



## Economy

### Compliance Notice

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2023년 12월 8일 | Global Asset Research

# Global Macro Alert

## 12월 FOMC Preview: 아직은 올리기 이른 승전고

### 미국 고용시장의 둔화와 높아지는 금리 인하 기대감

미국 경제의 둔화 시그널이 늘어나며 미 연준의 피벗 기대감도 높아지고 있다. 금주 발표된 11월 ADP 민간 고용은 전월보다 10만 3천명 늘어나며 예상치(13.1만)와 전월치(10.6만)를 하회했으며, 레저/숙박 신규 고용이 2021년 2월 이후 처음으로 감소했다. 특히 ADP 고용 세부 내용을 보면, 새로 이직한 근로자의 연간 임금상승률이 8.3%로 2021년 6월 이후 최저 수준으로 내려왔다. 이직으로 인한 임금 상승 프리미엄이 약화되고 있는 것으로 보인다. 미국 3분기 단위노동비용도 전분기대비 -1.2% 감소하며 서비스업 인플레이션 완화를 시사하고 있다. 미국 10월 JOLTs 구인건수는 873만 건으로 전월(935만 건)보다 큰 폭 감소했으며, 교육/헬스케어, 금융, 여가/접객 등 서비스업 구인 수요가 약화되고 있다.

### 12월 FOMC의 관전포인트: 내년 성장률&물가 전망치 Down, 점도표 하향 조정

다음 주 12월 FOMC(12/12~13)에서 파월 의장은 비교적 균형 잡힌 발언을 통해 중립적인 스탠스를 견지하려 할 것이다. 파월 의장은 12/1 연설에서도 통화정책이 충분히 제약적이라고 결론짓거나 통화완화 시점을 예측하는 것은 시기상조라며 추가 긴축이 적절하다고 생각될 경우 금리를 인상할 수 있음을 강조했다. 다만 경기가 둔화되고 있어 추가 긴축의 근거가 약한 상태이며, 점도표도 하향 조정될 가능성이 높아 금번 회의에서 매파적인 스탠스를 유지하기는 어려울 듯 하다. 9월 전망에서 연준위원들은 올해 말 헤드라인/근원 PCE 물가를 각각 3.3%/3.7%로 전망했는데, 10월 현재 해당 지표들은 3.0%/3.5%로 예상보다 낮아졌다. 이에 내년 성장률과 물가 전망은 하향 조정될 가능성이 높다. 또한 9월 점도표 상으로는 12월에 추가 금리 인상을 단행하고 내년에 금리를 두 차례 인하해야 하는데(23년 5.6%, 24년 5.1%), 12월 금리 동결이 기정사실화된 만큼 내년 점도표는 25bp 가량 하향 조정될 가능성이 높다. 점도표 하향 조정은 금리 인상 사이클 종료로 인식될 것이다.

### 금리 인상 사이클 종료 기대감이 확대될 것이나 금리 인하를 논의하기에는 일러

다만 연착륙을 달성하려면 기대 인플레이션 안착이 필수적인데, 미시건대 소비심리 내 단기 기대 인플레이션은 10월, 11월 연속 상승해 4%대에 이르렀다. 최근 유가 하락으로 물가가 둔화되고 있으나 원유 공급이 타이트해 유가 하단이 지지될 경우 추가 하락은 제한될 수 있다. 불확실성이 높은 만큼 경기 둔화에 대한 확실한 근거를 확보하기 전까지 연준위원들은 금리 인하를 논의하지 않을 것이다. 선물시장은 내년에 다섯 번의 금리 인하(3, 6, 7, 9, 12월)를 가격에 반영 중인데, 이는 경착륙 시나리오에서 가능한 통화정책 경로다. 즉, 경제 성장과 금리 인하 기대 사이에 mismatch이 발생하고 있으며, 시장이 연준의 생각보다 과도하게 금리 인하를 반영하고 있기 때문에 연준이 금번 회의에서 금리 인상 사이클 종료를 시사한다고 해도 시장이 여기에 추가적인 의미를 부여하기는 힘들 소지가 있다.



Economist 권규연 kychun@hanafn.com  
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

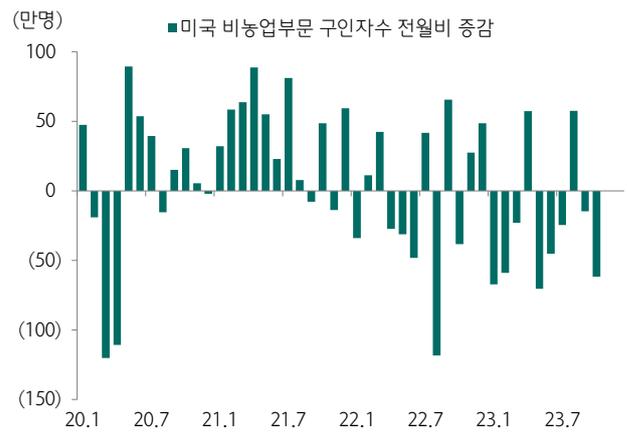
하나증권 리서치센터

도표 1. 미국 기업들의 구인 수요는 과거 추세 수준으로 회귀하는 중



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 2. 미국 10월 신규 구인자수는 873만 건으로 전월보다 감소



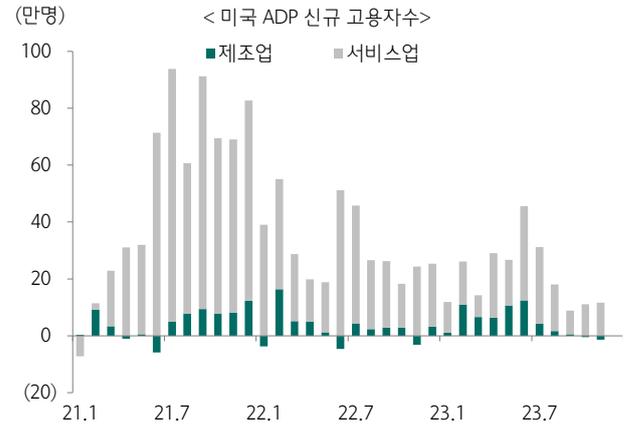
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 3. 견조한 고용시장에 대한 자신감 약화로 퇴사율 하락



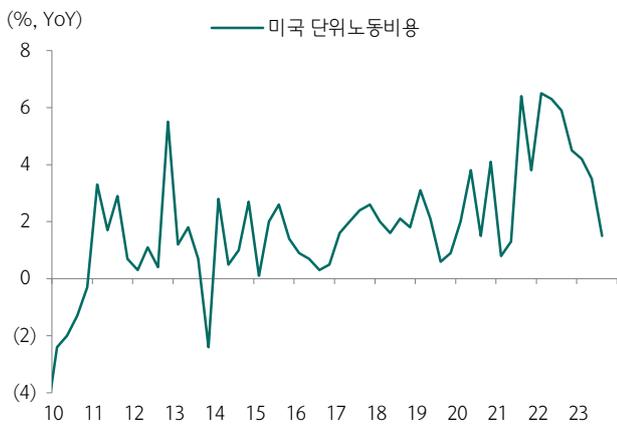
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 미국 ADP 민간 고용도 점차 줄어드는 양상



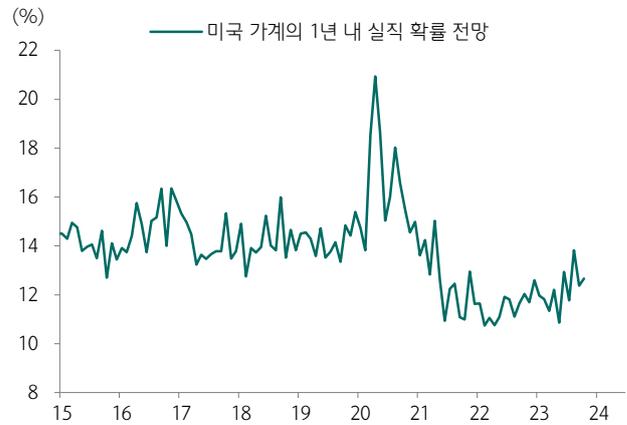
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 5. 미국 단위노동비용 줄어들며 인플레이션 우려 약화



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 6. 미국 가계의 1년 내 실직 확률 전망은 점진적인 상승세



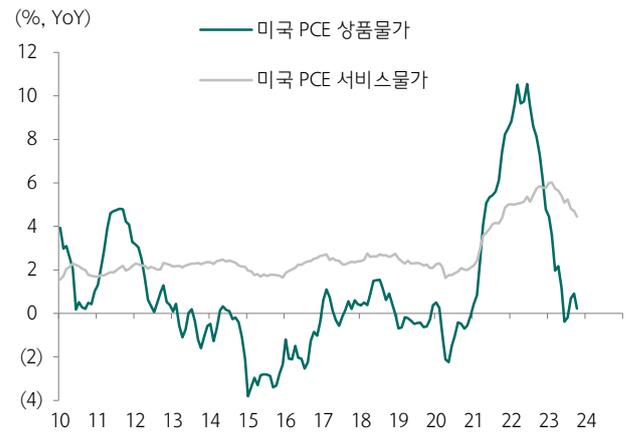
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 7. 미국 PCE 디플레이터는 연준위원들의 전망보다 빠르게 둔화



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 8. 상품물가는 낮은 수준 유지, 서비스물가도 안정되는 모습



자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미 연준 12월 FOMC	12/14	04:00	★★★	금리 동결 전망. 내년 물가 및 점도표 하향 조정 폭 주목
BOE 12월 통화정책회의		21:00	★★★	금리 동결 전망. 둔화 속도 가팔라진 물가에 대한 코멘트 확인
ECB 12월 통화정책회의		22:15	★★★	금리 동결 전망. 물가 급락에 대한 판단 및 내년 경제전망 변화 주시

주: 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나증권

## 다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
일본 11월 공작기계수주 P	12/11	15:00	%, YoY	★★	--	-20.6
일본 11월 생산자물가	12/12	08:50	%, YoY	★★	--	0.8
독일 12월 ZEW 경제성장예상		19:00	기준=0	★★	--	9.8
유로존 12월 ZEW 경제성장예상		19:00	기준=0	★★	--	13.8
미국 11월 NFB 소기업 낙관지수		20:00	기준=100	★★	--	90.7
미국 11월 소비자물가/근원 소비자물가		22:30	%, YoY	★★★★	3.1/4.0	3.2/4.0
한국 11월 수출/입 물가	12/13	06:00	%, YoY	★★	--/--	-10.2/-9.5
한국 11월 실업률		08:00	%	★★	--	2.5
영국 10월 광공업생산		16:00	%, YoY	★★	--	1.5
영국 10월 건설생산		16:00	%, YoY	★★	--	2.8
유로존 10월 산업생산		19:00	%, MoM	★★	--	-1.1
미국 11월 생산자물가	22:30	%, MoM	★★	0.1	-0.5	
미국 12월 기준금리	12/14	04:00	%	★★★★	5.50	5.50
일본 10월 핵심기계수주		08:50	%, YoY	★★	--	-2.2
영국 11월 RICS 주택가격지수		09:01	%	★★	--	-63.0
영국 12월 기준금리		21:00	%	★★★★	5.25	5.25
유로존 12월 기준금리		22:15	%	★★	4.50	4.50
미국 11월 소매판매	22:30	%, MoM	★★★★	-0.1	-0.1	
미국 11월 수출/입 물가	22:30	%, MoM	★★	-1.0/-0.8	-1.1/-0.8	
미국 10월 기업재고	12/15	00:00	%, MoM	★★	0.0	0.4
일본 12월 지분은행 제조업 PMI P		09:30	기준=50	★★	--	48.3
일본 12월 지분은행 서비스업 PMI P		09:30	기준=50	★★	--	50.8
중국 11월 광공업생산		11:00	%, YoY	★★★★	5.8	4.6
중국 11월 소매판매		11:00	%, YoY	★★★★	12.7	7.6
중국 11월 누적 고정자산투자		11:00	%, YoY	★★★★	3.0	2.9
독일 12월 HCOB 제조업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	42.6
독일 12월 HCOB 서비스업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	49.6
유로존 12월 HCOB 제조업 PMI P		18:00	기준=50	★★★★	--	44.2
유로존 12월 HCOB 서비스업 PMI P		18:00	기준=50	★★	--	48.7
영국 12월 S&P Global/CIPS 제조업 PMI P		18:30	기준=50	★★	--	47.2
영국 12월 S&P Global/CIPS 서비스업 PMI P		18:30	기준=50	★★	--	50.9
미국 12월 엠파이어스테이트 제조업지수		22:30	기준=0	★★	3.8	9.1
미국 11월 광공업생산		23:15	%, MoM	★★	0.2	-0.6
미국 11월 설비가동률		23:15	%	★★	79.1	78.8
미국 12월 S&P Global 제조업 PMI P		23:45	기준=50	★★★★	--	49.4
미국 12월 S&P Global 서비스업 PMI P		23:45	기준=50	★★★★	--	50.8

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나증권

미국 소비심리 약화로 소매판매는 부진한 흐름 이어갈 소지



미국 11월 근원 소비자물가(12/12): 4.0(E)/4.0(P)

미국 11월 소매판매(12/14): -0.1(E)/-0.1(P)

- 미국 소비심리 약화로 소매판매는 부진한 흐름 이어갈 소지
- 미국 11월 근원 소비자물가는 전년비 4.0%로 보합 전망. 임대료 하락에도 불구하고 주택가격이 반등하기 시작해 주거비 하락 속도가 더디질 위험 상존. 다만 서비스업 임금 상승률이 둔화되고 있어 근원 물가의 하락 추세는 유효할 듯
- 미국 11월 소매판매는 전월비 -0.1% 예상. 국제유가 하락으로 주유소 판매는 2개월 연속 감소할 것. 블랙 프라이데이 효과로 불황형 소비가 늘어날 수 있겠으나 경기 둔화 우려에 따른 가계 소비심리 약화로 가구, 전자제품의 판매 부진은 지속될 전망

미국과 유로존의 제조업 기업심리는 부진할 공산

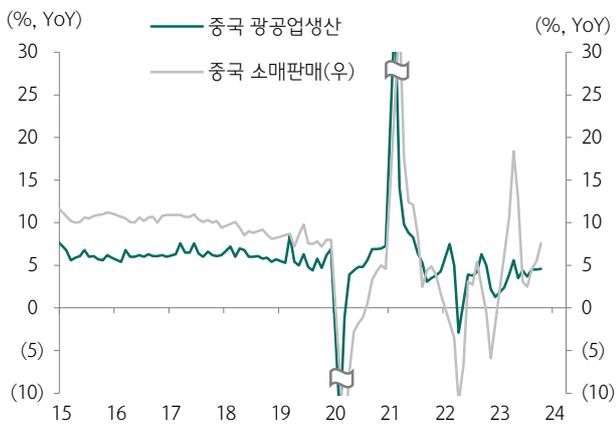


미국 12월 S&P Global 제조업 PMI P(12/15): --(E)/49.4(P)

유로존 12월 HCOB 제조업 PMI P(12/15): --(E)/44.2(P)

- 미국과 유로존의 제조업 기업심리는 부진할 공산
- 미국 12월 S&P Global 제조업 PMI는 소폭 상승하겠으나 위축 국면은 지속될 듯. UAW 파업이 종료되면서 생산 회복에 대한 기대감은 유효. 다만, 미국 소비경기의 점진적 둔화로 신규주문의 반등이 제한되면서 기업심리는 부진한 모습을 보일 소지
- 유로존 12월 HCOB 제조업 PMI는 위축 국면 계속될 듯. 유로존 산업생산은 에너지, 소비재 생산 감소로 부진한 모습을 보이고 있음. 고금리 장기화로 금리 민감도가 높은 제조업 경기 부진이 지속되며 기업심리의 회복도 제한될 공산

중국 11월 소매판매는 광군제 영향으로 호조를 보일 전망



중국 11월 광공업생산(12/15): 5.8(E)/4.6(P)

중국 11월 소매판매(12/15): 12.7(E)/7.6(P)

- 중국 11월 소매판매는 광군제 영향으로 호조를 보일 전망
- 중국 11월 광공업생산은 전년비 5.8% 전망. 중국 11월 차이신 제조업 PMI가 50.7P로 확장국면에 진입해 제조업 생산의 점진적 회복 기대감은 유효할 듯. 3분기 중국 설비가동률도 75.6%로 소폭 반등하면서 광공업생산의 회복을 뒷받침할 것으로 예상
- 중국 11월 소매판매는 전년비 12.7% 예상. 광군제 소비증가 효과가 반영되며 온라인 판매가 호조를 보여 두 자릿수 성장률 달성을 기대. 중국 11월 차이신 서비스업 PMI도 신규주문 증가로 51.5P를 기록하며 확장국면을 이어가 서비스 소비도 증가할 듯