



물가로 확인하는 마진

1. 생산자물가에 대한 해석

- 한국의 CPI는 안정적이었으나, PPI는 지난해 6월 당시 전년비 10.0%의 상승률을 기록하는 등 큰 폭의 상승.
- 특히 생산자물가는 상대적으로 에너지 가격에 민감한 특징. 에너지가격의 하락폭이 지속되면서 빠른 진정.
- 생산재PPI와 최종재PPI의 격차에 따른 마진 여건의 전환이 지속되므로 투자의 개선까지 기대.

설비투자는 생산자들의 마진 개선에 후행하여 진행되므로 생산재와 최종재물가의 스프레드의 개선이 중요

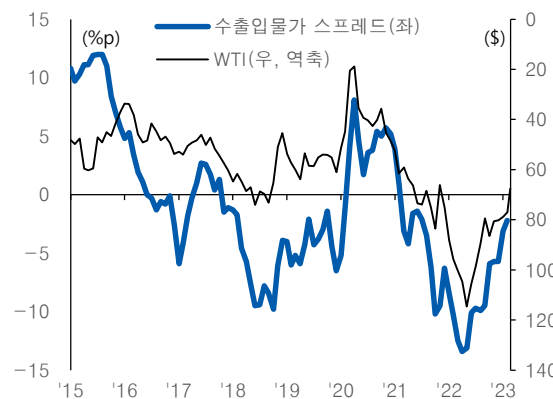


자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 성장률 전망, 하향요소보다 상향요소에 주목

- 한국의 CPI는 안정적이었으나, PPI는 지난해 6월 당시 전년비 10.0%의 상승률을 기록하는 등 큰 폭의 상승.
- 특히 생산자물가는 상대적으로 에너지 가격에 민감한 특징. 에너지가격의 하락폭이 지속되면서 빠른 진정.
- 생산재PPI와 최종재PPI의 격차에 따른 마진 여건의 전환이 지속되므로 투자의 개선까지 기대.

유가의 빠른 진정으로 인한 교역조건 개선은 현재 부진한 무역수지를 개선시키는 요소.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

1. 미국 CPI와 PPI의 괴리

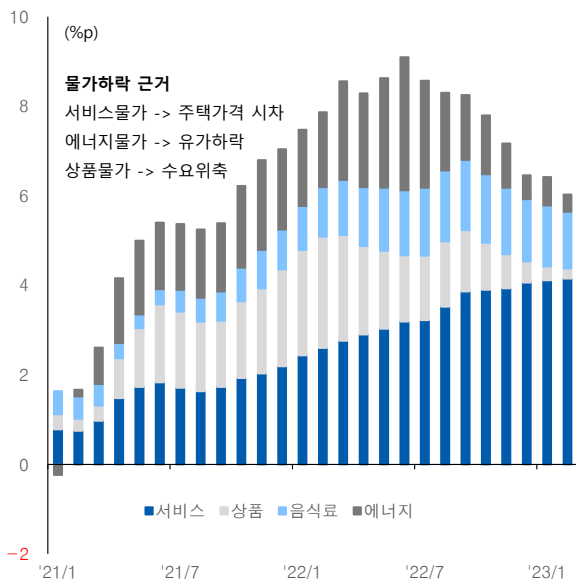
최근 수년간의 통화정책 결정에 있어서 가장 중요한 요소는 물가상승률이다. 특히 유래없이 높은 물가수준이 상당기간 지속되면서 물가안정이라는 지상목표를 가지고 있는 통화당국의 고민이 높아졌고, 시장에서도 불확실성을 우려하고 있는 상황이다.

물가가 중요한 만큼 다양한 접근방식의 물가 해석이 유용한 시점인 것으로 볼 수 있는데, 금번 미국 CPI와 PPI는 그 괴리가 상당히 발생한 것으로 확인된다. 전반적인 디스인플레이션이 지속되고 있지만 CPI보다 PPI가 조금 더 빠른 속도로 하락하였고, 특히 PPI의 하락폭은 상당한 수준으로 형성되었다.

생산자물가의 급락은 향후 미국 경기흐름에도 중요한 의미를 지니고 있다. 가장 직관적으로는 PPI의 하락으로 CPI의 빠른 하락이 예상된다. 또한 생산 비용의 부담 요인이었던 임금 둔화폭의 가속화를 예상할 수 있고 이는 구매력 둔화로 이어진다.

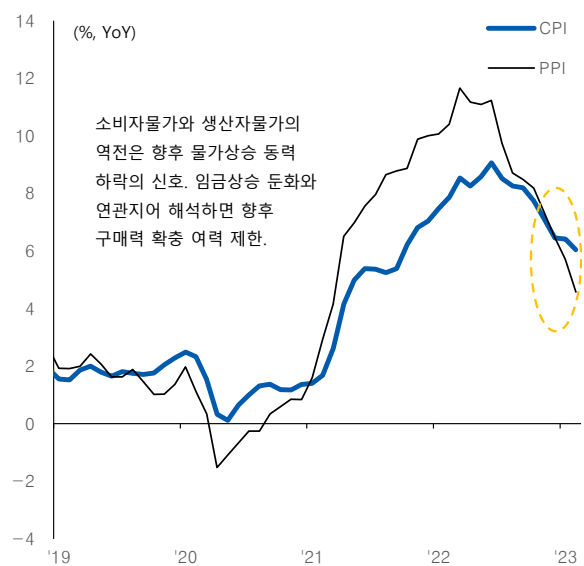
고용시장지표를 살펴볼 때 중요한 것은 실업률도 있지만 경제활동참가율을 동시에 고려하여야 한다. 실업률 자체는 낮아졌지만 경제활동참가율이 코로나19 이전 대비 낮은 수준에 머무는 것은 수치상 해석에 주의할 필요가 있다는 근거로 활용된다.

[차트1] 미국 물가상승의 주요 동력에서 하락의 근거가 지속적으로 제시되고 있음.



자료: Bloomberg, 유엔터증권 리서치센터

[차트2] 생산자물가의 빠른 하락은 생산에 대한 비용 부담이 높아진다는 의미로 해석.



자료: Bloomberg, 유엔터증권 리서치센터

2. 한국의 상황, 안정적 둔화

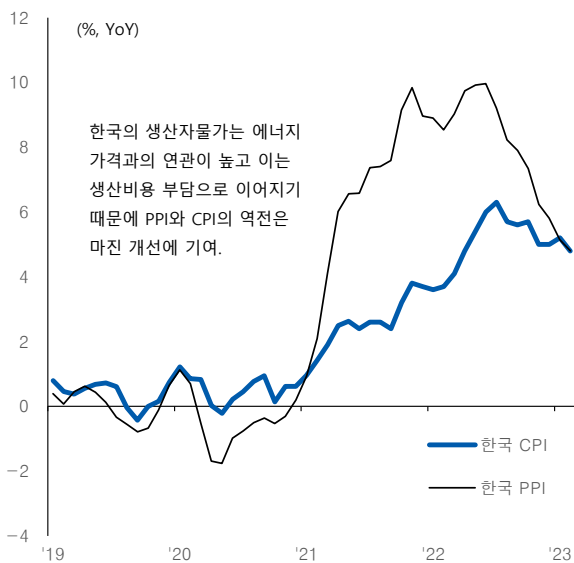
한국의 사례에서도 미국과 마찬가지로 물가 추이가 진행되고 있다. 상대적으로 CPI는 안정적 움직임이 지속되었고, PPI는 지난해 6월 당시 전년비 10.0%의 상승률을 기록하는 등 큰 폭의 상승이 진행되었지만 금년 1월을 기점으로 수치가 역전되었다.

특히 한국의 생산자물가는 상대적으로 에너지 가격에 민감한 특징을 보인다. 현재 에너지가격의 하락폭이 지속되면서 빠른 속도로 물가수준이 진정되고 있으며, 향후 물가 진정에 더욱 기여할 수 있을 것으로 전망되고 있다.

생산자물가에서 중요한 것은 생산섹터에서의 마진에 따른 향후 설비투자의 방향성을 볼 수 있다는 점이다. 마진이 개선되면서 투자에 대한 여력이 발생하게 되면 향후 성장성 확대를 위한 투자가 진행되는 수순이다. 생산재PPI와 최종재PPI의 격차에 따른 마진 여건의 전환이 곧 발생할 것으로 전망되므로 투자의 개선까지 기대할 수 있다.

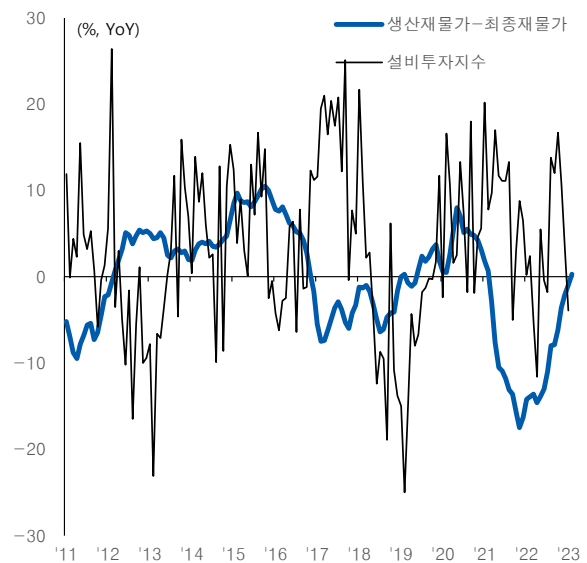
최근 한국의 주요 기업들이 대규모 투자계획을 발표하는 것도 이와 무관하지 않은 것으로 생각된다. 여기에 더하여 순환적인 측면에서 재투자수요가 회복되는 국면이 이어지는 것은 향후 한국의 성장률 측면에서 둔화를 방어해줄 수 있는 요소로 생각된다.

[차트3] 한국 생산자물가는 에너지가격에 연동되어 생산비용 부담으로 다가오는 만큼 빠른 진정으로 마진 개선 가능.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 설비투자는 생산자들의 마진 개선에 후행하여 진행되므로 생산재와 최종재물가의 스프레드의 개선이 중요.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

3. 성장률 전망, 하향 요소보다 상향 요소에 주목

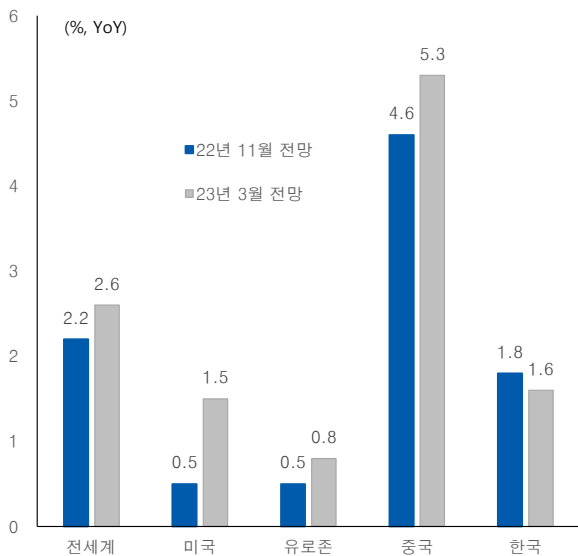
OECD에서는 3월 Economic outlook을 통하여 주요국의 성장률 전망치를 수정 발표하였다. 전세계 성장률은 소폭 상향조정하면서 물가상승으로 인한 금리인상 부작용 및 이에 따른 신용리스크 확대로 정책방향성이 빠르게 전환될 가능성을 언급하고 있다.

그러나 한국의 성장률 전망치는 지난 전망 대비 -0.2%p 하향조정 되었는데, 지난 4분기 성장률이 역성장을 기록한 부분이 많은 영향을 미친 것으로 평가하고 있다. 사실 지난해 하반기 이후 한국의 성장모멘텀은 반도체가격 등의 부진에 의하여 회복에 의문이 발생했던 것이 사실이므로 의문부호가 제기되기에 충분한 상황이었다.

2023년으로 진입하면서 중국의 적극적인 봉쇄 해제와 성장률을 회복하기 위한 여러 정책이 도모되고 있기 때문에 향후 성장률 회복에 조금 더 비중을 둘 수 있다. 중국의 완화적 통화정책에 따른 수요 회복과 중국향 수출의 개선이 예정되어 있기 때문이다.

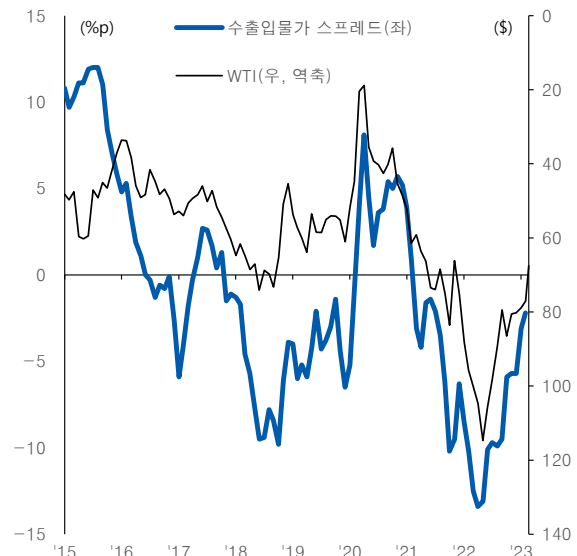
특히 지난해 수출입물가의 왜곡에 따른 무역수지 적자 폭이 상당했던 부분이 존재하였지만, 에너지가격의 둔화로 교역조건이 개선되는 과정에 진입하였다. 따라서 금년의 성장 경로는 전반적 물가 왜곡의 해소를 통하여 예상 대비 높은 수준이 예상된다.

[차트5] OECD에서는 한국의 성장률 전망치를 하향조정하였으나 교역조건 개선 등으로 상향 요소 우세로 전망.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 유가의 빠른 진정으로 인한 교역조건 개선은 현재 부진한 무역수지를 개선시키는 요소.



자료: 한국은행, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터