

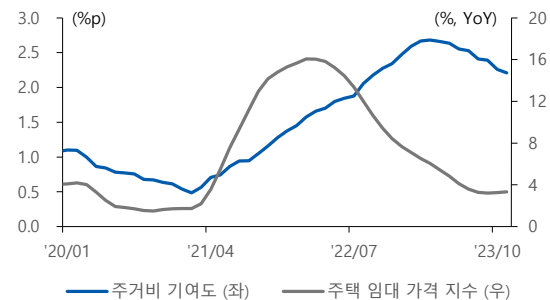


경기로 이동하는 시선

1. 고르지 못하지만, 둔화는 확실한 미국 CPI

- 미국 11월 CPI YoY 3.1% 상승. 컨센서스에 부합하였으며, 10월(3.2%) 대비 소폭 둔화.
- 한편 9개월 연속 둔화 흐름을 보이던 근원 서비스 물가의 기여도가 11월들어 소폭 상승 전환.
- 뚜렷한 하락 추세에 방해 요인들이 발견되고 있지만 기초적 하락을 저해할 수준은 아닌 것으로 판단.
- 현 추세에서 특별한 충격이 없는 한 내년 1분기에 충분히 2%대 후반으로 안착이 가능해 보임.

물가에 부담 요인이었던 주택 임대 가격 상승률은 안정된 상황, 주거비 기여는 8개월 연속 둔화

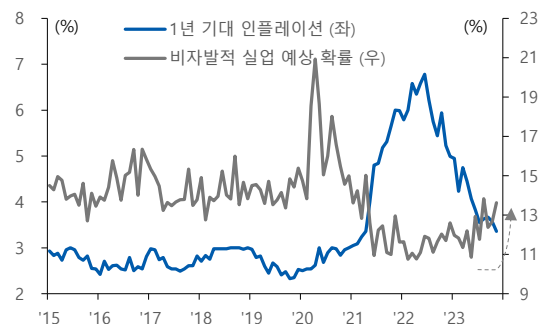


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 물가 부담에서 벗어나고 있지만, 낮아지는 눈높이

- 뉴욕의 11월 1년 기대 인플레이션은 3.4%로 전월(3.6%) 대비 하락.
- 소비자들은 노동시장과 관련해서 수입은 늘어날 것으로 기대하고 있지만, 실적에 대한 가능성을 확대. 향후 경기에 대한 우려가 반영.
- 소기업 심리에서도 향후 공급물가는 하락할 것으로 전망.
- 다만, 향후 신용 상태에 대해서는 부정적인 전망 확대. 또한 단기 차입 금리의 가파른 상승세 확인, 자본지출 계획 역시 감소.

기대 인플레이션은 하락하고 있지만, 향후 실적에 대한 우려는 높아지고 있음



자료: Federal Reserve Bank of New York, 유안타증권 리서치센터

1. 고르지 못하지만, 둔화는 확실한 미국 CPI

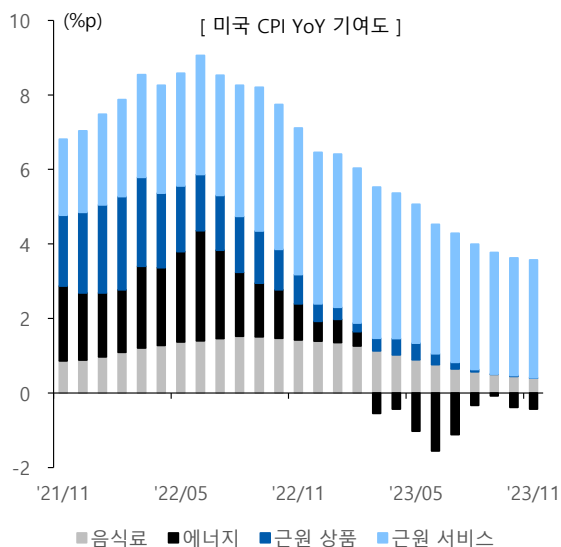
미국의 11월 소비자물가는 전년대비 3.1% 상승했다. 컨센서스에 부합한 수준으로 10월(3.2%) 대비 소폭 둔화되었다. 근원 소비자물가는 전년대비 4.0% 상승하며 컨센서스에 부합하였다.

주요 세부항목 별로 살펴 보면, 에너지 기여도는 -0.43%p를 기록하며 헤드라인 물가 둔화에 기여하였다. 또한 지난 10월 재차 상승했던 근원 상품 물가의 기여도는 11월 들어 다시 둔화된 것으로 집계되었다.

한편 9개월 연속 둔화 흐름을 보이던 근원 서비스 물가의 기여도가 11월들어 소폭 상승 전환하였다. 교육 서비스와 운송 비용이 기여도 상승에 영향을 준 것으로 확인되는데, 일시적 요인으로 큰 부담은 아닌 것으로 생각한다.

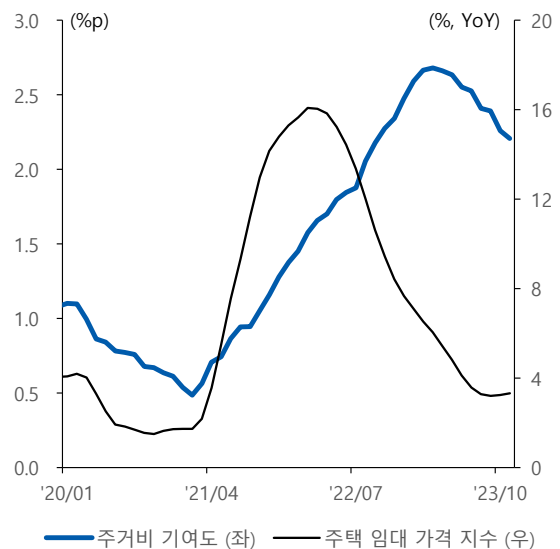
정리하자면, 뚜렷한 추세에 일부 방해되는 요인들이 발견되고 있지만 기초적 하락을 저해할 수준은 아닌 것으로 판단한다. 현 추세에서 특별한 충격이 없는 한 내년 1분기에 충분히 2%대 후반으로 안착이 가능해 보인다.

[차트1] 미국 소비자물가의 세부항목 중, 서비스의 기여도는 여전히 높은 수준이지만 상승 압력이 약해지고 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 물가에 부담 요인이었던 주택 임대 가격 상승률은 안정된 상황, 주거비 기여는 8개월 연속 둔화.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 물가 부담에서 벗어나고 있지만, 낮아지는 눈높이

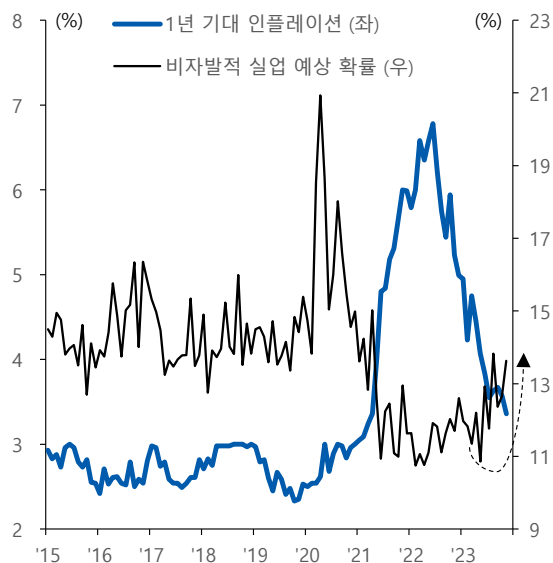
뉴욕 연은에서 조사하는 11월 1년 기대 인플레이션은 3.36%로 전월(3.57%) 대비 하락했다. 구체적으로 소비자들은 1년 후 에너지(가스) 가격의 예상 하락 폭이 클 것으로 전망했으며, 임차료 및 주택가격 역시 하락할 것으로 예상하고 있다.

가계의 재무 전망도 개선 되었다. 향후 3개월 이내 대출 상환 연체 가능성이 높아졌으며, 1년 후 가계의 신용 여건에 대한 개선 의견도 전월대비 증가하였다. 한편 노동시장과 관련해서는 수입은 늘어날 것으로 기대하고 있지만, 실직에 대한 우려는 높아지며 향후 경기에 대해서는 우려가 반영되고 있다.

미국의 11월 소기업심리도 하락세가 지속되었다. 공급 물가 전망은 낮아지는 흐름이지만, 향후 신용 상태에 대해서는 부정적인 전망이 높아지고 있다. 또한 단기 차입금리의 상승세도 뚜렷하게 나타나고 있고, 자본지출 계획 역시 감소하고 있다.

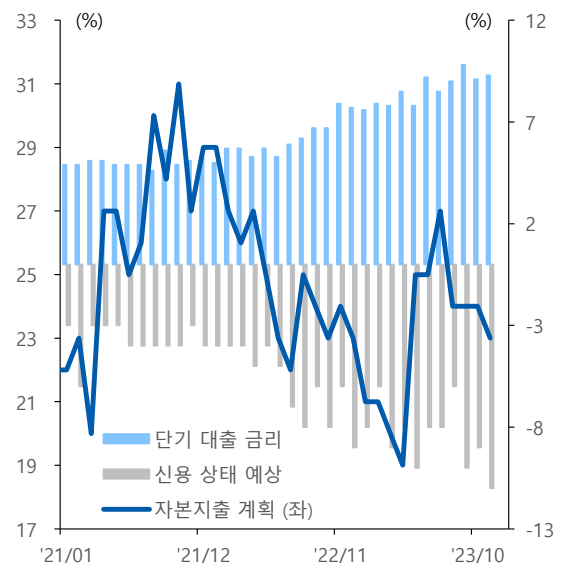
가계와 기업이 물가 부담에서는 벗어나고 있는 것으로 보이지만, 경기에 대한 기대와 움직임은 위축되고 있다. 심리지표의 내용이 실물지표에 온전히 반영되는 것은 아니지만 경기에 대한 눈높이는 낮아지고 있다.

[차트3] 기대 인플레이션은 하락하고 있지만, 향후 실적에 대한 우려는 높아지고 있음.



자료: Federal Reserve Bank of New York, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미국 소기업의 신용 상황과 차입 여건은 악화되고 있는 상태.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 초점의 전환과 부담

아직 인플레이션 타킷에 도달하지 못했지만, 인플레이션은 더 이상 연준의 주된 고민이 아닐 것이다. 현재 경제는 아직 견조한 상황이지만 둔화 가능성도 노출되고 있어 연준의 관심은 점차 경기(고용)에 맞춰질 것으로 생각된다.

당장 고용 여건이 급격하게 위축되어 실업률이 급등할 가능성은 현재의 상황에서는 낮다고 생각한다. 다만 심리지표나 실물지표에서 선행적인 활동 지표(자본지출, 구인) 반등하지 못하고 있는 부분은 큰 폭의 고용 위축을 야기할 수 있는 변수이다.

경기 측면에서 부담을 노출할 또다른 부분은 신규 조달 관련 부분이다. 높아진 금리로 인해 신규 대출과 채권 발행의 어려움은 예상되는 내용인데, 문제는 내년부터 기업들의 팬데믹 당시의 발행한 물량의 리파이낸싱이 본격적으로 도래하기 때문에 관련된 부담은 더 크게 노출될 것으로 생각된다.

2024년 상반기는 경기의 조정과 고금리에 따른 노이즈가 확대될 시점으로 예상된다. 결국 경착륙에 대한 우려와 이를 피하기 위한 정책 전환 요구는 높아지는 상황이 지속될 것으로 보인다.

[차트5] 기대 물가 하락에도 실질금리 레벨은 높은 수준일 것으로 예상되는 가운데, 경기침체 확률도 높은 수준.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] IG 시장의 스프레드는 안정되었으나, 발행금리는 시장금리와 격차가 높게 유지되고 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터