



한국 물가의 구조적 하향세 종료 가능성

1. 한국 3월 소비자물가 전년대비 0.4% 상승

- 3월 기준 한국 소비자물가상승률은 전년동월비 +0.4% 상승, 전월대비로는 오히려 -0.2% 만큼 하락하는 모습을 보이고 있음.
- 지출목적별 기여도를 살펴보면 헤드라인 지수를 가장 큰 폭으로 끌어내린 항목은 교통부문 지출로써 -0.41%만큼 CPI 지수 하락에 기여.
- 물가하락 기조는 통화정책에 대한 운신의 폭을 넓혀주는 신호로 해석. 물가가 낮기 때문에 완화적 통화정책을 진행해야 한다는 당위성 확보 가능.

2. 유류세 인하효과 소멸과 기대물가 확인

- 지난해 11월부터 시작된 한시적 유류세 인하가 머지않아 종료될 예정이다. 6개월의 유류세 인하를 진행하였기 때문에 4월까지의 물가를 낮추는 효과가 유지되지만 5월부터는 반등의 여지가 존재.
- 국제유가 자체의 변화율에도 주목할 필요. WTI의 전년대비 변화율은 저점을 지나 반등을 시도하는 중. 구조적인 변화 시점이 곧 도래할 것으로 전망.
- 기대인플레이션의 대리변수로 볼 수 있는 한국 BEI 역시 금년 1월 이후 급등하고 있는 만큼 디플레이션에의 우려는 기우인 것으로 해석.

3. 글로벌 선행지수 반전은 한국이 끌어준다

- 한국 물가가 저점이 온다는 것은 경기활력이 떨어지지 않고 있다는 것을 증명. 이는 한국 경기선행지수가 저점을 형성한 상황과 무관하지 않음.
- 실제로 OECD에서는 경기의 순환지점을 고민해보면 총 39개 국가 중 20여개의 국가는 여전히 고점 대비 하락하는 중인 국가. 그 기간이 길어질수록 저점 확인 시점이 곧 다가올 것이라는 신호를 보내는 것.
- 경기선행지수의 특성상 영원한 하락은 발생하지 않으며, 주기가 있는 만큼 선행지수 하락 기간은 저점 형성 시점 역시 멀지 않았다는 것으로 판단.



주식시장 투자전략

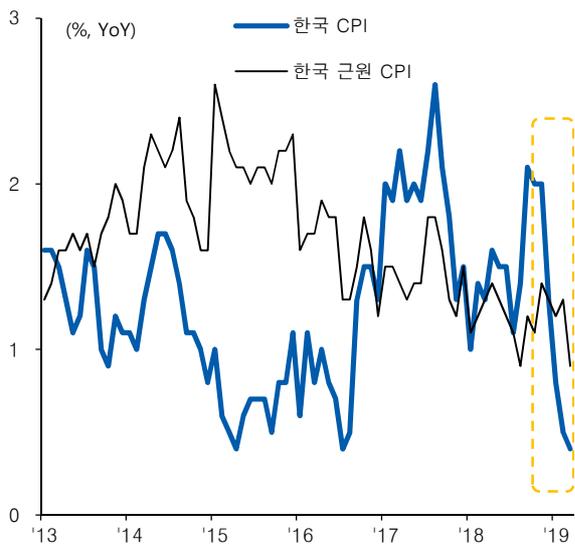
1. 한국 3월 소비자물가 전년대비 0.4% 상승

한국의 물가수준이 낮아지는 속도가 상당히 빨라지는 중이다. 3월 기준 한국 소비자물가 상승률은 전년동월비 +0.4% 상승에 그쳤으며, 전월대비로는 오히려 -0.2% 만큼 하락하는 모습을 보이고 있다. 글로벌 주요국에서 물가수준이 하락하는 기조를 보이고 있는데, 이러한 모습에 비하여 더 빠른 속도로 하락하고 있는 모습이 확인된다.

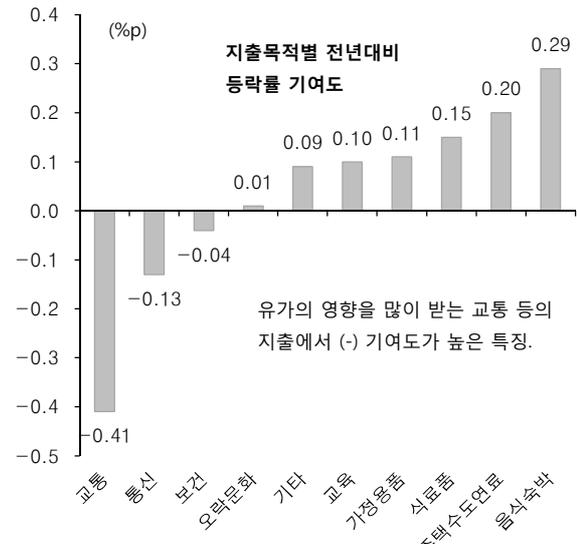
품목성질별로 구분하면 전년동월 대비 농산물(-0.3%)과 공업제품(-0.7%)에서 역성장을 기록한 모습을 보이고 있으며, 전기가스수도(+1.3%) 및 서비스 관련 품목에서는 상승한 모습(+1.1%)이 나타났다. 지출목적별 기여도를 살펴보면 헤드라인 지수를 가장 큰 폭으로 끌어내린 항목은 교통부문 지출로써 -0.41%만큼 CPI 지수 하락에 기여한 것으로 나타나고 있다. 이어서 통신, 보건 등의 지출목적에서 전년대비 역성장의 기여도를 보인다.

이와 같은 현상은 결국 통화정책에 대한 운신의 폭을 넓혀주는 신호를 보내준다고 해석할 수 있다. 물가상승률이 낮기 때문에 완화적 통화정책을 진행해야 한다는 당위성이 생기기 때문인데, 미국에서도 긴축적 스탠스는 종료된 것을 감안한다면 정책대응여력 측면에서의 근거를 삼을 수 있는 현상이 발생한 것으로 보인다.

[차트1] 3월기준 한국 소비자물가상승률은 급락이 지속되어 전년동기비 0.4%의 상승에 그침.



[차트2] 지출목적별 전년대비 기여도는 교통과 통신, 보건 부문에서 물가를 아래로 끌어내린 효과.



자료: 한국은행, 유안티증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 유류세 인하효과 소멸과 기대물가 확인

실제로 물가상승률은 상당히 낮은 수준에서 유지되고 있는데, 몇 가지의 이슈들을 고려한다면 이와 같이 낮은 수준의 물가가 지속될 가능성은 높지 않다고 생각된다. 먼저 지난해 11월부터 시작된 한시적 유류세 인하가 머지않아 종료될 예정이다. 6개월의 유류세 인하를 진행하였기 때문에 4월까지의 물가를 낮추는 효과가 유지되지만 5월부터는 반등의 여지가 존재하는 것으로 볼 수 있다. 실제로 지난해 11월 이후 CPI상승률은 급격히 하락한 모습을 볼 수 있다.

여기에 더하여 국제유가 자체의 변화율에도 주목할 필요가 있다. WTI의 전년대비 변화율은 저점을 통과하고 반등을 시도하는 중인데, 최근 글로벌 물가상승 탄력의 둔화가 유가 요인에 기인한 만큼 구조적인 변화 시점이 곧 도래할 것으로 생각된다. 실제로 CPI의 지출목적별 요인 중 교통 항목은 유가 등의 변동에 많은 영향을 받는 특징을 보이는데, 이미 전월대비로 볼 때 상승 반전이 발생한 것으로 감안할 필요가 있다.

또한 기대인플레이션의 대리변수로 볼 수 있는 한국 BEI 역시 금년 1월 이후 급등하고 있는 만큼 디플레이션에의 우려는 기우인 것으로 해석할 수 있다.

[차트3] 유가의 꾸준한 반등으로 WTI는 60불 수준에 안착한 가운데, 현 상황이 유지된다면 전년대비 상승률 반전 가능.



[차트4] 19년 1월을 기점으로 기대물가를 반영하는 BEI의 빠른 상승세가 발생하는 것은 향후 물가에 대한 기대요소.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



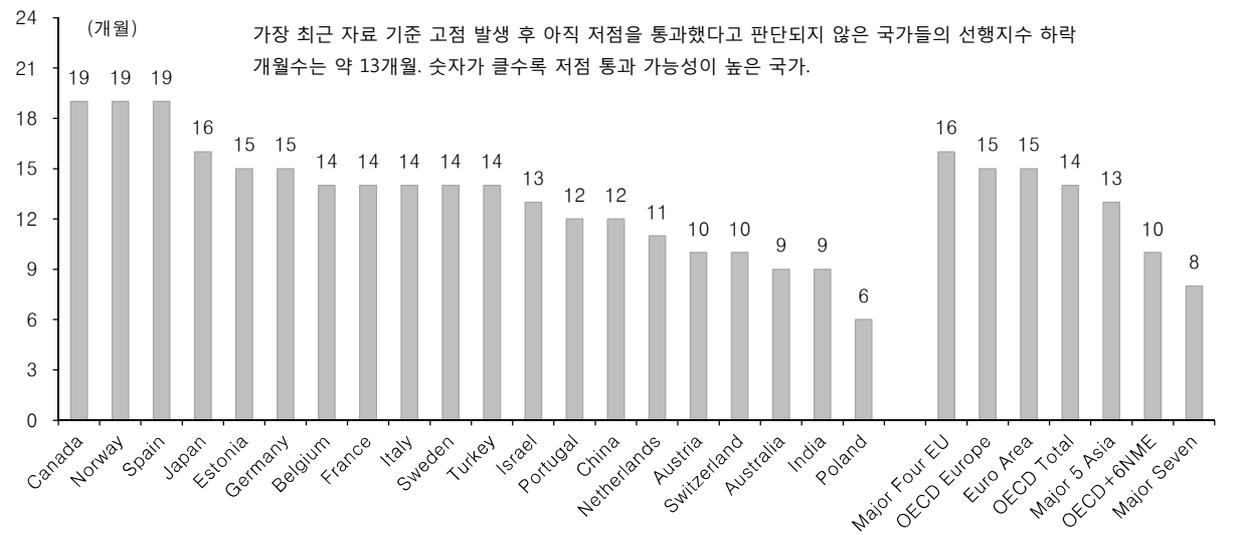
주식시장 투자전략

3. 글로벌 선행지수 반전은 한국이 끌어준다

한국의 물가수준이 낮아지고 있지만 저점이 멀지 않았다는 것은 경기활력이 떨어지지 않고 있다는 것을 증명하는 것으로 볼 수 있다. 이는 잘 알려져 있다시피 한국 경기선행지수가 저점을 형성한 상황과 무관하지 않은 것으로 생각되며, 한국 선행지수가 글로벌 선행지수 중 가장 먼저 움직인다는 점을 감안한다면 글로벌 전체 동향 역시 부정적인 상황은 아닌 것으로 해석할 수 있다.

실제로 OECD에서는 경기의 순환지점에 대한 판단과 더불어 언제가 저점 혹은 고점인지에 대한 정보를 제공하고 있다. 총 39개 국가 중 20여개의 국가는 여전히 고점 대비 하락하는 중인 국가들로 구성되는데, 그 기간이 길어질수록 저점 확인 시점이 곧 다가올 것이라는 신호를 보내는 것으로 해석된다. 하단에 제시된 국가들의 평균 하락기간은 약 13개월 정도인 것으로 산출된다. 경기선행지수의 특성상 영원한 하락은 발생하지 않으며, 약 16~20개월 정도의 주기로 고점과 저점이 주기적으로 발생하는 만큼 지금까지의 선행지수 하락 기간은 저점 형성 시점 역시 멀지 않았다는 것을 의미한다. 다만 G7 국가의 고점 통과는 불과 8개월밖에 지나지 않은 것으로 나타나는데, 미국이 여기에 포함되어 있기 때문인 것으로 보이며, 아직 반등을 언급하기에는 이른 것으로 판단된다.

[차트5] OECD 선행지수는 영원히 하락할 수 없는 순환지표이므로 저점에 대한 확인작업이 필요. 현 국면에서 아직 저점을 보지 못한 국가들의 선행지수 하락 기간이 길어지고 있다는 것은 반등의 시점이 머지않았다는 것을 의미.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터