



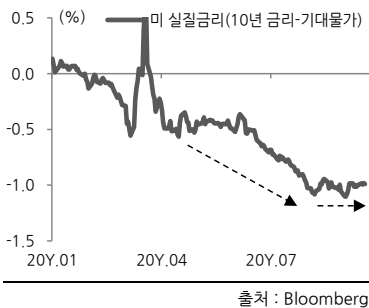
美 대선 이전 남은 거의 유일한 호재, 부양책 합의 여부

Research Team

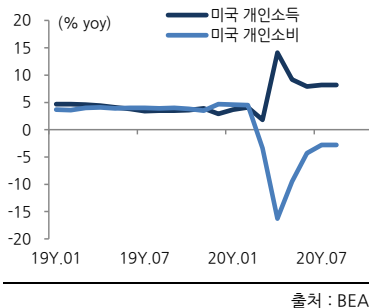
Economist 최서영

sy.choi90@samsung.com

미 정책 모멘텀 기대 ↓, 실질금리 횡보



美 소비회복에 필수적이었던 소득보전



[Review] 미 의회 부양책 기대 하락, 기대물가 낮추며 시장 모멘텀 둔화시켜

미국과 성장주 중심의 증시 밸류에이션 부담이 지속되고 있다. 코로나 이후 지난 8월 경까지 거침없었던 증시 랠리 배경은 (1) 연준의 빠르고 적극적이었던 대응과 (2) 시의성 있게 통과되었던 미 의회의 대규모 소득보전 정책, (3) 명목금리 하락과 기대물가 상승이 동시에 진행되면서 나타난 가파른 실질금리 하락세와 (4) 물가도 보전받지 못하는 마이너스 실질금리 환경으로의 진입이 저축에 묶여있던 경제주체를 자금을 금융시장으로 강하게 유도했던 현상에 주로 기인하며, 그 자금은 코로나 국면에도 견실함에 의문의 여지가 없던 몇 안되는 기업들(미국 대형 기술주)에 집중되었었다. 하지만 9월 초 나스닥 조정을 계기로 좀처럼 심리가 살아나지 못하고 있는 이유는 (1) 이제는 할 일을 다한 듯한 연준, (2) 급한 불은 꺼야 한다는 인식과 미국 대선을 앞둔 신경전으로 좀처럼 합의되지 못하는 미 의회 추가 부양책, (3) 추가 하락 룬이 제한적인 명목금리와 정책모멘텀 약화로 더 높아지지 못하는 기대물가로 인해 횡보 중인 실질금리에 더해 (4) 예상보다 빠르게 반등한 경기 모멘텀이 기술주에만 집중되었던 밸류에이션에 대한 고민을 자극한 동시에 (5) 대선 이후 환경 변화에 대한 고민을 이제는 하지 않을 수 없는 시기이기 때문이다. 대선 이전에 기대할 수 있는 거의 유일한 호재는 의회의 극적인 부양책 합의이다. 양당이 좀처럼 합의점을 찾지 못하면서 지난주 하원 초당파 세력은 민주당의 안을 조금씩 조정한 \$1.5조 대안을 제시하였으며 트럼프 또한 공화당보다 민주당 안에 가까운 \$1.5조 부양책 추구에 나섰지만 양당 지도부는 여전히 평행선을 그리고 있다. 미국 소비의 경우, 과감했던 소득보전 정책으로 인해 다른 국가들 대비 반등 강도와 속도가 빨랐지만 소득보전 정책 모멘텀이 소진된다면(트럼프 행정명령을 통한 실업급여의 경우 9월 후반 경 소진 예상되고 있음) 미국 경제의 근간인 소비가 흔들릴 가능성을 우려해야 한다.

한편, 이번 미 대선의 경우, 대선 결과 못지 않게 의회 선거 결과 또한 향후 정책에 대한 기대를 좌우할 변수인 만큼 행정부와 의회 조합에 따른 시장 방향성에 대한 논쟁이 뜨거워지고 있다. 하원은 민주당이 높은 확률로 점쳐지고 있지만 대선과 상원은 쉽게 방향을 잡지 못하고 있다. 주식시장 관점에서 보면 단기적으로 가장 긴장할 시나리오는 행정부와 상하원 모두 민주당이 가져가는 결과로, 증세 및 각종 규제 공약 현실화 가능성을 앞당겨 반영할 수 밖에 없기 때문이다. 단기적으로 시장이 가장 긍정적으로 해석할 수 있는 결과는 행정부와 상원을 공화당이 가져가는 경우일 수 있는데, 지난 4년간 미국 증시를 강하게 받쳐왔던 정책들의 연장 기대가 유입될 수 있다. 하지만 정당을 떠나 행정부와 상하원이 다른 정당으로 갈릴 경우에는 (지금처럼) 정책 합의 과정이 계속해서 지지부진할 수 있다는 점이 걸림돌이 될 수 있다. 통화정책이 사실상 현 국면에서 할 수 있는 일을 거의 다 한 상황에서 위기로부터 빨리 벗어나기 위해서는 추진력 있는 재정 모멘텀이 필수적이다. 중장기적으로는 정당을 떠나 행정부와 상하원을 같은 당이 집권할 경우 정책 추진력 기대가 높아질 수 있다는 점에서 (비단 그것이 민주당이라 할지라도) 금융시장에 더 우호적일 수 있다는 생각이다.

[Preview] 미 의회 부양책 논의, 파월-므누신 의회 증언, 주요국 PMI 등

금주에는 연준 위원들의 연설들이 대거 예정된 가운데 파월 의장과 므누신 재무장관 공동 증언이 예정되어 있다. 이미 통화정책은 잭슨홀 미팅과 9월 FOMC를 통해 큰 틀이 정립된 만큼 통화정책과 관련된 새로운 코멘트보다는 재정정책 추구에 목소리가 집중될 것으로 예상되나, 결정권을 가진 양당 지도부의 입장 변화가 없다면 교착 상태 피로감이 기대물가에는 하방압력을, 실질금리에는 상방압력을 가하면서 금융시장의 약한 모멘텀 국면이 지속될 수 있다. 그 와중에 주요국 PMI 지수가 예상치를 밑돌 경우에는 심리가 추가로 약해질 수 있음도 변수이다.

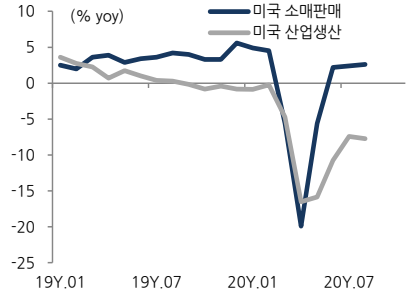
Global Economy

전주 주요지표 발표 결과

지역	해당기간	경제지표	단위	발표치	이전치	서베이
미국	Sep	뉴욕 제조업지수	Index	17.0	3.7	6.9
	Aug	수입물가지수	YoY	-1.4%	-2.8%	-2.1%
	Aug	산업생산	MoM	0.4%	3.5%	1.0%
	Aug	소매판매	MoM	0.6%	0.9%	1.0%
	Aug	소매 판매(자동차 제외)	MoM	0.7%	1.3%	1.0%
	Sep	NAHB 주택시장지수	Index	83	78	78
	Aug	주택착공건수	MoM	-5.1%	17.9%	-0.6%
	Sep P	미시건 소비심리지수	Index	78.9	74.1	75.0
유로존	Jul	산업생산	MoM	4.1%	9.5%	4.2%
	2Q	노동비용	YoY	4.2%	3.7%	--
	Sep	ZEW 서베이 예상	Index	73.9	64.0	--
중국	Aug	신규주택가격	MoM	0.6%	0.5%	--
	Aug	산업생산	YoY	5.6%	4.8%	5.1%
	Aug	소매판매	YoY	0.5%	-1.1%	0.0%
	Aug	고정자산투자(YTD)	YoY	-0.3%	-1.6%	-0.4%
일본	Aug	수출	YoY	-14.8%	-19.2%	-16.1%
	Aug	수입	YoY	-20.8%	-22.3%	-17.8%
	Aug	CPI	YoY	0.2%	0.3%	0.2%
한국	Aug	수입물가지수	YoY	-10.5%	-8.9%	--

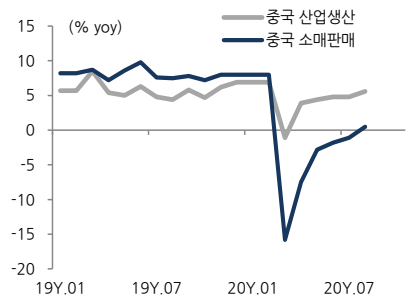
출처: Bloomberg, 삼성선물 정리

美 소득보전 정책으로 소비 > 생산



출처: BLS, FRB

中, 생산 및 투자를 뒤따라가는 소비 회복



출처: NBS

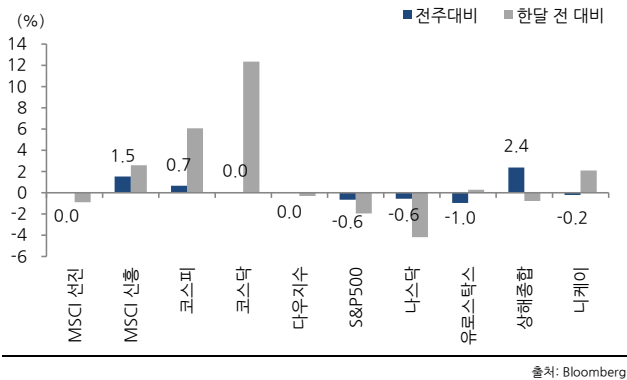
금주 주요 지표 발표 일정

	9월 21일 월요일	9월 22일 화요일	9월 23일 수요일	9월 24일 목요일	9월 25일 금요일
미국		01:00 Brainard 연설 23:00 Evans 연설 23:00 기준주택매매 23:30 Powell, Mnuchin 증언	22:00 Mester 연설 22:00 FHFA 주택가격지수 22:45 제조업-서비스업 PMI 23:00 Powell 증언	23:00 Evans, Rosengren 연설 Quarles, Daly 연설 23:00 Powell, Mnuchin 증언 23:00 신규주택매매	01:00 Bullard 연설 02:00 Evans 연설 21:30 내구재주문 22:00 Williams 연설
유럽		23:00 소비자기대지수	17:00 제조업 PMI 17:00 서비스업 PMI	17:00 ECB Economic Bulletin	17:00 M3 통화공급
주요	10:30 대출우대금리(1년, 5년)				경상수지(F)
일본			09:30 제조업-서비스업 PMI 13:30 전체산업 활동지수		08:50 PPI
한국	09:00 수출입(20일)	06:00 PPI			06:00 소비자심리지수

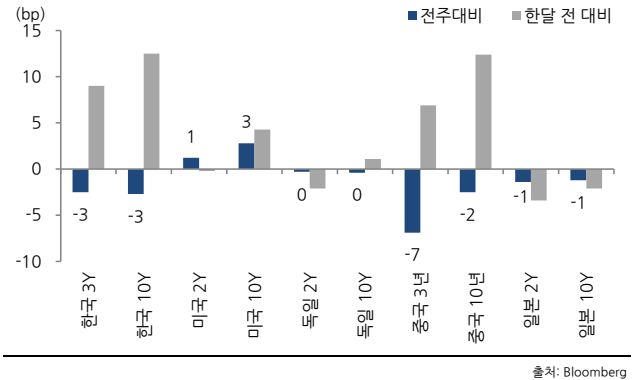
출처: Bloomberg, 삼성선물 정리
주: 한국 시간 발표시점 기준

Global Economy

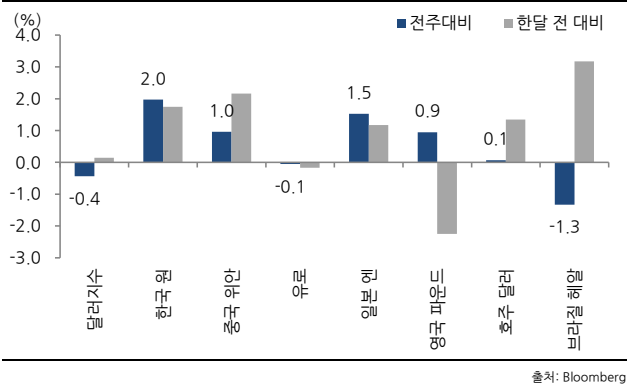
주요국 증시 등락률



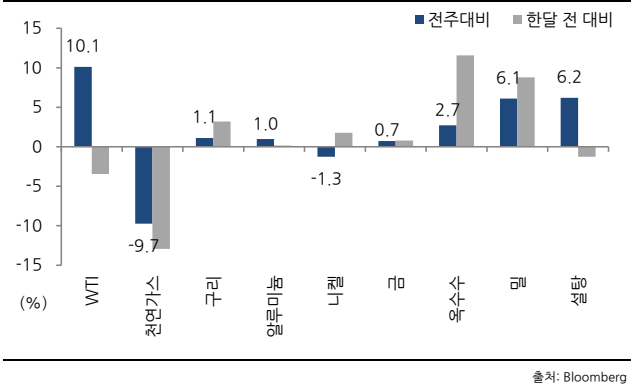
주요국 국채금리 등락폭



주요국 달러 대비 통화가치 변화



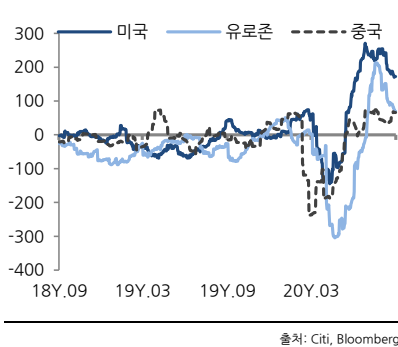
주요 원자재 선물 등락률



달러 인덱스



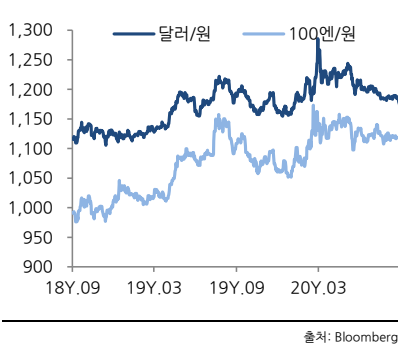
주요국 Economic Surprise Index



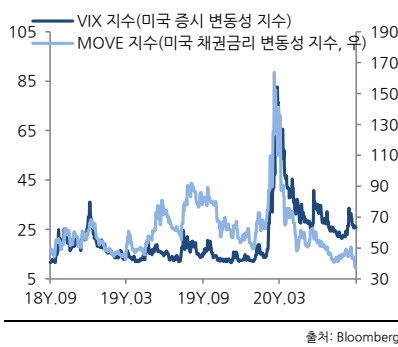
미 국채금리, 인플레이션 기대율



달러/원, 100엔/원



VIX, MOVE 지수



JP EMBI, 미 회사채(Baa) 스프레드

