



금리와 심리와 소비

1. 12월 FOMC, 예상보다 완화적 스탠스

- 지난 12월 FOMC에서는 금리를 동결하는 결정이 내려졌지만 여러 정황들로 볼 때 상대적으로 완화적 스탠스를 취한 모습으로 해석.
- 2024년의 금리 점도표는 5.1%에서 4.6%로 예상 대비 빠른 하락이 진행된 모습이 확인.
- 물가에 대한 부담 등이 덜어지면서 추가적인 긴축 여지가 사라진 부분에 조금 더 큰 비중.

시장금리에 따라 소비심리의 변동성이 확대되는데, 최근의 빠른 금리 하락은 다시금 심리를 반전시키는 결과



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 상방 급변의 부담 완화

- 11월 소매판매는 컨센서스를 상회하는 수준을 기록하면서 실제 소비와 수요에 대한 우려보다는 긍정적인 지표가 지속적으로 발표.
- 물가상승을 감안한 실질임금 상승률은 급격한 변동성을 겪은 후 현재는 팬더믹 이전 상황 수준에서 안정.
- 현재 금리는 상방 압력보다는 하방으로의 기대가 크게 형성된 것을 감안한다면 수요를 유지시키는 심리지표의 개선까지 예상

명목 시간당임금은 진정되고 있으나 물가를 반영한 실질 시간당임금의 회복은 구매력 유지의 근거



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 12월 FOMC, 예상보다 완화적 스탠스

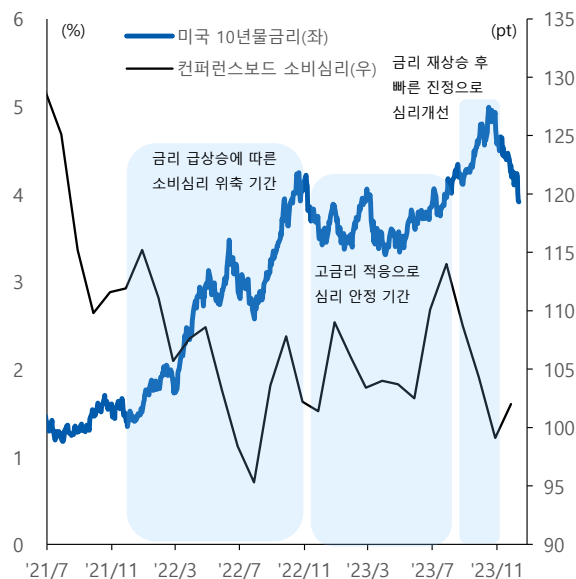
지난 12월 FOMC에서는 금리를 동결하는 결정이 내려졌지만 여러 정황들로 볼 때 상대적으로 완화적 스탠스를 취한 모습으로 해석되고 있다. 물가와 경기에 대한 판단을 기존 전망보다 낮추면서 추가적인 긴축 가능성은 종료된 것으로 인식된다.

특히 2024년의 금리 점도표는 5.1%에서 4.6%로 예상 대비 빠른 하락이 진행된 모습이 확인된다. 결국 현재의 기준금리 수준을 감안한다면 3회에서 4회까지 금리인하를 단행할 여지를 열어놓았다.

이미 물가상승률은 안정적인 3%대로 진입하였으며, 향후 추가적인 하향 안정 가능성이 존재한다. Bank of Finland의 연구에서와 같이 중앙은행의 물가목표에 대한 인식이 높아져 있는 상황이라면 현재의 3%대보다 낮은 물가가 형성될 경우 기준금리를 단행할 수 있는 여지는 더 높아지는 것으로 볼 수 있다.

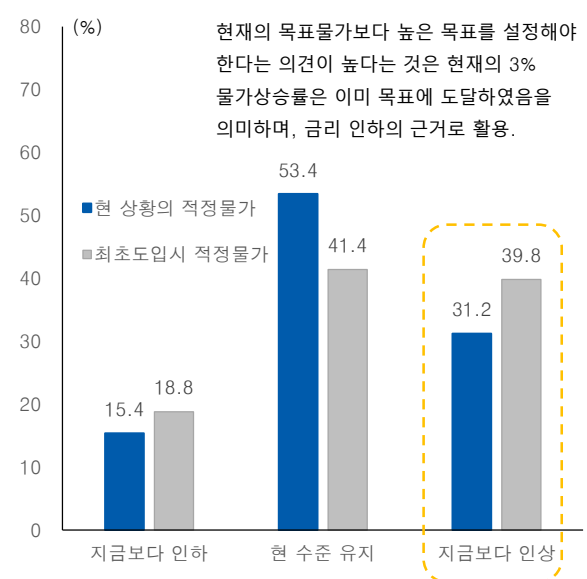
물론 절대적인 관점에서 기준금리 및 시장금리는 팬더믹 이전보다 높은 수준은 장기간 이어질 것으로 생각된다. 그렇지만 물가에 대한 부담 등이 덜어지면서 추가적인 긴축 여지가 사라진 부분에 조금 더 큰 비중을 둘 수 있다.

[차트1] 시장금리에 따라 소비심리의 변동성이 확대되는데, 최근의 빠른 금리 하락은 다시금 심리를 반전시키는 결과.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 적정 물가목표 수준은 기존 목표보다 높아야 된다는 의견이 많은 만큼 물가안정을 위한 노력도 낮아질 것.



자료: Bank of Finland, 유안타증권 리서치센터

2. 상방 급변의 부담 완화

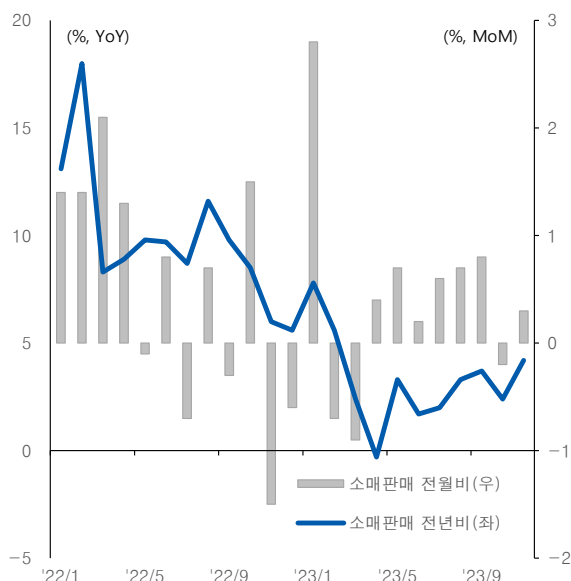
금리의 방향성은 결국 물가의 부담에 따른 결과로 볼 수 있지만 결과적으로 금리의 상승은 수요를 유지하는 소비자들의 심리에 많은 영향을 미치게 된다. 실제로 지난해 한해동안 상방으로 급상승하는 시장금리에 의하여 소비심리 위축이 크게 진행되었다.

그럼에도 불구하고 11월 소매판매는 컨센서스를 상회하는 수준을 기록하면서 실제 소비와 수요에 대한 우려보다는 긍정적인 지표가 지속적으로 발표되고 있다. 결국 앞으로 형성될 소비심리 역시 실제 소비지표의 긍정적 흐름에 따라 상승반전이 기대된다.

구매력이 여전히 이어질 수 있다는 근거는 임금에서도 확인된다. 물가상승을 감안한 실질임금 상승률은 급격한 변동성을 겪은 후 현재는 팬더믹 이전 상황 수준에서 안정적인 흐름을 보여주고 있다. 즉 구매력은 여전히 유지되고 있는 것으로 해석된다.

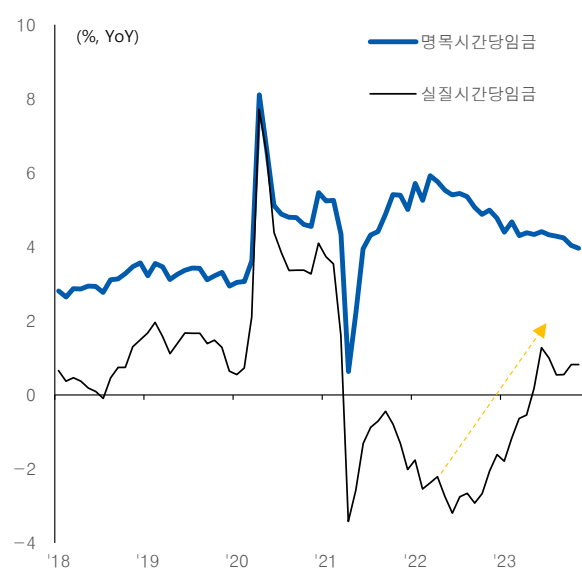
결국 금리에 대한 경기지표의 영향력은 그 수준 자체에서의 문제로 인식하기보다는 현 상황에서의 방향성과 기대와의 부합 정도에 의존하는 것으로 생각된다. 현재 금리는 상방 압력보다는 하방으로의 기대가 크게 형성된 것을 감안한다면 수요를 유지시키는 심리지표의 개선까지 예상할 수 있다.

[차트3] 연초 이후 회복한 소매판매 실적은 결국 높은 금리에 적응한 결과이며 향후 소비심리 개선으로 이어질 것.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 명목 시간당임금은 진정되고 있으나 물가를 반영한 실질시간당임금의 회복은 구매력 유지의 근거.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 교역조건과 대외수지 업데이트

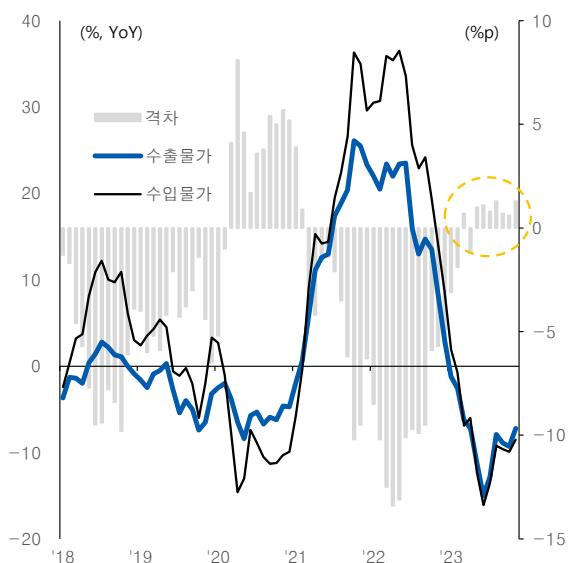
금리의 진정과 소비의 개선은 결국 한국의 입장에서는 대외교역이 활발하게 진행될 수 있는 방향성이 구축될 수 있다. 단기 지표이지만 10일까지의 수출은 일평균 기준으로 18.0% 상승을 기록하면서 지속적 수출 회복이 기대된다.

교역환경에서도 긍정적 흐름은 이어지는 중이다. 수출물가와 수입물가의 격차로 교역조건을 확인할 수 있는데, 동 지표는 다시금 상승을 기록하면서 금액으로 계산되는 무역수지를 개선시킬 수 있는 여지를 보여준다.

또한 원달러 환율 측면에서 교역조건은 중요한 의미를 지니고 있다. 대외교역 환경의 개선은 원화가치를 강세로 만드는 요인이므로 1200원대의 환율수준으로 재차 진입할 수 있는 환경이 구축된 것으로 보인다.

결국 미국에서 발생하는 금리 및 이에 따른 수요의 변화는 수출증가율과 원달러환율에 영향을 미치는데, 현재까지의 흐름으로 볼 때 향후 두 지표는 긍정적인 방향성을 가질 여지가 충분히 있는 것으로 판단된다.

[차트5] 수출입물가의 격차가 재차 확대되는 과정에 진입하면서 대외 교역의 꾸준한 회복을 전망.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 교역조건 개선세가 이어지면서 원달러환율을 강세로 진행시키는 결과로 이어질 것.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터