



2024년 11월 15일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

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

키움증권

미국 통화정책 불확실성과 노동시장 흐름

다음 주에도 미국 연준의 통화정책을 둘러싼 불확실성이 지속될 수 있다. 미국 주택 지표를 제외하면 시장에 영향을 미칠만한 경제지표가 부재하다. 연준위원들의 발언과 트럼프 2기 행정부 인선 등의 뉴스 플로우에 주요 가격변수들이 민감하게 움직일 수 있다. 파월 연준의장의 금리 인하 속도에 대한 신중한 입장을 내비침에 따라 이후 발표될 노동시장 지표에 더욱 주목할 필요가 있다. 연준의 과잉 긴축에 대한 정상화 과정에 있어 노동시장의 둔화 흐름은 중요한 명분이 될 수 있기 때문이다. 인플레이션 경계감이 다시 높아지고 있으나 노동시장의 둔화세가 지속된다면 내년 연준의 금리 인하도 아직 유효하다.

이번주에는 연준의 금리 인하 속도가 늦춰질 수 있다는 우려가 커지면서 미 달러화와 국채금리의 상승 폭이 확대되었다. 10월 미국 소비자물가 상승률은 전년동월비 소폭 상승했지만 근원물가는 전년동월비 3.3%에서 정체되며 시장 예상치에 부합하였다. 하지만, 미국 생산자물가 상승률이 시장 예상치를 상회하면서 인플레이션에 대한 우려를 자극하였다. 여기에 연준위원들의 인플레이션 경계감과 파월 연준의장의 금리 인하 속도 지연을 시사하는 발언 등이 더해지면서 미 달러와 국채금리의 상승 압력은 한층 더 강화되었다. 파월 연준의장은 미국 경제가 전 세계 경제에서 최고이며 경제 상황은 금리 인하를 서둘러야 한다는 신호를 보내지 않고 있다고 달러스 한 행사에서 밝혔다. 트럼프 2기 정책에 따른 인플레이션 우려로 연준 금리 인하 속도가 예상보다 느려질 것이라는 시장의 전망을 더 강화시키는 요인이 되었다.

다음 주에는 미국 주택 지표를 제외하면 특별히 시장에 영향을 미칠만한 경제지표의 발표가 부재하다. 이에 뉴스 플로우에 주요 가격변수는 민감하게 움직일 것으로 예상된다. 연준위원들의 발언이나 트럼프 2기 행정부 인선과 정책과 관련한 불확실성 등이 가격변수의 변동성을 키울 수 있다. 연준 통화정책에 있어 성장 특히 노동시장에 맞춰졌던 무게 중심이 물가도 함께 고려해야 하는 방향으로 조금씩 옮겨가고 있다. 트럼프 2기 정책이 미칠 파급효과에 대한 우려가 양호한 경제 흐름과 맞물리면서 다시 연준의 통화정책 불확실성이 확대되고 있다. 하지만, 물가의 둔화 추세가 아직 유효하고 트럼프 2기 정책이 인플레이션 당장 자극할 것으로 보지 않는다면 연준의 통화정책 정상화 과정도 아직 열어둘 필요가 있다. 그런 측면에서 이후 발표될 미국의 노동시장 지표가 중요하다.

미국 구인율 하락세와 선행지표인 자발적 퇴직율과 채용률 등 지표들의 둔화세는 지속되고 있으며, 고용은 경기와 덜 민감한 업종에서 주로 나오고 있다. 트럼프 2기 정책 불확실성 등을 고려할 때 기업들의 고용에 대한 입장은 당분간 신중할 가능성이 높다. 금융시장에서는 내년도 미국의 금리 인하가 1~2회 정도에 그칠 것이라는 전망을 가격 변수에 반영시키고 있다. 하지만, 연준의 과잉 긴축 정상화가 유효하다면 그 보다 금리 인하 폭이 확대될 여지는 남아있다. 이를 고려할 때 최근 미 달러와 국채금리의 상승 폭은 단기적으로 과도해 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 조서분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
•조서분석자료는 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.
•조서 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 (11/18~11/22)

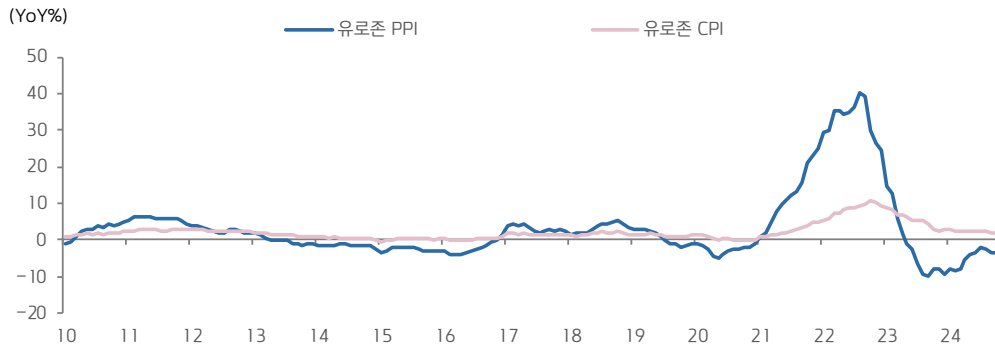
일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
11/18	미국 NAHB 주택시장지수 (11 월)	42.0	43.0
11/19	유로존 경상수지 (9 월)	-	31.5B
	유로존 근원 CPI (YoY) (10 월)	-	2.7%
	유로존 근원 CPI (MoM) (10 월)	-	0.2%
	유로존 CPI (YoY) (10 월)	-	2.0%
	유로존 CPI (MoM) (10 월)	-	-0.1%
	미국 건축허가건수 (MoM) (10 월)	1.2%	-3.1%
	미국 주택착공건수 (MoM) (10 월)	-1.2%	-0.5%
11/20	한국 PPI (MoM) (10 월)	-	-0.2%
	한국 PPI (YoY) (10 월)	-	1.0%
	독일 PPI (MoM) (10 월)	-	-0.5%
	독일 PPI (YoY) (10 월)	-	-1.4%
11/21	미국 필라델피아 연은 경기전망 (11 월)	5.0	10.3
	미국 기존주택판매 (10 월)	3.88M	3.84M
	미국 기존주택판매 (MoM) (10 월)	1.0%	-1.0%
	미국 선행지수 (MoM) (10 월)	-0.3%	-0.5%
	유로존 소비자신뢰지수 (11 월)	-	-12.5
11/22	독일 GDP (QoQ) (3 분기)	-	0.2%
	독일 GDP (YoY) (3 분기)	-	-0.2%
	독일 제조업 PMI (11 월)	-	43
	독일 서비스 PMI (11 월)	-	51.6
	유로존 제조업 PMI (11 월)	-	46
	유로존 마켓 종합 PMI (11 월)	-	50
	유로존 서비스 PMI (11 월)	-	51.6
	미국 제조업 PMI (11 월)	-	48.5
	미국 마켓 종합 PMI (11 월)	-	54.1
	미국 서비스 PMI (11 월)	-	55
	미국 미시간대 인플레이션 기대치 (11 월)	-	2.6%
	미국 미시간 5 년 인플레이션 예상 (11 월)	-	3.1%
	미국 미시간대 소비자기대지수 (11 월)	-	78.5
	미국 미시간대 소비자심리지수 (11 월)	-	73
연준위원 발언	시카고 연은 총재(11/18), 클리블랜드, 시카고 연은 총재(11/21),		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

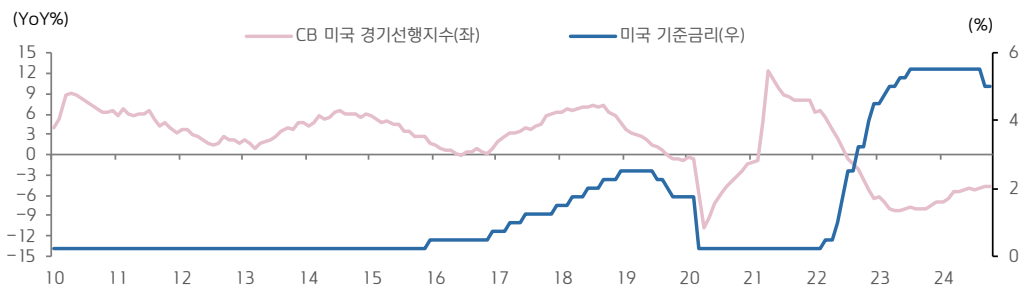
다음주 눈 여겨 봐야 할 지표

유로존 CPI 및 PPI의 변화 추이



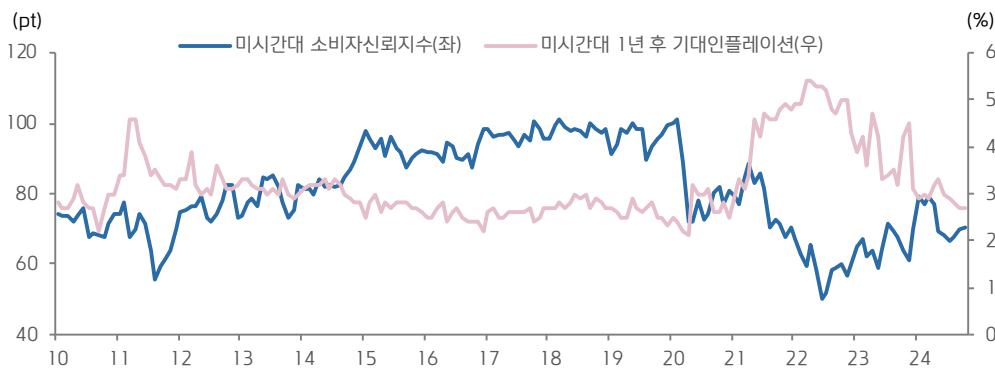
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 선행지수 및 기준금리의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 미시간대 소비자신뢰지수 및 기대인플레이션의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (11/11~11/15)

미 NFIB 소기업 낙관지수는 예상치를 상회

12일 미 전미자영업연맹(NFIB)에 따르면, 10월 NFIB 소기업 낙관지수는 93.7로 예상치(91.9) 및 전월치(91.5)를 모두 상회. 이는 2024년 7월과 함께 2022년 2월 이후 최대치에 해당하며, 이로써 소기업 낙관지수는 올해 2월 이후 상승 추세를 이어갔음. 그러나 세부 지표인 불확실성지수는 7pt 상승한 110을 기록하며 역대 최고치를 기록하는 등 불안요소도 상존하는 상황.

이에 대해 NFIB의 수석 이코노미스트인 빌 던켈버그도 유사한 코멘트를 남겼음. 빌 던켈버그는 시장에 낙관론이 증가하고 있음에도 불구하고 소상공인들은 전례 없는 경제적 역경에 직면한 상태라고 언급. 매출은 낮고, 일자리는 채워지지 않으며 지속적인 인플레이션 압력에 노출되어 있다는 것. 실제로 계절 조정 기준 전체 업주의 35%가 현재 충원하지 못한 구인 공고가 있다고 응답했으며, 이는 지난 9월보다 1%p 증가한 수치.

한국 10월 실업률은 전월대비 상승, 취업자 수 증가분은 하락

13일 한국 통계청이 발표한 2024년 10월 고용동향에 따르면, 실업률은 계절조정 기준 2.7%로 전월치(2.5%)를 상회. 여기에 10월 취업자 수는 전년동월대비 8만명 증가. 이는 지난 2024년 6월 이후 처음으로 10만명을 하회하는 수치. 세부 지표로는 건설업 침체에 건설업 취업자가 9.3만 명이 감소하며 지난 5월부터 6개월 연속 감소세를 보이고 있음. 그밖에 농림어업(-6.7만명), 제조업(-3.3만명) 등에서도 감소세가 나타나는 중.

서운주 통계청 사회통계국장은 이번 고용동향에 대해, 최근 제조업, 건설업, 도소매업 등에 경기 영향이 미쳐 감소세가 보이고 있다며 그 중 도소매업의 경우 전자상거래, 온라인 쇼핑 등 적은 고용을 특징으로 하는 방향으로 산업구조가 변하고 있는 것이 취업자 수 감소에 영향을 미치고 있다고 언급. 실제로 내수의 영향이 큰 도소매업 취업자는 14.8만 명 감소하며 8개월째 취업자 수 감소 중

미국 CPI, 예상치에 부합하며 12월 FOMC 금리 인하 가능성 상승

13일 미 노동부에 따르면 미 10월 CPI는 전년동월대비 2.6% 상승하며 예상치에 부합하고 전월치(2.4%)를 상회. 지난 2024년 3월 이후 꾸준히 하락하다 7개월만에 전년동월대비 상승했음. 전월대비 값의 경우 0.2%로 예상치 및 전월치와 동일했으며, 전월대비 상승률은 넉 달 연속으로 0.2%를 기록하는 중. 세부 지표 중에서는 주거비 가격이 전월대비 0.4% 상승해 전월의 0.2%보다 상승세가 가팔라졌으며 물가지수 상승분의 절반 이상을 담당했음.

이와 같이 CPI가 예상치에 부합하며 미 12월 기준금리 인하 가능성은 상승하고 있음. CPI 발표 후 CME FedWatch상 12월 FOMC에서 기준금리 25bp 인하 가능성은 전일 58% 수준에서 83%까지 상승. 최근 트럼프 미 대선에서 공화당 후보의 당선으로 인플레이션 장기화 우려가 제기되고 있으나, CPI가 예상치에 부합하며 우려가 일부 완화됨. 지난 12일 뉴욕연은에서 발표한 10월 1년 뒤 기대인플레이션 또한 2.9%로 전월의 3.0%를 하회

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

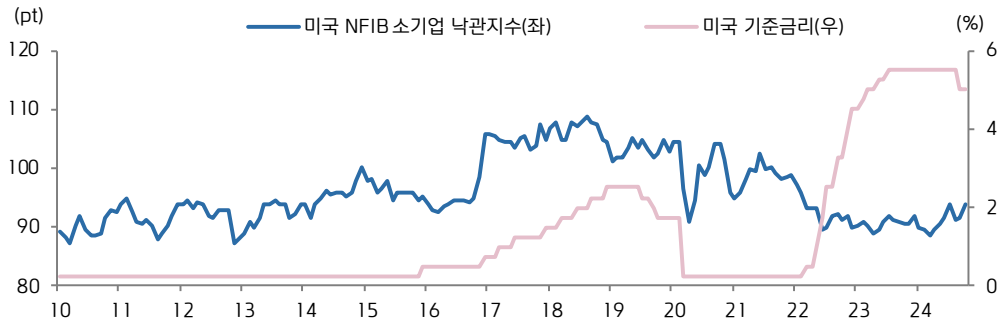
금주 주간 매크로 이벤트

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치(잠정치)
11/12	독일 CPI (MoM) (10 월)	0.4%	0.4%	0.4%
	독일 CPI (YoY) (10 월)	2.0%	2.0%	2.0%
	독일 ZEW 경기동향지수 (11 월)	-91.4	-85.0	-86.9
	독일 ZEW 경기기대지수 (11 월)	7.4	13.2	13.1
	유로존 ZEW 경기전망지수 (11 월)	12.5	-	20.1
	미국 NFIB 소기업 낙관지수 (10 월)	93.7	92.0	91.5
11/13	한국 실업률 (10 월)	2.7%	2.6%	2.5%
	미국 근원 CPI (MoM) (10 월)	0.3%	0.3%	0.3%
	미국 근원 CPI (YoY) (10 월)	3.3%	3.3%	3.3%
	미국 CPI (MoM) (10 월)	0.2%	0.2%	0.2%
	미국 CPI (YoY) (10 월)	2.6%	2.6%	2.4%
11/14	유로존 GDP (YoY) (3 분기)	0.9%	0.9%	0.6%(0.9%)
	유로존 GDP (QoQ) (3 분기)	0.4%	0.4%	0.2%(0.4%)
	유로존 산업생산 (YoY) (9 월)	-2.8%	-2.0%	0.1%
	유로존 산업생산 (MoM) (9 월)	-2.0%	-1.4%	1.5%
	미국 근원 PPI (MoM) (10 월)	0.3%	0.2%	0.2%
	미국 근원 PPI (YoY) (10 월)	3.1%	3.0%	2.9%
	미국 PPI (YoY) (10 월)	2.4%	2.3%	1.9%
	미국 PPI (MoM) (10 월)	0.2%	0.2%	0.1%
11/15	중국 고정자산투자 (YoY) (10 월)		3.5%	3.4%
	중국 산업생산 (YoY) (10 월)		5.5%	5.4%
	중국 산업생산 YTD (YoY) (10 월)		5.7%	5.8%
	중국 소매판매 (YoY) (10 월)		3.8%	3.2%
	중국 소매판매 YTD (YoY) (10 월)		3.4%	3.3%
	미국 수출물가지수 (MoM) (10 월)		-0.1%	-0.7%
	미국 수입물가지수 (MoM) (10 월)		-0.1%	-0.4%
	미국 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업지수 (11 월)		0.0	-11.9
	미국 근원 소매판매 (MoM) (10 월)		0.3%	0.5%
	미국 소매판매 (MoM) (10 월)		0.3%	0.4%
	미국 산업생산 (MoM) (10 월)		-0.3%	-0.3%
연준위원 발언	월러 미연준 이사, 리치몬드 연은 총재(11/12), 필라델피아, 리치몬드, 댈러스, 세인트루이스, 캔자스시티 연은 총재(11/13), 리치몬드, 뉴욕 연은 총재, 파월 미연준 의장(11/14)			

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

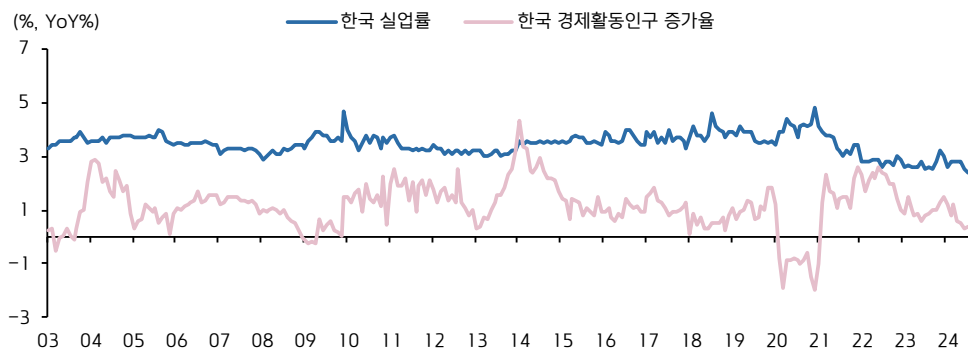
Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

미국 소기업 낙관지수 및 기준금리의 변화 추이



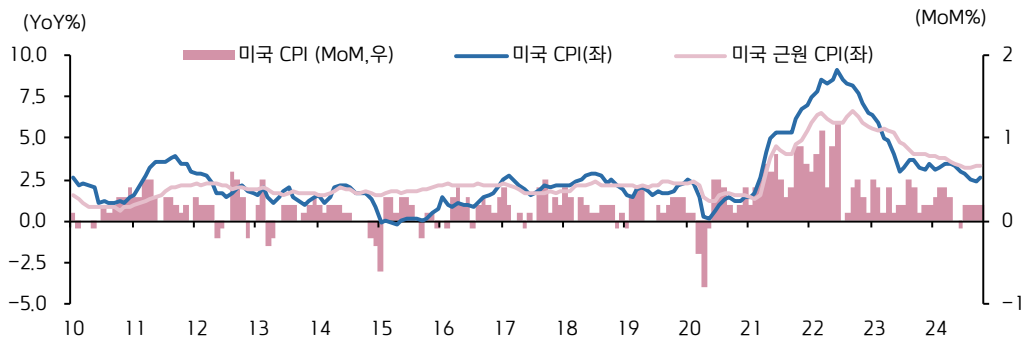
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 실업률 및 경제활동증가율의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 CPI의 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터