

미국 8월 물가쇼크 긴급점검

2022/ 9/ 14

Strategist

곽병열

(2009-7148)

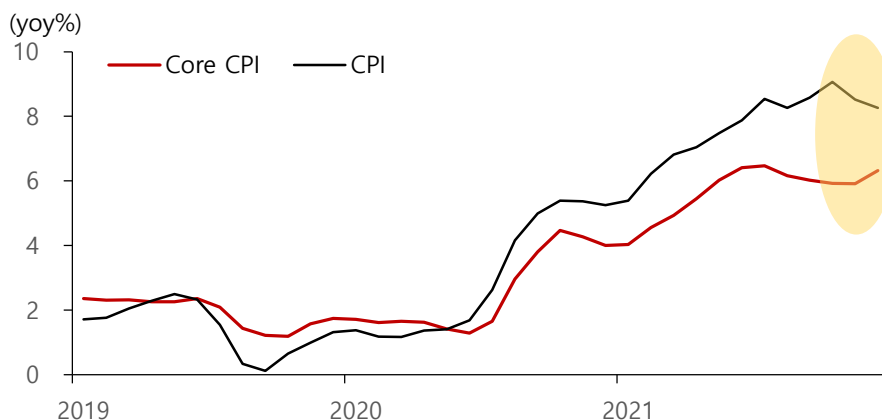
brkwak@leading.co.kr

■ 미국 8월 CPI 결과 점검 및 시사점

13 일 발표된 8 월 소비자물가지수(CPI) 전년동월비는 8.3%(전망치 8.1%), 특히 근원 소비자물가지수(Core CPI)는 6.3%(전망치 6.1%)로 시장 예상치를 상회한 전방위적인 물가상승 압력을 나타냈음. 이로 인해 전일 뉴욕증시 급락(S&P500 - 4.3%), 채권금리 급등(미국채 2 년물 3.75%), 달러강세 재현(달러지수 109.82) 등 미 연준의 긴축압력 재강화 우려를 반영함. 연방기준금리 선물로 추정된 9 월 FOMC 의 금리인상 전망은 75bp 인상이 유력한 가운데(67% 확률), 100bp 인상 가능성까지 제기된 상황임

세부항목 상 식료품 비용은 1979 년 이후 가장 큰 폭인 11.4%(전년동월비) 상승했고, 전기요금 역시 1981 년래 최대폭인 15.8% 급등한 반면, 휘발유 가격은 10.6% 하락함. 무엇보다도 소비자물가지수 구성비의 1/3 정도를 차지하는 주거비는 6.2% 상승하며 전체 소비자물가의 시장예측에도 부정적으로 작용함

<그림 1> 미국 소비자물가지수 및 근원 소비자물가지수 추이



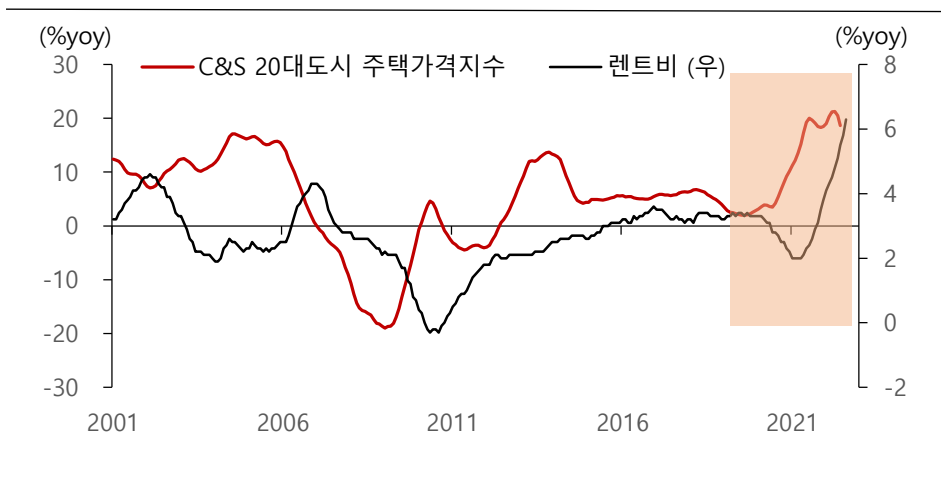
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

이로써 추석연휴 중 글로벌 증시 강세 동인(BEI 기대인플레이션 하락 등)은 충족되지 못했고, 9 월 FOMC(21 일)까지 블랙아웃(black out) 기간 중 연준 긴축스탠스의 완화 가능성은 후퇴한 것으로 판단하여 단기적으로 변동성 확대를 피하긴 힘들어 보임. 9 월 FOMC 의 75bp 인상 전망이 아직 주류이나, 이후 금리인상 경로 및 폭에 대한 확인 과정(경제전망 및 파월의장 기자회견)을 통해 기대 심리는 재조정되는 국면으로 해석함

그럼에도 중기적으로는 미국 물가상승률의 완만한 피크아웃(peak out) 경로는 유지될 것으로 전망함. 금번 소비자물가지수의 상승을 견인했던 주거비의 경우 전형적인 주택가격 움직임에 일정시차 뒤쫓아가는 후행지표인데, 최근 미국 주요도시 주택가격은 시장금리 상승 부담으로 점차적으로 피크아웃을 시도 중인 점을 고려하면 시차를 두고 둔화될 것으로 전망함

인플레이션 경로상 1) 원자재가격 등 생산자물가지수 상승, 2) 소비자물가지수 주요 구성항목으로 물가상승 압력 전이(확산지수의 상승), 3) 후행적인 주거비 및 서비스물가(인건비)로의 전이과정 등으로 순서로 나타남. 현 국면은 1)은 약화, 2)~3) 국면이 진행 중이라는 점에서 인플레이션 피크아웃 초반부의 특징이 나타나는 것으로 판단함

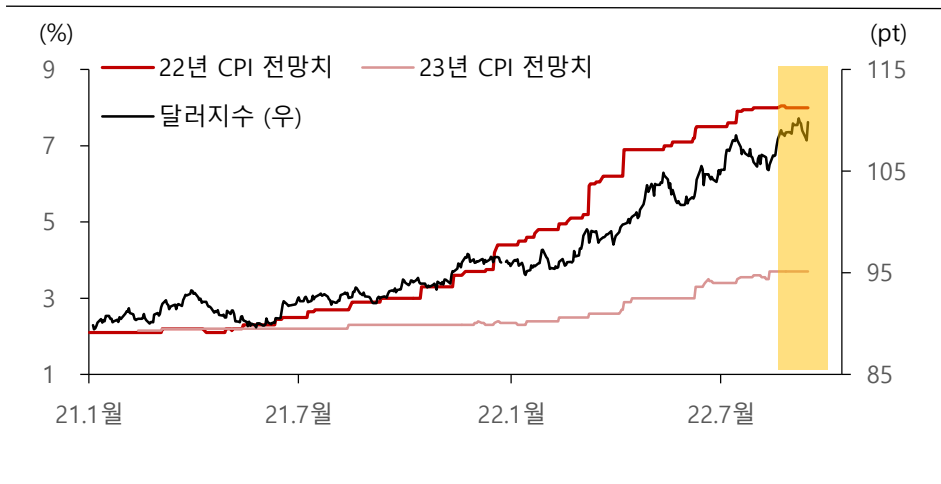
<그림 2> 주택가격의 후행지표인 렌트비



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

결국 8 월 CPI 발표치를 8.3%으로 6 월 정점(9.1%) 이후 7 월(8.5%)에 이어 완만한 피크아웃 추세는 유지되었고, 2022 년 물가상승세가 8% 수준에서 저지될 경우 그 동안 물가상승 압력과 동행했던 달러강세 현상도 진정될 것임

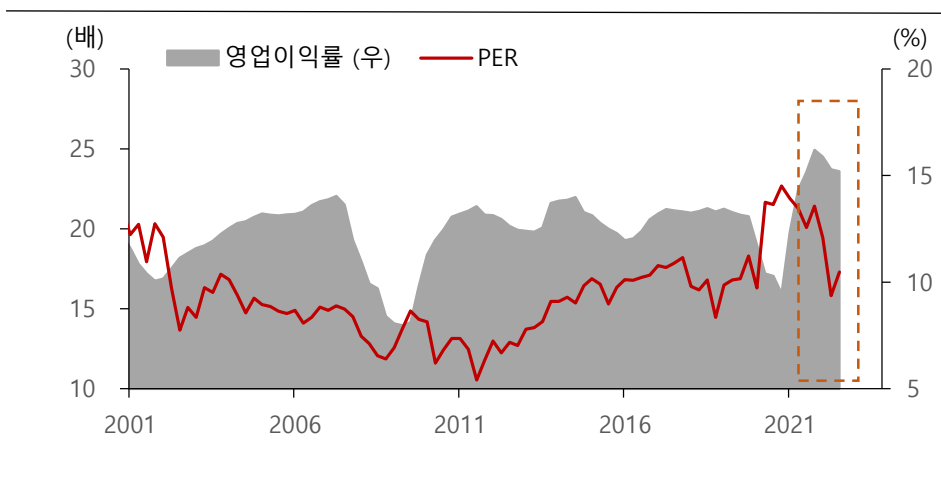
<그림 3> 22 년 8%대 수준 물가상승 저지되면서 달러강세 진정



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

또한 최근 원자재가격 하락에 따른 생산자물가 피크아웃은 기업 관점에서 매출원가 및 각종 비용부담을 완화시켜 그 동안 우려되었던 영업이익률 훼손에 따른 감익 우려도 최악을 벗어날 것임. 이미 실적발표로 확인된 영업이익률의 후퇴보다도 큰 폭으로 조정된 PER 수준을 감안하면 기업 펀더멘털 대비 주가 조정은 이미 상당히 반영된 것으로 판단함

<그림 4> S&P500 지수의 영업이익률과 PER(12 개월 예상)



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: 영업이익률은 12 개월 Trailing 이며 분기단위로 산출함

■ 결 론

- ▷ 금번 8 월 CPI 발표로 9 월 FOMC 에 대한 경계심리 고조로 단기 변동성 확대 불가피
- ▷ 그럼에도 중기적으로는 완만한 물가상승률 피크아웃 지속될 것으로 예상
 - 1) 금번 물가압력의 주요인이 주거비는 주택가격의 후행지표인데 주택가격은 피크아웃 중
 - 2) 인플레이션 경로상 피크아웃 초반부의 후행지표들(렌트비, 서비스비 등)의 노이즈 과정
- ▷ 기업부문의 영업이익률 훼손 우려는 이미 PER 의 큰 폭 할인을 통해 상당부분 선반영
- ▷ 따라서 연말까지 조정국면이나 추세하락은 저지될 것으로 전망함

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.