

을지로 지표맛집

[Vol.55] 2025.05.09(금)

Economist 이주원

joowon.lee2@daishin.com

지각을 뒤흔들 발표는 무엇?

양국 회담 이후 발표될 미 물가지표, 소비와 생산

전일 FOMC에서 연준은 최근에 보였던 신중한 스탠스를 유지했다. 관세를 대표로 신정부 정책 영향에 대한 불확실성이 크지만, 이를 인내하고 추후 상황을 더 지켜볼 경제 펀터멘털과 정책 여력이 있음을 거듭 강조했다. 소프트데이터가 실물지표에 반영되기까지 시차가 존재하는데, 경제 데이터 악화를 지나치게 오래 기다리면 경기 둔화폭이 커지는 게 아닌지에 대한 우려가 시장에는 잔존해 있다.

금융시장의 관심은 여전히 트럼프 정책 및 미중 긴장 완화 여부에 있었다. 주 후반 미국과 중국 경제수장의 회담이 예정되어 있어 무역협약에 대한 기대가 확대되었다. 이로 인해 대만달러를 중심으로 동아시아 통화가치가 상승하기도 했다. 다만 이후 미국은 먼저 관세율을 낮출 의향이 없으며, 아직 무역 관련 논의된 바는 없다며 시장의 기대를 일축했다. 양국 간 무역협상 시도가 이뤄지는지, 구체적인 협상 내용을 언급하는지에 계속해서 시장 관심이 클 것으로 보인다.

한편 트럼프가 2주 내 의약품 관세 발표를 예고한 가운데, 관세 외 여타 정책 구체화에도 속도를 내고 있다. 최근 정부 비공개회의에서 메디케이드 지출 삭감 검토가 이뤄진 것으로 파악된다. 오는 8, 9, 12일 중에는 무역과는 무관하나 '지각을 뒤흔들(earth shattering)' 발표를 예고했다. 일각에서는 1기 중 추진하던 의약품 '최혜국대우'를 다시 가동하여, 약값을 여타 선진국의 가장 낮은 가격에 맞추어 강제로 낮추는 방안이 발표될 가능성이 대두되었다. 이 가운데 다음 주 미 CPI가 발표된다. 4월 중고차 가격이 급등하는 등, 관세 부과를 앞두고 선수요가 남아있음은 시장도 어느정도 인지했다. 지난 데이터도 중요하지만, 정책의 영향에 관심이 큰 상황에서 관세 외 어떤 정책이 시장에서 먼저 두각을 드러내는지가 향후 물가 방향성을 가늠하는데 중요하게 작용할 전망이다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
5/9	중국	4월 대출잔액 YoY	-	7.4
		4월 수출액 YoY	2.0	12.4
5/10	중국	4월 CPI YoY/MoM	-0.1/-	-0.1/-0.4
		4월 PPI YoY	-2.8	-2.5
5/13	독일	5월 ZEW 경기전망지수	-	-18.5
	미국	4월 NFIB 소기업 낙관지수	94.3	97.4
		4월 CPI YoY/MoM	2.4/0.3	2.4/-0.1
		4월 근원 CPI YoY/MoM	2.8/0.3	2.8/0.1
5/15	미국	4월 PPI YoY/MoM	-/0.2	2.7/-0.4
		4월 근원 PPI YoY/MoM	-/0.2	3.3/-0.1
		4월 소매판매 MoM	0.0	1.5
		4월 산업생산 MoM	0.2	-0.3

자료: 대신증권 Research Center

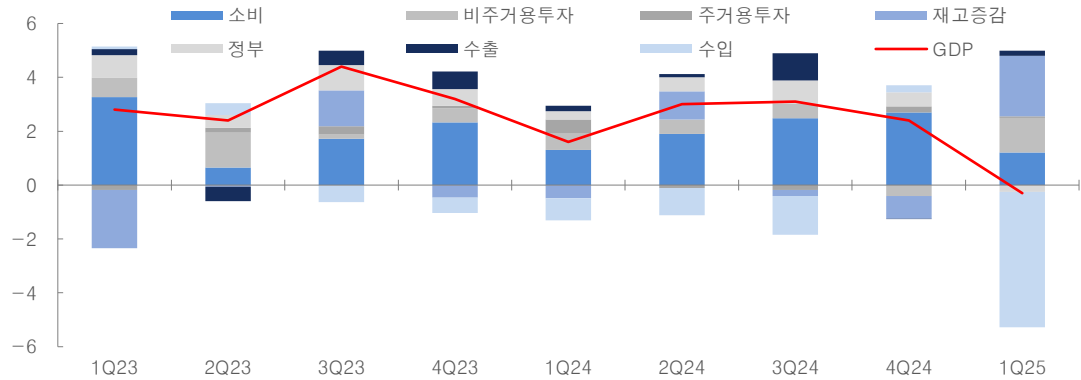
이번 주 주요 지표

일자	국가	지표	확정치	예상치	이전치	코멘트
4/30	미국	1 분기 GDP QoQ Saar	-0.3	0.2	2.4	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1분기 국내총생산 0.3% 감소. 지난 연말 강했던 소비수요는 연초 소비 공백으로 이어져 소비 증가세가 큰 폭으로 둔화. 하지만 PCE 물가 상승세를 감안하면 소비는 비교적 양호한 것으로 판단. 정책 불확실성에도 비주거용 투자가 큰 폭 증가해 소비보다 높은 성장 기여 시현. 수입이 -5.0% 성장 기여 으며, 이는 재고로 쌓여 재고 증감은 성장에 2.25% 기여 ■ 한편 정부지출은 '22년 2분기 이후 처음으로 감소 전환, 마이너스 성장 기여. 민간부문 최종수요가 전분기대비 소폭 확대되며 3.0% 증가했다는 점에서 미국 경제는 아직 침체 징후를 찾기 어렵다는 판단 *그림1~5
		3 월 PCEPI MoM	0.0	0.0	0.4	
		3 월 근원 PCEPI MoM	0.0	0.1	0.5	
5/1	일본	5 월 BOJ 회의	-	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ■ 5월 금정위에서 BOJ는 금리 동결 결정. 대외 정책 불확실성을 감안하여 신중한 스탠스 지속. 성장률과 물가 상승률을 모두 하향 조정하며 향후 금리인상 시점을 가능하기 어렵다는 점에서 비둘기파적으로 해석. 올해 실질성장률은 기존 1.1%에서 0.5%로, 물가상승률은 기존 2.4%에서 2.2%로 하향 조정 ■ 우에다 총재는 물가안정 목표 달성시기와 금리인상 속도가 반드시 일치하지 않을 수 있으며, 경제와 물가 상황에 따라 금리인상을 결정할 것임을 피력. 최근 무역 정책 관련 불확실성이 매우 높으며 일본은행의 전망치가 실현될지 판단하지 않고 판단하는 것이 중요하다고 주장
5/2	미국	4 월 비농업 신규고용	177k	138k	185k	<ul style="list-style-type: none"> ■ 비농업 신규고용자수 예상치 상회했으나, 전월 데이터가 소폭 조정된 점 감안할 필요. 실업률은 컨센서스에 부합했으며, 임금상승률은 예상보다 빠르게 둔화. 소프트데이터에서 정책 불확실성에 기업활동이 위축되고 있음이 확인되었음에도, 고용 시장은 계속해서 양호한 흐름 시현. 특히 임금상승률이 2개월 연속 컨센서스보다 빠르게 둔화하는 점은 스태그플레이션이 나타날 가능성이 제한적임을 시사. 그러나 속도가 완만할 뿐 고용시장이 둔화되는 방향성은 유효. 3월 기준 구직자당 구인건수는 인당 1.02건으로 균형수준에 근접. 임금상승률이 빠르게 둔화하는 점 역시 노동 공급대비 수요가 예상보다 강하지 않다고 볼 수 있음. 광의 실업률 U6는 2월 8%를 기록한후 하락했으나 높은 수준을 유지하는 모습('22~24년 평균 7.1% vs. 4월 7.8%) *그림6~9
		4 월 실업률	4.2	4.2	4.2	
		4 월 시간당 임금 YoY	3.8	3.9	3.8	
		4 월 시간당 임금 MoM	0.2	0.3	0.3	
	미국	4 월 ISM 제조업 PMI	48.7	48.0	49.0	<ul style="list-style-type: none"> ■ ISM 제조업지수 예상치는 소폭 상회했으나 전월대비 하락. 2개월 연속 수축국면에 위치. 생산지수는 3개월 연속 하락했으며, 신규주문과 고용도 3개월 연속 수축국면에 위치. 공급망지수와 가격지수는 전월대비 상승. 관세 불확실성에 따른 수출입 지연 및 제조 기업 활동이 위축되고 있음을 시사
5/5	미국	4 월 ISM 비제조업 PMI	51.6	50.6	50.8	<ul style="list-style-type: none"> ■ 서비스업지수는 예상치 상회하며 전월대비 상승. 신규주문은 전월대비 상승하며 확장추세 유지. 고용과 신규수출주문은 전월대비 개선되었으며 2개월 연속 50을 하회. 관세를 앞두고 차량 구매 선수요가 유입되었으며, 산업 공통적으로 미국 정책 불확실성으로 대내외적으로 보수적인 접근이 지속되었다고 언급. 관세 관련해서는 실제 가격에 대한 우려가 가장 큰 것으로 파악 *그림10~13
5/8	미국	5 월 FOMC	-	-	-	<ul style="list-style-type: none"> ■ 5월 기준금리는 예상대로 4.25~4.50%에서 동결. 최근 계속해서 나타났던 연준의 신중한 스탠스에는 변함이 없었음. 관세로 대표되는 높아진 불확실성으로 인해 경제 펀더멘털이나 향후 정책 변화 역시 상황을 더 지켜보고 대응하겠다는 의지를 재차 강조. 현재 통화정책 기조는 적시에 대응할 수 있으며, 정책금리는 좋은 위치에 있다고 밝히며 정책 여력에 대한 자신을 피력. 이에 상반기까지 미 기준금리는 동결될 가능성이 확대. 다만 성명서에서 경제 전망을 둘러싼 불확실성이 '대' 증가했다고 문구를 변경하며 한층 강화된 우려를 표현. 이에 추세적인 정책기조는 금리인하에 있음을 확인

자료: 대신증권 Research Center

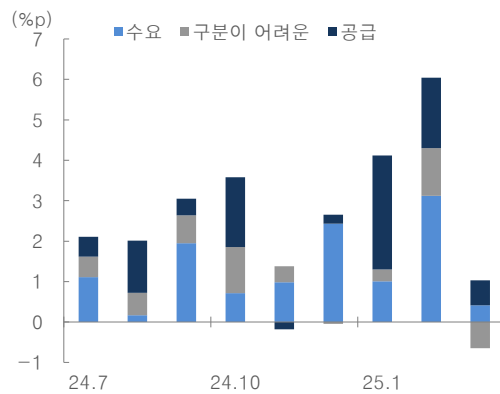
주요 지표 차트

그림 1. 미 GDP 전기대비 증가율 기여도



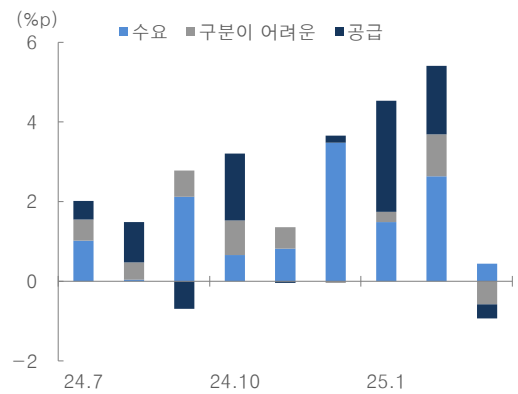
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 2. 근원 PCEPI MoM 상승률 구분



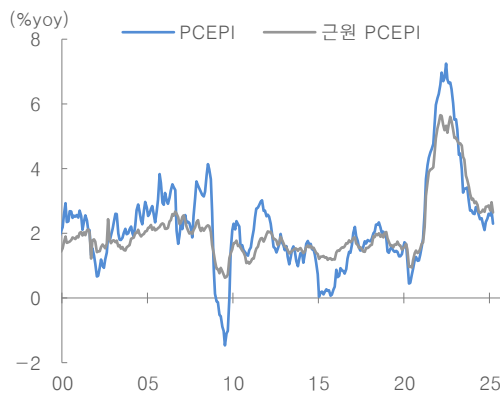
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 3. 헤드라인 PCEPI MoM 상승률 구분



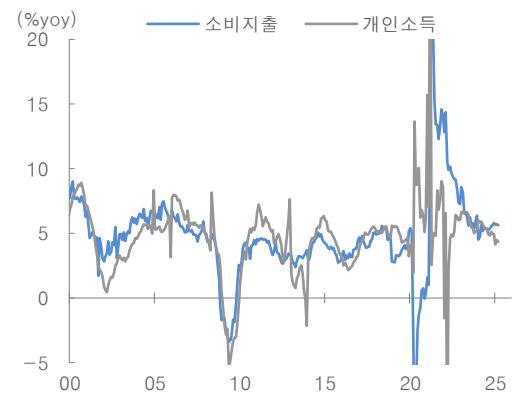
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 4. 미 PCEPI 상승률



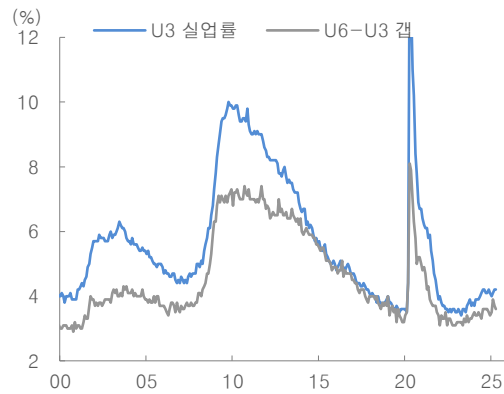
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 5. 소비 및 소득 증가율



자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 6. 미 광의 실업률 추이



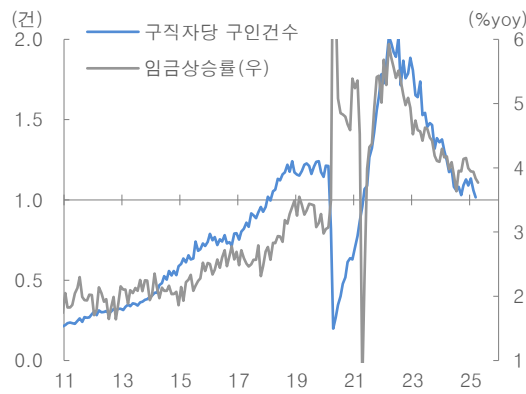
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 7. 미 경제활동 참가율 추이



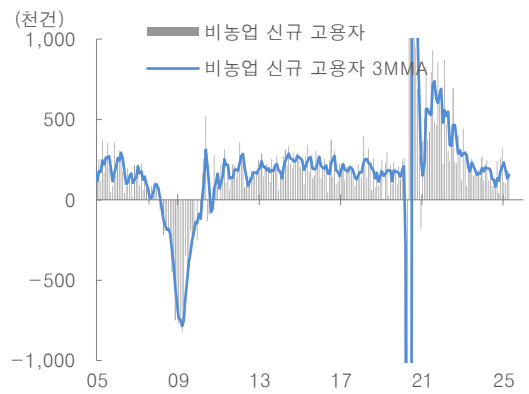
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 8. 구직자당 구인건수와 임금상승률



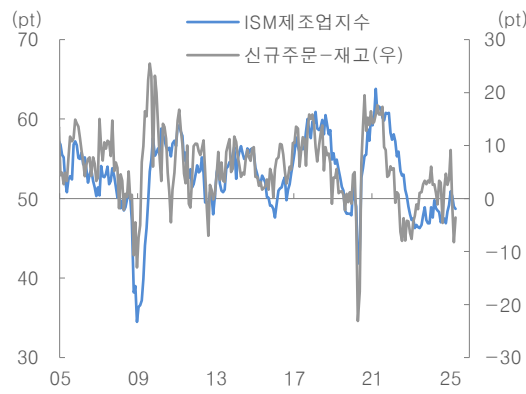
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 9. 비농업 신규고용자수 추이



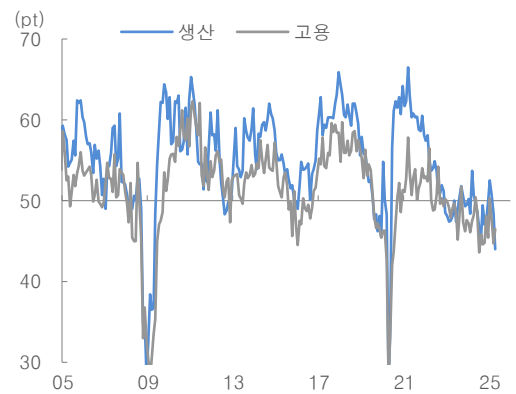
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 10. ISM 제조업 PMI



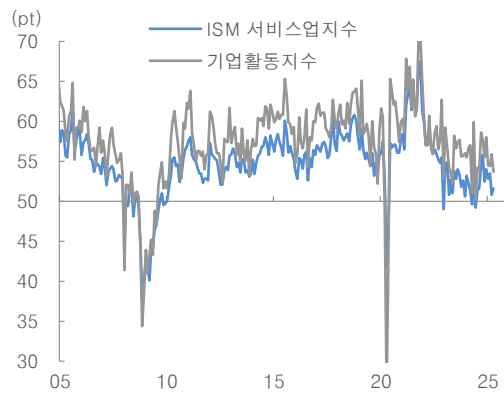
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 11. ISM 제조업 생산, 고용지수



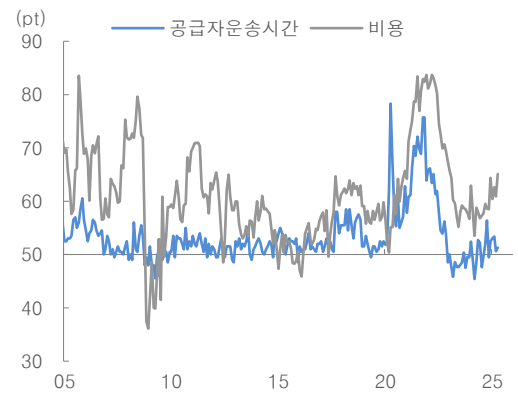
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 12. ISM 서비스업 PMI



자료: ISM, 대신증권 Research Center

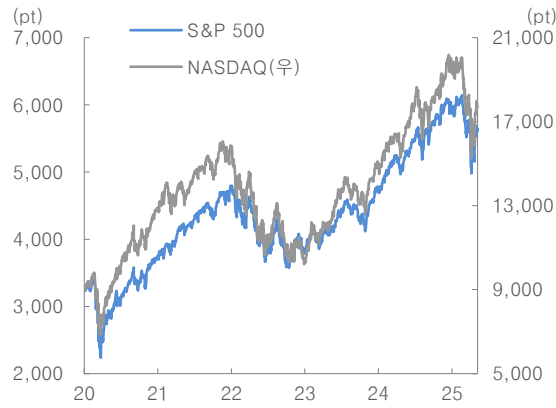
그림 13. ISM 서비스업 공급망, 비용지수



자료: ISM, 대신증권 Research Center

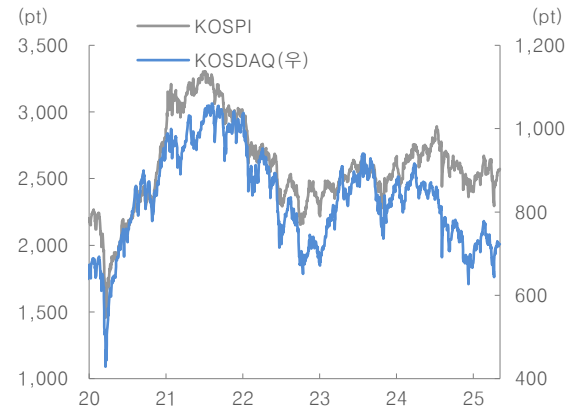
주요국 주가지수 차트

그림 1. S&P 500과 NASDAQ 종합지수



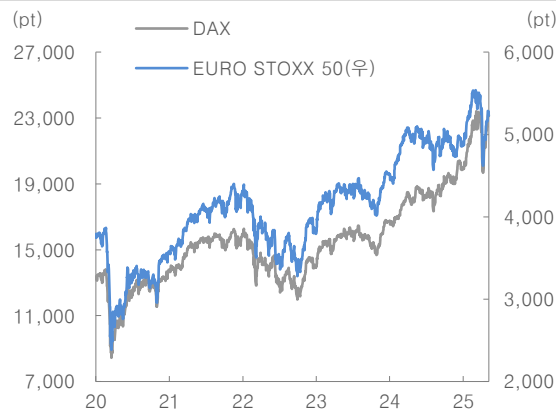
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI와 KOSDAQ 지수



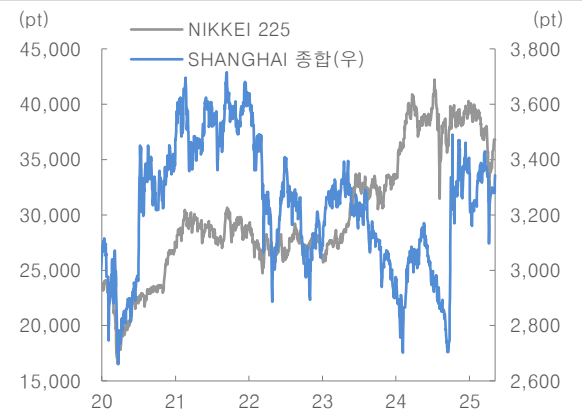
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. DAX와 EURO STOXX50 지수



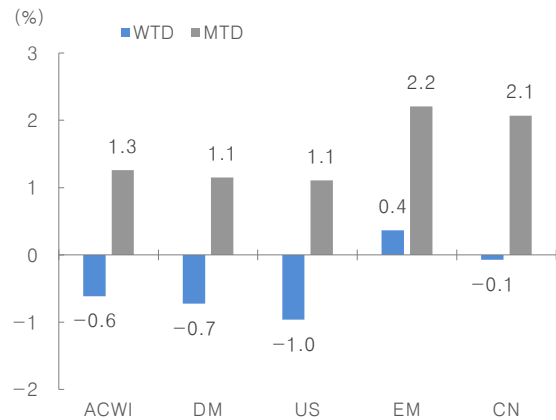
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. NIKKEI 225와 상해종합지수



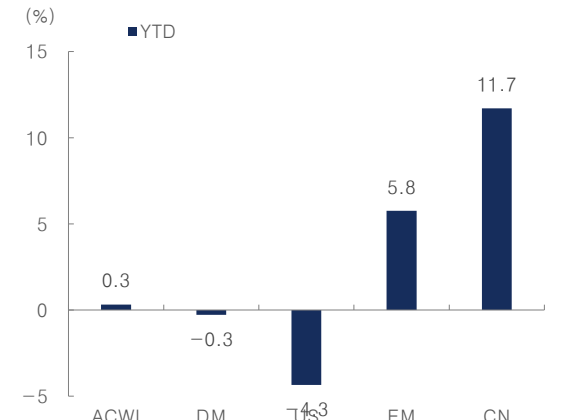
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 MSCI 지수 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.05.07 종가 기준

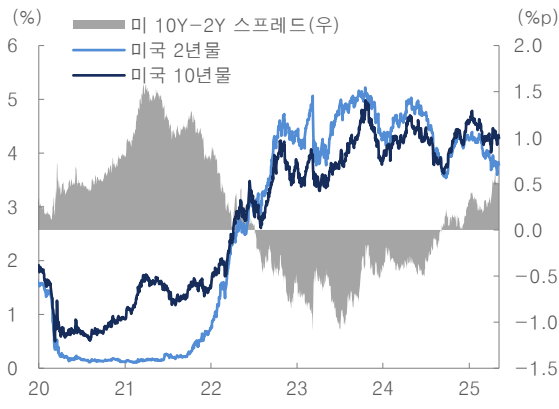
그림 6. 주요국 MSCI 지수 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.05.07 종가 기준

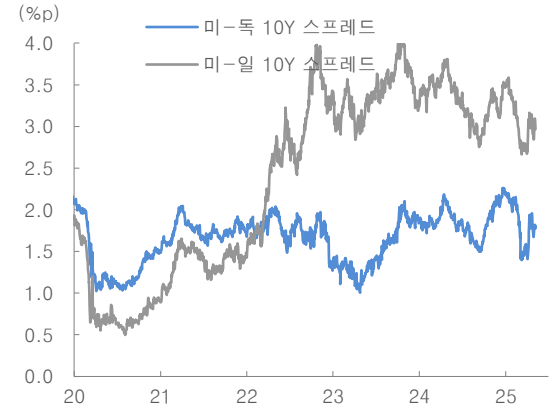
주요국 국채 금리 차트

그림 1. 미국채 금리와 장단기 스프레드



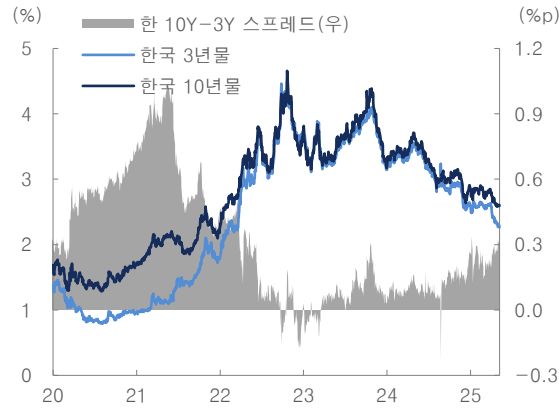
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국과 독일/일본 채권 스프레드



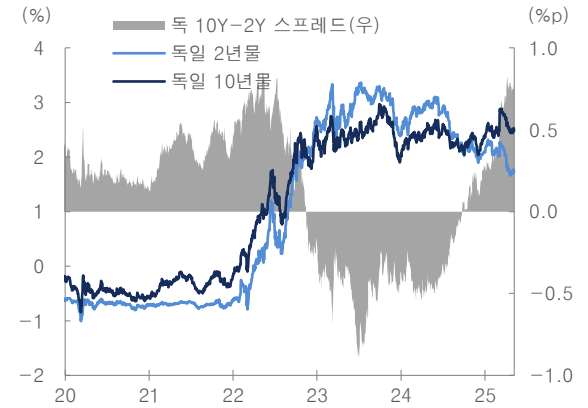
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 국고채 금리와 장단기 스프레드



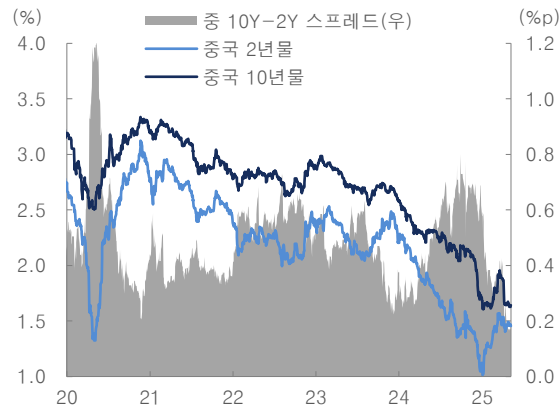
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 독일 국채 금리와 장단기 스프레드



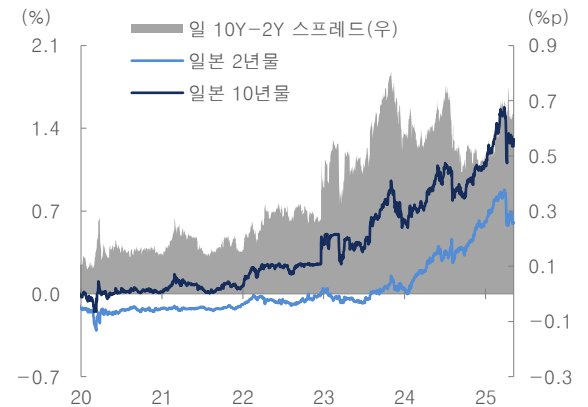
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

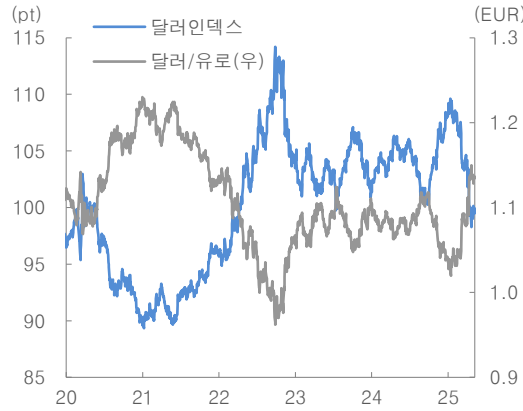
그림 6. 일본 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

주요국 환율 차트

그림 1. 달러 인덱스와 유로/달러 환율



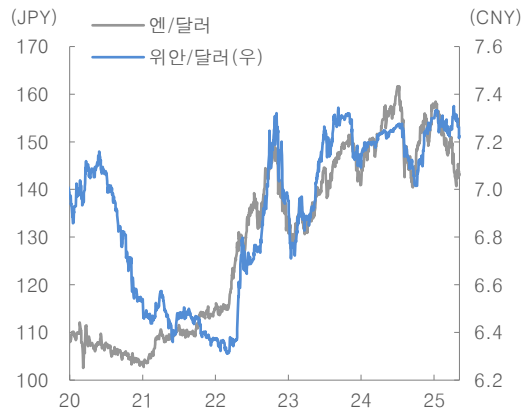
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 원/달러 환율과 원/엔 환율



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 엔/달러 환율과 위안/달러 환율



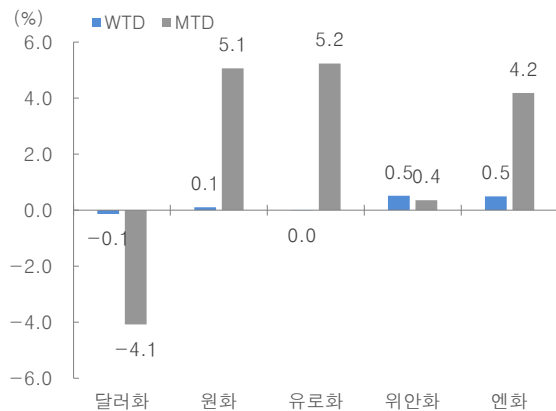
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 신흥국 통화지수와 루피/달러 환율



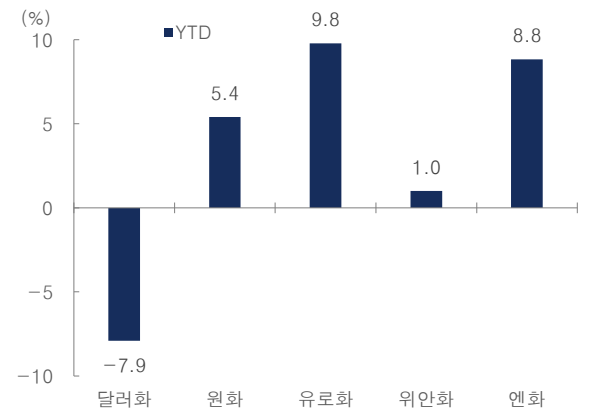
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 통화 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.05.07 종가 기준

그림 6. 주요국 통화 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.05.07 종가 기준

5 월 경제지표 및 주요 이벤트 캘린더

월	화	수	목	금	토/일
			1	2	3/4
			근로자의날 일본 5월 BOJ 회의 한국 4월 수출입 한국 4월 무역수지 미국 신규실업보험청구자수 미국 4월 ISM 제조업PMI	중국 노동절 한국 4월 CPI 미국 4월 고용보고서 미국 3월 내구재수주 일본 3월 실업률 유로존 3월 실업률	
5	6	7	8	9	10/11
어린이날, 석가탄신일 중국 노동절 미국 4월 ISM 비제조업 PMI	대체공휴일 일본 녹색의 날 미국 3월 무역수지 미국 3월 수출입 유로존 3월 PPI	유로존 3월 소매판매	미국 5월 FOMC 회의 영국 5월 BOE 회의 미국 3월 소비자신용 미국 신규실업보험청구자수 미국 3월 도매판매 독일 3월 수출입 독일 3월 무역수지 독일 3월 산업생산	한국 3월 경상수지 중국 4월 M2 증가율	중국 4 월 CPI/PPI
12	13	14	15	16	17/18
일본 3월 경상수지	미국 4월 재정수지 미국 4월 CPI 영국 3월 실업률	한국 4월 실업률 일본 4월 PPI 독일 4월 CPI	한국 3월 M2 증가율 미국 4월 소매판매 미국 4월 산업생산 미국 4월 PPI 미국 신규실업보험청구자수 미국 5월 뉴욕제조업지수 미국 5월 필라델피아지수 미국 3월 기업재고 미국 5월 NAHB 주택지수 유로존 3월 산업생산 영국 1분기 GDP 영국 3월 산업생산 영국 3월 무역수지 영국 3월 수출입	미국 4월 수출입 물가 미국 4월 주택착공, 허가 유로존 3월 수출입	
19	20	21	22	23	24/25
미국 4월 경기선행지수 중국 4월 소매판매 중국 4월 고정자산투자 중국 4월 산업생산 유로존 4월 CPI	중국 5월 PBoC 회의 호주 5월 RBA 회의 유로존 3월 경상수지 독일 4월 PPI	일본 4월 무역수지 일본 4월 수출입 영국 4월 CPI 영국 4월 PPI	미국 신규실업보험청구자수 미국 4월 기존주택판매	한국 4월 PPI 일본 4월 CPI 미국 4월 신규주택판매 독일 1분기 GDP	
26	27	28	29	30	31
영국 춘계 bank holiday 미국 메모리얼 데이	한국 5월 소비자동향지수 미국 3월 S&P/CS 지수 미국 4월 내구재수주 미국 5월 CB 소비자신뢰	한국 5월 BSI 독일 5월 실업률	한국 5월 금통위 미국 1분기 GDP(잠정치) 미국 신규실업보험청구자수	대만 단오절 한국 4월 광공업생산 미국 4월 PCE 미국 5월 시카고 PMI 미국 5월 미시간대 서베이 일본 4월 실업률 일본 4월 산업생산	

자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이주원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
