

2017년 4월 17일 | 이슈분석

미국 Soft Data, 믿을 만한 선행지표

미국 애틀랜타 연은의 GDP 예측 방법인 'GDP Now'는 신속하게 경제 상황을 파악하기 원하는 금융시장 참가자들에게 열광적 지지를 받았음. 그런데, GDP Now의 경쟁자로 부각된 후발 주자, 뉴욕 연은의 Nowcasting은 GDP Now와 달리 2017년 1분기 미국경제가 호조세를 띠 것이라고 전망해 논란이 가중되고 있음.

ISM 제조업지수와 소비자신뢰지수, 그리고 NAHB 주택시장지수 등 이른바 'Soft Data'의 경기에측력을 조사한 결과 매우 믿을 만한 선행지표임을 발견. 따라서 당사는 뉴욕 연은의 Nowcasting에게 더 높은 점수를 주고 있음. 특히 최근 NAHB 주택시장지수의 급격한 상승은 '부의 효과'를 강화시킬 수 있다는 점에서, 2017년 미국 소비지표의 개선 가능성에 대비하는 것이 바람직할 것임.



| 키움증권 리서치센터 투자전략팀
| Strategist/Economist **홍준욱**
02) 3787-4964
chunukhong@kiwoom.com



목차

I. 미국 애틀란타 연은 vs. 뉴욕 연은	4
GDP Now와 Nowcasting의 예측치, 방향 엇갈려	4
II. 핵심 심리지표의 예측력을 살펴보자	6
ISM 제조업지수, 실물 경제지표의 핵심 선행 변수	6
미국 소비자신뢰지수의 예측력은?	8
NAHB 주택시장 지수, 부동산경기 판단의 핵심 지표	9
III. 뉴욕 연은의 Nowcasting이 더 믿을만 하다	10
2017년 미국경제, 호조세 지속될 듯	10
IV. 4월 셋째주 주간 주요 경제지표 및 일정	11

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물입니다. 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사, 배포, 전송, 변형, 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

이슈분석

미국 Soft Data, 믿을 만한 선행지표



GDP Now와 Nowcasting의 방향 엇갈려

애틀란타 연은은 상무부의 GDP 집계 방식을 활용한 GDP Now를 서비스하는 반면, 뉴욕 연은은 심리지표(=Soft Data)를 적극 활용하여 Nowcasting을 제공하고 있음. 최근 두 연준이 제공한 GDP 예측치에 큰 차이가 발생하며, 금융시장 참가자 사이에 경기 방향을 둘러싼 논란이 가열되고 있음.

핵심 심리지표의 예측력, 탁월해

경제를 예측하는 데 활용되는 가장 핵심적인 심리지표는 바로 공급관리자협회(ISM) 제조업지수. ISM 제조업지수가 43포인트를 하회할 때에는 불황(Recession)이 출현하며, 반대로 ISM 제조업지수가 50포인트를 상회할 때 경기가 급격히 침체된 사례가 없음. 참고로 2017년 1분기 ISM 제조업지수는 57.2포인트이며, 이는 1분기 성장률이 3%를 상회할 가능성이 높다는 것을 시사.

ISM 제조업지수 못지 않게 주목 받는 심리지표가 소비자신뢰지수. 세부지표 중 ‘소비자 기대지수’는 소비지표에 대해 약 1분기 선행성을 지니고 있음. 최근 소비자 기대지수는 2000년 이후 최고 수준에 도달하고 있어, 급격한 성장률의 둔화 가능성이 낮은 것으로 판단됨

ISM 제조업지수와 소비자 기대지수에 못지 않게, 강력한 선행성을 지닌 심리지표가 바로 NAHB 주택시장 지수. 예를 들어 NAHB 주택시장 지수는 2006년을 고비로 급락하며, 2007년부터 시작된 급박한 주택가격 폭락사태를 예고한 바 있음. 참고로 최근 NAHB 주택시장 지수는 71포인트까지 상승하며, 2005년 당시의 고점을 상회.

뉴욕 연은의 Nowcasting이 더 믿을 만 하다

이상의 내용을 종합해볼 때, 심리지표의 비중이 높은 뉴욕 연은의 Nowcasting이 더 신뢰도가 높은 것으로 판단됨. 특히 NAHB 주택시장 지수의 급격한 상승은 주택가격 상승에 따른 부의 효과가 다시 미국 경제 전반에 큰 영향을 미칠 가능성이 높아졌음을 시사. 따라서 당사는 2017년 미국 경제가 호조를 지속할 것이라는 기존 전망을 유지하며, 특히 한국 수출이 미국 등 선진국 경기의 회복에 힘입어 두 자리 수의 증가세를 유지할 것으로 예상.

I. 미국 애틀란타 연은 vs. 뉴욕 연은

GDP Now와 Nowcasting의 방향 엇갈려

2008년 글로벌 금융위기를 겪은 이후 세계의 수 많은 금융기관과 감독당국은 다양한 방법으로 금융위기를 예측하기 위해 노력하고 있다. 경제지표와 시장참가자의 예상을 비교한 Surprise Index, 그리고 금융시장에 존재하는 다양한 위험 경보지표를 활용한 Financial Condition Index 등이 그것이다.

금융시스템 혹은 참가자의 예상을 반영한 금융관련 지표 못지 않게 시장 참여자의 관심을 끄는 것이 바로 'GDP 예측'이다. 예를 들어 애틀란타 연은은 상무부의 GDP 집계 방식을 활용한 GDP Now를 서비스하고 있으며, 뉴욕 연은은 심리지표를 적극 활용하여 Nowcasting을 제공하고 있다.

문제는 최근 두 연준이 제공한 GDP 예측치에 큰 차이가 발생하는 데 있다. 2017년 1분기 GDP 예측치 기준으로, 애틀란타 연은은 0.49%인 반면 뉴욕 연은은 2.64%를 제시하고 있기 때문이다. 이 영향으로 심리지표에 가중치를 둔 뉴욕연은을 지지하는 측과 실물지표를 중시하는 애틀란타 연은을 지지하는 측으로 의견이 엇갈리고 있다.

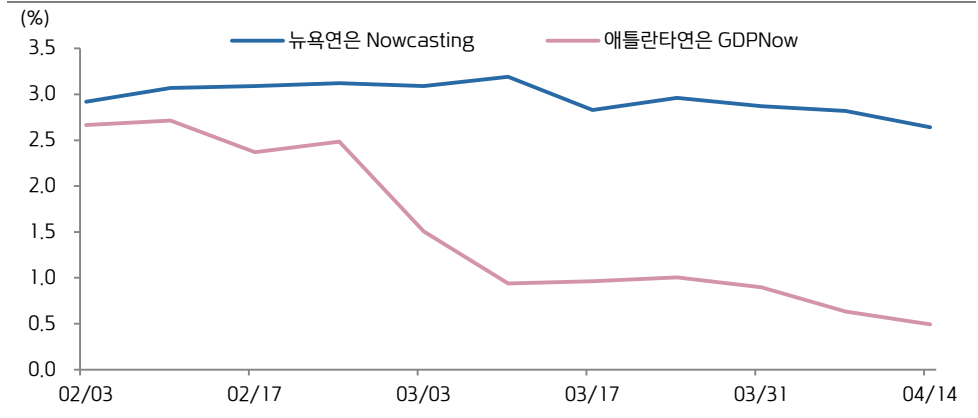
이 대목에서 결론부터 이야기하자면, 당사는 뉴욕 연은의 접근법을 지지한다. 왜냐하면, 심리지표가 지니는 대단히 강력한 예측력 때문이다. 보다 자세히 이 문제를 살펴보기로 하자.

GDP Now와 Nowcasting 비교

	GDP Now(애틀란타 연은)	Nowcasting(뉴욕 연은)
집계방식	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 미 상무부 집계방식 모사 ▪ 13개 하위지표 예측치 취합 -ISM 제조업지수, 건설지출, 무역수지, 고용보고서, 도매거래, 산업생산, 소매판매, 주택착공건수, 신규주택판매, 개인소득 및 지출, 소비자물가지수, 내구재주문, 수출입물가지수 ▪ 지표가 발표될 때마다 수시로 발표 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kalman Filtering 기법 사용 ▪ 시장 참여자들이 지속적으로 모니터링하는 지표들을 포함하여 총 8개 하위 항목으로 나눔 -주택 지표, 제조업 지표, 서베이 지표, 소매판매 소비 지표, 소득 지표, 고용 지표, 무역수지, 기타 ▪ 일주일마다 집계하여 발표
최근값 (2017년 1분기)	0.49%	2.64%
4분기 예측 및 결과(2.1%)	2.88%	2.02%
3분기 예측 및 결과(3.5%)	2.24%	2.10%

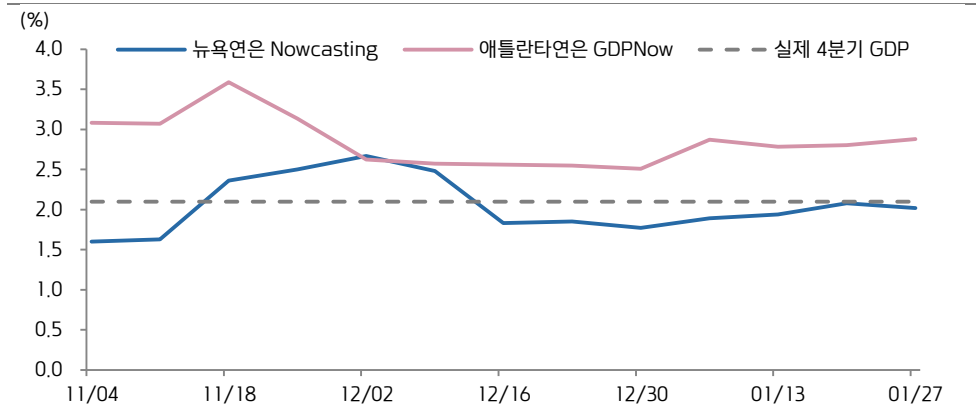
자료: 애틀란타 연은, 뉴욕 연은, 키움증권 리서치센터.

2017년 1분기 GDP 예측치 변화



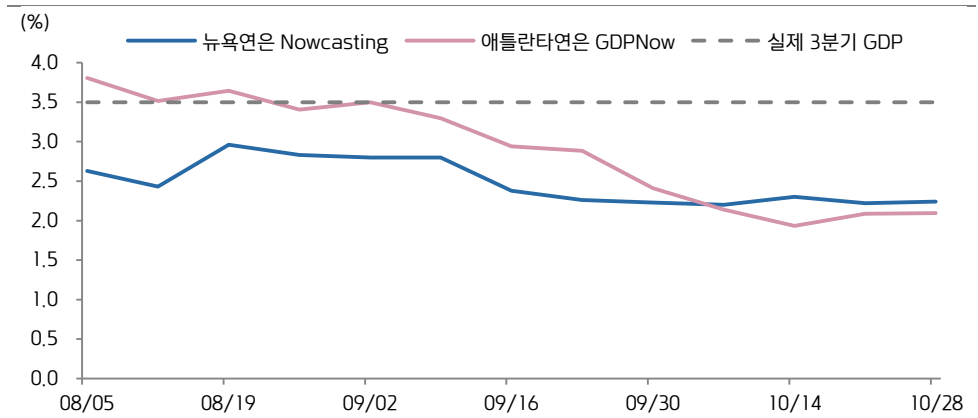
자료: 애틀란타 연은, 뉴욕 연은, 키움증권 리서치센터.

2016년 4분기 GDP 예측치 변화



자료: 애틀란타 연은, 뉴욕 연은, Bureau of Economic Analysis(BEA), 키움증권 리서치센터.

2016년 3분기 GDP 예측치 변화



자료: 애틀란타 연은, 뉴욕 연은, BEA, 키움증권 리서치센터.

II. 핵심 심리지표의 예측력을 살펴보자

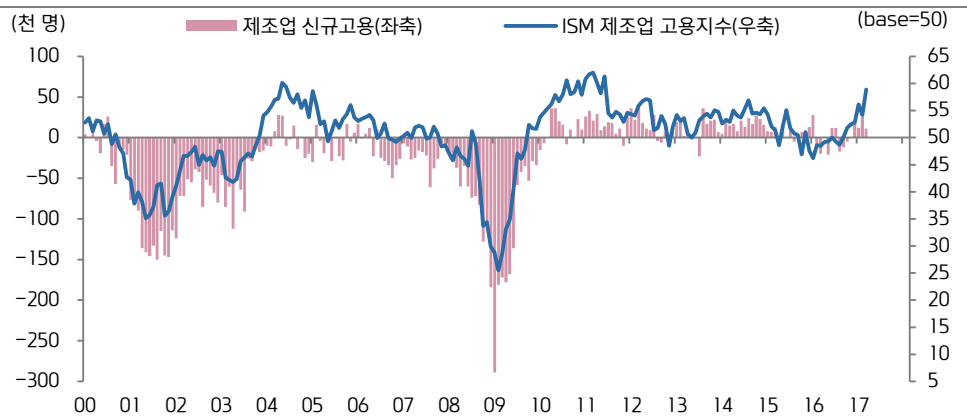
ISM 제조업지수, 실물 경제지표의 핵심 선행 변수

경제를 예측하는 데 활용되는 가장 핵심적인 심리지표는 바로 공급관리자협회(ISM) 제조업지수를 들 수 있다.

ISM 제조업지수의 영향력을 알려주는 가장 좋은 예가 바로 ‘비농업 부문 신규 고용 (Non-farm Payrolls)’ 추정이다. 비농업 부문 신규 고용 통계는 변동성이 심하기로 유명하지만, 미 연준의 정책금리 결정에 미치는 영향력이 너무나 커 모든 이코노미스트들이 중시한다. 그런데 ISM 제조업지수의 세부 변수 중 하나인 ‘고용지표’와 제조업 부문 신규 고용의 동향을 비교해보면, 매우 강력한 연관성을 확인할 수 있다. 제조업 부문 신규 취업자 수뿐만 아니라, 비농업부문 신규 고용의 변화도 매우 정확하게 추정한다.

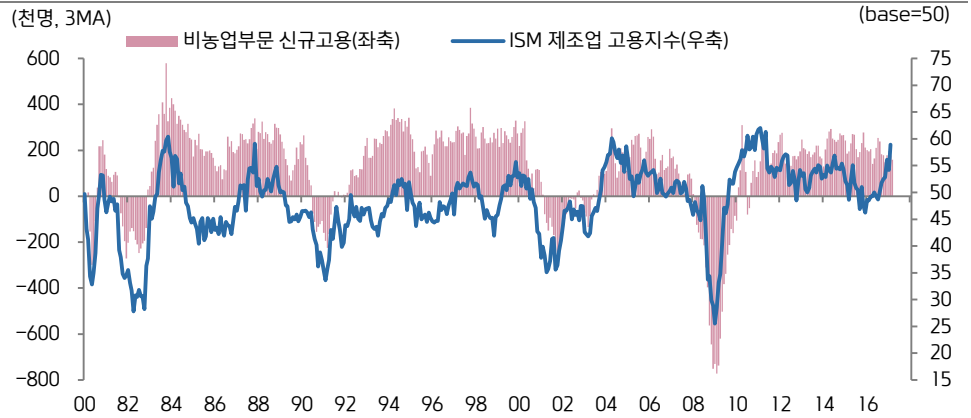
ISM 제조업지수의 ‘세부지표’ 마저 이런 강력한 예측력을 자랑하는 데 ‘종합지수 (Composite Index)’의 예측력은 말할 필요가 없다. 아래의 세 번째 <그림>에 나타난 것처럼, ISM 제조업지수는 경제성장률에 대한 가장 신뢰할 만한 예측치라 할 수 있다. ISM 제조업지수가 43포인트를 하회할 때에는 불황(Recession)이 출현하며, 반대로 ISM 제조업지수가 50포인트를 상회할 때 경기가 급격히 침체된 사례가 없다. 참고로 2017년 1분기 ISM 제조업지수는 57.2포인트이며, 이는 1분기 성장률이 3%를 상회할 가능성이 높다는 것을 시사한다.

미국 ISM 제조업 고용지수 vs. 제조업 신규 취업자 수



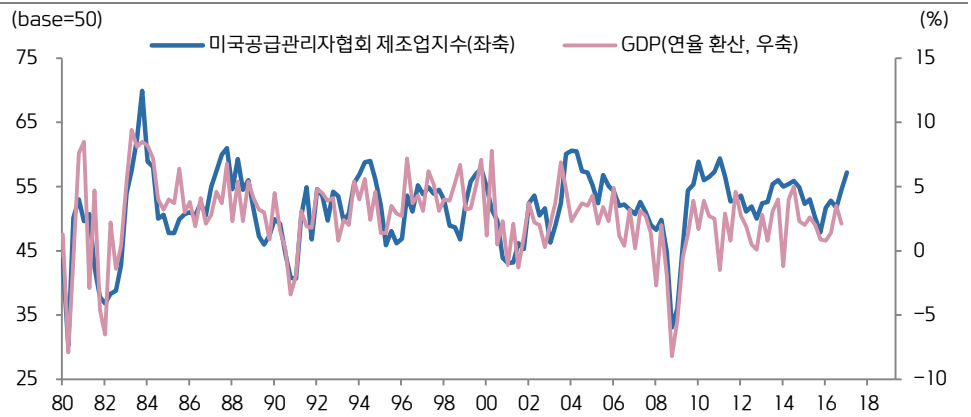
자료: ISM, Bureau of Labor Statistics(BLS), 키움증권 리서치센터.

미국 ISM 제조업 고용지수 vs. 비농업부문 신규 취업자 수



자료: ISM, BLS, 키움증권 리서치센터.

미국 ISM 제조업 지수 vs. 경제성장률



자료: ISM, BEA, 키움증권 리서치센터.

미국 소비자신뢰지수의 예측력은?

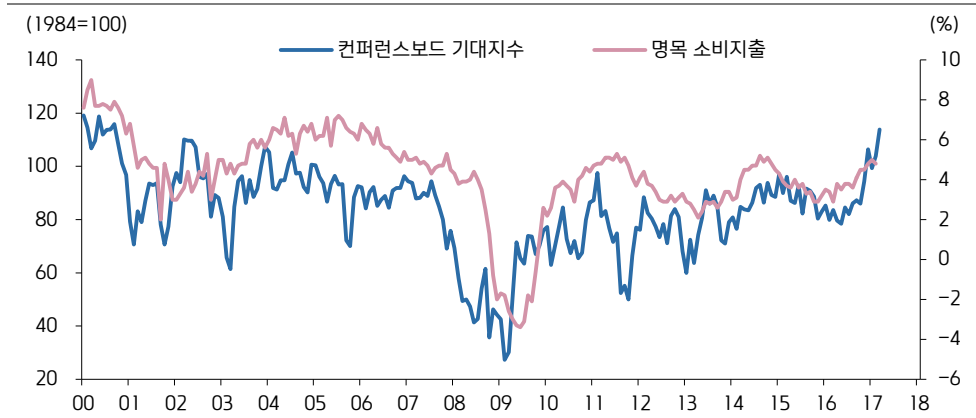
ISM 제조업지수 못지 않게 주목 받는 심리지표가 소비자신뢰지수(Consumer Confidence Index)다. 매월 말 Conference Board가 발표하며, ISM 제조업지수와 함께 경기선행지수에 편입된다.

특히 세부지표 중 ‘소비자 기대지수(Consumer Expectation Index)’는 매우 강력한 선행성을 자랑하기로 유명하다. 여기서 소비자기대지수란 6개월 이후의 경제상황 및 일자리 그리고 소비변화 방향을 묻는 질문에 답한 것을 종합하여 산출된다.

아래의 <그림>은 소비자 기대지수와 가계 소비지출의 관계를 보여주는데, 소비자 기대지수가 가계 소비지출에 약 1분기 선행하는 것을 발견할 수 있다. 특히 소비자 기대지수는 ‘불황’의 예측력이 강하기로 유명한데, 이는 자기 실현적 기대로 어느 정도 설명 가능하다. 미국 GDP의 70% 이상을 차지하는 소비심리의 급격한 위축은 경제전반의 위기로 연결될 것이기 때문이다.

따라서 최근 동향만 본다면, 미국 경제는 2000년 이후 최고의 경기 호조 국면을 경과하고 있는 것으로 볼 수 있어 급격한 성장률의 둔화 가능성이 낮은 것으로 판단된다.

미국 소비자 기대지수와 소비지출의 관계



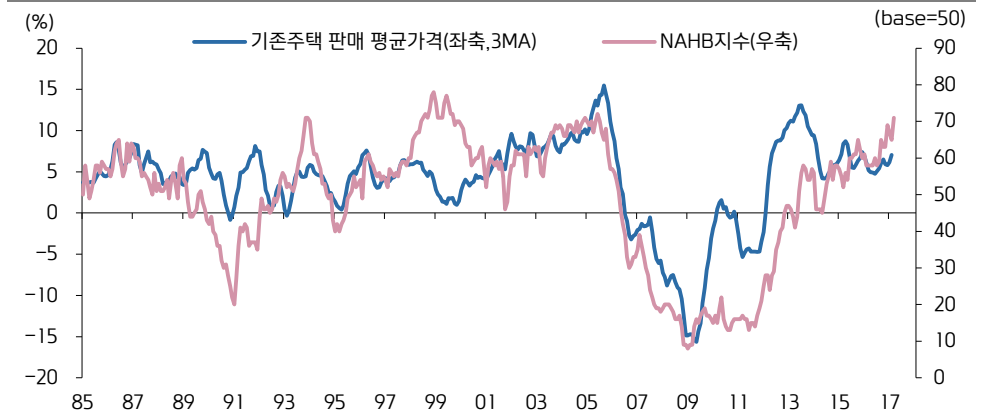
자료: Conference Board, BEA, 키움증권 리서치센터.

NAHB 주택시장 지수, 부동산경기 판단의 핵심 지표

ISM 제조업지수와 소비자 기대지수에 못지 않게, 강력한 선행성을 지닌 심리지표가 바로 NAHB(National Association of Home Builders) 주택시장 지수다. 그대로 번역해보면, 주택건설업협회에서 발표하는 주택시장 지수라고 볼 수 있다. 지난 2008년 글로벌 금융위기가 부동산시장 붕괴에서 촉발되었다는 점을 감안하면, NAHB 주택시장 지수의 중요성을 쉽게 짐작할 수 있을 것이다.

실제로 NAHB 주택시장 지수는 2006년을 고비로 급락하며, 2007년부터 시작된 급박한 주택가격 폭락사태를 예고한 바 있다. 참고로 최근 NAHB 주택시장 지수는 71포인트까지 상승하며, 2005년 당시의 고점을 넘어서고 있다. 특히 세부지수를 살펴봐도, 현재 판매지수(Present Sales)는 물론 미래 판매지수(Future Sales) 모두 78포인트까지 상승하는 등 주택시장의 여건은 대단히 강력한 ‘확장’ 신호를 주고 있다.

NAHB 주택시장 지수와 기존주택 판매 가격의 관계



자료: NAHB, NAR, 키움증권 리서치센터.

III. 뉴욕 연은의 Nowcasting 이 더 믿을만 하다

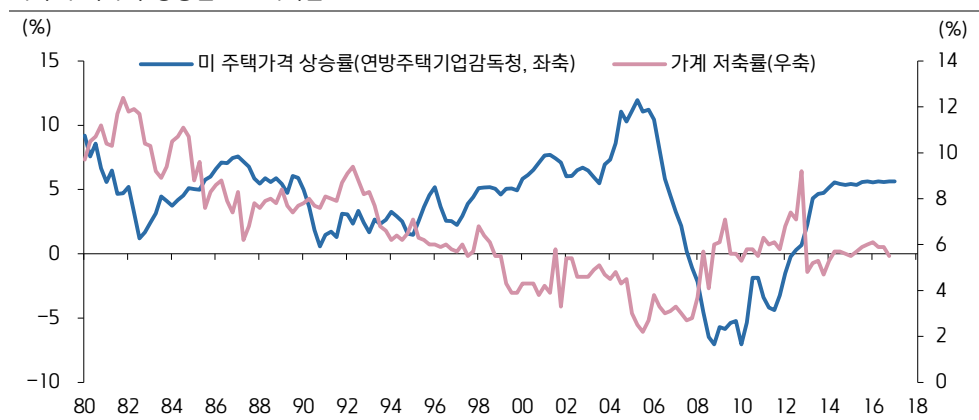
2017년 미국 경제, 호조세 지속될 듯

이상의 내용을 종합해볼 때, 심리지표의 비중이 높은 뉴욕 연은의 Nowcasting이 더 신뢰도가 높은 것으로 판단된다. 물론 NAHB 주택시장 지수와 소비자 기대지수가 모두 역사적 고점 근처라는 점에서 경기 탄력이 앞으로 약화될 가능성은 충분히 대비하는 게 필요할 것이다. 그러나 NAHB 주택시장 지수와 소비자 기대지수가 대단히 강력한 선행성을 가진 지표라는 점도 무시해서는 안될 것이다.

특히 NAHB 주택시장 지수의 흐름이 보여주는 주택시장 여건의 개선은 주택가격 상승에 따른 부의 효과(Wealth Effect)가 다시 미국 경제 전반에 큰 영향을 미칠 가능성이 높아졌음을 시사한다. 물론 2008년에 급박한 위기를 겪었던 미국 금융기관이 예전처럼 공격적인 태도를 보일 가능성은 낮다. 다만, 미국 소비자들의 저축률이 주택가격 상승을 계기로 다시 떨어지고 있는 것에 대해서는 주목할 필요가 있을 것이다.

따라서 당사는 2017년 미국 경제가 호조를 지속할 것이라는 기존 전망을 유지하며, 특히 한국 수출이 미국 등 선진국 경기의 회복에 힘입어 두 자리 수의 증가세를 유지할 것으로 예상한다.

미국 주택가격 상승률 vs. 저축률



자료: Bureau of Census, S&P, 키움증권 리서치센터.

IV. 4월 셋째 주 주간 주요 경제지표 및 일정

4월 17일 (월)	4월 18일 (화)	4월 19일 (수)	4월 20일 (목)	4월 21일 (금)
<p>한국 대선 선거운동 시작 대우조선 사채권자회의 (~18일)</p> <p>중국 3월 소매판매 3월 산업생산 3월 고정자산투자 1/4 분기 GDP 성장률</p> <p>미국 4월 NAHB 주택시장지수 4월 뉴욕주 제조업지수</p>	<p>호주 통화정책회의 의사록</p> <p>중국 3월 주택가격</p> <p>미국 3월 건축허가건수 3월 주택착공건수 3월 산업생산</p>	<p>한국 3월 생산자물가지수</p> <p>유로존 3월 인플레이션 2월 무역수지</p> <p>미국 베이지북 API 원유재고보고서 EIA 원유재고보고서</p>	<p>일본 3월 무역수지</p> <p>독일 3월 생산자물가지수</p> <p>유로존 3월 소비자신뢰지수</p> <p>미국 4월 필라델피아 연은 제조업지수 신규실업수당청구건수</p>	<p>일본 4월 Nikkei 제조업 PMI</p> <p>유로존 4월 Markit 제조업 PMI 4월 Markit 서비스업 2월 경상수지</p> <p>영국 3월 소매판매</p> <p>미국 4월 Markit 제조업 PMI 4월 Markit 서비스업 3월 기존주택판매 베이커휴즈 시추공수</p> <hr/> <p>4월 23일(일)</p> <p>프랑스 대선 1차 투표</p>
<p>휴장 호주, 뉴질랜드, 홍콩, 영국, 독일, 프랑스</p>	<p>발언 에스더 조지 캔자스시티 연은 총재</p>	<p>발언 에릭 로젠그렌 보스턴 연은 총재</p>	<p>프랑스 대선 3차 토론회</p> <p>발언 제롬 파월 연준 이사</p>	<p>IMF 경제전망 회의(~23)</p> <p>발언 닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재</p>
<p>장 마감 후 넷플릭스, 유나이티드 컨티넨탈</p>	<p>장 시작 전 J&J, BOA, 골드만삭스 유나이티드헬스,</p> <p>장 마감 후 캠리서치, IBM, 야후</p>	<p>장 시작 전 애봇, 블랙록, 모건스탠리, US 방고프</p> <p>장 마감 후 퀄컴, 아메리칸익스프레스 CSX, EBAY, 스틸다이나믹</p>	<p>장 시작 전 ABB, BB&T, D.R.Horton 누코어, 버라이즌, 필립모리스</p> <p>장 마감 후 비자, 마텔</p>	<p>장 시작 전 GE, 솔룸버거, 허니웰, 넥스테라, 선트러스트뱅크</p>

자료: 각 언론사, 키움증권

요일	한국증시에 영향을 줄 이슈	요일별 주요 내용
4월 17일(월)	주말) 북한 핵실험 여부 월) 중국 경제지표	금요일 글로벌 증시는 성금요일 맞아 대부분 휴장 월요일 한국 증시는 주말 북한의 핵실험이 없었다는 점이 부각되며 지정학적 리스크 완화와 더불어 월요일 발표되는 중국의 경제지표 개선에 힘입어 상승 전망
4월 18일(화)	월) 넷플릭스 실적 발표	월요일 글로벌 증시는 유럽장은 넥스트 먼데이로 휴장. 미 증시는 중국의 경제지표 결과에 힘입어 상승 전망. 화요일 한국 증시는 전일에 이어 지정학적 리스크 완화에 힘입어 상승 전망. 더불어 월요일 미 증시 마감 후 양호한 결과가 예상되는 넷플릭스 실적 발표도 상승 요인
4월 19일(수)	화) 미국 산업생산 화) 미국 기업 실적	화요일 글로벌 증시는 지정학적 리스크 완화에 힘입어 상승. 더불어 미국 기업들의 양호한 실적 결과도 상승 요인 수요일 한국 증시는 미국의 산업생산 결과와 함께 이날 발표되는 미국 기업들의 실적 개선에 힘입어 상승 전망.
4월 20일(목)	수) 미국 बे이지북 수) 쉐일 실적 발표	수요일 글로벌 증시는 미국의 베이지북을 통해 미 경기에 대한 자신감을 언급할 것으로 전망되며 이에 힘입어 상승 전망. 목요일 한국증시는 미국 베이지북을 통해 6월 금리인상 가능성이 높다는 점은 부담. 다만 수요일 미 증시 마감 후 발표되는 쉐일 실적 발표 영향을 받을 것으로 판단되는 관련 기업들 주목
4월 21일(금)	목) 프랑스 대선 3차 토론 일) 프랑스 대선 1차 투표	목요일 글로벌 증시는 일요일 있을 프랑스 대선의 전초전인 3차 TV토론 결과에 따라 변화 예상. 특히 르펜 후보와 더불어 멜랑송 후보의 약진이 이어질지 여부에 따라 변화 전망. 금요일 한국 증시는 목요일 프랑스 대선 토론 결과에 따라 변화 예상. 더불어 일요일 있을 프랑스 대선 결과를 기다리며 관망세 전망

2017년 4월 17일

이슈분석 미국 Soft Data, 믿을 만한 선행지표

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

2017년 4월 17일

이슈분석 미국 Soft Data, 믿을 만한 선행지표

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다