



11월 PCE 물가 Review: 희망 속의 작은 걱정

- 지속되는 디스인플레이션은 “good news”
- 그러나 높은 근원물가 수요압력은 디스인플레이션 속도를 저해할 우려
- 최근 디스인플레이션 강화 반영해 24년 연준 기준금리 세 차례 인하 전망

11월 PCE 물가 당사 예상치와 일치

11월 PCE 헤드라인과 근원 물가 상승률(현지시간 12/22일 발표)은 팬데믹 이후 경기침체(2020년 4월, NBER 기준) 이후 가장 낮은 수준(전월대비)인 -0.07% , $+0.06\%$ 로 당사의 예상치(11월 PCE 물가 Preview 참조, 12/20)와 일치했다. 유형별 인플레이션을 살펴보면, 내구재 -0.43% , 비내구재 -0.87% , 서비스 0.25% 로 당사 예상치(내구재: -0.38% , 비내구재: -0.84% , 서비스: 0.24%)와 대체로 부합한다. 한편 전년동월대비로 보면 헤드라인 물가는 2.64% , 근원 물가는 3.16% 올라 2021년 1분기 이후 가장 낮은 상승률을 나타냈다[그림 1&2].

지속되는 디스인플레이션은 “good news”

11월 물가는 디스인플레이션 기조가 유지되고 있음을 재확인시켜 준다. 헤드라인 물가는 팬데믹 이후 처음으로 내림세를 나타냈고(전월대비 10월: 0.03% → 11월: -0.07%), 근원 물가 상승 속도도 전월보다 둔화되었다(전월대비 10월: 0.15% → 11월: 0.06%). 디스인플레이션이 지속되고 있다는 증거는 PCE 물가를 구성하는 243개 항목의 인플레이션 분포를 통해서도 확인할 수 있다[그림 3]. 디플레이션(마이너스 인플레이션)을 보이는 세부 항목이 전체에서 차지하는 비중을 살펴보면, 9월 33.7% , 10월 37.9% , 11월 43.6% 로 점차 그 비중이 증가하고 있음을 알 수 있다. 이러한 디스인플레이션 기조는 연준의 기준금리 인하 기대감을 자극하여 위험자산의 할인율을 낮춘다는 측면에서 “good news”로 작용한다.

여전히 높은 근원물가 수요압력은 물가상승 둔화속도를 저해할 우려

디스인플레이션이 지속되고 있음에도 여전히 높은 근원 인플레이션의 수요 압력과 최근 공급 기여도에 상방압력으로 작용할 수 있는 이벤트는 통화정책 지표인 근원 물가의 향후 디스인플레이션 속도를 낙관하기 어렵게 만들 수 있다. 당사의 분석 결과, 최근 근원 인플레이션(전월대비 기준) 둔화는 수요보다는 공급 기여도 감소에 기인한 것으로 나타난다. 공급 기여도는 10월 -0.03% 에서 11월 -0.12% 로 $0.09\%p$ 줄어들었으나 11월 수요 기여도는 전월(0.19%)과 유사한 0.18% 로 추정된다[그림 4].

이남강, Ph.D.

nglee@koreainvestment.com

최제민

jmchoi@koreainvestment.com

홍예림

yl.h@koreainvestment.com

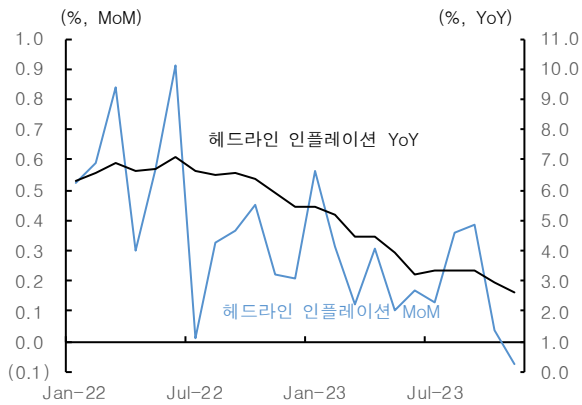
견조한 수요 기여도는 기업 실적에 긍정적인 뉴스이다. 그러나 1) 단기적으로 추가적인 유가 하락을 기대하기 어렵다는 점과 2) 최근 홍해에서 발생한 예멘 후티 반군의 해상 선박 공격으로 단기적인 공급차질이 예상되는 점은 마이너스 공급 기여도를 다시 되돌릴 수 있다. 이에 더해 수요 기여도의 지속성이 높다는 사실(12개월 지속성 계수: 0.79)은 향후 단기적으로 근원 물가의 디스인플레이션 속도가 최근 실적치를 통해 확인된 속도보다 느려질 수 있음을 시사한다.

4Q23 인플레이션 전망 하향조정, 2024년 기준금리 세 차례 인하 전망

11월 물가 실적치를 반영하여 2023년 4분기 PCE 근원 물가 상승률(전년동기대비) 전망치를 3.5%에서 3.2%로 하향 조정한다. 최근 디스인플레이션 기조 강화에 따른 물가 전망 변화를 반영하여 내년 기준금리 전망을 기존 25bp씩 2차례 인하에서 3차례 인하로 변경한다. 구체적인 시기는 6월, 9월, 12월에 인하가 이루어질 것으로 예상한다[그림 5].

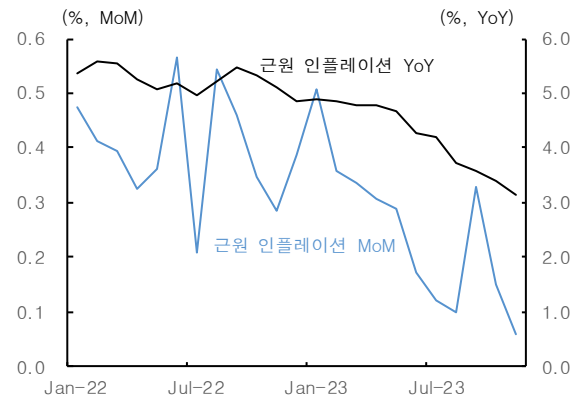
다만, 근원 물가에 남아있는 수요 압력과 공급측 물가와 관련된 높은 불확실성을 감안할 때 가파른 물가 내림세가 계속되기는 어려울 것이다. 이에 따라 2024년 PCE 물가 상승률은 시간이 갈수록 하방경직성이 나타날 수 있다고 판단하여 2024년 4분기 전망치는 기존 2.4%를 유지한다.

[그림 1] 헤드라인 인플레이션



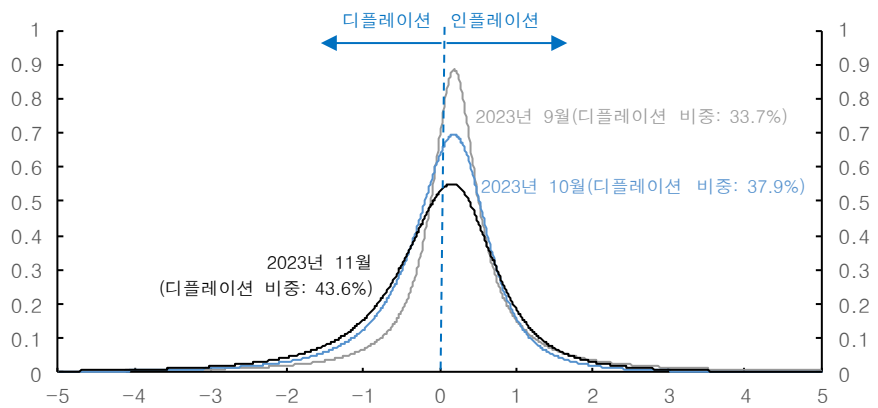
자료: BEA, 한국투자증권

[그림 2] 근원 인플레이션



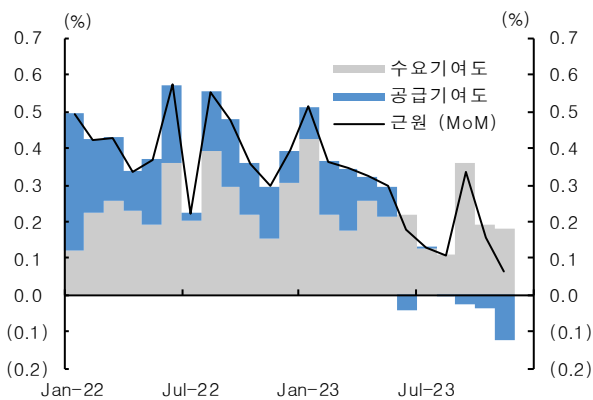
자료: BEA, 한국투자증권

[그림 3] PCE 세부 항목(243개)의 전월대비 물가 상승률 분포



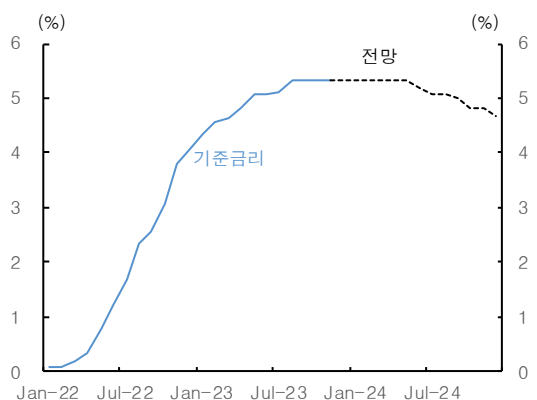
주: 네 개의 백분위 수(5, 25, 75, 95)를 이용하여 Skewed t-분포 추정
 자료: BEA, 한국투자증권 자체 추정

[그림 4] 근원 인플레이션 수요·공급 기여도 분해



자료: BEA, 한국투자증권 자체 추정

[그림 5] 2024년 기준금리 전망



자료: FRB, 한국투자증권 자체 추정

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.