

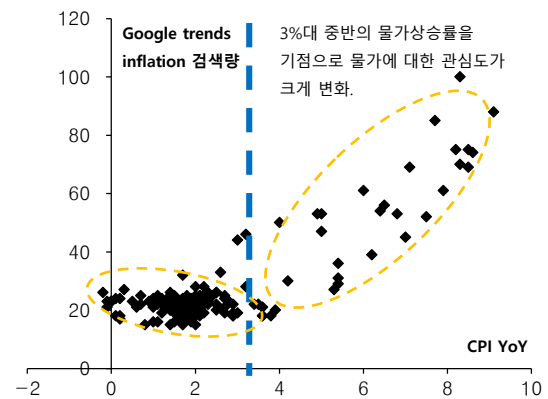


## 익숙해진 3%대 물가의 의미

### 1. 물가에 대한 관심도 하락

- 특정 임계점을 기점으로 임계점 이상의 물가가 형성되는 경우 물가에 대한 관심도가 급증. 반대로 임계점 이하의 물가 형성시 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

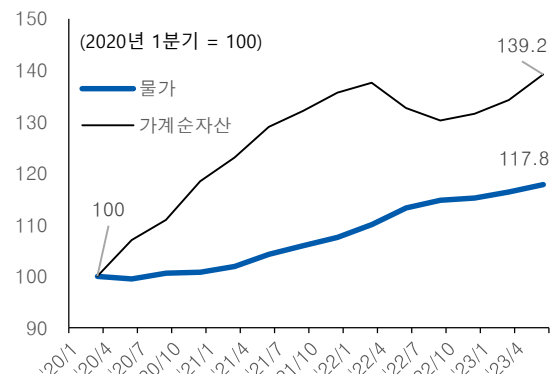


자료: Bloomberg, Google, 유안타증권 리서치센터

### 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 동 기간 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

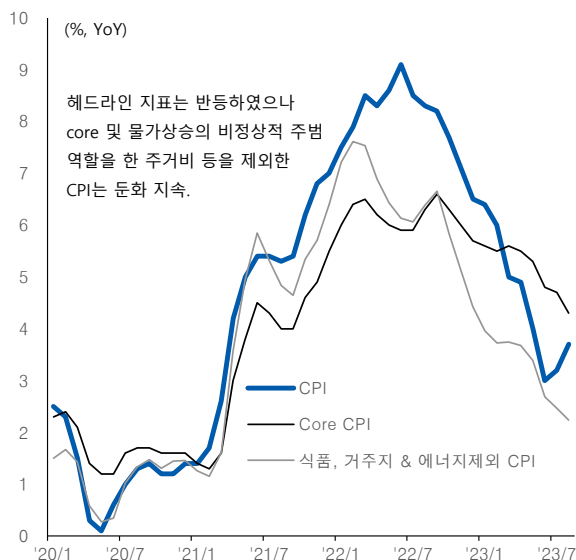
물가상승률이 순환기조 상 저점을 확인한 이후 시장에서의 가장 큰 관심은 리바운딩이 얼마나 강하게 발생하는지에 대한 부분이었다. 지난해에 발생한 가파른 물가수준 상승을 감안할 때 기저효과의 지속이 얼마나 진행되는지를 확인하였다.

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 근원물가는 대부분 시장전망치와 부합하면서 금융시장에서는 큰 변동을 보이기보다는 상대적으로 안정적 모습을 보였다.

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

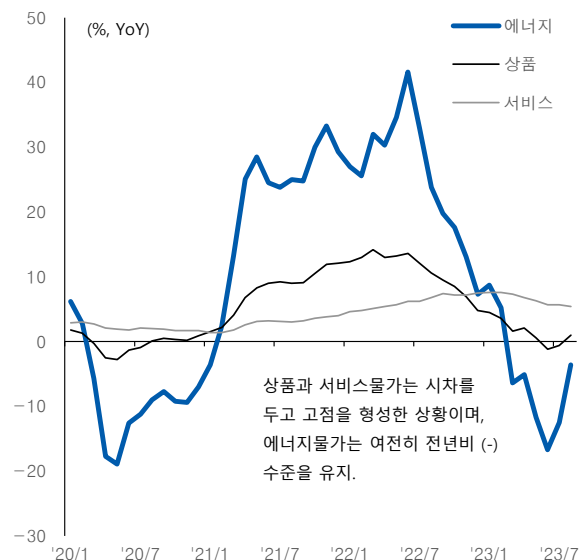
결국 금번 발표로 시장의 반응이 크지 않다는 것은 통화정책 방향성 측면에서도 그리 큰 변동을 보이지 않을 정도의 수치로 생각된다. 여전히 11월 FOMC에서 금리 인상을 예상하는 의견이 높은 수준이지만 균형으로 회귀되는 과정으로 볼 수 있다.

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



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 물가에 대한 관심도 하락

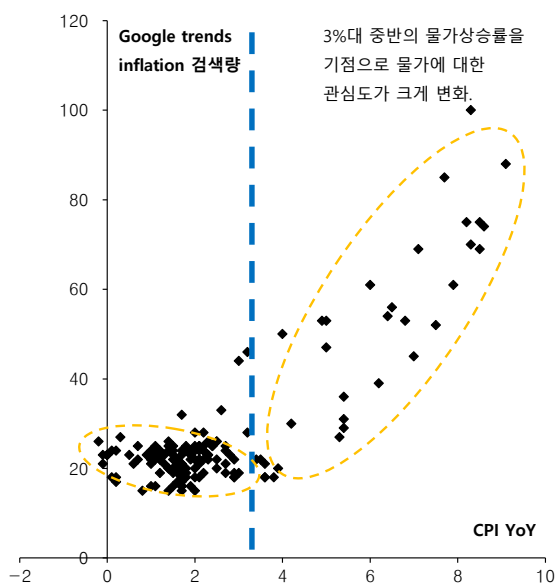
CPI가 반등하였지만 시장에서 큰 반응이 없는 이유으로써 언급할 수 있는 것은 결국 고 물가에의 적응과 더불어 관심도가 떨어진 모습을 보이고 있기 때문이다. 2%대의 물가는 아니지만 매우 높은 물가상승을 경험한 이후인 것을 감안하는 것으로 생각된다.

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.

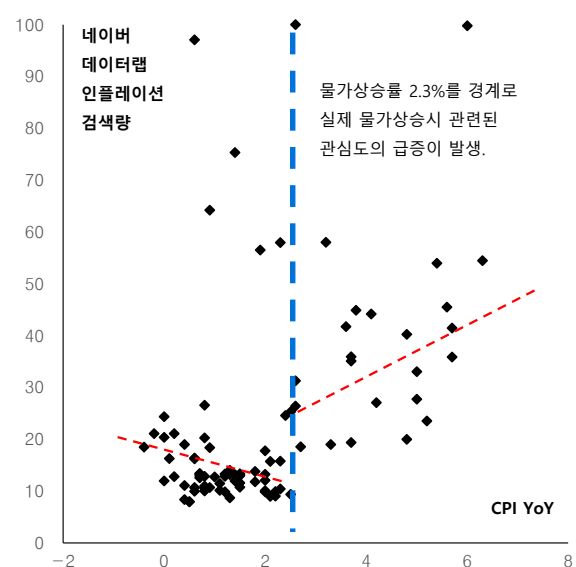
한국도 유사한 모습인데, 물가관심도 확대가 시작되는 임계점은 2.3% 수준으로 확인된다. 최근 미국과 한국에서 이와 같은 물가 관심도의 임계점 수준으로 회귀하는 동시에 하락추세가 우세하므로 물가에 의한 금융시장 변동은 제한적일 것으로 생각된다.

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



자료: Bloomberg, Google, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 한국은행, Naver, 유안타증권 리서치센터

### 3. 누적된 자산증가에 따른 여력 존재

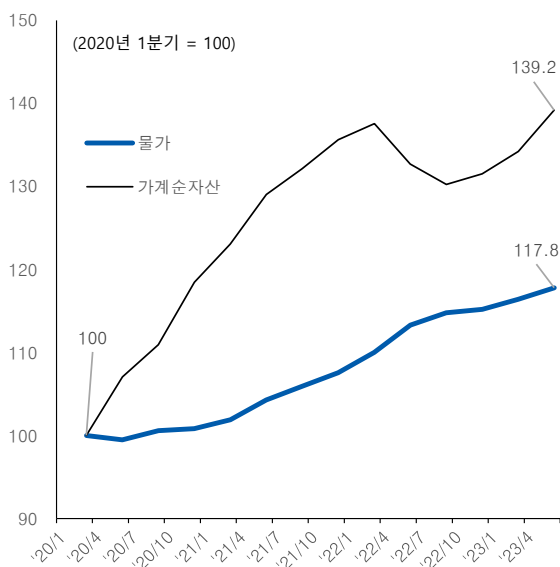
물가의 상승 재개로 인한 경제의 충격 역시 그리 부담스럽지 않은 상황이다. 오히려 그동안 누적되어 오던 자산의 증가분을 감안한다면 현재의 3%대의 물가상승률이 유지된다면 조금 더 수요에 대한 회복기조까지 기대할 수 있다.

GDP계정에서 가계의 자산부채를 총합한 가계순자산의 증가속도는 물가상승률을 상회할 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.

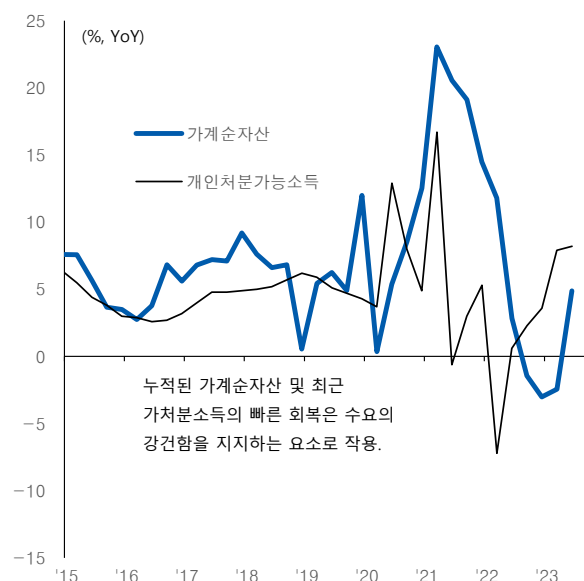
결국 통화정책 기조에 대한 시장의 전망에서는 연준의 기준금리 결정은 여전히 11월의 금리인상 가능성을 높게 바라보고 있다. 그러나 이와 무관하게 경제환경 측면에서는 침체 후 회복의 초입에 진입한 형상을 보이고 있는 것으로 해석된다.

**[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 가처분소득 회복속도가 강해지는 부분도 높은 금리를 감내할 수요자 환경 구축.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터