



2024년 9월 20일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

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

키움증권

연준 빅컷 인하와 높아진 중립금리

다음 주에는 연준위원들의 발언이 다수 예정되어 있다. 9월 FOMC 이후 연준위원들의 생각을 가늠해볼 수 있다는 점에서 이들 발언에 금융시장이 민감하게 반응할 수 있다. 점도표를 통해 올해 추가적으로 50bp 금리 인하가 예상되고 있으나 이후 금리 인하 폭에 대해서는 아직 불확실성이 잔존하는 만큼 연준위원들의 입장을 통해 이를 확인할 필요가 있다. 빅컷 금리 인하에도 중립금리 수준이 높다는 연준의장의 발언이나 장기목표금리 수준의 상향 조정 등을 고려할 때 연준위원들의 발언은 경기 연착륙 전망을 지지하면서도 향후 금리 인하 폭 확대에 대해서는 다소 신중한 입장을 보일 수 있다.

이번주에는 9월 FOMC가 금융시장의 메인 이벤트였다. 금리 인하 폭을 두고 의견이 분분했고 점도표와 연준이 바라보는 경제전망치에 대한 불확실성도 이어졌다. 9월 회의에서 연준은 50bp 금리 인하를 단행하였다. 성명서를 살펴보면 경제활동에 대해서는 여전히 긍정적인 입장을 보였으나 디스인플레이션이 진행되는 과정에서 노동시장의 둔화가 가시화되고 있다는 점에 우려를 내비쳤다. 연준의장의 기자회견을 보더라도 경기 연착륙 전망에 대해서는 유효하게 갖고 가지만 실업률 상승 등 노동시장이 위축 가능성을 우려하는 발언을 통해 이번 빅컷 금리 인하의 배경을 설명하고자 하였다. 그리고, 점도표에서는 이번 회의를 포함해 올해 추가적으로 50bp 금리 인하 가능성을 추가로 낮추고 내년에도 100bp 금리 인하 가능성을 열어두었다.

하지만, 연준의장의 기자회견과 점도표를 살펴보면 빅컷 금리 인하에 비해 다소 매파적이었다. 올해 추가적으로 50bp 금리 인하 가능성을 열어두지만 이후 금리 인하 폭에 대해서는 불확실성을 남겨두었기 때문이다. 연준의장은 중립금리 수준이 높아졌음을 언급하였으며 양적긴축(QT)과 금리 인하가 병행될 것이라고 언급하였다. 중립금리 수준이 높아졌다는 점은 그 만큼 연준이 인하할 수 있는 금리 인하 폭이 축소되었음을 의미한다. 또한, 양적긴축이 병행된다는 점은 그 만큼 장기물을 중심으로 금리의 하락폭이 제한될 수 있다. 점도표에서 내년 100bp 금리 인하 가능성을 열어두었지만 장기목표금리 수준이 소폭 상향 조정되었다는 점과 연준의 성장 전망치가 2%로 유지되었다는 점은 내년 연준의 금리 인하 폭이 점도표보다 축소될 가능성을 열어둔다.

다음 주에는 연준위원들의 발언이 다수 예정되어 있다. 금융시장에서는 이들 발언을 통해 내년 연준의 금리 인하 강도를 가늠하고자 할 수 있다. 올해에는 연준의 정책금리가 추가로 50bp 인하되고 빅컷보다는 25bp로 대응할 가능성이 높다는 점에서 금융시장의 시선은 올해 연준이 '몇번 금리 인하를 단행하느냐'에서 점차 '총 금리 인하 폭이 얼마일까'로 이동할 것으로 예상된다. 연준위원들의 발언은 대체로 경기가 연착륙할 것이라는 입장을 강조하고 이후 금리 인하 속도에 대해서는 데이터 의존적일 것이라는 발언을 통해 향후 통화정책 경로에 대해서는 다소 신중한 입장을 취할 수 있어 금융시장에서는 다소 매파적으로 해석할 여지가 있어 보인다.

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, 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 (9/16~9/20)

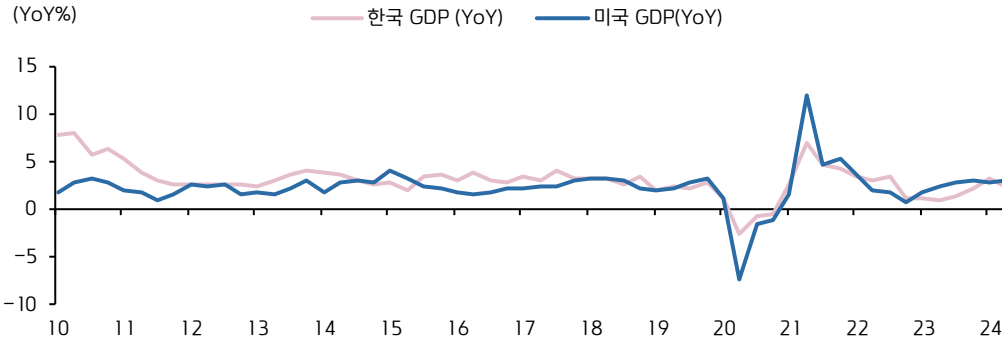
일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
9/23	한국 ~20 일 수출 (YoY) (9 월)	-	18.5%
	한국 ~20 일 수입 (YoY) (9 월)	-	10.1%
	유로존 제조업 PMI (9 월)	-	45.8
	유로존 마켓 종합 PMI (9 월)	-	51.0
	유로존 서비스 PMI (9 월)	-	52.9
	미국 시카고 연준 국가활동지수 (8 월)	-0.20	-0.34
	미국 제조업 PMI (9 월)	48.5	47.9
	미국 마켓 종합 PMI (9 월)	-	54.6
	미국 서비스 PMI (9 월)	55.2	55.7
9/24	한국 PPI (YoY) (8 월)	-	2.6%
	한국 PPI (MoM) (8 월)	-	0.3%
	독일 Ifo 기업환경지수 (9 월)	-	86.6
	미국 FHFA 주택가격지수 (MoM) (7 월)	-0.1%	-0.1%
	미국 S&P/CS 20 대도시 주택가격지수 (YoY) (7 월)	5.9%	6.5%
	미국 CB 소비자신뢰지수 (9 월)	102.8	103.3
	호주 9 월 RBA 통화정책회의	4.35%	4.35%
9/25	미국 신규 주택판매 (8 월)	690K	739K
	미국 신규 주택판매 (MoM) (8 월)	-6.6%	10.6%
9/26	미국 내구재수주 (MoM) (8 월)	-2.8%	9.8%
	미국 내구재수주_운송제외 (MoM) (8 월)	0.1%	-0.2%
	미국 GDP (QoQ) 확정치 (2 분기)	2.9%	1.4%(3.0%)
	미국 잠정주택매매 (MoM) (8 월)	-	-5.5%
9/27	미국 개인소득(MoM) (8 월)	0.4%	0.3%
	미국 개인소비지출(MoM) (8 월)	0.2%	0.2%
	미국 근원 PCE 물가지수 (MoM) (8 월)	0.2%	0.2%
	미국 근원 PCE 물가지수 (YoY) (8 월)	2.7%	2.6%
	미국 PCE 물가지수 (MoM) (8 월)	0.1%	0.2%
	미국 PCE 물가지수 (YoY) (8 월)	2.3%	2.5%
	미국 미시간대 1 년 기대인플레이션 확정치 (9 월)	-	2.7%
	미국 미시간대 5 년 기대인플레이션 확정치 (9 월)	-	3.1%
	미국 미시간대 소비자기대지수 (9 월)	-	73
	미국 미시간대 소비자심리지수 (9 월)	-	69
연준위원 발언	애틀랜타, 시카고, 미니애폴리스 연은 총재(9/23), 보스턴, 뉴욕, 미니애폴리스 연은 총재(9/26), 미 연준 의장, 부의장, 구글러 연준 이사(9/26), 보스턴 연은 총재, 구글러 연준 이사(9/27)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

한국 및 미국의 GDP 변화 추이



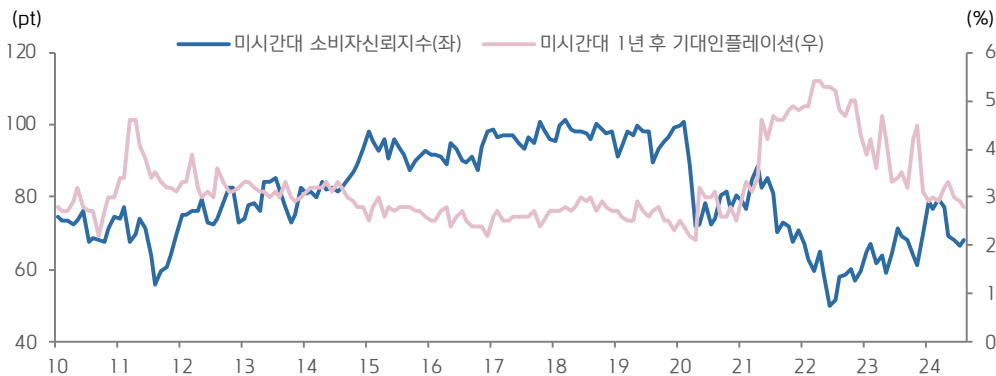
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 PCE 물가의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미시간대 소비자신뢰지수 및 1년 뒤 기대인플레이션의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (9/16~9/20)

미 소매판매와 산업생산은 모두 예상치를 상회

17 일 미 상무부에 따르면 미 8 월 소매판매는 계절조정 기준 전월대비 0.1% 증가하며 전월치(1.1%)는 하회했으나 예상치(-0.2%)는 상회. 다만 근원 소매판매의 경우 전월대비 0.1% 증가하며 전월치(0.4%) 및 예상치(0.2%)를 모두 하회. 같은 날 발표된 미 8 월 산업생산 또한 자동차 생산 항목의 회복세에 힘입어 전월대비 0.8% 상승하며 전월치(-0.9%) 및 예상치(0.2%)를 모두 상회.

세부지표를 살펴보면, 8 월 소매판매의 경우 전체에서 18.9%를 차지하는 자동차 및 부품판매 다음으로 큰 비중을 차지하는 무점포판매(17.4%)가 전월대비 1.4% 증가한 영향이 컸음. 산업생산에서는 가장 큰 비중을 차지하는 제조업 생산이 전월에는 0.7% 감소했으나 8 월에는 전월대비 0.9% 증가하며 양전했음. 여기에 광업부문도 전월대비 0.8% 증가하며 산업생산 증가세를 견인

유로존 CPI는 전년동월대비 2.2%로 둔화 추세를 이어감

유로존 CPI 는 전년동월대비 2.2% 상승하며 예상치(2.2%)에 부합했으며 전월치(2.6%)는 하회. 이로써 유로존 CPI 는 23 년 10 월 이후로 2%대를 유지 중. ECB 에서 지난주에 유로존 기준금리가 25bp 인하된 가운데, 라가르드 총재는 10 월 금리 인하 여부에 대해 데이터에 달려있다고 밝히며 확답을 주지 않는 상황. 다만 이번 CPI 가 둔화 추세를 보이며 10 월 금리 인하 가능성은 다소 낮아졌음

그밖에 같은 날 발표된 영국의 CPI 는 전년동월대비 2.2% 상승하며 예상치 및 전월치(2.2%)에 부합. 여기에 17 일 발표된 캐나다의 CPI 또한 전년동월대비로 2.0%를 달성, 전월치(2.5%)를 하회하며 3 년 6 개월 만의 최저치를 기록. 이와 같이 이번주에 발표된 주요국 CPI 는 2%대를 유지하고 있으며, 최근 들어 물가 둔화세가 이어짐에 따라 미국을 비롯한 각국 기준금리가 인하되고 있는 추세

미 연준은 FOMC 에서 기준금리를 50bp 인하 발표

18 일 미 연준은 FOMC 에서 미국의 기준금리를 5.5%에서 5.0%로 50bp 인하했으며 예상치(5.25%, 25bp 인하)를 상회. 여기에 점도표를 통해 연내 50bp 추가 인하 가능성을 내비쳤음. 이에 대해 한국은행은 FOMC 관련 시장상황점검회의에서 이번 미 기준금리 인하를 매파적이라고 보면서, 향후 국내의 경기, 물가 및 금융안정 여건에 집중해서 통화정책을 운용할 수 있는 여력이 생겼다고 평가했음.

미 연준의 이번 50bp 금리 인하는 경기에 대해서는 낙관적인 전망을 유지했음을 고려할 때 경기침체에 대응하는 성격의 금리 인하 보다는 보험성이 짙은 금리 인하로 판단됨. 올해 실업률 전망치를 기존의 4%에서 4.4%로 상향 조정했으나 내년 전망치 또한 4.4%로 유지했으며, 경제성장률과 물가가 2% 수준으로 유지될 것으로 전망한 것이 근거. 이와 같이 미 연준이 예상 밖 빅 컷을 단행하며 한국 기준금리 또한 10 월 인하 가능성이 증대됨

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

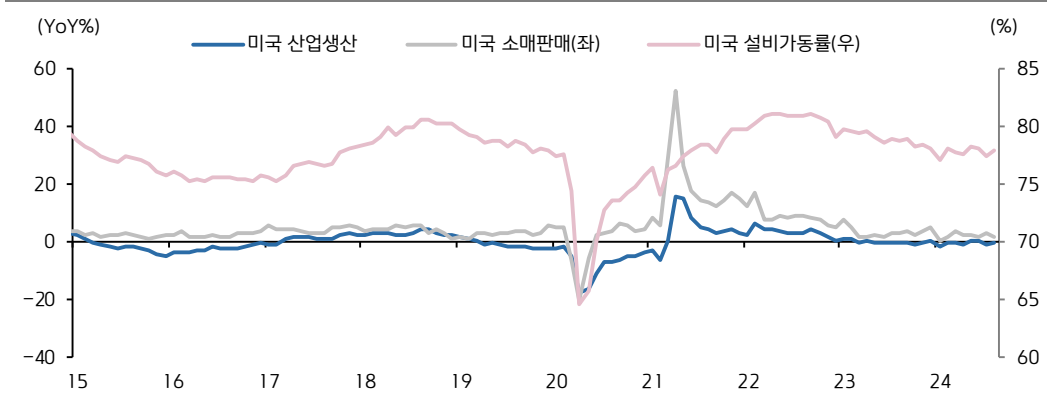
금주 주간 매크로 이벤트 (9/16~9/20)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
9/16	유로존 무역수지 SA (7 월)	15.5b	15.0b	17.0b
	미국 뉴욕 엠파이어스태이트 제조업지수 (9 월)	11.5	-4.0	-4.7
9/17	미국 근원 소매판매 (MoM) (8 월)	0.2%	0.3%	0.4%
	미국 소매판매 (MoM) (8 월)	0.1%	-0.2%	1.1%
	미국 산업생산 (MoM) (8 월)	0.8%	0.2%	-0.9%
	미국 NAHB 주택시장지수 (9 월)	41	41	39
9/18	유로존 근원 CPI (YoY) (8 월)	2.8%	2.8%	2.9%
	유로존 근원 CPI (MoM) (8 월)	0.3%	0.3%	-0.2%
	유로존 CPI (YoY) (8 월)	2.2%	2.2%	2.6%
	유로존 CPI (MoM) (8 월)	0.1%	0.2%	0.2%
	미국 건축승인건수 (MoM) (8 월)	4.9%	1.0%	-3.3%
	미국 건축승인건수 (8 월)	1,475M	1,410M	1,406M
	미국 주택착공건수 (MoM) (8 월)	9.6%	6.5%	-6.9%
	미국 주택착공건수 (8 월)	1,356M	1,318M	1,237M
	미국 FOMC 금리결정 (9 월)	5.0%	5.25%	5.50%
9/19	유로존 경상수지 (7 월)	39.6B	-	50.5B
	미국 경상수지 (2 분기)	-\$266.8B	-\$260.0B	-241.0B
	미국 필라델피아 연은 제조업활동지수 (9 월)	1.7	0.0	-7.0
	미국 기존주택판매 (MoM) (8 월)	-2.5%	-1.3%	1.5%
	미국 기존주택판매 (8 월)	3.86M	3.90M	3.96M
	미국 선행지수 (MoM) (8 월)	-0.2%	-0.3%	-0.6%
	영국 BOE 통화정책회의(9 월)	5.00%	5.00%	5.00%
9/20	일본 BOJ 금리결정 (9 월)		0.25%	0.25%
	독일 PPI (MoM) (8 월)		0.0%	0.2%
	독일 PPI (YoY) (8 월)		-1.0%	-0.8%
	유로존 소비자신뢰지수 예상치 (9 월)		-13.2	-13.5
연준위원 발언	델러스 연은 총재(9/17), 미 연준 의장(9/18), 필라델피아 연은 총재(9/20)			

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

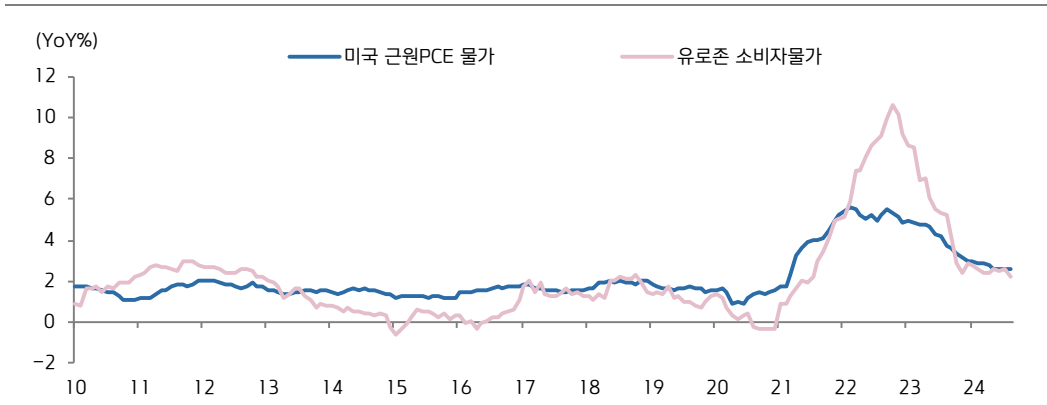
Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

미국 산업생산, 소매판매 및 설비가동률의 변화 추이



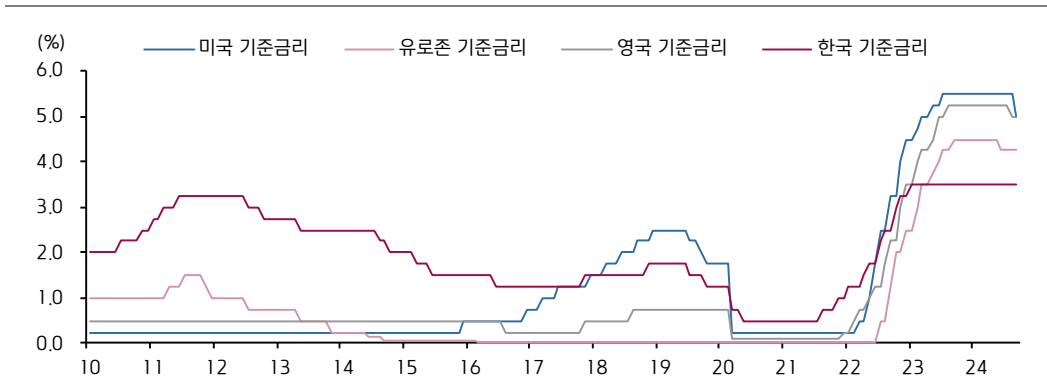
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 및 유로존의 물가 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 기준금리의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터