



2024년 9월 6일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

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

키움증권

미국 혼재된 지표와 반복되는 불확실성

다음 주에도 미국 소비자물가와 연준 통화정책 방향에 금융시장의 관심이 높을 것으로 예상된다. 이전에 비해 물가에 대한 시장의 민감도가 낮아지긴 했으나 연준의 금리 인하를 위해서는 디스인플레이션 경로가 유효한지를 확인할 필요가 있다. 9월 FOMC를 앞두고 연준의 금리 인하 폭을 두고 의견들이 분분할 것으로 보인다. 최근 노동시장의 지표들이 둔화되면서 50bp 금리 인하 전망이 강화되고 있으나 큰 폭의 금리 인하가 오히려 부정적인 내러티브를 지속시킬 수 있기에 25bp 금리 인하 가능성이 높아 보인다.

이번주에는 다시 8월 초 데자뷰를 보는 느낌이었다. 8월 ISM 제조업지수가 전월보다 개선되었지만 시장 예상치를 하회했다는 점에 무게를 두며 경기 침체 우려가 다시 높아졌기 때문이다. 이후 7월 미국 구인건수와 8월 민간 ADP 고용이 예상보다 줄어들면서 노동시장 둔화가 보다 가시화되었다. 8월 고용보고서를 확인해야 하나 시장에서는 실업률이 4.4%로 추가로 높아질 가능성도 염두에 두면서 경계감을 높이고 있다. 최근 경제지표들의 움직임에 민감해진 금융시장에서는 이를 반영해 주식시장이 하락하며 투자심리가 위축되었고 미 국채금리와 달러도 하락세를 보였다.

미국 경기확장기의 후반부에는 지표들이 혼재되면서 경기 침체를 둘러싼 논란이 불가피하다. 또한, 금리 인하를 앞두고도 관련 정책 대응이 선행적인지 또는 후행적인지를 두고서도 의견이 분분하다. 현재는 그런 구간에 머물고 있다고 봐야 한다. 이에 9월 FOMC가 관련한 중요한 변곡점이 될 것으로 보인다. 이번 회의를 통해 연준의 금리 인하 성격과 향후 경로를 대략적으로 가능해볼 수 있기 때문이다. 그리고 난 이후 4 분기에는 점차 미국 대선 이슈로 금융시장의 시선이 옮겨질 것으로 예상된다.

일단, 최근 미국 노동시장 지표들이 부진하게 발표된 이후 50bp 금리 인하 전망이 다시 높아지고 있다. 그 가능성을 전혀 배제할 수 없지만 25bp 금리 인하 가능성에 여전히 무게를 두고 있다. 최근 발표된 미국 경제지표를 살펴보면 ISM 제조업지수가 예상보다 부진했지만 전월보다 개선이 되었고 ISM 서비스업지수는 기준선(50)을 상회하고 있다. 지표들이 아직 침체로 진입한다고 말하기는 애매하다. 또한, 만약, 연준이 50bp 금리 인하를 할 경우 2~3일은 금융시장이 환호할 수 있겠지만 그 이후에는 다시 경기에 대한 부정적인 내러티브가 형성될 수 있다. 25bp 금리 인하와 점도표 수정을 통해 지속적인 금리 인하를 시사해주는 부분이 좀더 부정적인 내러티브를 완화시킬 수 있다고 본다.

다음 주에는 미국 소비자물가가 발표된다. 헤드라인 물가의 둔화와 근원물가의 횡보세가 전망되고 있어 디스 인플레이션 경로라는 전망은 크게 훼손되지 않을 것으로 보인다. 최근 노동시장의 둔화에 물가 지표에 대한 시장 민감도는 많이 낮아진 상황이다. 당분간 물가보다 고용에 초점이 맞춰지겠지만 연말로 갈수록 다시 물가로 관심이 옮겨질 수 있음을 염두에 둘 필요가 있다.

Compliance Notice

•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

다음주 주간 매크로 이벤트 (9/9~9/13)

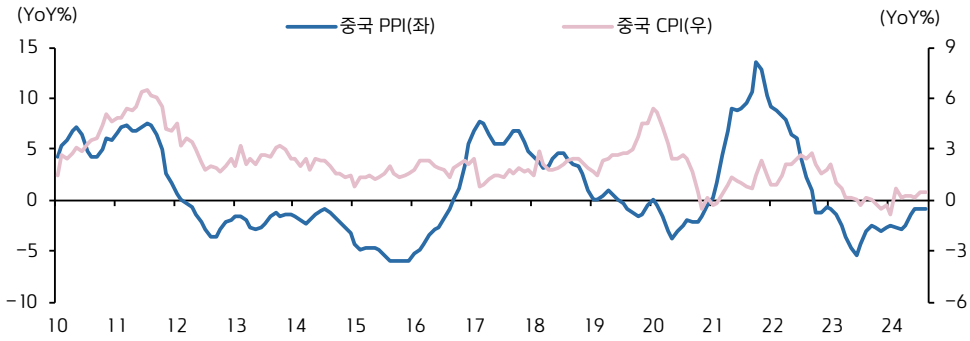
일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
9/9	중국 CPI (MoM) (8 월)	-	0.5%
	중국 CPI (YoY) (8 월)	0.7%	0.5%
	중국 PPI (YoY) (8 월)	-1.4%	-0.8%
	유로존 Sentix 투자자신뢰지수 (9 월)	-11.0	-13.9
	미국 CB 고용동향지수 (8 월)	93.6	109.61
9/10	독일 CPI (YoY) (8 월)	1.9%	2.3%(1.9%)
	독일 CPI (MoM) (8 월)	-0.1%	0.3%(-0.1%)
	미국 NFIB 소기업 낙관지수 (8 월)	-	93.7
	중국 수출액 YoY (8 월)	6.7%	7.0%
	중국 수입액 YoY (8 월)	2.3%	7.2%
	중국 무역수지 (8 월)	\$81.50b	\$84.65b
9/11	한국 실업률 (8 월)	-	2.5%
	미국 근원 CPI (MoM) (8 월)	0.2%	0.2%
	미국 근원 CPI (YoY) (8 월)	3.2%	3.2%
	미국 CPI (MoM) (8 월)	0.2%	0.2%
	미국 CPI (YoY) (8 월)	2.6%	2.9%
9/12	유로존 금리결정 (9 월)	4.00%	4.25%
	미국 근원 PPI (MoM) (8 월)	0.2%	0.0%
	미국 PPI (MoM) (8 월)	0.2%	0.1%
9/13	유로존 산업생산 (MoM) (7 월)	-0.3%	-0.1%
	미국 미시간대 소비자심리지수 (9 월)	-	67.9
	미국 미시간대 1년 뒤 기대인플레이 예상 (9 월)	-	2.8%
	중국 고정자산투자 (YoY) (8 월) (9/14)	3.5%	3.6%
	중국 산업생산 (YoY) (8 월) (9/14)	4.7%	5.1%
	중국 산업생산 YTD (YoY) (8 월) (9/14)	5.8%	5.9%
	중국 소매판매 (YoY) (8 월) (9/14)	2.5%	2.7%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

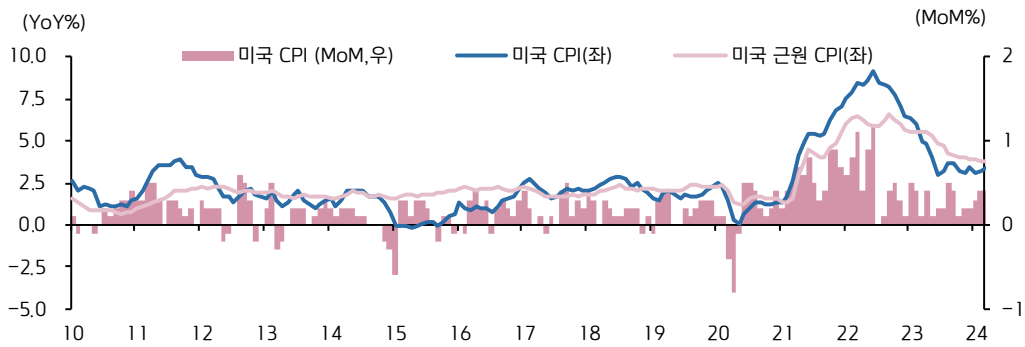
다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

중국 CPI 및 PPI의 변화 추이



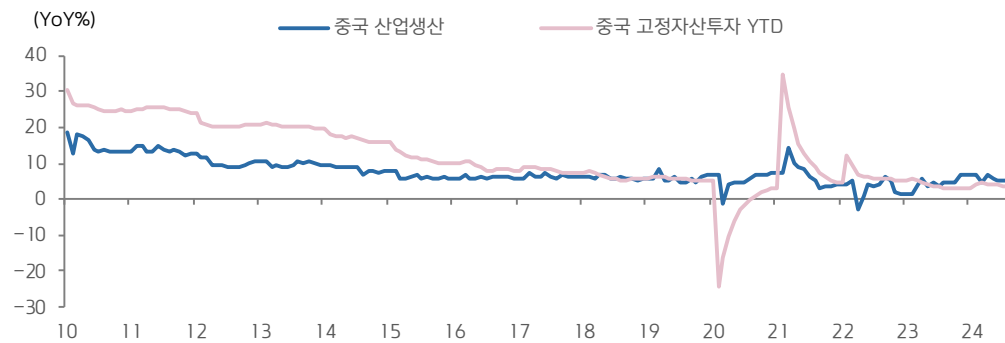
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 CPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

중국 산업생산 및 고정자산투자의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (9/2~9/6)

한국은 15개월 연속 무역수지 흑자 기록

1 일 한국 산업통상자원부가 발표한 8 월 수출입 동향에 따르면 8 월 수출은 전년동월대비 11.4% 증가한 579.0 억 달러를 기록하며 예상치(13.0%) 및 전월치(13.9%) 하회. 수입의 경우 전년동월대비 6% 증가한 540.7 억 달러 기록, 예상치(6.3%) 및 전월치(10.5%) 하회. 무역수지는 38.3 억 달러 흑자를 기록하며 전월치(36 억 달러)는 상회했으나 예상치(46.3 억 달러)를 하회. 이로써 수출은 11 개월 연속 증가세를 기록했으며 무역수지는 15 개월 연속 흑자 기록

세부 지표를 살펴보면 수출의 경우 전년대비 조업일수가 0.5 일 감소했음에도 불구하고 수출은 11.4% 증가했음. 품목별로는 반도체(+38.8%), 컴퓨터(+183%), 무선통신기기(50.4%) 등이 높은 증가세를 보였음. 지역별로는 대미 수출액이 11.1% 상승. 수입의 경우 원유(+30.1%), 가스(+5.7%) 등 에너지의 수입 증가세가 돋보였음. 이로써 1~8 월 누적 무역수지는 23 년 전체 적자규모인 103 억 달러의 세배 수준(+306 억 달러)을 기록

한국 CPI는 2.0%까지 하락하며 3년 5개월만의 최저치 기록

3 일 통계청에 따르면 한국 8 월 CPI 는 전년동월대비 2.0% 상승하며 예상치(2.0%)에 부합했으며 전월치(2.6%)는 하회했음. 이는 2021 년 3 월의 전년동월대비 1.9% 상승 이후 3 년 5 개월 만의 최저치이며 2023 년 말 이후 하락 추세를 유지하고 있음. 서비스, 공업제품, 농축수산물 및 전기·가스·수도가 모두 상승했음. 그 중 폭염의 영향에 과일과 채소의 가격이 상대적으로 높았음

세부 지표를 살펴보면, 지출목적별 전년동월대비 동향의 경우 전 부문에서 상승세가 관찰되었으며 지역별로 확인했을 때에도 전 지역에서 전년동월대비 상승세를 보였음. 그밖에 신선식품지수는 전년동월대비 3.2% 상승하며 전월치(7.7%)보다 크게 둔화됨. 소비자물가가 안정추세를 보이며 10 월에 한국의 기준금리가 인하될 것이라는 전망에 더욱 힘이 실릴 전망

미 ISM 제조업 PMI, 예상치 하회하며 증시 하락

3 일 미 공급관리연구소(ISM)에 따르면 8 월 ISM 제조업 PMI 는 47.2 로 전월치(46.8)는 상회했으나 예상치(47.5)는 하회했음. 이로써 ISM 제조업 PMI는 2024년 3월 이후 하락 추세를 유지 중. ISM 조사위원장인 티모시 피오레는 8월 ISM 제조업 PMI 와 관련해 높은 금리와 대통령 선거의 불확실성의 영향으로 자본재 재고에 대한 투자 수요가 낮은 상황이라고 언급했음

ISM 제조업 PMI 는 이미 지난 4 월 이후에 지속적으로 하락 추세를 보이고 있으나 8 월 지표가 예상치를 하회하자 미 증시는 하락. 이와 같이 미 증시는 경기침체 우려에 민감하게 반응하고 있음 여기에 우에다 가즈오 BOJ 총재가 경제, 물가 전망이 예상과 같이 진행된다면 금리 인상 기초를 이어갈 것이라고 발언한 것 또한 엔 캐리 트레이드 청산 우려를 높임.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

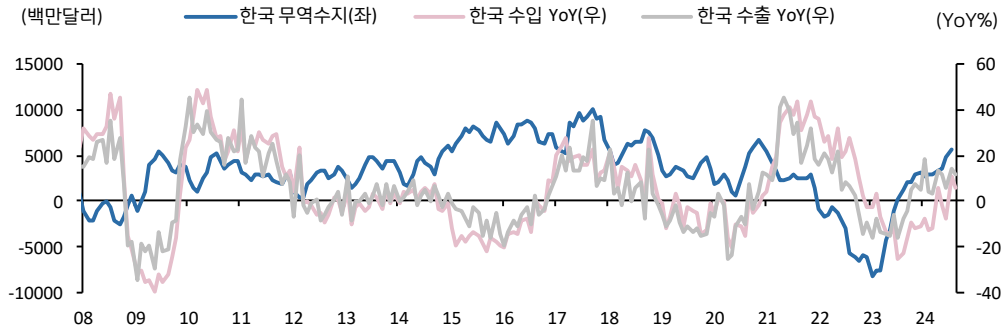
금주 주간 매크로 이벤트 (9/2~9/6)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
9/2	한국 수출액 (YoY) (8 월) (9/1)	11.4%	11.8%	13.9%
	한국 수입액 (YoY) (8 월) (9/1)	6.0%	6.3%	10.5%
	한국 무역수지 (8 월) (9/1)	3.82B	4.20B	3.60B
	중국 Caixin 중국 제조업 PMI (8 월)	50.4	50.0	49.8
	유로존 제조업 PMI 최종치 (8 월)	45.8	45.6	45.6
9/3	한국 CPI (MoM) (8 월)	0.4%	0.4%	0.3%
	한국 CPI (YoY) (8 월)	2.0%	2.1%	2.6%
	미국 제조업 PMI (8 월)	47.9	48.0	48.0
	미국 ISM 제조업 PMI (8 월)	47.2	47.5	46.8
9/4	중국 Caixin 서비스 PMI (8 월)	51.6	51.8	52.1
	유로존 마켓 종합 PMI 최종치 (8 월)	51.0	51.2	51.2
	유로존 서비스 PMI 최종치 (8 월)	52.9	53.3	53.3
	유로존 PPI (YoY) (7 월)	-2.1%	-2.5%	-3.3%
	유로존 PPI (MoM) (7 월)	0.8%	0.3%	0.6%
	미국 노동부 JOLTs (구인, 이직 보고서) (7 월)	7.673M	8.10M	7.91M
	미국 무역수지 (7 월)	-\$78.8b	-\$79.0b	-\$73.1b
9/5	한국 GDP 잠정치 (QoQ) (2 분기)	-0.2%	-0.2%	-0.2%
	한국 GDP 잠정치 (YoY) (2 분기)	2.3%	2.3%	2.3%
	유로존 소매판매 (YoY) (7 월)	-0.1%	0.1%	-0.4%
	유로존 소매판매 (MoM) (7 월)	0.1%	0.1%	-0.4%
	미국 ADP 비농업부문 고용 변화 (8 월)	99k	148k	111K
	미국 마켓 종합 PMI (8 월)	54.6	53.9	54.1
	미국 서비스 PMI (8 월)	55.7	55.0	55.2
	미국 ISM 비제조업 PMI (8 월)	51.5	51.4	51.4
9/6	유로존 GDP 최종치 (QoQ) (2 분기)	-	0.3%	0.3%
	미국 평균 시간당 임금 (YoY) (8 월)	-	3.7%	3.6%
	미국 평균 시간당 임금 (MoM) (8 월)	-	0.3%	0.2%
	미국 비농업고용지수 (8 월)	-	165K	114K
	미국 경제활동참가율 (8 월)	-	62.7%	62.7%
	미국 민간 비농업부문 고용 변화 (8 월)	-	140K	97K
	미국 실업률 (8 월)	-	4.2%	4.3%
연준위원 발언	뉴욕 연은 총재(9/6)			

자료: Bloomberg, 카움증권 리서치센터.

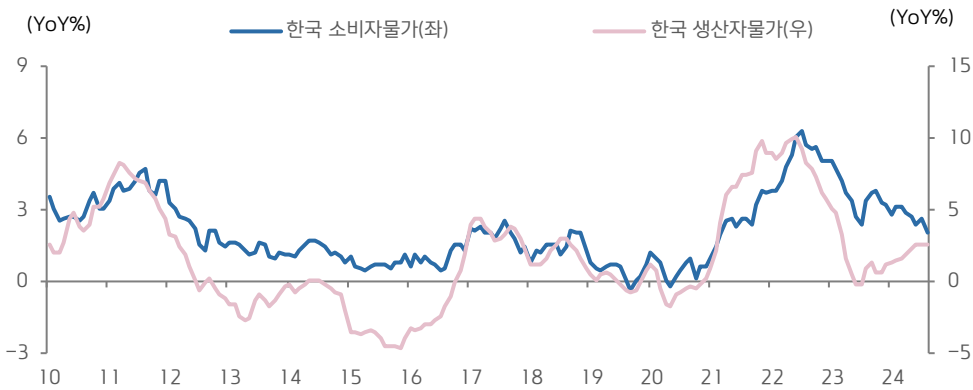
Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

한국 수출입 동향의 변화 추이



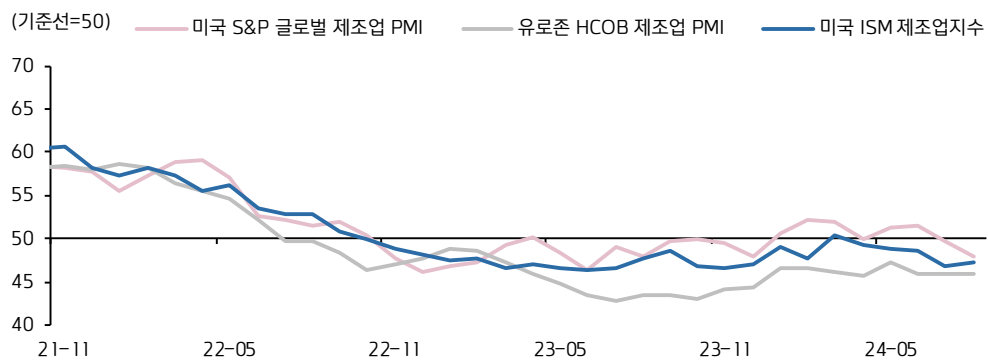
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 CPI 및 PPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 제조업 PMI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터