경제분석 | 2025.09.15

매크로 주간 인사이트 (9월 3주)

물가로 보는 마진

Economist 정원일 | 경제분석
02-3779-3140
wi.jeong@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

Fact check: CPI와 PPI의 상반된 결과, 향후 물가 경로에 대한 우려 자극

8월 CPI는 전년대비 +2.9%, 근원 CPI는 +3.1% 상승하며 시장 전망에 부합하였다. CPI의 상승 기조에 가장 큰 기여를 하는 부분은 상품이며, 이는 관세 부과의 영향이 지속적으로 반영된 결과인 것으로 시장에서는 해석하는 중이다. 반면 CPI에 선행하는 것으로 볼 수 있는 PPI는 +2.6%를 기록하며 전월의 3.3%를 크게 하회하는 수준을 보여주며 소비자와 생산자 간 상이한 물가 흐름이 확인되었다.

View point 1: CPI-PPI 스프레드는 (+)국면으로의 변동성 발생, 마진측면에서의 개선 기대

단순히 물가수준을 수치로만 접근하는 것이 아니라 전반적인 경제성장의 관점에 집중하여 현재의 상황을 해석할 필요가 있다. 생산자물가와 소비자물가는 직관적으로 기업의 마진, 즉 마크업의 관점에서 접근할 수 있는데, 이는 국가 차원에서 생산활동을 영위하는 경제주체의 이익 수준을 확인할 수 있는 중요한 지표로 볼 수 있다.

동 지표는 연초 (-)국면에 머무르다 최근 (+) 국면으로의 변동성이 발생하며 오히려 마진측면에서의 개선이 확인되고 있는데, 이러한 결과는 최근 지속되고 있는 주식시장에서의 실적 개선과 무관하지 않은 것으로 생각된다. 기업 활동에 대한 긍정적 지표가 지속적으로 발표되는 것이 이와 같은 상황을 뒷받침하는 근거이다. 또한 PPI의 세부항목 중 중간재 가격이 빠르게 상승하였음에도 불구하고 헤드라인 PPI가 하락한 것은, 기업이 관세 부과 등 우려사항이 반영되고 있지만 마진을 발생시킬 수 있을 정도의 소비자물가가 형성된 상태를 인지하는 것으로 볼 수 있다. 이에 더하여 생산 주체들이 가격 상승에 의한 소비 수요 축소를 우려하여 시장에 공급하는 가격을 다소 조정한 것으로 생각된다.

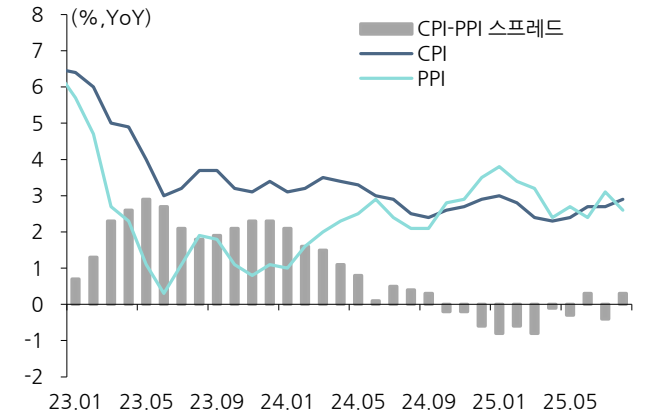
한편 경제지표 중 하나인 ISM 제조업지수는 전월 대비 상승한 수치를 기록했으며, 특히 대기업 대비 취약한 소기업을 대상으로 산출된 NFIB 소기업 낙관지수도 상승 기조가 유지되는 것으로 볼 때, 여러 우려요인들을 시장에서는 언급하고 있으나 실제 기업 이익은 양호한 상황이 지속될 것으로 전망된다.

View point 2: 소비자 심리지수는 조정되었으나 성장률 상향 등을 함께 고려할 필요

한편 전반적인 수요를 확인할 수 있는 미시간대 소비자심리지표는 전월 대비 소폭 하락한 55.4pt를 기록하여 전월 및 시장 전망을 크게 하회하였다. 향후 경기 전망 부분의 큰 폭 하락이 헤드라인 지수 부진에 많은 영향을 준 것으로 보인다. 특히 기대인플레이션 부분에서 단기는 큰 변동이 없었으나 장기 기대인플레이션이 큰 폭으로 상승한 점은 민간 경제주체들이 물가

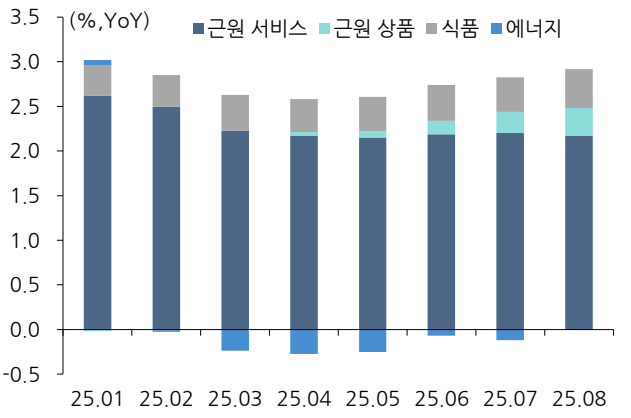
수준에 관련된 우려가 크게 반영되어 향후 경기에 대한 기대가 하락한 것으로 해석된다. 다만, 소비를 설명하는 실물 지표에서 보이는 수요는 소비 심리의 등락과 달리 견조한 추이를 유지하고 있는데, 이는 물가 상승에도 불구하고 소비 여력이 여전히 강건한 수준이 이어지는 것으로 해석할 수 있다. 관세 등 각종 이벤트 요소는 연초부터 소비 심리에 상당 수준 반영되었으므로 소비심리의 하락에 대한 과도한 우려보다는 향후 물가의 상방에 대한 관심도가 더욱 높아진 시점인 것으로 생각된다.

그림 1. CPI와 PPI간의 상반된 흐름 확인



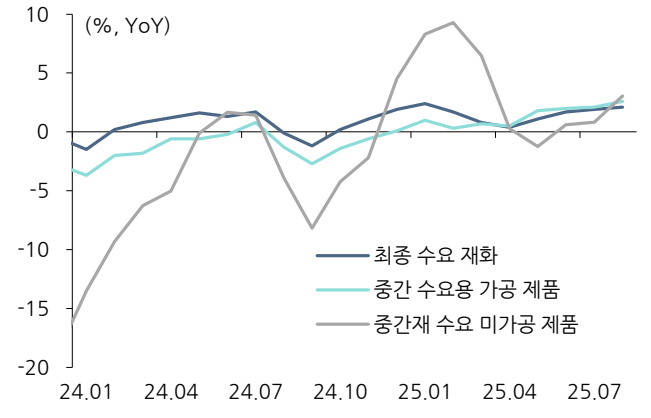
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 금년 CPI 기여도 내 상품의 비중이 확대되는 추세



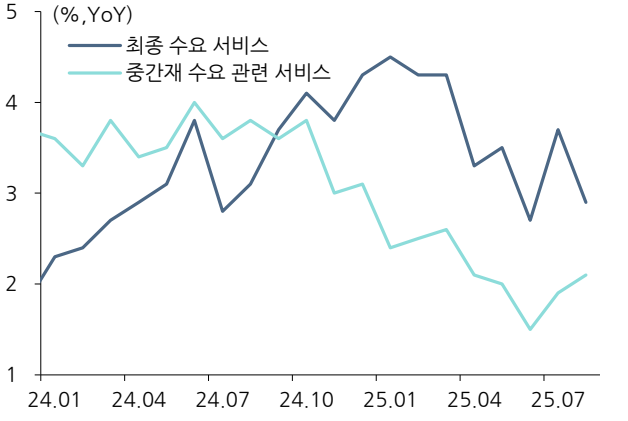
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 관세 영향 가장 직접적으로 반영되는 미가공 물가 가파르게 상승



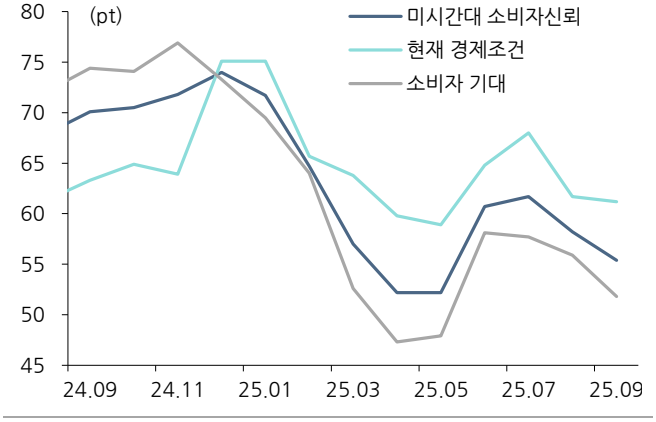
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 서비스 물가에서도 중간재는 상승, 최종 물가는 하락



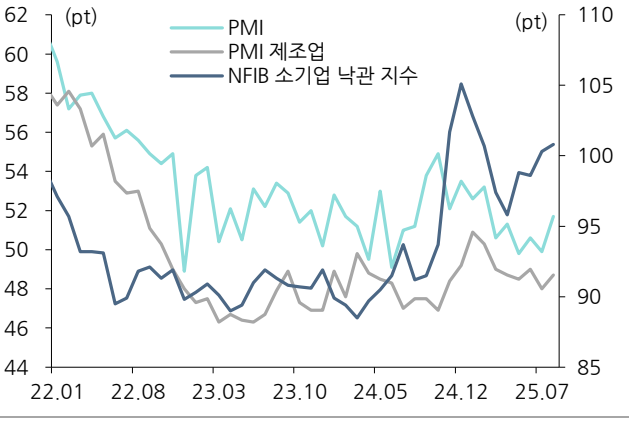
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 소비자심리지수 시장 전망 하회, 향후 경기 전망의 하락 영향



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 기업 경기에 대한 우려와 달리 NFIB 지수는 상승 기조 유지



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주간 경제지표 발표일정

9월 2주(9월 8일 ~ 9월 12일)

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
9월 8일(월)	CH	수출 YoY	상	7.2%	5.5%	4.4%
	CH	수입 YoY	중	4.1%	3.4%	1.3%
9월 9일(화)	US	NFIB 소기업 낙관지수	중	100.3	100.5	100.8
	SK	실업률 SA	상	2.5%	2.5%	2.6%
9월 10일(수)	US	PPI 최종수요 YoY	중	3.3%	3.3%	2.6%
	US	도매 재고 전월비	상	0.2%	0.2%	0.1%
	US	CPI (전년대비)	중	2.7%	2.9%	2.9%
9월 11일(목)	US	CPI 식품에너지제외 전년비	중	3.1%	3.1%	3.1%
	US	실질 평균 시간당 임금 전년대비	하	1.2%	-	0.7%
	US	신규 실업수당 청구건수	상	237k	235k	263k
	US	실업보험연속수급신청자수	중	1940k	1950k	1939k
9월 12일(금)	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	58.2	58	55.4
	US	미시간대학교 1년 인플레이션	하	4.8%	4.8%	4.8%

9월 3주(9월 15일 ~ 9월 19일)

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
9월 15일(월)	CH	소매판매 YoY	상	3.7%	3.8%
	EC	무역수지 SA	하	2.8b	12.0b
9월 16일(화)	SK	수출 물가 지수 YoY	하	-4.3%	-
	US	설비가동률	중	77.5%	77.4%
	US	NAHB 주택시장지수	중	32	33
9월 17일(수)	JN	무역수지	중	-¥117.5b	-¥510.8b
	EC	CPI (전년대비)	상	2.10%	2.10%
	US	주택착공건수	상	1428k	1365k
9월 18일(목)	US	FOMC 금리 결정 (상한)	상	4.5%	4.3%
	US	필라델피아 연준 경기 전망	중	-0.3	1.5
	US	선행지수	상	-0.1%	-0.2%
9월 19일(금)	JN	전국 CPI (전년대비)	상	3.1%	2.8%
	JN	BOJ 정책 금리	상	0.5%	0.5%

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.