

# 리딩 리서치의 3월 FOMC 미리 점검

< 고용-물가-경기 지표 중심으로 >

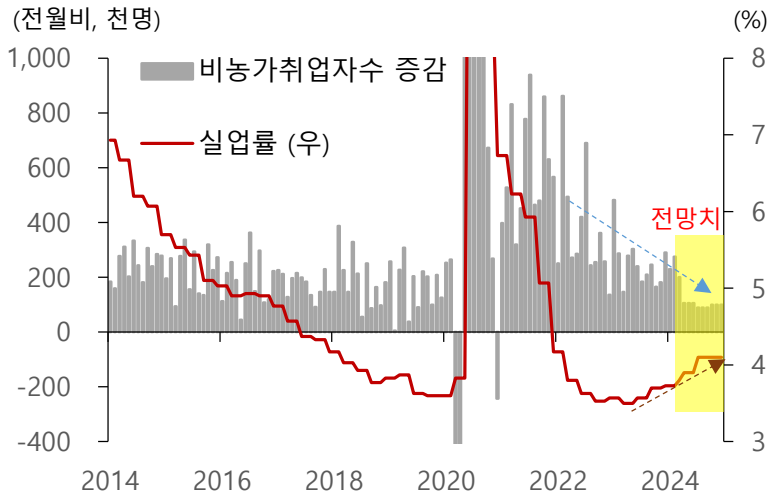
리딩투자증권 광병열

2024.03.12

# 1 3월 FOMC 이전 고용지표 → 일부 엇갈렸으나 완만한 둔화를 지지

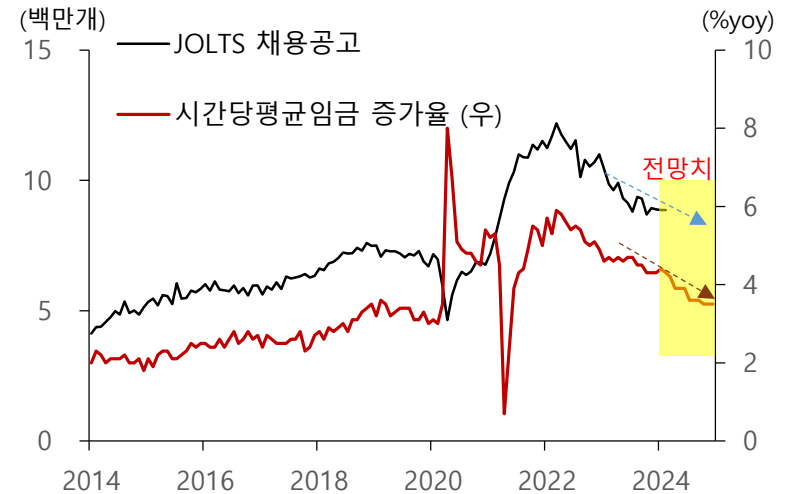
- 3월 FOMC 시 참고될 2월 고용지표는 예상보다 일자리 증가했으나, 실업률 & 임금상승률 악화
  - 2월 비농가취업자수 증가(신규고용)는 27.5만명 증가(예상치 20만명)했으나, 직전 2개월간 16.7만명 재차 하향조정됨
  - 또한 실업률 3.9%(예상치 3.7%), 시간당평균임금 증가율 +0.1%(전월비, 예상치 0.2%)로 전반적으로 고용시장의 완만한 둔화를 나타낸 것으로 해석함
- JOLTS 채용공고(Job Opening) 건수 하강세 등 고용시장의 완만한 둔화세는 추세적일 것으로 전망함

미국 일자리증감 vs. 실업률



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 시간당평균임금 vs. 채용공고

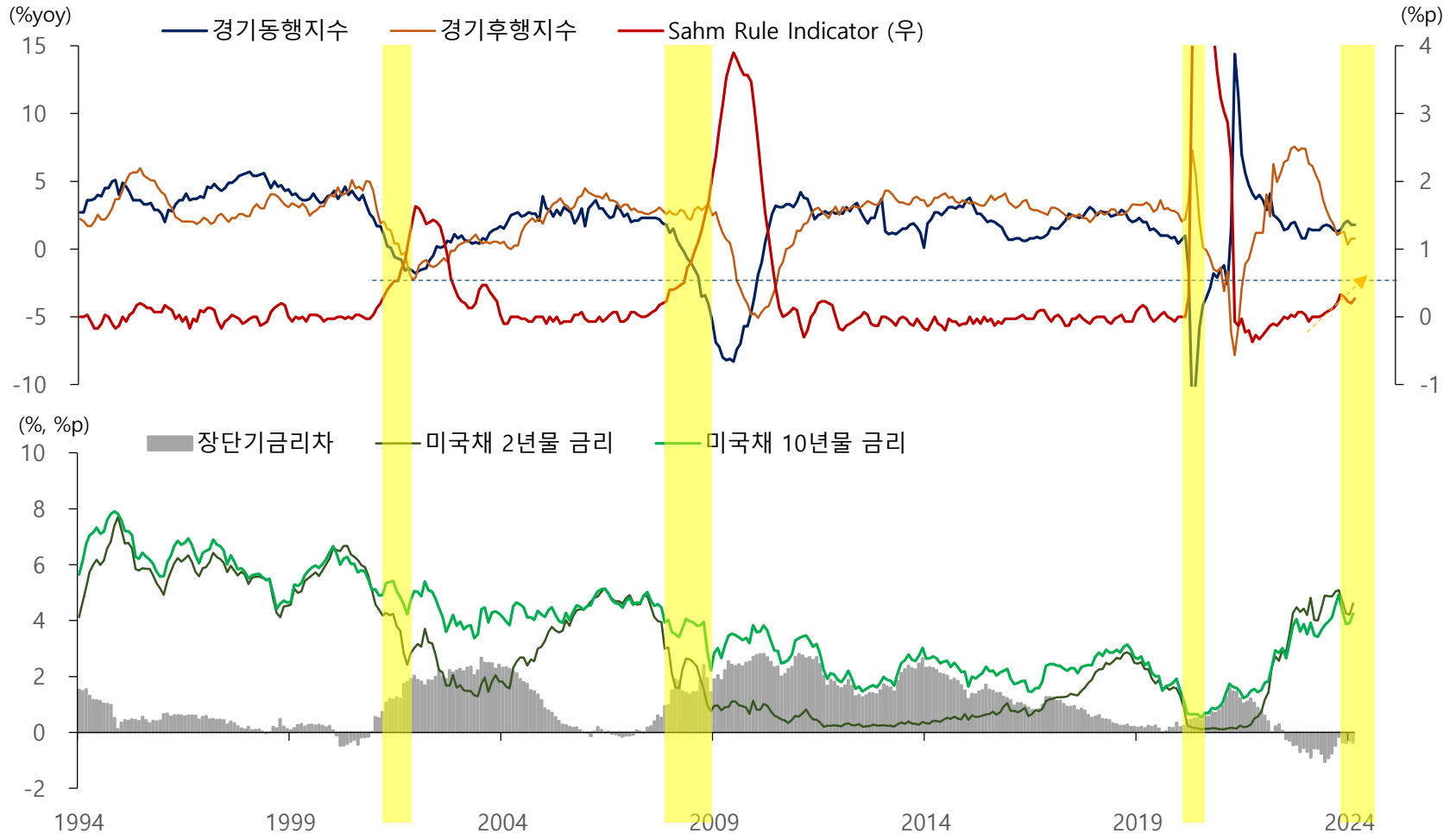


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 2 Sahm Rule Indicator → 실업률 근거한 경기침체 트리거에 다시 근접

- Sahm Rule(삼 룰: 최근 3개월 실업률의 이동평균이 12개월 실업률의 최저점보다 0.5%p 높으면 경기가 침체에 접어들었다고 판단하는 것) → 2월 기준 0.27%p로 Trigger 0.5%p에 다시 근접 중

Sahm Rule Indicator: Trigger 0.5%p에 다시 근접 → 과거 트리거 발동 시 안전자산 선호현상 가속화 발견됨

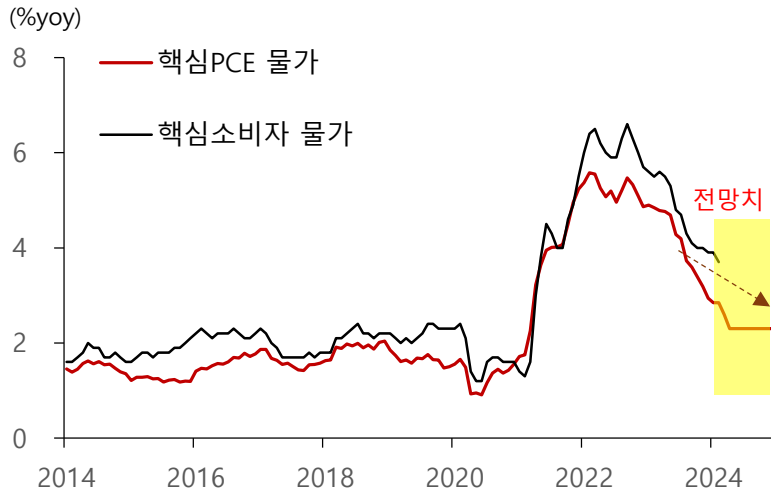


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

### 3 3월 FOMC 이전 물가 변수 → 서비스물가 부담은 상존하여 완만한 둔화

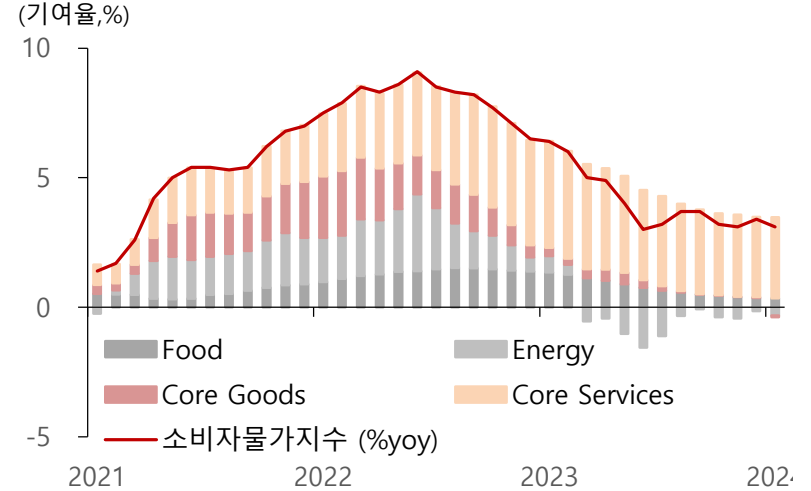
- 3월 FOMC(한국 기준 3/21일 3시) 이전 확인된 미국 2월 소비자물가(3/12)의 경우, → 핵심 CPI 예상치의 경우 전년동월비 3.7%(전월 3.9%), 전월비 0.3%(전월 0.4%)로 소폭 둔화되나, 연준의 목표치인 연율 2% 수준에는 미치지 못할 것으로 예상함
- 헤드라인 소비자물가 기준으로 음식료-에너지-핵심품목 모두 뚜렷한 둔화세이나, 서비스물가 부담으로 완만한 둔화를 나타낼 것으로 파악됨. 임금상승률 및 주거비 둔화의 후행적 시차 반영 여부가 관건임

미국 핵심 소비자물가: 아직 연준 목표치에는 미달 예상



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 소비자물가지수 Break-down

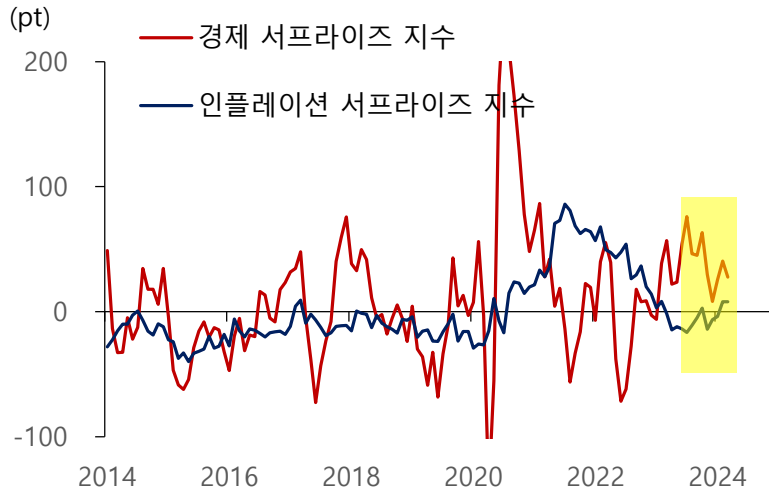


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 4 경제 및 금리 전망치의 신뢰도 점검 → 중립적인 수준

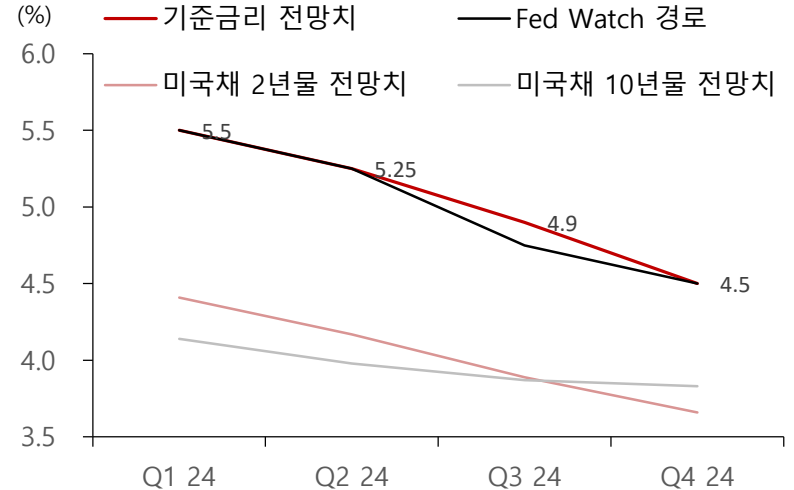
- 경제 및 인플레이션 서프라이즈 지수 상,
  - 경제 지표의 경우 점차 둔화되면서 컨센서스를 초과할 확률은 중립적인 수준이며, 인플레이션 지표는 최근 소폭 컨센서스를 초과하고 있으나 의미있는 수준은 아닌 것으로 파악됨
- 금리 컨센서스와 Fed Watch의 기대 수준은 상당부분 수렴하여,
  - 연간 1%p 수준의 기준금리 인하 가능성이 반영되었는데, 전문가 전망과 시장참여자 기대수준은 근접한 것으로 해석함. 즉 과도한 기대 괴리는 일정부분 완화된 것으로 해석함

경제 및 인플레이션 서프라이즈 지수



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

금리 컨센서스와 Fed Watch 경로의 수렴

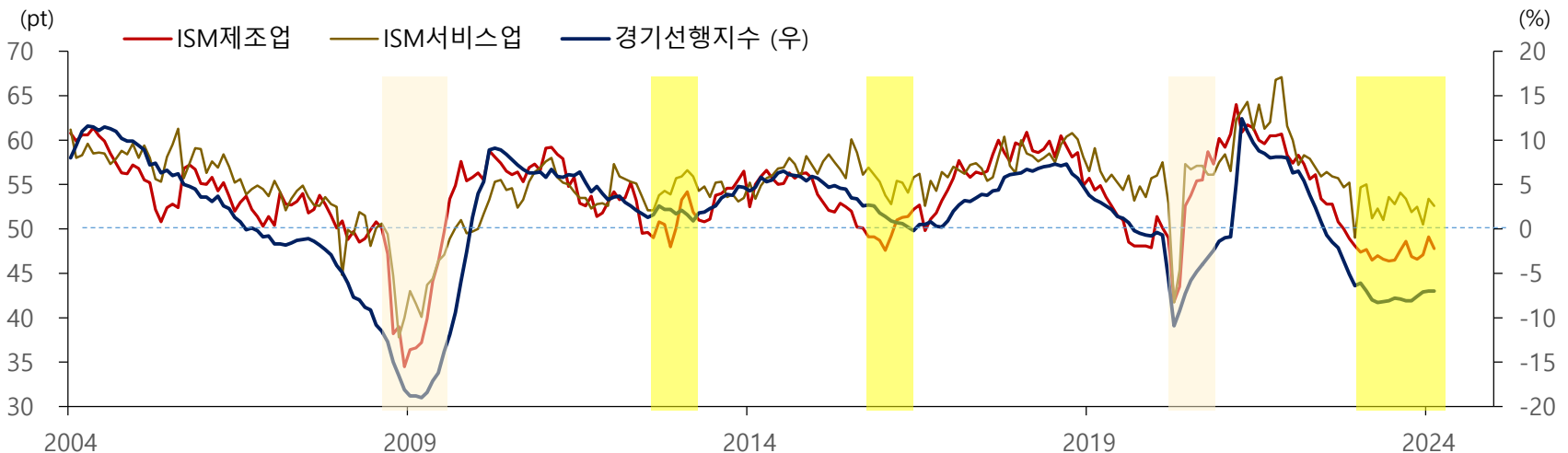


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 5 미국 지표의 'Slow Down' 시그널 → 이를 감안한 금리인하 가시성 ↑

- 그 동안의 고물가-고금리 효과가 반영되면서 미국 경기순환 상 'Slow Down' 시그널 확대 중임  
경기 방향성의 대표적인 판단기준인 'ISM제조업-ISM서비스업-컨퍼런스보드 경기선행지수' 등 지지
- 당초 전망대로 ① 취약계층 중심으로 소비여력 소진에 따른 둔화 우려, ② 고용 여건 변화에 따른  
고임금 압력 약화(삼 롤 트리거 발동), ③ 이를 반영할 미국 동행-후행지수 완만한 하강 경로 예상함
- 다만 이번 경기순환은 경기 진폭이 제한적인 연착륙 국면으로 판단함  
→ 정책 유도된 둔화 국면으로 해석돼, 국내외 자산시장 변동성은 FOMC 이후 완화될 것으로 전망함  
→ 금리인하 가시성 개선 시 선행성 경기 지표의 Bottom out 가능성 부각될 수 있음

미국 ISM제조업-서비스업-경기선행지수: 흐름 상 동반 부진 중



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

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 3자에게 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.