

# 리딩 리서치의 매크로 및 대외위험 긴급점검

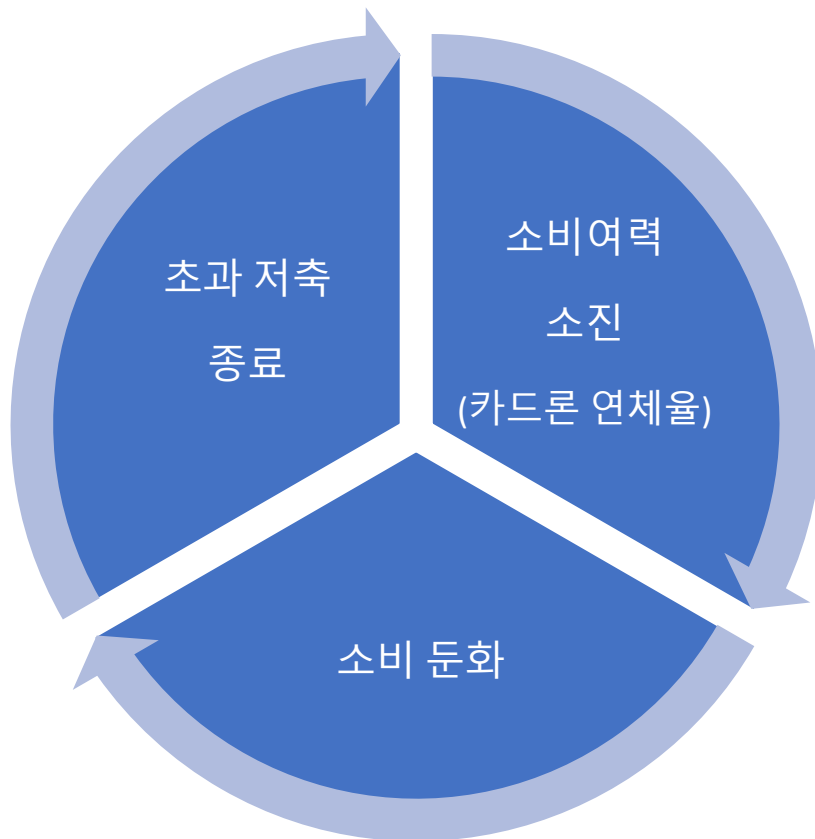
리딩투자증권 곽병열

2023.10.17

# 1 Big Picture: 미국 경제, 경기순환 상 'Slow Down' 압박

- 고물가-고금리 영향으로 미국 경제(동행-후행 지수)는 (얇은) 둔화 국면
- **정책 유도된 예정된 둔화 국면** → 예고된 경로라면, 자산시장 선반영으로 기존 트렌드의 변화 가능성

4Q23~1Q24 중 미국 경기순환: 얇은 둔화기의 출현 가능성



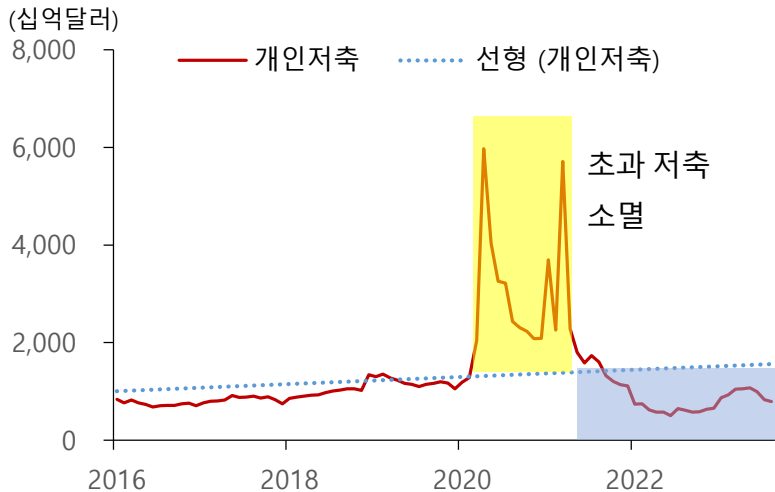
수요견인 인플레이션 ↓  
Vs. 공급측면 인플레이션 →

자산시장 선반영 개시  
점차적인 정상화

## 2 미국 소비여력 소진 중 → 소비둔화 가능성

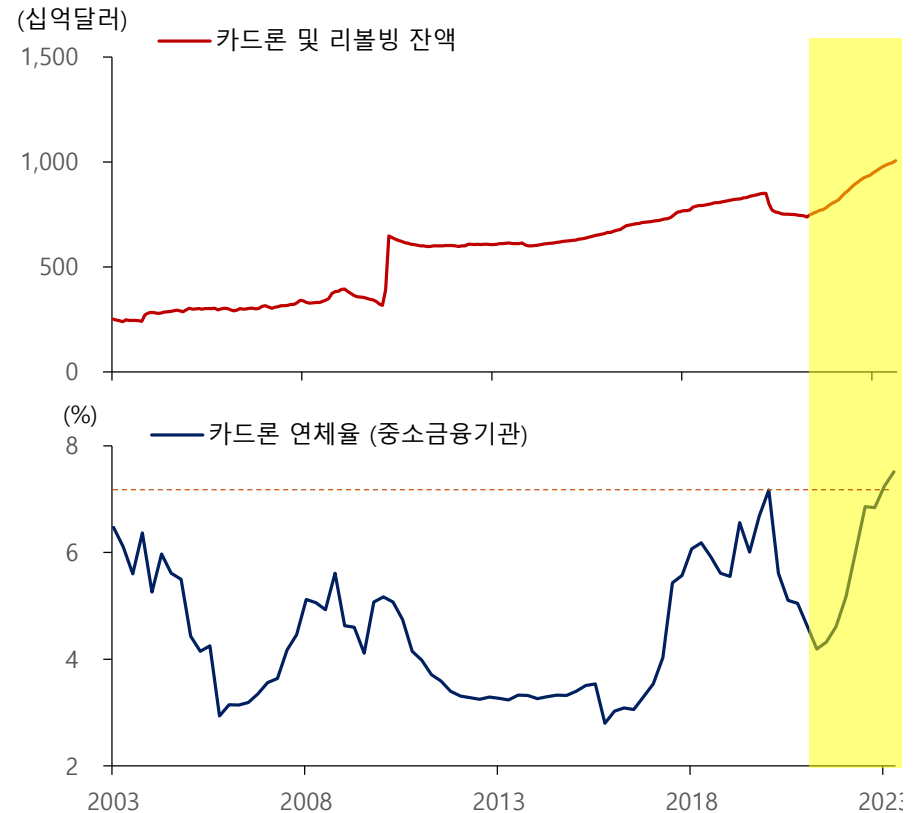
- 코로나팬데믹 지원성 초과저축은 소멸. 저축률 26.1%(21.3월) → 3.9%(23.8월)
- 초과저축 소멸 이후 카드론 잔액 급증. 특히 일부 카드론 연체율은 코로나팬데믹 국면 초과
- ‘내 돈’으로 소비할 여력은 없고, ‘빚’으로 소비하는 일부 취약계층 중심으로 경고등

미국 개인저축: 코로나 국면의 초과저축 소멸



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 카드론 잔액 및 연체율: 초과저축 소멸 이후 카드론 급증

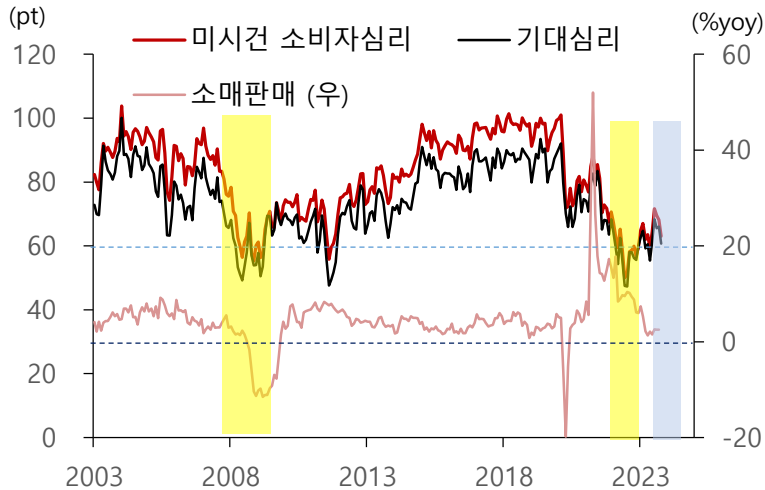


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권  
 주: 중소기업기관은 100대 금융기관을 제외한 금융기관임

## 2 심리지표 및 컨센서스는 소비 둔화 예고

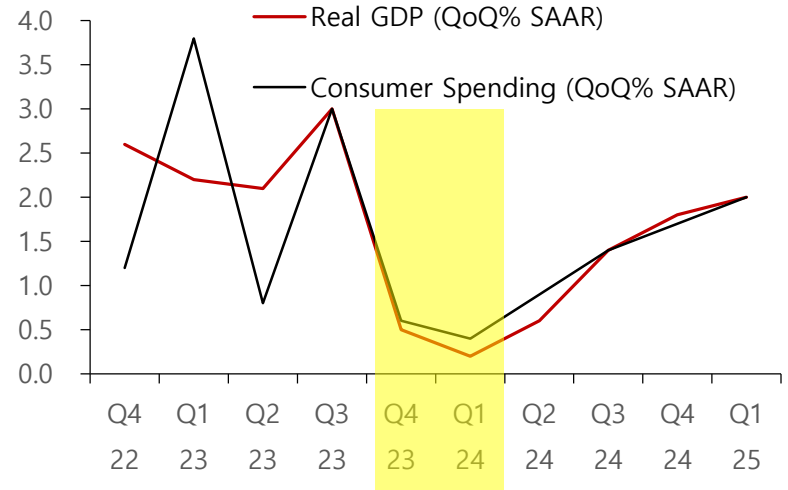
- 소비의 선행지표인 소비 심리지수는 둔화 예고
  - 특히 미시건 소비자심리지수/기대심리 경우 20년래 최저수준 구간에서 등락
  - 소매판매 전년동월비는 소비 심리지수에 후행하여 둔화될 가능성
- **현재 이코노미스트 컨센서스는 4Q23~1Q24 중 소비 둔화 예상**

미국 소비심리지수: 소비둔화 예고



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 실질GDP 및 소비 컨센서스

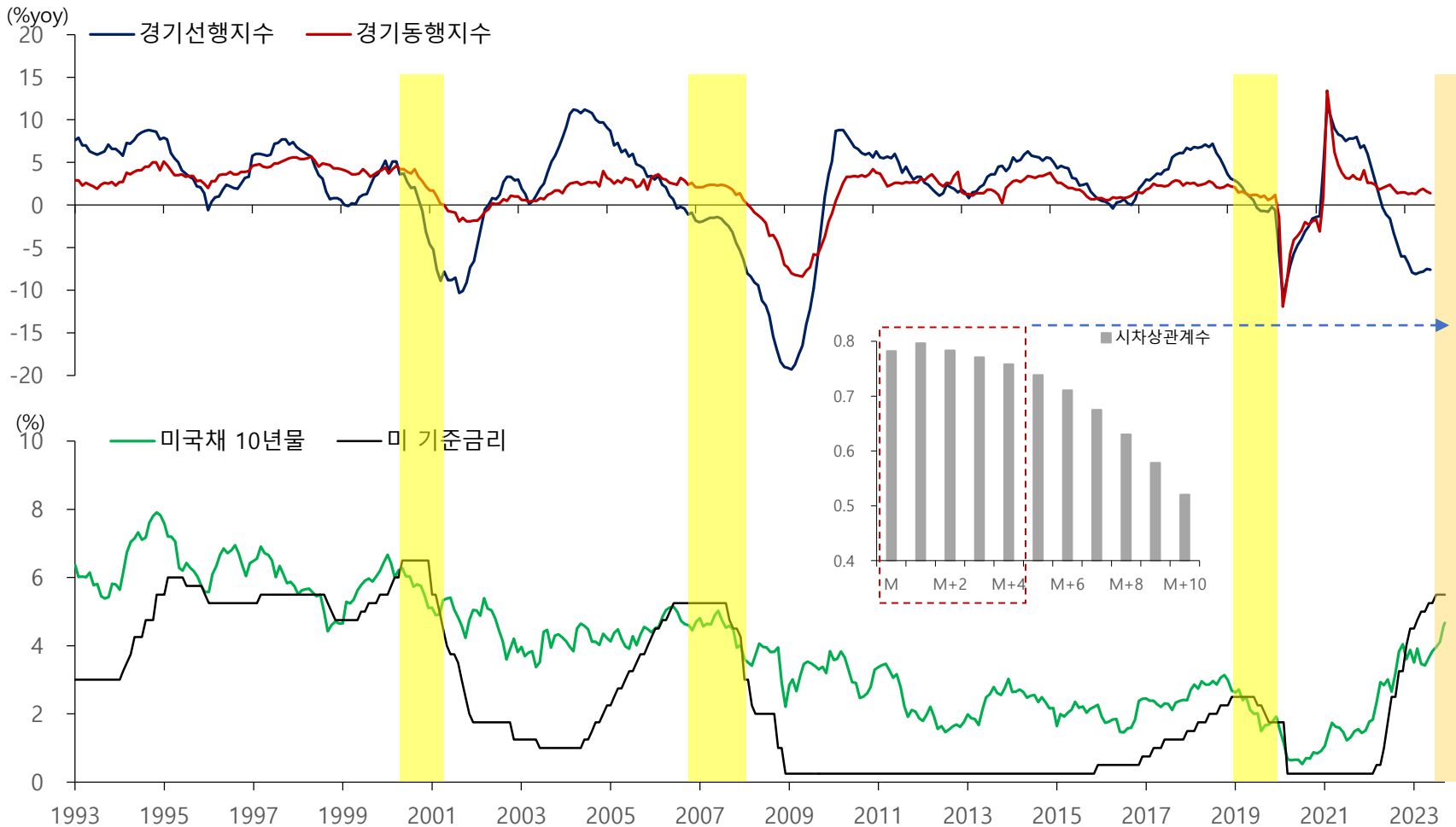


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

## 2 결국 동행지수 둔화(0선 전후)되어야, 시장금리 안정된다

- 결국 소비 중심으로 동행지수 둔화될 경우 시장금리는 변곡점 도래함
- **연준의 통화완화는 선행지수가 아닌 동행지수 둔화에서 촉발** → 소비조정을 확인하며 시장금리 안정

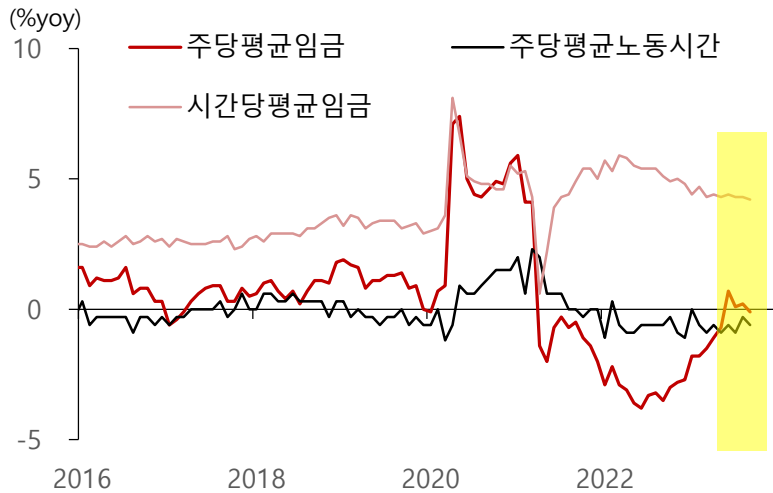
미국 선행 및 동행지수: 시차상관계수 상 동행지수 0선 전후 진입, 연말연초 가능할 전망



## 2 고용여건에 따른 인플레이션 압력 변화 가능성

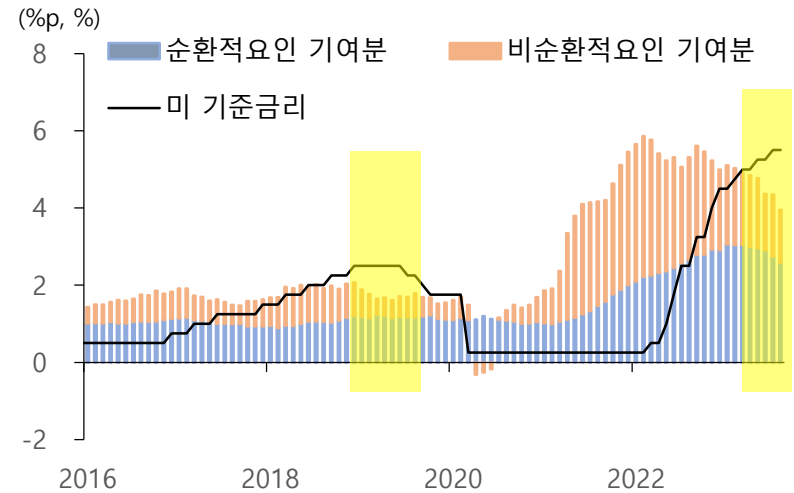
- 주당-시간당 평균임금, 완만한 둔화 흐름 → 평균노동시간 역성장 유지하며, 노동시장 Cool Down
- PCE 핵심물가의 순환적 요인(실업률과 높은 상관성) 기여분은 여전히 높지만,  
→ 노동시장 Cool Down 시 인플레이션 압력 완화 가능성도 클 수 있는 상황임
- 비순환적 요인(산업별 요인에 더 민감)은 지속적으로 인플레이션 압력 둔화에 기여 중

미국 임금상승률: 주당-시간당 평균임금 둔화세



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

PCE핵심물가의 순환적-비순환적 요인 기여분

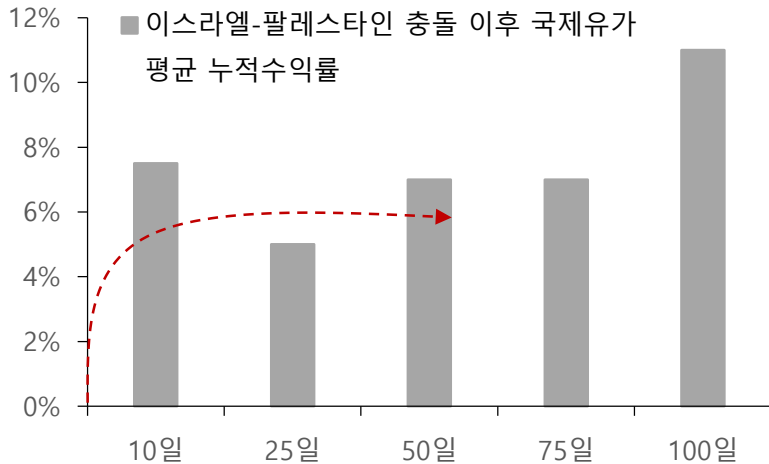


자료 : 샌프란시스코 연은, 리딩투자증권

### 3 이스라엘-팔레스타인 사태: 만약 국지전이라면 유가급등은 제한적

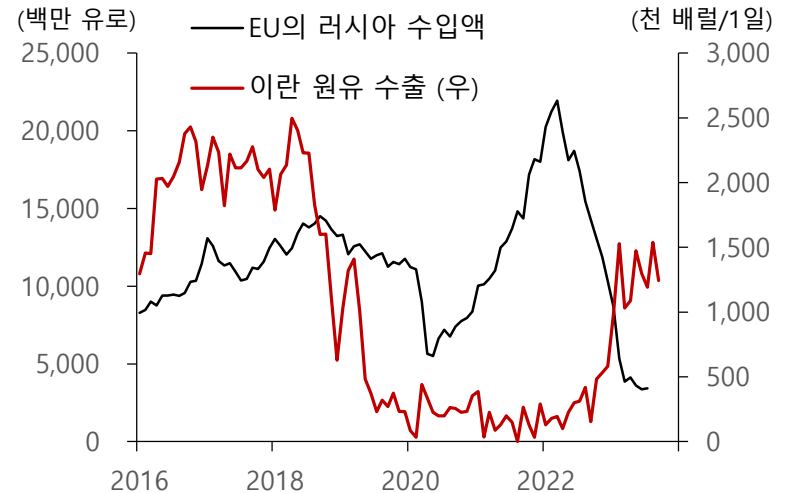
- 이스라엘-팔레스타인 사태, 국지전 수준일 경우
  - 양 지역 모두 원유생산국이 아니라는 관점에서 원유시장과 금융시장 전반에 미칠 영향은 제한적
  - 2000년 이후 양 측의 무력충돌 시 국제유가 반응은 단기적이었음
- **다만 이란과의 무력충돌 시에는 위험 시그널** → 그러나 러시아 수급공백을 메울 중요한 대안도 이란

양 측의 무력충돌 이후 국제유가의 평균 누적수익률



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권  
 주: 2000, 2008, 2012, 2014, 2018, 2021년 충돌 사례로 산출

러시아 수급공백을 메울 대안은 어찌대든 이란

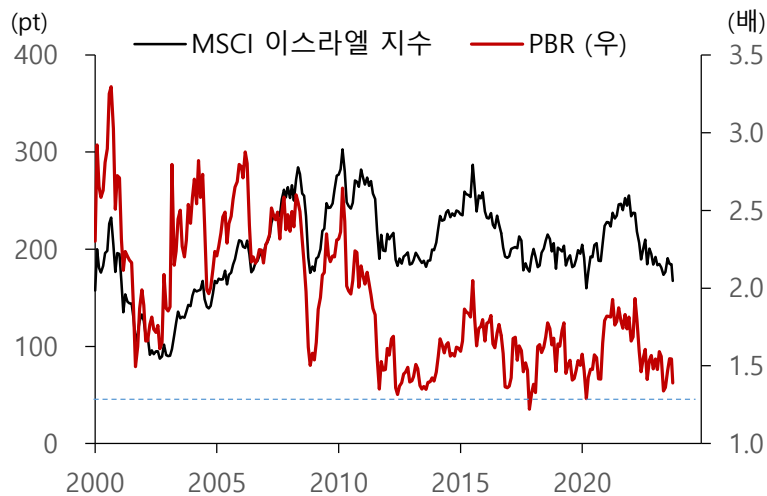


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

### 3 이스라엘 금융시장 동향

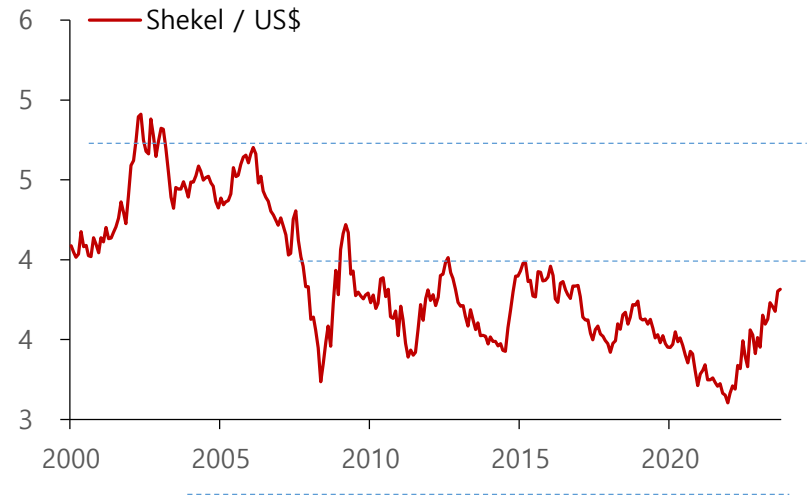
- 이스라엘 주식시장 약세국면 지속 중 → PBR 기준으로 역사적 저점에 근접하는 약세국면
- 다만 이스라엘 외환시장 충격은 역대급은 아님 → 통화약세 심화 중이나 2010년 이후 고점과는 간극

#### 이스라엘 증시 PBR은 역사적 저점 근접 중



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

#### 다만 이스라엘 외환시장 충격은 역대급은 아님



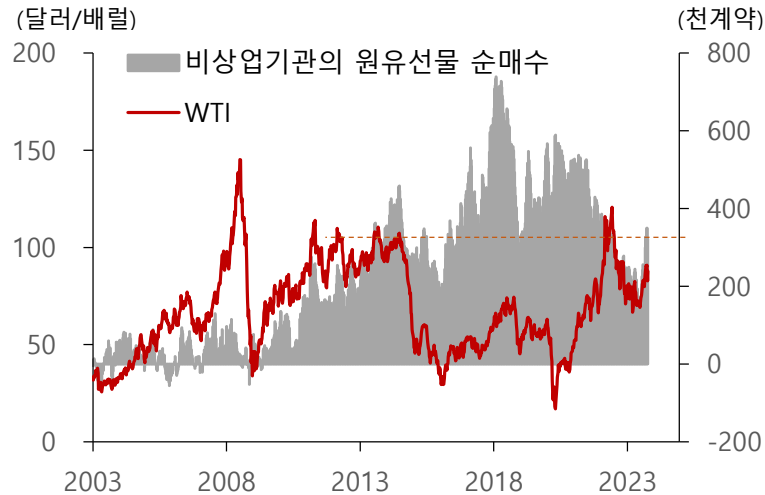
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권



## 4 단기 대외 불안정 유의: 본격적인 회복의 제약 요인

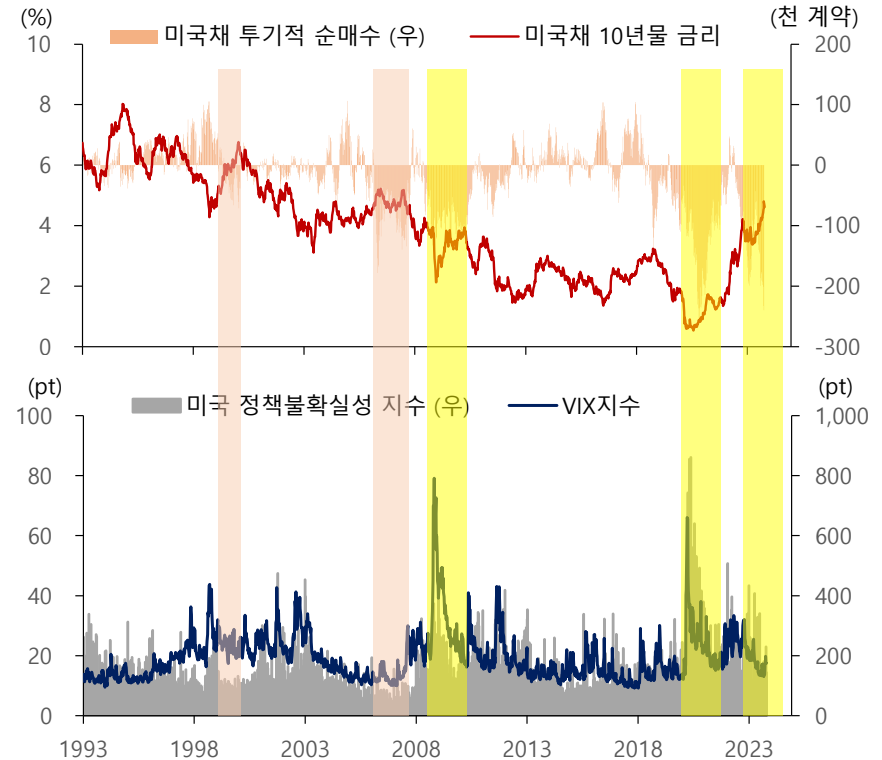
- 원유 선물의 투기적 순매수 포지션 → 수급적으로 직전 고점과 간극 있으나 최근 투기적 스탠스 강화
- 미 국채 선물의 투기적 순매수 포지션 → 수급적으로 직전 고점수준까지 미 국채에 대한 매도압력
- 헤지펀드 등 투기적 세력에 의한 유가와 금리 불안정 경계

원유에 대한 투기적 포지션 유의



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국채의 투기적 포지션 유의



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.