



2023.6.15

연내 금리인하 기대는 후퇴

1. 금리인하 기대를 끌목 잡는 근원물가

- 미국의 5월 근원 소비자물가는 MoM 0.4%, YoY 5.3% 상승, 컨센서스 부합.
- 중고차 가격 상승으로 인해, 근원 상품물가는 다시 반등하는 흐름, 또한 주거비가 다시 상승 전환하며 근원 서비스물가 또한 높은 수준에서 정체.
- 근원물가가 좀처럼 잡히지 않는 부분은 연준의 선택을 어렵게 할 것으로 보임. 또한 시장에서도 하반기 추가 긴축 가능성에 대한 고민을 지속적 만들어낼 것으로 예상.

미국 근원물가의 하락 속도는 더디게 확인 중. 근원 상품 물가, 근원 서비스 물가는 여전히 높은 수준

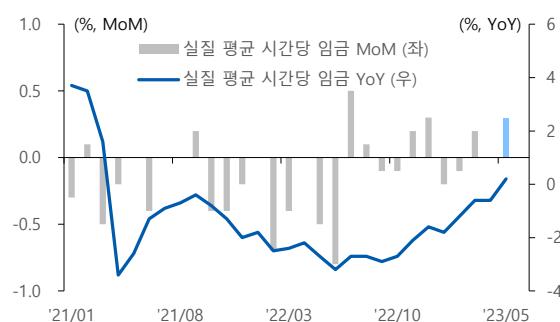


자료: 미국 노동 통계국, 유안타증권 리서치센터

2. 실질 임금의 상승 전환, 어려워 보이는 연내 금리인하

- 5월 미국 실질임금은 YoY 0.2% 상승. 26개월만에 플러스 반전. 근원물가 하락이 더딘 상황에서 실질임금 상승은 연준의 고민을 크게 할 요인.
- 모기지 제외 가계 대출 잔액은 4월에 YoY 6.8% 증가, 지난해 11월(8.2%) 이후 둔화세. 4월 가계 저축률도 3월 대비 하락했으나 여전히 4%를 상회.
- 추세를 지켜봐야겠지만 실질 임금의 상승 전환과 가계의 금융상황은 시장에 잔존하는 연내 금리인하 기대감을 후퇴시킬 수 있는 요인.

미국의 5월 실질 시간당 임금은 MoM +0.3%, YoY +0.2% 상승. YoY 기준, 26개월만에 플러스 반전에 성공.



자료: 미국 노동 통계국, 유안타증권 리서치센터

1. 금리인하 기대를 발목 잡는 근원물가

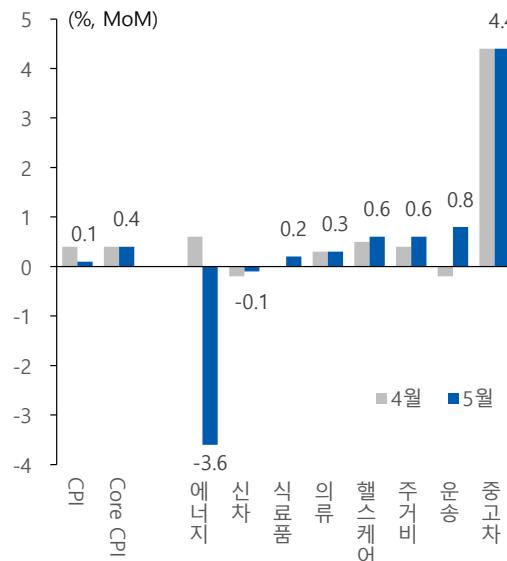
미국 5월 소비자물가는 전월대비 0.1%, 전년대비 4.0% 상승하며 예상보다 빠른 디스인플레이션을 확인했다(컨센서스 MoM 0.2%, YoY 4.1%). 근원 소비자물가도 전월대비 0.4%, 전년대비 5.3% 상승하며 컨센서스(MoM 0.4%, YoY 5.3%)에 부합했다.

최근 국제유가 하락과 지난해 기저효과로 인해 5월 에너지 물가는 전월대비 -3.6% 하락하며 헤드라인 물가 하락을 주도했다. 다만 문제는 근원물가가 아직 빠르게 안정되지 못하고 있다는 부분이다.

특히 주거비는 전월대비 0.6%, 전년대비 8.0% 상승하였다. 문제는 전월대비 상승 속도가 다시 빨라졌으며, 기여도 역시 상승한 부분이다. 1분기 이후 다양한 지표에서 주택 가격 하락을 제한하고 있어 주거비 상승으로 반영되고 있다.

5월 CPI가 예상보다 빠르게 안정된 부분은 긍정적이지만, 근원물가가 좀처럼 잡히지 않는 부분은 연준의 선택을 어렵게 할 것으로 보인다. 또한 시장에서도 하반기 추가 긴축 가능성에 대한 고민을 지속적 만들어낼 것으로 보인다. 현재 상황만 놓고 볼 때 올해 금리인하 가능성은 내년으로 후퇴할 것으로 생각된다.

[차트1] 전월비 기준, 에너지 물가 하락이 전체 물가 하락을 주도했지만 중고차, 운송비, 주거비가 다시 상승.



[차트2] 미국 근원물가의 하락 속도는 더디게 확인 중. 근원 상품 물가, 근원 서비스 물가는 여전히 높은 수준.



자료: 미국 노동 통계국, 유안타증권 리서치센터

자료: 미국 노동 통계국, 유안타증권 리서치센터

2. 실질 임금의 상승 전환, 어려워 보이는 연내 금리인하

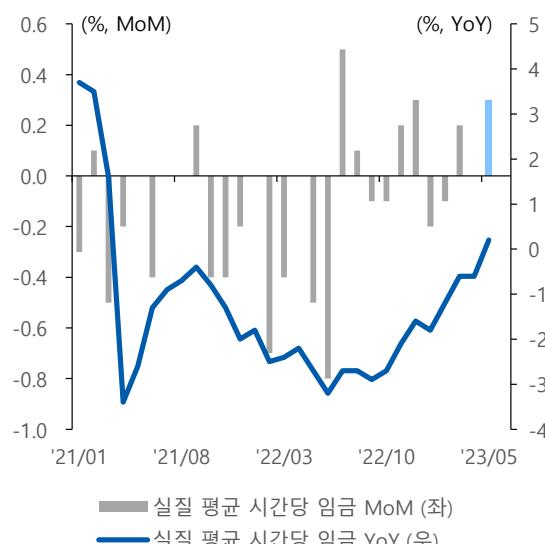
5월 미국의 실질 시간당 임금은 전년대비 0.2% 상승하며 26개월만에 플러스로 반전했다. 전월비로는 0.3% 상승하며 지난 3월 이후 상승 흐름을 지속하고 있다. 근원물가 하락이 더딘 상황과 실질임금의 상승은 연준의 고민을 더 크게 할 요인이다.

한편, 4월 기준이지만 모기지를 제외한 가계의 대출 잔액도 전년대비 기준으로 6.8% 증가하며, 지난해 11월(8.2%) 이후 둔화되는 흐름을 지속하고 있다. 4월 가계 저축률도 3월(4.5%) 대비 하락했으나 여전히 4%를 상회하고 있다.

미국 가계 부채가 평창하지 못하는 가운데, 저축도 견조한 상황으로 평가할 수 있다. 또한 1분기 기준 미국 가계의 파산 신청과 같은 지표도 낮은 수준에 머물러 있다는 점은 미국 가계가 누적된 금리 인상에도 불구하고 아직은 안정적임을 보여주고 있다.

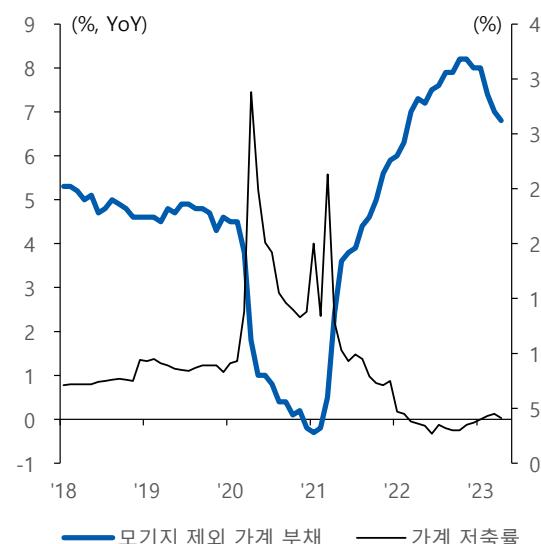
이번주 발표될 미시건대 소비자심리는 전월대비 개선될 것으로 컨센서스가 형성되고 있다. 최근 미국 증시 상승과 리스크 수위가 낮아짐에 따라 심리 지표의 회복세도 이어질 것으로 보인다. 또한 추세를 지켜봐야겠지만 실질 임금의 상승 전환과 가계의 금융상황은 시장에 잔존하는 연내 금리인하 기대감을 후퇴시킬 수 있는 요인이다.

[차트3] 5월 미국의 실질 시간당 임금은 전년대비 0.2% 상승하며 26개월만에 플러스로 반전.



자료: 미국 노동 통계국, 유안티증권 리서치센터

[차트4] 모기지 제외 가계 대출 잔액도 전년대비 기준으로 6.8% 증가하며, 지난해 11월(8.2%) 이후 둔화되는 흐름.



자료: Fed, 유안티증권 리서치센터

3. 그렇다고 금리인상을 고려하기에는 불안한 기업 경기

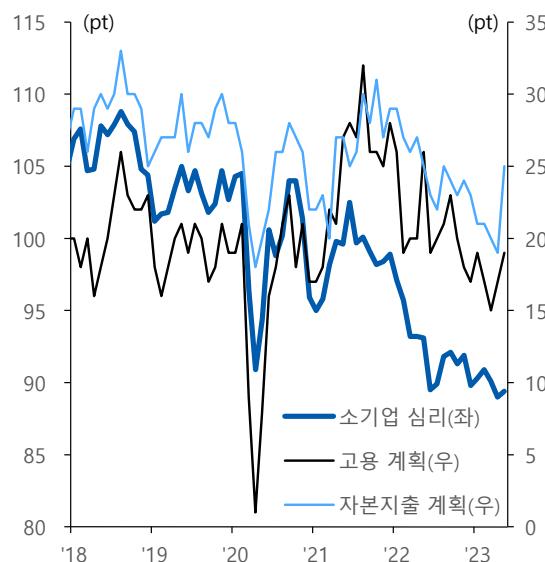
방향성 지표로 크게 참고하기는 어렵지만, 경기의 세밀한 민감도를 반영하는 지표로 미국의 소기업심리를 활용할 수 있다. 미국 5월 소기업심리는 컨센서스(88.5)와 전월(89.0) 수치를 상회한 89.4를 기록하였다.

세부지표를 살펴보면, 이익 지표는 소폭 악화된 것으로 확인된다. 한편, 고용 계획과 자본지출 계획이 반등하며 헤드라인 지수의 상승으로 연결된 것으로 보인다. 다만, 이익의 개선 없이 지출 계획만 높아진 부분은 기업의 부담으로 연결될 수 밖에 없다.

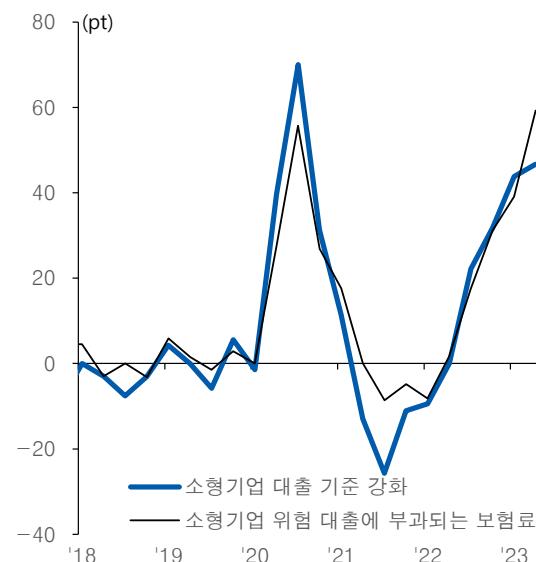
지난 3월 미국의 은행 위기 이후 발표된 2분기 은행권 대출 태도 조사에서는 소형기업 대출에 대한 계약 조건과 대출 보험료 등 대출 여건이 강화되었다. 결국 미국의 소기업 상황은 사업체 운영을 위해 자본 지출과 고용이 필요하지만 이익성장이나 자본조달이 어려운 환경에 당분간 노출될 것으로 보인다.

최근 부채한도, 은행 위기 등 주요한 불안 요인이 진정되고 있지만 경기의 세밀한 부분에서는 노이즈가 확인되고 있다. 디스인플레이션이 지속되고 있지만 경기 모멘텀은 둔화되고 있는 상황으로 추가 긴축에 대한 혼란은 당분간 지속될 것으로 보인다.

[차트5] 미국의 소기업심리에서는 이익 지표는 악화된 가운데, 지출 관련 지표만 상승. 기업의 부담 확대를 반영.



[차트6] 소기업에 대한 대출 조건 강화. 위험 대출에 부과되는 비용이 증가. 자본조달에 어려움이 지속될 환경.



자료: Bloomberg, 유안티증권 리서치센터

자료: Fred, 유안티증권 리서치센터