



## 각종 물가에 대한 판단

### 1. 귀추가 주목되는 미국 CPI

- 금주 예정된 주요 경제지표 발표로 미국 CPI가 있음. 3월까지도 기저효과는 크지 않은 상황인데, 시장에서는 +2.5% 정도의 증가율을 전망.
- 본격적인 기저효과가 발생할 시점은 코로나19가 확산되기 시작한 4월과 5월이기 때문에 시장에서는 약 4~5% 정도 수준을 전망하고 있음.
- 물가와 연동되는 달러가치의 방향성에 대한 관심 상승. 연속적으로 발표된 대규모 지원책과 인프라투자 정책에도 불구하고 향후 불확실성에 달려 약세.

### 2. 생산자물가지수의 전세계적 상승기조

- 원자재가격의 회복 이후 진정세가 유지되고 있음에도 불구하고 이와 시차를 두고 생산에 소요되는 원자재에 대한 가격 상승속도가 빠르게 반영되는 중.
- 전세계적으로 상승기조를 보이는 것은 글로벌 밸류체인의 연결에 기인. 실제로 중국과 미국의 3월 기준 PPI는 각각 전년대비 +4.4%와 +4.2%의 증가율을 기록. 기업의 입장에서 그만큼 비용 측면에서의 부담.
- 한국 사례로 보면 최종재물가와 생산재물가의 스프레드는 기업의 마진으로 생각. 지난 2019년부터 동 지수는 긍정적인 방향으로 전환되었으나 최근 그 폭이 급격히 줄어들고 있는 모습. 결국 이익 측면에서 실질개념이 중요.

### 3. PPI에서 수출물가로 이어지는 고리

- 물가를 살펴보기에 앞서 4월 10일까지의 한국 수출은 3월까지의 긍정적 흐름이 이어지는 모습. 전년비 +24.8%가 증가하여 1분기 당시 평균적인 금액만큼 수출이 지속. 일평균 수출 기준으로는 +32.6%가 상승.
- 품목별로 볼 때 반도체 +24.8%, 승용차+29.8%, 무선통신기기 +52.5% 등 주력 수출품목이 일제히 긍정적 모멘텀.
- 달러기준 수출물가지수는 2월 기준으로 전년비 +7.6%를 기록하여 빠른 상승. 수출물가와 수출금액을 동시에 고려한 실질개념의 수출증가폭은 둔화.



## 주식시장 투자전략

### 1. 귀추가 주목되는 미국 CPI

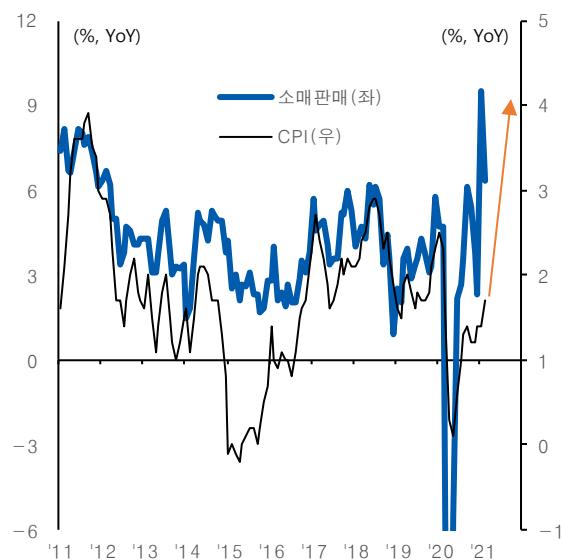
이번주에 발표될 주요 지표로써 언급되는 것은 미국 소비자물가지수 상승률이다. 3월 기준으로 산정된 수치가 발표될 예정인데 최근 물가수준에 대한 우려 및 관심도가 높아지면서 상승 강도에 대한 판단이 중요해진 시점이다.

미국 CPI는 전년동기대비 기준 1월에 +1.4%를 기록하였고, 2월에는 +1.7%의 증가율을 기록하였다. 그러나 이는 본격적인 기저효과가 반영되기 이전 수치이기 때문에 조금 더 시차를 두고 확인하는 작업이 필요하다. 사실 3월까지도 기저효과는 크지 않은 상황인데, 시장에서는 +2.5% 정도의 증가율을 전망하고 있다.

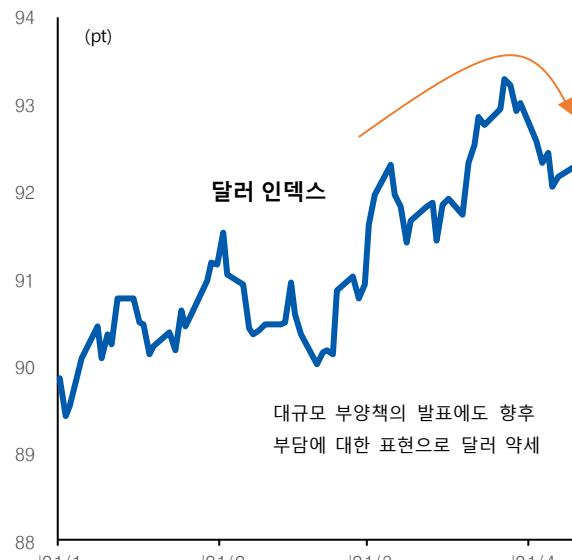
본격적인 기저효과가 발생할 시점은 코로나19가 확산되기 시작한 4월과 5월이기 때문에 시장에서는 약 4~5% 정도의 전년비 소비자물가상승률을 전망하고 있다. 또한 생산자물가지수의 전세계적인 상승으로 인하여 생각보다 높은 수준의 물가수준이 전망된다.

이러한 예정된 이벤트를 통하여 달러가치의 방향성에 대한 관심도 역시 높아지고 있다. 최근 달러 약세 전환이 조금씩 이루어졌는데, 연속적으로 발표된 대규모 지원책과 인프라투자 정책에도 불구하고 향후 증세에 대한 부담 및 재원조달 등의 우려가 반영된 것으로 생각된다. 여기에 더하여 물가수준을 감안한다면 단기적으로 급격한 달러강세 가능성은 그리 높지 않은 것으로 생각된다.

[차트1] 소매판매 실적의 급상승 기대 및 수요회복과 유동성으로 물가상승 급등 가능성.



[차트2] 부양책이 발표되면서 풍부해질 가능성이 높은 유동성과 증세부담은 달러가치를 약세로 전환.



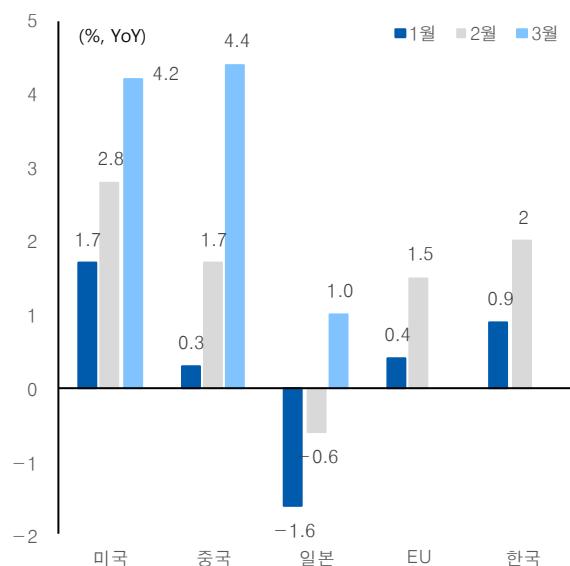
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 생산자물가지수의 전세계적 상승기조

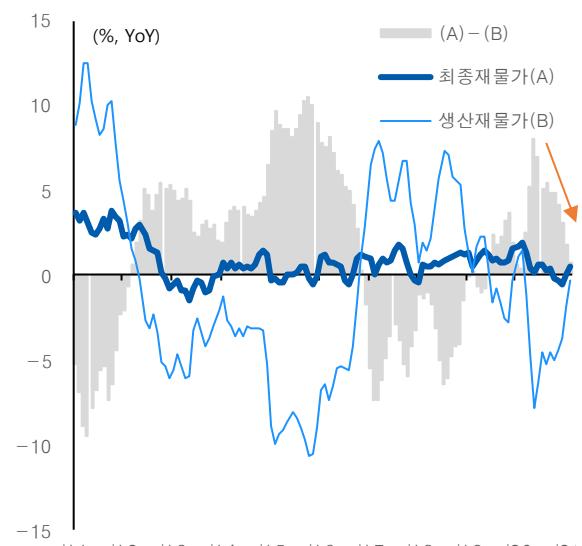
소비자물가지수 뿐만이 아니라 생산자물가지수도 최근 많이 거론되고 있는 것이 확인된다. 원자재가격의 회복 이후 진정세가 유지되고 있음에도 불구하고 이와 시차를 두고 생산에 소요되는 원자재에 대한 가격 상승속도가 빠르게 반영되고 있는 것이다. 이러한 상승기조는 기업의 입장에서는 부담요인으로 작용할 수 밖에 없다. 한국 사례에서 생산자물가에 대한 평가를 해 보면, 최종재물가와 생산재물가의 스프레드는 기업의 마진으로 생각할 수 있다. 즉 최종재물가가 높을수록 기업 이익 측면에서 긍정적 방향성을 지니는 것으로 평가할 수 있다. 지난 2019년부터 동 지수는 긍정적인 방향으로 전환되었으나 최근 그 폭이 급격히 줄어들고 있는 모습이 나타나고 있다. 또한 동시에 고려하여야 하는 부분은 물류비용이 상당히 높아졌다는 것이다. 결국 현 상황은 명목기준보다는 실질 기준으로 얼마나 빠른 회복이 이루어지고 있는지를 확인하는 것이 중요하다.

이와 같이 생산자물가지수가 전세계적으로 상승기조를 보이는 것은 기저효과 역시 반영된 부분이 있겠지만 글로벌 밸류체인에 의하여 동시에 전세계적 생산자물가가 상승하는 것으로 생각할 수 있다. 실제로 중국과 미국의 3월 기준 PPI는 각각 전년대비 +4.4%와 +4.2%의 증가율을 기록하였다. 1월과 2월 당시에 비하여 매우 빠른 상승이 발생하는 것은 기업의 입장에서 그만큼 비용 측면에서의 부담이 늘어났다는 것으로 생각된다.

[차트3] 연초 이후 생산자물가지수는 전세계에서 일제히 상승하였으며 특히 중국과 미국은 4%대의 증가율을 기록.



[차트4] 한국은 최종재와 생산재 물가 격차가 줄어들면서 비용 측면에서의 부담 확대.



자료: 한국은행, Bloomberg, 유안티증권 리서치센터

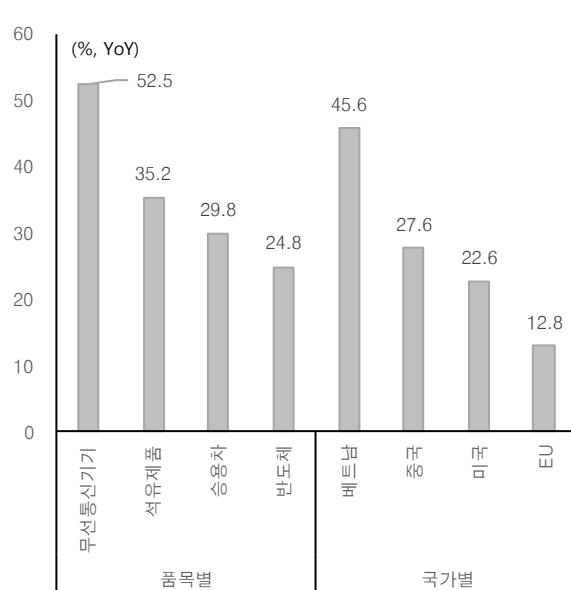
### 3. PPI에서 수출물가로 이어지는 고리

생산자물가는 결국 기업의 입장에서 재화와 서비스를 판매하는 가격수준인데, 이는 국가 간 교역에 대해서도 적용된다. 다만 명칭이 조금 달라져서 수출물가와 수입물가로 바꿔게 된다. 수출과 수입 역시 기업의 입장에서 진행하는 활동이므로 생산자물가가 기본이 되며 이에 더하여 환율수준이 반영되는 것이다.

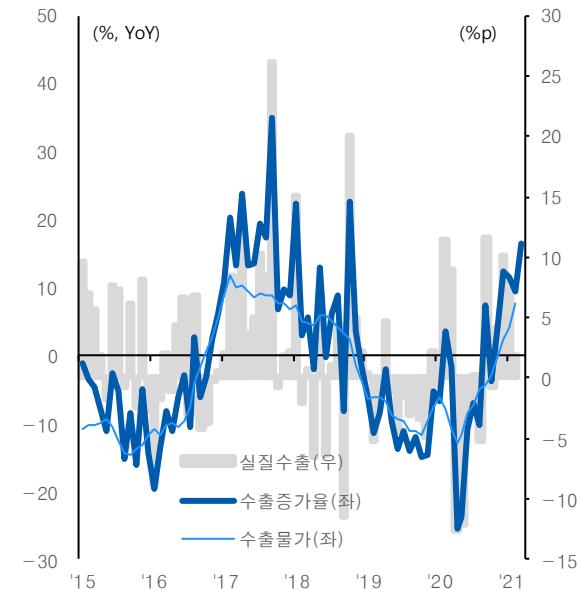
물가를 살펴보기에 앞서 4월 10일까지의 한국 수출은 3월까지의 긍정적 흐름이 이어지는 모습이 확인된다. 전년비 +24.8%가 증가하여 1분기 당시 평균적인 금액만큼 수출이 지속되는 것으로 볼 수 있다. 특히 일평균 수출 기준으로는 +32.6%가 상승한 것으로 확인된다. 품목별로 볼 때 반도체 +24.8%, 승용차+29.8%, 무선통신기기 +52.5% 등 주력 수출품목이 일제히 긍정적 모멘텀을 보여주고 있다. 국가별로 구분하면 베트남 향 수출이 +45.6%가 증가한 것이 확인되고, 이어서 중국 +27.6% 등을 기록하였다.

그런데 앞서 언급한 CPI 와 PPI 가 연계되어 수출물가를 감안한다면 실제 수출입실적을 바라보는 관점 역시 전환이 필요하다. 실제로 한국의 1분기 수출은 상당한 호조를 보였지만 달리기준 수출물가지수는 2월 기준으로 전년비 +7.6%를 기록하였고, 상당한 속도로 상승모멘텀이 형성된 것이 확인된다. 결국 생산자물가와 더불어 수출관련 물가를 주시한다면 실질적인 수출에 대한 평가를 할 수 있을 것으로 생각된다.

[차트5] 4월 10일까지의 수출금액은 전반적으로 주요 품목과 주요 수출대상국에서 일제히 상승.



[차트6] 수출증가율이 높아지고 있지만 비용상승 전가에 따른 수출물가 확대 역시 경계할 필요.



자료: 관세청, 한국은행, 유안티증권 리서치센터