LEADING
INVEST WITH LOVE

ECONOMY

LEADING RESEARCH

미 물가 안정으로 금융시장 변동성도 축소

2018/05/14

Chief Economist
박상현
(2009-7355)
shpark@leading.co.kr

■ 미 물가 리스크 진정으로 주식시장 변동성 완화

연초 미국 주식시장의 변동성을 자극했던 미국 물가가 시장예상보다 안정적 흐름임. 연초 물가압력 확대로 촉발된 시중금리 급등과 미 연준의 금리인상 기조 변화에 대한 우려감은 4월 고용지표와 물가지표를 통해 진정되고 있음. 대표적으로 미 주식시장의 변동성을 대변하는 VIX지수가 1월 26일 이후 가장 낮은 수준까지 하락함.

■ 미 물가안정세 이어질까 ?

국제유가 상승과 미 고용시장 추세를 감안할 때 물가지표를 좀더 지켜볼 필요가 있지만 미국 물가압력이 이전과는 다른 양상을 보일 가능성은 배제할 수 없음.

구조적 변화로 미국 물가가 이전과 달리 상대적으로 안정적 상승세를 유지할 수 있음. 그 근거로 낮아진 원유의존도를 들 수 있음. GDP대비 원유 소비관련 지출비중이 미국과 글로벌 전체적으로 이전보다 크게 낮아짐. 경제에서 원유소비 지출이 낮아졌다는 것은 그 만큼 유가가 물가에 미치는 파급력도 약화되었음을 시사함.

또 다른 근거로 고용시장과 임금 혹은 물가간 상관관계 약화임. 낮은 경제활동 참가율에서 보듯 고용시장밖에 있는 풍부한 유휴 노동력, 고령층 취업 비중 확대, 비정규직 일자리 비중 증가으로 고용시장 개선에도 불구하고 임금상승 압력이 높아지지 않고 있음.

■ 미 물가안정은 달러화 가치 추가 상승을 억제

최근 글로벌 금융시장에서 가장 큰 이슈는 달러화 강세에 따른 이머징 금융시장 불안임. 다행히 4월 물가지표를 통해 미국내 물가압력이 예상보다 낮다는 것이 확인되면서 통화정책의 차별화 리스크 역시 약화될 공산이 높아졌고 이는 달러화 가치의 추가 상승압력을 방어하는 역할을 할 것임

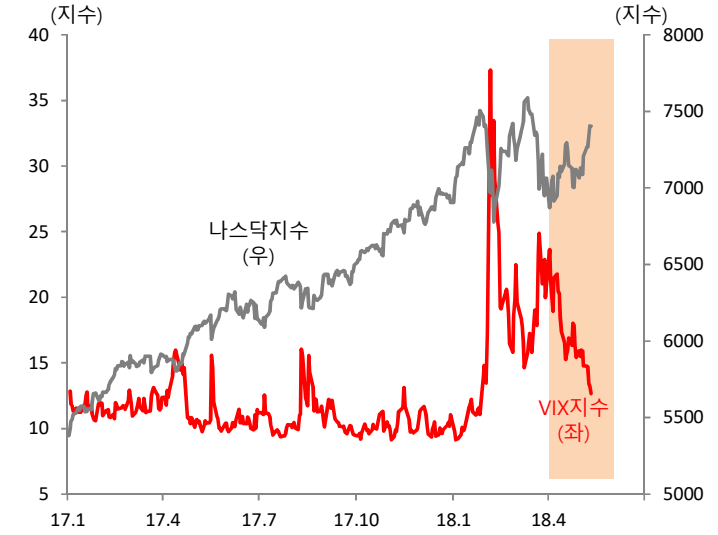
달러화 강세 현상이 주춤해진다면 이머징 금융불안 현상 역시 진정될 공산이 높고 국내 주식시장 등 금융시장 역시 안정적 흐름이 유지될 것으로 기대됨.

.

미 물가 리스크 진정으로 주식시장 변동성 완화

연초 미국 주식시장의 변동성을 자극했던 미국 물가가 시장예상보다 안정적 흐름을 보여주고 있다. 4월 미국 주요 물가지표들은 시장 예상치를 전부 하회했다. 가장 먼저 발표된 4월 생산자물가(전월비 기준)는 0.1%로 시장예상치 0.2%를 하회했다. 가장 주목을 받았던 소비자물가도 전월비 0.2%로 시장예상치 0.3%를 하회했고 수입물가도 0.3% 상승에 그치면서 시장예상치 0.5%를 크게 하회했다.

<그림 1> 물가지표 안정세로 변동성 지수(VIX 지수)의 하향세가 지속되고 미국 주가 반등세도 이어지고 있음

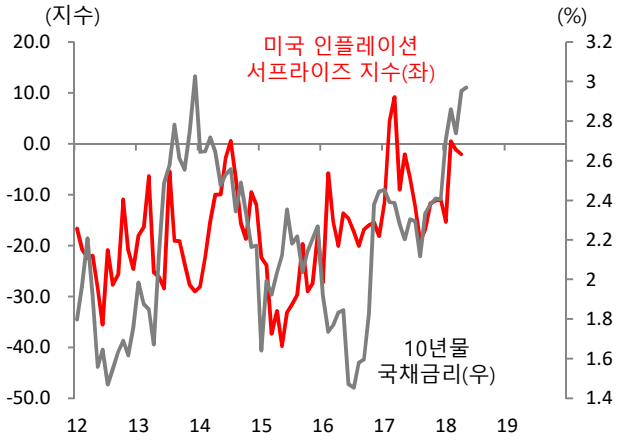


4월 수치만으로 물가안정을 논하기 이르감은 있다. 특히 국제유가가 이란발 지정학적 리스크로 70달러/배럴을 넘어서고 있어 물가압력이 재차 확대될 여지가 있기 때문이다.

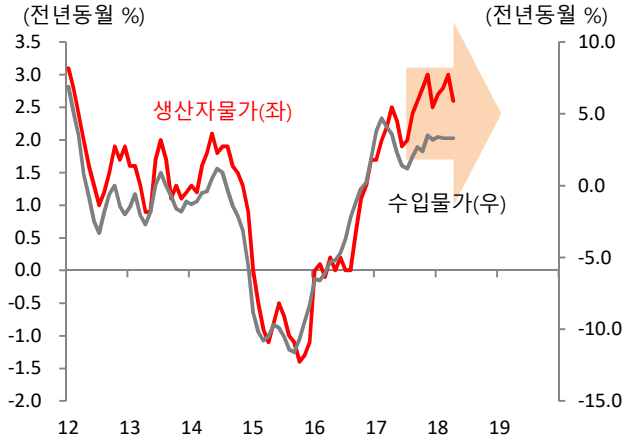
그러나 유가 상승이라는 잠재적 불확실성에도 불구하고 연초 물가압력 확대로 촉발된 시중금리 급등과 미 연준의 금리인상 기조 변화에 대한 우려감은 4월 고용지표와 물가지표를 통해 진정되고 있다는 판단이다.

이를 반영하듯 미 10년물 국채금리는 3% 수준에 안착하지 못하고 3%를 중심으로 등락을 거듭하고 있다. 또한 연초 물가리스크 부각으로 큰 폭의 조정과 변동성을 보인 미 주식시장도 안정을 찾아가고 있다. 미 주식시장의 변동성을 대변하는 VIX지수가 1월 26일 이후 가장 낮은 수준까지 하락했다. 주가 역시 반등세를 이어가고 있다. 테슬라와 페이스북 논란으로 급락했던 나스닥 지수는 전고점 수준을 회복하지 못했지만 완만한 반등 추세를 이어가고 있는 중이다.

<그림 2> 미국 인플레이션 서프라이즈 지수가 소폭 하락하면서 미국 시중금리의 상승세도 주춤하는 있음



<그림 3> 소비자물가는 물론 생산자물가와 수입물가도 예상과는 달리 안정세를 보임

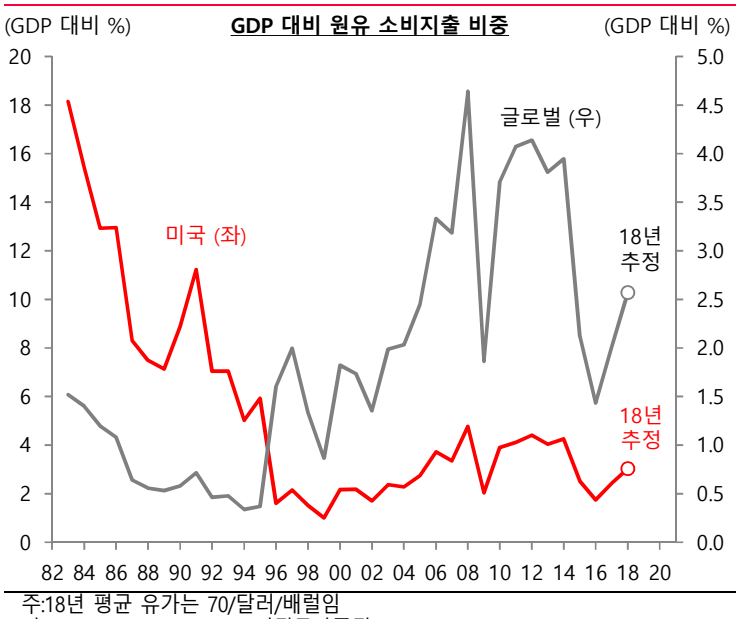


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

미 물가안정세 이어질까 ?

앞서 지적한 바와 같이 국제유가 상승과 미 고용시장 추세를 감안할 때 물가지표를 좀더 지켜볼 필요가 있다. 다만, 미국 물가압력이 이전과는 다른 양상을 보일 가능성은 배제할 수 없다. 즉 국제유가 상승과 강한 고용시장 회복에도 불구하고 물가압력이 과거에 비해 상대적으로 낮을 수 있다. 구조적 변화로 미국 물가가 이전과 달리 상대적으로 안정적 상승세를 지지할 것으로 보인다.

<그림 4> 과거에 비해 낮은 원유소비 의존도는 물가압력이 유가 상승에 다소 둔감해질 수 있음을 시사



주:18년 평균 유가는 70/달러/배럴임
자료: Bloomberg, EIA, IMF, 리딩투자증권

그 근거로 원유의존도를 지적하고자 한다. 유가 수준은 여전히 물가에 큰 영향을 미치는 변수임을 부인할 수 없다. 그러나 미국은 물론 글로벌 경제의 원유의존도가 크게 낮아진 점을 주목할 필요가 있다. <그림4>에서 보듯 GDP대비 원유 소비관련 지출비중이 미국과 글로벌 전체적으로 이전보다 크게 낮아졌다. 대체에너지 사용 확대 등의 영향으로 판단된다. 경제에서 원유소비 지출이 낮아졌다는 것은 그 만큼 유가가 물가에 미치는 파급력도 약화되었음을 시사한다. 결국 국제유가가 80달러대로 추가 상승하더라도 물가에 미치는 영향은 과거에 비해 크지 않을 수 있다.

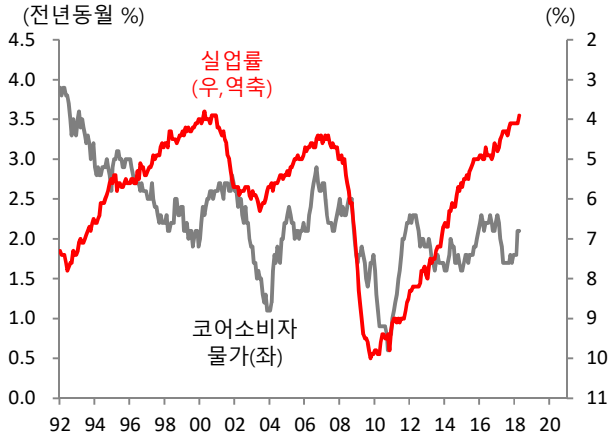
또 다른 근거로 고용시장과 임금 혹은 물가간 상관관계 약화이다. 미국 실업률이 2000년초 이후 처음으로 3%대로 하락했다. 실업률만 보면 완전고용 상태라 해도 과언이 아니다. 그러나 실업률 하락 추세와 역상관관계를 가지고 있는 임금상승률의 경우 예상보다 빠른 상승세를 기록하지 않고 있다.

강한 고용 개선세와 달리 임금압력이 강하지 않은 것이다. 과거 미국 고용시장이 3%대에 진입했던 당시에는 현 수준보다 훨씬 높은 임금상승률 혹은 물가상승률을 기록했다. 더욱이 2010년 이후 <그림6>에서 보듯 실업률 차와 소비자물가간 상관관계는 크게 약화되었다.

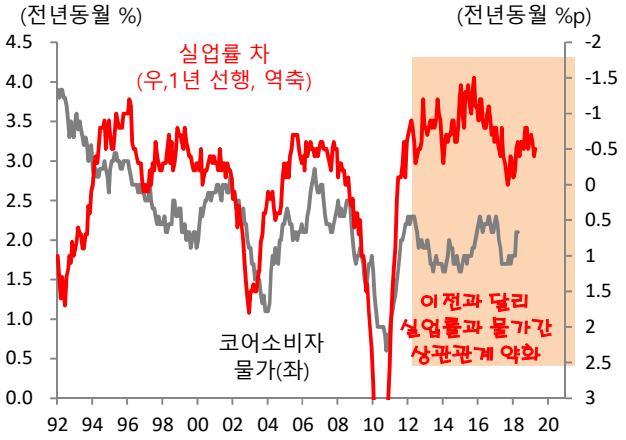
일자리 개선이 임금상승으로 잘 연결되지 못하고 있는 배경에는 낮은 경제활동참가율에서 보듯 고용시장밖에 있는 풍부한 유휴 노동력, 고령층 취업 비중 확대, 비정규직 일자리 비중 증가 등 다양한 요인들이 있다.

요약하면 미국 물가리스크에 대해 경계감을 갖어야 하는 것은 분명하지만2월초 우려했던 것처럼 물가 압력이 강하게 나타날지는 미지수이다. 즉 물가에 대한 경계감 완화로 금융시장이 안정을 찾아가고 있다는 느낌이다.

<그림 5> 미 실업률 3%대 진입에도 불구하고 임금상승률과 물가상승률은 안정적 흐름을 유지중



<그림 6> 2010 년이후 실업률과 코어 소비자물가간 상관관계가 크게 약화됨

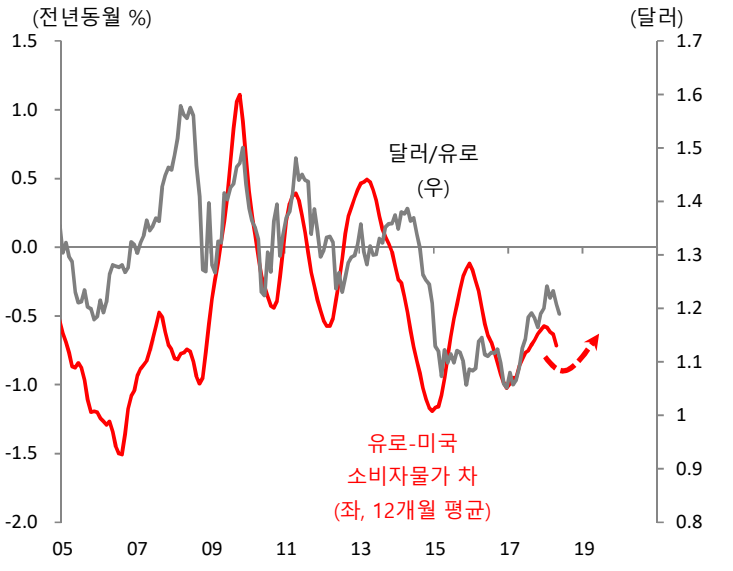


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

미 물가안정은 달러화 가치 추가 상승을 억제

최근 글로벌 금융시장에서 가장 큰 이슈는 달러화 강세에 따른 이머징 금융시장 불안이었다. 다행히 미 물가지표의 안정은 단기적으로 달러화 가치의 추가 상승을 제어할 것으로 예상된다.

<그림 7> 통화정책 차별화 리스크를 자극했던 미국 물가의 안정으로 달러화 강세(=유로화 약세) 현상도 단기 변곡점을 맞이할 것임



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

달러화의 급격한 강세의 배경은 미국과 Non-US간 통화정책 차별화, 즉 미국과 여타 주요 선진국간 물가압력 차이였다. 유로존에 비해 미국내 물가압력이 상대적으로 높아지면서 통화정책의 차별화가 심화될 것으로 예상되면서 달러화가 급격한 강세를 보인 것이다.

따라서 4월 물가지표를 통해 미국내 물가압력이 예상보다 낮다는 것이 확인되면서 통화정책의 차별화 리스크 역시 약화될 공산이 높아졌다. 통화정책 차별화 리스크 완화로 달러화 가치가 하락 혹은 횡보할 것으로 기대한다.

달러화 강세 현상이 주춤해진다면 이머징 금융불안 현상 역시 진정될 공산이 높다. 물론 6월 미 연준의 추가 금리를 앞두고 달러화 강세 현상이 재차 재연될 여지도 있지만 미국 물가지표 안정세가 유지된다면 이 역시 제한적 수준에 그칠 것이다. 한편 이머징 금융불안 현상이 진정된다면 국내 주식시장 등 금융시장의 안정성도 높아질 것으로 기대된다.

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*