



2024년 3월 25일

# Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Economist 김유미 [helloym@kiwoom.com](mailto:helloym@kiwoom.com)| RA 조재환 [idirection@kiwoom.com](mailto:idirection@kiwoom.com)

키움증권

## 미국 근원 PCE 물가와 금리 인하 기대

금주에는 미국 PCE 물가 흐름과 연준위원들의 발언에 주목할 것으로 예상한다. 지난 주 3월 FOMC에서 올해 세 차례 정책금리 인하 전망을 유지했던 만큼 이를 뒷받침하기 위해서는 근원 PCE 물가의 둔화세를 확인할 필요가 있기 때문이다. 최근 비용 측면의 인플레이션 압력이 다시 높아지고 있고, 물가의 둔화 속도가 예상보다는 더딘 것은 사실이나 근원 PCE 물가의 둔화추세가 유효한 만큼 연준의 금리 인하가 6월에 시작될 것이라는 금융시장 참가자들의 기대는 유지될 것으로 예상한다.

지난 주 미국 3월 FOMC에서는 시장 예상대로 정책금리를 동결하였다. 성명서에서는 노동시장에 대한 긍정적인 시각을 좀더 높인 점을 제외하면 큰 변화는 없었다. 대신, 올해 경제성장률과 근원 PCE 물가 전망치를 소폭 높이고, 실업률을 낮추어 다소 매파적인 시각을 반영하였다. 점도표는 다소 엇갈렸다. 지난 해 12월에 전망했던 올해 세 차례 금리 인하 전망이 유지되고 내년도에는 종전보다 금리 인하폭이 소폭 축소될 것으로 전망하고 있다. 경기에 대한 시각이 예상보다 양호하고 노동시장도 견고하지만 예방적 차원에서 올해 금리 인하 입장이 여전히 유효하다는 시각을 재확인하였고, 금융시장은 이에 주목하였다. 시카고 FED 워치에 따르면 3월 FOMC 이후 6월 금리 인하 확률이 다시 높아졌고, 회의 직후에는 금리와 달러가 하락하는 모습을 보여주었다.

이번 주에는 미국 연준의 통화정책 결정에서 중요시하는 근원 PCE 물가 지표가 발표될 예정이다. 현재 2월 근원 PCE 물가에 대한 시장 컨센서스는 전년동월비 2.8%로 전월 수준을 유지할 것으로 보고 있으며 PCE 물가는 전년동월비 소폭 상승할 것으로 전망하고 있다. 물가의 둔화 속도가 매우 더딤을 재확인하겠지만 시장 예상에서 크게 벗어나지 않는다면 향후 근원 PCE 의 물가 둔화 추세가 유효하다는 시각 자체를 훼손하지 않을 것으로 예상한다.

그리고 이후 근원물가의 흐름을 가늠해볼 수 있는 지표들에 대한 민감도가 커질 수 있다. 다양한 변수가 있겠지만 그 중 노동시장의 둔화되고 있는지를 확인하는 과정이 필요하며 최근 관련 지표들은 이를 조금씩 보여주고 있다. 노동시장 내 선행지표로 간주되는 구인건수는 느리지만 꾸준히 둔화되고 있으며 실업률도 조금씩 높아지고 있다. IT를 제외한 다른 산업에서는 투자 수요가 약화되면서 생산활동이 약화되고 있음을 고려할 때 고용에 대한 보수적인 흐름은 점차 강화될 가능성이 높다. 최근 고용이 예상보다 양호하게 발표되었지만 파트타임 고용 증가나 구인건수 둔화, 자발적 퇴직율 감소 등의 지표들은 향후 실업률의 상승 압력을 높일 수 있으며 근원물가의 둔화로 나타날 것으로 예상한다.

한편, 중국에서는 3월 제조업 PMI 지수가 발표될 예정이다. 현재 시장컨센서스는 소폭이지만 기준선(50)을 상회하며 개선될 것으로 보고 있다. 중국 부동산 시장 등 경기에 대한 우려의 시각이 높은 상황이나 제조업 PMI 지수의 점진적인 개선은 한국 수출 측면에서 대중국 수요에 대한 회복 기대를 뒷받침해 줄 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.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

다음주 주간 매크로 이벤트 (3/25~3/29)

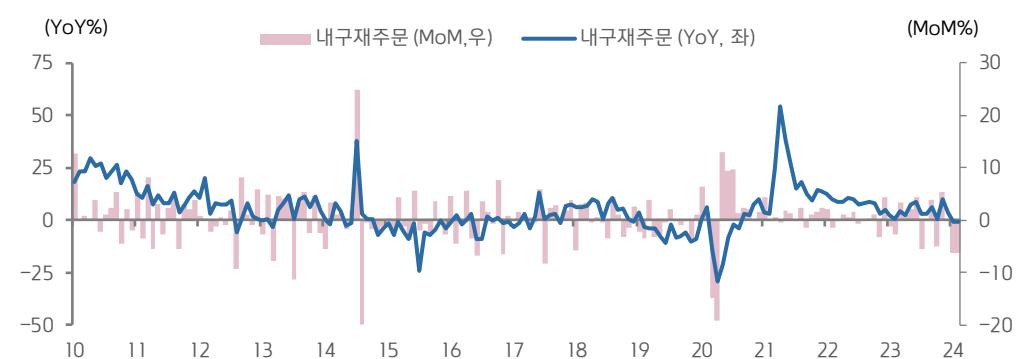
일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
3/25	미국 시카고 연준 국가활동지수 (2 월)	-0.34	-0.3
	미국 신규 주택판매 (2 월)	675K	661K
	미국 신규 주택판매 (MoM) (2 월)	2.1%	1.5%
	미국 델러스 연준 제조업활동지수 (3 월)	-	-11.3
3/26	한국 소비자신뢰지수 (3 월)	-	101.9
	독일 GfK 소비자동향 (4 월)	-27	-29
	미국 균원 내구재수주 (MoM) (2 월)	0.3%	-0.4%
	미국 내구재 수주 (MoM) (2 월)	1.4%	-6.2%
	미국 주택가격지수 (MoM) (1 월)	0.0%	0.1%
	미국 주택가격지수 (YoY) (1 월)	-	6.60%
	미국 S&P/CS 20 대도시주택가격지수 (YoY) (1 월)	6.60%	6.13%
	미국 CB 소비자신뢰지수 (3 월)	106.8	106.7
	미국 리치몬드 제조업지수 (3 월)	-5	-5
	독일 소매판매 (YoY) (2 월)	-	-1.5%
3/28	독일 소매판매 (MoM) (2 월)	0.5%	-0.40%
	독일 실업률 (3 월)	-	5.90%
	미국 GDP (QoQ) (4 분기)	3.2%	4.9%(3.2%)
	미국 GDP 물가지수 (QoQ) (4 분기)	1.6%	3.3%(1.6%)
	미국 MNI 시카고 PMI (3 월)	46.0	44.0
	미국 미시간대 인플레이션 기대치 (3 월)	-	3.00%
	미국 미시간대 소비자심리지수 (3 월)	76.5	76.9(76.5)
	미국 잠정주택판매(MoM) (2 월)	1.3%	-4.90%
	미국 잠정주택판매지수(YoY) (2 월)	-	-6.8%
	한국 산업생산 (YoY) (2 월)	-	12.90%
3/29	미국 균원 PCE (MoM) (2 월)	0.3%	0.40%
	미국 균원 PCE (YoY) (2 월)	2.8%	2.80%
	미국 PCE 물가지수 (YoY) (2 월)	2.5%	2.40%
	미국 PCE 물가지수 (MoM) (2 월)	0.4%	0.30%
	중국 복합 PMI(PMI) (3 월)	-	50.9
	중국 제조업 PMI (3 월)	50.2	49.1
	중국 비제조업 PMI (3 월)	-	51.4
연준위원 발언	보스틱 연은 총재(3/25), 윌러 연준이사(3/28)		

자료: Bloomberg, 카움증권 리서치센터.

## Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

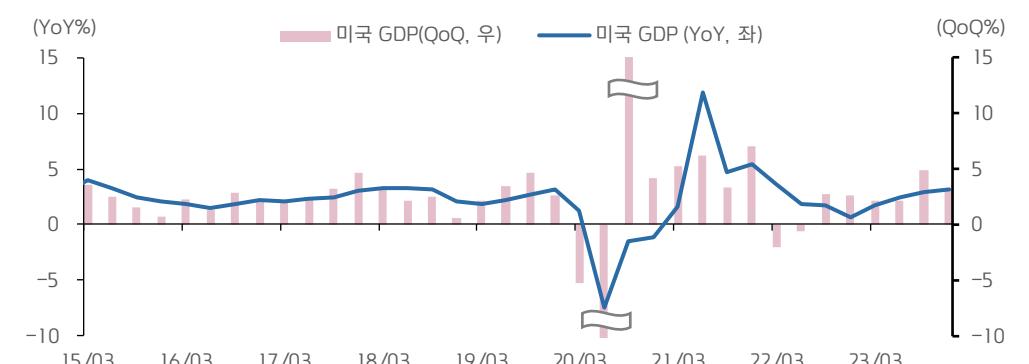
### 다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

#### 미국 내구재 주문의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 미국의 GDP 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

#### 미국 PCE 물가의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

## 금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (3/18~3/22)

### 중국 1~2 월 경제지표, 투자 지표 위주로 기대치 상회

18 일 중국 국가통계국은 1~2 월 주요 실물 지표를 발표했음. 산업생산은 전년동기대비 7.0% 상승하며 예상치(5.3%) 및 이전치(6.8%)를 모두 상회했으며 고정자산투자 또한 전년동기대비 4.2% 상승해 예상치(3.2%) 및 이전치(3.0%)를 모두 큰 폭 상회. 그러나 소매판매는 전년동기대비 전년동기대비 5.5% 상승해 예상치(5.6%) 및 이전치(7.4%)를 하회. 중국은 춘제 연휴로 인한 통계 왜곡을 피하려는 목적으로 1~2 월의 통계를 합산해서 발표함.

전체적으로 정책효과를 빠르게 확인할 수 있는 투자 부문의 상승세가 두드러지며, 산업생산의 경우 23 년 하반기 이후 상승세를 이어오고 있음. 다만 투자의 경우 헤드라인이 서프라이즈였음에도 불구하고 부동산과 인프라 사이의 양극화가 이어지고 있다는 점은 아쉬운 포인트. 중국은 3 월 20 일에 대출우대금리(LPR)를 발표하는데 이번 경제지표 호조로 LPR 추가 인하의 가능성은 하락한 상태.

### 유로존의 2 월 CPI는 기대치를 부합하며 기준금리 인하 기대 이어감

18 일(현지시간) EU 통계청에 따르면 유로존 20 개국의 2 월 CPI 는 전년동기대비 2.6% 상승해 예상치(2.6%)와 일치했으며 전월치(2.8%)는 하회. 여기에 근원 CPI 또한 전월대비 3.1% 상승하여 전월치(3.1%)를 하회하며 CPI 와 근원 CPI 모두 3 월 1 일에 발표된 속보치와 동일. 유로존 내에서는 루마니아(7.1%), 크로아티아(4.8%), 에스토니아(4.4%)의 상승률이 높았으며 덴마크(0.6%), 이탈리아(0.8%)의 상승률이 낮았음. 세부 섹터의 경우, 서비스 부문의 물가상승 기여도가 1.73%p 로 가장 컸으며, 식품, 주류 및 담배의 기여도가 0.79%p 로 그 다음을 이었음.

최근 시장에는 6 월 ECB 에서 유로존 기준금리 인하가 시작될 것이라는 기대가 존재함. 그러던 와중에 유로존 2 월 CPI 결과가 예상치에 부합함에 따라 이러한 기대는 계속될 것으로 보임. 같은 날 발표된 유로존의 1 월 무역수지의 경우 114 억 유로를 기록하며 전월치(168 억유로)를 하회한 것 또한 기준금리 인하 기대를 이어가게 하는 요인.

### 미 FOMC 5 회 연속 금리 동결, 일본 마이너스 금리 해제

20 일(현지시간) 미국 연방준비위원회는 정책금리를 5.25% ~ 5.50%로 동결했음. 또한 점도표를 통해 연내 세번의 금리인하 기대를 유지했음. 이에 기준금리 하락 시기가 미뤄질 것을 우려하던 시장은 FOMC 가 비둘기적이라고 판단, 환호했으며 증시 또한 강세. 다만 경제전망에서는 올해 성장률을 1.4%에서 2.0%로 대폭 상향 조정했으며, 파월 미연준 의장은 일자리 증가가 견고하고 인플레이션이 지난해에 완화되었음에도 여전히 상승 추세에 있다고 발언.

그 밖에도 이번주에는 주요국의 금리 결정이 몰려 있었음. 19 일 호주 RBA 는 기준금리를 4.35%로 동결했고 20 일 중국 인민은행은 대출우대금리(LPR 금리)를 1 년물 3.45%, 5 년물 3.95%로 동결시켰으며 일본 BOJ 는 마이너스 금리를 해제함. 이 중 시장의 관심은 일본의 17 년만의 기준금리 인상에 집중됨. 이로써 일본은 2016 년에 도입된 마이너스 금리에서 17 년만에 탈출함.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

금주 주간 매크로 이벤트 (3/18~3/22)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
3/18	중국 고정자산투자 (YoY) (2 월)	4.2%	3.2%	3.0%
	중국 산업생산 (YoY) (2 월)	7.0%	5.3%	6.8%
	중국 소매판매 (YoY) (2 월)	5.5%	5.6%	7.4%
	유로존 CPI (YoY) (2 월)	2.6%	2.6%	2.8%
	유로존 CPI (MoM) (2 월)	0.6%	0.6%	-0.4%
	유로존 무역수지 (1 월)	11.4B	-	16.8B
	미국 전미주택건설협회 주택시장지수 (3 월)	51	48	48
3/19	일본 BOJ 통화정책회의 (3 월)	0.1%	0.0%	-0.1%
	호주 RBA 통화정책회의 (3 월)	4.35%	4.35%	4.35%
	미국 건축허가건수 (MoM) (2 월)	1.9%	2.0%	-0.3%
	미국 건축승인건수 (2 월)	1518K	1496K	1489K(1470K)
	미국 주택착공건수 (MoM) (2 월)	10.7%	7.4%	-12.3%
	미국 주택착공건수 (2 월)	1.521M	1.430M	1.374M
3/20	미국 FOMC 금리결정 (3 월)	5.50%	5.50%	5.50%
	중국 인민은행(PBoC) 대출우대금리 (5 년)	3.95%	3.95%	3.95%
3/21	유로존 경상수지 (1 월)	39.4B	-	32.0B
	유로존 제조업 PMI (3 월)	45.7	47.0	46.5
	유로존 마켓 종합 PMI (3 월)	49.9	49.7	49.2
	유로존 서비스 PMI (3 월)	51.1	50.5	50.2
	영국 BOE 통화정책회의 (3 월)	5.25%	-	5.25%
	미국 경상수지 (4 분기)	-\$194.8b	-\$209.0b	-\$200.3b(-\$196.4b)
	미국 필라델피아 연은 경기전망지수 (3 월)	3.2	-4.0	5.2
	미국 S&P 글로벌 제조업 PMI (3 월)	52.5	51.8	52.2
	미국 S&P 글로벌 종합 PMI (3 월)	52.2	52.2	52.5
	미국 S&P 글로벌 서비스 PMI (3 월)	51.7	52.0	52.3
	미국 기존주택판매 (MoM) (2 월)	9.5%	-2.0%	3.1%
	미국 기존주택판매 (2 월)	4.38M	3.92M	4.00M
	미국 경기선행지수 (MoM) (2 월)	0.1%	-0.2%	-0.4%
3/22	한국 PPI (YoY) (2 월)	1.5%	-	1.3%
연준위원 발언	미연준 의장 (3/20), 애틀란타 연은 총재(3/22)			

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

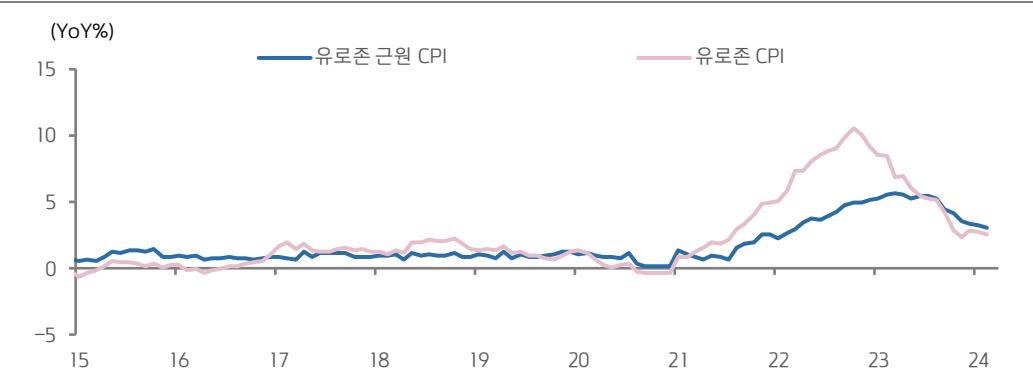
Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

### 중국 주요 지표의 변화 추이



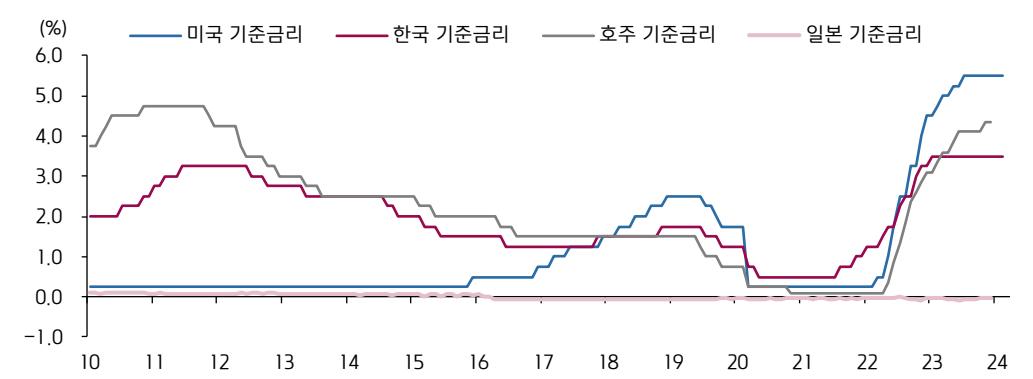
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 유로존 CPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 주요국 기준금리의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터