



긴축시계 가속과 물가가중 구매력

1. 긴축 시계가 빨라진 글로벌 통화정책

- 11월 FOMC 의사록이 공개됨. 인플레이션에 대한 일시적이라는 평가는 유지되지만 이전 예상 대비 지속성과 불확실성이 확대된 것으로 평가
- 일부 위원은 테이퍼링의 가속화를 주장하였고, 여러 위원들은 높은 인플레이션 유지시 현 상황보다 빨리 금리인상 준비 필요성 강조.
- 연방선물기금으로 추정한 22년 기준금리 인상 예상 횟수는 2.8회까지 상승. 테이퍼링 계획이 예상대로 진행된다면 자산매입은 22년 6월에 종료.

2. 물가와 고용시장 지표로 보면 긴축을 상당히 지지

- 연준에서 주시하는 물가수준인 PCE 물가는 전년비 +5.0%의 상승률을 기록하여 1990년 이후 최고 수준. PCE물가의 집계 방식은 일부 품목을 가중평균한 CPI보다 넓은 범위에서 집계되는 만큼 전반적 물가상승 기조.
- 신규실업급여 청구건수는 20만건을 하회하여 52년만에 최저. 통화긴축을 전반적으로 지지하는 요소로 볼 수 있지만 복직비율 등을 고려할 필요

3. 구매력의 확보는 여전히 과제로 남아

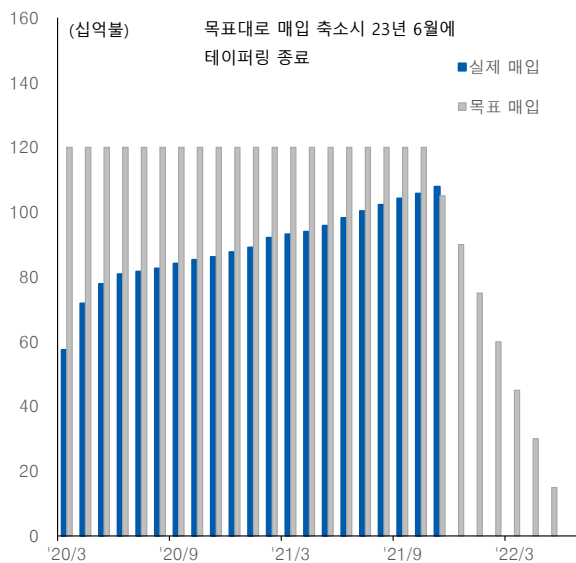
- 명목 개인소비지출은 전월비 +1.3% 증가하여 긍정적 모습. 코로나19 영향력에서 조금씩 벗어나고 있는 상황으로 해석.
- 그러나 실질 개념으로 변환된 개인소득은 점진적 둔화를 보이면서 향후 견조한 소비 가능성에 의문특히 세금 등을 반영한 개인 가처분소득은 전년비 (-) 영역에서 머무르고 있는 상황을 감안할 필요.

1. 건축 시계가 빨라진 글로벌 통화정책

11월 FOMC 의사록이 공개되면서 시장에서도 관심이 모아진 상황이다. 주요 내용으로 확인되는 것은 인플레이션에 대한 일시적이라는 평가는 유지되지만 이전 예상 대비 지속성과 불확실성이 확대된 것으로 평가되고 있다. 공급망 병목현상과 에너지가격 상승이 물가 압력을 가중시켰으며, 다수의 의견으로 높은 인플레이션이 더 지속적일 가능성을 지적하는 등의 우려를 언급하였다. 지속적 물가상승 압력에 대한 준비가 더욱 가속화될 것으로 예상되면서 일부 위원은 테이퍼링의 가속화를 주장하였고, 여러 위원들은 높은 인플레이션 유지시 현 상황보다 빨리 금리인상을 준비해야 한다고 언급하였다.

시장에서는 전반적으로 연준에서 매파적 물가인식이 확대된 것으로 해석하고 있으며, 파월의 연임과 내년에 바뀔 연준위원들도 매파적 성향으로 구분되는 만큼 건축시계가 빨라지는 것으로 인식하는 것으로 판단된다. 실제로 연방선물기금으로 추정된 22년 미국 기준금리 인상 예상 횟수는 2.8회까지 상승하였다. 또한 이미 11월 FOMC에서 결정된 테이퍼링 계획은 11월말부터 매월 150억불씩 순자산매입을 줄여나가겠다는 의지를 보여주었다. 이와 같은 계획이 예상대로 진행된다면 1200억불의 자산매입프로그램은 22년 6월에 종료될 것으로 예상된다.

[차트1] 11월에 발표된 테이퍼링 계속이 예상대로 진행된다면 23년 6월을 기점으로 자산매입 종료.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 시장에서 반영되고 있는 22년까지의 미국 기준금리 인상은 2.8회까지 전망 확대.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 물가와 고용시장 지표로 보면 긴축을 상당히 지지

FOMC 의사록과 시장의 전망에서 나타나고 있는 물가상승에 대한 현상은 결국 긴축을 지지하는 상황으로 볼 수 있다. 실제로 연준에서 주시하는 물가수준은 PCE 물가인데, 동 지표는 전월과 시장전망치를 크게 상회하여 전년비 +5.0%의 상승률을 기록하였다. 특히 연준에서 물가 수준을 볼 때 참고하는 주요 지표인 근원PCE 역시 전년비 +4.1% 상승하면서 1990년 12월 이후 최고 수준을 기록하였다.

이와 같이 물가수준은 여전히 높은 수준을 경신하면서 상승하는 기조를 보이고 있다. PCE 물가상승률의 집계 방식은 일부 품목을 가중평균한 CPI보다 넓은 범위에서 집계되는 만큼 모든 지출항목을 고려한 물가상승률인 것으로 해석할 수 있다.

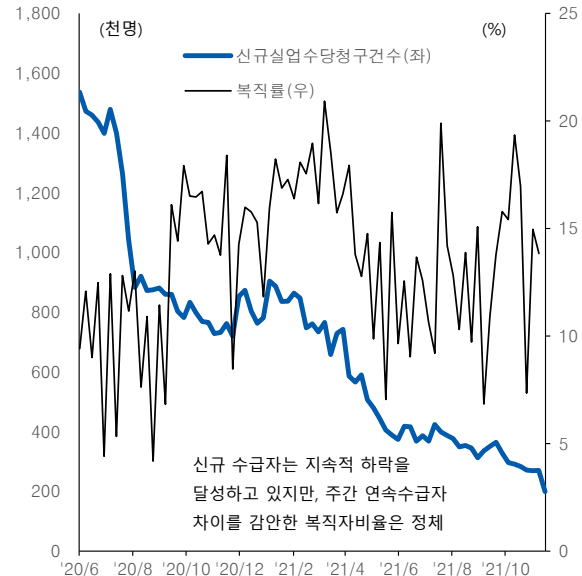
이에 더하여 주간 실업수당 청구건수 등 단기 고용시장지표는 고용시장이 개선되고 있다는 신호를 보내줄 만큼 긍정적인 모습을 보여주었다. 수치상으로는 보면 신규실업급여 청구건수는 20만건을 하회하였는데, 이는 52년만에 최저 수준인 것으로 확인된다. 물론 여러 일시적 요인들을 추가적으로 고려하여야 하지만, 당장의 경제지표로 볼 때 앞서 언급한 통화긴축을 전반적으로 지지하는 요소로 볼 수 있다.

[차트3] 전반적인 물가상승이 확대되는 가운데 미 연준에서 중요시하게 간주하는 PCE 물가는 1990년 이후 최고수준.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 표면적으로 고용시장 개선 신호를 보내지만 개선 탄력은 고민이 필요한 상황.



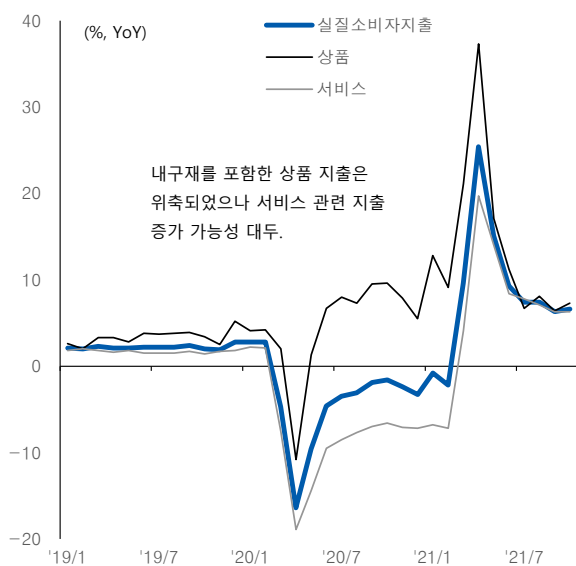
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 구매력의 확보는 여전히 과제로 남아

미국 소비자들의 소득과 지출 추이를 보면 헤드라인 측면에서 견조한 수요를 유지하고 있는 것으로 볼 수 있다. 명목 개인소비지출은 전월비 +1.3% 증가하면서 전월 +0.6%와 시장전망치를 모두 상회하였다. 연말 소비시즌에 대한 기대가 여전한 가운데 개인소비 관련 지표가 견조하게 발표되면서 현재 미국 소비여건은 여전히 지출규모가 높은 수준에서 안정세를 보이는 것으로 확인된다. 개인소비의 구성 측면에서 보면 내구재 지출이 줄어들면서 서비스 관련 소비는 점진적으로 증가하는 것으로 볼 때 코로나19 영향력에서 조금씩 벗어나고 있는 상황으로 해석할 수 있다.

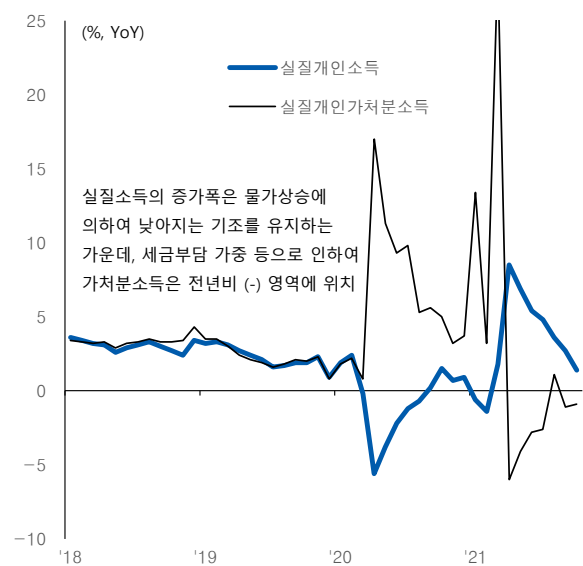
그런데 향후 소비할 수 있는 여력을 볼 수 있는 개인소득과 관련된 지표는 둔화세가 빠르게 진행되고 있다. 실질 개념으로 변환된 개인소득은 10월 기준으로 전월비 +1.4%에 그치는 수준인데, 금년 4월 당시 재정패키지를 통하여 지원금이 지급되면서 급격히 상승한 8.5% 대비 크게 낮아진 것으로 볼 수 있다. 명목상 소득증가율이 점진적으로 낮아지는 모습은 결국 향후 실제 소비여력에 대한 의문을 제기할 수 있다. 특히 세금 등을 반영한 개인 가처분소득은 전월비 (-) 영역에서 머무르고 있는 상황이 지속되는 것 역시 구매력에 대한 부담으로 작용할 수 있다.

[차트5] 실질개념으로 본 개인지출은 증가세를 유지중이나 상품 관련 지출이 빠르게 감소.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

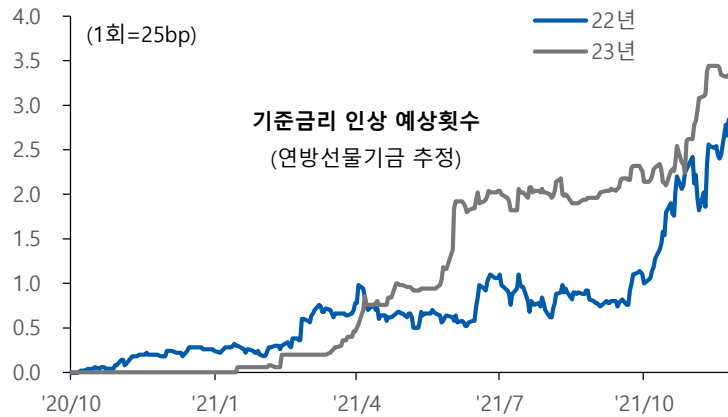
[차트6] 실질개인소득은 물가상승으로 둔화되는 가운데 가처분소득이 전월비 줄어든 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

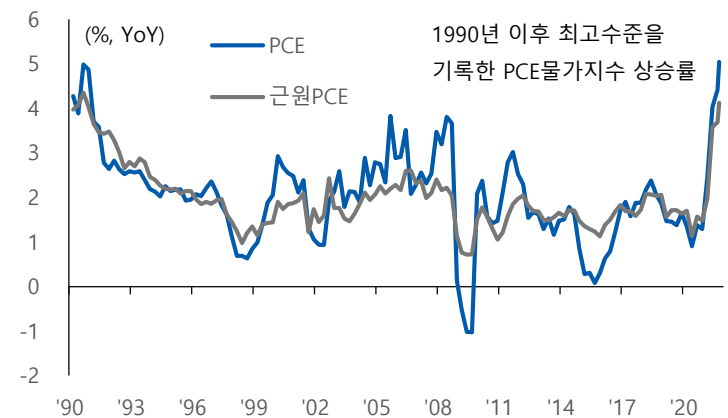
Key Chart

시장에서 반영되고 있는 22년까지
의 미국 기준금리 인상은 2.8회까
지 전망 확대



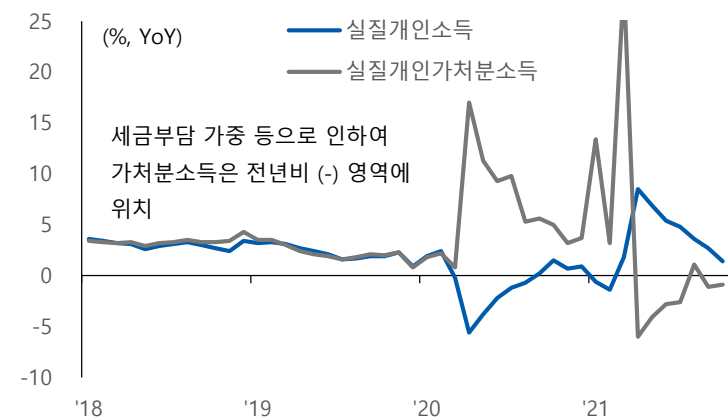
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

전반적인 물가상승이 확대되는 가
운데 미 연준에서 중요시하게 간
주하는 PCE 물가는 1990년 이후
최고수준



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

실질개인소득은 물가상승으로 둔
화되는 가운데 가처분소득이 전년
비 줄어든 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터