주식전략 이은택 et.lee@kbfg.com
연구원 이다은 de-lee@kbfg.com

2025-05-12

더 많은 리포트 보기

CPI 발표 주간: 아직은 크게 우려하지 않는 수준

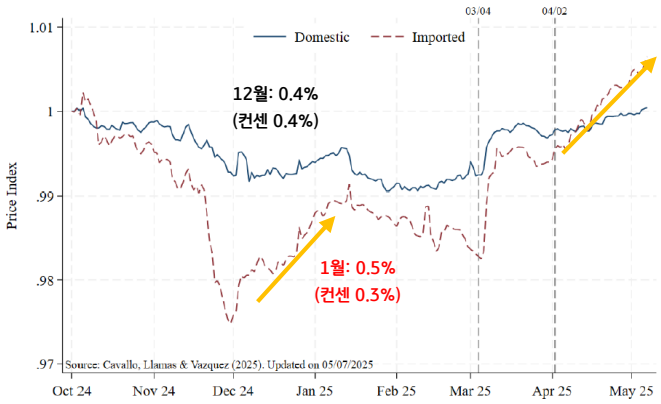
하버드대학, 관세의 물가 영향 경고

지난 주말 (5/10), 하버드대는 '관세가 물가에 미친 영향'에 대한 보고서를 발표했다. 이 보고서 결론은, ① 관세 발표 후 물가는 빠르게 상승했고, 특히 중국산은 가격 상승이 뚜렷했다. ② 관세 제품 외에 가격 전이 효과도 존재했다. ③ 다만 아직 영향은 제한적이다.

보고서의 '4월 수입제품 상승폭'은 12월과 유사하다. *아직 크게 오르진 않았단 의미*이다. *이그전도 아직은 물가를 걱정하지 않는데, 가장 큰 이유는 "관세율이 얼마인지 모르기 때문"이다* (5월 전략). 트럼프의 오락가락 관세 때문에 최종 관세율이 몇 %일지 알 수가 없다. 이걸 모르는데, 기업들은 제품 가격을 얼마나 올려야 하겠는가?

실제로 이번 실적발표에서 상당수 미국 소비재 기업들은 '가이던스'를 제시하지 않았다. 관세가 몇 %인지 알아야 비용과 매출을 추정할 수 있을텐데, 이걸 모르니 가이던스를 만들 수 없었던 것이다. 이를 보면, 기업들의 상당수는 아직 관세를 가격에 전가하지 않았단 것을 알 수 있다.

하버드 보고서: 관세가 수입/국내 제품 물가에 미친 영향 (일간 지표)



자료: 하버드대, Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs, KB증권

아직 좋은 뉴스가 남아있을 거라 생각하는 몇 가지 근거들

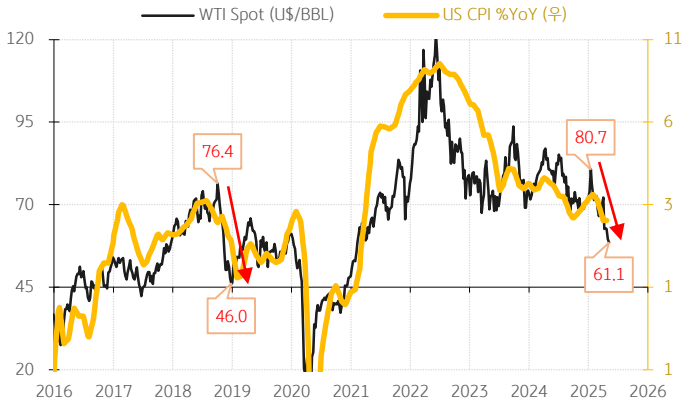
관세만 생각할 수 없다. 두 가지 디플레 요인도 생각해야 한다.

1) 유가 하락: 2018년 파월은 '고용/GDP가 견조'하단 이유로 긴축을 고집하다 크게 틀린 적이 있다. *당시 CPI는 상승은커녕 되려 1.5%까지 급락했다. 가장 큰 원인은 경기둔화 우려에 따른 유가 급락*이었다. WTI 유가가 75달러에서 40달러 대까지 급락하면서 물가도 크게 낮아진 것이다. 지금도 마찬가지로, 유가는 빠르게 하락하고 있다.

2) 주거비 둔화: 주거비의 시차효과 때문에 최소한 올해 중반까지는 주거비가 계속 둔화될 것이다 (core CPI 비중이 가장 큰 항목).

참고로 위의 하버드대 데이터는 'PriceStats'을 기반으로 하는데, 이는 온라인 제품가격 (약 27만개)을 대상으로 매일 산출하는 지표다. 따라서 생필품 (55%), 레저문화 (22%) 등 '소비재' 비중이 절대적이다. 그런데 이런 소비재들이 CPI에서 차지하는 비중은 대략 30~40% 남짓으로 파악된다. 따라서 이 보고서는 'CPI/통화정책 영향'보단, "관세가 실생활에 얼마나 고통을 주는지 (체감물가)" 관점으로 보는 게 좋다.

유가와 CPI: 최근 유가 하락 영향 고려



자료: LSEG, KB증권

결론적으로 관세는 물가에 인플레/디플레 모두 영향을 주는데, 당분간은 디플레 영향이 물가 급등세를 억누르고 있을 것으로 본다. 물론 시간이 가면서 그 힘은 약해질 것이다. 4월 물가에 대한 시장 컨센은 CPI, Core CPI모두 +0.3%MoM이다.

1. 주말에 발표된 하버드대 보고서에 따르면, 관세가 제품 가격에 미친 영향은 '12월 상승분'과 비슷한 폭인 것으로 나타났다
2. 반대로 유가 급락, 주거비 둔화 등은 인플레 급등을 억누를 수 있는 요인이다
3. 결론적으로 아직 관세가 일부만 가격에 전가되고 있는 것으로 보인다

투자자 고지사항

- KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

KB증권