

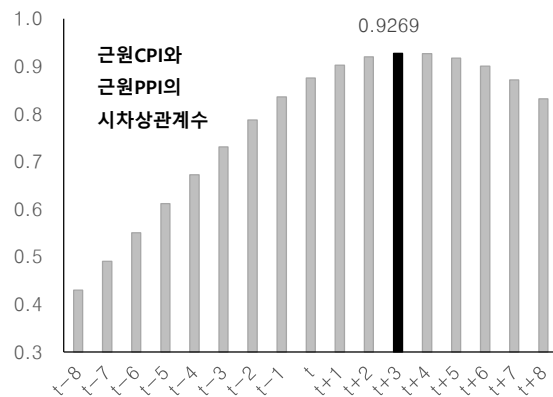


확인되는 변화와 함의

1. 물가진정과 마진개선

- CPI와 PPI의 괴리는 매출과 비용의 차이로 해석. 실질적인 이익의 규모를 산출할 수 있는 대용변수로 활용.
- 근원CPI와 헤드라인PPI의 격차로 정의되는 마진이 한 국가의 전반적 기업의 이익으로 볼 수 있고, 격차의 확대는 채산성 개선으로 이어짐.
- 생산자물가는 결국 소비자물가에 조금씩 선행하는 특징을 보이므로, 소비자물가가 일각에서 우려할 만큼의 반등 가능성은 제한적.

생산자물가가 소비자물가에 약 3개월 정도 선행. PPI의 하락폭 확대로 CPI의 반등 가능성을 낮춤.

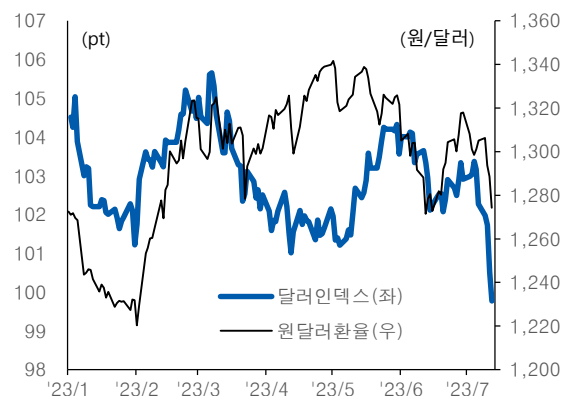


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 환경변화와 달러화와 원화

- 고용지표의 혼조와 신속한 물가의 진정은 단기금리를 빠르게 낮춤. 경제의 정상화에 대한 기대감이 반영.
- 특히 달러인덱스는 PPI가 발표된 직후 100pt를 하회. 이는 지난해 4월 이후 최초로, 글로벌 경기회복에 대한 기대감이 표현.
- 원달러환율은 한국 내부 경제지표 측면에서 수출입물가 비율의 개선 및 외부적으로 달러가치 변동성 완화를 통하여 강세 지속 전망.

달러 약세 기조에 비하여 원화가치는 상대적으로 강세 전환이 느린 모습. 향후 추가 약세 가능성 존재.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 물가진정과 마진개선

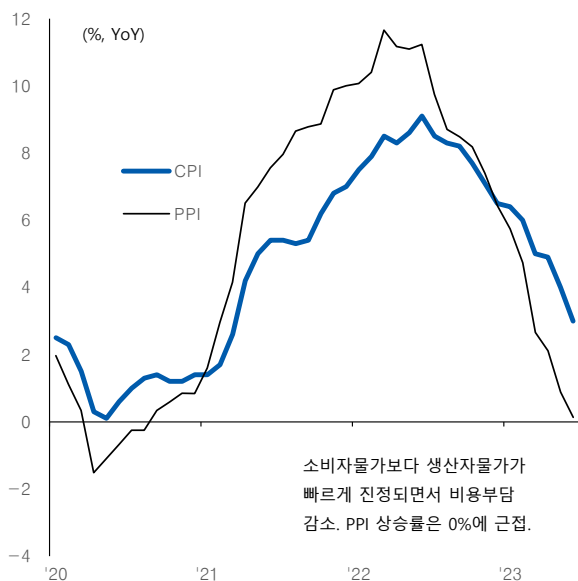
지난주에 발표된 미국의 CPI와 PPI는 모두 빠른 진정세를 보이면서 시장에서의 반응도 새로운 국면으로 진입한 것으로 생각된다. 특히 변곡점이 완전히 형성된 것으로 판단되므로 약 2년여 간의 물가상승기가 종료된 것으로 볼 수 있다.

사실 통화정책과 연동된 소비자물가에 더욱 집중하는 경향이 있지만, 지금부터는 생산자물가와 연계할 필요가 있다. 직관적으로 CPI와 PPI의 괴리는 생산자의 입장에서 매출과 비용의 차이로 해석할 수 있다. 따라서 실질적인 이익의 규모를 산출할 수 있는 대용변수로 활용할 수 있다.

생산 단계에서는 원자재 가격이 중요한 부분이지만 판매되는 재화는 최종재의 형태가 일반적이다. 따라서 근원CPI와 헤드라인PPI의 격차로 정의되는 마진이 한 국가의 전반적 기업의 이익으로 볼 수 있고, 격차의 확대는 채산성 개선으로 이어진다.

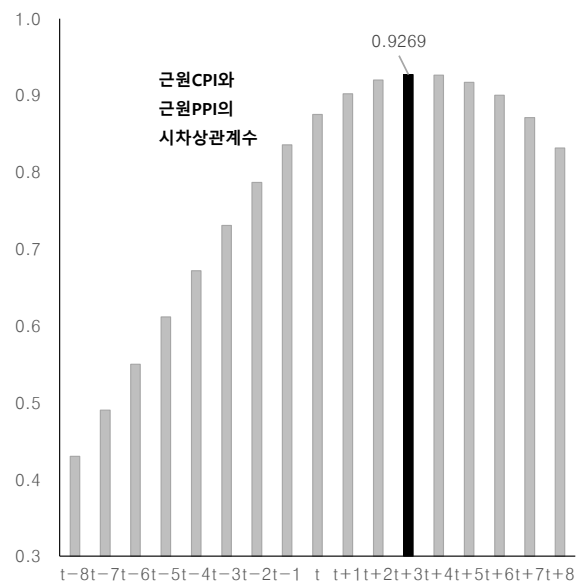
생산자물가는 일각에서 예상하는 하반기 CPI의 기저효과 약화로 인한 헤드라인 수치 반등 가능성에 대한 반론까지 제시할 수 있다. 생산자물가는 결국 소비자물가에 조금씩 선행하는 특징을 보이므로 우려할 만큼의 반등 가능성은 제한적이다.

[차트1] 미국 소비자물가는 상징적인 수준인 2%대로 진입하기 직전이며, 특히 생산자물가는 0%에 근접.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 생산자물가가 소비자물가에 약 3개월 정도 선행. PPI의 하락폭 확대로 CPI의 반등 가능성을 낮춤.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 현실에 적응하는 경제주체

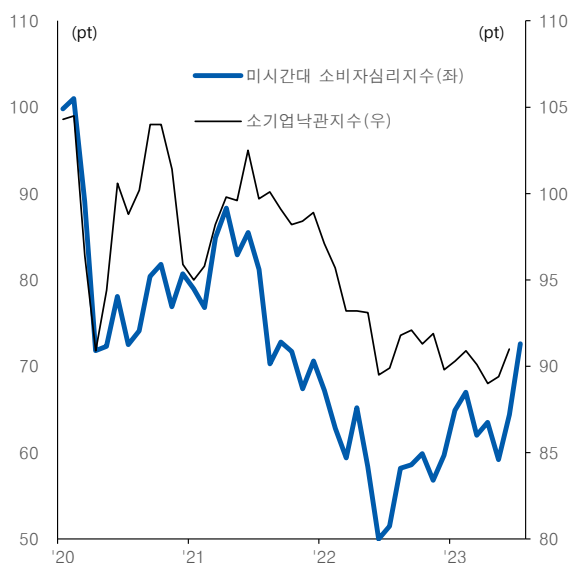
물가의 진정이 빠르게 진행되면서 금융시장 및 제반 분석과정에서는 수치의 하락에 집중하지만 실제 경제주체들은 환경에 대한 적응이 진행된 것으로 생각된다. 낮아지는 물가는 긍정적 신호로 인식하는 것으로 볼 수 있다.

현실에 적응하는 증거로써 기대인플레이션 하락이 있다. 6월 1년 기대인플레이션은 3.3%를 기록하였는데, 금번 발표에서는 3.4%로 소폭 상승한 모습이다. 현 상황에 적응하여 경제활동을 영위함에 있어서 추가적인 부담보다는 지금처럼의 생활을 무리없이 이어나갈 수 있다는 자신감이 표현된 것으로 생각된다.

이러한 과정은 소비자와 생산자 모두의 심리를 개선시키는 요소로 작용한다. 특히 미시간대 소비심리지수는 시장 전망치인 65.5pt를 크게 상회하는 72.6pt로 2021년 하반기 이후 가장 높고, 소기업낙관지수도 조금씩 유의미한 저점을 확인하는 중이다.

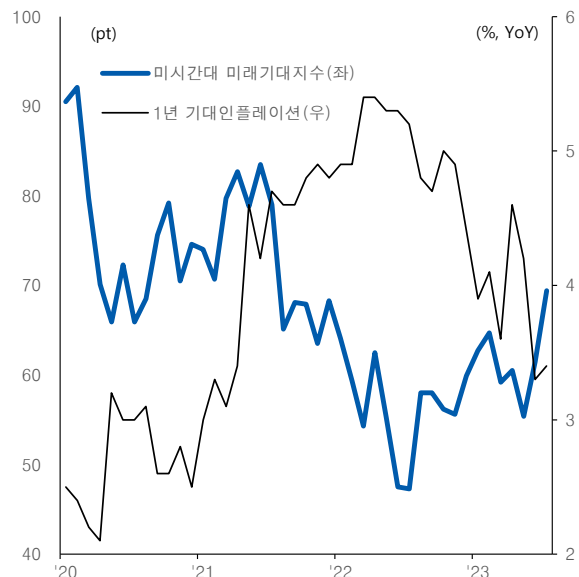
물론 아직까지 ISM제조업지수와 같은 대표적인 생산자심리는 부진한 반응을 보여주고 있다. 그러나 현실에 상당히 적응된 경제주체들의 반응 및 재고소진과 물가부담 완화 등을 감안한다면 대표적인 지수의 반등 여지는 충분한 것으로 생각된다.

[차트3] 소비자심리지수는 시장 전망치 대비 크게 높아지면
서 향후 경기회복과 생산재개에 대한 기대감 확대.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 물가 부담이 미래 경기전망에 대한 부정적 의견으로 이어졌으므로 최근 물가 진정은 경기전망에 긍정적.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 환경변화와 달러화와 원화

경제지표의 움직임 및 경제주체의 인식 변화의 결과는 결국 시장금리와 통화가치로 표현되고 있다. 중요 지표들의 움직임은 그동안 경제의 체력 대비 과도하게 높은 금리와 달러가치를 정상궤적으로 회귀시키고 있는 것으로 생각된다.

고용지표의 방향성이 명확하지 않은 상황에서 빠른 물가의 진정이 진행되면서 단기금리가 빠르게 낮아지는 모습을 보였다. 경제의 정상화 회귀에 대한 기대감이 반영되고 있는 것으로 생각할 수 있다.

특히 달러인덱스는 PPI가 발표된 직후 100pt를 하회하기 시작하였다. 이는 지난해 4월 이후 최초로 100pt를 하회하는 것으로써, 글로벌 경기회복에 대한 기대감이 표현되는 것으로 생각할 수 있다.

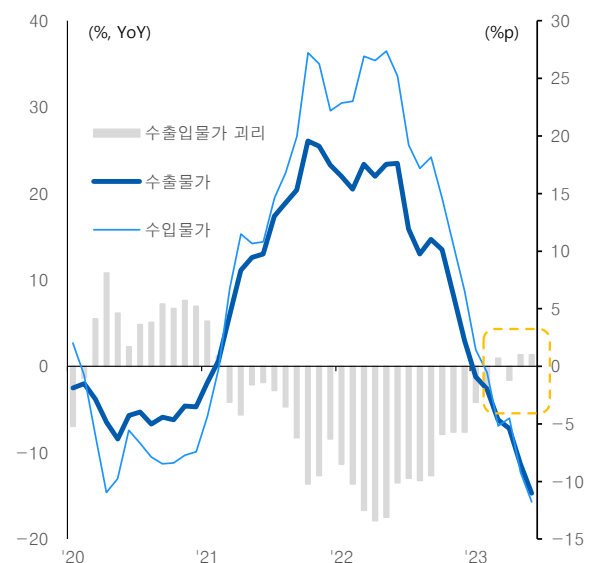
이는 원화가치의 강세 지속의 근거로 활용된다. 원달러환율은 한국 내부 경제지표 측면에서 수출입물가 비율의 개선 및 외부적으로 달러가치 변동성 완화를 통하여 강세를 전망하였다. 이러한 과정이 본격적으로 진행되면서 다시금 1200원대 중반으로 회귀하는 것은 글로벌 경기의 정상화와 무관하지 않은 것으로 생각된다.

[차트5] 달러 약세 기조에 비하여 원화가치는 상대적으로 강세 전환이 느린 모습. 향후 추가 약세 가능성 존재.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 원달러환율 결정의 내부 요인으로 언급되는 수출입물가의 비율 괴리는 여전히 원화 강세를 지지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터