



2023년 10월 20일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Economist 김유미 helloym@kiwoom.com

| RA 이성훈 shl076@kiwoom.com

키움증권

불확실한 펀더멘털 흐름

다음 주에는 실적시즌이 본격적으로 시작되면서 펀더멘털에 대한 관심이 높아질 것으로 예상된다. 11월 FOMC를 앞두고 연준위원들의 통화정책 발언을 삼가는 블랙아웃 기간인 만큼 연준위원들의 코멘트가 부재함에 따라 지표 결과에 대한 가격변수들의 민감도는 좀더 높아질 수 있다.

미국에서는 3분기 경제성장률 추정치가 발표될 예정이다. 현재 시장컨센서스에 따르면 전분기 연율 기준 4.3%로 2분기(2.1%)보다 개선될 것으로 보고 있다. 주거용 투자가 부진했을 것으로 보이나 민간소비가 서비스를 중심으로 늘어나고, 지난 7~8월 무역수지 적자폭 축소나 비주거용 투자의 성장 기여도가 플러스를 유지하면서 전분기보다 양호했을 것으로 보인다. 애틀란타 연에서 추정하는 3분기 GDP 역시 최근까지 발표된 데이터를 기반으로 보면 전분기 연율 기준으로 5.4%까지 전망하고 있다.

미국 경제성장률이 예상치 수준에 부합할 경우 경기 연속률 기대를 높일 수 있으나 한편으로는 국채금리의 변동성을 자극할 수 있기에 고금리 장기화와 이에 따른 민간 신용 위축 등의 부담을 놓고 우려가 커질 수 있다. 경기 방향성을 놓고 의견이 분분해질 수 있는 시점이다. 미국 가계의 초과저축분이 상당부분 소진되고 있고 신용카드 대출 증가와 관련 연체율이 높아지고 있음을 고려할 때 소비 둔화는 불가피하다. 하지만, 소비 둔화 역시 금융시장에서는 어느정도 인지하고 있는 부분이다. 소비 둔화의 기울기가 어떻게 진행되는지 여부가 중요해 보인다.

소비 내에서 지난해 하반기 후반부터 내구재 수요가 선제적으로 둔화되면서 제조업 분야에서 재고 조정이 진행되어 왔던 점을 고려할 때 과거와 같이 소비 감소가 급격하게 진행될 가능성은 낮아 보인다. 지지부진한 소비 흐름이 오히려 통화정책이나 향후 전망에 대한 불확실성을 키우며 기업들의 고용이나 투자 계획을 신중하게 만들 수 있다. 이번 실적시즌이 진행되면서 수요 전망이 불확실한 만큼 가이드언스가 보수적으로 발표될 가능성이 높다. 불확실한 경기 방향성 하에서는 기업들은 감원보다는 신규 채용을 줄이는 방향을 우선적으로 취할 것으로 보인다. 실업률이 갖고 있는 후행성을 고려할 때 연준은 구인건수 흐름에 보다 주목할 것으로 보인다.

한국에서도 3분기 경제성장률이 발표된다. 있으며 시장 컨센서스는 전년동기 대비 1.1%로 2분기(0.9%)보다 2분기보다 개선될 것으로 보고있다. 순수출의 성장 기여도가 내수 부진을 완충해줄 것으로 보인다. 고금리가 지속되면서 건설투자나 민간 부문의 레버리지 여건이 타이트해지고 있다. 전일 한국은행 금통위에서 기준금리를 동결하며 당분간 금리 인하 기대는 높지 않은 상황이다. 유동성 여건이 기업이나 개인마다 차별화되게 반영될 수 있는 만큼 내수 부진은 열여들 필요가 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 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.

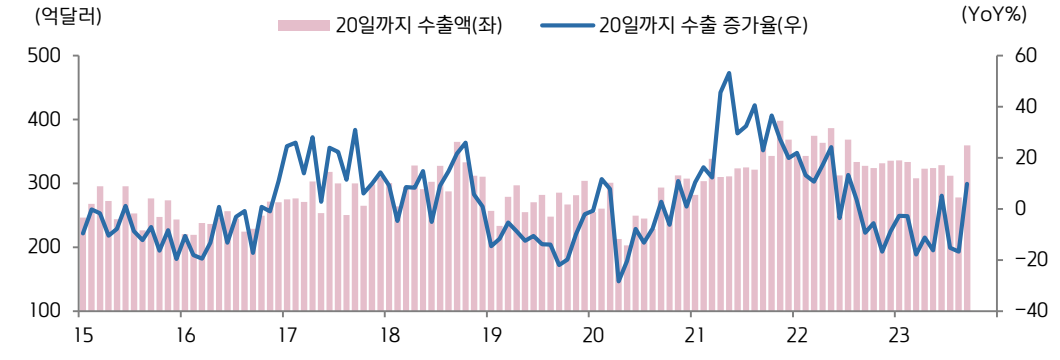
다음주 주간 매크로 이벤트 (10/23~10/27)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
10/23	미국 시카고연방 국가활동지수(9 월)	-	-0.16
	한국 수출 20 일까지 YoY(10 월)	-	9.8%
	한국 수입 20 일까지 YoY(10 월)	-	-1.5%
10/24	미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(10 월)	49.5	49.8
	미국 S&P 글로벌 서비스업 PMI 잠정치(10 월)	49.4	50.1
	미국 리치몬드 연방 제조업지수(10 월)	-	5
	유로존 HCOB 제조업 PMI 잠정치(10 월)	-	43.4
	유로존 HCOB 서비스업 PMI 잠정치(10 월)	-	48.7
	독일 GfK 소비자기대지수(11 월)	-	-26.5
	독일 HCOB 제조업 PMI 잠정치(10 월)	-	39.6
10/25	미국 신규주택매매 MoM(9 월)	1.3%	-8.7%
	독일 IFO 기업환경지수(10 월)	1.0%	85.7
10/26	미국 GDP 연율화 QoQ(3 분기)	4.3%	2.1%
	미국 미결주택매매 MoM(9 월)	1.0%	-7.1%
	ECB 통화정책회의(10 월)	4.50%	4.50%
	한국 GDP YoY(3 분기)	1.1%	0.9%
10/27	미국 캔자스시티 제조업활동지수(10 월)	-	-8
	미국 개인소득 MoM(9 월)	0.4%	0.4%
	미국 개인소비 MoM(9 월)	0.4%	0.4%
	미국 PCE 디플레이터 MoM(9 월)	0.3%	0.4%
	미국 PCE 디플레이터 YoY(9 월)	3.4%	3.5%
	미국 근원 PCE 디플레이터 MoM(9 월)	0.2%	0.1%
	미국 근원 PCE 디플레이터 YoY(9 월)	3.7%	3.9%
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 확정치(10 월)	63.2	63.0
	미국 미시간대 1년 기대인플레이션 확정치(10 월)	-	3.2%(3.8%)

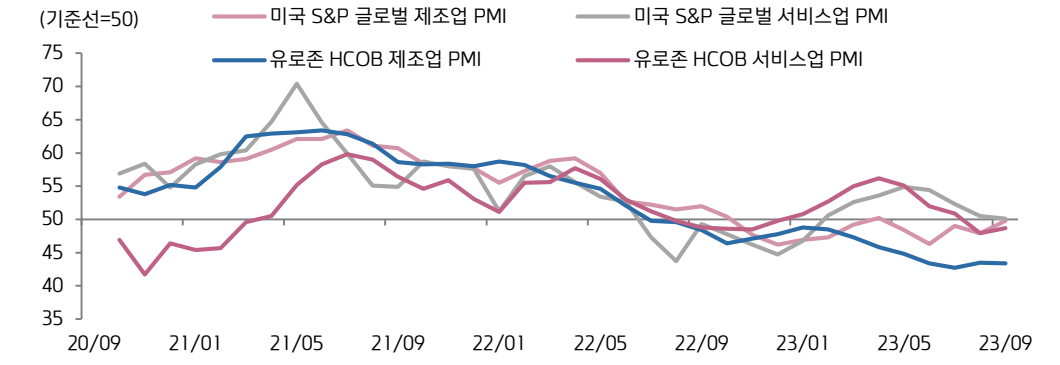
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

금주 눈 여겨 봐야 할 지표

한국 20일까지 수출액 및 수출 증가율 추이



미국과 유로존의 제조업 및 서비스업 PMI 추이



미국 PCE 물가와 근원 PCE 물가 추이



금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (10/16 ~ 10/20)

미국 9월 소매판매, 예상보다 견조한 소매판매

미국의 9월 소매판매는 전월 대비 0.7% 증가하며 컨센서스(0.2%)와 전월 전월치(0.6%)를 모두 상회. 자동차와 가스를 제외한 미국의 근원 소매판매 또한 0.6%를 기록하며 컨센서스(0.1%)와 전월치(0.2%)를 모두 상회. 미국 전체 소비의 약 3분의 1을 차지하는 소매판매가 예상보다 견조한 증가세를 이어나감에 따라 장중 미국채 10년물 금리는 4.8%대로 급등하며 미 연준의 긴축 장기화 우려를 반영.

한편, 금번 소매판매 서프라이즈는 최근 미국 내 연체율 증가와 초과저축 하락 그리고 학자금 대출 상환 등으로 미국 소비가 둔화할 것으로 여겨졌던 기존의 예상을 깬 결과. 다만, 같은 날 리치몬드 연은 총재에 따르면 경제 지표와 달리 실제 경제는 둔화세를 보이고 있다고 주장. 리치몬드 연은 총재에 따르면, 최근 소비 증가는 상류층에 한정되고 저소득층 및 중산층 소비자들은 소비를 줄이고 있다고 언급. 이처럼, 혼재된 경제 지표 결과 및 연준 위원들의 발언으로 인해 당분간 연준 통화정책 관련 불확실성은 지속될 것으로 판단.

중국 9월 실물 지표 및 3분기 경제성장률, 경기 둔화 우려 완화

중국의 3분기 경제성장률은 전년동기대비 4.9% 상승하며 컨센서스(4.5%)를 상회. 또한, 전기대비 기준으로는 1.3% 상승하며 마찬가지로 컨센서스(0.9%)를 상회하는 결과를 보이며 수요 중심의 회복세를 재차 확인. 한편, 9월 소매판매 지표는 전년동기대비 5.5% 상승하며 컨센서스(4.9%)와 전월치(4.6%)를 모두 큰 폭으로 상회. 9월 산업생산 또한 전년대비 4.5% 상승하며 컨센서스(4.4%)를 소폭 상회하였지만, 9월 고정자산투자(YTD)는 전년대비 3.1% 상승하며 컨센서스(3.2%)를 소폭 하회.

특히, 소매판매의 세부 지표를 살펴보면 상품과 서비스 모두 고른 회복세를 보인 점이 긍정적으로 평가. 상품 소매판매는 전년대비 4.6% 상승하며 상승 폭이 확대되는 흐름 지속. 서비스 판매 또한 전년대비 13.8% 상승하며 마찬가지로 상승폭 재차 확대. 이와 더불어 3분기까지의 누적 경제성장률은 전년대비 5.2%로 연간 경제성장률 목표치인 5.0% 달성도 유력한 것으로 보임. 이에 따라, 중국 경기는 점진적으로 회복 국면에 진입하고 있는 것으로 보이며 경기 둔화 우려는 점차 완화될 것으로 판단.

한국은행 10월 금통위, 6회 연속 동결

한국은행의 10월 금융통화위원회는 만장일치로 기준금리를 기존 레벨인 3.50%로 동결. 한국은행에 따르면, 금번 기준금리 동결 결정은 이스라엘과 팔레스타인 분쟁 영향, 이로 인한 물가와 경기 불확실성 확대가 주요 배경이라고 언급. 특히, 예상치 못한 지정학적 리스크로 인해 인플레이션 경로에 대한 불확실성이 높아졌음을 강조. 최근 국제유가 및 환율의 파급 영향을 감안할 때 향후 물가에 상방 리스크가 높아졌음을 언급하며 향후 상황을 지켜보겠다고 언급.

한편, 향후 통화정책 방향에 대한 가이드는 소폭 변화된 스탠스를 내비침. 기존에는 6명의 위원 만장일치로 모두 3.75%로 기준금리를 인상하는 가능성을 열어둬야 한다고 주장했으나, 금번 지정학적 리스크로 인해 금리 인상과 인하 모두 가능성을 열어둬야 한다는 소수 의견도 나옴. 이처럼, 이스라엘-하마스 사태가 향후 어떤식으로 진행될지 예단하기 어려운 만큼 당분간 통화정책 관련 불확실성은 지속될 것으로 판단.

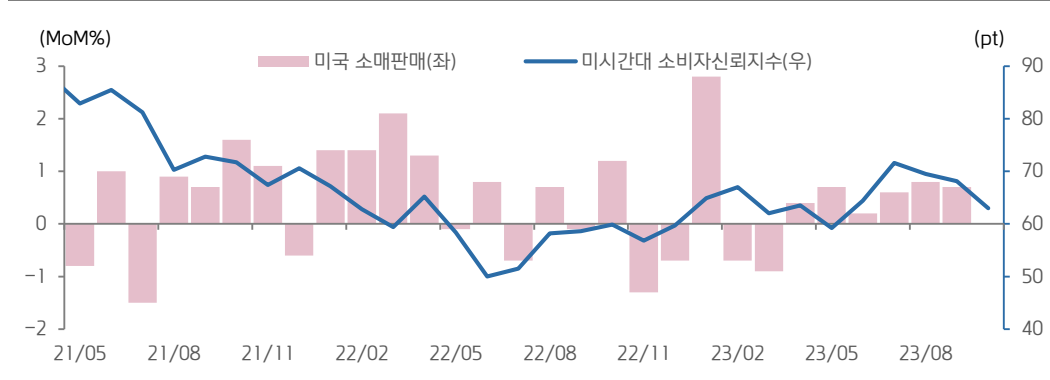
금주 주간 매크로 이벤트 (10/16~10/20)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치 (수정치)
10/16	미국 뉴욕 제조업지수(10월)	-4.6	-6.0	1.9
10/17	미국 소매판매 MoM(9월)	0.7%	0.3%	0.6%(0.8%)
	미국 소매판매_자동차,가스 제외 MoM(9월)	0.6%	0.1%	0.2%(0.3%)
	미국 산업생산 MoM(9월)	0.3%	0.0%	0.4%(0.0%)
	미국 설비가동률(9월)	79.7%	79.6%	79.7%(79.5%)
	미국 NAHB 주택시장지수(10월)	40	44	45(44)
	유로존 ZEW 경제전망(10월)	2.3	-	-8.9
	독일 ZEW 경제전망(10월)	-1.1	-9.0	-11.4
10/18	미국 건축허가 MoM(9월)	-4.4%	-5.7%	6.9%(6.8%)
	미국 주택착공건수 MoM(9월)	7.0%	7.8%	-11.3%(-12.5%)
	유로존 CPI YoY 확정치(9월)	4.3%	4.3%	4.3%
	중국 GDP YoY(3분기)	4.9%	4.5%	6.3%
	중국 GDP QoQ(3분기)	1.3%	0.9%	0.8%(0.5%)
	중국 산업생산 YoY(9월)	4.5%	4.4%	4.5%
	중국 소매판매 YoY(9월)	5.5%	4.9%	4.6%
	중국 고정자산투자(농촌제외) YTD YoY(9월)	3.1%	3.2%	3.2%
	중국 부동산투자 YTD YoY(9월)	-9.1%	-8.9%	-8.8%
10/19	미국 연준 베이지북 발표	-	-	-
	미국 필라델피아 연준 경기전망(10월)	-9.0	-7.0	-13.5
	미국 기존주택매매 MoM(9월)	-2.0%	-3.7%	-0.7%
	한국은행 금통위(10월)	3.50%	3.50%	3.50%
10/20	독일 PPI YoY(9월)		-	-12.6%
	중국 5년물 LPR 금리 결정(10월)		4.20%	4.20%
	중국 1년물 LPR 금리 결정(10월)		3.45%	3.45%
연준위원 발언	필라델피아 연은(10/16), 뉴욕 연은, 리치몬드 연은(10/17), 뉴욕 연은, 필라델피아 연은(10/19), 파월 연준 의장, 시카고 연은, 애틀란타 연은, 필라델피아 연은, 댈러스 연은(10/20)			

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

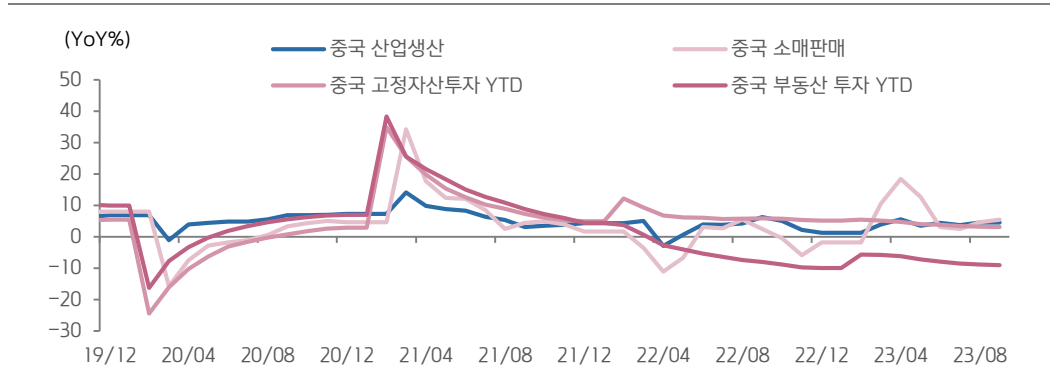
2023년 10월 20일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

미국 소매판매와 미시간대 소비자신뢰지수 추이



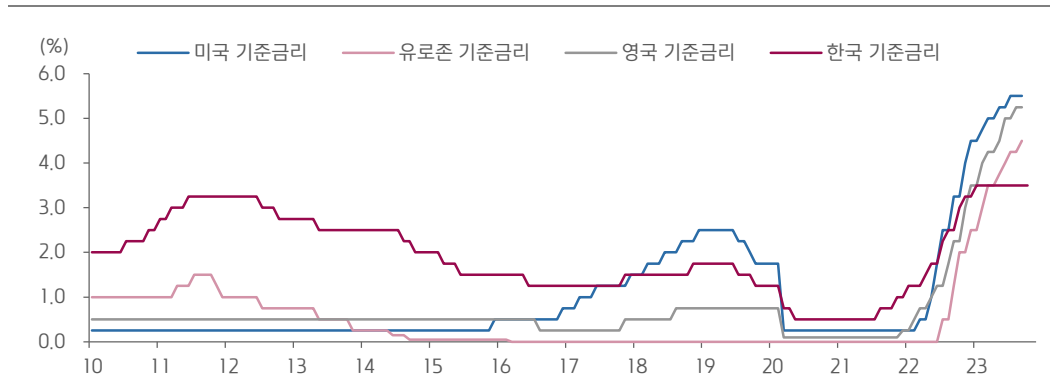
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

중국 실물지표 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터