



2024년 1월 5일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

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

키움증권

연준 금리 인하 시기를 둘러싼 불확실성

다음 주에는 연준 금리 인하 시기를 두고 여전히 의견이 분분할 것으로 예상된다. 주중 발표되는 미국 소비자물가와 연준위원들의 발언에 주목할 필요가 있다.

지난 해 12월 FOMC가 비둘기적으로 평가된 이후 금융시장에서는 조기 금리 인하 기대가 높아졌다. 올해 3월부터 금리를 인하하기 시작해 연내 6차례 정도 낮출 수 있을 것이란 컨센서스가 조성되었다. 그리고 이 같은 기대는 금융시장 내 위험자산 선호심리를 강화시켰고, 미 달러화 국제금리의 하락으로 이어졌다.

하지만, 연초 연준의 금리 인하 시기를 둘러싸고 불확실성이 점증하는 모습이다. 지표들이 혼재된 결과를 보이면서 시장에서는 3월 금리 인하에 대한 기대가 약화되고 있다. 금주 발표된 11월 미국 구인 건수가 예상보다 더 줄어들었지만 12월 ADP 민간고용은 예상치를 상회하며 고용 여건이 아직 양호함을 보여주었다. 또한, 12월 ISM 제조업지수가 기준선을 여전히 하회하지만 바닥은 확인한 것으로 보이고 세부항목 내에서 고용지수가 반등하였다.

지난 미국 물가를 높였던 요인을 살펴보면 노동시장 내 임금 인플레이션, 국제유가, 공급망 차질로 요약할 수 있다. 그리고 지난해 하반기 미국의 물가는 국제유가의 하락과 공급망 차질 우려가 완화되면서 물가 하락에 기여하였다. 또한, 노동시장이 양호하나 임금 상승률도 둔화되었다. 이런 여건들은 예상보다 물가 둔화 폭을 확대시켜주었고 이는 연준의 물가 전망치 하향 조정으로 반영되었다. 올해에도 미국의 물가 둔화 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 구인건수가 줄어든다는 점은 시차를 두고 고용 여건을 반영될 것이고 자발적 퇴직률 감소 등을 고려할 때 노동시장 내 인플레이션은 점진적으로 둔화될 것으로 보기 때문이다. 또한, 주거비 하락세가 더해지면서 근원물가의 하향 흐름을 뒷받침해 줄 것으로 보인다.

다만, 국제유가가 최근 WTI 기준으로 배럴당 70 달러 초반에 머물고 있으나 지정학적 불안이 아직 잔존해 있고, 홍해 지역의 지정학적 리스크 등에 따라 운송비용이 증가하며 공급망 차질에 대한 우려가 점증하고 있음은 주목할 필요가 있다. 뉴욕 연은 공급망 지수가 지난 하반기 이후 반등세를 보이며 우상향하고 있다. 헤드라인 소비자물가의 상승률이 둔화되는 과정에서 등락을 보이며 불안정한 흐름을 보일 수 있음을 시사한다. 이는 인플레이션 기대심리를 자극할 수 있기에 연준으로 하여금 인플레이션 경계감을 자극할 수 있다.

다음 주 12월 미국 소비자물가가 발표될 예정이다. CPI 상승률은 전월비 0.2%(11월 0.1%), 전년동월비 3.3%(11월 3.1%), 근원 CPI는 전월비 0.2%(11월 0.3%), 전년동월비 3.8%(11월 4.0%)로 컨센서스가 모아지고 있다. 근원물가는 둔화되지만 헤드라인 물가는 소폭의 반등을 보일 수 있다는 것이다. 연준위원들의 발언이 인플레이션이 아직 불안정하다는 쪽에 맞춰질 경우 조기 금리 인하 기대의 되돌림 과정과 이에 따른 가격변수의 변동성이 다음 주에도 이어질 수 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 분석자료는 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, 전승, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

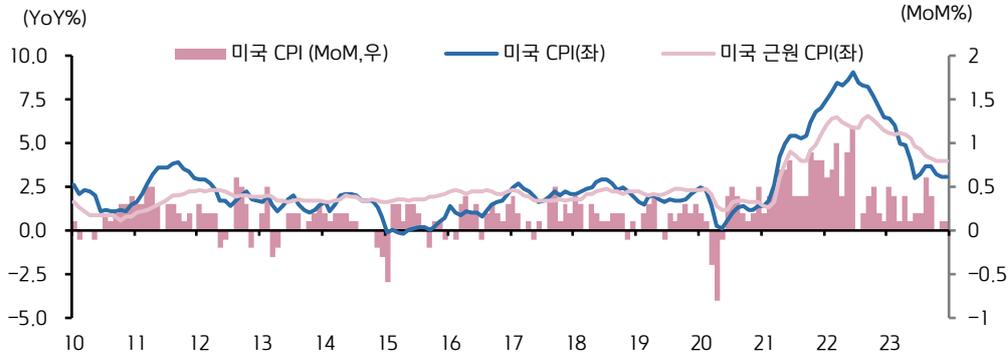
다음주 주간 매크로 이벤트 (1/8~1/12)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
1/8	유로존 섀틱스 투자자기대지수(1월)	-	-16.8
	유로존 소매판매 MoM(11월)	-	0.1%
	유로존 소매판매 YoY(11월)	-	-1.2%
	유로존 소비자기대지수(12월)	-	-15.1
	독일 무역수지 계절조정(11월)	-	17.7b
1/9	미국 NFIB 소기업 낙관지수(12월)	90.5	90.6
	미국 무역수지(11월)	-64.8b	-64.3b
	유로존 실업률(11월)	-	6.5%
	독일 산업생산 계절조정 MoM(11월)	-	-0.4%
	한국 BoP 상품수지(11월)	-	\$5351.8m
	한국 BoP 경상수지	-	\$6796.1m
1/10	한국 실업률 계절조정(12월)	-	2.8%
1/11	미국 CPI MoM(12월)	0.2%	0.1%
	미국 CPI YoY(12월)	3.3%	3.1%
	미국 근원 CPI MoM(12월)	0.2%	0.3%
	미국 근원 CPI YoY(12월)	3.8%	4.0%
	미국 실질 평균시간당임금 YoY(12월)	-	0.8%
	독일 경상수지(11월)	-	21.4b
	한국 금통위 금리결정(1월)	3.50%	3.50%
1/12	미국 PPI 최종수요 MoM(12월)	0.2%	0.0%
	미국 PPI 최종수요 YoY(12월)	1.4%	0.9%
	중국 수출 YoY(12월)	1.5%	0.5%
	중국 수입 YoY(12월)	0.0%	-0.6%
	중국 무역수지(12월)	\$76.00b	\$68.4b
	중국 CPI YoY(12월)	-0.3%	-0.5%
	중국 PPI YoY(12월)	-2.7%	-3.0%
연준위원 발언	델러스 연은(1/7), 애틀랜타 연은(1/9), 뉴욕 연은(1/11), 미니애폴리스 연은(1/13)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

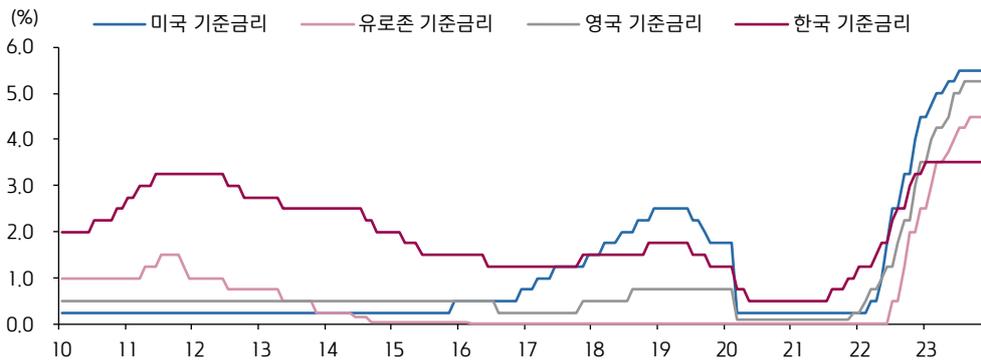
금주 눈 여겨 봐야 할 지표

미국 CPI와 근원 CPI 추이



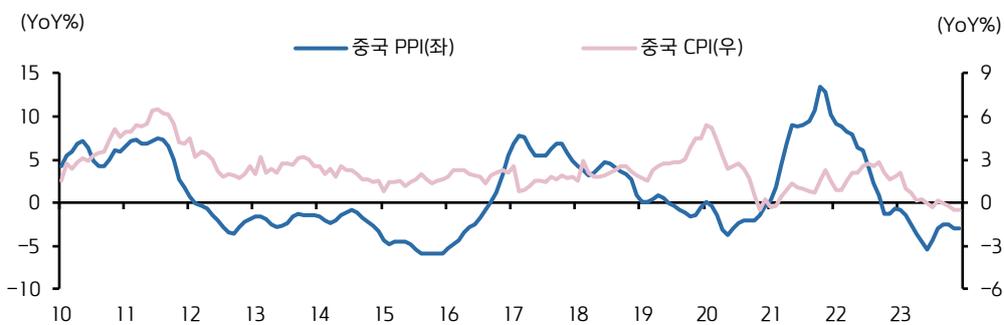
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 CPI와 중국 PPI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (1/8 ~ 1/12)

한국 12월 무역수지, 2020년 이후 3년만의 최대 실적 기록

한국의 12월 수출은 전년대비 5.1% 증가한 576.6억 달러, 수입은 10.8% 감소한 531.8억 달러, 무역수지는 44.8억 달러 흑자를 기록. 이로써 무역수지는 20년 12월의 66.9억 달러 흑자 이후 3년만의 최대 실적을 달성했으며, 2023년 6월 이후로 7월 연속으로 흑자를 기록 중. 이에 대해 방문규 산업통상자원부 장관은 한국이 12월에 1. 최대 수출 규모, 2. 최대폭 무역수지 흑자, 3. 반도체 수출 최고치 등 '트리플 신기록'을 달성하며 24년 수출 우상향 모멘텀이 더욱 확고해 졌다고 평가했음.

12월 수출의 경우 조업일수가 전년대비 2일 부족하였음에도 불구하고 3개월 연속 증가했으며, 22년 7월의 602억 달러 이후 17개월만의 최대 실적을 달성했음. 조업일수를 고려한 일평균 수출 증가율($\Delta 14.5\%$) 또한 22년 6월 ($\Delta 14.9\%$) 이후 18개월만의 최고치 경신. 12월 수입은 원유($\Delta 4.7\%$), 가스($\Delta 30.2\%$), 석탄($\Delta 30.3\%$) 등 에너지 수입의 감소($\Delta 17.6\%$)에 따라 $\Delta 10.8\%$ 감소.

미국 11월 JOLTs 구인 건수, 4개월 연속 감소

미국의 노동통계국에 따르면 11월 JOLTs 구인 건수는 879만건을 기록하며 컨센서스(885만)와 전월치(885.2만)를 모두 하회. 이는 2021년 3월 이후 32개월 만에 최저치를 기록한 것. 그밖에 고용 건수(582만 \rightarrow 546만), 이직 건수(563만 \rightarrow 534만) 및 해고자 수(164만 \rightarrow 152만), 자발적 퇴직자 수(362만 \rightarrow 347만)는 모두 감소했으며 특히 자발적 퇴직자 수의 경우 33개월만의 최저치 기록. 이와 같이 구인 건수가 하락하고 퇴직자 수가 감소하는 것은 미국의 노동 수요가 점차 둔화되고 있음을 시사.

주요 변동 요인들을 살펴보면, 전문직 및 비즈니스 서비스 분야의 변동이 두드러짐. 구인 건수의 경우 운송, 창고업, 유틸리티(12.8만)가 하락했고, 도매업(6.3만)이 증가. 채용 건수의 경우 전문직 및 비즈니스 서비스 분야(-16.3만)가 하락했으며 이직 건수의 경우 전문직 및 비즈니스 서비스 분야(-15.8만), 교육 서비스(-2.8만)가 하락. 자발적 퇴직자 수의 경우 전문직 및 비즈니스 서비스(-7.7만)가 하락했으며 해고 건수도 전문직 및 비즈니스 서비스(-6.6만)의 하락이 두드러짐.

미국 12월 ISM 제조업 PMI, 14개월 연속 위축 국면

미국의 12월 ISM 제조업 PMI는 47.4를 기록하며 컨센서스(47.1)와 전월치(46.7)를 모두 상회. 그러나 여전히 50을 하회하며 14개월 연속 위축 국면을 이어감. 이는 지난 1월 2일 발표된 12월 S&P 글로벌 제조업 PMI(49.4 \rightarrow 47.9)가 컨센서스(48.2)와 전월치(47.9)를 모두 상회한 것과 대비됨. 하위 지수 중에서는 생산지수(48.5 \rightarrow 50.3)와 고용지수(45.8 \rightarrow 48.1)가 전월대비 상승했으며, 신규주문지수(48.3 \rightarrow 47.1)와 물가지수(49.9 \rightarrow 45.2)는 전월대비 하락.

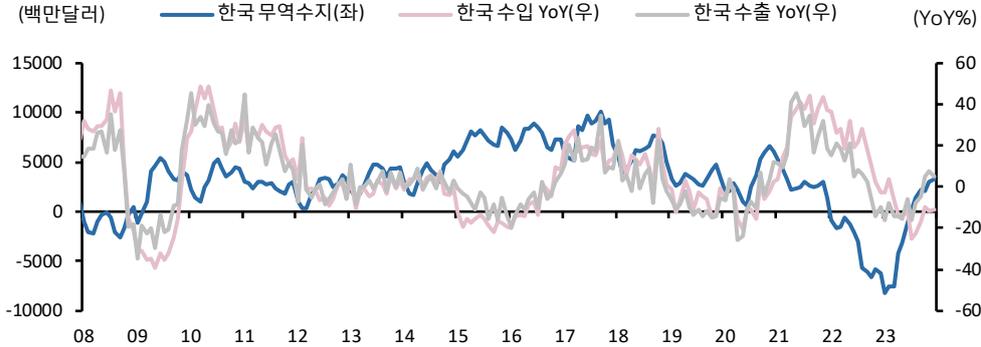
제조업종 중 1차 금속만이 유일하게 12월에 성장을 기록. ISM 협회장 피오레는 6대 제조업 중 12월에 성장세를 기록한 업종이 하나도 없으며, 제조업 부문의 위축이 지속되고 있다고 지적했으며 11월에 비해 12월에는 감소세가 약간 느려졌다고 언급. 다만 피오레에 따르면 제조 공급업체의 리드타임은 계속해서 감소하고 있는데 이는 훗날 경제 활동에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망.

금주 주간 매크로 이벤트 (1/1~1/5)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(수정치)
1/1	한국 무역수지(12월)	47.9	48.4	48.2
	한국 수입 YoY(12월)	-10.8%	-11.1%	-11.6%
	한국 수출 YoY(12월)	5.1%	3.7%	7.7%
1/2	미국 S&P 글로벌 미국 제조업 PMI 확정치(12월)	47.9	48.4	48.2
	유로존 HCOB 제조업 PMI 확정치(12월)	44.4	44.2	44.2
	독일 HCOB 제조업 PMI 확정치(12월)	43.3	43.1	43.1
	중국 차이신 제조업 PMI(12월)	50.8	50.3	50.7
	한국 S&P 글로벌 제조업 PMI(12월)	49.9	-	50.0
1/4	미국 ISM 제조업 PMI(12월)	47.4	47.1	46.7
	미국 ADP 취업자 변동(12월)	164k	125K	103K(101K)
	미국 S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI 확정치(12월)	51.4	51.3	51.3
	미국 JOLTs 구인이직보고서 구인건수(11월)	8790K	8850K	8733K(8852K)
	유로존 HCOB 서비스업 PMI 확정치(12월)	48.8	48.1	48.1
	독일 HCOB 서비스업 PMI 확정치(12월)	49.3	48.4	48.4
	독일 CPI MoM(12월)	-	0.2%	-0.4%
	독일 CPI YoY(12월)	-	3.7%	3.2%
1/5	중국 차이신 서비스업 PMI(12월)	52.9	51.6	51.5
	미국 비농업부분고용자수(12월)	-	170K	199K
	미국 실업률(12월)	-	3.8K	3.7K
	미국 시간당 평균 임금 YoY(12월)	-	3.9%	4.0%
	유로존 CPI YoY 잠정치(12월)	-	3.0%	2.4%
	유로존 CPI MoM 잠정치(12월)	-	0.2%	-0.6%
	유로존 근원 CPI YoY 잠정치(12월)	-	3.4%	3.6%
	유로존 PPI YoY(11월)	-	-8.6%	-9.4%
	유로존 PPI MoM(12월)	-	0.0%	0.2%
	독일 소매판매 MoM(11월)	-	-0.5%	1.2%
	독일 소매판매 NSA YoY(11월)	-	-0.5%	0.1%
	미국 ISM 서비스업 PMI(12월)(1/6)	-	52.5	52.7
	미국 내구재 주문 확정치(11월)(1/6)	-	-	5.4%

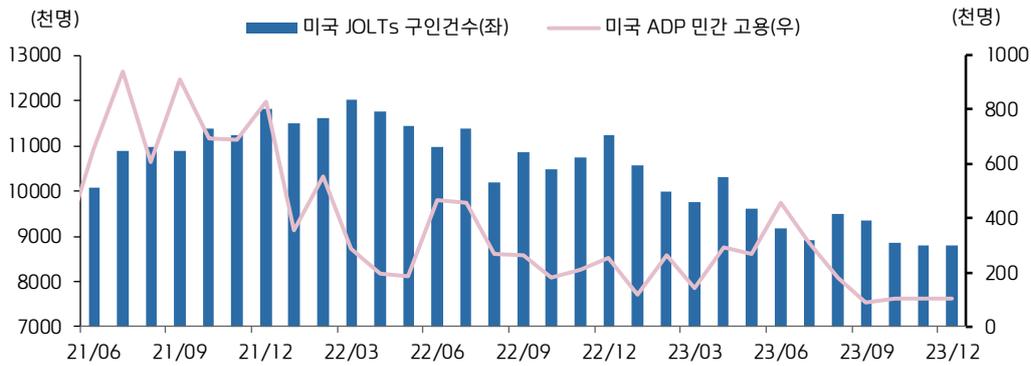
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 무역수지 및 수출입 변화율 추이



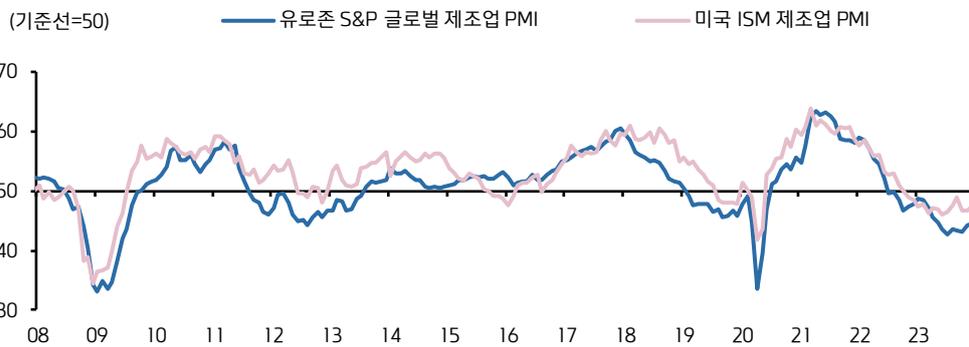
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

미국 JOLTs 구인 건수 및 ADP 민간 고용 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 ISM 제조업 PMI 및 유로존 S&P 글로벌 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터