

Economy Brief

디스인플레이션 국면 다시 오나?

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

러-우 전쟁 당시와 유사하게 고유가 및 공급망 차질 해소로 디스인플레이션이 전개되면서 연준의 금리동결과 주가 반등 그리고 경기회복 모멘텀이 강화되었던 사례가 3분기 재연될 것으로 예상됨

유가 하락, 공급망 차질 완화 및 임금상승률 둔화가 디스인플레이션 압력을 높일 것임

디스인플레이션 국면 재연은 글로벌 경기 모멘텀 및 글로벌 유동성 재강화를 의미한다는 점에서 글로벌 주식시장 등 위험자산에 긍정적 영향을 미칠 것임

유가 하락 등으로 3분기 디스인플레이션 재연 기대

미 연준의 연내 금리인상 가능성 및 미국-이란간 MOU 타결 이후 추가 협상과 관련된 불확실성에도 불구하고 3분기에는 디스인플레이션 국면이 전개될 것으로 기대된다. 러-우 전쟁 당시와 유사하게 고유가 및 공급망 차질 해소로 디스인플레이션이 전개되면서 연준의 금리동결과 주가 반등 그리고 경기회복 모멘텀이 강화되었던 사례가 3분기 재연될 것으로 예상된다.

우선, 유가 하락이 물가 둔화 압력을 높일 것이다. 미국-이란간 추가 협상 과정에서 국제 유가가 등락을 보이겠지만 70달러대 흐름을 유지할 공산이 높다는 점에서 유가발 물가 압력 둔화가 점차 가시화될 것이다. 또한 북중미 월드컵 특수로 6월과 7월 미국내 서비스물가 압력이 단기적으로 높아지겠지만 7월 이후 월드컵 특수발 물가 압력 해소를 3분기 디스인플레이션을 가시화 시켜줄 것이다.

공급망 차질 강도와 고용시장도 디스인플레이션 기대감을 높이는 요인이다. 무엇보다 22년 러-우 당시와 비교해 22년 당시에는 공급망 차질이 전방위적으로 나타났지만 이번 경우에는 에너지 공급망 차질에 국한되었다는 점에서 물가 리스크가 상대적으로 빠르게 둔화될 여지가 있다. 고용시장 역시 22년 당시와 비교해 상대적으로 임금상승률이 낮다는 점도 긍정적이다.

이처럼 3분기 디스인플레이션이 정말 가시화된다면 미 연준의 연내 추가 금리인상도 쉽지 않아 보인다. 6월 FOMC회의에서 미 연준이 매파적 발톱을 드러낸 것은 분명하지만 이를 꼭 연내 금리인상으로 연결하기는 이르다. 앞서 언급한 바와 물가 압력이 3분기부터 둔화된다면 굳이 연준이 금리인상에 나설 필요성은 작아질 것이다.

케빈 워시 의장 역시 금리정책에 대해서는 뚜렷한 입장을 보이지 않고 있음도 연내 금리인상 확률을 낮추는 요인이다. 케빈 워시 의장이 기자회견에 밝힌 5개 분야의 테스크포스(TF)의 최종 결과가 연내에 나올지가 일단 미지수다. 즉, 테스크포스(TF)의 최종 결과물기 나온 이후 미 연준의 추가 금리인상 여부가 결정될 공산이 높다는 점은 연내 금리인상 가능성을 낮추는 변수다. 이 밖에도 케빈 워시 의장은 "포워드가이드라인(선제안내)은 현재 환경에 적합하지 않으며 과거 수치에 연연하지 않겠다"고 발언하는 동시에 현재 데이터에 의존한 그리고 데이터에 대한 금융시장의 반응을 정책 결정에 가장 중요한 근거로 삼을 것임을 분명히 했다. 향후 유가 하향 안정 시 물가지표는 물론 고용시장 역시 여러 요인에 의해 변화될 수 있음을 고려할 때 미 연준이 서둘러 금리인상을 결정하기 보다는 상당기간 동결 분위기를 유지할 가능성은 충분하다.

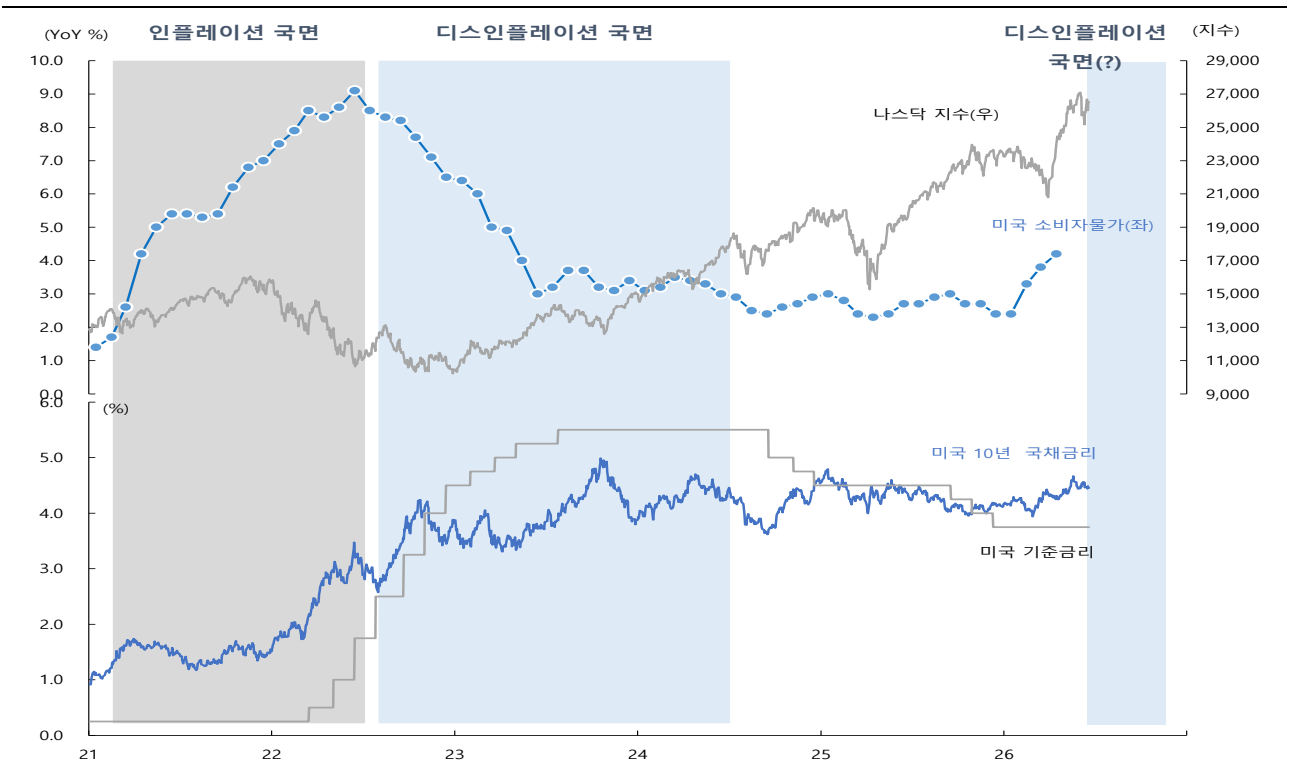
국채 금리가 상대적으로 높은 수준이고 달러 강세도 부담스럽지만 점진적 해소 예상

물가 불확실성 및 재정리스크 등으로 미국을 위시한 주요국 국채금리는 여전히 부담스러운 수준에서 등락 중이다. 또한 달러화 역시 미 연준의 매파적 목소리 강화도 있지만 상대적으로 미국 경제가 유로 및 일본 경제에 비해 강한 모멘텀을 유지하면서 강세폭을 확대하고 있다.

그러나, 당사가 예상하는 디스인플레이션 국면이 현실화된다면 국채 금리도 다소 안정을 찾을 것이며 달러화의 추가 강세도 제한될 것으로 예상된다. 당장 ECB와 일본은행이 금리인상을 단행했지만 장기 국채금리는 오히려 하락한 현상은 이들 중앙은행의 추가 금리인상 기대감이 약화되었기 때문이다. 유가 하락으로 디스인플레이션 기대감이 강화되고 있음이다. 따라서 미국 국채 금리 역시 디스인플레이션 현상이 가시화된다면 국채 금리가 큰 폭은 아니지만 소폭 하락 내내 횡보세를 유지할 공간이 크고 이는 달러화 강세 압력을 제한하는 요인으로 작용할 것이다.

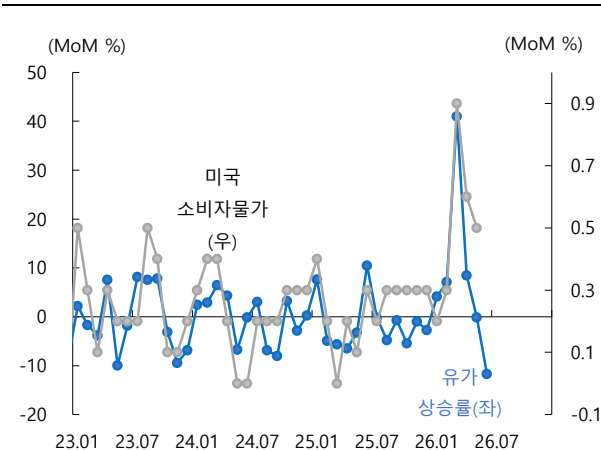
디스인플레이션 국면 재연은 글로벌 경기 모멘텀과 글로벌 유동성 재강화를 의미한다는 점에서 글로벌 주식시장 등 위험자산에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

그림1. 유가 하락에 힘입어 3분기 디스인플레이션 국면 기대



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 유가와 미국 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 러-우 전쟁 당시에 비해 공급망 차질은 제한적

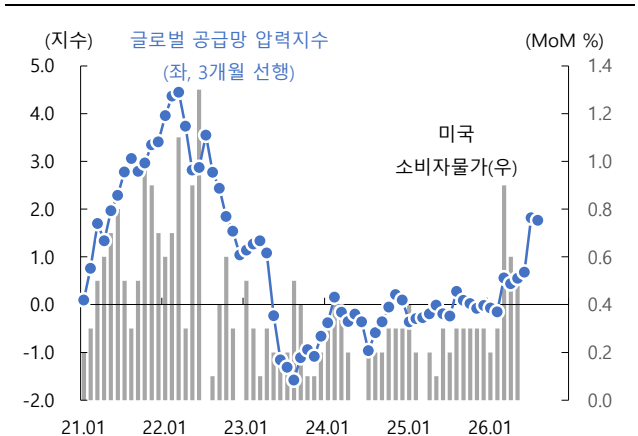
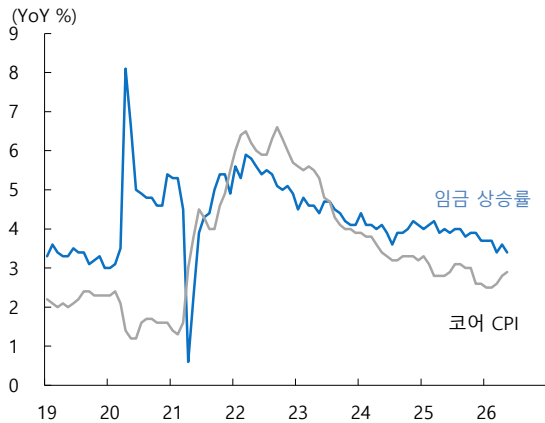


그림4. 임금상승률 둔화는 디스인플레이션 기대를 높이는 변수



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 매파적 6월 FOMC 회의 결과로 2년 국채금리는 상승했지만 10년 국채금리는 큰 변화가 없었음

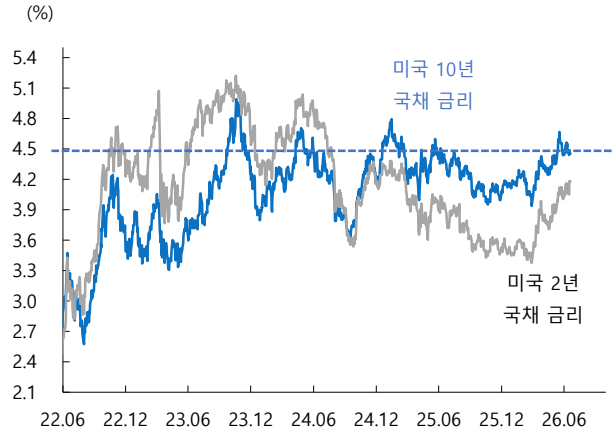
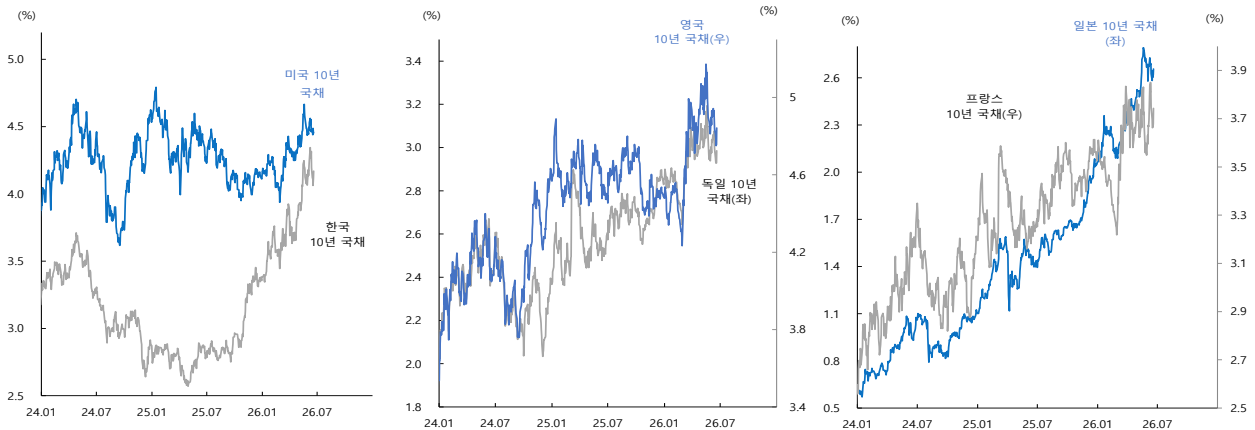


그림6. ECB와 일본은행의 기준금리 인상과 미 연준의 매파적 FOMC 회의 결과에도 불구하고 주요국 10년 국채 금리는 하향 안정 흐름



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.