

경제

Econ-Guide

미국: 회복은 느리지만 모멘텀은 유효

2017. 07. 17

경제/시황
권아민
02 369 3490
ahminkwon@dongbuhappy.com

- 6월 CPI 전망치 하회하며 일시적 부진이라는 연준의 입장이 한 보 후퇴할 것
- 일시적 요인이었던 통신비 하락은 마무리. 향후 물가가 통화정책에 더 중요
- 소비회복은 지연되고 있으나 글로벌 물가 모멘텀은 꺾이지 않았음에 주목

일시적이나 아니냐를 둘러싼 논쟁, 결론적으로 6월 물가는 부진: 6월 FOMC에서는 최근의 물가상승이 주춤한 것은 일시적이라는 판단과 구체적 자산축소 로드맵을 제시하는 등 대체적으로 매파적 스탠스가 었보였다. 그러나 곧이어 열린 의장은 물가 부진이 지속될 경우 향후 통화정책 경로를 바꿀 수 있다며 완화적 스탠스를 내비친 바 있다. 최근 부진한 물가의 해석을 둘러싸고 6월 물가지표에 이목이 집중된 이유다. 결론적으로 6월 소비자물가(CPI)는 전월대비 보합(0.0%)으로 전망치 0.1%상승을 하회했다. 전년대비로는 1.6%상승해 전망치 1.7%상승을 하회, 16년 10월(1.6%) 이후 가장 낮은 상승 폭을 기록했다. 최근 부진한 소비 심리와 더불어 수요와 밀접한 관련이 있는 것으로 판단한다.

통신비 하락 마무리된 만큼 앞으로의 지표 방향 주목: 물가와 함께 발표된 6월 소매판매는 0.2%(MoM)감소해 전망치 0.1%증가를 하회, 16년 8월 이후 처음으로 두 달 연속 감소했다. 6월 미시간대 소비심리지수 역시 93.1을 기록해 전월치, 전망치를 모두 하회해 역시 두 달 연속 감소세를 기록했다. 소비 측 데이터만 놓고 보면 아직 미국의 경제회복 수혜가 민간소비 쪽으로 전이되지 않고 있는 양상이다. 다만 그동안 열린 연준의장이 일시적인 물가 부진으로 언급하던 통신비 항목의 전월대비 하락 폭이 5월을 기점으로 마무리됐다. 즉 지금부터는 발표될 물가 데이터의 부진이 더 이상 일시적이라 치부하기 어려운 상황이 조성된 것이다. 앞으로의 물가 향방이 더욱 중요하다. 발표되는 지표에 따라 당초 연준의 통화정책 정상화 속도도 조금은 늦춰질 가능성은 열어두어야 할 것이다.

소비회복 지연에도 글로벌 전체 모멘텀은 여전히 유지: 월초 제조업, 고용 지표와 이번에 함께 발표된 산업생산 등을 종합해보면 여전히 큰 틀에서 미국 경제의 회복세가 지속되고 있다고 판단한다. 물가도 마찬가지다. 지금까지 신규고용이 급증하며 타이트한 고용 상황이 지속되는 가운데 여타 물가지표를 함께 고려하면 모멘텀이 아예 꺾인 것은 아니다. 앞서 발표된 미국의 생산자물가지수 역시 지난달에 이어 전망치를 상회했다. 글로벌로는 6월을 기점으로 중국 생산자물가의 하락세가 멈춘 바 있다. 글로벌 최대 생산국인 중국의 물가는 주요국의 수입물가, 생산자물가와 밀접한 궤적을 그리고 있음에 주목한다. 향후에도 미국을 비롯한 주요국 생산가격이 지지될 수 있을 것으로 보는 이유다. 연준이 주장하던 소비 측의 일시적 요인이 이제 마무리되었으며, 여타 지표들이 여전히 금리인상을 지지할 만한 펀더멘털 개선을 나타내고 있다. 아직은 경제의 펀더멘털을 우려하기엔 이른 시점으로 판단한다.

■ 핵심지표: 미국 6월 소비자물가

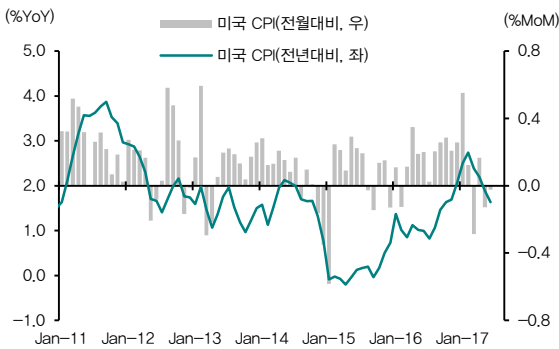
‘일시적 물가부진’을 주장하던 연준, 한 보 후퇴

금리인상이 단행된 6월 FOMC의 의사록을 참고하면 최근의 물가 부진은 일시적이라는 판단과 함께 꽤나 구체적인 자산축소 로드맵이 제시되는 등 대체적으로 매파적 스탠스가 엮보였다. 그러나 동시에 일주일 뒤 청문회 의회보고에서 옐런 의장은 인플레이션 부진이 지속될 경우 향후 통화정책 경로를 바꿀 수 있다며 완화적 스탠스를 내비친 바 있다. 최근 부진한 물가의 해석을 둘러싸고 6월 물가지표에 이목이 집중된 이유다.

14일(현지시간) 발표된 6월 물가지표는 실망스러웠다. 6월 소비자물가(CPI)는 전월대비 보합(0.0%)으로 전망치 0.1%상승을 하회했다. 전년대비로는 1.6%상승해 전망치 1.7%상승을 하회. 16년 10월(1.6%) 이후 가장 낮은 상승 폭을 기록했다. 품목별로는 에너지가 1.6%(MoM)감소해 전월(-2.7%)대비 감소 폭을 줄였으며, 식품의 경우 0.0%을 기록, 전월대비 물가상승 압력이 더욱 둔화된 모습이다. 변동성이 큰 식품과 에너지를 제외한 CPI는 3개월 연속 0.1% 올라 전망치 0.2%상승을 하회했다. 세부적으로는 소비자물가 구성 중 40% 이상을 차지하는 주거비 상승 압력은 지속되고 있다. 그럼에도 불구하고 자동차, 특히 중고차/트럭을 중심으로 한 내구재에 미치는 가격하락 압력이 전월대비 심화된 양상이다. 최근 부진한 소비심리, 이에 따른 수요와 밀접한 관련이 있는 것으로 판단한다.

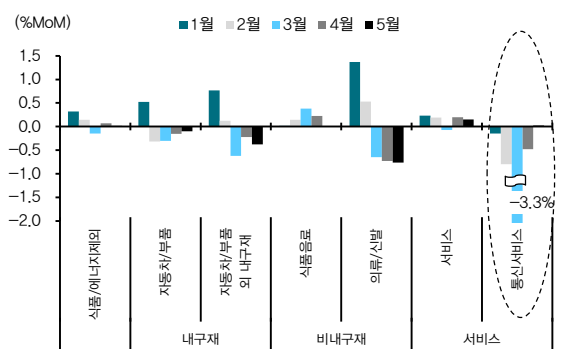
월초 발표된 제조업, 고용 지표를 비롯해 산업생산 등 여타 지표를 종합해보면 경제는 회복세를 유지하고 있다. 물가도 마찬가지다. 타이트한 고용상황이 지속되는 가운데 생산자물가, 수입물가를 고려하면 모멘텀이 이에 꺾인 것은 아니다. 그럼에도 금민 지표와 소매판매는 아직 소비 측으로 경제회복세의 활력이 전이되지 않고 있다고 판단한다. 한편 연준이 중시하는 개인소비지출(PCE) 내에서 그동안 옐런 의장이 물가의 일시적 부진으로 근거를 들던 통신비 항목의 전월대비 하락 폭이 5월을 기점으로 마무리됐다. 앞으로의 물가부진은 더 이상 일시적이라 치부하기 어려운 상황이 조성된 만큼 앞으로의 물가 향방이 더욱 중요하다. 발표되는 지표에 따라 당초 연준이 내려던 정상화 속도에도 일부 제동이 걸릴 수 있는 요인이다.

도표 1. 미국 6월 CPI, 전망치 하회하며 전월과 동일



자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 2. 연준이 중시하는 PCE물가지수 부문별 추이



자료: Bloomberg, 동부 리서치

■ 엮어서 보는 경제지표

도표 3. 미국 6월 소매판매도 전망치 하회(7/14 발표)

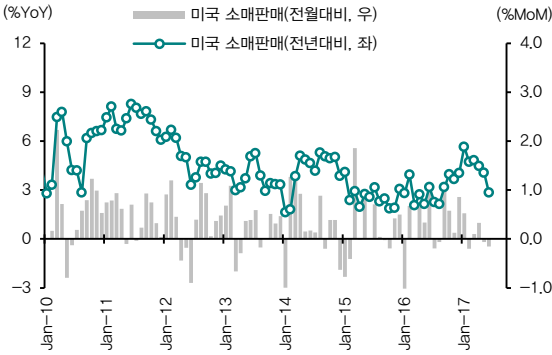
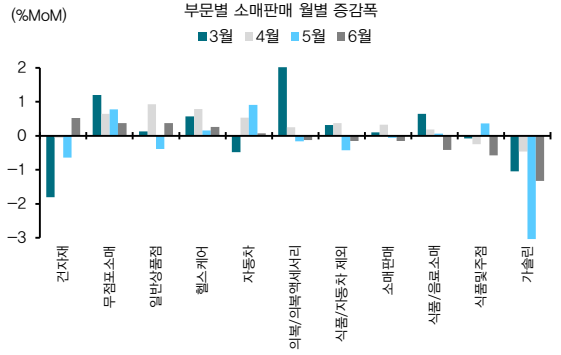


도표 4. 부문별 소매판매 추이(7/14 발표)



- 6월 소매판매는 전월대비 0.2% 감소해 전망치 0.1%증가를 하회, 16년 8월 이후 처음으로 2개월 연속 감소. 한편 전월의 0.3% 감소는 0.1% 감소로 상향조정됨. 전년대비로는 2.8%증가해 지난해 8월(2.1%)이후 최저 수준을 기록. 부문별로는 전자재자가 0.5% (MoM)로 가장 견조했으며, 무점포 소매가 그 뒤를 이음. 가솔린은 전월대비 감소 폭 줄었으나 여전히 주요 품목 중 하락 상위.

- 함께 발표된 6월 미시간대 소비심리지수는 93.1을 기록해 전월치와 전망치를 모두 하회, 2개월 연속 하락함. 제조업, 고용 및 산업 등의 지표 호조와 달리 민간소비 쪽의 심리 및 실물지표 회복세가 지연되고 있는 상황임.

자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 5. 미국 PPI, 전월에 이어 전망치 상회(7/13 발표)

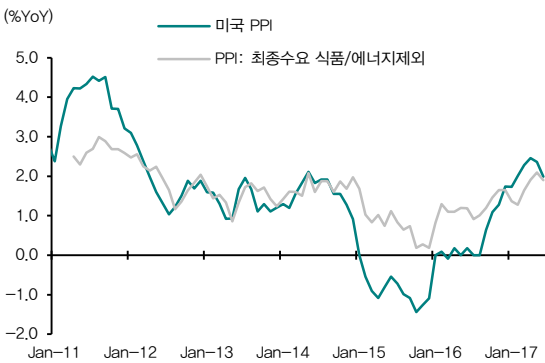
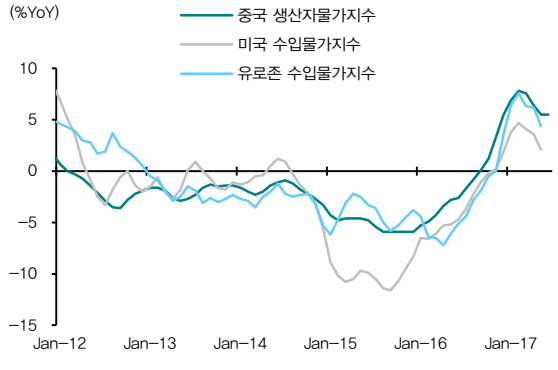


도표 6. 중국 생산자물가지수도 하락세 주춤(7/10 발표)



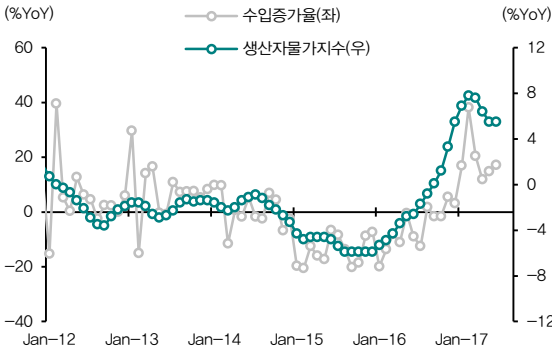
- 13일 발표된 미국 6월 PPI는 0.1%(MoM), 2.0%(YoY)상승해 각각 전망치를 상회함. 식품/에너지 제외한 경우 0.1%로 전망치 0.2%증가를 하회했으나 5월 0.3% 증가해 기저를 감안하면 양호한 지표라고 판단. 전월 역시 전망치를 상회한 바 있음.

- 한편 중국 6월 PPI는 5.5%상승해 양호한 제조업 수요, 구조조정으로 인한 철강가격 반등에 하락세를 멈춤. 최대 생산국인 중국의 물가는 주요국의 수입물가와 밀접한 관계를 그림. 즉 미국을 비롯한 글로벌 주요국 생산가격 역시 지지될 수 있다고 볼 수 있음. 미국의 소비 측 물가 압력은 미미하지만 글로벌 전체로 물가 압력이 완전히 꺾였다고는 보기 어려움.

자료: Bloomberg, 동부 리서치

향후 주목할 주요 지표 및 일정

도표 7. 중국 6월 실물지표 및 2Q GDP (7/17 발표)

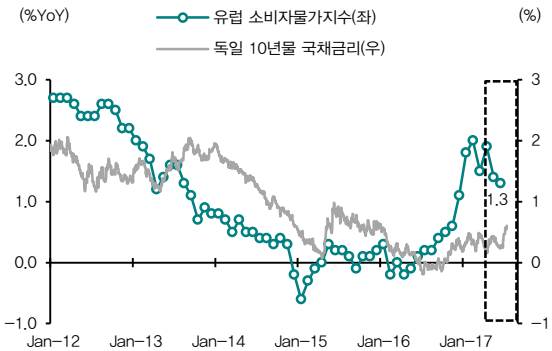


자료: Bloomberg, 동부 리서치

- 17일 발표될 중국의 2Q GDP성장률은 당초 우려와 달리 투자, 생산지표 호조로 양호할 가능성 높음. 6.8%의 성장률을 기록할 것으로 전망.

- 중국 지표의 호조세가 2분기 말로 갈수록 완연해지고 있음. 월초 양호한 제조업 PMI를 시작으로 생산지물가지수의 하락세도 주춤한 상황. 철강가격 반등의 영향과 더불어 양호한 제조업 수요가 뒷받침되었다고 판단. 견조했던 5, 6월 수입지표가 양호한 대내수요를 증명하고 있다고 봄.

도표 8. 유럽 7월 소비자물가지수(7/20 발표)



자료: Bloomberg, 동부 리서치

- 유럽 6월 CPI는 전월비 0.0%, 전년비 1.30% 증가할 것으로 전망. 5월에는 1.4%를 기록한 바 있어 추가적으로 둔화될 가능성을 시사함.

- 3월 이후 물가상승률이 둔화되고 ECB 목표치 2.0%를 하회해 펀더멘털만 놓고보면 여전히 완화적 기조가 이어져야 하는 상황. 그러나 글로벌 긴축기조에 따른 정책변화가 변수. 6월말 드라기 총재의 긴축 시사 이후 유로존 금리 급등한 바 있음. 20일 ECB통화정책회의의 기조에 더 주목할 필요.

도표 9. 금주 예정된 주요 경제지표 일정 및 이슈

일시	국가	지표	예상치	이전치	Comment
		2분기 GDP(전년동기)	6.8	6.9	1Q에 이어 양호한 성장세 나타날 것
7/17	중국	6월 고정자산투자(YTD, %YoY)	8.5	8.6	원자재 수입 견조한 상황, 투자 양호할 것
		6월 소매판매(%YoY)	10.6	10.7	CPI와 함께 회복세 지속될 전망
7/18	유럽	6월 소비자물가지수(%YoY)	1.3	1.4	물가만 놓고보면 지난 달에 이어 둔화 예상
7/19	일본	BOJ금융정책결정회의	-	-	일본 역시 긴축 스탠스 내비친 가운데
	미국	6월 주택착공건수(%MoM)	6.2	-5.5	전월 기저 감안 큰 폭 반등할 전망
7/20	유럽	ECB통화정책회의	-	-	물가보다 ECB의 경기판단이 중요할 것
		7월 소비자물가지수	-1.1	-1.3	유로존 펀더멘털과 심리는 양호한 상황

자료: Bloomberg, 동부 리서치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "특정규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.