



## 반전없는 미국 지표의 흐름

### 1. 약화되고 있는 미국의 모멘텀

- 10월 글로벌 제조업 PMI에서는 미국의 부진이 특징적(-2.3pt). 신규주문-재고 지수를 보면 추가 하락 가능성
- 증시 이익지표도 하향 조정 중. 22년 연간 EPS 증감률은 3개월전 +8.8%, 1개월전 +8.3%, +7.4%로 순차적 하향
- 미국 외 주요 선진국의 전망치는 독일 +8.4%, 프랑스 +9.3%, 이탈리아 +11.1%, 일본 +7.7%, 홍콩 +15.8% 수준

### 2. 다시 한번 급등한 미국의 물가

- 미국의 10월 CPI는 90년 12월 이후 최고치인 +6.2%로 상승. 전망치 +5.9%를 크게 상회한 수치
- 실업률은 4.6%로 역시 기대 이상의 회복세(전망치 4.7%). CBO의 자연실업률 추정치(4.45%)에도 근접
- CME Fed watch 기준 연준의 첫 기준금리 인상 시점은 22년 6월(48.7%), 2차 인상은 22년 9월(35.1%)로 앞당겨진 상태

### 3. 지속되기 어려운 반사이익과 되돌림

- 10월 말레이시아의 제조업 PMI는 +4.1pt, 인도네시아는 +5.0pt. 기저효과와 반사이익의 성격이 짙은 것으로 판단
- 두 국가는 6~7월 델타 변이 확산의 충격을 크게 받았던 국가라는 공통점. 그러나 백신접종률은 빠르게 상승 중
- 인도네시아의 경우 중국-호주 분쟁에서 얻은 반사이익도 상당. 그러나 중국 정부의 규제로 석탄 가격은 빠르게 하향 안정 중

## 1. 약화되고 있는 미국의 모멘텀

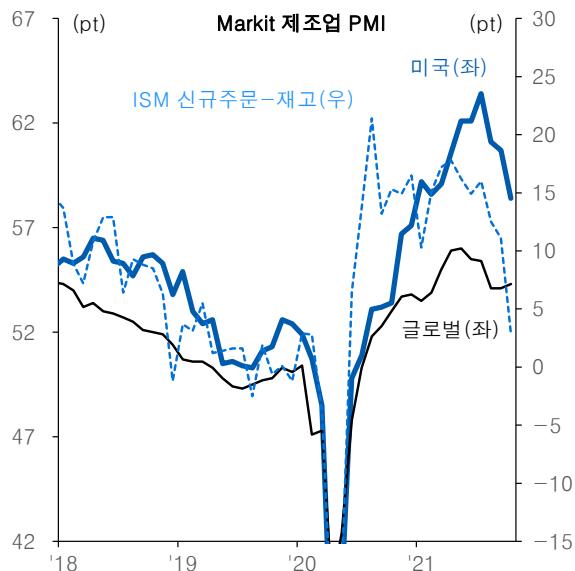
월초 확인된 10월 글로벌 제조업 PMI는 전월대비 소폭 상승(+0.2pt)한 것으로 집계됐다. 그러나 경제권역별 차별화는 지속됐는데, 선진국은 3개월 연속 하락한 반면, 신흥국은 2개월 연속 상승세를 보였다.

국가별로는 미국의 부진이 특징적이었다. Markit에서 집계한 미국의 10월 제조업 PMI는 전월대비 -2.3pt 하락, ISM 제조업 지수 기준으로는 -0.3pt 하락한 것으로 집계됐다.

ISM 제조업 지수는 상대적으로 견고한 흐름이었으나, 선행지표를 보면 추가 하락 가능성 이 높아보이는 상태다. 10월 ISM '신규주문-재고 지수'는 전월 11.1pt에서 2.8pt로 급락했는데, 작년 5월 이후 최저 수준에 해당한다.

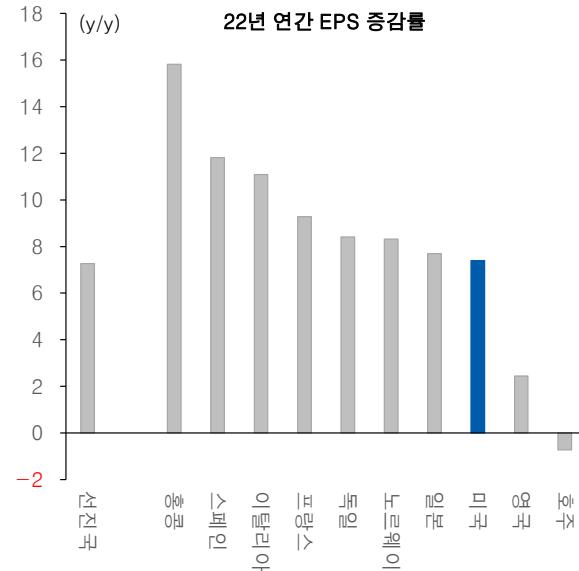
미국은 부진한 경제지표와 더불어 증시 이익지표도 하향 조정되고 있다. 22년 연간 EPS 증감률은 +7.4%로 예상(MSCI 기준)되고 있는데, 1개월전 +8.3%, 3개월전 +8.8%에서 순차적 하향되고 있는 것이다. 미국 외 주요 선진국의 전망치는 독일 +8.4%, 프랑스 +9.3%, 이탈리아 +11.1%, 일본 +7.7%, 홍콩 +15.8% 수준으로 미국보다 높다.

[챠트1] 글로벌 지표와 차별화 된 흐름을 보이는 미국의 PMI. 선행지수를 보면 추가 하락 가능성에 무게



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트2] 22년 미국 증시는 기타 선진국 대비 부진한 이익 성장세가 예상



자료: 유안티증권 리서치센터

## 2. 다시 한번 급등한 미국의 물가

미국의 제조업 경기와 이익모멘텀이 정점을 지난 양상을 보이고 있는 것과 달리 물가의 급등세는 유지되고 있다.

주중 확인된 미국의 10월 CPI는 전년대비 +6.2% 상승한 것으로 집계됐다. 90년 12월 이후 최고 수준이자, 전망치인 +5.9% 역시 크게 상회한 수치다. 전월대비 상승률 역시 +0.9%에 달해 기저효과를 논하기 어려운 상황이다.

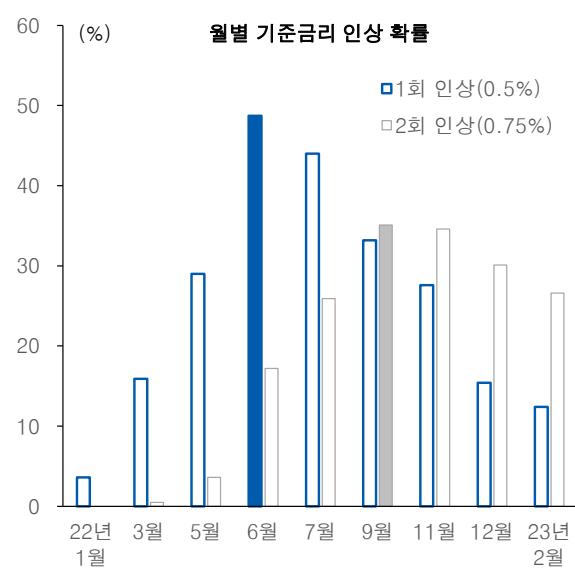
지난주 확인된 미국의 10월 실업률은 4.6%로 역시 기대 이상의 회복세를 보였다(전망치 4.7%). 이는 CBO의 21년 4분기 자연실업률인 4.45%와 큰 차이가 없는 수준이기도 하다.

연준은 이미 지난 4일 테이퍼링을 개시하기로 결정(11월과 12월 각 150억 달러씩 감액) 했고, 테이퍼링 속도가 유지될 경우 연준의 자산매입은 22년 6월에 종료되게 된다. 남은 관심은 금리인상 시점인데, 예상을 넘어서는 고용과 물가가 확인되면서 시장은 테이퍼링 직후 금리가 인상되는 시나리오를 가장 유력하게 보고 있다. CME Fed watch 기준 첫 기준금리 인상 시점은 22년 6월(48.7%), 2차 인상은 22년 9월(35.1%)이다.

[챠트3] 미국 물가는 90년 이후 최고치,  
실업률은 자연실업률에 근접한 수준으로 하락



[챠트4] 시장은 테이퍼링 종료 직후 금리 인상 시나리오를 예상 중. 또한 9월 2차 인상을 예상



자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

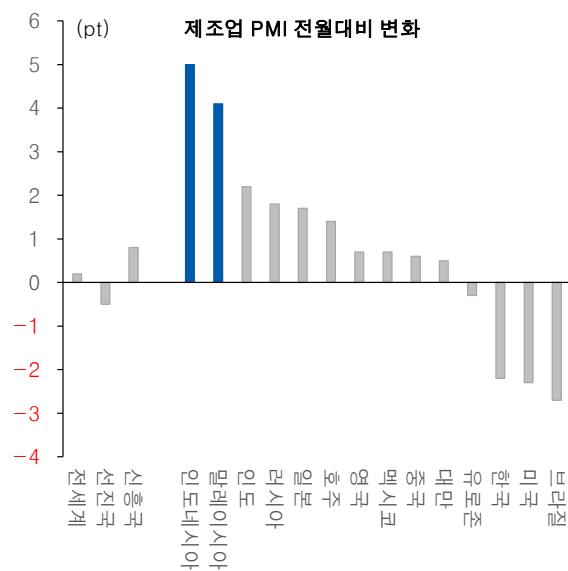
### 3. 지속되기 어려운 반사이익과 되돌림

10월 지표가 양호한 흐름 보인 국가도 있었다. 10월 말레이시아의 제조업 PMI는 전월대비 +4.1pt, 인도네시아는 +5.0pt 상승했다. 그러나 이들의 호황은 기저효과와 반사이익의 성격이 짙은 것으로 보인다.

말레이시아와 인도네시아는 모두 렐타 변이 확산의 충격을 크게 받았던 국가라는 공통점이 있는데, 6월 말레이시아의 제조업 PMI는 -11.4pt, 7월 인도네시아는 -13.4pt 급락했던 경험이 있다. 그러나 백신 보급이 원활해지면서 두 국가 모두 빠른 정상화가 진행되는 양상이다. 말레이시아의 백신접종률은 6월말 7%에서 현재 75.3%, 인도네시아는 7월말 8%에서 29.3%로 상승했다.

전세계 3위 석탄 생산국인 인도네시아의 경우 중국-호주 분쟁에서 얻은 반사이익도 상당했을 것으로 보인다. 10월초를 전후로 인도네시아의 에너지 섹터는 2주만에 +27.1% 급등하는 양상을 보이기도 했다(10/5일 기준 2주 수익률). 그러나 중국 정부의 규제로 석탄 가격이 빠르게 하향 안정되고 있다는 점을 고려하면 이러한 차별화는 지속되기 어려울 것으로 판단된다.

[챠트5] 양호한 흐름을 보인 인도네시아와 말레이시아의 제조업 PMI. 기저효과와 반사이익의 성격이 짙은 결과



자료: 유안티증권 리서치센터

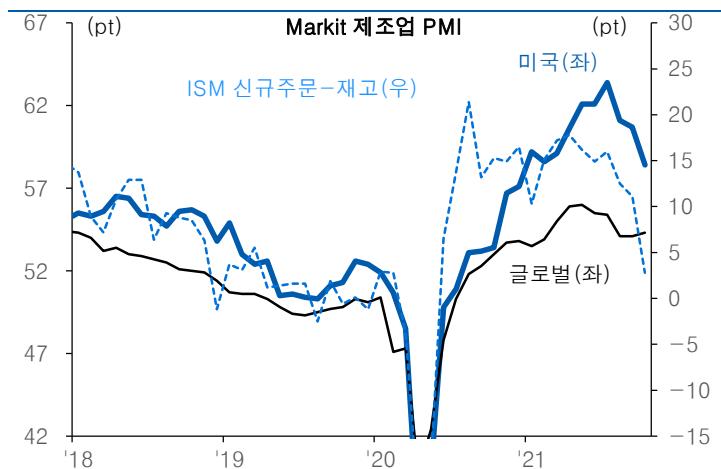
[챠트6] 에너지 섹터가 주도했던 인도네시아 증시의 상승은 이미 되돌림이 진행 중



자료: 유안티증권 리서치센터

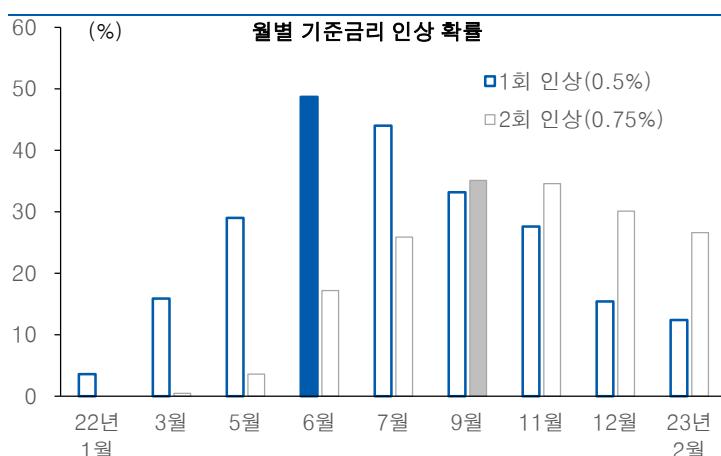
## Key Chart

글로벌 지표와 차별화 된 흐름을 보이는 미국의 PMI. 선행지수를 보면 추가 하락 가능성에 무게



자료: 유안타증권 리서치센터

시장은 테이퍼링 종료 직후 금리 인상 시나리오를 예상 중. 또한 9월 2차 인상을 예상



자료: 유안타증권 리서치센터

에너지 섹터가 주도했던 인도네시아 증시의 상승은 이미 되돌림이 진행 중



자료: 유안타증권 리서치센터