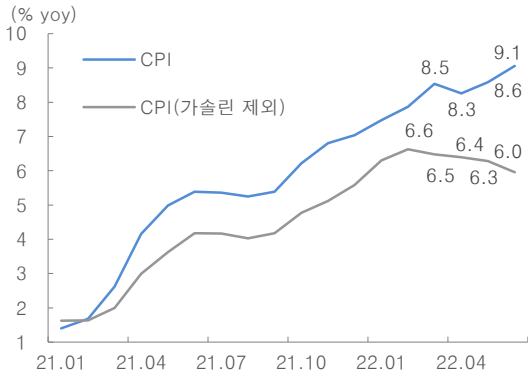


악순환의 고리가 약해지는 시점

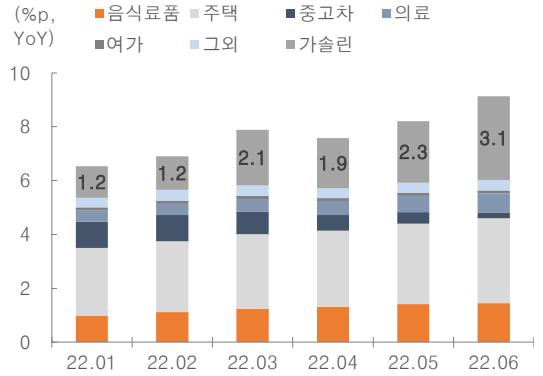
- KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 여전히 저점권에서 등락을 이어가고 있다. 연초 이후 지속되어 온 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리가 여전히 억눌려 있다. 하지만, 지난주 6월 CPI 서프라이즈 이후 글로벌 금융시장, 주식시장의 반응은 이전과 다른 양상이었다. 물가 정점통과 기대 - 금리인상 우려 완화 - 경기침체 불안심리 진정의 사이클이라는 그동안의 악순환의 고리와 정반대의 반작용 국면이 당분간 전개될 가능성을 엿볼 수 있다.
- 우선, 지난주 6월 CPI 발표 이후 글로벌 금융시장이 장 중 충격을 극복한 이후 안정세(증시 낙폭축소, 달러 & 채권금리 하락반전)를 이어갔다는 점에 주목한다. 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 5월 물가 충격의 학습효과이다. 5월 CPI 충격 이후 증시는 급격한 변동성 확대 양상을 보였지만, 6월에는 이미 경험한 충격의 강도는 제한적이었다. 물가 서프라이즈 폭이나 강도가 5월보다 덜하다는 점도 물가 충격에 의한 금융시장 반응도 단기간에 그친 것으로 볼 수 있다. 둘째, 물가 정점통과 기대가 유입되었다. 이번 물가 서프라이즈 중심에도 유가가 있었다. CPI에서 휘발유의 기여도는 4월 1.9%, 5월 2.3%, 6월 3.1%로 레벨업되었다. 유가를 제외한 CPI는 6.4%, 6.3%, 6%로 둔화되는 그림이다. 이미 유가는 100달러를 하회하고 있고, 가솔린 가격도 3.25달러로 레벨다운되었다. 6월이 물가 정점이고, 7월부터는 꺾일 수 있겠다는 생각이 시장에 유입되었다. 셋째, 바이든의 물가안정을 위한 노력이 있었다. 바이든 대통령은 "인플레이션 억제에 내 최우선 과제"라며 "우리는 가격 상승 통제를 위해 더 빠르게 더 많은 진전을 이뤄야 한다"라고 강조했다. 바이든 대통령의 사우디 방문 또한 유가 안정 기대와 함께 투자자들의 물가에 대한 불안심리를 진정시키는 변수로 작용했다.
- 이러한 안도심리의 기저에는 최근 유가, 가솔린은 물론, 곡물가격까지 원자재 가격의 전방위적인 하락세, 레벨다운 양상이 뚜렷하기 때문이다. 아이러니 하게도 달러 강세의 여파라고도 볼 수 있다. 달러 강세가 단기적으로는 금융시장 변동성을 자극하고 있지만, 시차를 두고는 증시 변동성 확대의 근본적인 문제는 물가에는 긍정적인 영향을 주고 있다고 생각한다. 한편으로는 재고나 여타 수요/공급 상황을 통해 공급부족 우려가 너무 컸던 것이 아닐까라는 의구심이 일부 유입되는 듯 하다. 최근 원유재고는 2주 연속 증가세를 기록 중이다.
- 경기침체 우려가 남아있다고 하더라도 그동안 물가 레벨업 - 긴축 가속화로 인한 충격은 일부 회복할 여지가 커졌다는 판단이다. 한편으로는 경기침체 우려가 커지는 만큼 통화정책 완화 기대가 빨라지고 있다. 최근 미국 연준의 금리인상 컨센서스를 보면 2023년 금리인하 전망 시점이 2분기로 앞당겨졌다. 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리가 약화되면서 작용(하방압력 확대) 이후 반작용(기술적 반등) 국면으로 진입할 전망이다.

그림 1. 6월 CPI도 예상치 상회(9.1%) & 고점 경신. 하지만, 가솔린 제외시 4개월 연속 둔화



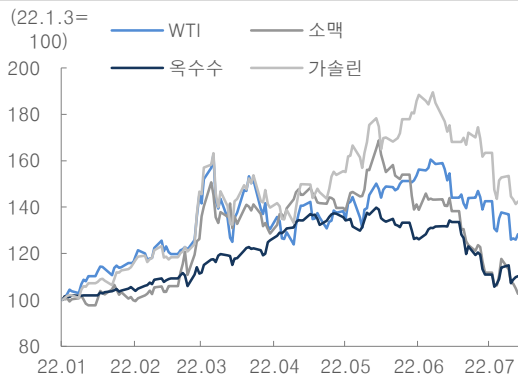
자료: BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 가솔린 CPI 기여도 3.1%까지 확대



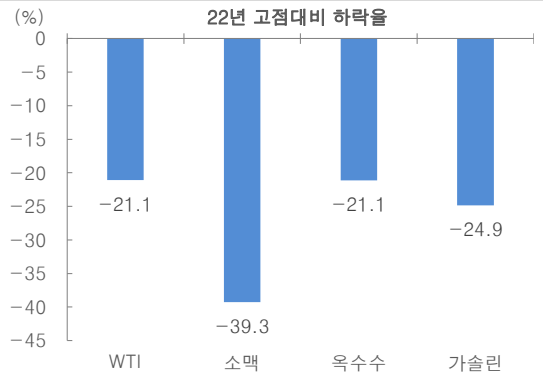
자료: BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 유가, 가솔린, 곡물가격 6월 전후 하락반전. 달러 상승반전, 레벨업 시기와 맞물려



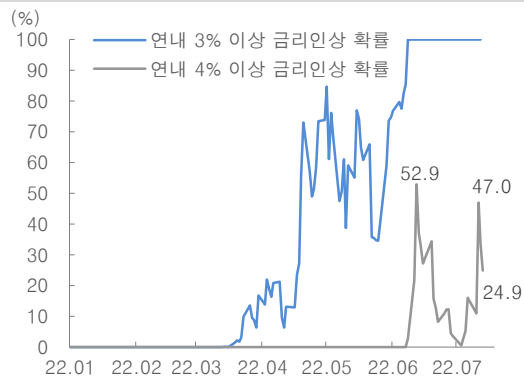
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 원자재 가격, 고점대비 20% 이상 하락. 시차를 두고 물가 안정을 기대할 수 있어



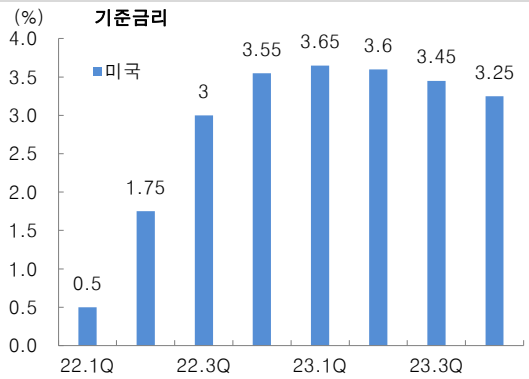
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 연내 4% 이상 금리인상 확률 47%로 반등했지만, 이내 안정세로 전환



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 6. 경기 침체우려가 커지는 만큼 미국 금리인하 시점도 빨라지는 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
