

# 리딩 리서치의 긴급 점검

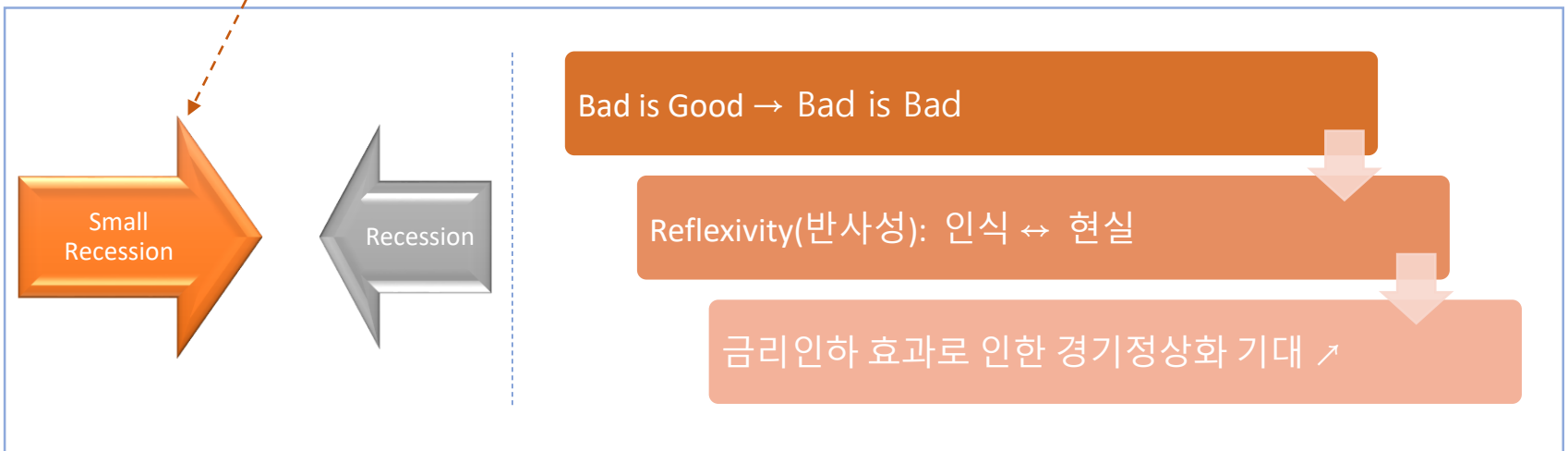
< R공포의 습격, 제대로 보자 >

리딩투자증권 곽병열

2024.09.10

# 1 US Big Picture: 의도된 'Slow Down', 관리 가능한 경기진폭

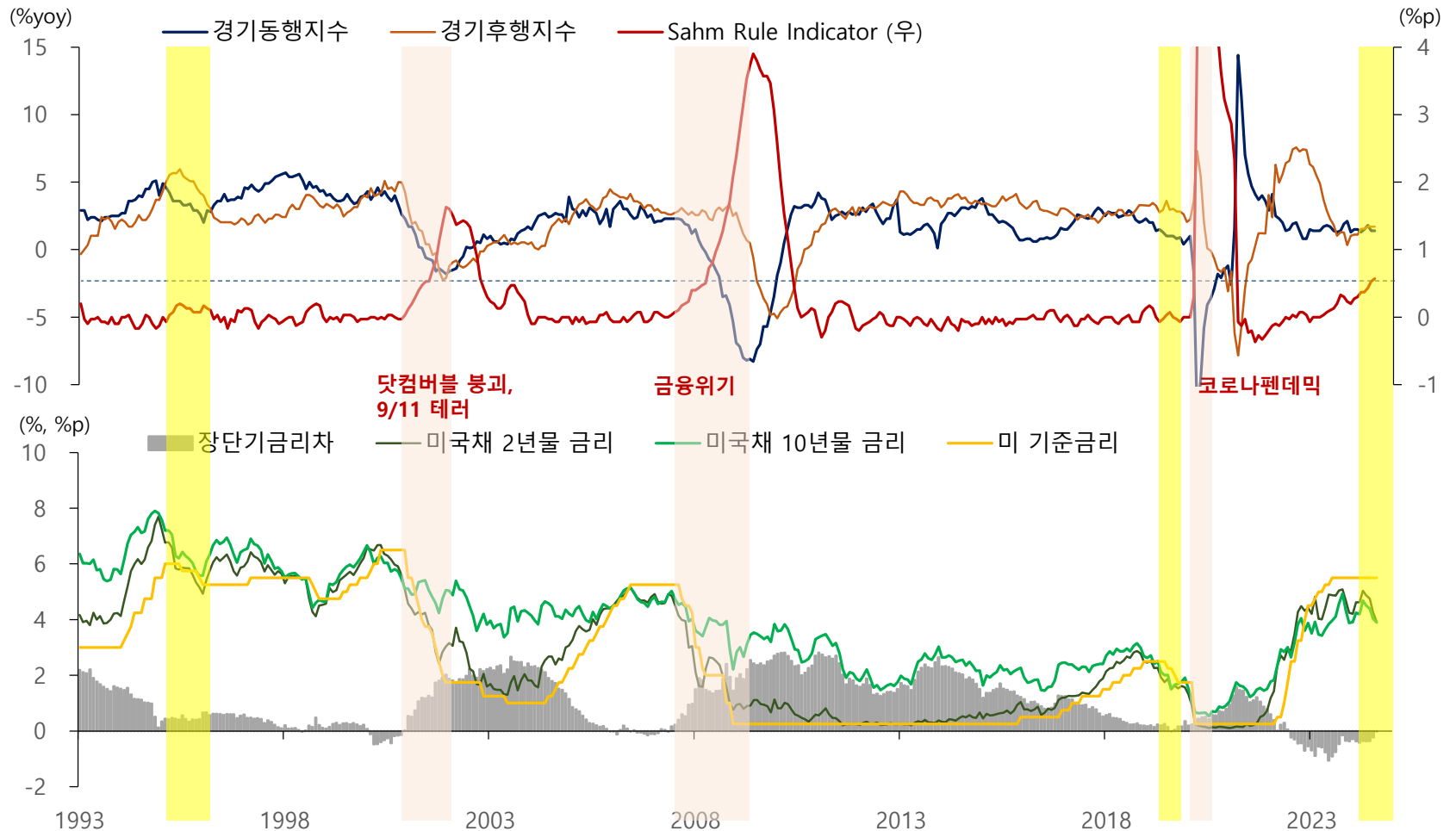
2H24~1H25 미국 경기순환: 완만한 필립스곡선 작동하는 (약한) 경기둔화 국면



## 2 미 경기 판단: 보험성 금리 인하로 진폭 제어되는, (Small) Recession

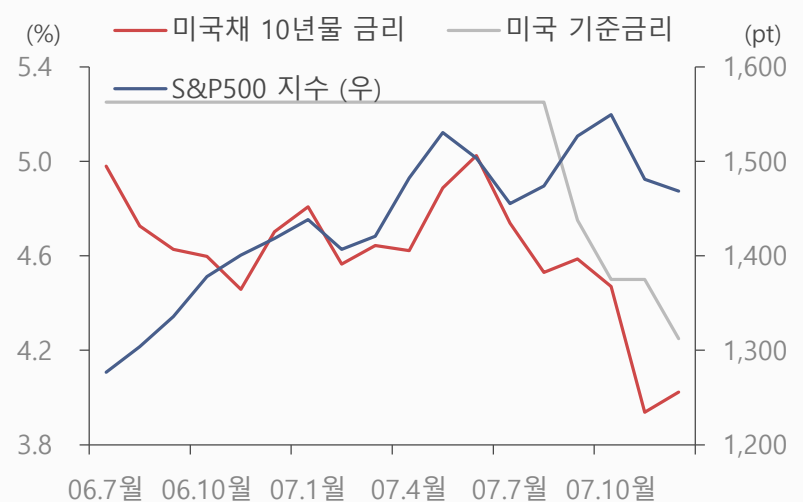
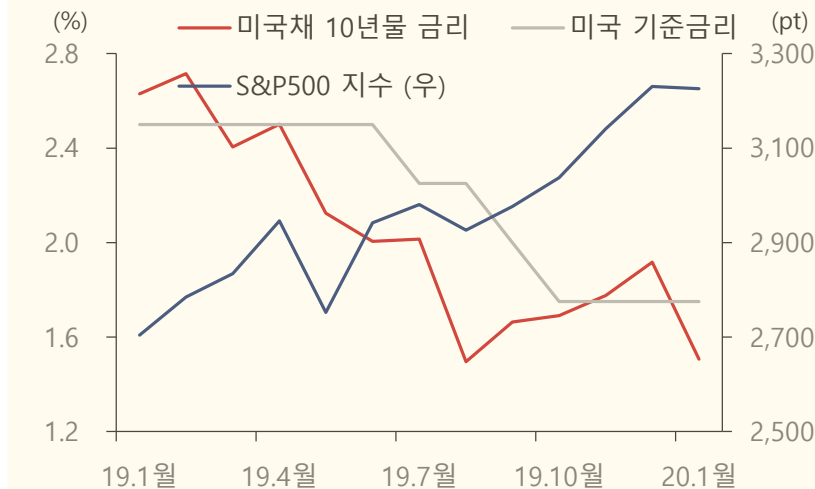
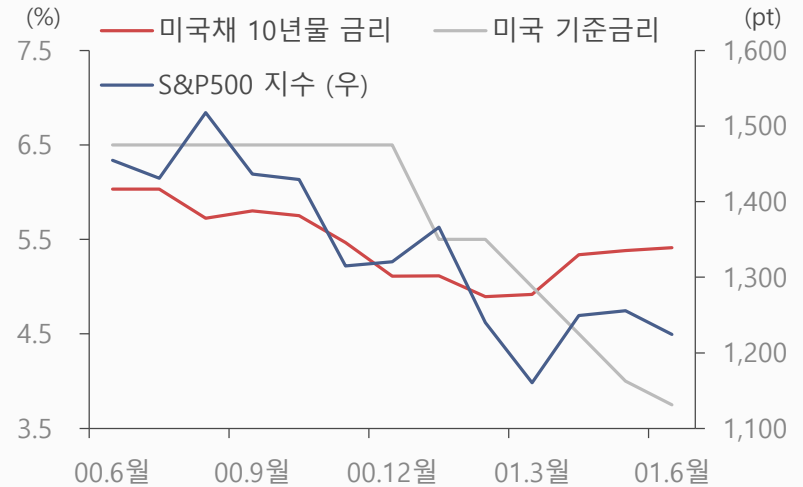
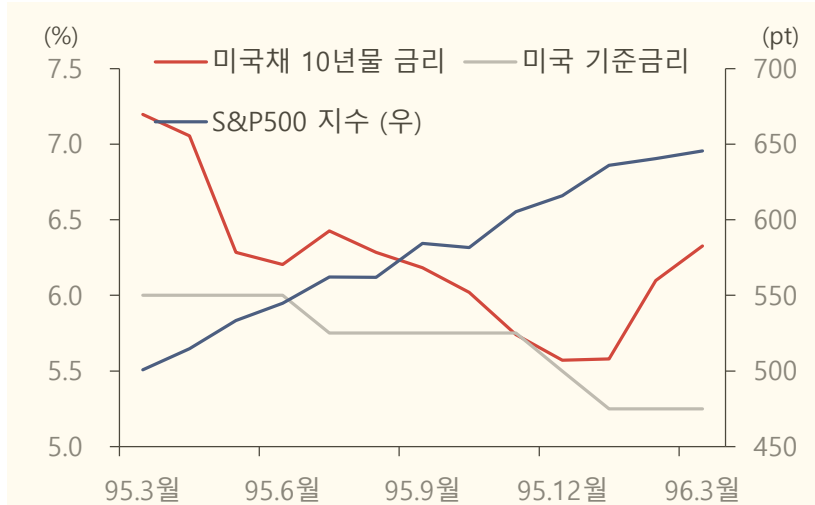
- 구조적 충격(structural shock)보다 '경기순환 상 하강(cyclical downturn)'
  - 통화 긴축정책으로 유도된 경기순환 상 하강 국면은 보험성 금리인하로 경기 진폭은 제어될 것으로 예상

'구조적 충격' 시 Sahn Rule Indicator-장단기금리차 급등 → 다만 '경기순환 상 하강', 그 폭은 제한적



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

경기순환 상 하강 (좌) vs. 구조적 충격 (우) 시장 반응: 구조적 충격 시 주식시장 부정적 반응 뚜렷

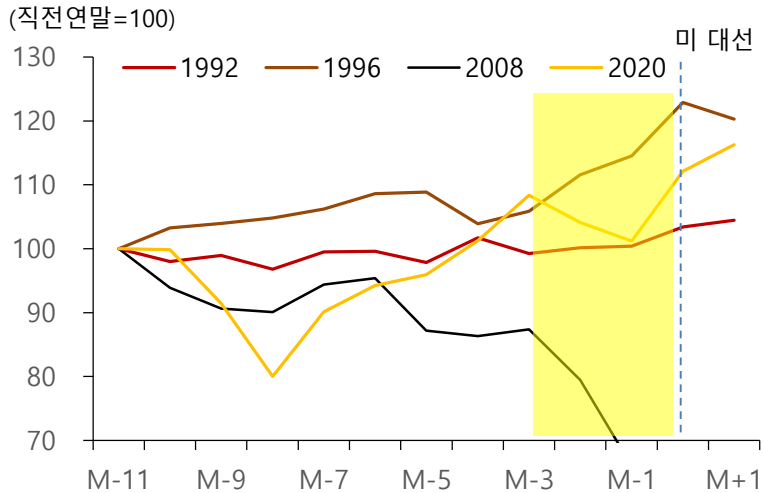


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 4 미 대선 & 금리인하 동시 사례 : 변동성 유의해야

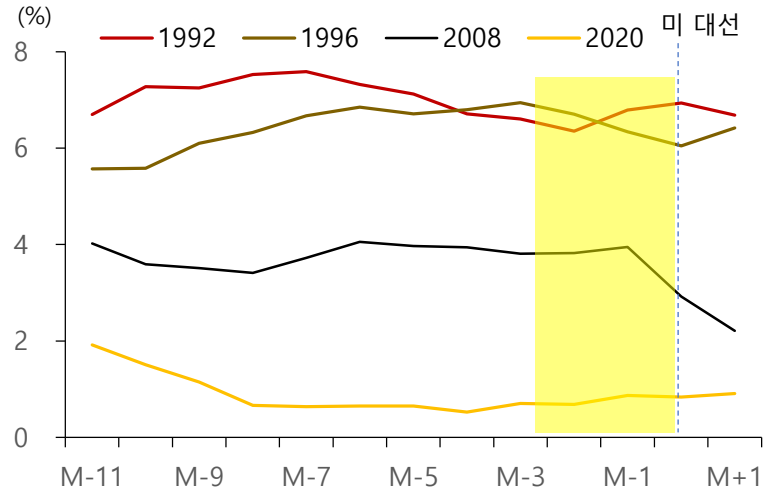
- 미 금리인하 & 대선 정국 상 늦봄~여름부터 주식시장 변동성 & 횡보국면 발견
  - 다만 9월 이후 뉴욕증시는 정상궤도로 복귀했음 (2008년 금융위기 제외)
  - 미 국채 10년물 금리 → 금리인하 단행 효과는 대선 당해연도에도 일정수준 반영
  - 증기적으로 양 정책변수의 현실화는 일정부분 '정책 불확실성 완화'로 해석되면서 금융시장에는 우호적으로 반영되었을 것으로 추정
- [RISK] 금리인하 과잉 반영 논란 & 트럼프 변수의 불안정성 → 눈치보기 국면

미 금리인하 & 대선 : 뉴욕증시 반응은 대체로 긍정적



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미 금리인하 & 대선 : 미국채 10년물 하향세

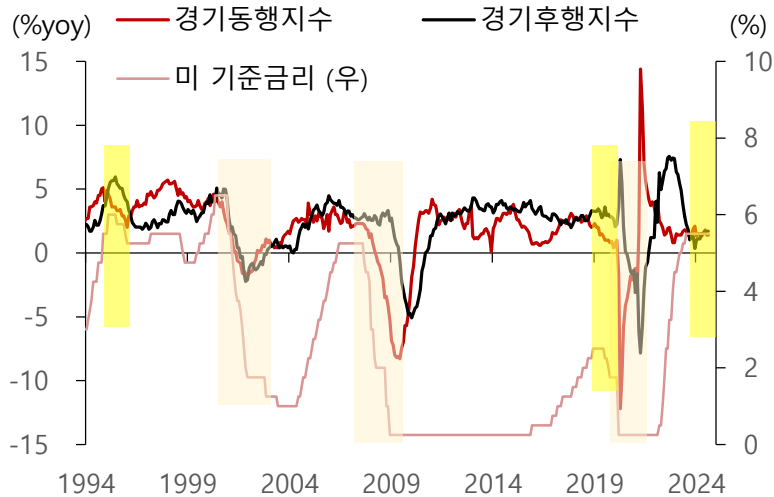


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 5 경기침체 진폭은 제한적 → 동행-후행 울퉁불퉁(Bumpy), 선행 바닥탈출 시도

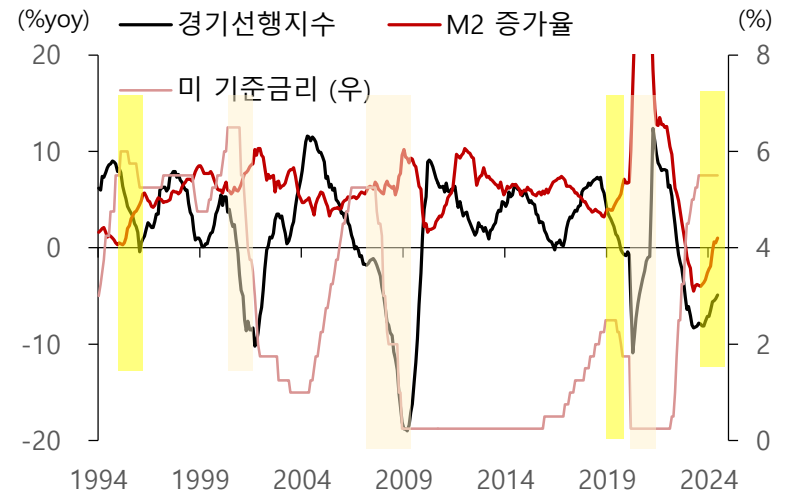
- 경기 지표의 진폭은 제한적인 약한 경기침체(Small Recession) 국면으로 해석함  
 → 미국의 동행-후행 지수의 진폭은 제한적인 울퉁불퉁 둔화 경로(Bumpy Road) 진행 중  
 → 금리인하 시 유동성 효과(M2 증가율 개선)에 힘입어 선행지수의 바닥탈출 시도 지속될 것임
- 미국 경기 판단, 일부 취약 지역-세대-계층 중심의 균열로 점차적인 경기둔화 압력이 커지는 국면으로 판단  
 → 다만 그 동안의 고금리 현상에서 파생되었다는 점에서 당초 연준이 의도한 경기둔화 국면 진입으로 해석함

미국 동행-후행지수



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 선행지수와 M2증가율

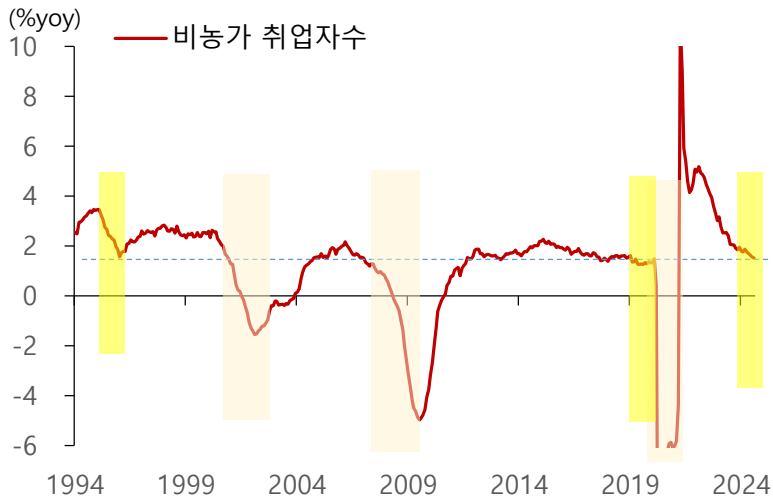


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 6 고용 및 물가의 동반 하강 → 연착륙 시도 중

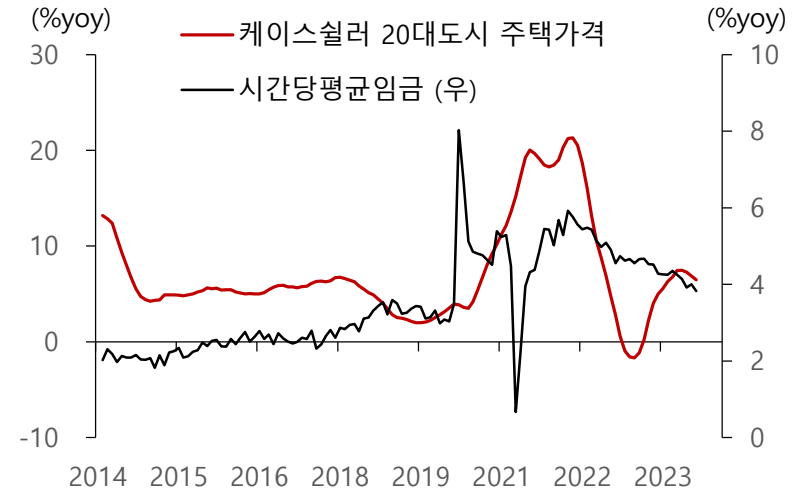
- 통화정책 목표에 해당하는 고용 및 물가의 하강속도는 비교적 완만하게 진행 중  
→ 고용 및 물가 역시 동행-후행 지수의 진폭은 제한적일 것임을 지지하는 것으로 해석
- 한편 2010년 이후 필립스 곡선의 평탄화 경향 (실업률이 상승하더라도 인플레이션은 크게 하락하지 않는 현상)을 감안하면 정책 목표 간의 일관되지 않는 반응 ↑ → 불규칙에 의한 변동성 확대

미국 비농가 취업자수 전년동월비



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 주택가격 및 시간당평균임금

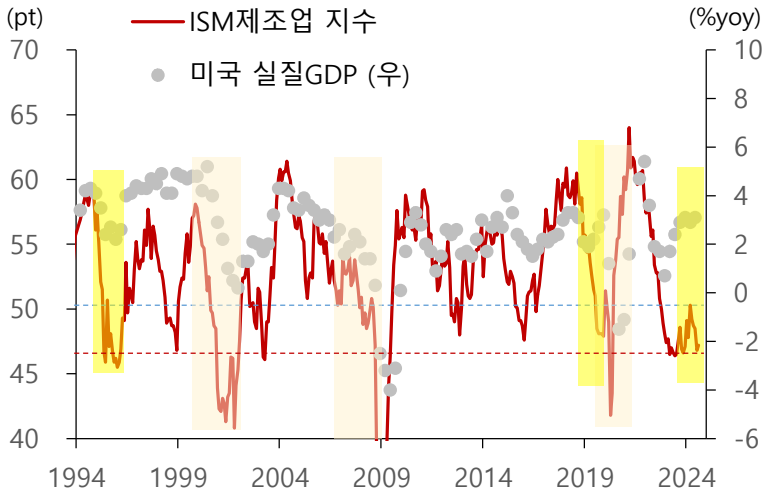


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 7 미국 GDP의 연착륙 가능성

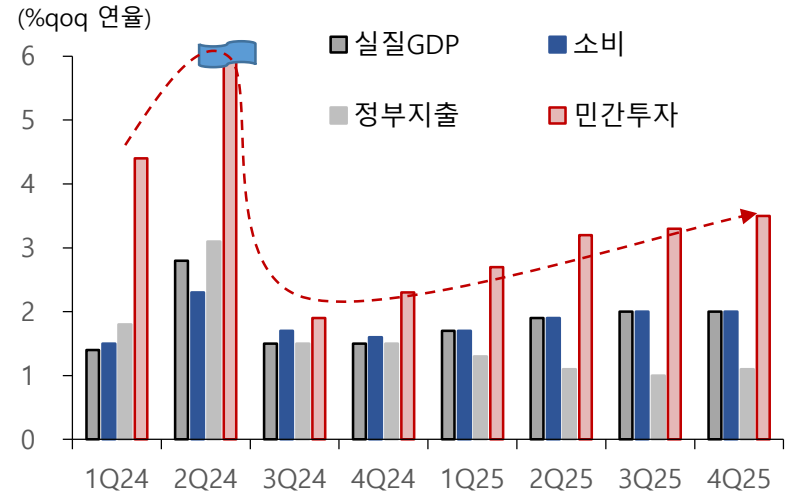
- ISM제조업 지수 부진 & 미국 실질GDP 탈동조화(Decoupling)
  - 경기순환 상 하강(cyclical downturn) 국면에서 발견, 현 국면도 유사하게 진행 중
  - ISM제조업 지수의 현 진폭 역시 구조적 충격(structural shock) 국면보다는 덜한 편
- 컨센서스상 2024~25년 미국의 실질GDP는 민간투자(Private Investment)에 의해 연착륙 예상
  - 올해 상반기에 민간투자가 집중되면서 경기 방향성을 주도했으나, 2Q24~3Q24 레벨 다운.
  - 이후 지속적인 개선흐름 이어가며 1%대 이상의 실질GDP 견인

ISM제조업지수, 미국 실질GDP



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2024년 분기별 정부지출, 민간투자 전망치



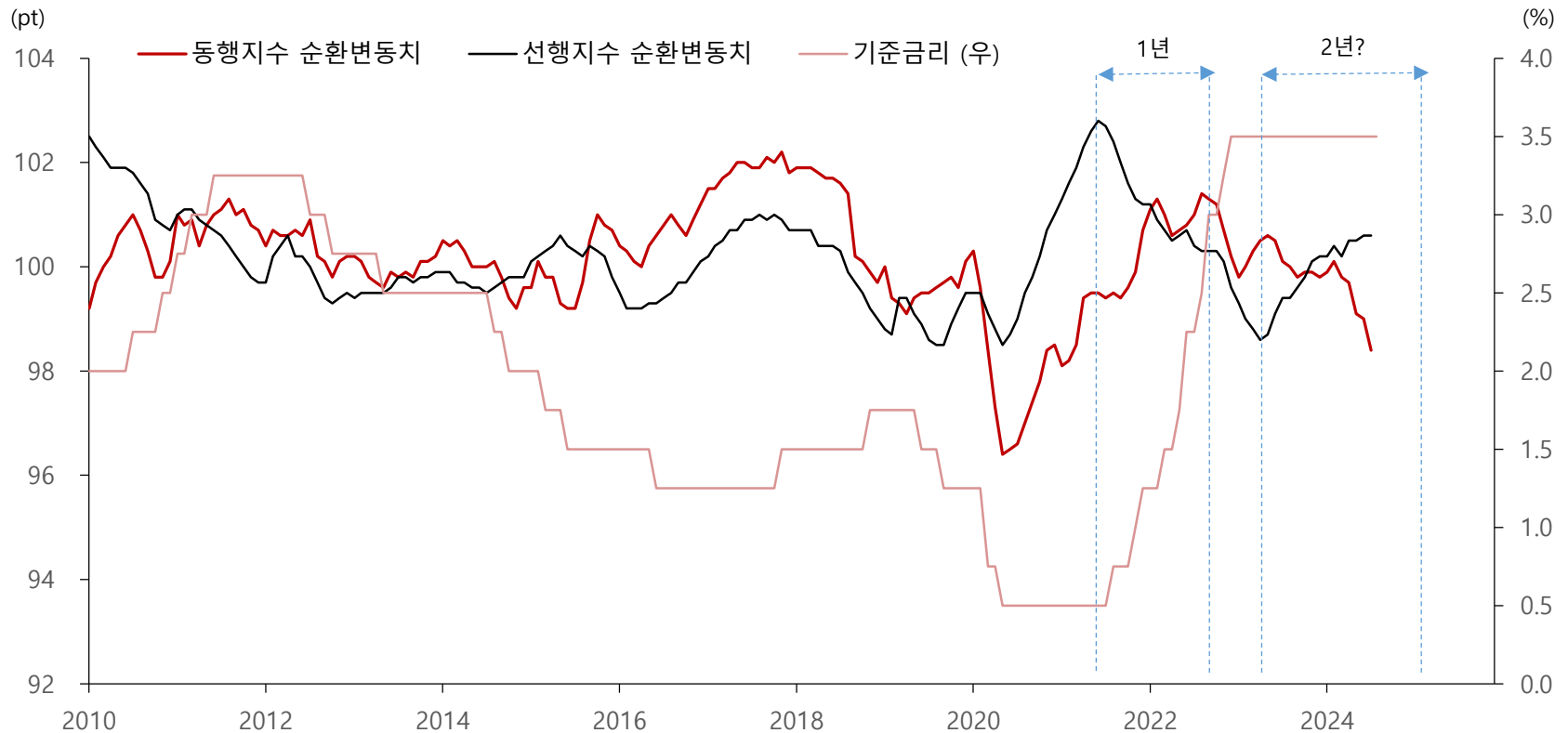
자료 Bloomberg, 리딩투자증권



## 8 [국내] 과연 수출 낙수효과는?

- 국내 선행-동행지수 Time Lag은 평균적으로 2~3분기 였으나, 코로나팬데믹 이후 Time Lag은 1년 이상으로 악화됨. 사실상 수출 낙수효과에 대한 기대가 상당히 지연되는 상황
  - 동행-후행지수(내수)의 바닥탈출은 늘 기준금리 인하에서 출발했다는 점에서 내수경기 복원을 위한 미 연준의 행보에 발맞추는 완화적인 통화정책 전환 필요

코로나팬데믹 이후 선행지수(수출)와 동행지수(내수)의 탈동조화 극심



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.