



# Economy Brief

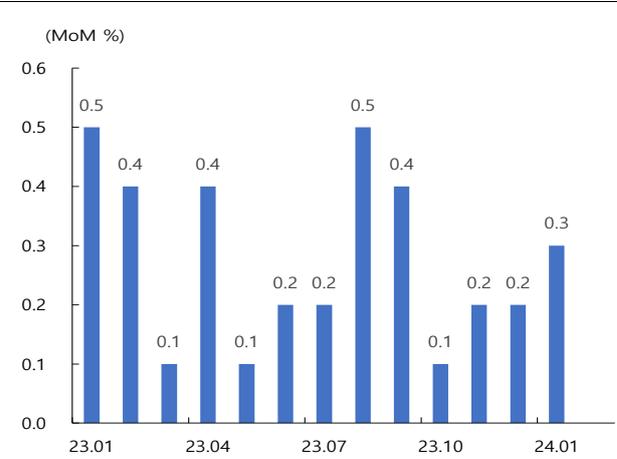
## 미 디스인플레이션 정체

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com

### 【 Summary 】

- ✓ 1월 소비자물가 상승률이 시장 예상치를 상회하면서 디스인플레이션 정체 우려를 자극함
- ✓ 임대료가 1월 소비자물가 쇼크의 주된 원인으로 작용하는 등 기대보다 여전히 높은 상승폭을 유지 중임. 다만, 추세적으로는 둔화 국면에 있음
- ✓ 디스인플레이션 정체 리스크가 미 연준의 금리인하 시점이 하반기로 지연될 가능성을 높이고 있지만 아직 속단하기 이른 시점임
- ✓ 미국 국채금리 등 각종 가격변수의 박스권 이탈으로 금융시장의 변동성이 단기적으로 확대될 수 있음

그림1. 1월 소비자물가가 시장예상치를 상회하면서 금리인하 시점 지연 가능성을 높임



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

### 1월 미국 소비자물가, 연준의 손을 들어주지 못했지만...

1월 소비자물가 상승률이 시장 예상치를 상회하면서 디스인플레이션 기대감이 한풀 꺾이는 동시에 미 연준의 금리인하 시점 지연 가능성을 높였다. 1월 소비자물가 상승률은 전월대비 0.3%로 시장 예상치 0.2%를 상회했다. 전년동월 기준으로도 3.1%를 기록하면서 12월 3.4%에 비해서는 둔화되었지만 2%대 진입을 기대했던 시장 예상보다는 높았다. 미 연준의 금리정책에 더욱 큰 영향을 미치는 코어 소비자물가의 경우에도 전월비 0.4%, 전년동월 3.9%로 시장 예상을 상회했다. 전년동월 기준 상승률은 지난해 12월 3.9%와 동일한 수준을 유지하면서 디스인플레이션 추세가 정체된 듯한 모습을 보였다.

큰 쇼크 수준은 아니지만 1월 미국 소비자물가 상승률이 예상보다는 높았던 결정적 이유는 역시 서비스 물가, 그 중에서도 임대료와 운송비용이었다. 상승폭이 둔화되던 임대료의 경우 전월대비 0.6%를 기록하면서 지난해 9월 이후 가장 높은 수준의 상승폭을 기록, 1월 물가 상승폭의 2/3를 차지했다. 고금리 수준이 유지되고 있음에도 불구하고 기대만큼 임대료 상승폭이 둔화되지 않고 있다는 점에서 미 연준의 고민이 커질 수 있다.

관심은 디스인플레이션 기조의 정체로 미 연준의 금리인하 시점이 5월 혹은 6월에서 하반기로 지연될지 여부지만 아직 금리인하 지연을 속단하기는 힘들다는 판단이다. 디스인플레이션 현상이 일시적 정체인지 아니면 추세인지가 변수인데 당사는 디스인플레이션 기조가 잠시 흔들렸다는 판단이다. 임대료 등 서비스물가가 디스인플레이션 현상의 가장 큰 변수지만 <그림3>에서 보듯 전년동월 기준으로 임대료 상승률은 완만하게 둔화되고 있음을 주목할 필요가 있다. 기대보다 임대료 둔화 속도가 완만하지만 둔화 추세라는 점에서 디스인플레이션 기조 역시 유효하다는 생각이다. 또한, <그림4>의 소비자물가와 코어 소비자물가 상승률의 6개월 이동평균 수치 역시 다소 정체되었을뿐 시장이 가장 우려하는 재반등의 흐름은 아니라는 생각이다.

따라서, 5월 금리인하 가능성은 이번 1월 소비자물가 발표 이전보다 낮아진 것은 분명하지만 6월 금리인하 가능성이 소멸된 것은 아니라는 판단이다. 미 연준 입장에서 좀더 디스인플레이션 기초의 추가 확인이 필요해졌지만 하반기로 금리인하 시점이 지연되었다고 판단하기도 애매하다는 판단이다.

**금리 및 유가 그리고 환율의 박스권 이탈은 단기적으로 부담스러운 현상**

디스인플레이션 현상의 정체로 인해 그 동안 박스권 횡보를 보이던 각종 가격지수가 동시에 박스권을 이탈한 현상은 다소 부담스러운 현상이다. 우선, 1월 소비자물가 발표와 함께 미국 10년 국채 금리가 4.3%대까지 급등한 현상은 단기적으로 금융 및 외환시장에 경계감을 높일 것이 분명하다. 또한, 달러-엔 환율도 지난해 11월 이후 3개월 만에 재차 150엔을 상향 돌파하고 유가 역시 지정학적 리스크로 배럴당 78달러 수준에 육박하는 현상은 단기적으로 금융시장내 불안감을 높일 여지가 있다.

다만, 달러화지수가 반등했지만 이전 고점 수준을 밀도는 등 강력한 킹달러 현상이 나타나지 않고 JP Morgan EMBI 스프레드가 안정세를 유지하고 있는 현상은 1월 소비자물가 쇼크에도 불구하고 안전자산 선호 현상이 본격화되지 않고 있음을 시사한다.

단기적으로 금리 및 달러 등 각종 가격변수가 이전 박스권으로 회귀하기 전까지 변동성이 확대될 여지가 있지만 1월 소비자물가의 여진이 장기화되지는 않을 것으로 예상된다.

그림2. 임대료 상승 추이 : 임대료 등 서비스물가의 안정이 지연되고 있음

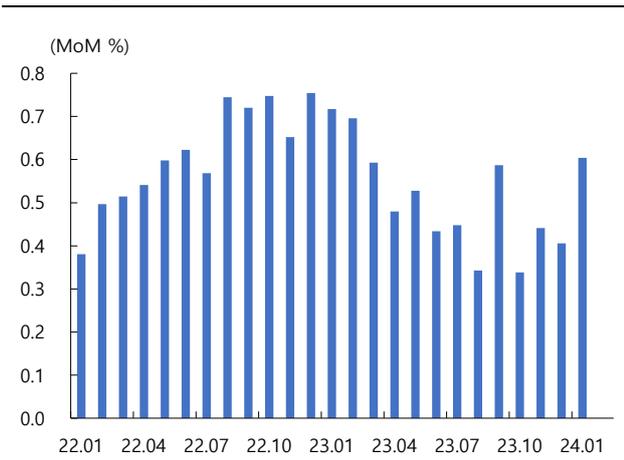


그림3. 그래도 임대료 상승폭은 추세적으로 둔화되고 있음

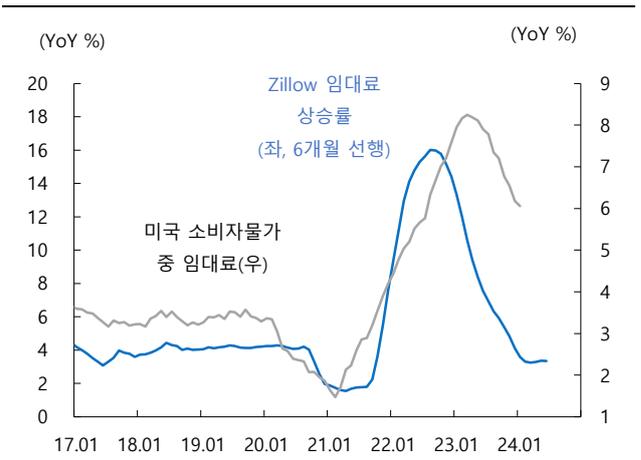


그림4. 디스인플레이션 기초가 다소 정체되고 있음을 보여주는 있는 소비자물가와 코어 소비자물가의 6개월 이동평균 상승률

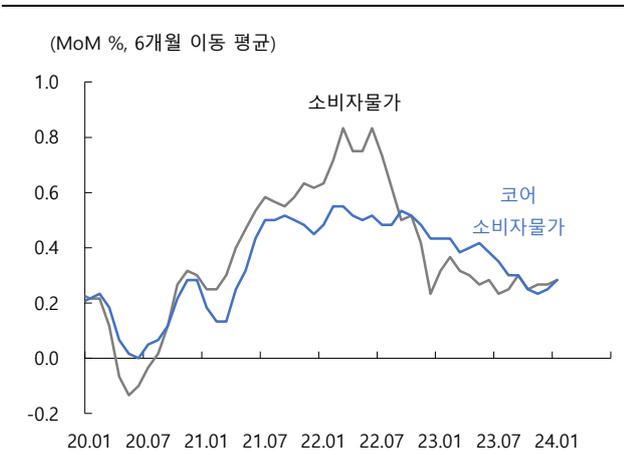
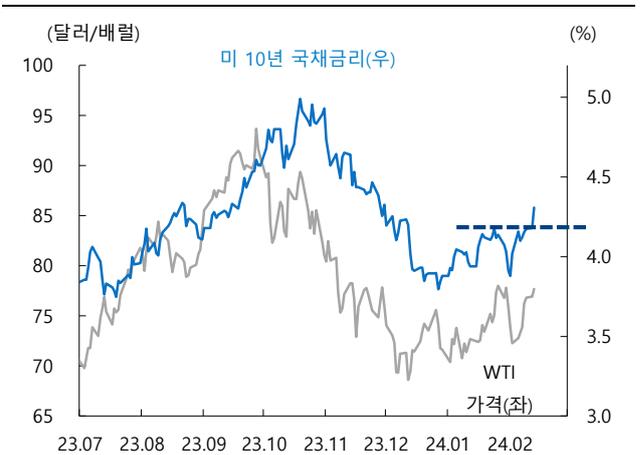
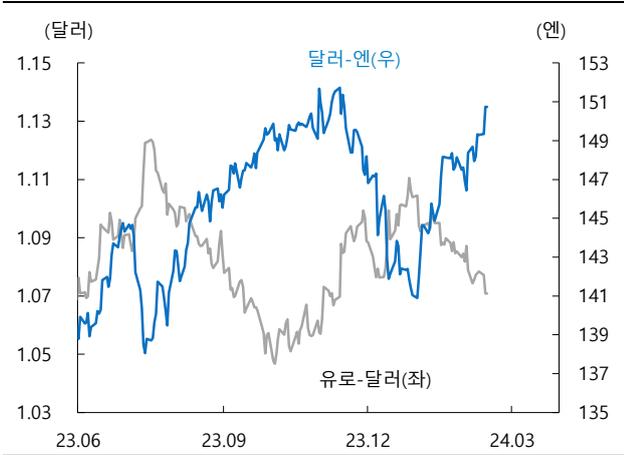


그림5. 박스권을 이탈한 미국 10년 국채 금리



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 달러-엔 및 유로-달러 환율도 박스권을 이탈하는 불안한 추세를 보이기 시작



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 달러화 강세에도 불구하고 이전 고점을 밑돌고 있으며 위험자산 선호 지표인 JP Morgan EMBI 스프레드도 안정세 유지중



Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현)  
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.