



2024년 8월 23일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Economist 김유미 helloym@kiwoom.com| RA 조재환 idirection@kiwoom.com

키움증권

연준 금리 인하 속도와 불확실성

다음 주에는 잭슨홀 미팅이 마무리된 이후 연준의 금리 인하 폭을 두고 계속해서 의구심이 이어질 수 있다. 미국 물가의 둔화세가 이어지는 만큼 인플레이션 이슈보다는 실물 경제지표의 결과에 금융시장 참여자들의 민감도는 계속해서 높을 것으로 보인다. 경기사이클 후반부에는 혼재된 경제지표의 결과가 불가피한 만큼 경기 방향성에 대한 불확실성도 수시로 이어질 것으로 예상된다. 미국 고용보고서가 발표되기 전까지는 달러 등 주요 가격 변수는 뚜렷한 방향성을 보이기 보다 제한적인 범위에서 등락을 보일 가능성이 높아 보인다.

이번주에는 미국의 고용 수치 수정과 잭슨홀 미팅이 현재 진행되고 있다. 미국 연간 비농가 고용 수정치는 당초 발표치보다 81.8 만 명 하향 조정되었다. 이 수치도 잠정치이기에 내년 2 월에 발표되는 1 월 고용보고서를 통해 최종적으로 수치를 확인해야 하나 하향 조정은 노동시장이 예상보다 좀더 둔화되고 있음을 시사하고 있다. 연준의 정책적 대응이 좀더 빠르게 이어져야 함을 의미하는데 잭슨홀 미팅에서 파월 연준의장의 발언을 지켜봐야 하나 연준위원들의 발언을 살펴보면 대체로 9 월 25bp 금리 인하에는 공감대가 형성된 것으로 보인다. FOMC 의사록 역시 대부분의 위원들이 노동시장의 둔화 징후와 이에 대한 대응의 필요성을 언급하고 있어 9 월 금리 인하는 어느정도 기정사실화 되었다고 볼 수 있다.

연준위원 내부적으로 금리 인하에 대한 공감대가 형성된 만큼 금융시장의 관심은 금리 인하 폭에 맞춰질 것으로 예상된다. 잭슨홀 미팅에서 연준위원들이 금리 인하에는 동의하나 점진적인 스탠스를 취할 것이라는 입장을 강조하고 있음을 고려할 때 파월 연준의장도 크게 다르지 않을 것으로 보인다. 자칫 50bp 금리 인하가 경기 침체에 대한 우려로 비춰질 수 있다는 점에서 금리 인하 속도에 대해서는 좀더 신중할 가능성이 있다. 이후 발표되는 미국의 경제지표에 금융시장 참가자들의 민감도는 계속해서 높을 것으로 예상된다.

다음 주 7 월 PCE 물가지수가 발표되지만 이전에 비해 시장의 관심은 다소 약화될 수 있다. 7 월 소비자물가 상승률의 둔화를 통해 디스 인플레이션 전망이 좀더 강화되었고, 9 월 금리 인하 전망이 어느정도 기정사실화되며 물가에서 노동시장으로 초점이 옮겨지고 있기 때문이다. 실물 및 체감지표 결과에 대한 관심이 높을 것으로 보인다. 다음 주 발표되는 미국 내구재 주문은 전월비 개선되고 2 분기 GDP 도 추정치에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보고 있다. 그러나 제조업 중심으로 체감지표가 부진하고 주간 고용 지표들의 불안정한 만큼 경기 방향성을 두고 불확실성이 지속될 것으로 보인다. 8 월 미국 고용보고서에서 실업률의 움직임을 확인하기 전까지 계속해서 경기 방향성에 대한 의구심이 제기될 수 있다. 이를 고려할 때 다음 주 달러나 금리 등 주요 가격 변수들의 흐름도 뚜렷한 방향성을 보이기 보다 제한적인 범위 내에서 등락을 보일 가능성이 높아 보인다.

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, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

다음주 주간 매크로 이벤트 (8/26~8/30)

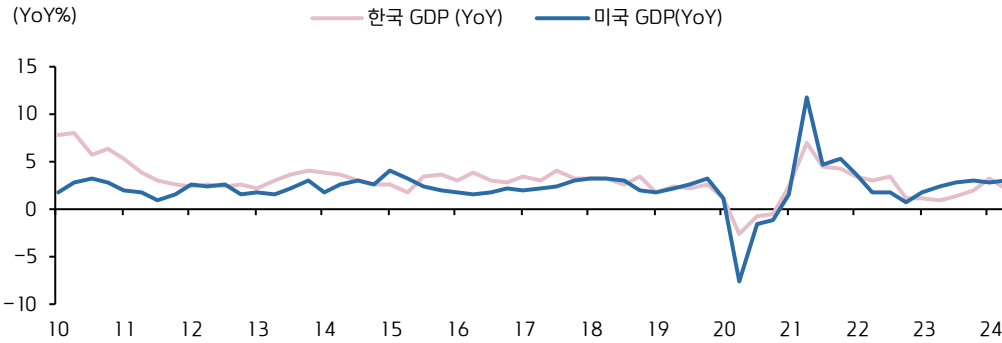
일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
8/26	독일 Ifo 기업환경지수 (8 월)	-	87
	미국 내구재수주 (MoM) (7 월)	3.9%	-6.7%
	미국 앨리스 연준 제조업활동지수 (8 월)	-	-17.5
8/27	독일 GDP (YoY) (2 분기)	-0.1%	0.2%
	독일 GDP (QoQ) (2 분기)	-0.1%	-0.2%
	미국 주택가격지수 (YoY) (6 월)	-	5.9%
	미국 S&P/CS 20 대도시주택가격(MoM) (6 월)	-	0.3%
	미국 S&P/CS 20 대 도시 주택가격 (YoY) (6 월)	-	6.8%
	미국 CB 소비자신뢰지수 (8 월)	100.0	100.3
8/29	독일 CPI (MoM) (8 월)	-	0.3%
	독일 CPI (YoY) (8 월)	-	2.3%
	미국 GDP (QoQ) (2 분기)	2.8%	1.4%(2.8%)
	미국 GDP 물가지수 (QoQ) (2 분기)	2.3%	3.1%(2.3%)
	미국 잠정주택매매 (MoM) (7 월)	-	4.8%
8/30	독일 실업률 (8 월)	-	6.0%
	유로존 CPI (YoY) (8 월)	-	2.5%
	유로존 실업률 (7 월)	-	6.5%
	미국 근원 PCE (MoM) (7 월)	0.2%	0.2%
	미국 근원 PCE (YoY) (7 월)	2.7%	2.6%
	미국 PCE (YoY) (7 월)	2.6%	2.5%
	미국 PCE (MoM) (7 월)	0.2%	0.1%
	미국 시카고 PMI (8 월)	-	45.3
	미국 미시간대 1년 인플레이 기대치 (8 월)	2.9%	2.9%(2.9%)
	미국 미시간대 5년-10년 인플레이 기대치 (8 월)	3.0%	3.0%(3.0%)
	미국 미시간대 소비자기대지수 (8 월)	72.1	68.8(72.1)
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 (8 월)	67.8	66.4(67.8)
	중국 복합 PMI(PMI) (8 월)	-	50.2
	중국 제조업 PMI (8 월)	-	49.4
	중국 비제조업 PMI (8 월)	-	50.2
연준위원 발언	애틀란타 연은 총재(8/29)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

한국 및 미국의 GDP 변화 추이



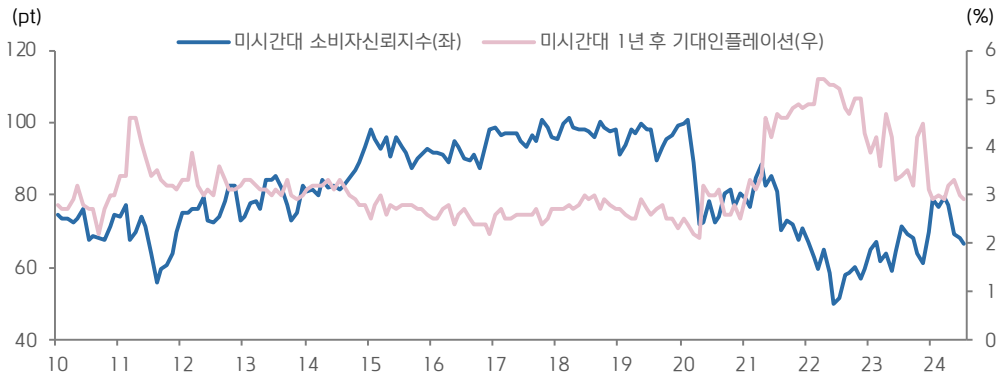
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 PCE 물가의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 미시간대 소비자신뢰지수 및 1년 뒤 기대인플레이션 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (8/19~8/23)

미 7월 CB 경기선행지수는 예상치를 하회

19일 미국 컨퍼런스보드에 따르면 미 7월 CB 선행지수(LEI)는 전월대비 0.6% 하락하며 전월치(-0.2%) 및 예측치(-0.4%)를 모두 하회. 이로써 미 선행지수는 2022년 5월 이래로 2024년 3월을 제외한 26개월동안 하락세를 기록 중인 상황. 그러나 컨퍼런스보드의 수석 매니저 모니카는 전월대비 기준으로 선행지수는 지속적으로 하락하고 있으나, 지난 6개월간의 수치는 더 이상 경기침체를 예고한다고 보기 힘들다고 평가했음.

세부 지표를 살펴보면, 비재무적 항목들 중 ISM 지수 상 신규주문, 소비자 기대, 근로 시간 등에서 하락세가 나타났고, 그밖에 재무적 항목에서는 수익률 스프레드가 0.14% 하락하며 경기선행지수를 하락시킴. 최근 미국에서는 경기둔화 가능성이 완화되고 카시카리 미니애폴리스 연은 총재, 보먼 미연준 이사 등이 비둘기적 발언을 이어가며 금리 인하가 점점 가시화되고 있음. 여기에 경기선행지수 또한 전월대비 하락하며 금리 인하 가능성을 더욱 높임

한국의 수입, 수출 모두 상승세, 무역수지는 또다시 적자

22일 한국 관세청이 발표한 한국의 8월 1~20일 수출입 현황에 따르면 수출은 331억 달러로 전년동월대비 18.5% 증가, 전월치(17.7%)를 상회. 수입의 경우는 346억 달러로 전년동월대비 10.1% 증가하며 전월치(14.2%)를 하회. 이로써 무역수지는 15억 적자를 기록했으며 이는 전월치(-4억달러)를 크게 하회하는 수치.

세부 지표를 살펴보면, 수출의 경우 전년동기대비 기준 반도체(42.5%), 석유제품(11.7%) 등의 증가세에 힘입어 상승했음. 특히 그 중 반도체 수출의 비중은 20.3%로 3.4%p 증가했음. 국가별로 보면 중국, 미국, EU의 수출 비중은 47.4%를 기록했는데, 이는 지난 7월 1~20일의 48.2%에서 소폭 하락한 수치. 수입의 경우, 전년동기대비 기준 반도체(26.5%), 가스(23.7%), 원유(12.5%) 등의 증가세에 전년동기대비 상승. 국가별로 보면 미국(14.9%), 일본(18.0%), 호주(27.4%) 등에서 두 자릿수 증가 기록

한국은행, 3.25%로 기준금리 또다시 동결

22일 한국은행은 금융통화위원회에서 만장일치로 한국의 8월 기준금리를 3.5%로 동결 결정. 이로써 기준금리는 13회 연속으로 동결되었으며 이는 한국은행 설립 이래 최장 기록에 해당. 다만, 3개월내에 3.25%로 인하하는 가능성을 열어둬야 한다고 본 위원의 수가 지난 7월에는 2명에서 이번 8월에는 4명으로 증가.

발표된 통화정책방향 의결문에는 수도권 중심의 부동산 가격 상승과 가계 부채 증가세 등 금융안정을 고려하여 기준금리를 동결한다는 내용이 담겨 있음. 다만 이창용 한은 총재는 이제는 포워드 가이드스라는 수단이 생겼으므로 과거와 같이 소수의견이 등장한 이후 금리를 인하하는 패턴을 따를 필요는 없다고 발언했음. 이는 이번 8월 금통위에서 소수의견이 등장하지 않았으나 다음 10월 금통위에서 금리인하를 할 수 있다는 의미로 해석되며 발언 이후 시장금리는 하락 압력을 받기도 했음

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

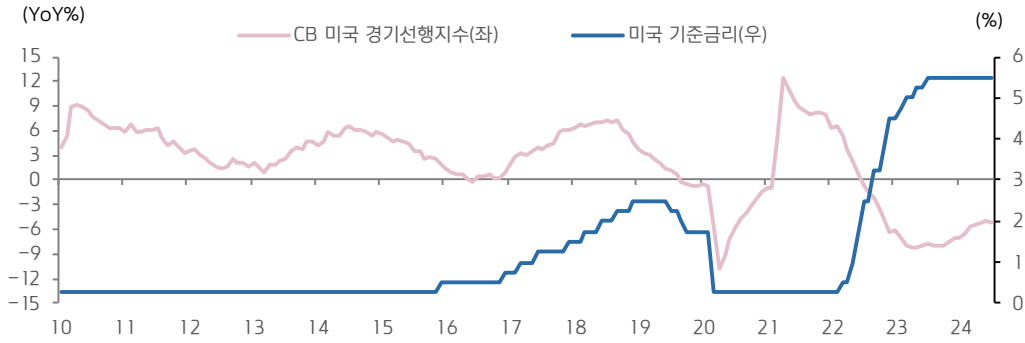
금주 주간 매크로 이벤트 (8/19~8/23)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
8/19	미국 선행지수 MoM (7 월)	-0.6%	-0.4%	-0.2%
8/20	한국 소비자신뢰지수 (8 월)	100.8	-	103.6
	독일 PPI (MoM) (7 월)	0.2	0.2%	0.2%
	독일 PPI (YoY) (7 월)	-0.8%	-0.8%	-1.6%
	유로존 근원 CPI (YoY) (7 월)	2.9%	2.9%	2.9%
	유로존 근원 CPI (MoM) (7 월)	-0.2%	-0.2%	0.4%
	유로존 CPI (MoM) (7 월)	0.0%	0.0%	0.2%
	유로존 CPI (YoY) (7 월)	2.6%	2.6%	2.5%
8/21	미국 FOMC 의사록 (7 월)	-	-	-
	한국 PPI (YoY) (7 월)	2.6%	-	2.5%
	한국 PPI (MoM) (7 월)	0.3%	-	-0.1%
	일본 무역수지 (7 월)	-¥621.8b	-¥350.0b	¥224.0b
8/22	한국 한국은행 금융통화위원회 금리결정 (8 월)	3.50%	3.50%	3.50%
	유로존 제조업 PMI 잠정치 (8 월)	45.6	45.6	45.8
	유로존 마켓 종합 PMI 잠정치 (8 월)	51.2	-	50.2
	유로존 서비스 PMI 잠정치 (8 월)	53.3	51.0	51.9
	미국 시카고 연준 국가활동지수 (7 월)	-0.34	-	-0.09
	미국 제조업 PMI 잠정치 (8 월)	48.0	-	49.6
	미국 마켓 종합 PMI 잠정치 (8 월)	54.1	-	54.3
	미국 서비스 PMI 잠정치 (8 월)	55.2	-	55
	미국 기존주택판매 (7 월)	3.95M	3.90M	3.90M
	미국 기존주택판매 (MoM) (7 월)	1.3%	1.3%	-5.1%
	유로존 소비자신뢰지수 잠정치 (8 월)	-13.4	-12.6	-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.

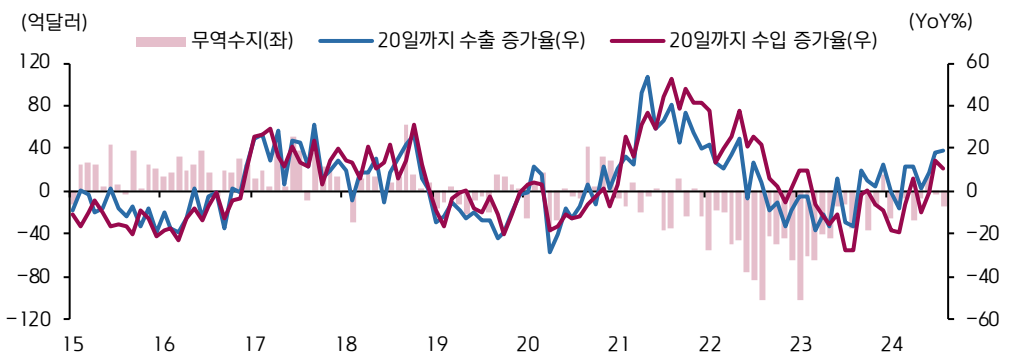
Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

미 경기선행지수 및 미 기준금리의 변화 추이



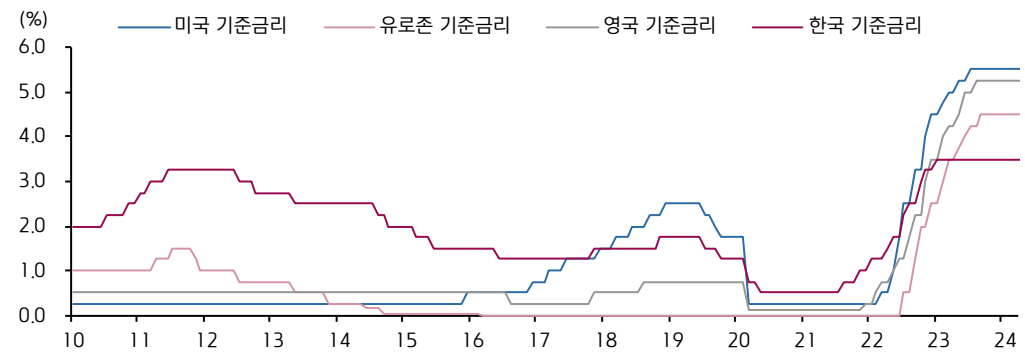
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 1~20일 수출입 지표의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 기준금리의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터