

▶▶▶ 2026년 3월 12일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 김정현 jjnow@kiwoom.com

예상 부합한 미국 물가, 유가 상승 경제 지속

미국 2월 소비자물가는 시장 예상에 부합했다. 헤드라인 소비자물가는 전월 대비 0.3%, 전년동월 대비 2.4%를 기록했으며, 근원물가는 전월 대비 0.2%, 전년동월 대비 2.5%로 나타나 전반적으로 물가 상승세는 안정적인 흐름을 유지했다. 다만 이번 물가는 중동 전쟁 이후 급등한 에너지 가격이 충분히 반영되지 않은 수치라는 점에서 금융시장에 미친 영향은 제한적이었다. 호르무즈 해협 봉쇄로 국제유가가 배럴당 80 달러 이상에서 높은 수준을 유지하고 있어 향후 물가 상승 압력은 확대될 가능성이 있다. 특히 3~5월은 지난해 물가가 낮았던 기저효과가 작용하는 구간이라는 점에서 단기적으로 물가 상승률이 높아질 수 있다. 클리블랜드 연은 역시 3월 소비자물가 상승률이 전년동월 대비 약 2.9% 수준으로 상승할 가능성을 제시하고 있다. 이러한 가운데 중동발 지정학적 리스크로 금융시장에서는 연준의 상반기 금리 인하 기대가 약화됐으며, 연준은 당분간 상황을 지켜보며 기준금리를 동결할 가능성이 높을 것으로 예상된다.

미국 2월 소비자물가는 시장 예상치에 부합했다. 헤드라인 소비자물가는 전월 대비 0.3% 상승해 전월(0.2%)보다 소폭 높아졌지만 시장 예상에는 부합했으며, 전년동월 대비로도 2.4%를 유지했다. 근원물가는 전월 대비 0.2%로 전월(0.3%)보다 둔화되었고, 전년동월 대비로는 2.5% 수준을 유지했다. 다만 이번 결과는 이란 전쟁에 따른 에너지 가격 급등 상황이 반영되지 않은 수치라는 점에서 금융시장에 미치는 영향은 제한적이었다. 호르무즈 해협 봉쇄가 지속되면서 국제유가(WTI)가 배럴당 80 달러 이상에서 높은 수준을 유지하고 있어, 3월 발표되는 물가의 상승 폭은 크게 확대될 가능성이 있다.

유가가 미국 소비자물가 상승률에 미치는 영향은 경제 여건과 시장 상황에 따라 차이가 있지만, 일반적으로 유가가 배럴당 10 달러 상승할 경우 소비자물가 상승률을 약 0.2%p 끌어올릴 수 있다는 분석이 있다. 문제는 고유가 상황이 장기화될 경우 휘발유 가격뿐 아니라 중간재 가격 상승에도 영향을 미칠 수 있다는 점이다. 따라서 호르무즈 해협 및 걸프 지역의 원유 생산 정상화 여부에 따라 인플레이션 우려 역시 수시로 변동할 것으로 예상된다.

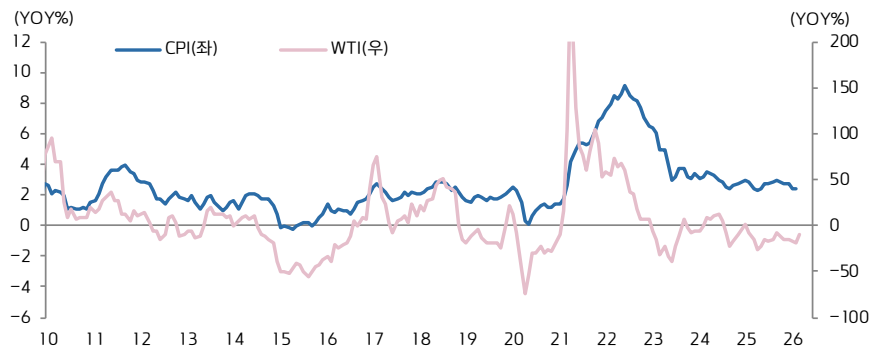
올해 3월부터 5월까지의 지난해 물가가 낮았던 기저효과가 비우호적으로 작용하는 구간이다. 지난 해 3월부터 5월까지 소비자물가 상승률은 전년동월 대비 2.3~2.4% 범위에서 비교적 낮은 수준을 유지했다. 이러한 기저효과를 감안해 시장 컨센서스 역시 중동 전쟁 이전부터 물가 상승률이 다소 높아질 것으로 전망해 왔다. 여기에 국제유가가 시장 예상보다 높은 수준을 유지하고 있는 만큼 물가 상승 폭은 추가로 확대될 가능성이 있다.

클리블랜드 연은의 인플레이션 전망에 따르면 3월 미국 소비자물가 상승률은 전월대비 0.47%, 전년동월 대비 2.87%로 근원물가는 전월 대비 0.2%, 전년동월 대비 2.6%로 예상하고 있다. 근원물가 상승 폭은 상대적으로 제한적이지만, 헤드라인 물가는 2월(2.4%)보다 크게 상승할 가능성이 제기되는 만큼 중동발

지정학적 리스크의 완화 여부가 중요한 변수로 작용할 전망이다. 만약, 중동 전쟁이 장기화되는 가운데 다음 달 발표되는 3 월 물가가 예상보다 높게 나타날 경우 금융시장 내 인플레이션 경계감은 더욱 확대될 수 있다.

중동발 지정학적 리스크가 확대된 이후 금융시장에서는 상반기 연준의 금리 인하 기대가 약화되었다. 금리 동결 가능성에 무게가 실리면서 일부에서는 긴축 재개 가능성에 대한 우려도 제기되고 있다. 인플레이션 경계 심리가 높아진 만큼 연준은 당분간 상황을 지켜보며 기준금리를 동결할 가능성이 높다. 다만, 국제유가 상승이 주로 공급 측 충격에 기인하고 있다는 점을 고려하면, 이 자체만으로 연준이 긴축으로 선회할 가능성은 제한적이다. 2022 년 러시아·우크라이나 전쟁 당시에는 공급 차질과 함께 팬더믹 이후 수요 회복이 맞물리며 인플레이션 압력이 크게 확대된 바 있다. 반면 현재는 비용 인플레이션 성격이 강하고, 수요 측면에서는 임금 상승률이 둔화되고 있어 당시와 동일한 상황으로 보기는 어렵다.

미국 소비자물가와 국제유가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가와 근원물가, 주거비 물가



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.
-