

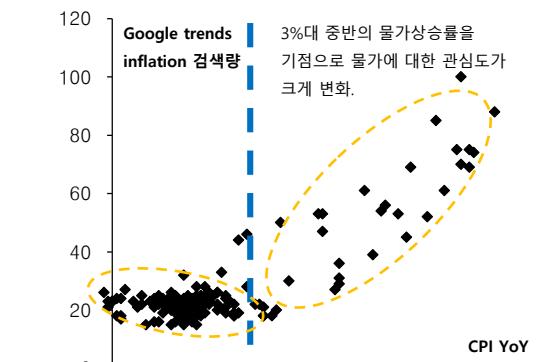


익숙해진 3%대 물가의 의미

1. 물가에 대한 관심도 하락

- 특정 임계점을 기점으로 임계점 이상의 물가가 형성되는 경우 물가에 대한 관심도가 급증. 반대로 임계점 이하의 물가 형성 시 관심 하락.
- 실제 물가가 빠르게 상승하는 과정에서 발생하는 관심도 확대 기간이 지난 2021년부터 지난해 말까지 지속되었지만 금년부터는 반대의 궤적이 진행.
- 한국도 유사한 모습인데, 물가관심도 확대가 시작되는 임계점은 2.3% 수준으로 확인.

미국의 물가에 대한 관심도는 3%대 중반의 임계점을 기점으로 특성이 변화

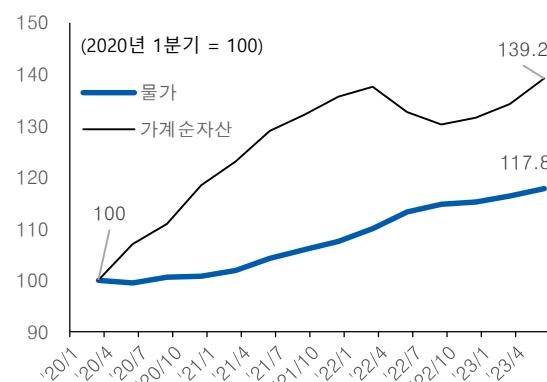


자료: Bloomberg, Google, 유안타증권 리서치센터

2. 누적된 자산증가에 따른 여력 존재

- 그동안 누적되어 오던 자산의 증가분을 감안한다면 현재의 3%대의 물가상승률이 유지된다면 조금 더 수요에 대한 회복을 기대할 수 있음.
- 가계 순자산은 코로나19 직전 대비 약 39%의 증가를 보였지만 동기간 물가의 누적 변화는 약 18% 증가를 기록.
- 고물가와 고금리 상황에 적응된 경제주체들은 현 수준을 감내할 만큼의 수요가 유지될 수 있는 환경이 형성.

2020년 이후 누적 물가는 약 18% 상승. 반면 순자산은 약 39% 증가. 높은 물가를 감내할 수 있는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 물가상승, 항목별 분해와 판단

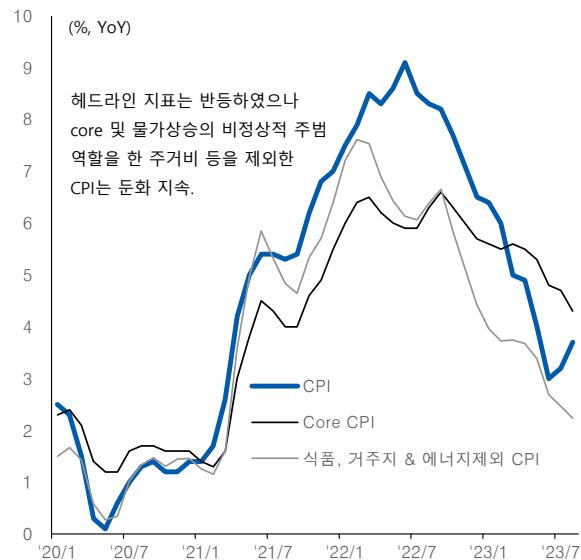
물가상승률이 순환기조 상 저점을 확인한 이후 시장에서의 가장 큰 관심은 리바운딩이 얼마나 강하게 발생하는지에 대한 부분이었다. 지난해에 발생한 가파른 물가수준 상승을 감안할 때 기저효과의 지속이 얼마나 진행되는지를 확인하였다.

금번 발표된 미국 8월 CPI는 3.7%를 기록하면서 지난달 발표된 3.3%의 상승률 대비 높은 수준을 기록하면서 시장에서의 전망치인 3.6%를 0.1%p 상회하는 결과를 보여주었다. 주요 지표 중 전월대비 상승률과 균원물가는 대부분 시장전망치와 부합하면서 금융시장에서는 큰 변동을 보이기보다는 상대적으로 안정적 모습을 보였다.

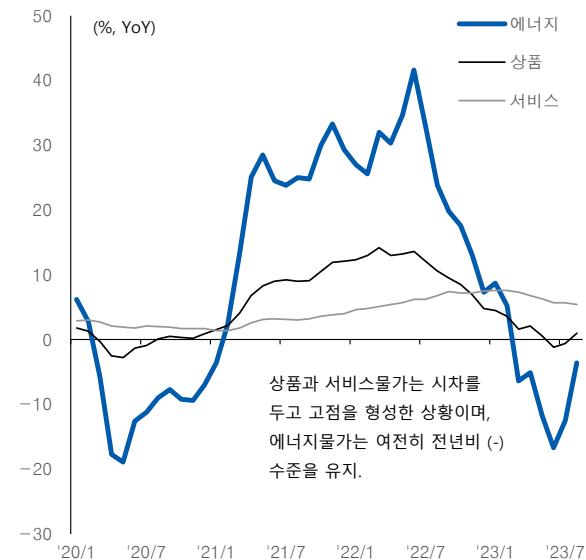
사실 금번 물가는 원자재가격 상승 등에 기인한 물가의 재차 상승이라기보다는 기저 효과에 따라 발생한 기술적 반등이 많은 부분을 차지한 것으로 생각된다. 전년대비 근원물가의 상승률이 4.7%에서 4.3%로 낮아진 부분을 고려할 필요가 있다.

결국 금번 발표로 시장의 반응이 크지 않다는 것은 통화정책 방향성 측면에서도 그리 큰 변동을 보이지 않을 정도의 수치로 생각된다. 여전히 11월 FOMC에서 금리 인상을 예상하는 의견이 높은 수준이지만 균형으로 회귀되는 과정으로 볼 수 있다.

[차트1] 8월 미국의 소비자물가상승률은 3.7%를 기록하면서 시장 전망을 상회. 균원물가 상승속도는 진정 기조.



[차트2] 에너지물가는 여전히 전년비 (-) 국면을 유지하는 가운데 서비스물가의 꾸준한 진정.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 물가에 대한 관심도 하락

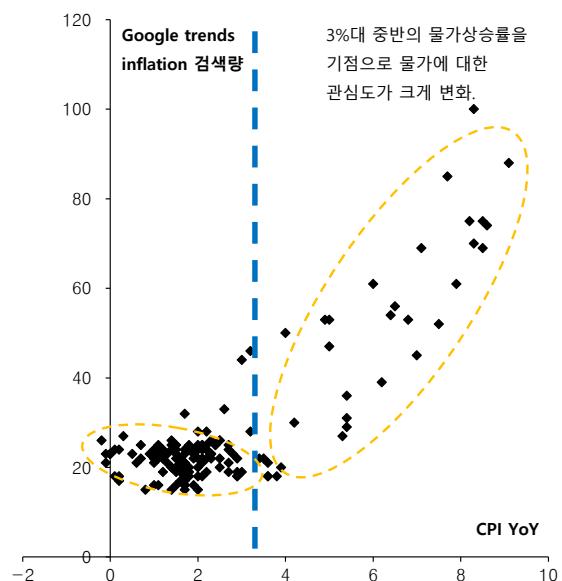
CPI가 반등하였지만 시장에서 큰 반응이 없는 이유로써 언급할 수 있는 것은 결국 고물가에의 적응과 더불어 관심도가 떨어진 모습을 보이고 있기 때문이다. 2%대의 물가는 아니지만 매우 높은 물가상승을 경험한 이후인 것을 감안하는 것으로 생각된다.

Google trends로 확인할 수 있는 2004년 이후부터의 인플레이션 검색량과 실제 CPI의 관계를 산포도로 확인해보면 특정 임계점을 기점으로 임계점 이상의 물가가 형성되는 경우 물가에 대한 관심도가 급증하는 것을 볼 수 있다. 반대로 임계점 이하의 실제 물가에서는 관심도가 떨어지는 특징을 확인할 수 있다.

실제 물가가 빠르게 상승하는 과정에서 발생하는 관심도 확대 기간이 지난 2021년부터 지난해 말까지 지속되었지만 금년부터는 반대의 궤적이 진행되고 있다. 이는 금번 물가상승률이 발표됨에도 불구하고 시장에서 큰 반응을 하지 않은 이유로 생각된다.

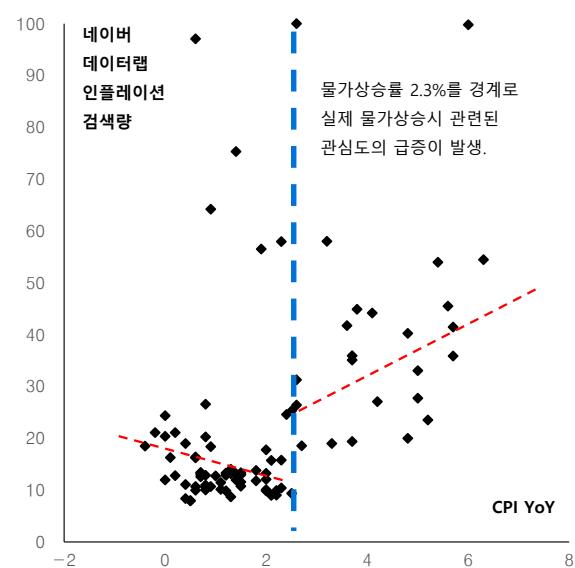
한국도 유사한 모습인데, 물가관심도 확대가 시작되는 임계점은 2.3% 수준으로 확인된다. 최근 미국과 한국에서 이와 같은 물가 관심도의 임계점 수준으로 회귀하는 동시에 하락추세가 우세하므로 물가에 의한 금융시장 변동은 제한적일 것으로 생각된다.

[차트3] 미국의 물가에 대한 관심도는 3%대 중반의 임계점을 기점으로 특성이 변화.



자료: Bloomberg, Google, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 한국 물가와 이에 대한 관심도는 2.3%의 임계점을 기점으로 변화되는 모습.



자료: 한국은행, Naver, 유인티증권 리서치센터

3. 누적된 자산증가에 따른 여력 존재

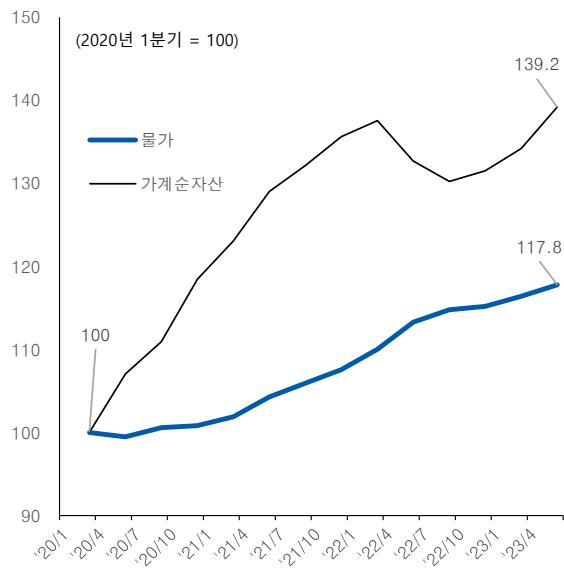
물가의 상승 재개로 인한 경제의 충격 역시 그리 부담스럽지 않은 상황이다. 오히려 그동안 누적되어 오던 자산의 증가분을 감안한다면 현재의 3%대의 물가상승률이 유지된다면 조금 더 수요에 대한 회복기조까지 기대할 수 있다.

GDP계정에서 가계의 자산부채를 총합한 가계순자산의 증가속도는 물가상승률을 상회 할 만큼 빠르게 회복되는 중이다. 가계 순자산은 코로나19 직전 대비 약 39%의 증가를 보였지만 동 기간 물가의 누적 변화는 약 18% 증가를 기록하였다. 즉 이를 통한 수요의 유지 기조는 여전히 유효한 것으로 생각된다.

GDPnow 등 미국의 3분기 성장률에 대한 기대감을 확인할 수 있는 지표들은 매우 높은 수준까지 상승해 있는 상황으로 확인된다. 즉 고물가와 고금리 상황에 적응된 경제주체들은 현 수준을 감내할 만큼의 수요가 유지될 수 있는 환경이 형성된 것이다.

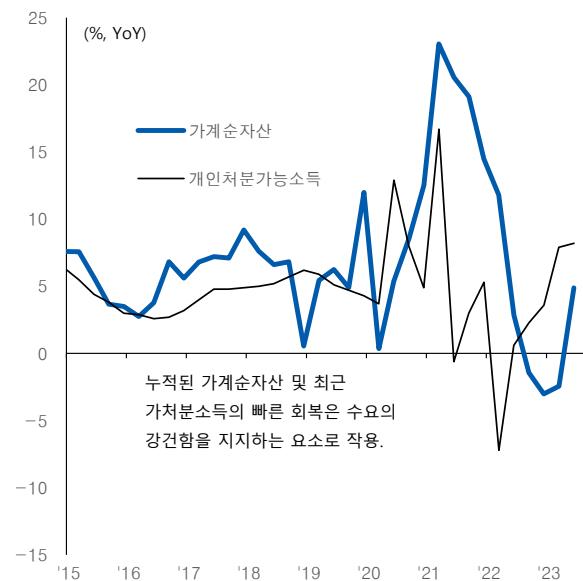
결국 통화정책 기조에 대한 시장의 전망에서는 연준의 기준금리 결정은 여전히 11월의 금리인상 가능성을 높게 바라보고 있다. 그러나 이와 무관하게 경제환경 측면에서 는 침체 후 회복의 초입에 진입한 형상을 보이고 있는 것으로 해석된다.

[차트5] 2020년 이후 누적 물가는 약 18% 상승. 반면 순자산은 약 39% 증가. 높은 물가를 감내할 수 있는 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 가계순자산 증가와 더불어 가치분소득 회복속도가 강해지는 부분도 높은 금리를 감내할 수요자 환경 구축.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터