

관세는 누가 부담하나?

- 6월 미국 근원 CPI 시장 예상 하회, 아직 관세 영향 제한적
- 지금까지 재고 확보, 교역상대국의 관세 부담이 물가 상승 제한
- 관세 불확실성 해소, 소비환경 개선 등에 향후 기업 비용 전가 여지 확대

미국 6월 물가지수 상승세 확대됐으나, 아직 관세 영향 제한적

4월 보편관세 부과가 시작된 이후, 미국 물가는 당초 우려와 달리 안정적인 모습을 나타내고 있다. 6월 CPI는 에너지 및 식품 가격 상승에 시장 예상을 상회(YoY 2.7%, MoM 0.3%)했으나, 근원 CPI는 예상을 하회(YoY 2.9%, MoM 0.2%)했다.

관세 영향으로 근원 재화(에너지, 식품 제외 재화) 물가가 전년대비 상승 전환되면서 시장 우려를 자극하고 있으나, 여전히 전반적인 물가 상승 속도는 제한되고 있는 것이다. 이전 자료에서 언급했듯이, 관세 부과에도 에너지 및 서비스 물가가 안정적인 수준을 유지하면서 물가 상승 속도 조절에 기여했다. 특히 서비스 물가에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 주거비가 하향 안정 추세를 유지하고 있다.

다만, 남은 하반기, 미국 기업의 관세 비용 전가 가능성이 점차 확대되고 있다는 점은 경계할 필요가 있다. 여기에 에너지 물가 추가 하락이 제한되면서 하반기 미국 물가 상승률은 다시 3%대로 올라설 것으로 예상된다. 상승세 둔화가 지속되고 있는 임금을 보면 여전히 관세발 물가 상승 압력은 일시적일 것으로 전망하나, 시장이 기다리는 연준 금리 인하 재개에 대한 경계가 확대될 수 있다는 점에서 부담 요인이다.

관세 불확실성 해소에 양호한 경기, 기업 관세 전가 가능성 높여

관세 부과에도 근원 재화 가격 상승 속도가 제한되고 있는 가장 큰 이유는 관세 사전 예고에 기업이 1) 이미 충분한 재고를 준비했고, 2) 교역상대국에서 상당 부분 관세를 부담하고 있기 때문이다. 최근 미국의 수입물가는 하락 폭이 축소되긴 했지만, 가파른 달러 약세에도, 여전히 전년대비 하락 흐름이 지속되고 있다. 특히 가장 높은 관세가 부과된 중국으로부터의 수입물가 하락세가 다시 확대되고 있다.

물론 교역상대국에서 발표한 수출물가(계약기준) 역시 하락 중이다. 일본은 승용차를 중심으로 수출물가가 큰 폭 하락했으며, 한국도 수출물가 하락세가 확인되고 있다. 최근 원화 강세까지 감안하면 국내 수출 기업의 마진 축소 압력이 불가피하다.

지금까지 교역상대국의 부담으로, 미국 기업의 마진축소 압력은 제한적이었을 것으로 예상된다. 다만, 관세 이슈를 빨리 마무리 지으려는 트럼프 정부 상황을 감안하면 조만간 상호관세가 확정될 가능성이 크고, 더 이상 교역상대국에서 일방적으로 관세를 부담하기는 쉽지 않을 것으로 판단된다. 결국 수입물가가 상승하고 있는 상품 중심으로 미국 수입기업은 비용 증가분을 판매가격에 전가하기 시작할 것으로 예상된다. 게다가 경기침체 우려는 낮아지고, 하반기 감세 등을 통한 소비여력 지원이 예상되는 환경에서, 미국 기업의 관세 비용 전가 가능성은 높아진다. 다가오는 어닝시즌, 기업의 가격 전가 여부에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 미국 물가, 아직은 관세 부담 제한적

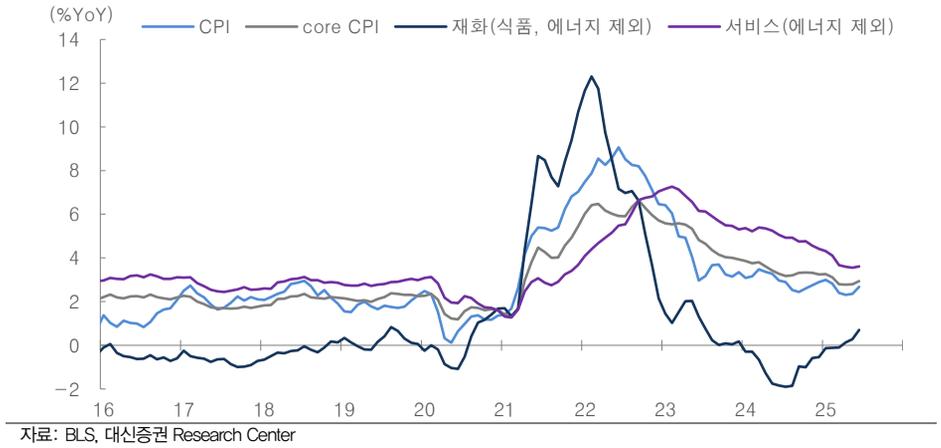


그림 2. 미국 재화별 수입물가



그림 3. 미국 교역대상국별 수입물가



그림 4. 일본 수출물가(계약통화기준)

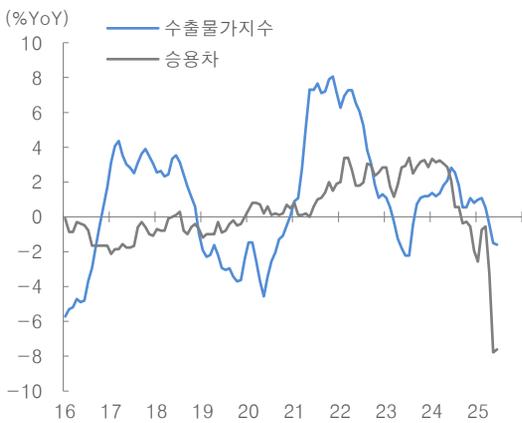
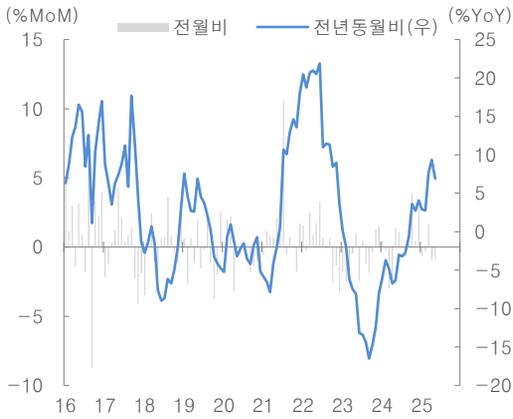


그림 5. 한국 수출물가

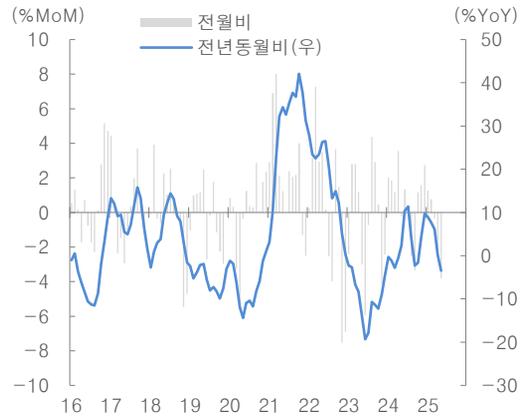


그림 6. 음식료품 수출물가(원화기준)



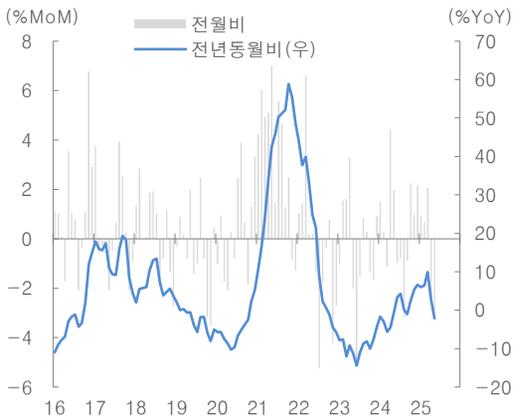
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 7. 화학제품 수출물가(원화기준)



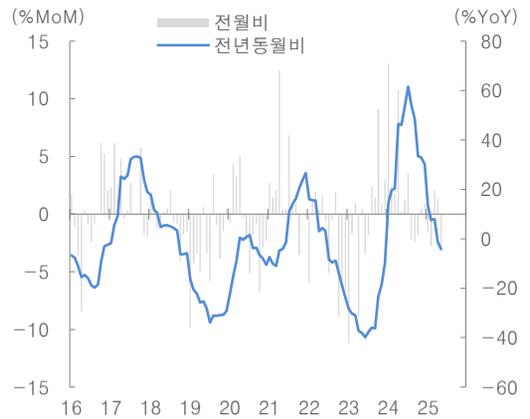
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 8. 1차금속제품 수입물가(원화기준)



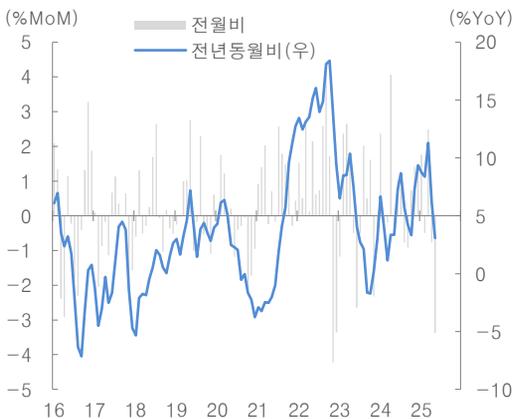
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 9. 반도체 수출물가(원화기준)



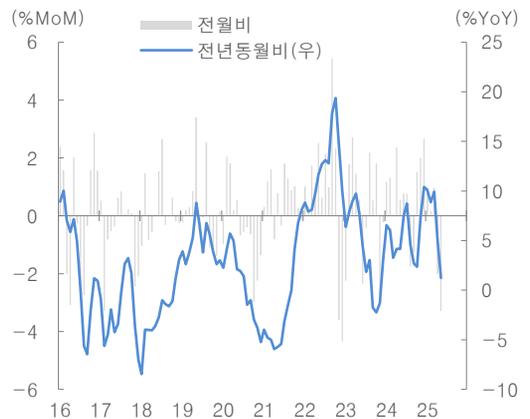
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 10. 전기장비 수출물가(원화기준)



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 11. 자동차 수출물가(원화기준)



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이하연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
