

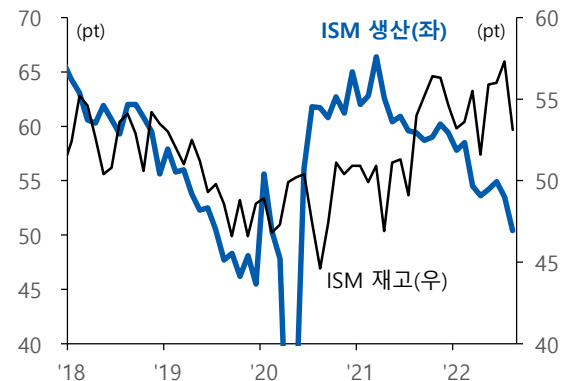


효과가 확인되고 있는 연준의 정책

1. 물가 하락의 또다른 이름

- 연준의 정책 성과는 수요 위축이라는 이름으로도 확인. 미국의 부동산 시장은 가격상승률과 거래량 모두 급감 중.
- 최근 국채금리의 상승세가 재개되고 있다는 점을 고려하면 모기지금리 상승과 주택경기 둔화는 지속될 가능성.
- 8월 ISM 제조업 지수에서는 미국의 기업들이 생산과 재고를 크게 줄인 것으로 확인. 기업들의 재고 감축은 부진한 수요 전망을 기반으로 결정.

생산과 재고가 크게 감소한 8월 ISM 제조업 지수. 기업들이 재고 관리를 위해 주문을 취소하기 시작

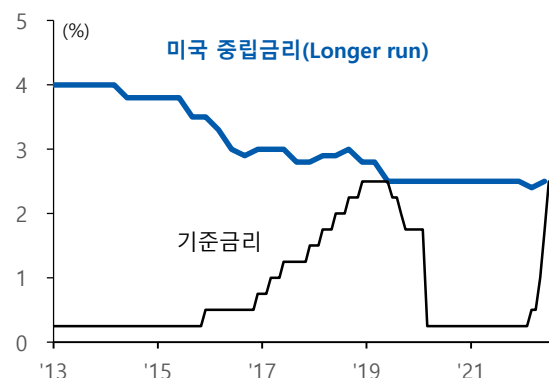


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 실업률이 설명하지 않는 것

- 연준의 긴축 정책의 종착지는 물가와 고용의 안정이 아닌 경기침체였던 경험. 미국의 향후 1년 경기침체 확률은 최근 50%까지 상승.
- 양호한 경기판단의 근거로 활용되는 실업률은 대표적인 경기후행지표. 60년 이후 발생한 모든 경기침체 국면의 직전이 장기 추세의 저점.
- 7월 실업률 3.5%는 1969년 5월 3.4% 이후 가장 낮은 수치였고, 8월에는 3.7%로 상승.

9월 FOMC 이후 미국은 기준금리가 중립금리를 넘어서는 긴축 국면에 들어설 예정



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 물가 하락의 또다른 이름

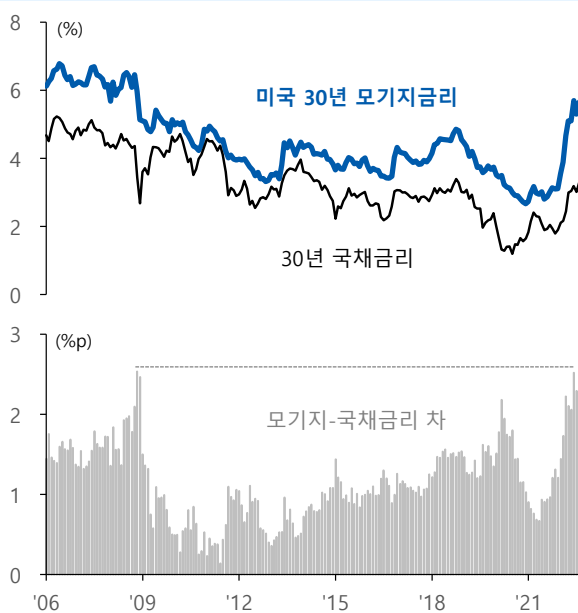
연준의 긴축 정책은 일부 경로를 통해 효과가 확인되고 있다. 미국의 7월 CPI는 올해 처음으로 전망치를 하회했고, 에너지 부문의 기여도도 급감한 것으로 확인됐다. 하반기 국제유가는 지정학적 이슈 보다는 미국의 경기침체 우려와 수요 둔화 가능성을 더 민감하게 반영하기 시작했다.

연준의 정책 성과는 수요 위축이라는 이름으로도 확인되고 있다. 미국의 부동산 시장은 가격상승률과 거래량 모두 급감하고 있고, 8월 NAHB 주택시장지수는 14년 6월 이후 처음으로 기준선을 하회하는 결과를 보이기도 했다.

최근 국채금리의 상승세가 재개되고 있다는 점을 고려하면, 모기지금리 상승과 주택경기 둔화는 지속될 가능성이 높아 보인다. 현재 모기지금리와 국채금리의 스프레드는 09년 이후 최고 수준이다.

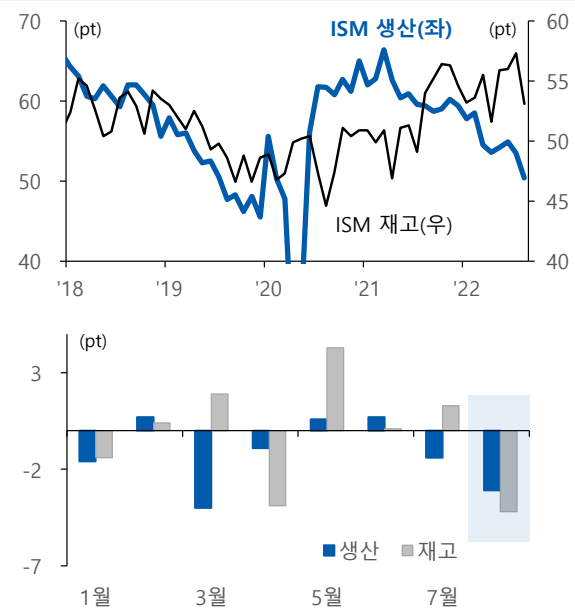
8월 ISM 제조업 지수에서는 미국의 기업들이 생산과 재고를 크게 줄인 것으로 확인됐다. 부진한 수요 전망을 기반으로 결정되는 기업들의 재고 감축은 상반기 미국 경제의 역성장을 야기한 대표적인 원인으로 지목되고 있다.

[차트1] 미국의 부동산 가격과 거래량은 동반 하락 추세.
모기지금리는 추가 상승 가능성이 높아 보이는 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 생산과 재고가 크게 감소한 8월 ISM 제조업 지수. 기업들이 재고 관리를 위해 주문을 취소하기 시작.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 실업률이 설명하지 않는 것

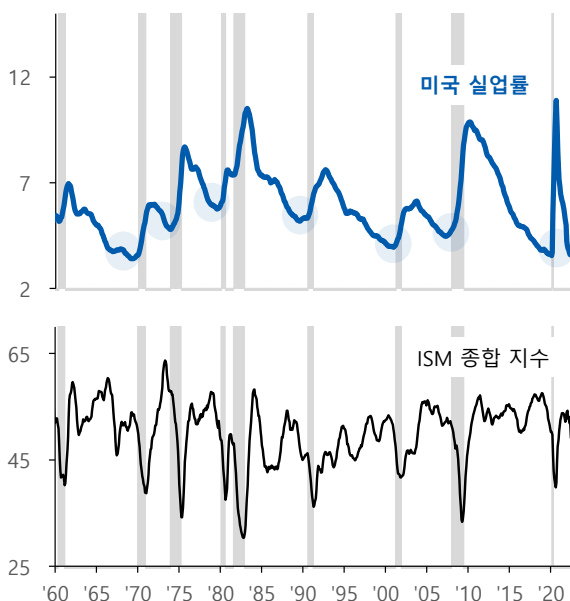
연준의 긴축 정책의 종착지는 물가와 고용의 안정이 아닌 경기침체였다. 현재까지는 진행 경로가 달라 보이지 않는다. 미국의 향후 1년 경기침체 확률은 최근 50%까지 상승했다.

지난주 확인된 8월 글로벌 제조업 PMI는 25개국 중 20개국의 지표가 전월대비 하락했고, 14개국이 위축 국면(50pt 이하)에 진입해 있는 것으로 조사됐다. 헤드라인 지수(50.3pt)로 보면 20년 6월 이후 최저 수준이다.

상반기 미국 경제는 2개 분기 연속 역성장했다. 기술적 침체 vs 양호한 고용시장에 대한 평가가 갈리지만, 실업률은 대표적인 경기후행지표이며, 1960년 이후 발생한 모든 경기침체 국면의 직전이 장기 추세의 저점이었다. 7월 실업률 3.5%는 1969년 5월 3.4% 이후 가장 낮은 수치였고, 8월에는 3.7%로 상승했다.

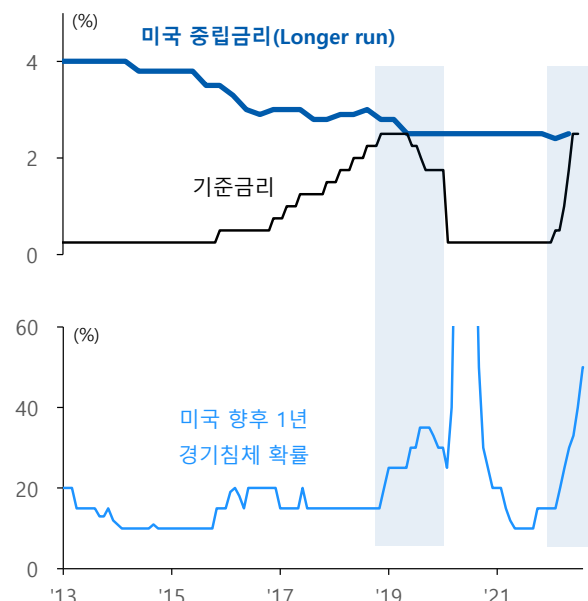
미국의 기준금리는 연준이 추정하고 있는 중립금리에 도달했다. 이후의 금리인상은 원론적으로도 경제에 악영향을 미치는 단계가 된다. 연준이 미국의 경제에 대해 낙관적이라는 점을 고려하면 중립금리의 레벨은 현재 추정치보다 낮을 수 있다는 의견이다.

[차트3] 실업률은 대표적인 경기후행지표. 역사적으로 경기침체 직전이 가장 양호했던 시기.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 9월 FOMC 이후 미국은 기준금리가 중립금리를 넘어서는 긴축 국면에 들어설 예정.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터