2024년 8월 16일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

키움증권 리서치센터 투자전략팀
| Economist 김유미 helloym@kiwoom.com
| RA 조재환 idirection@kiwoom.com

키움증권

완화적 통화정책 신호 찾기

다음 주에는 미국과 한국의 통화정책 방향에 주목할 것으로 예상한다. 미국에서는 FOMC 의사록 공개와 잭슨홀 미팅이 예정되어 있으며 한국에서는 금통위가 대기하고 있다. FOMC 의사록에서 연내 금리 인하의 필요에 대한 공감대가 형성되고, 잭슨홀 미팅에서 평균물가목표제 등의 논의가 이어진다면 금융시장에서는 대체로 비둘기적으로 평가할 것으로 보인다. 한국에서는 정책금리를 동결하겠으나 금리 인하의 가능성은 열어둘 것으로 보인다.

이번주에는 미국의 경기침체 및 엔캐리 트레이드 청산 우려 등이 완화되면서 금융시장 내 불안심리가 완화되었다. 미국 생산자물가와 소비자물가의 둔화세가 지속되었고, 소매판매와 주간 고용지표가 양호하게 발표되었다. 뉴욕증시가 안정을 찾으며 VIX 지수가 하락하자 일본 엔화는 다시 달러당 140 엔 후반까지 하락하였고 엔캐리 청산과 관련한 불안이 낮아졌다. 9 월 FOMC 에서 연준이 정책금리를 50bp 낮출 것이라는 전망은 약화되었고 다시 25bp 인하 확률이 높아지며 미 달러화와 국채금리는 반등세를 보였다.

다음 주에도 주요국 중앙은행의 통화정책 움직임에 금융시장 참가자들의 관심은 지속될 것으로 예상한다. 특히, 미국에서는 FOMC 의사록과 잭슨홀 미팅(8/22~24), 한국에서는 기준금리 결정이 예정되어 있다. 이들 이벤트에 대해 금융시장에서는 대체로 비둘기적으로 평가할 것으로 보이며 연내 미국이나 한국의 기준금리 인하에 대한 기대는 높아질 것으로 예상한다.

미국 FOMC 의사록에서는 연준위원들의 연내 금리 인하에 대한 공감대가 어느정도 형성되어 있는지를 살펴볼 필요가 있다. 지난 7 월 FOMC 에서 성명서 문구 수정을 통해 노동시장의 둔화 징후에 좀더 관심이 높아진 것을 확인할 수 있었고 연준의장 발언도 비둘기적이었기 때문이다. 9 월 미국 정책금리 인하가 시장에서 어느정도 기정사실화되며 인하 폭으로 시선이 옮겨가고 있는 상황에서 디스 인플레이션에 대해 많은 위원들의 공감대가 형성되었다면 연내 금리 인하 폭 확대에 대한 기대도 높아질 수 있다. 또한, 이번 잭스홀 미팅의 주제는 '통화정책 실효성과 전달력 재평가'이다. 과거 잭슨홀 미팅을 살펴보면 향후 통화정책에 대한 힌트를 제시해주었다. 물가에 대한 불안으로 연준의 금리 인하 강도에 대한 기대치를 낮추고 있는 상황에서 평균물가목표제 수정의 필요 등에 대한 논의가 이어진다면 2% 중반대의 현 물가 수준에서도 금리 인하의 명분은 가질 수 있다. 잭슨홀 미팅에서 관련 논의 여부에 주목할 필요가 있다.

한국에서는 금융통화위원회가 예정되어 있다. 기준금리는 3.50%로 동결될 것으로 보이나 최근 2 분기 경제성장률이 예상보다 부진하게 나오고 연준의 금리 인하가 좀더 가시화되고 있는 만큼 금리인하에 대한 소수의견 등장도 가능해 보인다. 물론, 인플레이션, 은행 대출 증가 등의 부담 요인은 잔존하나 달러/원 환율의 급등세가 제한적인 상황에서 내수 중심으로 성장 모멘텀이 약화에 대한 우려 등을 고려할 때 한국은행 역시 통화 이완의 신호를 보낼 것으로 예상한다.

Compliance Notice
•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. •동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
고지사항
•본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
•조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
•조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

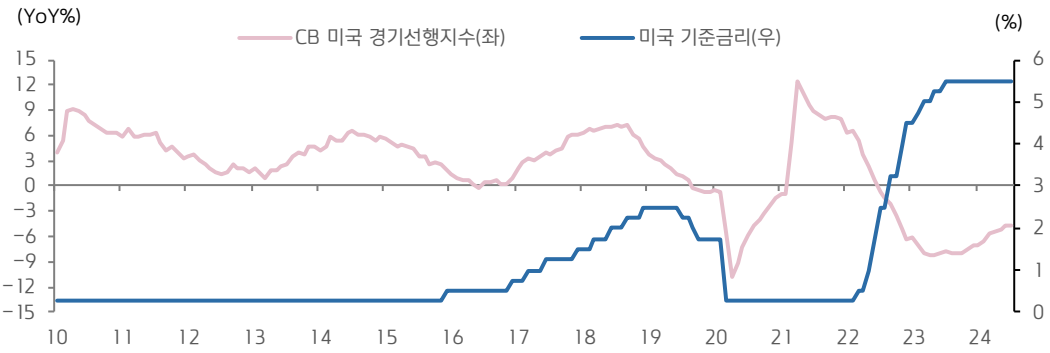
다음주 주간 매크로 이벤트 (8/19~8/23)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
8/19	미국 선행지수 MoM (7 월)	-0.3%	-0.2%
8/20	한국 소비자신뢰지수 (8 월)	-	103.6
	독일 PPI (MoM) (7 월)	-	0.2%
	독일 PPI (YoY) (7 월)	-	-1.6%
	유로존 근원 CPI (YoY) (7 월)	2.9%	2.9%
	유로존 근원 CPI (MoM) (7 월)	-	-0.2%
	유로존 CPI (MoM) (7 월)	0.0%	0.0%
	유로존 CPI (YoY) (7 월)	2.6%	2.5%
8/21	미국 FOMC 의사록 (7 월)		
	한국 PPI (YoY) (7 월)	-	2.5%
	한국 PPI (MoM) (7 월)	-	-0.1%
	일본 무역수지 (7 월)	-	224.0B
8/22	미국 잭슨홀 미팅(22~24 일)		
	한국 금통위 금리 결정 (8 월)	3.50%	3.50%
	유로존 제조업 PMI 잠정치 (8 월)	45.6	45.8
	유로존 마킷 종합 PMI 잠정치 (8 월)	-	50.2
	유로존 서비스 PMI 잠정치 (8 월)	51.0	51.9
	미국 시카고 연준 국가활동지수 (7 월)	-	0.05
	미국 제조업 PMI 잠정치 (8 월)	-	49.6
	미국 마킷 종합 PMI 잠정치 (8 월)	-	54.3
	미국 서비스 PMI 잠정치 (8 월)	-	55
	미국 기존주택판매 (7 월)	3.90M	3.89M
	미국 기존주택판매 (MoM) (7 월)	0.3%	-5.4%
	유로존 소비자신뢰지수 잠정치 (8 월)	-	-13
8/23	미국 신규 주택판매 (7 월)	631K	617K
	미국 신규 주택판매 (MoM) (7 월)	2.3%	-0.6%
연준위원 발언	애틀란타 연은 총재(8/20)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

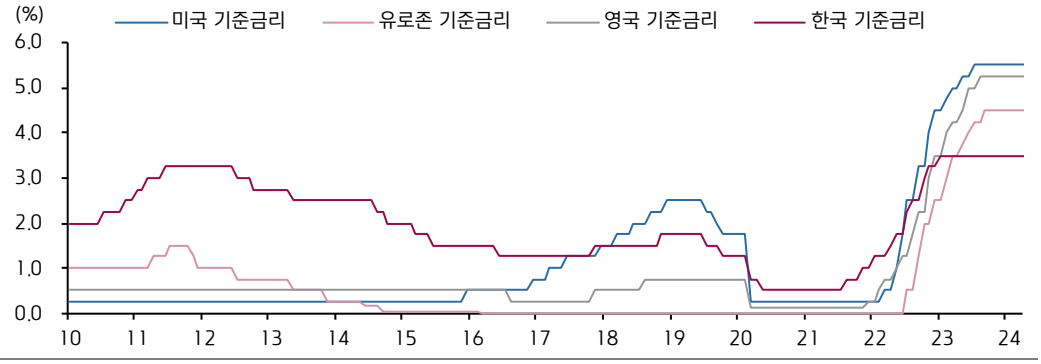
다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

CB 선행지수 및 미 기준금리의 변화 추이



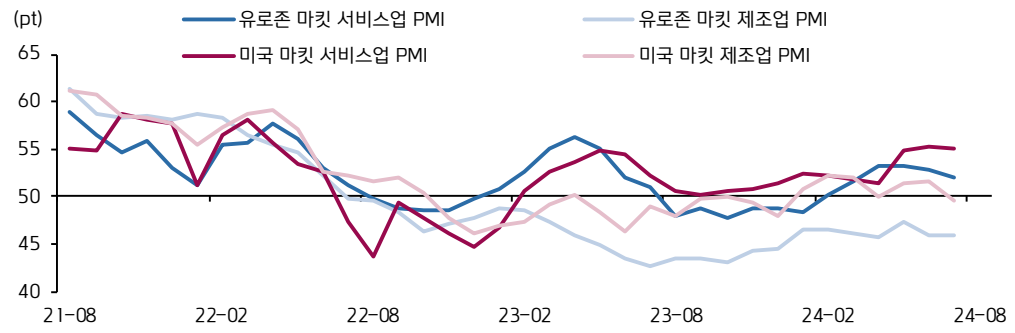
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 기준금리의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국과 유로존의 PMI 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (8/12~8/16)

미 CPI 및 PPI는 7월 들어 둔화세를 보이는 중

13 일 미국 노동부에 따르면 미 7 월 PPI 는 전월대비 0.1% 상승하며 전월치 및 예측치(0.2%)를 모두 하회. 여기에 이후 14 일에 발표된 7 월 CPI 또한 전년동월대비 2.9% 상승하며 전월치 및 예측치(3.0%)를 소폭 하회했음. 이로써 CPI 상승률은 2024 년 월 이후 4 개월 연속으로 하락세를 보이며 2021 년 3 월(2.6%) 이후 처음으로 2% 수준을 기록했음.

이처럼 미 PPI 와 CPI 가 모두 예상치를 하회하며 둔화세를 보이자 기준금리 인하 기대는 더욱 커졌으며 이에 증시도 상승세를 보였음. 다만 그간 인플레이션 상승을 이끌었다고 평가받던 주거비가 전월대비 0.4% 상승하며 지난 6 월(0.2%)보다 상승률을 확대하자 빅컷 가능성은 하락. CME FedWatch 상 9 월 기준금리 50bp 인하가능성도 미 CPI 발표 이후 53%에서 35.5%로 하락했음.

중국 경제지표는 대체로 예상치 하회… 소매판매는 상승

15 일 중국 국가통계국에 따르면 중국 7 월 산업생산은 전년동월대비 5.1% 상승하며 전월치(5.3%) 및 예상치(5.2%)를 하회했음. 중국 올해 1~7 월 고정자산투자 또한 전년동월대비 3.6% 상승하며 전월치 및 예상치(3.9%)를 하회, 2024 년 들어 최저치를 기록했음. 다만 중국 소매판매는 전년동월대비 2.7% 상승하며 전월치(2.0%) 및 예상치(2.6%)를 상회함.

발표 이후 국가통계국은 7 월 경제가 전반적으로 안정되었다고 보면서도, 외부의 환경 변화에 따른 부정적 영향이 증가하고 있으며 국내수요가 여전히 부족하다고 평가했음. 최근 중국은 경제에 대한 불안감이 확산되며 2 분기 외국인직접투자(FDI)가 데이터 집계 시작 이후 두번째로 큰 순유출 규모인 -148 억 달러를 기록했음. 여기에 주요 경제지표들이 예상치를 하회하며 정책지원의 필요성이 증대되는 중.

미 소매판매 서프라이즈로 미국채 금리 급등

15 일 미 상무부에 따르면 7 월 미 소매판매는 전월대비 1.0% 상승하며 예상치(0.4%) 및 전월치(-0.2%)를 상회했음. 여기에 전월치인 6 월 소매판매는 전월대비 보합세에서 0.2% 하락한 것으로 수정됨. 자동차 딜러들의 재고관리 시스템 소프트웨어의 랜섬웨어 피해가 장기화된 영향으로 보이며 JD 파워는 이 공격으로 미 자동차 딜러의 6 월 판매량이 전년동월대비 7% 이상 감소했을 것으로 추정한 바 있음

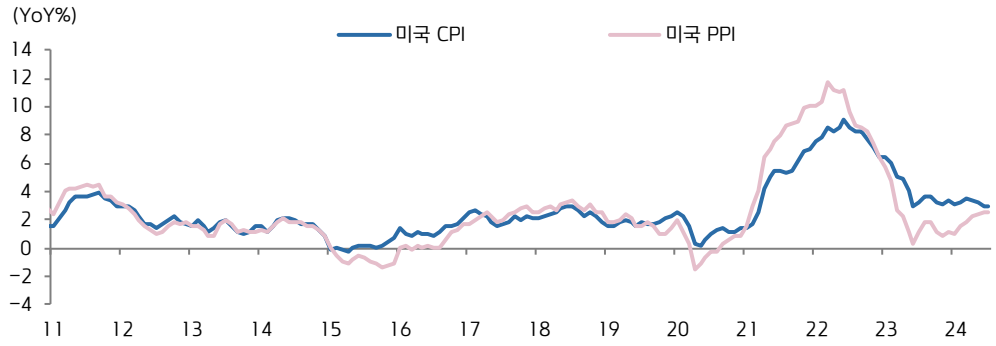
같은 날 미 연준이 발표한 7월 미 산업생산은 전월대비 0.6% 하락하며 예상치(-0.3%) 및 전월치(0.3%)를 하회했으나 시장은 소매판매 서프라이즈에 더 주목했음. 7 월 말부터 이어진 경기침체 우려가 완화되며 소매판매 수치 발표 이후 미국채 2 년물과 10 년물 모두 10bp 이상 금리가 상승했으며, CME FedWatch 상 9 월 50bp 금리 인하 가능성은 25% 수준까지 하락

금주 주간 매크로 이벤트 (8/12~8/16)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
8/13	독일 ZEW 경기동향지수 (8 월)	-77.3	-	-68.9
	독일 ZEW 경기기대지수 (8 월)	19.2	-	41.8
	유로존 ZEW 경기전망지수 (8 월)	17.9	-	43.7
	미국 NFIB 소기업 낙관지수 (7 월)	93.7	91.5	91.5
	미국 근원 PPI (MoM) (7 월)	0.0%	0.2%	0.3%
	미국 PPI (MoM) (7 월)	0.1%	0.2%	0.2%
8/14	유로존 GDP (YoY) (2 분기,)	0.6%	0.6%	0.5%(0.6%)
	유로존 산업생산 (MoM) (6 월)	-0.1%	0.7%	-0.9%
	미국 근원 CPI (MoM) (7 월)	0.2%	0.2%	0.1%
	미국 근원 CPI (YoY) (7 월)	3.2%	3.2%	3.3%
	미국 CPI (YoY) (7 월)	2.9%	3.0%	3.0%
	미국 CPI (MoM) (7 월)	0.2%	0.2%	-0.1%
8/15	중국 고정자산투자 (YoY) (7 월)	3.6%	3.9%	3.9%
	중국 산업생산 (YoY) (7 월)	5.1%	5.4%	5.3%
	중국 산업생산 YTD (YoY) (7 월)	5.9%	5.9%	6.0%
	중국 소매판매 (YoY) (7 월)	2.7%	2.6%	2.0%
	중국 소매판매 YTD (YoY) (7 월)	3.5%	3.5%	3.7%
	미국 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업지수 (8 월)	-4.7	-6.0	-6.6
	미국 필라델피아 연은 제조업활동지수 (8 월)	-7.0	7.5	13.9
	미국 소매판매 (MoM) (7 월)	1.0%	0.3%	-0.2%
	미국 소매판매(자동차 제외) (MoM) (7 월)	0.4%	0.1%	0.5%%
	미국 산업생산 (MoM) (7 월)	-0.6%	-0.3%	0.3%
	미국 NAHB 주택시장지수 (8 월)	39	42	41
8/16	미국 건축허가건수 (MoM) (7 월)	-	-0.7%	3.9%
	미국 건축승인건수 (7 월)	-	1.436M	1.446M
	미국 주택착공건수 (MoM) (7 월)	-	-0.9%	3.0%
	미국 주택착공건수 (7 월)	-	1.342M	1.353M
	미국 미시간대 1 년 인플레이션 기대치 (8 월)	-	2.9%	2.9%
	미국 미시간대 5 년-10 년 인플레이션 예상 (8 월)	-	2.9%	3.0%
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 (8 월)	-	67.2	66.4
연준위원 발언	애틀란타 연은 총재(8/13), 세인트루이스, 필라델피아 연은 총재(8/15), 시카고 연은 총재(8/16)			

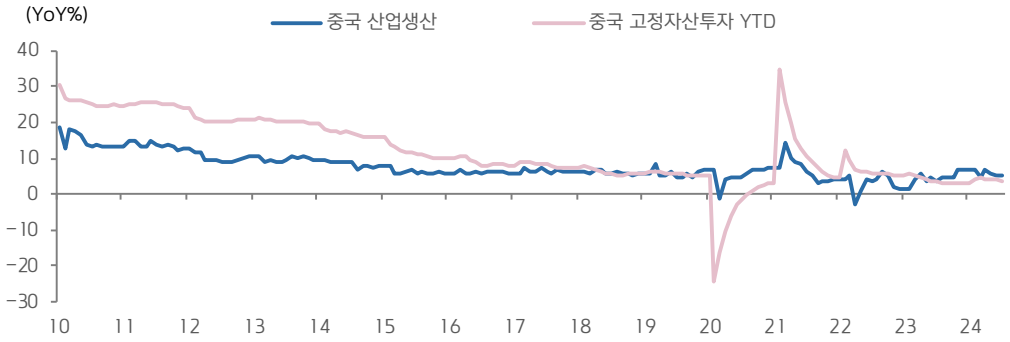
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 CPI 및 PPI의 변화 추이



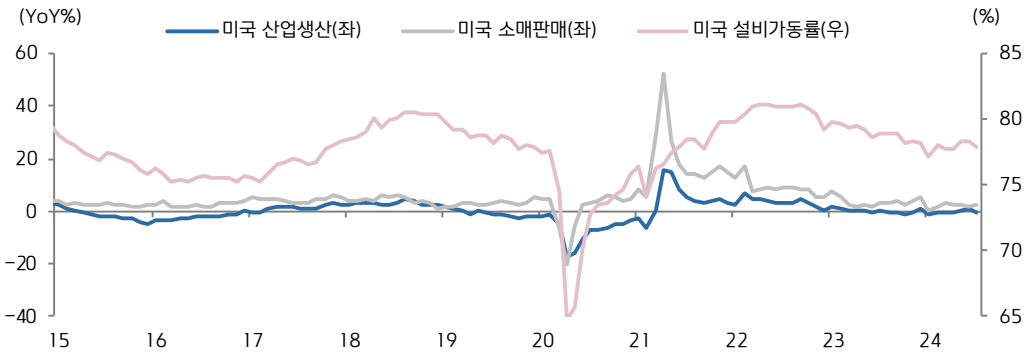
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 산업생산 및 고정자산투자의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 산업생산, 설비가동률 및 소매판매의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터