



2024년 9월 13일

# 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

## 9월 FOMC, 부정적인 내러티브 완화

다음 주에는 9월 FOMC가 예정되어 있다. 25bp 금리 인하가 예상되는 가운데 점도표 수정을 통해 금리 인하 폭을 열어둘 것으로 보인다. 50bp 금리 인하 가능성도 일부에서 제기하고 있으나 오히려 경기에 대한 우려를 자극할 수 있다는 점에서 이보다는 향후 금리 인하의 강도를 제시하는 방향을 선택할 것으로 예상한다. 또한, 실업률과 경제성장을 전망치 등을 활용해 부정적인 내러티브를 완화하고 경기연착륙 전망을 강화하고자 할 것으로 본다.

이번주에는 미국에서 주요 물가 지표들이 발표되었다. 시장 예상치를 소폭 상회하는 결과들이 일부 나오기는 했지만 디스인플레이션 전망이 유지되면서 연준 통화정책 전망에 미치는 영향력은 크지 않았다. 8월 소비자물가 상승률은 전년동월비 둔화세가 지속되었으며 근원 CPI 상승률은 전월비 수치가 시장 예상보다 소폭 높게 나타났으나 주된 요인인 주거비를 제외하면 둔화 추세가 유지되었다. 인플레이션에 대한 경계감이 완전히 해소되었다고 말하기 어려우나 적어도 당분간 통화정책 결정에 있어 연준은 물가보다는 노동시장 상황에 집중할 수 있게 되었다.

다음 주에는 미국에서 9월 FOMC가 예정되어 있다. 정책금리 25bp 인하 전망이 우세한 가운데 일부에서는 50bp 가능성도 제기하고 있으나 오히려 경기 침체에 대한 우려를 자극할 수 있기에 빅 컷 가능성은 낮아 보인다. 하지만, 최근 혼재된 지표들로 인해 경기에 대한 부정적인 시각이 점증하는 만큼 연준 입장에서는 부정적인 내러티브를 완화하며 경기 연착륙 전망을 강화할 필요가 있다.

이에 9월 회의에서 정책금리는 25bp 인하에 그치지만 점도표의 수정을 통해 금리 인하 폭에 대한 기대치를 열어둘 수 있다. 올해 한 차례 정도에 그칠 것으로 봤던 연준위원들의 금리 전망이 세 차례 정도까지 확대된다면 9월에 이어 11월과 12월에도 금리 인하가 추가적으로 가능하다. 이는 연준 통화정책 경로에 대한 불확실성을 단기적으로 완화시켜줄 수 있다. 50bp 인하가 아니라는 실망보다는 경기가 우려보다는 양호하다는 인식을 심어주어야 하며 이를 위해서는 연준의 경제전망 전망치에 변화를 줄 필요가 있다. 실업률 전망치를 소폭 높이지만 내년도 경제성장을 전망치에 큰 변화를 주지 않으면서 경기가 연착륙 될 수 있다는 전망을 유도할 수 있다.

9월 FOMC에서 25bp 금리 인하를 선택하는 대신 부정적인 내러티브 완화를 위해 연준은 최대한 비둘기적인 스탠스를 보일 것으로 예상한다. 디스 인플레이션 흐름이 유효하다면 당분간 연준은 노동시장에 무게를 두며 경기 연착륙을 위한 정책적 대응에 적극적일 것임을 지속해서 시장에 전달하고자 할 것으로 예상한다.

### Compliance Notice

•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 일제의 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 (9/16~9/20)

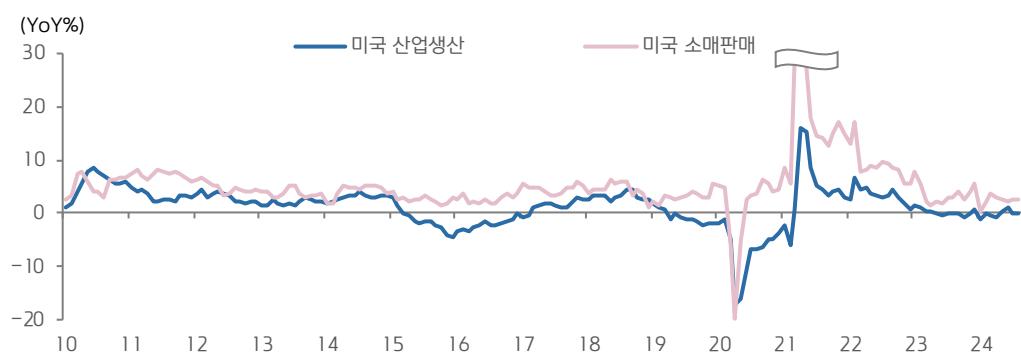
일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
9/16	유로존 무역수지 (7 월)	-	22.3B
	미국 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업지수 (9 월)	-4.0	-4.7
9/17	미국 균원 소매판매 (MoM) (8 월)	0.3%	0.4%
	미국 소매판매 (MoM) (8 월)	-0.2%	1.0%
	미국 산업생산 (MoM) (8 월)	0.1%	-0.6%
	미국 NAHB 주택시장지수 (9 월)	40	39
9/18	유로존 균원 CPI (YoY) (8 월)	2.8%	2.8%
	유로존 균원 CPI (MoM) (8 월)	-	0.3%
	유로존 CPI (YoY) (8 월)	2.2%	2.2%
	유로존 CPI (MoM) (8 월)	0.2%	0.2%
	미국 건축허가건수 (MoM) (8 월)	1.0%	-3.3%
	미국 건축승인건수 (8 월)	1.410M	1.396M
	미국 주택착공건수 (MoM) (8 월)	5.8%	-6.8%
	미국 주택착공건수 (8 월)	1.310M	1.238M
	미국 FOMC 금리결정 (9 월)	5.00~5.25%	5.25~5.50%
	유로존 경상수지 (7 월)	-	50.5B
9/19	미국 경상수지 (2 분기)	-\$262.0B	-237.6B
	미국 필라델피아 연은 제조업활동지수 (9 월)	2.9	-7
	미국 기존주택판매 (MoM) (8 월)	-1.3%	1.3%
	미국 기존주택판매 (8 월)	3.90M	3.95M
	미국 선행지수 (MoM) (8 월)	-0.3%	-0.6%
	영국 BOE 통화정책회의(9 월)	5.00%	5.00%
	일본 BOJ 금리결정 (9 월)	0.25%	0.25%
9/20	독일 PPI (MoM) (8 월)	-	0.2%
	독일 PPI (YoY) (8 월)	-	-0.8%
	유로존 소비자신뢰지수 예상치 (9 월)	-13.4	-13.5

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

### 다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

#### 미국 산업생산 및 소매판매 추이



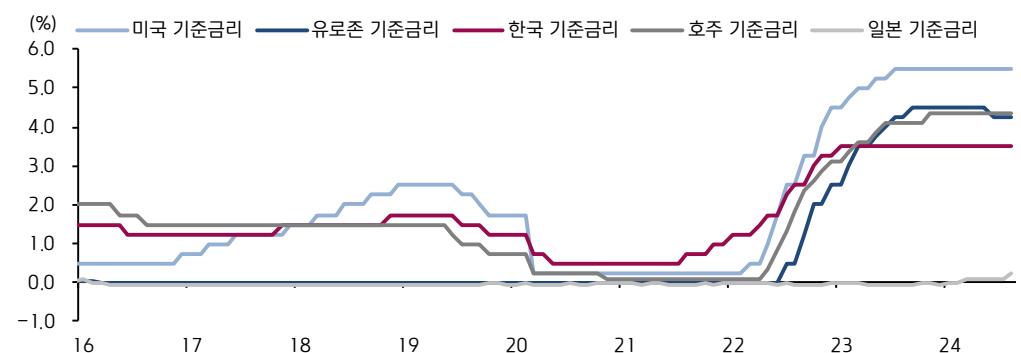
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 유로존 CPI 및 PPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

#### 주요국 기준금리의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

## 금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (9/9~9/13)

### 중국 PPI는 전년동월대비 하락하며 디플레 우려를 이어가는 중

9 일 중국 국가통계국에 따르면 중국의 8 월 CPI 는 전년동월대비 0.6% 상승하며 전월치(0.5%)는 상회했으나 예상치(0.7%)는 하회. 이로써 중국 CPI 는 2 월 이후 7 개월 연속 상승세를 기록 중. 반면 중국 8 월 PPI 는 전년동월대비 1.8% 하락하며 전월치(-0.8%)를 하회. 이로써 중국 PPI 는 예상치(-1.5%)를 하회했을 뿐만 아니라 23 개월 연속 하락세를 기록했음.

세부 지표를 살펴보면 CPI 의 경우 전년동월대비 기준 식품, 주류 및 담배(+2.1%)의 상승률이 컸으며 그 중 에서도 신선채소(+21.8%), 돼지고기(+16.1%)의 상승률이 두드려졌음. 국가통계국에서는 8 월 무더위 및 집중호우로 인해 CPI 가 계절적으로 확대되었다고 분석했음. 이처럼 CPI 는 상승세를 보이나 여전히 PPI 는 하락세를 보임을 감안할 때 현재 중국이 마주하고 있는 디플레이션 위기에서 벗어났는지 여부를 판단하기 위해서는 시간이 더 필요할 전망

### 한국은행 8 월 금통위 의사록 공개, 수도권 주택가격 등 우려 표명

10 일 한국은행은 '2024년 제 16차 금융통화위원회 의사록'에서 지난 8 월에 진행되었던 금융통화위원회 회의 내용을 공개했음. 이에 따르면 알려진 바와 같이 금통위원 6 인은 13 회 연속 만장일치로 동결을 결정했음. 다만 4 인의 금통위원은 3 개월 내 금리인하 가능성을 열어두어야 한다고 발언.

세부 내용을 살펴보면, 물가상승률이 둔화 추세를 보이고 내수 회복세가 더딘에도 불구하고 수도권 주택가격 및 가계부채 등을 고려하며 긴축적 통화정책 유지, 즉 기준금리 동결을 결정했음. 이 중 주택가격과 가계 부채의 경우 단기간 내에 상승추세가 진정되기는 어렵다고 보면서도, 불확실성 속에서 정부와의 거시건전성정책 공조를 이어나가야 한다고 보았음. 그밖에 가계대출 증가에 기준금리 인하 기대가 반영되어 있다고 보면서 풍선효과로 서울 외 지역의 거래량이 늘어나는 점을 주시해야 한다고 지적

### 미 근원 CPI가 예상치 상회하며 빅 컷 가능성 하락

11 일 미 노동통계국에 따르면 8 월 미 CPI 는 전년동월대비 2.5% 상승하며 예상치에 부합하며 전월치(2.9%)는 하회. 이는 2021년 2 월 이후 가장 낮은 상승률을 기록한 것. 그러나 근원 CPI 가 전월대비 0.3% 상승하며 전월치 및 예상치(0.2%)를 소폭 상회했음. 여기에 주택과 에너지를 제외한 슈퍼코어 CPI 또한 전월대비 0.33% 상승하며 전월치(0.21%)를 상회, 두 달 연속 상승했음.

미 근원 CPI 가 예상치를 상회하자, 시장에서 50bp 인상 전망은 후퇴했으며 이에 11 일 미 증시는 1.8% 가량 하락 출발. CPI 발표 후 CME FedWatch 상 9 월 FOMC 25bp 금리인하 가능성도 전일 66%에서 85%까지 상승. 다만 최근 유가가 가파른 하락세를 보이고 있음을 고려할 때, CPI 하락세는 당분간 유지될 것으로 전망. 미 CPI 는 전년동월대비 기준 2022년 7 월에 9.1%로 정점을 찍은 이후 꾸준히 하락세를 보이고 있음

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

금주 주간 매크로 이벤트 (9/9~9/13)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
9/9	중국 CPI (MoM) (8 월)	0.4%	0.5%	0.5%
	중국 CPI (YoY) (8 월)	0.6%	0.7%	0.5%
	중국 PPI (YoY) (8 월)	-1.8%	-1.5	-0.8%
	유로존 Sentix 투자자신뢰지수 (9 월)	-15.4	-12.4	-13.9
	미국 CB 고용동향지수 (8 월)	109.04	-	108.71
9/10	한국 8 월 금통위 의사록 공개	-	-	-
	독일 CPI (YoY) (8 월)	1.9%	1.9%	2.3%
	독일 CPI (MoM) (8 월)	-0.1%	-0.1%	0.3%
	미국 NFIB 소기업 낙관지수 (8 월)	91.2	93.6	93.7
	중국 수출액 YoY (8 월)	8.7%	6.6%	7.0%
	중국 수입액 YoY (8 월)	0.5%	2.5%	7.2%
	중국 무역수지 (8 월)	\$91.02b	\$81.10b	\$84.65b
9/11	한국 실업률 (8 월)	2.4%	-	2.5%
	미국 근원 CPI (MoM) (8 월)	0.3%	0.2%	0.2%
	미국 근원 CPI (YoY) (8 월)	3.2%	3.2%	3.2%
	미국 CPI (MoM) (8 월)	0.2%	0.2%	0.2%
	미국 CPI (YoY) (8 월)	2.5%	2.5%	2.9%
9/12	유로존 금리결정 (9 월)	3.65%	3.65%	4.25%
	미국 근원 PPI (MoM) (8 월)	0.3%	0.2%	-0.2%
	미국 PPI (MoM) (8 월)	0.2%	0.1%	0.0%
9/13	유로존 산업생산 (MoM) (7 월)	-	-	-0.1%
	미국 미시간대 소비자심리지수 (9 월)	-	-	67.9
	미국 미시간대 1년 뒤 기대인플레 예상 (9 월)	-	-	2.8%
	중국 고정자산투자 (YoY) (8 월) (9/14)	-	3.5%	3.6%
	중국 산업생산 (YoY) (8 월) (9/14)	-	4.6%	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%
연준위원 발언	미 연준 부의장(9/10), 보우먼 미연준 이사(9/10)			

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

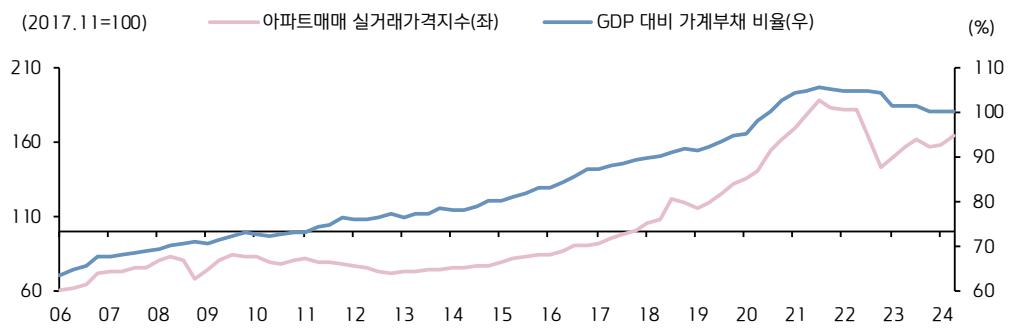
Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

### 중국 CPI 및 PPI의 변화 추이



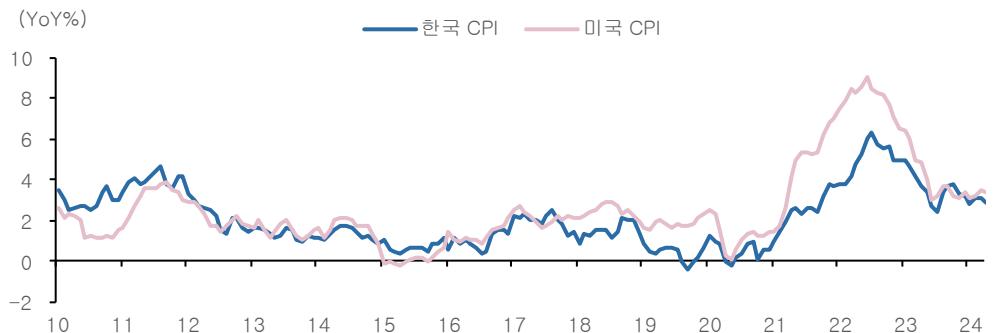
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 한국 CPI 및 PPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 한국 및 미국 CPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터