



개선될 여지와 잔존할 우려

1. 경기방어에 주안점을 둔 연준, 금리 인하의 효과

- 9월 FOMC에서 연준은 향후 경기와 고용둔화에 대한 적극적 대응을 시사.
- 빅컷을 단행했지만 추후 기준금리의 인하 여력이 아직까지 큰 상황. 또한 고금리에도 불구하고 유동성의 상황은 단기자금 시장을 중심으로 견조한 상황.
- 따라서 이번 금리인하 사이클에서 기업의 신용 확보를 도울 수 있다면 가동률 향상과 이 과정에서 고용의 하강 속도가 잡히게 되는 연준이 원하는 그림을 생각해볼 수 있음.

미국 기업의 대출, 비금융 기업의 신규 회사채 발행은 아직 크게 증가하지는 못한 상황.

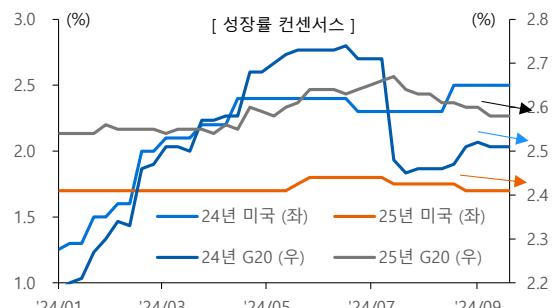


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 향후 수요에 대한 우려는 잔존

- 미국 산업의 상황은 개선될 가능성은 보이고 있지만 문제는 지표의 반등 이후 사이클로 연결될 수 있을지 여부.
- 눌려 있던 지표가 반등하는 과정에서 경기 침체 우려를 피해갈 수 있겠지만 미국 이외 국가에서 수요가 부진한 상황은 향후 사이클로 연결을 어렵게 하고 있음.
- 결국 향후 지표 반등에서 사이클로 연결되지 못한다면 경기침체 우려에서 확증으로 연결될 가능성도 존재.

2024년 미국의 성장을 컨센서스는 2.5%로 개선되었지만, 2025년 미국과 G20에 대한 기대는 약해진 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 경기방어에 주안점을 둔 연준, 금리 인하의 효과

9월 FOMC에서 연준은 향후 고용둔화에 대한 적극적 대응과 이를 통한 경기 방어를 정책의 주안점으로 제시했다. 당장 경기침체에 대한 부담은 약해졌으나 연준이 원하는 그림이 만들어질 수 있을지 생각해 보는 것이 필요한 시점이다.

2008년을 제외한 과거 연준이 금리를 인하한 구간에서는 미국의 공급 지표와 고용지표의 회복세가 확인되었다. 가장 가까운 2019년 당시에는 미중 무역분쟁으로 인해 미국의 제조업은 침체에 가까운 상황이었다.

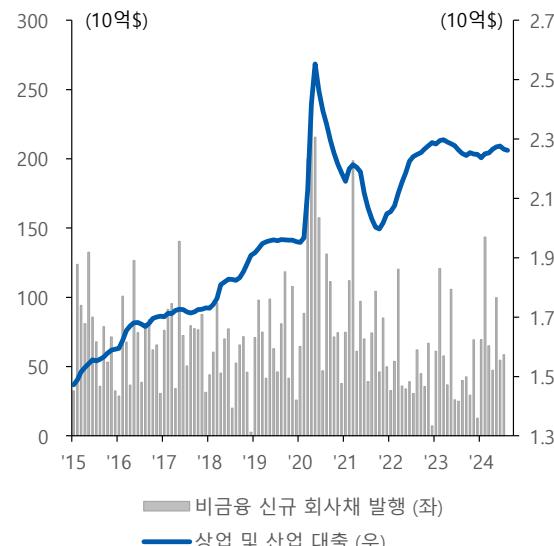
당시 기준금리는 2.5%로 인하 여력이 크지 않았고, 단기자금 시장에서의 움직임도 활발하지 않아 현재 보다 금융시장에서의 상황이 타이트했다. 그러나 기준금리 인하 이후 코로나19 이전까지 고용의 회복과 제조업의 탄력적인 반응을 이끌어낼 수 있었다.

현재는 기준금리의 인하 여력이 아직까지 큰 상황이고, 고금리에도 불구하고 유동성의 상황은 단기자금 시장을 중심으로 견조한 상황이다. 따라서 이번 금리인하 사이클에서 기업의 신용 확보를 도울 수 있다면 가동률 향상과 이 과정에서 고용의 하강 속도가 잡히게 되는 연준이 원하는 그림을 생각해볼 수 있다.

[차트1] 미국 기업의 레버리지 여건은 개선된 흐름, 설비가동률도 오랜만에 반등에 성공.



[차트2] 미국 기업의 대출은 아직 크게 증가하지는 못한 상황. 완화적인 금융 여건으로 운전자금 대출에 도움.



2. 당장의 우려를 빗겨가는 지표

지난 최근 발표된 지표에서는 경기 침체에 대한 우려를 낮출 수 있는 내용들이 발견된다. 물론 이를 바탕으로 미국의 경기침체 우려가 소멸되었다고 선언하기는 어렵다. 다만 단기적인 저점을 타진해 볼 수 있다는 점에서 긍정적인 발견으로 생각된다.

변동성이 높은 지표이지만 미국 지역 연은에서 발표하는 9월 제조업 지수는 대체로 긍정적인 수치가 발표되었다. 이를 바탕으로 확정적으로 판단하기는 이르지만 추가적인 둔화 압력이 완화될 가능성이 확인된 것으로 생각할 수 있다.

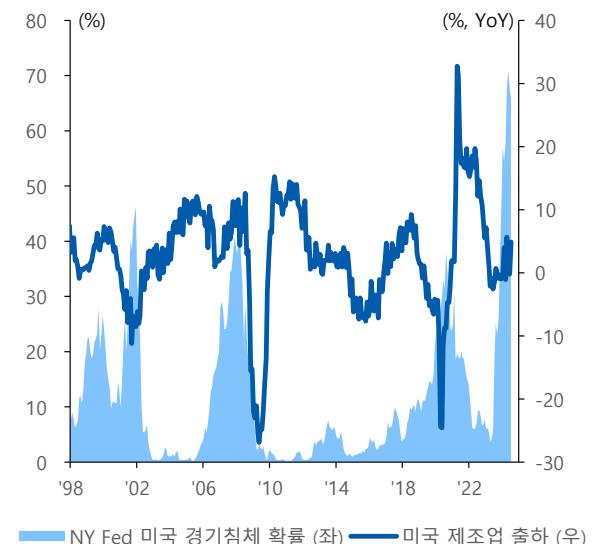
또한 8월 가동률 지표와 제조업 생산이 오랜만에 반등에 성공했다. 물론 한달 수치로 판단하기는 해당 지표 역시 다소 이르지만 생산자물가와 출하지표 또한 반등하고 있으며 재고비율 또한 낮아지고 있는 흐름을 고려해볼 때 긍정적인 신호이다.

생산자물가의 회복은 기업의 마진과 연결될 수 있으며, 출하의 증가는 향후 기업의 생산을 늘릴 유인이 될 수 있다. 회복 신호를 보이는 지표의 흐름에서 금리인하 사이클이 동반된 흐름은 앞서 언급한 것과 같이 가동률 향상을 이끌어 낼 수 있고, 궁극적으로 제조업과 고용 지표의 하락세를 일단락 키는데 도움이 될 수 있다.

[차트3] 미국의 설비가동률이 반등하는 동시에 낮아졌던 제조업 재고도 확보되는 흐름이 확인.



[차트4] 사이클 흐름상 미국의 출하 여건이 빠르게 개선된 구간에서 경기침체 우려도 해소.



3. 지표 반등 이후 수요에 대한 우려는 잔존

미국내 상황은 그래도 개선될 가능성을 보이고 있지만 문제는 지표의 반등 이후 사이클로 연결될 수 있을지 여부이다. 눌려 있던 지표가 반등하는 과정에서 경기 침체 우려를 피해갈 수 있겠지만 향후 사이클로 연결되지 못한다면 경기침체 우려에서 확증으로 연결될 가능성도 존재한다.

미국내 공급이 개선되더라도 미국내에서 모든 공급이 소화될 수는 없다. 결국 글로벌 차원에서 순환적인 수요와 공급의 고리가 연결되어야 하는데, 미국 이외 지역에서는 회복 신호가 나타나지 않고 있다는 점은 우려되는 내용이다.

주요 시장인 유럽의 제조업은 회복의 신호가 보이지 않고 있으며, 중국의 경우는 공급 물가 하락과 수요가 하강하고 있다. 결국 미국 외부가 부진한 상황에서 새로운 사이클로 연결되지 못한다면 미국 또한 다시 경기의 하방 압력이 커질 가능성이 존재한다.

결국 향후 수요가 확인되어야 지표 회복 이후에도 사이클로 연결될 수 있고 잠재성장률 이상의 성장을 사수할 수 있을 것이다. 남은 분기 경기침체 우려를 되돌리는 그림은 가능해 보이지만, 내년 상반기의 흐름은 불투명한 상황임을 부정할 수 없다.

[차트5] 유로존 PMI는 26개월 연속 위축 국면에서 벗어나지 못하고 있음, 중국 PPI 역시 반등하지 못하고 있음.



[차트6] 2024년 미국의 성장을 컨센서스는 2.5%로 개선되었지만, 2025년 미국과 G20에 대한 기대는 약해진 상황.

