

매크로 COMMENT

US CPI: 예상된 물가, 핵심은 중물가 고착화 리스크

경제/FX. 신윤정 / yjshin@sks.co.kr / 3773-9943

Signal: 유가 충격이 주도한 3월 물가 상승

Key: 유가 고착화와 비용 전가에 따른 중물가 장기화 우려

Step: 기대 인플레이션 상승에 대한 리스크를 고려해볼 필요성 확대

2026년 3월 미국 소비자물가지수(CPI)는 전월 대비 0.9% 상승하며 2022년 6월 1.3% 상승 이후 가장 큰 월간 인플레이션 압력을 기록했다. 전년동기 대비는 3.3%로 점진적인 둔화 흐름을 보이던 물가 경로에서 반등이 나타나는 모습이다. 이번 물가 상승의 가장 주요한 특징은 유가 충격이 지표에 직접적으로 반영되면서 상승을 주도했다는 점이다. 세부 항목별로 살펴보면 전년동기 대비 에너지 가격은 이전 0.5%에서 12.5%로 큰 폭으로 상승했다. 특히 휘발유 가격이 -5.6%에서 18.9%로 반등하고, 연료 가격은 6.2%에서 44.2%로 급등하며 전체 헤드라인 지표 상승을 견인했으며 교통 서비스 항목 또한 2.2%에서 4.1%로 상승 폭을 키웠다. 반면 근원 CPI는 2.5%에서 2.6%로 소폭 상승에 그쳤으나, 상품 가격이 1.2%에서 3.4%로 확대되고 서비스 가격이 3.1%대를 유지하며 지표 내 하방 경직성이 견고해지는 모습이다.

유가 충격의 2차 파급과 중물가 장기화 가능성

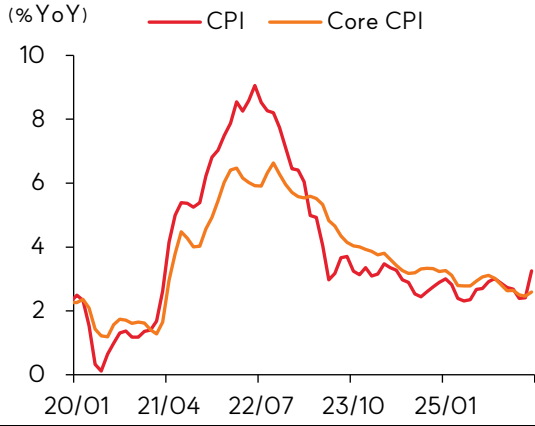
에너지 비용의 급격한 상승은 향후 몇 달간 인플레이션을 높은 수준에서 유지시킬 가능성이 크다. 다만, 이번 충격은 과거 팬데믹 시기의 전방위적 물가 상승과는 궤를 달리한다. 당시에는 글로벌 공급망 차질과 대규모 부양에 따른 수요 확대가 결합된 광범위한 물가 상승이 발생하였다. 반면 현재는 가격 상승이 에너지 및 일부 연료 관련 항목에 편중되어 있으며, 인플레이션을 가속화할 총수요 자극 요인은 제한적인 상황이라는 점에서 차이가 존재한다.

그러나 헤드라인 CPI가 유가 충격 및 이란-미국 전쟁이 일단락 시 빠르게 하락할 것이라는 기대감을 형성하기에는 이르다는 판단이다. 유가 레벨의 상대적 고착화와 2차 파급 경로가 '3%대 중물가'를 장기화시킬 것이기 때문이다. 먼저, 유가의 경우 상대적으로 높은 수준이 일정 기간 유지될 것으로 예상된다. 공급 측면에서 물리적 인프라 타격으로 인한 복구 지연과 OPEC+의 실질적인 증산 능력 한계가 유가의 하방 경직성을 지지한다. 지정학적 분쟁 장기화로 인해 경제 주체들이 전략적 재고 수요를 확대하고 보험적 성격의 비축유를 재축적하려는 움직임 역시 유가의 하방 안정화를 방해하는 요인으로 작용할 수 있다. 또한, 에너지 가격 상승이 상품 및 서비스 전반으로 가격 전가가 시작된다는 점도 들 수 있다. 운송 및 물류비 등 연료 민감 서비스는 이미 가격 인상을 단행했으며, 생산자물가 상승에 따른 가격 전가 움직임은 시차를 두고 비에너지 상품 가격에 반영될 가능성이 높다. 특히 최근 나타나고 있는 관세 전가 움직임은 이번 에너지 충격에 따른 생산 단가 상승과 결합되며 기업의 가격 인상 유인을 강화하는 요인으로 작용할 수 있다.

이러한 상황에서 향후 가장 중요한 리스크 요인은 기대 인플레이션의 비고착화 가능성이다. 현재까지 장기 기대 인플레이션이 경로를 전환했다고 단정하기는 어렵지만 정부의 재정 확대, 지정학적 리스크, 체감 물가 상승이 복합적으로 작용하면서 단기 기대 인플레이션의 상승과 함께 기대 형성의 민감도가 확대되는 조짐이 나타나고 있다. 이는 임금 상승 요구와 기업의 가격 설정 행태 변화로 이어질 가능성이 있다. 이러한 과정이 반복될 경우 기대 인플레이션 상승과 실제 물가 상승이 상호 강화되는 순환 구조가 형성될 수 있으며, 결과적으로 물가의 하방 경직성이 강화될 가능성이 존재한다.

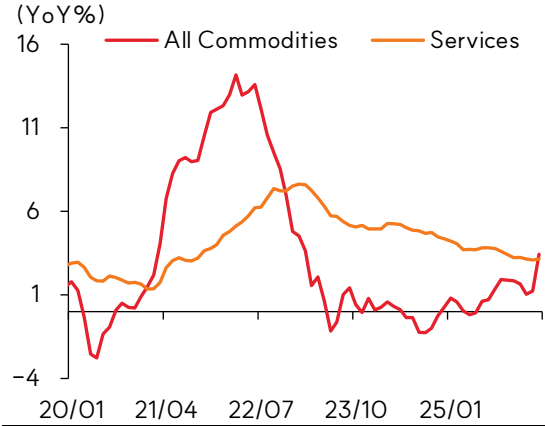
결론적으로 3월 CPI는 유가 상승에 따른 공급 충격의 반영이라고 평가할 수 있다. 단기적으로는 헤드라인 물가 상승 압력이 이어질 가능성이 있으나, 향후 물가 경로는 유가 수준의 지속성과 비용 전가 및 기대 인플레이션의 확산 여부에 의해 결정될 것으로 판단된다. 특히 미국 가계 소비가 점진적으로 약화되는 국면에서 이러한 물가의 지속은 실질 구매력을 약화시켜 경기 둔화 압력을 확대할 수 있다는 점은 추가적인 모니터링이 필요할 것이다. 향후 물가 분석은 에너지 가격의 등락 자체보다, 그것이 상품 가격으로 전이되는 속도와 경제 주체들의 장기 물가 전망 변화에 초점을 맞추어야 할 것이다.

미국 소비자물가 상승률과 근원 물가 상승률



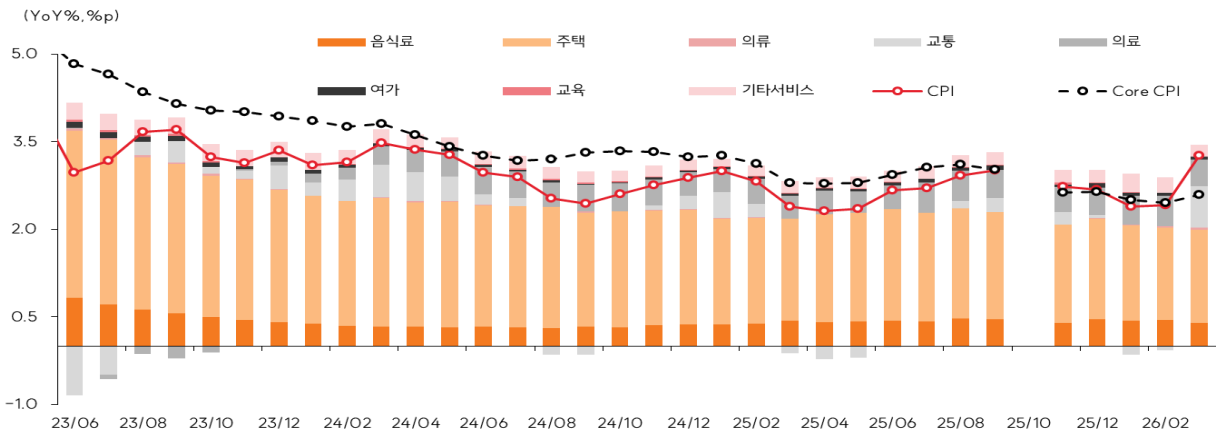
자료: CEIC, SK 증권

미국 상품 및 서비스 가격 상승률



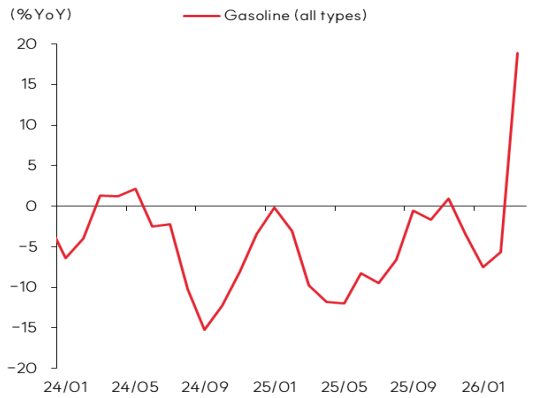
자료: CEIC, SK 증권

미국 물가상승률과 세부항목별 기여도



자료: CEIC, SK 증권

미국 가솔린 가격 상승률



자료: CEIC, SK 증권

미국 교통 서비스 가격 상승률



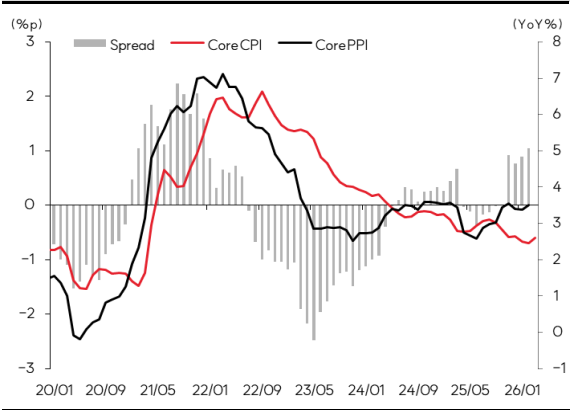
자료: CEIC, SK 증권

걸프국 원유 및 천연가스 생산 설비 피해 현황



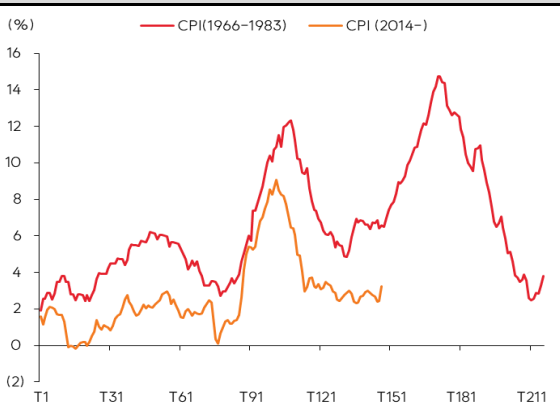
자료: 언론보도, SK 증권

미국 생산자물가 상승률과 가격 전가 압력 정도



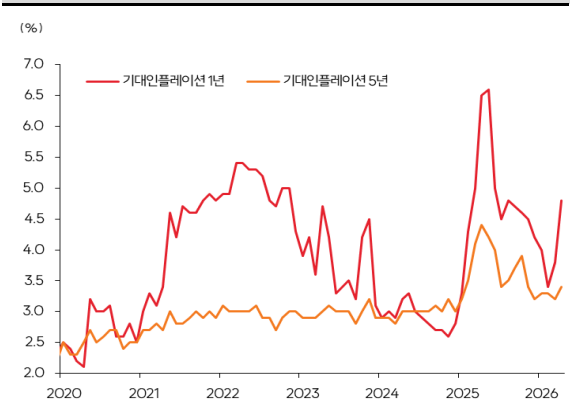
자료: CEIC, SK 증권

미국 시기별 인플레이션 장기 추이



자료: CEIC, SK 증권

미국 기대인플레이션 추이



자료: CEIC, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 15일 기준)	매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------