김호정
02-3770-3630 / hojung.kim@yuantakorea.com

2021.5.18

# 지속될 인플레이션 우려

## 1. 예상보다 강한 인플레이션 압력

- 미국의 4월 CPI는 전망치(+3.6%) 상회한, 전년대비 +4.2% 상승.
- 클리블랜드 연은이 발표하는 당월 품목별 변동성을 제거한 16% 절사평균 CPI 는 전년대비 2.4% 상승.
- 결국 개별 품목의 변동성을 제외하고도 대부분 품목에서 인플레이션 압력이 점증하고 있는 상황.

## 2. 수입물가가 자극하는 인플레이션 압력

- 미국의 4월 수입물가는 전년대비 10.6% 급등. '11년 10월(11.1%) 이후 가장 큰 폭으로 상승.
- 수입물가 상승은 소비자물가에 1개월 선행성을 보이는 것으로 측정. 현재의 수입물가 급등은 향후 소비자물가의 추가적 상승을 자극할 가능성.

## 3. 당분간 지속될 인플레이션에 대한 우려

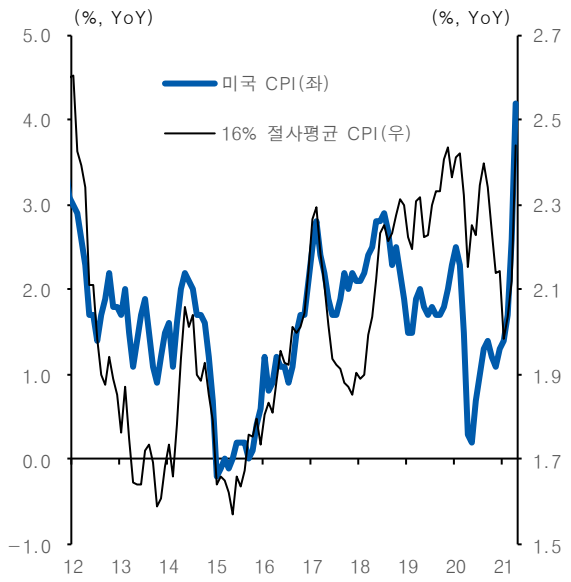
- 인플레이션에 대한 근본적 관심은 결국 통화정책의 변화 가능성에 대한 관심으로 연결.
- 현재 사장에서는 올해 3분기 중 테이퍼링 시그널을 제시하고, 오는 4분기부터 테이퍼링을 공식화하는 것으로 컨센서스가 형성.
- 추가적인 인플레이션 압력을 자극할 소재가 확인되고 있는 만큼, 인플레이션이 촉발할 테이퍼링 우려는 당분간 지속될 것으로 보임.

## 1. 예상보다 강한 인플레이션 압력

연초 예상되었던 인플레이션 압력은 예상보다 강하게 확인되고 있다. 미국의 4월 소비자물가는 전망치(+3.6%)를 큰 폭 상회한, 전년대비 +4.2% 상승한 것으로 확인되었다. 이는 지난 리먼사태 직후인 2008년 9월 이후 가장 강한 상승폭이다. 4월 근원 소비자물가 역시 전년대비 +3.0% 상승하며, 연준의 정책목표(근원 PCE +2.0%)를 큰 폭 상회했다. 5월에도 추가상승이 전망되고 있는 상황으로 인플레이션 압력과 속도에 대한 우려는 당분간 지속될 것으로 보인다.

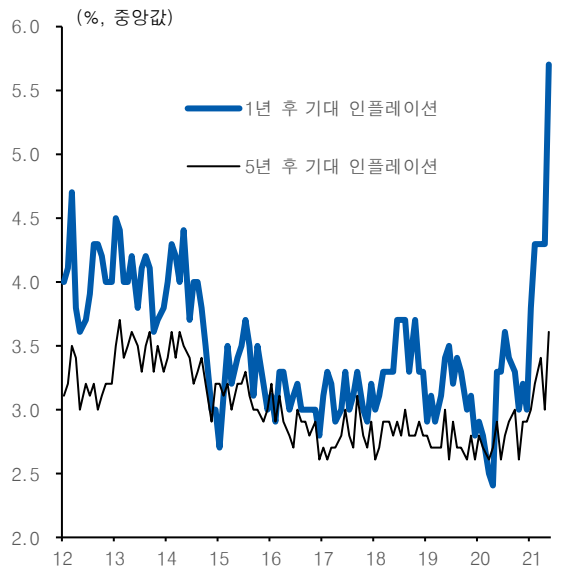
미국 노동부에서 발표하는 소비자물가 이외에 지역 연방준비은행에서는 보조 물가지표를 산출한다. 클리블랜드 연은의 경우, 물가 상승 품목 상위 8%와 물가 하락 품목 8%를 제거한 16% 절사평균 CPI를 산출한다. 4월 절사평균 CPI는 전년대비 +2.4% 상승한 것으로 확인되었는데, 1월 이후 현재까지 추이를 살펴보면 기울기가 가팔라지고 있다. 결국 개별 품목의 변동성을 제외하고도 대부분 품목에서 인플레이션 압력이 점증하고 있는 상황으로 볼 수 있다. 실물 지표뿐만 아니라 심리지표에서도 인플레이션 우려가 반영되고 있다. 5월 미시간대 소비자심리 세부조사 중 1년후 기대 인플레이션은 전월 3.4%에서 5월에는 4.6%까지 급등하며 인플레이션에 대한 우려가 반영되고 있는 모습이다.

**[챠트1] 일시적 변동성으로 생각하기에는 예상보다 강한 상승을 보였던 미국의 4월 소비자물가.**




자료: 미국 노동 통계국, 클리블랜드 연은, 유안타증권 리서치센터

**[챠트2] 심리지표에서도 인플레이션에 대한 우려가 반영, 기대 인플레이션은 급등하고 있는 상황.**




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

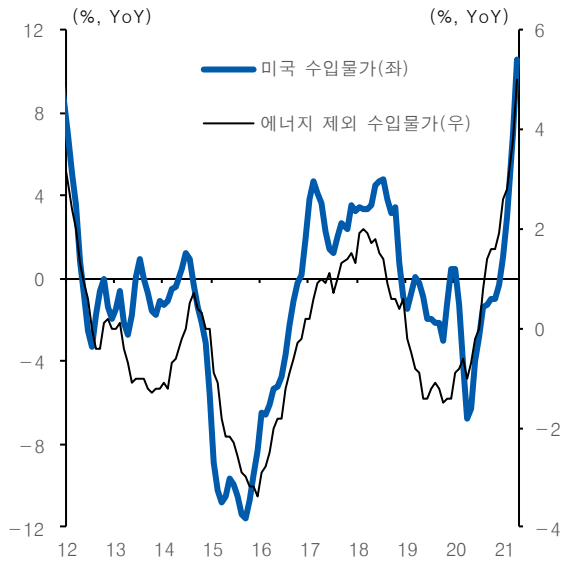
## 2. 수입물가가 자극하는 인플레이션 압력

미국의 물가 급등에 대해서 일시적 현상이라는 의견과 추후에도 상승세가 지속될 것이라는 의견으로 양분되어 있다. 하지만 최근 확인되는 경제지표에서는 향후에도 높은 수준은 아니지만, 인플레이션 압력이 지속적으로 확인될 수 있는 근거들을 발견할 수 있다.

인플레이션 압력의 지속 가능성을 확인할 수 있는 지표는 미국의 수입물가이다. 4월 수입물가는 전년대비 +10.6% 급등한 것으로 확인된다. 지난 2011년 10월(+11.1%) 이후 가장 큰 폭으로 상승한 수치이다. 미국은 전례없는 수준의 부양책이 시행됨에 따라, 수요의 회복 속도가 공급의 회복 속도를 앞서 나가면서, 수입 수요가 증가한 결과이다. 또한 에너지를 제외한 수입물가의 상승폭은 3월에 전년대비 +4.0%에서 4월에 +5.3%까지 상승폭이 확대되며, 에너지뿐만 아니라 수입 재화에 대한 물가 상승이 확인되고 있다.

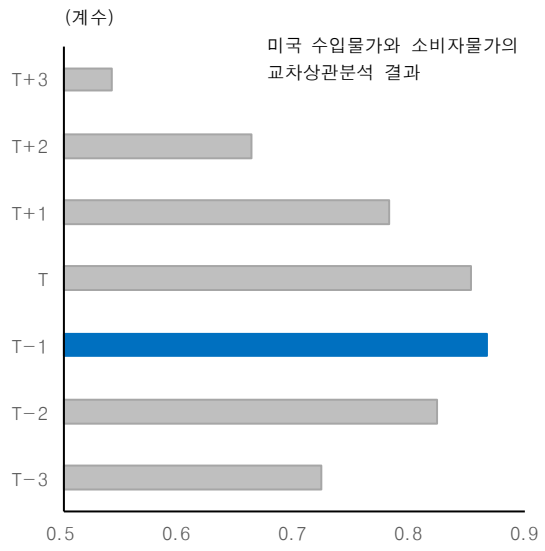
통상 수입물가 상승은 소비자물가 상승에 선행성을 보인다. 글로벌 금융위기 직후 현재까지 10년 이상의 시간을 놓고 본다면 수입물가 상승은 소비자물가에 1개월 선행성을 보이는 것으로 측정된다. 따라서 현재의 수입물가 급등은 향후에 소비자물가의 추가적 상승을 자극할 수 있는 소재로 나타날 수 있다.

**[챠트3] 미국의 4월 수입물가와 에너지를 제외한 수입물가의 추이.**




자료: 미국 노동 통계국, 유안타증권 리서치센터

**[챠트4] 미국의 수입물가 상승은 소비자물가에 1개월 선행성을 보이는 것으로 확인.**




자료: 유안타증권 리서치센터

## 3. 당분간 지속될 인플레이션에 대한 우려

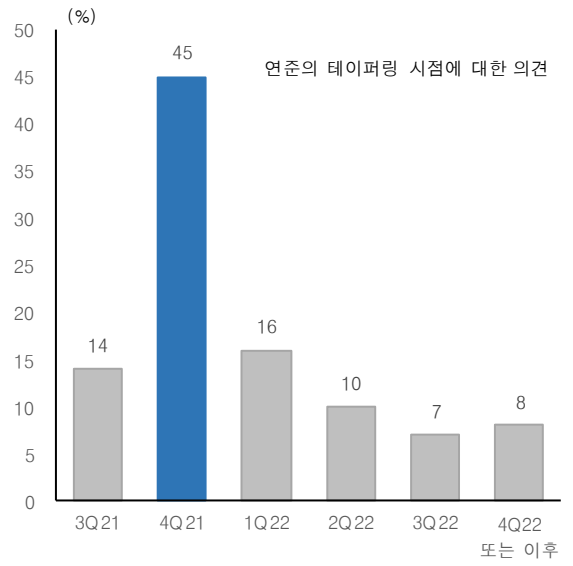
추가적인 인플레이션 압력은 중국의 생산자물가에서 추론해볼 수 있다. 중국의 4월 생산자물가는 전년대비 +6.8% 상승하였다. 일반적으로 생산자물가의 상승은 기업의 원가 부담으로 연결될 수 있다. 따라서 원가 상승에 따른 기업의 부담 부분이 수출가격에 반영되고, 해당 재화를 수입하는 국가의 수입물가에 반영되게 된다. 실제로 미국의 4월 수입물가 중 중국향 수입물가는 전년대비 +2.1% 상승했으며, 연초 이후 상승폭은 점차 확대되고 있는 상황이다. 결국 글로벌 공급망에서 지배적인 역할을 하는 중국의 생산자물가 상승은 중국 이외 지역의 물가 상승 압력으로 작용할 수 있는 소재이다. 따라서 향후 인플레이션 압력이 추가적으로 상승할 가능성을 열어둘 필요가 있다.

인플레이션에 대한 근본적 관심은 결국 통화정책의 변화 가능성에 대한 관심으로 연결된다. 현재 연준은 테이퍼링 논의는 시기상조라는 입장을 고수하고 있지만, 인플레이션이 촉발할 수 있는 테이퍼링에 대한 가능성을 시장에서는 이미 반영하고 있다. 현재 사장에서는 올해 3분기 중 테이퍼링 시그널을 제시하고, 오는 4분기부터 테이퍼링을 공식화하는 것으로 컨센서스가 형성되고 있다. 추가적인 인플레이션 압력을 자극할 소재가 확인되고 있는 만큼, 인플레이션이 촉발할 테이퍼링에 대한 우려는 당분간 지속될 것으로 보인다.

**[챠트5] 중국의 생산자물가, 미국의 중국향 수입물가 추이. 연초이후 가팔라지고 있는 인플레이션 압력 확인.**

자료: 미국 노동 통계국, 유안타증권 리서치센터

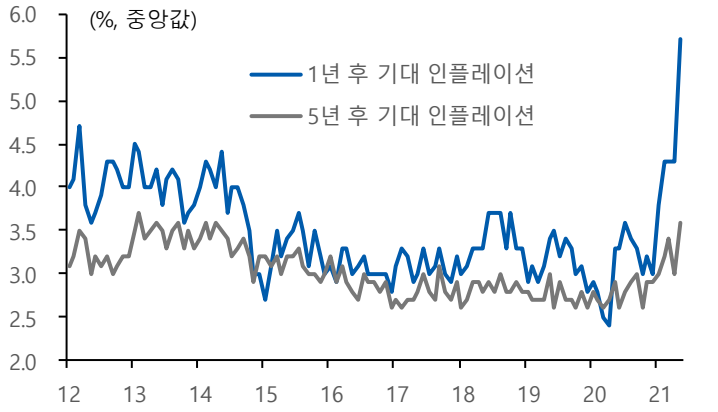
**[챠트6] 연준은 테이퍼링에 대해 부인하고 있지만, 시장은 4분기부터 테이퍼링 공식화에 대해 컨센서스가 우세.**




자료: Bloomberg News survey of economists 4/16-21, 유안타증권 리서치센터

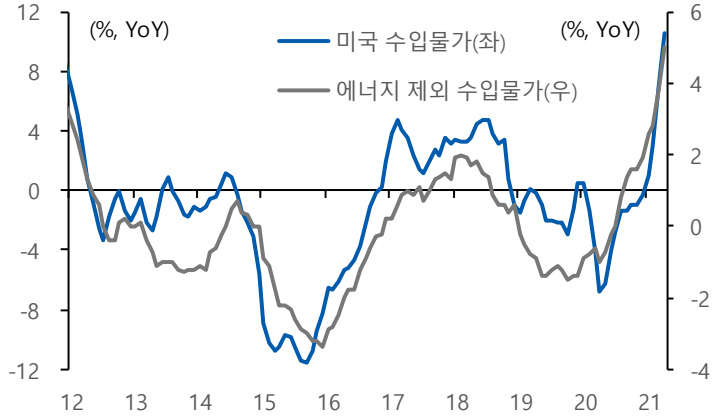
## Key Chart

심리지표에서도 인플레이션에 대한 우려가 반영, 기대 인플레이션 급등



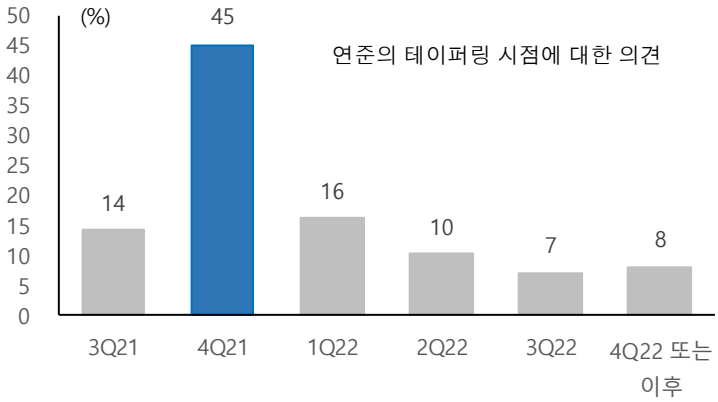

자료: 미시간대학교, 유안타증권 리서치센터

미국의 4월 수입물가와 에너지를 제외한 수입물가의 추이




자료: 미국 노동 통계국, 유안타증권 리서치센터

연준은 테이퍼링에 대해 부인하고 있지만, 시장은 4분기에 테이퍼링 공식화 전망




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터