



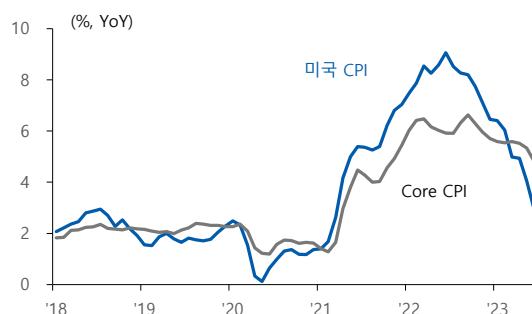
2023.7.13

부담을 덜고 있는 미국 경제

1. 3%에 도달한 미국 CPI

- 미국 6월 CPI는 컨센(3.1%) 대비 낮은 전년대비 3.0% 상승을 기록.
- 전월대비 기준, 컨센(MoM 0.3%) 대비 낮은 0.2% 상승, 인플레이션의 꾸준한 둔화가 확인.
- 헤드라인 대비 하락 속도가 더디게 진행되었던 근원 CPI도 컨센(5.0%) 대비 낮은 4.8% 상승.
- 기저가 약해지는 7월 CPI도 고려해야 하겠지만, 6월에 확인된 근원 CPI의 빠른 하락은 일시적 요인에 그치지 않을 것으로 전망.

미국 6월 CPI는 컨센서스(YoY 3.1%) 대비 낮은 전년대비 3.0% 상승. 21년 3월 이후 27개월만에 최저

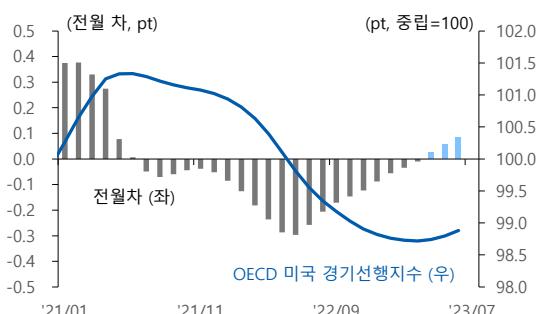


자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

2. 긍정적인 국면으로 변화하고 있는 미국

- 최근 연준 주요 인사들의 인터뷰는 금리인상 사이클 종료가 다가오고 있다는 신호를 주고 있음.
- 최근 발표된 미국의 6월 OECD 경기선행지수는 전월비 기준 3개월 연속 반등.
- 인플레이션 둔화와 경기 연착륙 기대가 높아지는 가운데 금리인상 사이클 종료에 대한 의견이 직접적으로 확인되고 있는 부분은 향후 경기와 주가 측면에 있어서 긍정적인 요인.

미국의 6월 OECD 경기선행지수는 전월비 기준 3개월 연속 반등. 경기 국면 전환을 향한 변화가 관측



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

1. 3%에 도달한 미국 CPI

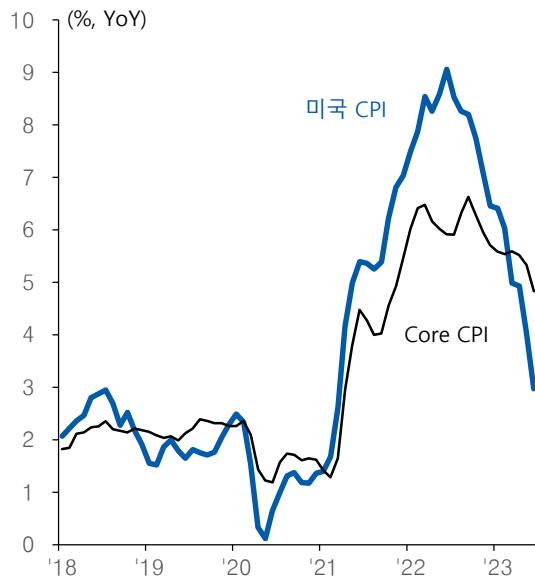
미국 6월 CPI는 컨센서스(YoY 3.1%) 대비 낮은 전년대비 3.0% 상승을 기록했다. 2021년 3월(2.6%) 이후 27개월만에 최저 수준이다. 전월대비 기준으로도 컨센서스 (MoM 0.3%) 대비 낮은 0.2% 상승하며, 인플레이션의 꾸준한 둔화가 확인되고 있다.

그동안 헤드라인 대비 하락 속도가 더디게 진행되었던 근원 CPI도 컨센서스(YoY 5.0%) 대비 크게 낮은 4.8% 상승을 기록하며, 인플레이션의 구조적 고착화에 대한 우려를 피해갈 수 있게 되었다.

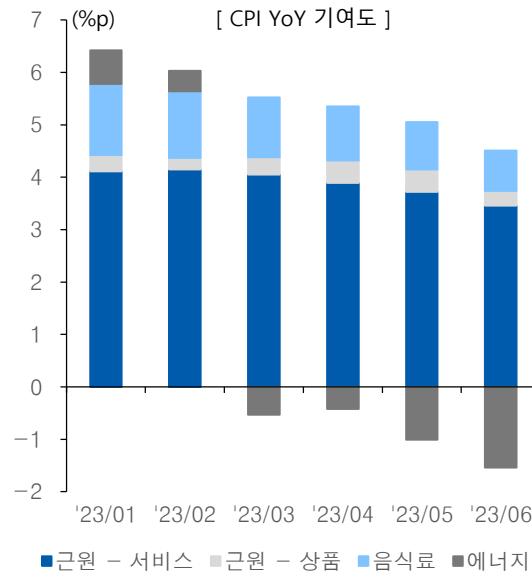
6월에도 에너지 물가는 전년대비 -16.7% 하락하며 헤드라인 물가 하락에 -1.5%p 기여했으며, 서비스 물가도 전년대비 6.2% 상승을 기록하며 5월(YoY 6.6%) 대비 둔화 되었다. 또한 서비스 물가의 헤드라인 기여도는 3.7%p에서 3.5%p로 축소 되었다.

기저가 약해지는 7월 CPI도 고려해야 하겠지만, 6월에 확인된 근원 CPI의 빠른 하락은 일시적 요인에 그치지 않을 것으로 생각된다. 최근 주택가격의 반등은 근원 CPI 하락 속도를 더디게 할 수 있지만, 나머지 서비스(가중치 23.7%)와 상품 물가의 하락 기조를 고려했을 때, 근원 CPI의 안정도 지속될 것으로 생각된다.

[차트1] 미국 6월 CPI는 컨센서스(YoY 3.1%) 대비 낮은 전년대비 3.0% 상승. 21년 3월 이후 27개월만에 최저.



[차트2] 에너지 뿐만 아니라 상품과 서비스의 CPI 기여도는 둔화되고 있는 것으로 확인.



자료: 미국 노동통계국, 유안티증권 리서치센터

자료: 미국 노동통계국, 유안티증권 리서치센터

2. 긍정적인 국면으로 변화하고 있는 미국

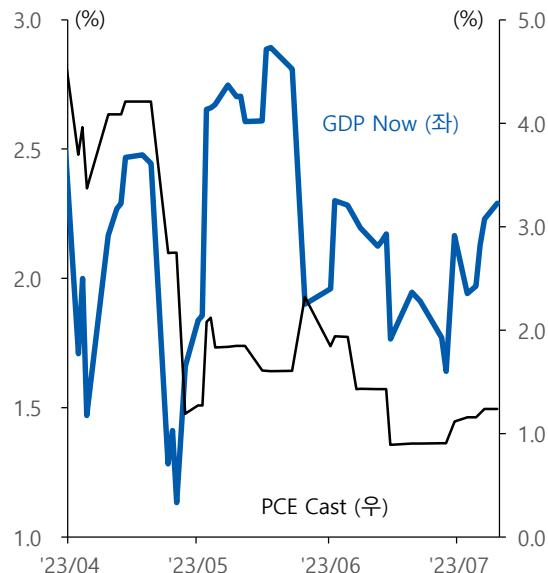
미국의 인플레이션이 지속적으로 둔화되고 있지만, 아직까지 인플레이션 제어에 대한 명분은 표출되고 있다. 다만 최근 연준 주요 인사들의 인터뷰는 금리인상 사이클 종료가 다가오고 있다는 신호를 주고 있다는 점도 참고할 필요가 있다.

GDP와 PCE 전망을 빙도 높게 제시하고 있는 애틀랜타 연은의 보스틱 총재는 경제성장둔화 신호를 고려하여 추가적인 금리인상에는 좀 더 인내할 수 있다는 의견을 피력했다. 현재 애틀랜타 연은의 GDP Now는 월초(1.9%) 보다 높은 2.3%를 전망하고 있으며, PCE는 1.2% 수준을 전망하고 있다.

최근 발표된 미국의 6월 OECD 경기선행지수는 전월비 기준 3개월 연속 반등하고 있다. 아직 중립선(100)까지 회복은 시간이 필요해 보이지만, 미국의 견조한 고용시장과 소비지표 그리고 안정되는 물가로 인해 경기 국면 전환이 가능할 것으로 기대된다.

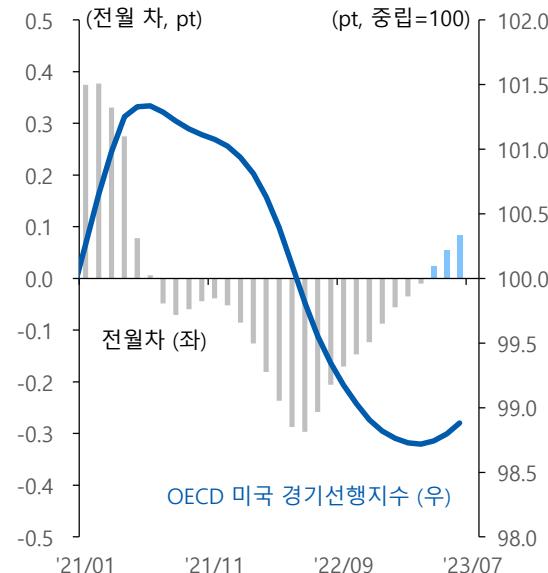
정리해보면, 인플레이션 둔화와 경기 연착륙 기대가 높아지는 가운데 금리인상 사이클 종료에 대한 의견이 직접적으로 확인되고 있는 부분은 향후 경기와 주가 측면에 있어서 긍정적인 요인으로 생각된다.

[차트3] 애틀랜타 연은의 GDP Now는 월초(1.9%) 보다 높은 2.3%를 전망하고 있으며, PCE는 1.2% 수준을 전망.



자료: Federal Reserve Bank of Atlanta, 유안티증권 리서치센터

[차트4] 미국의 6월 OECD 경기선행지수는 전월비 기준 3개월 연속 반등. 경기 국면 전환을 향한 변화가 관측.



자료: OECD, 유안티증권 리서치센터

3. 현재 통화정책 경로에서 나타나고 있는 변화들

추가적으로 고려할 요인은 양적긴축이다. 양적긴축은 은행권 불안과 부채한도 이슈에도 순조롭게 진행되고 있다. 또한 MMF 계정을 통한 국채 매입도 순조롭게 순환되고 있어, 양적긴축이 진행 과정에서 부담은 표출되지 않고 있다.

지난 상반기 쏠림 현상이 극대화된 역레포 계정에서 잔액이 완만하게 줄어들고 있는 부분은 단기 투자 포트폴리오와 유동성 여건이 개선되고 있음을 반영하고 있다. 통화 긴축 과정은 순조로운 상황이고, 유동성 환경도 개선되고 있는 것으로 볼 수 있다.

다만 장단기금리차가 여전히 큰 부분은 경기 우려를 자극시키고 있는 소재이다. 연방 기금 선물 금리에 반영된 Terminal rate는 7월 들어 5.4% 대에 머물러 있는데, 1년 후 기준금리 전망은 6월 말 -114bp 인하에서, 현재 -120bp 인하로 확대되었다.

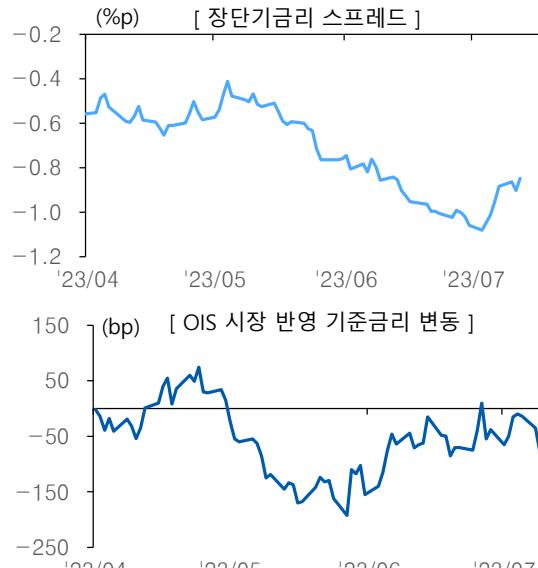
즉, 시장에서는 내년 금리 인하 프라이싱을 하고 있고, 이는 결국 장단기금리차 확대를 완화 시킬 수 있는 요인이다. 경기 개선도 확인되고 금리인상 사이클도 정점에 다가오고 있는 만큼 현재의 스프레드 확대는 우려 수준에서 만 그칠 것으로 생각된다. 향후에도 노이즈는 확인되겠지만 실물 경기의 회복 흐름은 유효할 것으로 생각된다.

[차트5] 상반기까지 2.5조 달러를 초과하던 역레포 잔액은 최근 줄어들고 있는 상황. 시장의 유동성 여건 개선 의미.



자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 7월 들어 장단기금리차 축소 움직임이 관측되고 있음. OIS 시장에서는 24년 금리 인하 기대도 반영 중.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터