



엇갈리는 침체관련 두 시그널

그림1. 미국 경제 침체와 관련하여 아직도 엇갈린 신호를 보내고 있는 장단기 금리 스프레드와 경제 고통지수



그림2. 과거와 달리 높은 금리 수준에도 불구하고 양호한 추세를 보이고 있는 비주택 건설투자

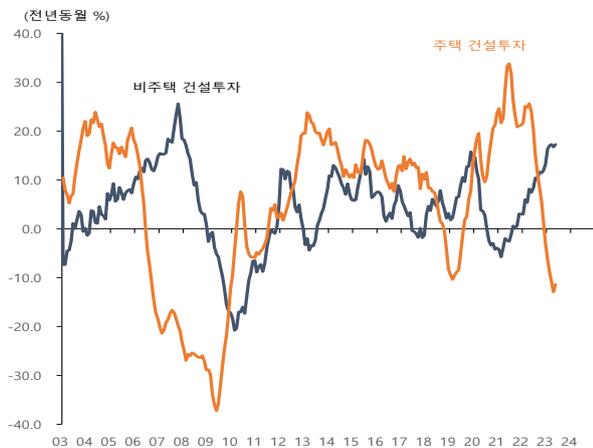
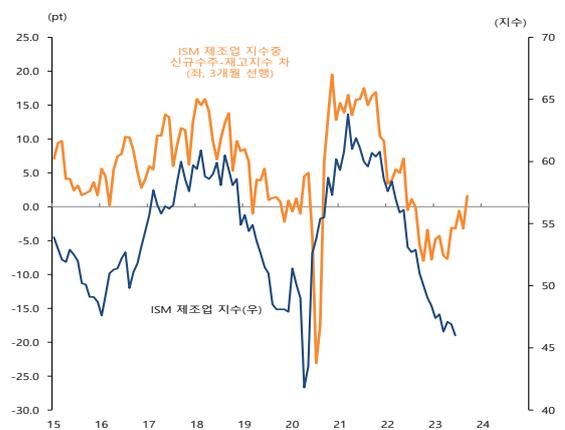


그림3. 6월 ISM 제조업 둔화 흐름도 마무리 국면에 진입한 듯



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

■ 장단기 금리 스프레드 VS 경제 고동지수

- 이번에는 다를까?

- 미국 장단기 금리 스프레드(10년 - 2년 국채 금리 차) 역전 현상이 장기화됨과 동시에 스프레드가 재차 확대되면서 미국 경기 침체 논란은 지속되고 있음. 장단기 금리 스프레드와 함께 6 월 ISM 제조업 지수 추가 둔화 역시 경기침체 논쟁을 다시 가열시키는 재료가 됨
- 그러나 각종 침체 시그널에도 불구하고 침체 리스크가 낮아지고 있거나 소위 노 랜딩(No Landing) 시그널도 있음. 대표적인 시그널이 경제 고동지수(실업률과 소비자물가 상승률의 합) 추이임. 최근 경제 고동지수는 가파른 둔화세를 보여주고 있음. <그림 1>에서 보듯 실업률은 정체 상황인 가운데 소비자물가 상승률이 큰 폭으로 둔화되었기 때문임
- 이전 침체 사례를 보면 장단기 금리 스프레드 역전과 경제 고동지수 급등 현상이 늘 동반됨. 인플레이션 압력에 대응해 미 연준이 공격적인 금리인상에 나서면서 물가 고동 이후 고용시장 고동이 경기침체로 이어진 것임. 그러나 이번에는 예외적 현상이 나타나고 있음. 장단기 금리 스프레드 역전 장기화 현상에도 불구하고 경제 고동지수는 하락하는 다소는 이례적 현상이 나타나고 있는 것임.
- 장단기 금리 스프레드가 맞을지 아니면 경제 고동지수 추이가 맞을지가 관심거리지만 당사는 하반기 미국 경기 흐름을 전망할 때 전자(장단기 금리 스프레드)보다 경제 고동지수에 무게를 두고자함

- 경제 고동지수 추이에 기반한 미국 경제 노 랜딩을 예상하는 이유는?

- 일단 물가압력이 크게 둔화되고 있는 추세는 각종 심리, 특히 악화된 소비심리 개선 등에 기여할 것임. 낮아지는 경제 고동지수는 소비사이클에 긍정적 영향을 미칠 수 있기 때문임
- 또 다른 이유는 건설경기가 양호하다는 점임. 상업용부동산 리스크가 잠재해 있지만 주택경기는 저점을 통과하는 분위기임. 여기에 제조업 건설투자를 포함한 비주택 건설투자가 08 년과 같은 고금리 수준임에도 불구하고 견조한 추세를 유지하고 있음은 고용시장의 급격한 위축을 방어하는 역할을 할 것임. 견조한 건설시장이 고용시장과 성장을 방어하는 역할을 할 것임
- 이 밖에 ISM 제조업 지수가 부진한 추세를 유지 중이지만 ISM 제조업 지수의 선행지표 역할을 하는 "ISM 제조업 지수 중 신규 주문지수 - 재고 지수 차가 반등하고 있음은 최소한 ISM 제조업 지수 하락세가 마무리 국면에 진입내지 반등할 것임을 시사함. 이 역시 하반기 미국 경기의 침체 진입 가능성을 낮출 수 있음

■ 장단기 금리 스프레드가 역설하는 침체 리스크를 무시할 수 없지만...

- 장기화되는 장단기 금리 스프레드 역전 현상에도 불구하고 최소한 하반기에는 침체에는 진입하지 않을 것으로 예상함

- 앞서 강조한 바와 같이 경제 고동지수 하락이 미국 경제 펀더멘탈의 개선을 시사할 수 있다는 점에서 하반기 미국 경제가 침체보다는 노 랜딩할 것이라는 기존 전망을 유지함
- 다만, 장단기 금리 스프레드 역전 폭 장기화 리스크를 무시할 수 없음. 특히 당사가 지난 보고서(6 월 21 일자 보고서: 국채 금리 하방 경직성은 또 다른 고민)에서 지적한 바와 같이 국채 금리의 하방 경직성 강화 흐름이 미국 경제의 모멘텀을 악화시키는 요인으로 작용할 공산을 배제할 수 없음

- 하반기 미국 경제는 역시 새로운 모멘텀 필요

- 미국 경제가 하반기 이후 내년들어서도 침체 리스크를 피하기 위해서는 새로운 모멘텀이 필요함. 이와 관련하여 미국내 모멘텀보다는 디리스팅으로 대변되는 미중 갈등 완화가 새로운 경제 모멘텀 재료 역할을 할 수 있을 것임
- 중국에 대한 기대감이 점점 더 낮아지고 있지만 미국 경제 및 글로벌 경제 상황을 고려할 때 중국이 무언가(=추가 경기부양책) 하반기 해주어야 미국 경제의 노 랜딩 흐름이 내년 상반기까지도 이어질 수 있을 것임

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.