



## [요약] 여전히 미국경제를 봅니다

### 1) 너무 많은 지표, 주성분만 추출해서 보자

- 글로벌 경제를 이끌어가고 있는 미국에서 발생하는 경기현황은 꾸준한 서프라이즈를 기록. 고용, 물가, 소비, 부동산시장 모두 상승흐름을 보여줌.
- 고용시장에서는 구인배율이 100을 넘어서는 등 노동수요의 증가 발생, 소매판매 상승추세, 주택시장에서는 연일 서프라이즈를 보여주는 상황임.
- 너무 많은 경제지표들을 쉽게 해석할 수 있도록, 주성분분석을 통한 미국경기 주요변수를 압축하여 인과관계를 판단하면 지금은 투자경로를 통한 생산경기를 집중적으로 지켜볼 필요.

### 2) 생산과 고용으로 본 가까운 미래

- 가장 대표적인 생산부문에 대한 선행지수인 PMI와 ISM지수는 최근 수개월간 상승 흐름을 보여줌. 경기가 살아났다는 확신이 생기는 가운데 투자자의 심리가 개선.
- 재고소진은 곧 의도된 재고증가로 연결될 수 있으며, 소비재를 생산하기 위한 소재와 산업재 부문에서의 생산증가 가능성이 높음. 실제로 ISM 제조업지수와 소재관련 ETF의 수익률이 같이 움직이는 현상 발생.

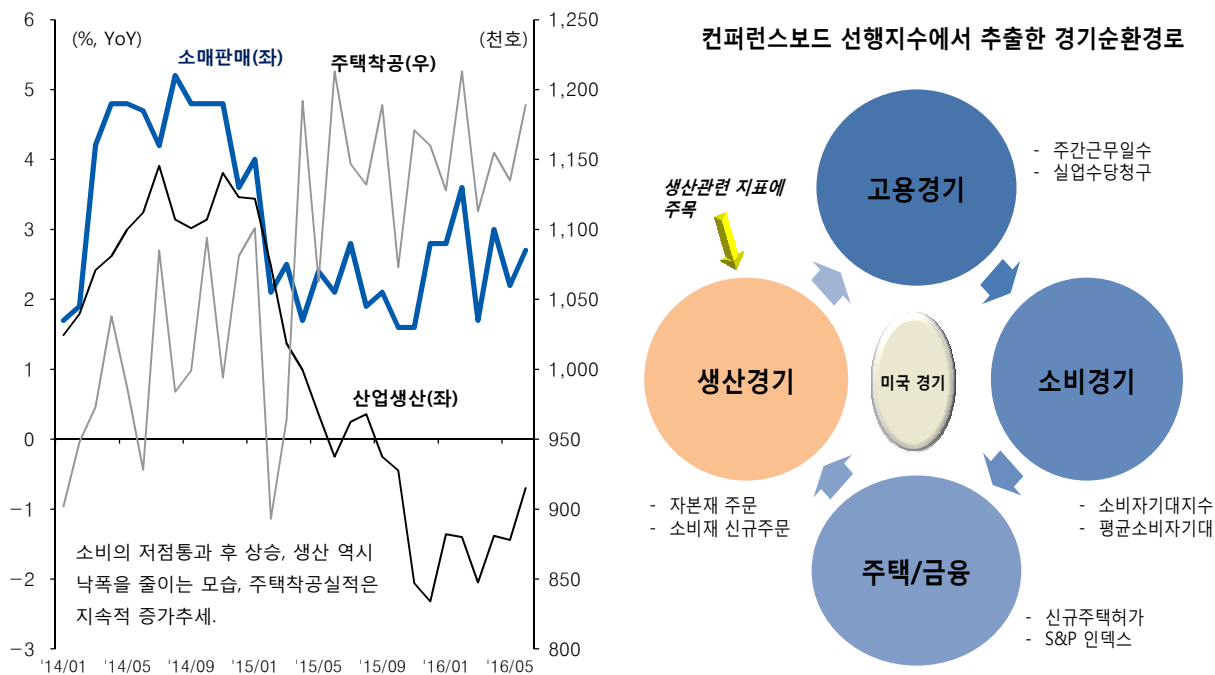
### 3) 경제성장 경로상 한국도 통화완화정책은 종료 분위기

- 경기순환경로의 마지막에 발생하는 생산과 투자경로가 살아나면서 향후 기대할 수 있는 것은 유효수요의 회복임.
- 소비재에 대한 수요회복을 통해 물가하락을 방어했다면 지금부터는 생산물가의 상승을 기대할 수 있음.
- 추가적인 생산을 하기 위한 추가적인 노동수요가 발생하게 될 것이며, 자연실업을 이하의 실업률을 기록할 가능성.

※ 자세한 내용은 8월 2일자 "여전히 미국경제를 봅니다; 생산과 투자경로 - YEAH 8월호" 를 참조.

## 주식시장 투자전략

### 1. 너무 많은 지표, 주성분만 추출해서 보자



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 현재 미국의 경제상황은 대부분의 지표에서 긍정적인 흐름이 관찰됨. 특히 고용시장과 주택시장에서의 상승흐름은 여전히 이어질 것으로 보임.
- ▶ 다양한 변수의 인과관계를 설명하기 위하여 경로를 압축해보면 지금은 생산과 투자경기에 주목할 필요.

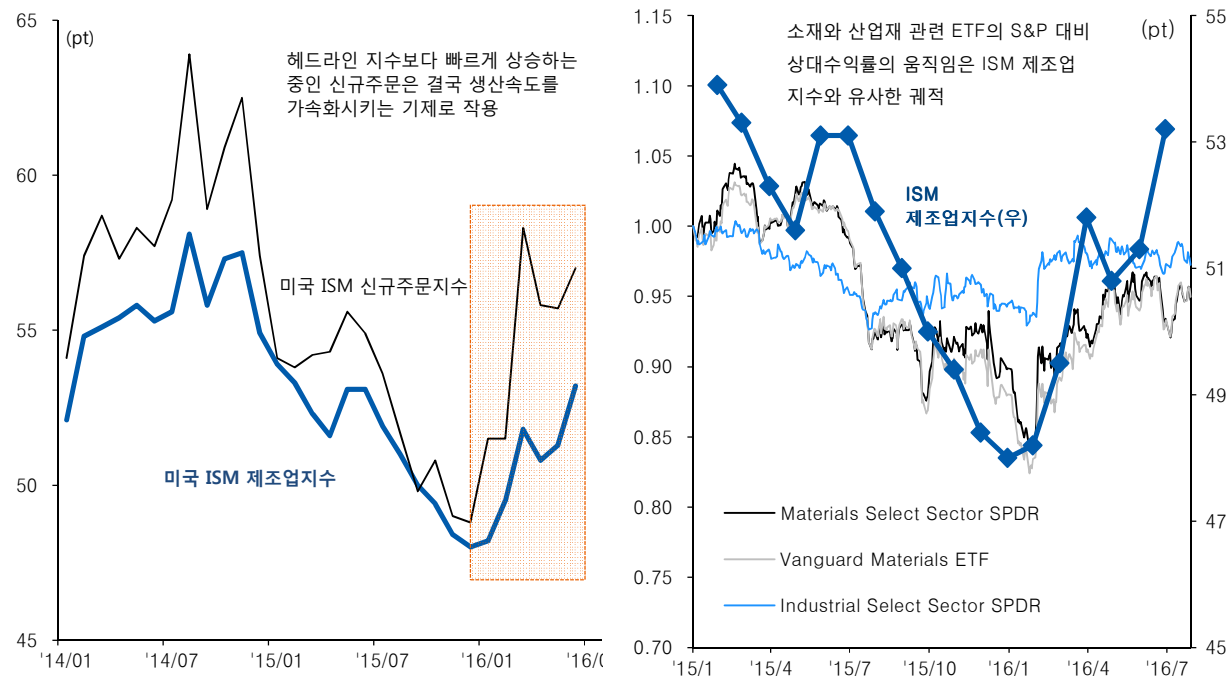
글로벌 경제를 이끌어가고 있는 미국에서 발생하는 경기현황은 꾸준한 서프라이즈를 기록하고 있습니다. 고용, 물가, 소비, 부동산시장 모두 상승흐름을 보여주고 있습니다. 특히 주택시장에서는 여러달에 걸쳐 신뢰를 주기에 충분한 흐름이 이어집니다.

그런데 실제로 경제상황을 살펴볼 수 있는 변수는 너무나 많이 있습니다. 직관적인 해석이 어려운 이유입니다. 이때 주성분분석을 사용하면 현재의 경기상황과 인과관계를 한눈에 알기 쉽게 정의할 수 있습니다.

미국경기 주요변수를 압축하여 인과관계를 보면 지금은 투자경로를 통한 생산경기를 집중적으로 지켜볼 필요가 있는 것으로 판단됩니다. 5월에 잠시 주춤했던 고용시장 상황이 개선되었으며, 소비는 2분기 GDP 발표에도 나타났듯이 호조를 이어가고 있습니다. 재고가 감소하는 추세도 나타나는 만큼 지금부터는 생산에 주목해야 합니다.

## 주식시장 투자전략

### 2. 생산과 고용으로 본 가까운 미래



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 제조업지수의 호조가 이어지는 것은 생산자들의 경기에 대한 신뢰 회복의 과정임. 실제로 제조업지수는 2014년 수준보다 아직 낮은 상황이며, 추가 상승 가능.
- ▶ 재고가 소진되는 과정에서 재축적을 위한 소재와 산업재 경기 활성화 예상.

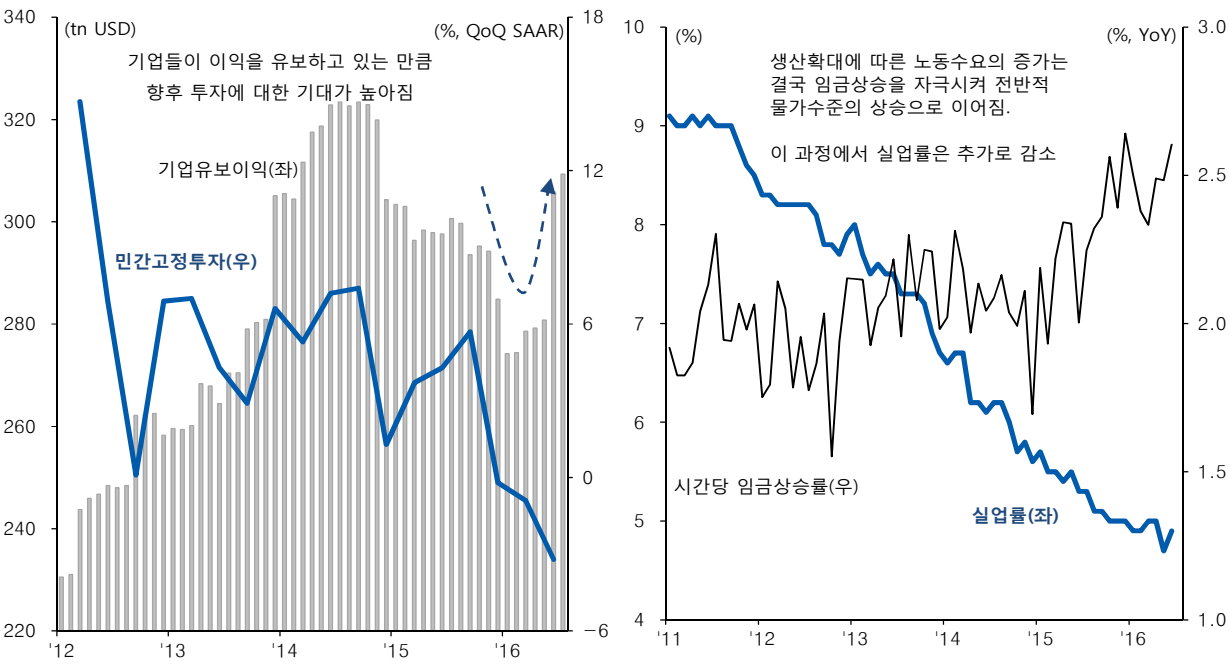
가장 대표적인 생산부문에 대한 선행지수인 ISM 제조업지수와 신규주문지수는 최근 수개월간 상승 흐름을 보여주고 있습니다. 경기가 살아났다는 확신이 생기는 가운데 투자자의 심리가 개선되는 것입니다. 이는 소비의 확대에 따른 재고 소진으로 이어지며, 결국 생산을 위한 수요로 귀결됩니다.

재고소진은 곧 의도된 재고증가로 연결될 수 있으며, 소비재를 생산하기 위한 소재와 산업재 부문에서의 생산증가 가능성이 높습니다. 실제로 ISM 제조업지수와 소재관련 ETF의 수익률이 같이 움직이는 현상이 발생하는 것이 그 증거입니다.

또한 생산경기의 확대는 결국 신흥국의 경기회복을 이끌어 줄 것으로 기대됩니다. 주요 신흥국의 통화 강세와 금융시장의 안정세가 눈에 띄게 관찰되며, 이에 따른 실물 경기도 긍정적인 상황입니다.

## 주식시장 투자전략

### 3. 미국 생산경기가 발생시킬 것들



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 유효수요의 회복을 통한 생산 증가는 고용과 소비 상승의 선순환으로 연결.
- ▶ 실업률이 추가로 하락할 가능성이 높으며, 이는 물가의 본격적 회복 가능.

경기순환경로의 마지막에 발생하는 생산과 투자경로가 살아나면서 향후 기대할 수 있는 것은 유효수요의 회복입니다. 소비재에 대한 수요회복을 통해 물가하락을 방어했다면 지금부터는 생산물가의 상승을 기대할 수 있습니다.

또한 추가적인 생산을 하기 위한 추가적인 노동수요가 발생하게 될 것이며, 자연실업률 이하의 실업률을 기록할 가능성이 높은 상황입니다. IMF에서는 고용갭이 (-)로 전환되는 기점을 2016년에서 2017년으로 보고 있습니다. 따라서 필립스커브로 미루어 보면 전반적인 물가의 반등속도도 높아질 것으로 전망됩니다.

결국 경기 순환고리의 마지막 단계인 생산경기가 추가적으로 개선된다면 자연스럽게 고용지표의 호조로 이어질 것이고, 이에 따른 민간의 구매력 증가, 물가상승, 소비 증가의 선순환고리가 유지될 것으로 전망됩니다.

※ 자세한 내용은 8월 2일자 "여전히 미국경제를 봅니다: 생산과 투자경로 - YEAH 8월호"를 참조.