



2023.8.3

물가 안정에도 높아질 경계심

1. 안정된 물가, 금리와 환율은 고민거리

- 한국 7월 CPI는 컨센(2.4%) 대비 낮은 전년대비 2.3% 상승. 2021년 6월(2.3%) 이후 25개월만에 최저.
- 물가 안정에도 금통위 의사록에서는 선제적인 통화 완화는 거리를 두었음. 내외금리차, 부채증가로 인한 금융시장 불균형과 변동성 확대를 경계.
- 미국의 신용등급 강등으로 인해, 단기적으로 달러에 강세와 장기물 금리 상승 등 금융시장의 변동성이 확대될 수 있는 상황. 정책 완화는 어려운 상황에 직면.

내외금리차 확대 부담에도 안정되던 모습을 보이던 원달러환율의 내재변동성은 다시 높아지고 있는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 단기적 관점에서 통화 가치 변화

- 원화는 뚜렷한 추세를 형성하지 못하고 변동성이 큰 상황. 지난달부터 최근까지 0.86의 상관관계를 보이고 있는 만큼, 미국의 신용등급 강등으로 원달러환율은 다시 상승 압력이 발생할 수 있는 상황.

2011년과 달리 현재는 매크로 부분에서 긍정적인 변화들이 확인, 리스크도 안정된 국면이라는 점은 시장 충격을 제한 할 수 있는 요인.

- 다만 단기적으로 리스크 노출은 분명해 보이며 경계심을 가지고 추이를 지켜볼 필요.

2011년 미국 신용 등급 강등 당시에는 달러 강세 압력 발생, 원달러환율은 이벤트 이후 추세적 상승을 경험



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 2% 대로 안정된 한국 CPI

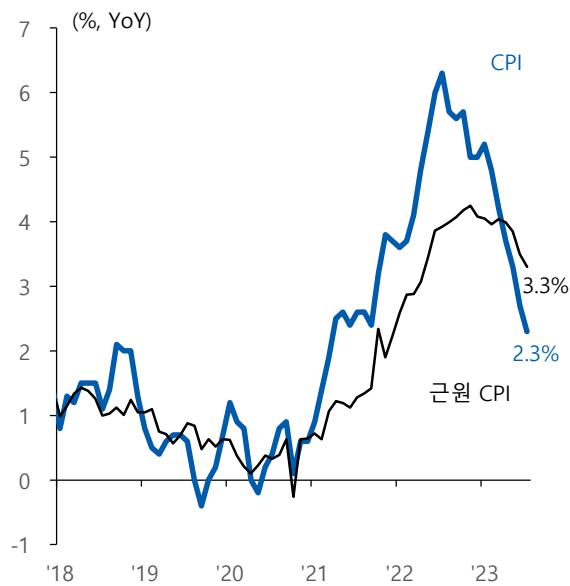
한국의 7월 CPI는 컨센서스(2.4%) 대비 낮은 전년대비 2.3% 상승을 기록했다. 2021년 6월(2.3%) 이후 25개월만에 최저 수준이다. 지난 6월(2.7%) 2% 대 진입 이후 2개월 연속 2% 대를 기록하며 인플레이션 부담에서 벗어나고 있다.

헤드라인 대비 하락 속도가 더디게 진행되었던 OECD 기준의 근원 CPI도 6월(3.5%) 대비 -0.2%p 낮은 3.3% 상승을 기록하였으며, 농산물이 포함된 국내 기준 근원 CPI도 3.9% 상승하며 3%대 진입에 성공하였다.

특히 유가하락으로 인해 가중치가 두번째로 큰 공업제품(가중치 348.4)의 물가 하락은 가파르게 진행되고 있다. 7월에는 전년대비 0%를 기록했다. 또한 가중치가 가장 큰 서비스 물가(533.4)는 전년대비 3.1% 상승을 기록하며, 4월(4.0%) 이후 빠르게 둔화되고 있다.

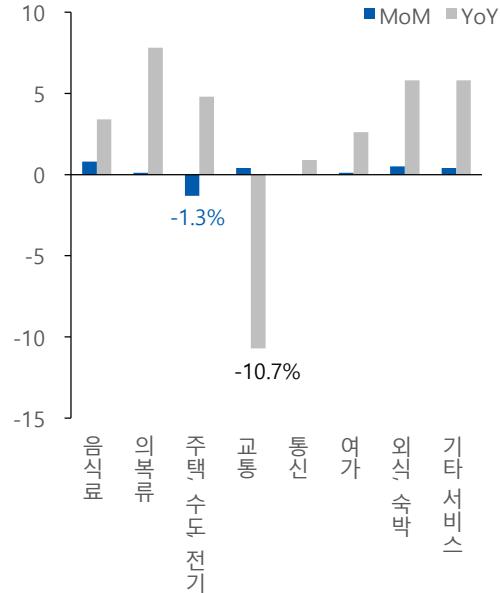
공공 에너지의 물가 상승률은 여전히 높지만, 전월대비 기준으로는 지출 항목 중 가장 크게 하락(-1.3%)하고 있는 점도 가계의 물가 부담을 완화에 도움을 줄 요인으로 생각된다. 종합적인 물가 하락 기조 상 하반기에 2%대 물가로 안정적 회귀가 예상된다.

[차트1] 한국 7월 CPI는 컨센서스(YoY 2.4%) 대비 낮은 전년대비 2.3% 상승. 21년 6월 이후 25개월만에 최저.



자료: 통계청, 유안티증권 리서치센터

[차트2] 지출 목적별 물가 항목의 등락률. 전반적으로 전월비 기준 물가 압력이 현저히 낮은 상황 확인.



자료: 통계청, 유안티증권 리서치센터

2. 금리와 환율은 고민거리

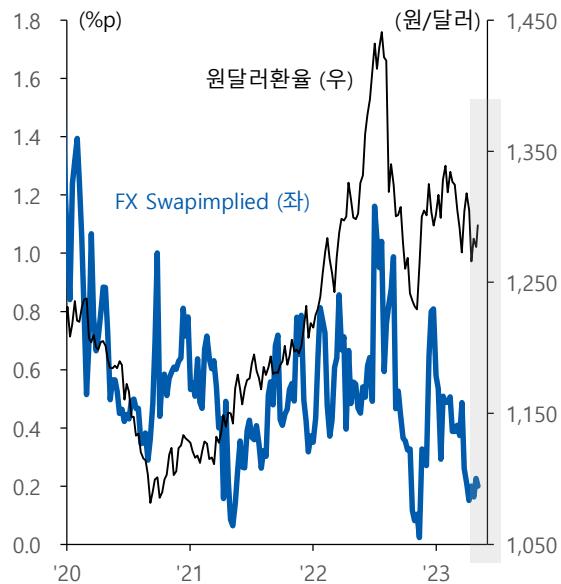
한국의 CPI가 2%대로 안정된 것은 긍정적이다. 다만, 7월 금통위 의사록에서는 선제적인 통화 완화에 대해서는 거리를 둔 것으로 확인된다. 내외금리차 확대, 부채 증가가 주요 요인이며 이로 인한 금융시장 불균형과 변동성을 경계한 것으로 확인된다.

당국의 긴축적 스탠스와 월초 확인된 양호한 경제지표 상황은 글로벌 중앙은행들의 긴축 기조에 대한 예상을 높이고 있다. 국내 채권 시장에서는 장기물 중심의 약세가 지속되고 있으며, 원달러환율도 여전히 변동성이 높은 상황이다.

또한 페치의 미국의 신용등급 강등으로 인해 단기적으로 안전자산 선호가 발생할 가능성이 발생했다. 당장의 움직임에서는 극단적인 안전자산 선호 현상은 아직 확인되지 않았지만, 단기적으로 달러의 강세 전환과 장기물 금리의 추가적인 상승으로 연결될 수 있다.

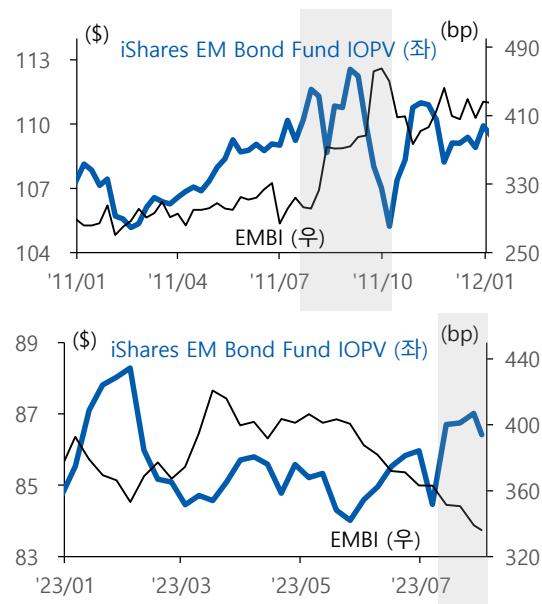
결국 선제적인 완화 스탠스 전환은 어려운 상황으로 생각된다. 미국과 한국의 통화긴축이 막바지에 있고 물가와 경기지표 역시 부정적인 상황에서 벗어나고 있지만 단기적으로는 리스크에 노출되어 있는 만큼, 신중함도 필요한 시점으로 생각된다.

[차트3] 내외금리차 확대 부담에도 안정되던 모습을 보이던 원달러환율 내재변동성은 다시 높아지고 있는 상황.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 2011년 당시 안전자산 선호 현상이 반영, 현재는 신흥국 채권 약세가 확인되나, 추세를 지켜볼 필요.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

3. 단기적 관점에서 통화 가치 변동 가능성

미국의 신용 등급 강등은 단기적으로 달러 강세 요인으로 작용할 수 있다. 다만 2011년 당시와 현재 글로벌 매크로 분위기는 상이하기 때문에 그 폭은 제한될 가능성도 존재하지만 단기적인 흐름을 지켜볼 필요는 크다.

향후 주요 통화별 영향은 차별화된 모습으로 연결될 것이다. 유럽의 경우 ECB 추가 긴축과 경기 부진 심화로 유로화는 약세 압력이 발생할 것으로 생각된다. 엔화의 경우도 미국채 금리의 추가 상승시 약세 압력이 커질 것으로 예상된다.

원화의 경우는 뚜렷한 추세를 형성하지 못하고 변동성이 큰 상황인데, 지난달부터 달러지수의 흐름과 동조화되는 경향이 큰 모습이다. 지난달부터 최근까지 0.86의 상관 관계를 보이고 있는 만큼, 원달러환율은 다시 상승 압력이 발생할 수 있는 상황이다.

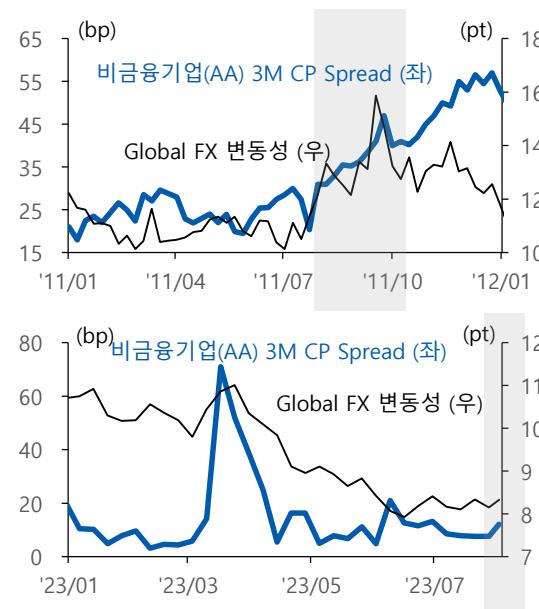
앞서 정리한 내용은 신용등급 하향이 달러화 추세에 강한 변수로 작용했을 경우인데, 현재는 2011년과 달리 매크로 부분에서 긍정적인 변화들이 확인되고 있으며, 리스크도 안정된 국면이라는 점은 시장 충격을 제한 할 수 있는 요인이다. 다만 단기적으로 리스크 노출은 분명해 보이며 경계심을 가지고 추이를 지켜볼 필요는 분명하다.

[차트5] 2011년 미국 신용 등급 강등 당시에는 달러 강세 압력 발생, 원달러환율은 이벤트 이후 추세적 상승을 경험.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트6] 향후 추이를 지켜볼 필요는 있지만, 리스크 수위는 아직 안정된 상황은 긍정적.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터