

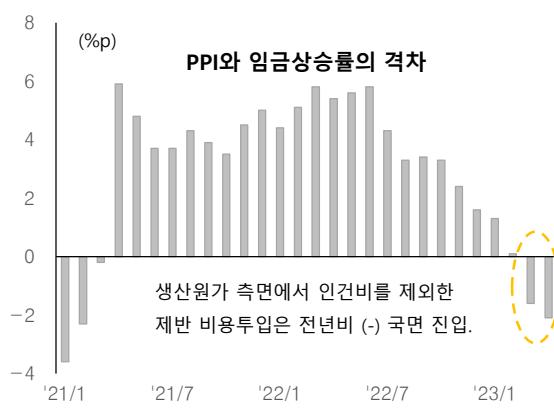


수요위축과 물가하락과 정책변화와 생산재개

1. 혼란이 가중되고 있는 물가 관련 지표

- 소비자심리는 전월치 및 컨센서스를 하회하였고, 기대인플레이션은 오히려 컨센서스를 상회하면서 경기에 대한 불안감을 표출.
- 기대물가의 상승에도 불구하고 물가의 하락이 본격화될 수 있는 확정적인 근거로 생산자물가에서 임금을 제외한 생산원가의 진정.
- 확정적인 물가 하락보다는 불확실한 경기모멘텀에 대한 대응이 요구되는 시점인 것으로 판단됨.

생산원가를 측정할 수 있는 PPI와 임금의 격차 축소 및 반전은 향후 물가하락의 근거

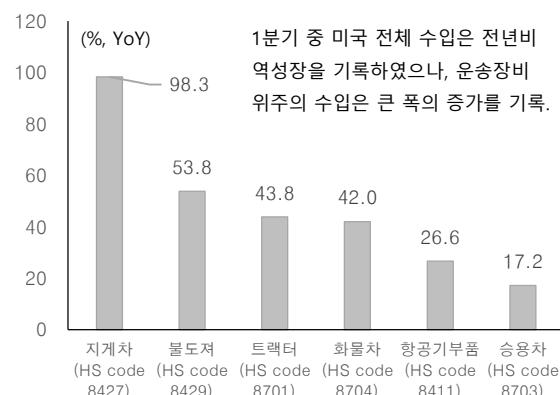


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 수입수요는 생산 위한 준비

- 1분기까지 미국의 수입증가율은 전년비 -4.0%를 기록. 그러나 운송장비 부문에서는 오히려 큰 상승이 확인.
- 지게차, 불도저, 트랙터 등이 큰 증가율을 기록. 화물차와 승용차 역시 두자리수 이상의 증가율을 기록.
- 생산설비 측면에서 접근하면, 중기적으로 생산 재개와 정책변화에 따른 심리 개선으로 연말까지의 수요에 대비하는 모습으로 해석.

수입 위축이 진행되고 있지만 운송장비 관련 품목에서는 큰 폭의 수입증가가 확인되고 있음.



자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

1. 혼란이 가중되고 있는 물가 관련 지표

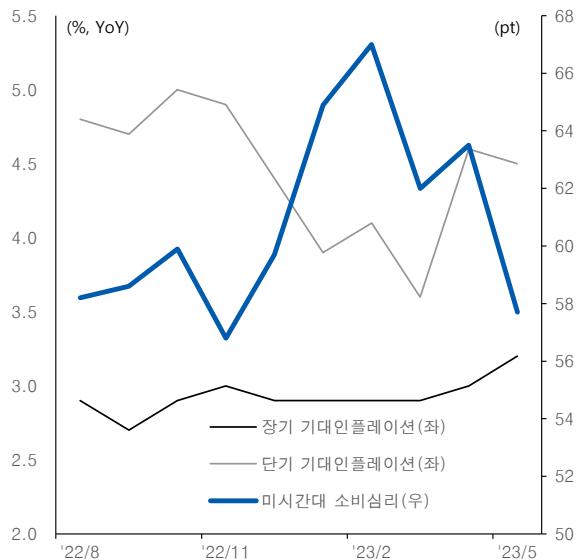
미시간대 소비자지수에서 소비자심리와 기대인플레이션은 엇갈리는 결과가 발표되었다. 소비자심리는 전월치 및 컨센서스를 하회하였고, 기대인플레이션은 오히려 컨센서스를 상회하면서 경기에 대한 불안감을 표출하고 있다.

결국 실제 소비자들이 느끼는 체감경기는 불확실성이 여전히 반영되고 있으며 특히 기저효과가 상당히 반영되고 있음에도 불구하고 쉽게 낮아지지 않는 물가를 보면서 향후 경기에 대한 불안을 표출하는 것이다. 이는 통화정책 결정에 있어서 일관적이지 못한 지표로 인한 혼란이 확대될 수 있을 것으로 생각된다.

물가의 하락이 본격화될 수 있는 확정적인 근거로 생산자물가에서 임금을 제외한 생산원가의 진정이다. 단순 계산으로 두 지표의 격차를 살펴보면 지난 3월부터 동 지수가 (-)의 영역으로 진입하였다. 이는 물가의 추가적 상승을 제한하는 근거로 활용된다.

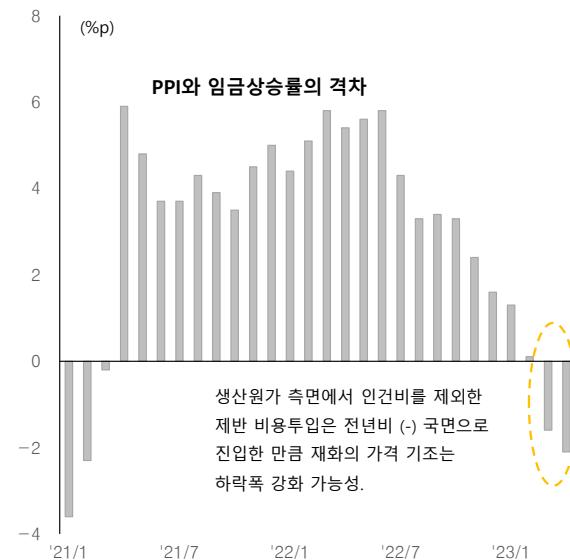
향후 물가보다 심리 위축에 따른 경기침체에 대한 대응이 조금 더 중요한 이슈가 될 것이다. 확정적인 물가 하락보다는 불확실한 경기모멘텀에 대한 대응이 요구되는 시점인 것으로 생각된다.

[차트1] 미시간대 소비심리에서는 엇갈리는 방향성을 보여주면서 향후 경제에 대한 불확실성을 크게 느끼고 있는 중.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 생산원가를 측정할 수 있는 PPI 와 임금의 격차 축소 및 반전은 향후 물가하락의 근거.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

2. 수입수요는 생산 위한 준비

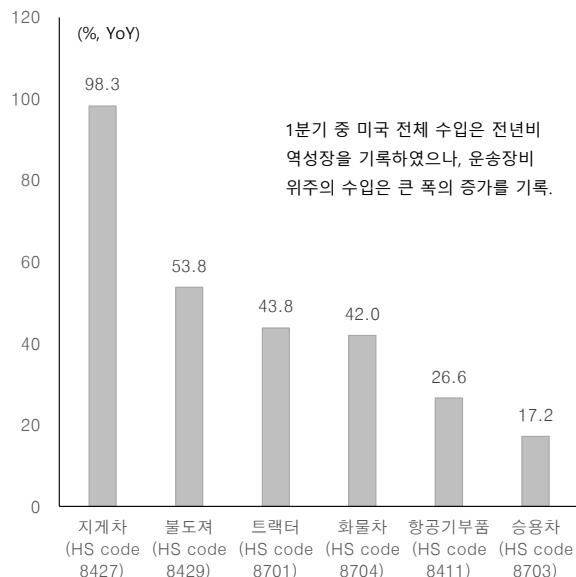
미국의 최근 수입 추이를 통해 상대적으로 짧은 미래에 대한 수요를 확인할 수 있다. 1분기까지 미국의 수입증가율은 전년비 -4.0%를 기록하면서 지난해보다 수요가 전반적으로 줄어든 모습이 확인되지만 운송장비 부문에서는 오히려 큰 상승이 확인된다.

10억불 이상의 수입금액을 기록한 품목을 기준으로 가장 큰 폭의 상승을 기록한 것은 전년비 +98.3%의 지게차(HS code 8427)로 나타나고 있다. 또한 +53.8%의 불도저, +43.8%의 트랙터 등이 큰 증가율을 기록하였다. 마찬가지로 화물차와 승용차 역시 두자리수 이상의 증가율을 기록하는 모습이 확인된다.

한편 국가별로 보면 중국으로부터의 수입이 크게 감소한 것을 볼 수 있다. 상대적으로 중국으로부터의 수입은 민간의 서비스활동과 연계된 품목이 많으므로 이는 당장의 구매력 저하에 따른 서비스수요의 부진이 현재 발생하고 있는 것으로 해석된다.

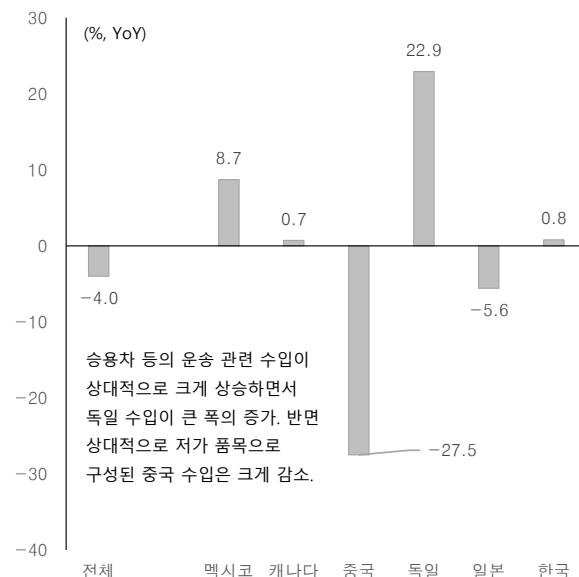
미국의 수입으로 볼 수 있는 동향은 현재 서비스수요의 둔화로 물가가 하락하면서 정책의 전향적 변화를 예상하는 것으로 보인다. 이는 중기적으로 생산 재개와 정책변화에 따른 심리 개선으로 연말까지의 수요에 대비하는 모습을 보이는 것으로 생각된다.

[차트3] 수입 위축이 진행되고 있지만 운송장비 관련 품목에서는 큰 폭의 수입증가가 확인되고 있음.



자료: 한국무역협회, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 주요 수입국별 수입증가율의 특징은 소프트한 품목인 중국 수입 급락과 자동차 위주의 독일 수입 급증.



자료: 한국무역협회, 유인티증권 리서치센터

3. 순환이 재개된 한국 경기동향

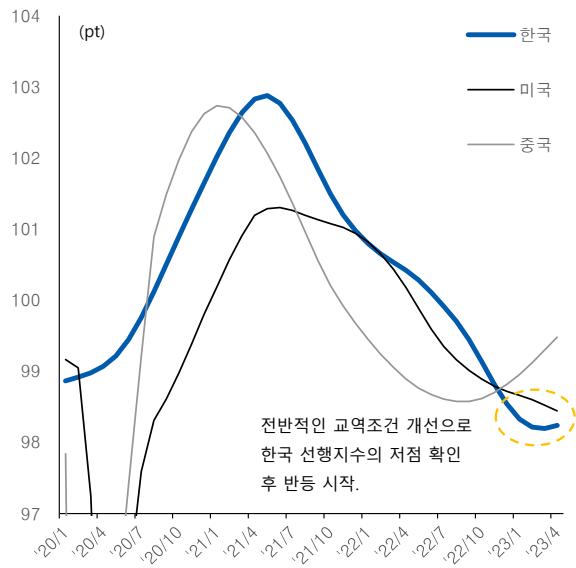
각종 심리지표와 물가하락에 대한 신뢰가 강건성을 보여주지 못하는 상황에 위치하면서 경제를 전망함에 있어서도 엇갈리는 의견이 지속적으로 이어지고 있다. 그럼에도 불구하고 조금씩 순환이 되고 있는 한국경제의 모습도 확인된다.

향후 경기방향성에 대하여 가장 잘 설명할 수 있는 OECD선행지수에서 한국의 경우 모멘텀 측면에서 저점을 확인하고 다시금 상승 방향으로 진입한 것이 확인된다. 여전히 통계청 집계 선행지수는 부진하지만 공통적으로 교역조건 등의 지표에 많은 영향을 받는 특징을 가지는 만큼 방향성의 전환 신호가 반갑다.

한국의 선행지수는 글로벌 교역 등을 반영하는 비중이 크기 때문에 상대적으로 글로벌 경기에 선행하여 움직이는 특징이 있다. 최근 중국의 리오프닝에 따른 교역 재개 등의 상황이 반영되는 것으로 생각된다.

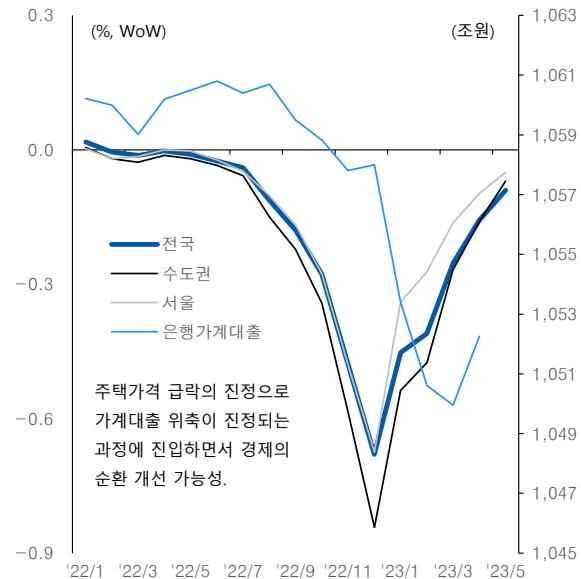
내부적으로도 금리의 진정으로 실질적인 유동성의 규모를 확인할 수 있는 가계대출의 총량이 증가하는 모습이 확인된다. 한국의 가장 큰 위험요인이었던 부동산시장이 완벽한 개선을 보이지는 않았지만 최악의 부동산시장 상황은 지나간 것으로 생각된다.

[차트5] 한국의 선행지수는 교역조건이 크게 반영되는 만큼 최근 경쟁력 측면에서 개선되는 중으로 해석.



자료: OECD, 유안티증권 리서치센터

[차트6] 한국의 가장 큰 불안요소였던 부동산시장 위축과 이에 따른 경기회전 부진은 완연한 반등 기조.



자료: 한국은행, 통계청, 유안티증권 리서치센터