

2019/ 11/ 12

Economist

이동호

(2009-7062)

dhlee@leading.co.kr

디플레이션 우려에서 벗어나는 시기

3/4 분기말~4/4 분기초에 커졌던 디플레이션 우려는 시간이 갈수록 잦아들 전망이다. 국내외 경기 지표가 바닥권을 벗어날 공산이 크고, 이에 따라 국제유가 등 원자재 가격도 점진적인 회복이 기대된다는 점에 기인한다. 물가에 대한 수요 측 요인, 공급 측 요인 공히 (+) 기여를 하면서 디플레이션 우려에서 벗어난다는 것이다. 다음 세가지 측면이 주요 포인트이다.

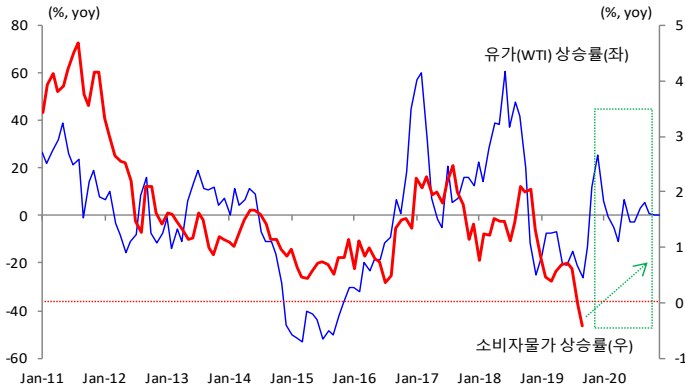
우선 물가에 미치는 영향력이 가장 큰 유가가 현 수준을 유지한다 하더라도 유가가 소비자 물가에 미치는 부정적 영향력은 갈수록 감소하게 된다(<그림 1> 참조). 만약 필자의 전망대로 내년 경기가 금년 대비 개선된다면 유가 레벨은 지금보다 좀 더 높아질 가능성이 높다. 일단 금년 12 월초에는 다시 플러스영역(yoy 기준)에 진입한 11 월 소비자 물가를 볼 수 있을 전망이다.

둘째, 최근의 재고 처분 과정에서 판가가 더 이상 낮아지지 않을 수 있다는 시그널이 등장하고 있다. <그림 2> ~ <그림 4>는 재고가 증가하고는 있지만 증가율이 더 이상 높아지지는 않고, 천정권에서 횡보하고 있는데 이런 상황에서 수요(출하)감소 속도가 축소되고 있음을 보이고 있다. 이는 현재 가격대에서는 수요가 더 이상 부정적으로 반응하지 않는다는 것을 간접적으로 시사한다. 재고가 경기 후행 지표라는 점에서 볼 때 현 시점에서 이러한 현상이 나타나고 있음은 긍정적으로 해석 가능하다고 본다. 재고 증가율의 하락 전환이 멀지 않았고, 그 이후 판가가 회복될 확률이 높아진다는 점을 시사하기 때문이다.

셋째, 수요 측면의 물가 전망 지표인 GDP 갭이 물가에 (+) 요인으로 작용할 것이라는 점이다(<그림 9> 참조). 우선 정책 시차가 짧은 재정정책이 내년 초부터 예년보다 강도 높게 집행될 전망이다. 민간 부문의 설비투자도 금년 대비 회복되면서 내년 경제성장률을 개선시킬 것으로 예상된다(<그림 6> ~ <그림 8>참조). 아직은 기대 사항이지만 미중 무역분쟁 문제가 내년에 완화될 경우 pent up 된 설비투자 수요가 일정 부분 살아날 개연성도 있다. 내년 재선을 기대하지만 그 과정이 녹녹치 않을 트럼프 행정부가 무역협상을 다시 악화일로에 빠지게 할 확률은 낮다고 볼 때 기대해 볼 만한 부분이다.

유가가 소비자 물가에 미치는 부정적 영향력이 갈수록 감소할 전망

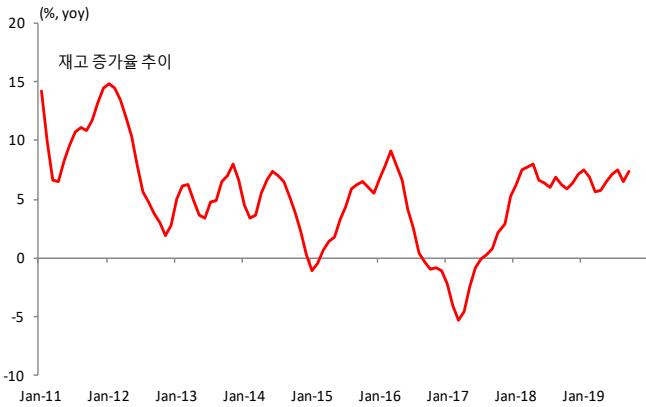
<그림 1> 현 수준의 유가가 그대로 유지된다고 가정할 경우의 향후 경로



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

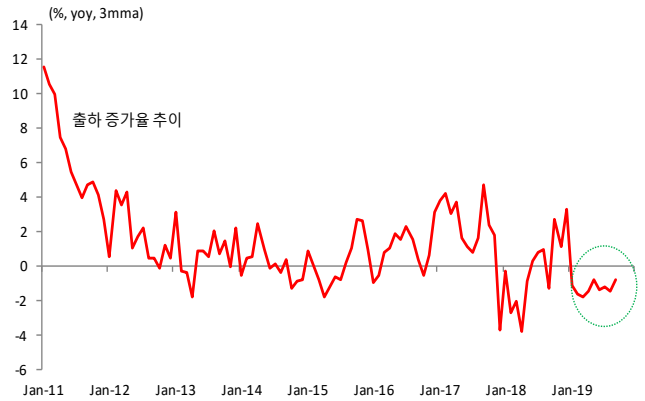
향후 평가 회복을 기대케 하는 시그널

<그림 2> 추가 확대되지 않고 있는 재고 증가율



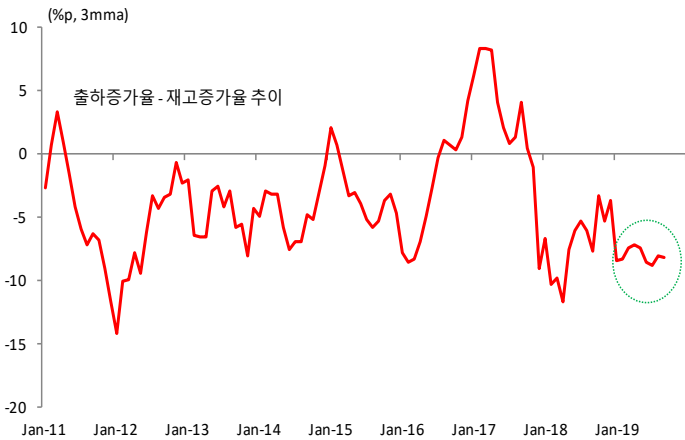
자료 : Bloomberg

<그림 3> 감소 속도 줄어드는 수요(출하) 증가율



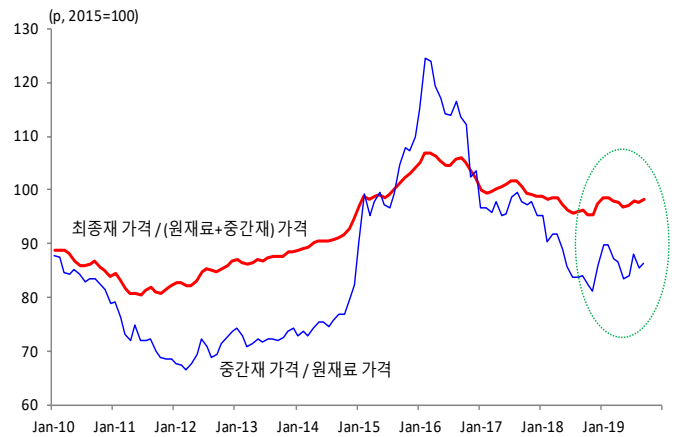
자료 : Bloomberg

<그림 4> 재고순환지표의 회복 조짐



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

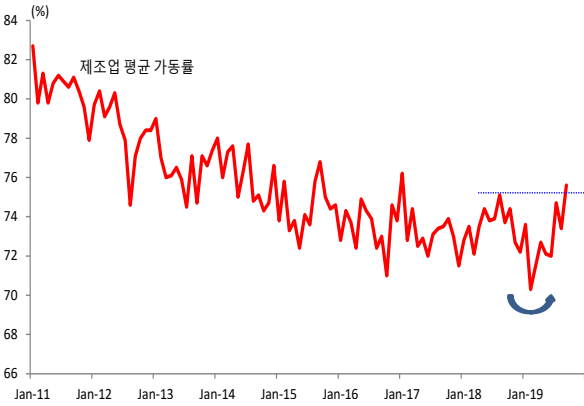
<그림 5> 더디나마 평가 측면 채산성 개선 양상



자료 : 한국은행, 리딩투자증권 리서치센터

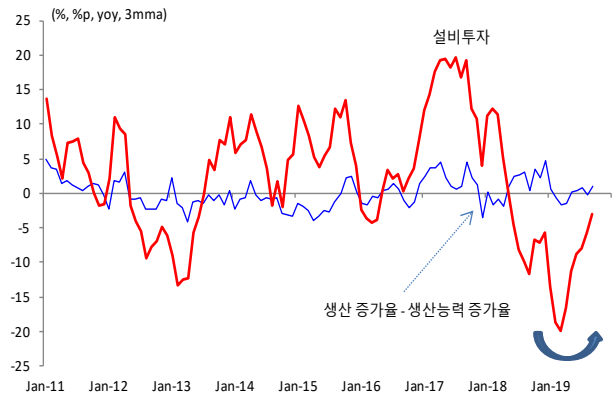
민간 부문 설비투자 회복 시그널(<그림 2> ~ <그림 8>의 과정)

<그림 6> 제조업 가동률 회복세(전고점 상황)



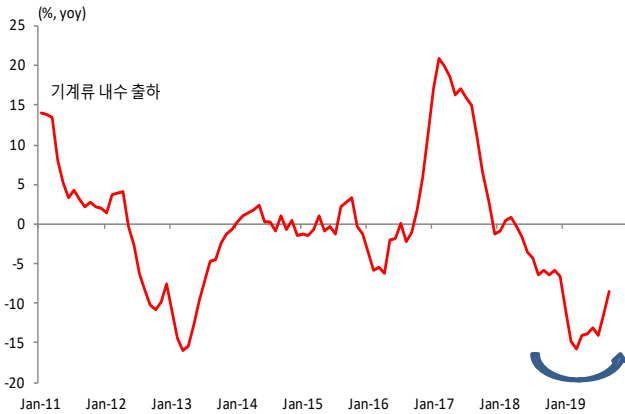
자료 : Bloomberg

<그림 7> 설비투자 증설 압력 상승



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

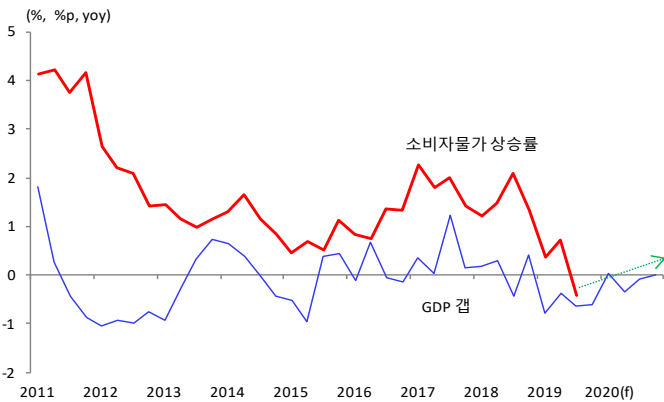
<그림 8> 기계류 내수 출하 감소 속도 축소



자료 : Bloomberg

물가에 (+) 요인으로 작용할 GDP 갭

<그림 9> 향후 GDP 갭은 물가에 (+) 요인



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

▶ **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.