

리딩 리서치의 2025년 점검 (5)

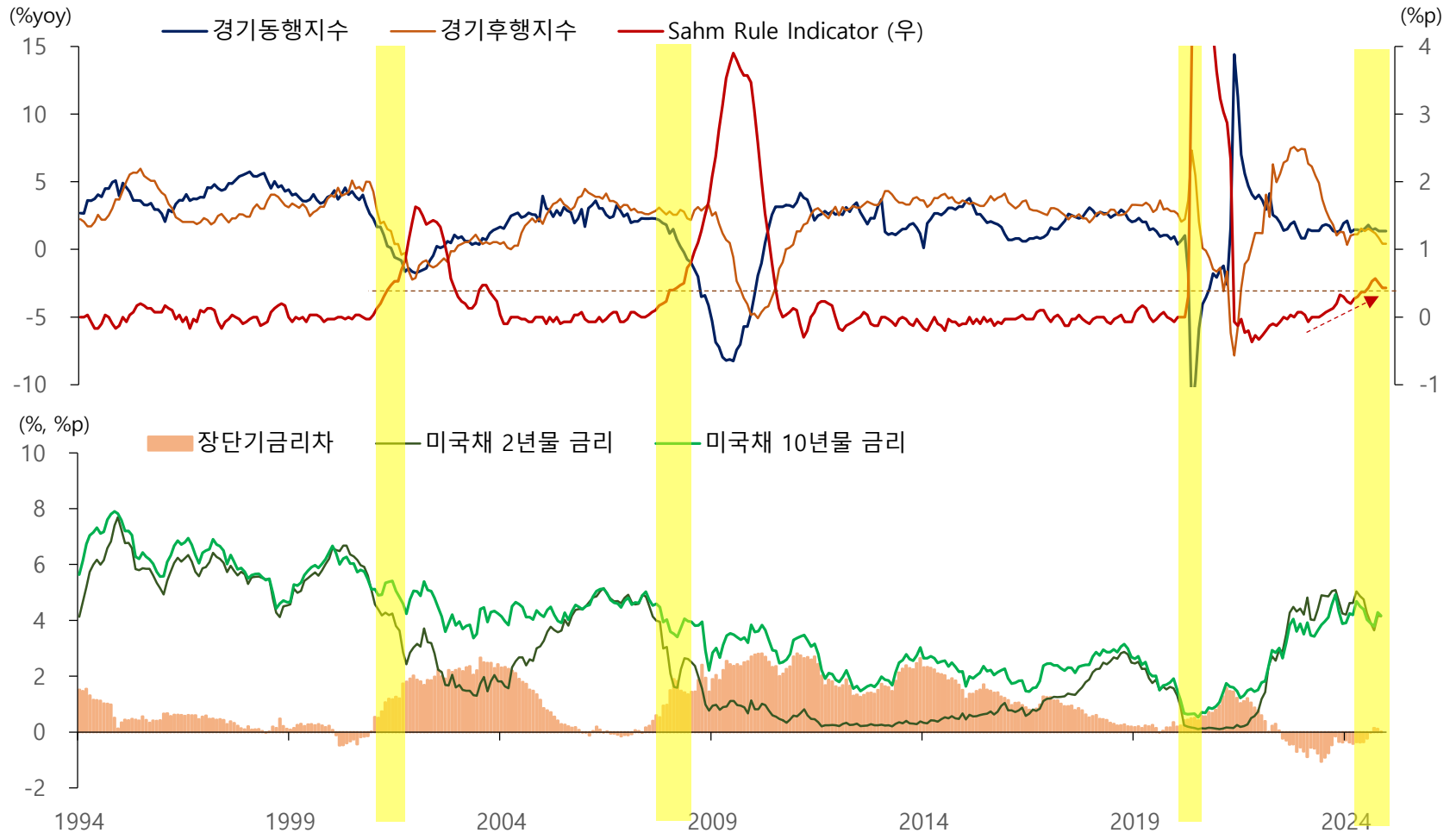
< 미국 통화정책 예상경로 중심으로 >

리딩투자증권 곽병열

2024.12.17

1 미국 경기방향성 → 완만한 둔화국면(slow down) 추정

Sahm Rule Indicator: Trigger 0.5%p 전후 등락하는 완만한 둔화 시그널 → 추가적인 기준금리 인하 지지

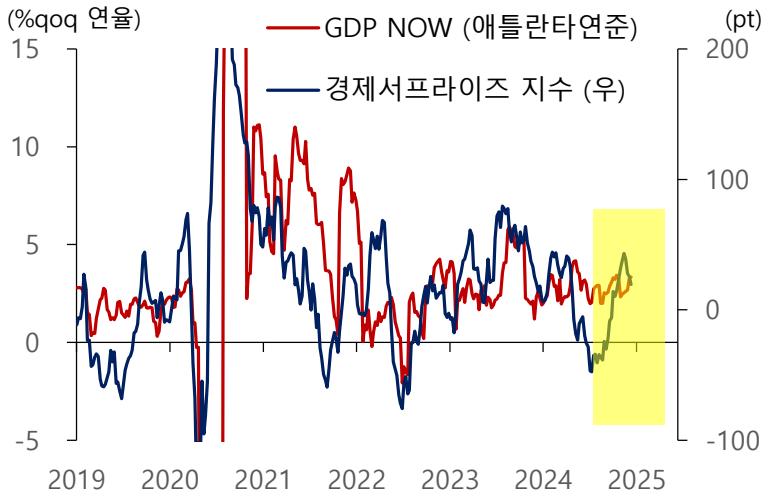


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: Sahm Rule Indicator = 최근 3개월 실업률의 이동평균 - 최근 12개월 실업률의 최저점

2 미국 실질GDP → 현재 양호하지만 경기낙관 선반영 가능성

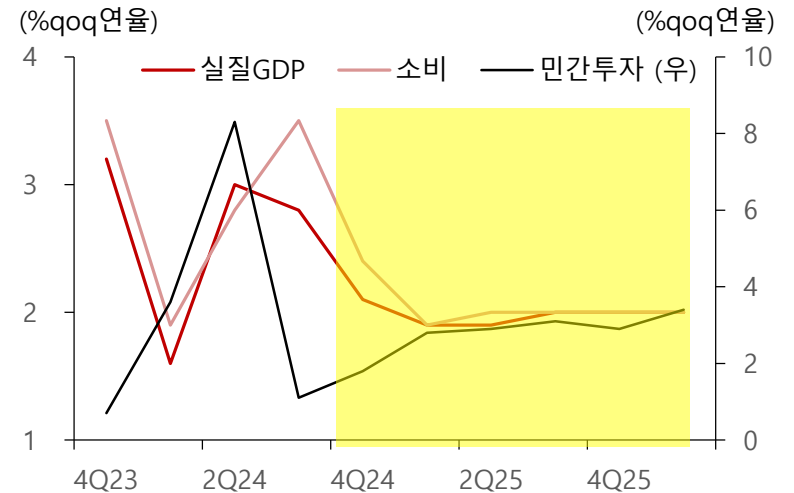
- 애틀란타 연준의 경제 예측모형(GDP NOW)은 견조한 회복세를 예고하는 가운데, 경제지표의 실제치와 전망치의 괴리도를 나타내는 경제서프라이즈 지수는 최근 정점을 통과한 것으로 파악
→ 트럼프 1기 허니문(취임 100일) 국면과 유사한 '선 경기낙관, 후 정상화' 경로의 재현가능성
(11/26 자료 참조)
- 분기별 실질GDP와 구성항목의 예상 경로는 '상저하고'로 현재 형성된 경기낙관은 점차 정상화될 것으로 예상

미국 GDP 전망치와 경제서프라이즈 지수



자료 : Bloomberg, 애틀란타연준, 리딩투자증권
주: 최근 실질GDP에 대한 애틀란타 연준의 예측값임

미국 실질GDP와 구성항목의 예상 경로

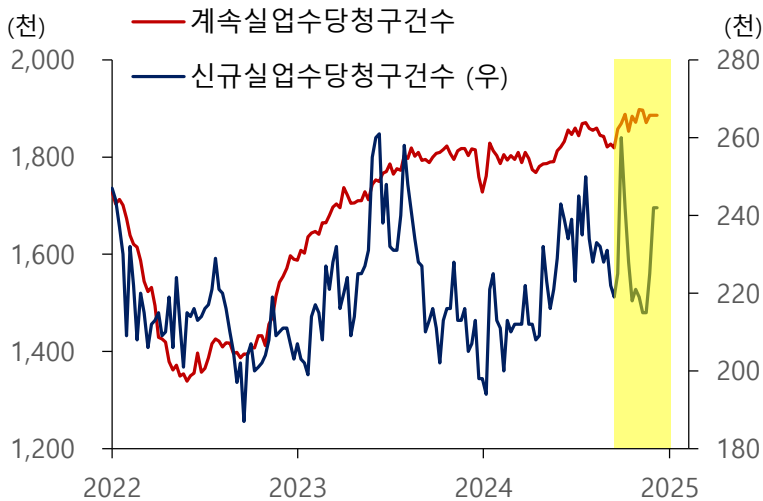


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 미국 고용지표 → 선행지표 흐름을 감안하면 완만한 둔화 유력

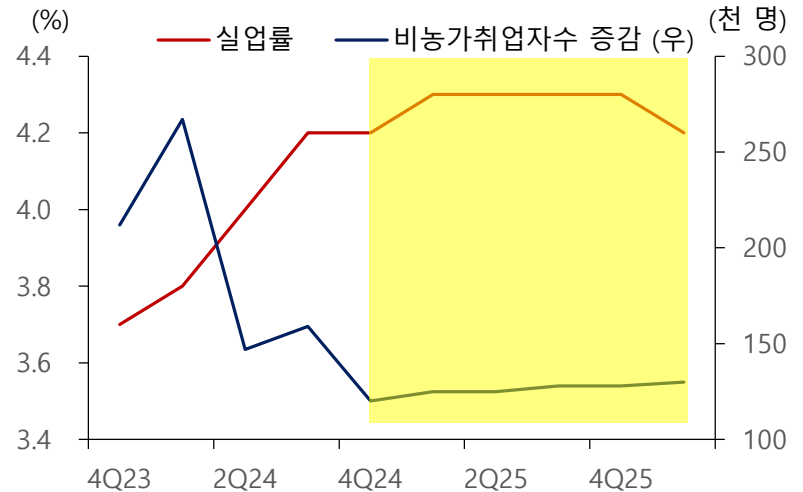
- 실업률의 선행지표인 주간실업수당청구건수는 꾸준히 상승하며 고용시장의 둔화 가능성을 예고
→ 특히 계속실업수당청구건수(2주 이상)는 2022년 이후 가장 높은 수준으로 악화 중임
- 실업률 전망치 적용 시, Sahm Rule 상 경제침체 Trigger 0.5%p 부근에서 완전히 벗어나는 시기는 2Q25 이후로 추정 → 심각한 고용둔화로 해석할 필요는 없지만, 연준의 완화적 통화 정책을 통한 연착륙 유도 필요성 ↑

주간실업수당청구건수



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 고용지표의 예상 경로

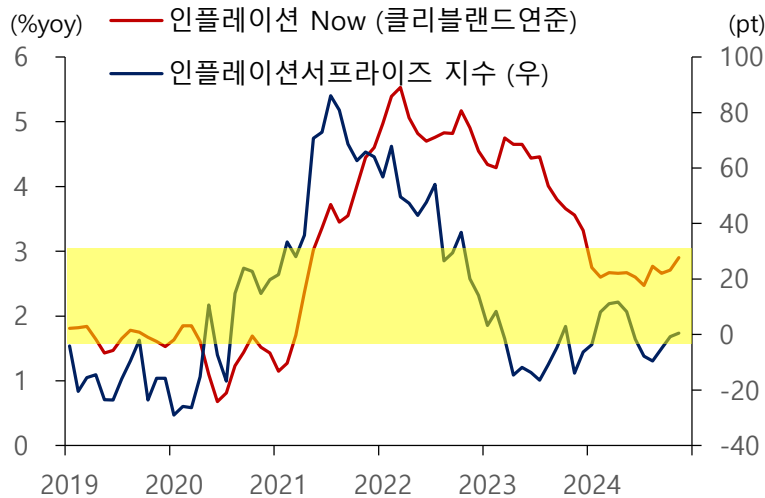


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 미국 물가지표 → 굴곡 있으나 점차적인 안정화 시도

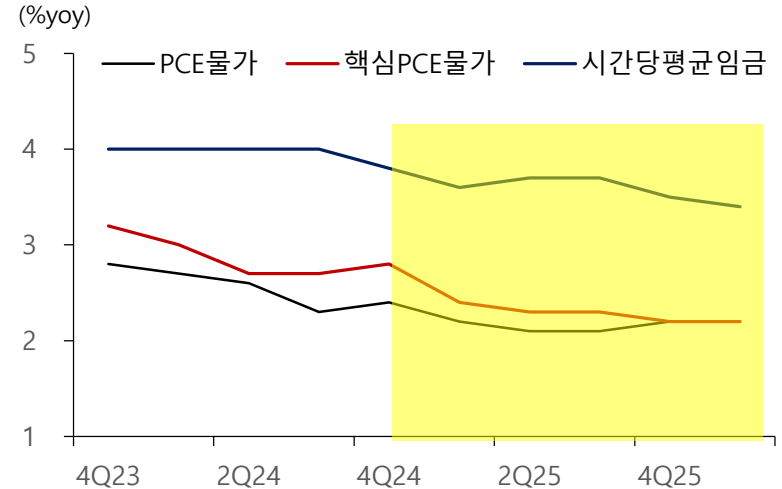
- 클리블랜드 연준의 물가 예측모형은 최근 굴곡진 경로를 예고한 가운데, 서프라이즈지수 역시 바닥권에서 등락
→ 다만 2%대 물가 레벨 유지 중이며, 서프라이즈지수 역시 과거 저물가 국면과 유사한 레벨을 유지 중임
- 미국 물가지표의 예상 경로는 임금상승률의 완만한 둔화와 동조화되며, 굴곡은 있으나 점차적 안정화 시도 예상
→ 배럴당 70달러 전후의 안정적인 국제유가 흐름 유지되면서 국제 원자재 상승압력은 아직 제한적인 상황.
트럼프 2.0시대의 에너지 공급확대 정책은 일정부분 물가안정에 기여할 가능성 주목

미국 인플레이션 전망치와 인플레이션서프라이즈 지수



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 물가지표의 예상 경로



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

5 미국 주택가격도 안정세 → 물가변수(주거비)의 안정화 기여 예상

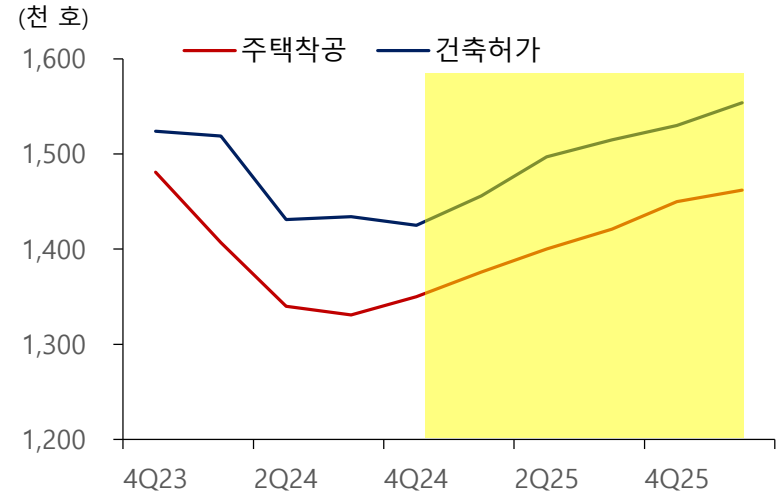
- 미국 잠정주택(매매계약 성사되었으나 대금완납 안된 계약) 판매의 경우 사상 최저수준에서 등락
 - 여전히 높은 수준의 모기지금리 및 잠재 구매자의 매수심리 위축 반영 중임
 - 매물부족에 따른 거래위축은 초반에는 주택가격 상승으로 반영되었으나 현재는 점차적인 재고증가와 수요감소 영향으로 주택가격 상승세는 둔화 중임 → 잠정주택판매는 주택가격에 3개월 선행하는 경향
- 2025년 주택착공 및 건축허가의 완만한 회복 예고 → 공급량 개선에 따른 주택가격(주거비) 안정화 가능성

미국 잠정주택판매와 주택가격



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 주택착공 및 건축허가

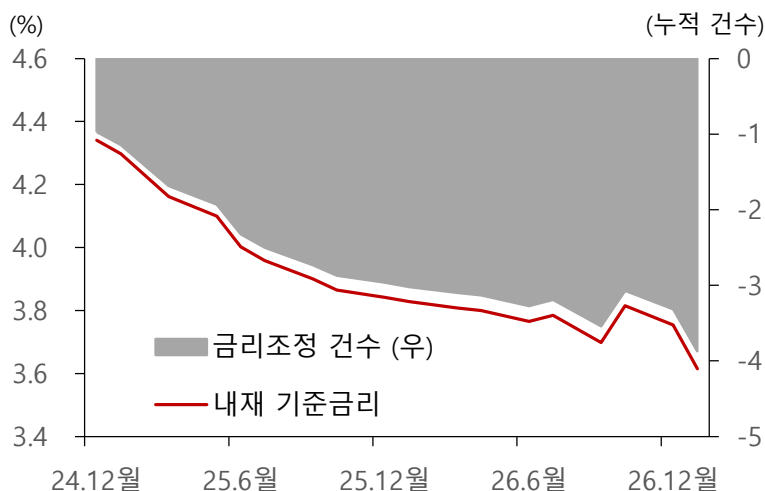


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

6 미국 금리변수 → 당초 예상보다 1회 축소되나 여전히 금리인하 지속

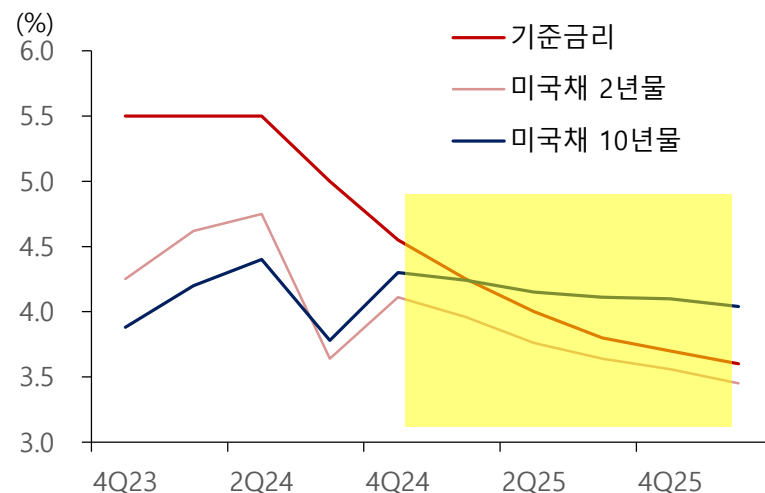
- 미국 고용시장의 양적 둔화(비농가취업자수)와 함께 점차적으로 임금둔화라는 질적 둔화도 일정수준 동반하면서 근원PCE 물가의 하향 안정화 추세는 굴곡은 있지만, 결국 중기적으로 완만하게 진행될 것으로 예상
 - 연준의 의도대로 고용-물가 경로는 확인되면서 12월~ 2025년 FOMC의 통화완화 정책의 지속성은 유지
 - 다만 경기낙관 선반영으로 통화 완화 강도는 당초 예상보다 1회 축소된 2025년 3회 기준금리 인하 예상
- 트럼프 2기의 공약 중 1) 에너지 공급증가를 통한 관련 물가의 안정화, 2) 정부 효율화(재택근무 축소) 및 산업 내 구조조정을 통한 생산성 향상, 3) 지정학적(러-우전쟁, 이스라엘 분쟁) 문제 해결 등이 일정 부분의 성과를 거둔다면, 중장기적인 물가안정에도 긍정적 기여 가능할 것임 → 시장금리는 점차적인 하향안정 진행을 전망함

미국 연방기준금리선물로 추정된 내재 기준금리



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 기준금리 및 시장금리 예상 경로



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.