

리딩 리서치의 4Q24 매크로 점검

< 9월 FOMC 이후 미 경기 판단 중심으로 >

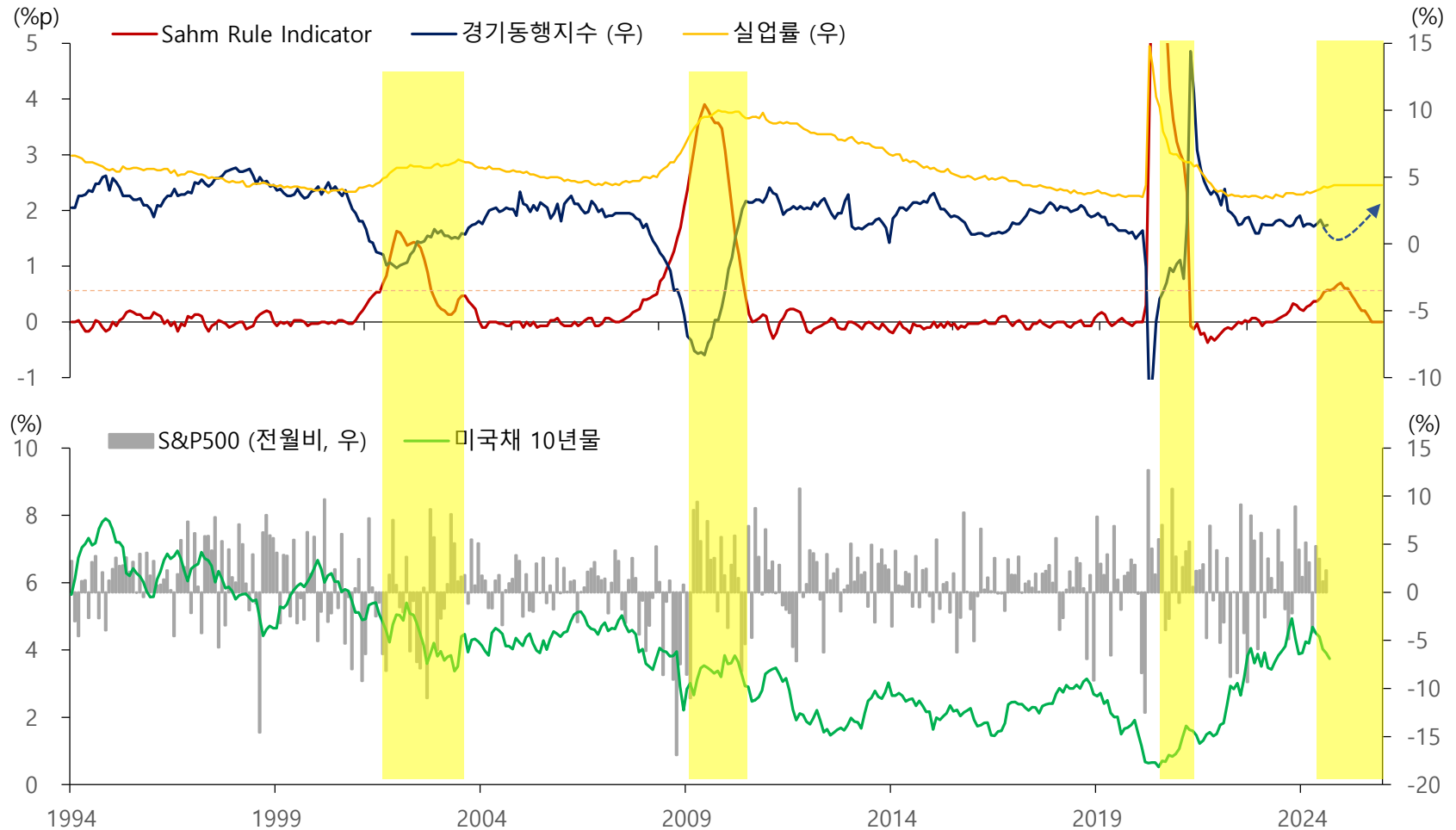
리딩투자증권 곽병열

2024.09.24

1 미 경기 방향성: 3Q24~1Q25 둔화 진입

- 미 연준의 경제전망 실업률(FY24~25, 4.4%) 적용 시, 경기침체 Trigger 0.5%p 벗어나는 시기는 2Q25로 추정
 → Sahm Rule 기준 Trigger 0.5%p 상회 기간은 9개월, 최상단 0.7%p(올해 12월)로 3Q24~1Q25 둔화 예상

연준 경제전망 실업률 적용 시 'Sahm Rule Indicator' 예상 경로 → 2Q25 이후 경기 정상화(0.5% 이하) 전망

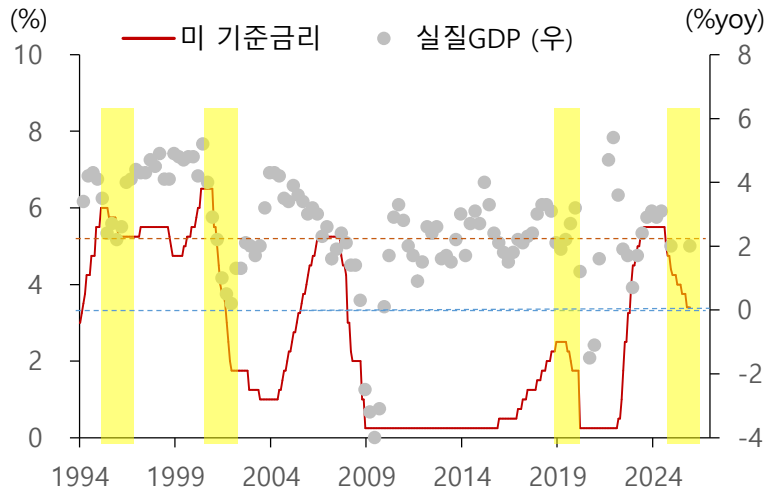


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 다만 미국 실질GDP 2% 유지 → 진폭 제한적인 연착륙 국면 예상

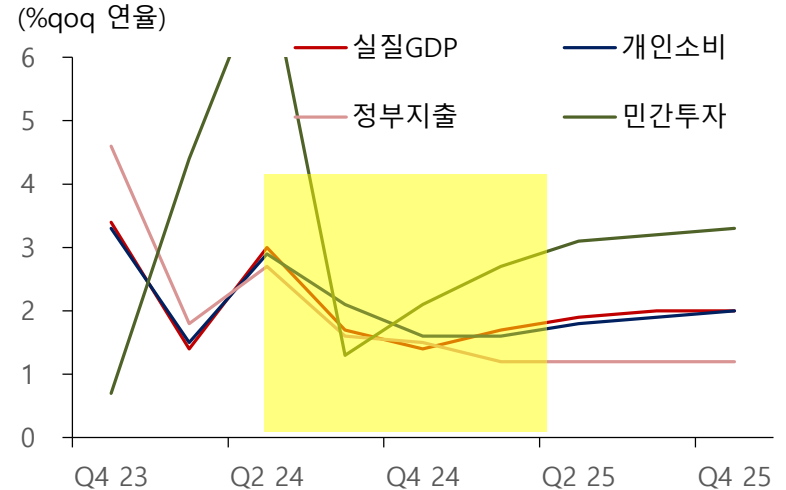
- 미 연준 경제전망에서 제시한 FY24~25 실질GDP 2% 수준의 진폭 제한적인 연착륙 가능할 것으로 예상
→ 첫 기준금리 인하 폭(50bp)이 공격적이었고, 현 고용 및 물가 지표의 수준은 관리가능한 영역으로 판단
- 과거 기준금리 인하로 인한 유동성 효과가 실물경기로 반영되는 정책 시차(policy lag)가 6개월 가량 소요되었음을 감안하면 금번 금리인하 효과는 점차적으로 민간투자, 개인소비 등을 통해 경기 연착륙을 유도할 것으로 전망함

미국 실질GDP(전년동기비)와 기준금리



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

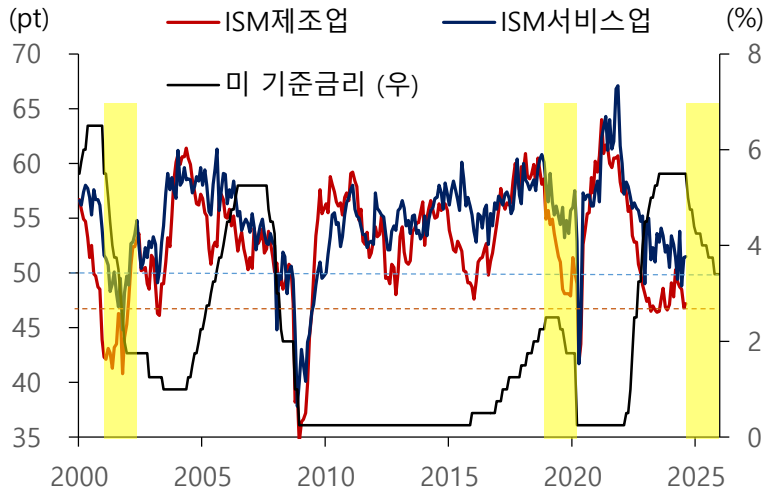
미국 실질GDP와 구성항목 (전분기비 연율)



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

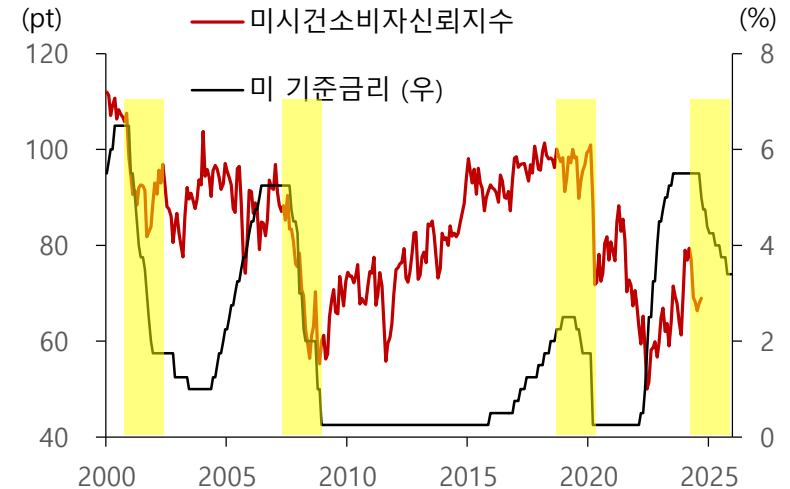
- 미 기업심리와 소비심리의 선조정 국면이 이미 상당히 진행된 상태에서 미 기준금리 인하가 투여되었다는 점에서 여타 실물지표보다도 심리지표에서 선제적 반응을 찾아야 할 것임
 - ISM제조업 지수는 경기순환 상 하강(cyclical downturn) 국면에 해당하는 레벨까지 이미 하락
 - 기준금리 인하 효과는 시기적으로는 연말 특수시즌과 맞물리면서 수요 정상화에 따른 선주문으로 인한 재고축적(restocking)을 일부 자극할 수 있음
- 일부 취약 지역-세대-계층 중심의 소비위축은 그 동안의 고금리 현상에서 파생되었다는 점에서 반사적인 금리인하로 인한 심리적인 안도감은 연말부터 간헐적인 반응 예상

미국 기업심리, ISM제조업 및 서비스업 지수



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 소비심리, 미시건소비자신뢰지수

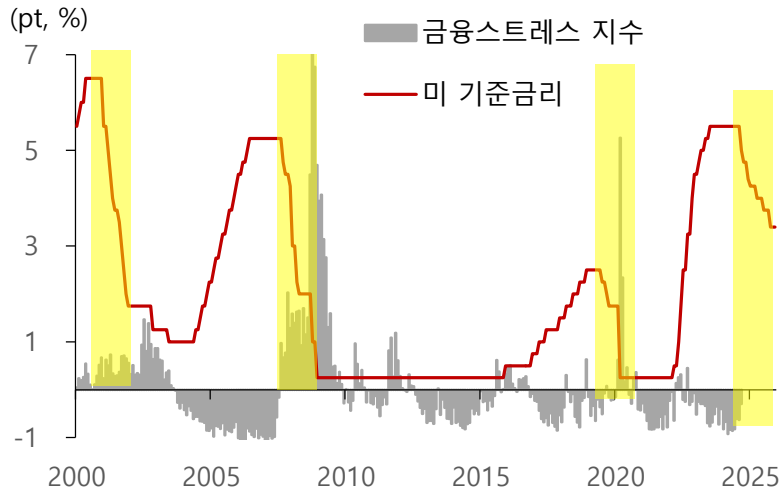


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 정책 시차가 짧아지려면? → 금융스트레스가 적어 신용창출 원활해야

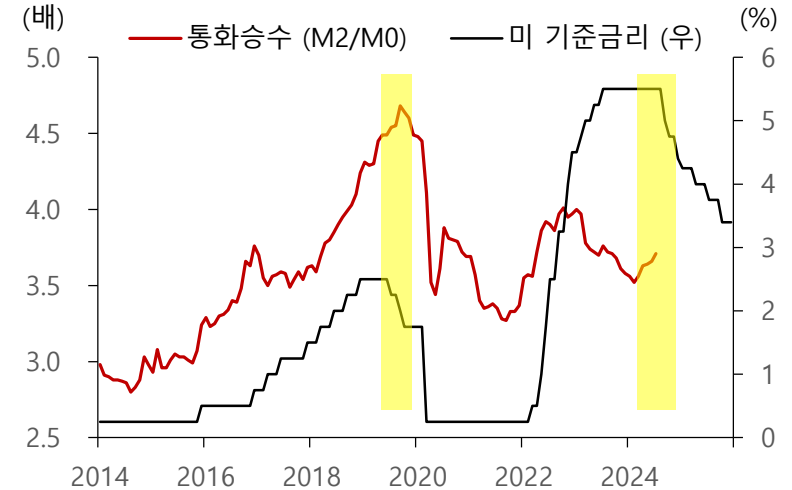
- 정책 시차가 짧아지려면 금융 시스템의 원활한 기능, 즉 은행과 금융기관의 신용 공급 및 관련한 신용 경색이 발생하지 않아야 함
→ 최근 금융스트레스지수가 낮게 유지되면서 금융권의 신용 경색 위험은 제한적임. 또한 시기적으로는 금리인하 후반부에 발생하는 경향
- 통화승수(=M2/본원통화) 및 통화유통속도(Velocity of M2 Money Stock)은 개선흐름 진행 중임

미국 금융스트레스 지수



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: 세인트루이스 연준 금융 스트레스 지수임

미국 통화승수

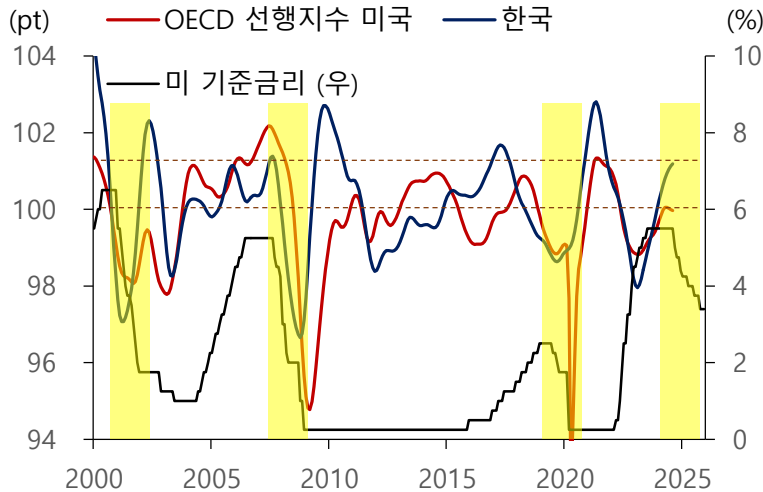


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: 통화승수 = M2 / 본원통화

5 이번 금리인하, 선행지수 고점에서 시작된 것은 아니다

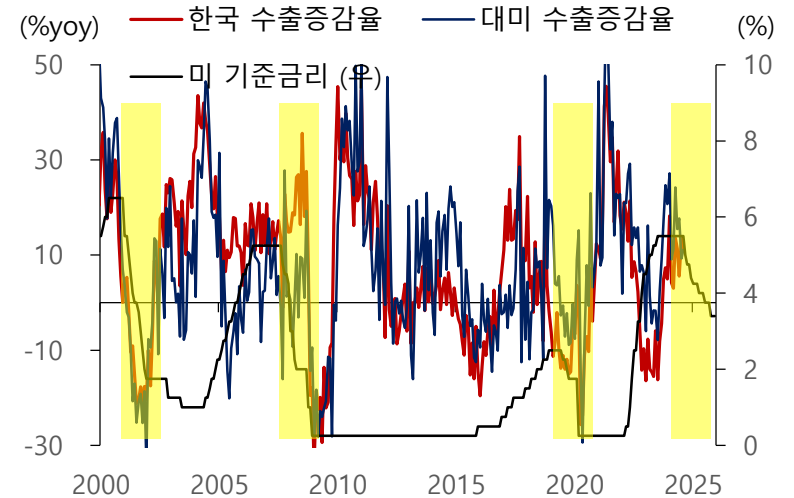
- OECD 경기선행지수(미국, 한국)의 과거 진폭을 감안하면 상승 중반부에서 기준금리 인하가 개시됨
→ 과거 선행지수 고점에서 급락 이후 기준금리 인하가 시작된 것과는 차별
- 경기선행지수에 소폭 후행하여 국내 수출 증감율의 방향성이 결정된다는 측면에서 과거 선행지수 및 수출 증감율의 피크아웃 이후 사후적인 기준금리 인하보다는 유리한 형국으로 판단함
→ 경기둔화 영향에 따른 선행지수 & 수출경기의 우려는 상존하나, 과거 고점논란보다는 양호한 수준임

OECD 선행지수와 미 기준금리



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

한국 수출과 미 기준금리

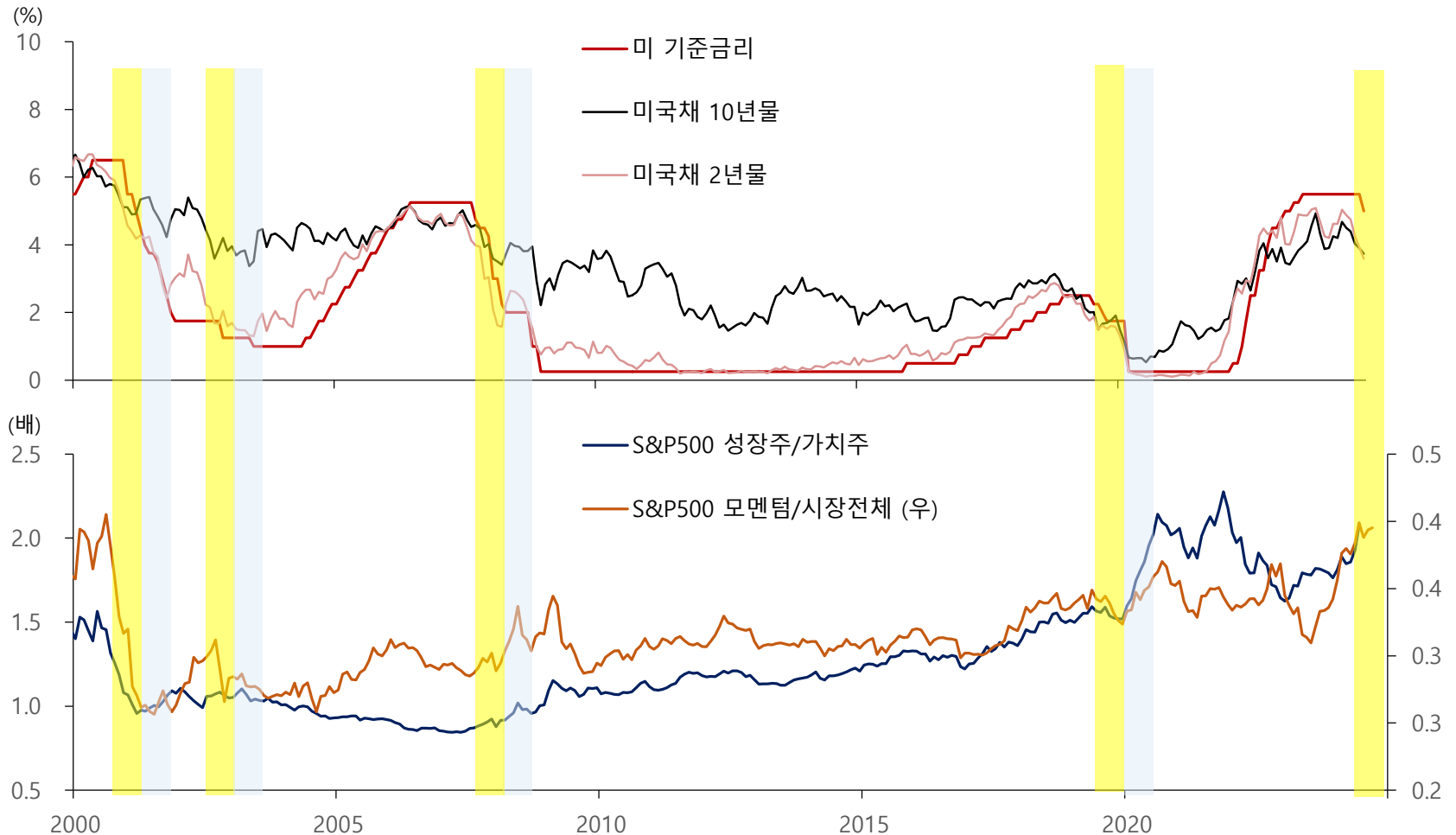


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

6 금리인하 초중반 Defensive Rotation: 방어적 성격의 '가치주' 유리

- 미 금리인하 초중반은 'Style Rotation' 관점에서 경기 방어주(Defensive Rotation) 선호현상
 → 금리인하 초중반 '가치주 & 시장전체', 다만 중후반 이후 '성장주 & 모멘텀주' 주도 현상

2000년 이후 미 금리인하 전후 스타일지수 반응 → 금리인하 초중반 가치주, 중후반은 성장주



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.