

Today's Chart

2022-08-03

[Economist] 박상현 (2122-9196) shpark@hi-ib.com, 류진이 (2122-9210) jinlee@hi-ib.com

미 연준과 미중, 모두 치킨게임은 피해야 할 시점

그림1. 7월 ISM제조업 지수 부진과 추가 둔화 가능성은 미국 경기둔화 기조를 뒷받침해줌

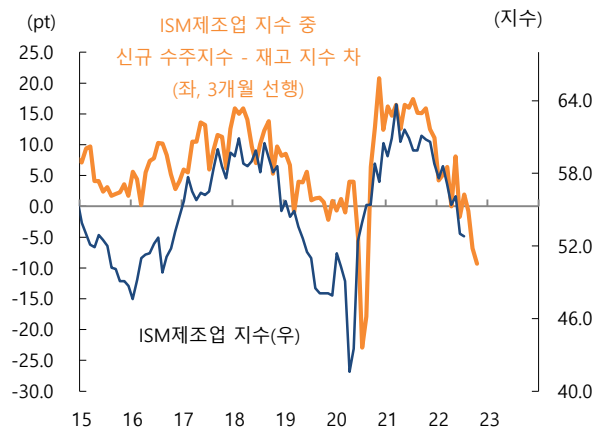


그림2. ISM 제조업 지수 중 가격지수와 공급자 배송지수는 물가압력 둔화 시그널

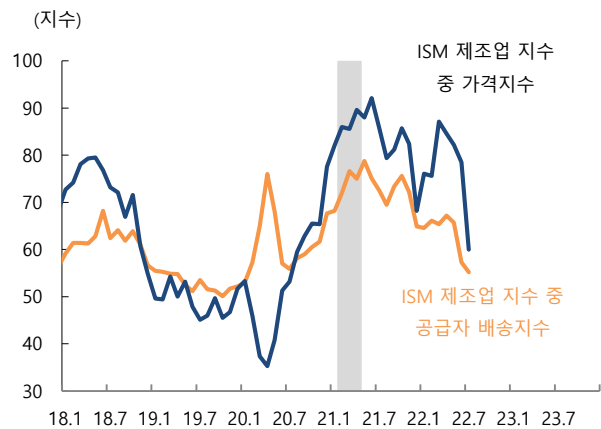


그림3. 공급망 차질 악화 응답비율이 크게 하락

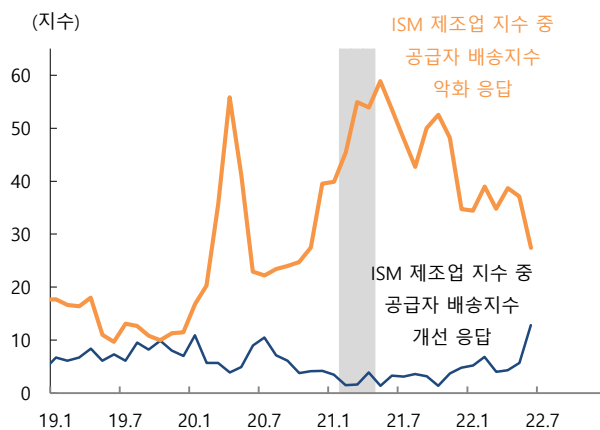
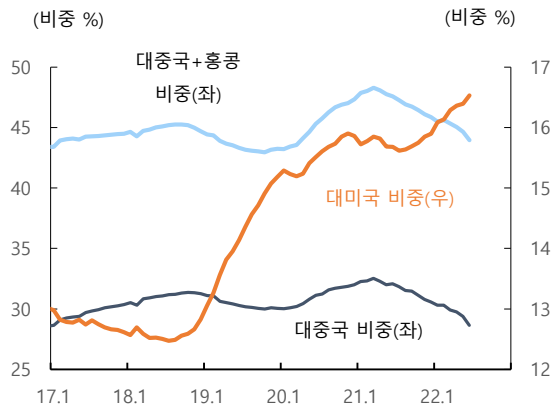


그림4. 대만을 둘러싼 미중 갈등으로 대만달러/달러 환율이 큰 폭으로 상승



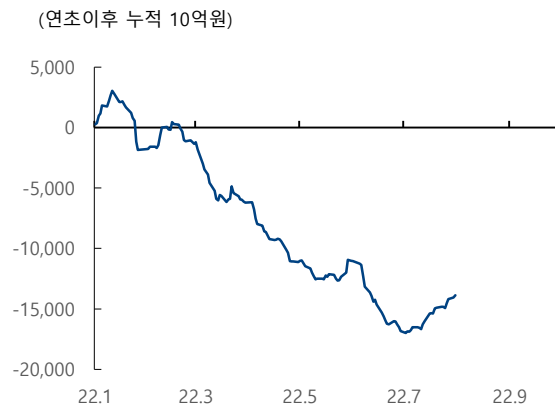
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

그림5. 대만의 대중화권 및 대미 수출 비중: 기술패권 관점에서 미국 및 중국 모두 대만의 중요성이 커지고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

그림6. 대만 이슈에도 불구하고 외국인의 국내 주식 순매수 기초가 이어지고 있음은 그나마 다행임



■ 7월 ISM 제조업 지수, 경기 둔화 시그널인 동시에 물가 압력 완화 시그널

ISM 제조업 지수, 미국 경기 둔화 사이클 지지

- 7월 미국 ISM 제조업 지수가 시장예상치를 소폭 하회한 52.8pt로 하락하면서 팬데믹 당시인 20년 5월 43.5pt 이후 가장 낮은 수준을 기록함. 그 동안 굳건했던 미국 제조업 경기도 글로벌 제조업 경기 둔화에 편승하기 시작한 것임
- ISM 제조업 지수 둔화 기초는 당분간 이어질 것으로 예상됨. 미국은 물론 글로벌 각종 불확실성이 해소되지 못하고 있기 때문임. 이러한 분위기를 반영하듯 ISM 제조업 지수의 선행지표 역할을 하는 '신규 수주지수-재고지수 차' 역전 폭이 확대되면서 ISM 제조업 지수의 추가 둔화를 예고 중임. 3분기중 ISM 제조업 지수의 뚜렷한 반등을 기대하기 어렵다는 판단임
- 다만, ISM 제조업 지수의 둔화 기초에도 불구하고 기준선인 50pt 선을 아직 상회하고 있다는 점은 미국 경기가 본격적인 침체국면에 진입한 것이 아니라는 주장에 다소 힘을 실어줌

7월 ISM 제조업 지수, 경기 둔화 시그널인 동시에 물가압력 둔화 시그널

- 경기측면에서 7월 ISM 제조업 지수가 부정적이었다면 물가압력 측면에서는 긍정적임. 물가와 높은 상관관계가 있는 ISM 제조업 지수 중 가격지수가 7월 큰 폭으로 둔화됨. 7월 ISM 제조업 지수 중 가격지수는 60pt 으로 전월에 비해 18.5pt 급락하면서 20년 8월 이후 가장 낮은 수준을 기록함
- 기업들의 비용부담이 다소 완화되고 있다는 측면에서 생산자물가, 더 나아가 소비자물가의 둔화 압력으로 이어질 공간이 높음
- 또 다른 물가압력 둔화 시그널은 공급망 차질과 관련된 공급자 배송지수 하락세임. 7월 ISM 제조업 지수 중 공급자 배송지수가 55.2pt 로 6월 57.3pt 대비 하락함. 물론 큰 폭의 하락세는 아니지만 공급자 배송지수 하락세가 이어지고 있음은 공급망 차질 완화의 중요한 신호라 할 수 있음. 관련하여 <그림 3>에서 공급배송 악화 응답비율은 큰 폭으로 하락한 반면 개선 응답비율이 큰 폭으로 상승한 것은 공급망 완화의 중요한 시그널로 여겨짐

미 연준 입장에서 물가와 경기간 치킨게임은 피해야 할 시점에 이른 듯

- 미국 10년 국채 금리가 경기 침체 우려와 '파월 피벗' 기대감 등으로 2.5%대까지 급락한 현상은 물가와 경기간 치킨게임 리스크를 반영한 것으로 풀이됨

- 따라서, 미 연준 입장에서 물가와 경기간 치킨게임 지속으로 초래될 파장, 즉 심각한 경기침체를 피하기 위해서는 긴축 수위 조절이 필요해 보임. 즉, '파월 피봇'에 대한 좀더 명확한 시그널을 8 월말 잭슨 홀 미팅을 통해 시장에 던져줄 수도 있다는 생각임

■ 미-중, 대만 이슈로 인한 치킨게임은 피하고 싶을듯

이번 주 글로벌 금융시장 중심인물은 펠로시 하원의장

- 기술패권을 둘러싼 미중간 갈등이 확산되고 있는 와중에 펠로시 하원 의장의 대만 방문은 자칫 기술패권을 둘러싼 미중 갈등이 단순한 경제적 갈등을 넘어 지정학적 리스크를 증폭시키는 도화선이 될 가능성을 배제할 수 없음
- 그러나 현재의 미중 및 글로벌 상황을 고려할 때 펠로시 의장의 대만 방문으로 미중 갈등이 본격적인 치킨게임 양상으로 확산되지 않을 공산이 높아 보임. 즉, 펠로시 의장이 대만 방문 중 '하나의 중국' 원칙을 깨는 메시지를 발표하지 않는다면 단기 이슈에 그칠 가능성이 커 보임
- 무엇보다 11 월 중간선거와 10 월 하순 당 대회라는 중요한 정치 이벤트를 앞두고 있는 바이든 대통령과 시진핑 주석 입장에서 대만 이슈의 확산을 바라지 않을 것으로 여겨지기 때문임. 가뜰이나 지지율 하락으로 바이든 대통령의 중간 선거 패배가 점쳐지고 있는데 대만 이슈마저 확산된다면 바이든 대통령이나 민주당에 치명상을 입힐 수 있음. 일례로 대만 이슈 확산이 또 다른 공급망 차질을 야기시킬 경우 미국 경제가 정말 심각한 스태그플레이션에 빠질 위험에 노출될 수 있음
- 시진핑 주석입장에서도 대만 문제가 더 이상 쟁점화되기를 바라지 않을 것임. 대만 이슈가 확산될 경우 소위 반도체 동맹(칩 4)이 더욱 탄력을 받을 수 있고 미국과의 갈등 확산은 당연히 중국 경기의 추가 둔화 압력을 높일 것이 자명하기 때문임
- 가뜰이나 올해 중국 GDP 성장률의 3%대 진입이 가시권에 들어오고 있는 상황에서 대만 문제 확산 시 중국 경기 둔화 폭이 예상하기 힘든 수준에 이를 수 있음. 당 대회라는 정치 이벤트를 앞두고 중국 경기 경착륙이 현실화된다면 시진핑 주석의 장기집권이 빛 바랜 수 있음
- 물론 중국 지도부입장에서 '하나의 중국' 원칙이 경제적 대가보다 중요할 수 있어 동 원칙이 훼손 받을 경우에는 미국과의 '강대강' 대결을 피하지 않을 것이지만 그 가능성은 높지 않아 보임

당사의 지난 8 월 1 일자 보고서(보이기 시작한 출구와 보이지 않은 출구)에서 언급한 바와 같이 미 연준 금리 인상 사이클의 출구는 일부 보이기 시작했지만 중국 리스크의 출구 찾기는 당분간 지속될 전망이다

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.