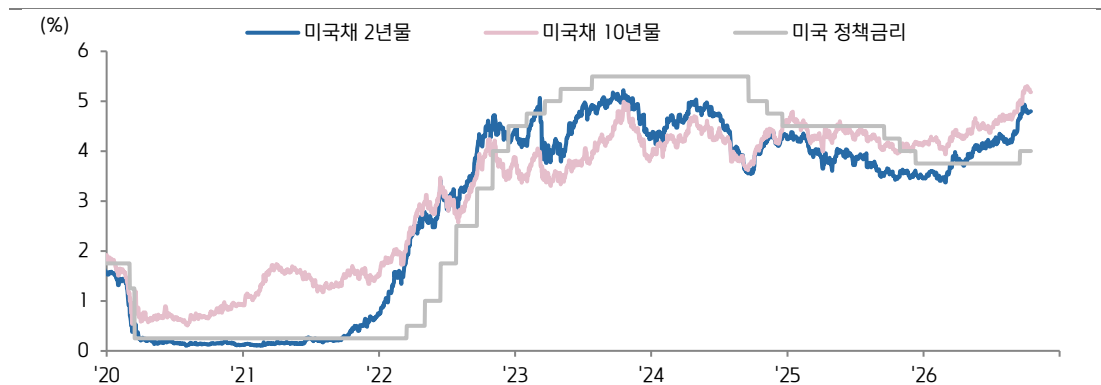
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 CPI 주요 요인별 상승률 추이



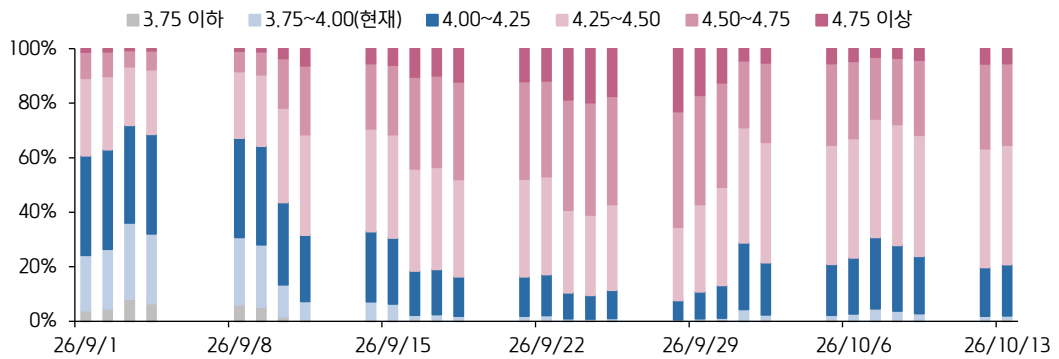
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 금리 추이



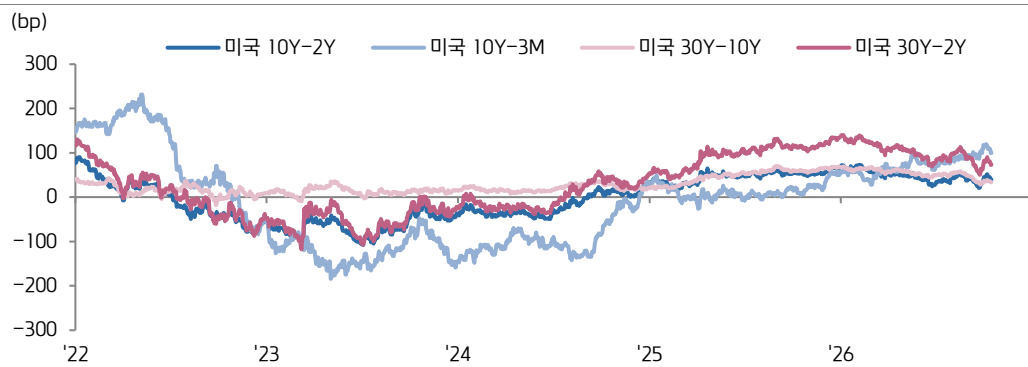
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 2027년 3월 정책금리 전망치 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국채 커브 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-