

을지로 지표맛집

[Vol.67] 2025.08.08(금)

Economist 이주원

joowon.lee2@daishin.com

금리가 계속 내려가려면

미 물가, 소비 발표 후 시중금리가 추가로 하락할 수 있을지 확인

지난 주 고용보고서 발표 이후 미국채 10년물 금리는 다시 4.2%대로 레벨 다운되었다. 7월 데이터가 예상보다 부진했으나, 이보다는 5, 6월 신규고용이 큰 폭으로 하향조정된 점이 금융시장에 충격으로 작용했다. 현재 고용데이터가 당장 미 경기침체를 가리키지는 않지만, 연준 금리인하를 충분히 뒷받침하는 수준이다. 여기에 카시카리, 쿨을 포함한 연준의원들은 연설에서 완화적인 스탠스를 보이며 9월 금리인하 기대감이 확대되고 있다.

다음 주 미국 물가와 소비지표가 발표된다. 지표결과에 따라 시중금리 하향안정화가 지속되는지 여부가 금융시장 분위기에 중요할 전망이다. 소비자물가의 경우, 관세영향이 점차 가시화되며 지난 6월 재화가격이 전월대비 상승 전환한 바 있다. 재화물가 상방압력은 시장도 이미 상당부분 인지한 가운데, 서비스물가 상방압력이 부각되는지 모니터링해야 할 것이다. 헤드라인뿐만 아니라 서비스와 근원 물가 추이를 확인할 필요가 있다. 이번 주 발표된 ISM PMI에서도 서비스업 비용지수가 '22년 이후 최고수준으로 상승한 바 있다. 물론 고용시장 둔화가 지속된다면 수요측압력이 완화되어 물가상승이 추세적으로 강해질 가능성은 크지 않지만, 단기적으로 시중금리 하락을 제한하는 요인으로 작용할 수 있다.

소매판매는 전월대비 증가율은 둔화하지만 증가세가 지속될 것으로 컨센서스가 형성되어 있다. 7월에는 대규모 할인행사가 있었으며, 8/1 관세확정을 앞둔 선수가 일부 유입되었을 가능성도 감안할 필요가 있다. 또한 최근 비자, 마스터카드와 같은 기업들이 견조한 소비지출에 힘입어 양호한 실적을 기록한 바 있다. 소매판매 결과 역시 고용지표 이후 확대된 금리인하 기대감을 일부 완화하는 요인으로 작용하는지 모니터링이 필요한 변수다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
8/9	중국	7월 CPI YoY/MoM	-0.1/-	-0.1/0.1
		7월 PPI YoY	-3.2	-3.6
8/12	미국	7월 CPI YoY/MoM	2.8/0.2	2.7/0.3
		7월 근원 CPI YoY/MoM	3.0/0.3	2.9/0.2
8/14	미국	7월 PPI YoY/MoM	-/0.2	2.3/0.0
		7월 근원 PPI YoY/MoM	-/0.2	2.6/0.0
8/15	일본	2분기 GDP QoQ Saar	0.3	-0.2
	중국	7월 소매판매 YoY	4.6	4.8
		7월 산업생산 YoY	6.0	6.8
		7월 고정자산투자 YoY	2.7	2.8
	미국	7월 소매판매 MoM	0.5	0.6
		7월 산업생산 MoM	0.0	0.3

자료: 대신증권 Research Center

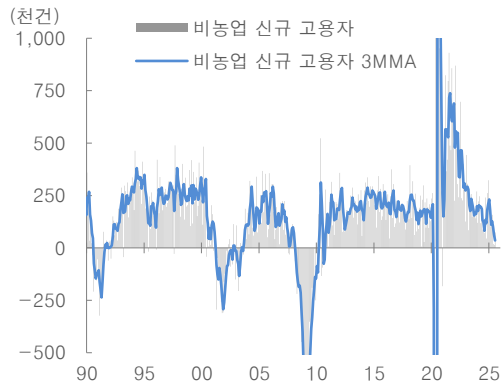
이번 주 주요 지표

일자	국가	지표	확정치	예상치	이전치	코멘트
8/1	미국	7 월 비농업 신규고용자수	73k	106k	14k	7월 고용지표 시장 예상보다 부진했으나 헤드라인 기준 나쁘지는 않았음. 서프라이즈를 기록했던 5, 6월 비농업 신규고용이 25.8만 건 하향 조정된 점이 시장 충격으로 이어졌음. 대규모 수정으로 고용보고서에 대한 신뢰는 훼손되고 트럼프 대통령은 BLS 국장을 즉시 해임 - 노동 수요 둔화는 꾸준히 확인되어 왔음. 관세 불확실성, 불법이민추방 등으로 해고건수는 제한된 반면 민간 신규고용은 정체. 신규고용은 주로 경기와 무관한 헬스케어나 정부가 주도해왔음. 7월 실업률 역시 아직 해고가 본격화되었다고 보기 힘들지만, 8월부터 기존보다 높은 관세율이 적용되고 일부 기업들은 판매가격 인상이 어려워 마진축소 압력 확대가 예상. 이에 실업률 상승 가속화될 가능성 상존 - 수정된 5,6월 신규고용자수 레벨 감안할 때 물가 불확실성이 연준 금리인하를 막기에는 역부족. 현재 고용상황이 미국 침체를 가리키지는 않으며, 미국의 통화정책 여력은 충분. 다만 8월부터 관세부담이 재차 확대되는 환경 고려하면 경기침체를 피하기 위한 빠른 정책 전환을 예상 *그림1~3
		7 월 실업률	4.2	4.2	4.1	
		7 월 시간당 임금 상승률 YoY	3.9	3.8	3.7	
		7 월 시간당 임금 상승률 MoM	0.3	0.3	0.2	
		7 월 ISM 제조업 PMI	48.0	49.5	49.0	- ISM 제조업과 비제조업 지수 예상치 하회하며 전월대비 하락. 제조업의 경우 신규주문과 생산은 증가했으나 신규수출주문이 전월대비 하락. 특히 고용은 작년 7월 이후 최저수준으로 하락 *그림5-10 - 서비스업의 경우 확장국면은 유지했으나 세부지수별 흐름은 전반적으로 전월 대비 약화. 신규주문, 고용, 기업활동 모두 전월대비 하락했으며, 신규수출주문 역시 하락하며 한 달만에 다시 50을 하회. 한편 미 고용지표가 크게 하향 조정된 가운데 서비스업 비용지수가 '22년 이후 최고수준으로 상승하며 스테그플레이션 우려 재부각
8/5	미국	7 월 ISM 비제조업 PMI	50.1	51.5	50.8	
8/1	중국	7 월 차이신 제조업 PMI	49.5	50.2	50.4	- 중국 차이신 PMI 제조업은 예상치 하회하며 전월대비 하락했으나, 서비스업 지수는 예상치 큰 폭으로 상회하며 전월대비 상승 *그림4 - 제조업 신규주문 둔화에 생산 감소. 대내 신규사업확장에 일자리는 유입되었으나, 무역 불확실성에 대외 수요 둔화하며 전체 판매량은 부분적으로만 증가. 투입비용 상승에도 판매가격은 인하하는 흐름 확인
8/5	중국	7 월 차이신 서비스업 PMI	52.6	50.4	50.6	서비스업은 수요 개선에 기업활동 증가. 3개월 중 처음으로 신규수출주문 증가한 것으로 보아 대외 수요 역시 개선. 향후 글로벌 경제 및 무역 불확실성이 완화될 것이라는 기대에 기업 신뢰도는 3월 이후 전반적으로 상승 추세. 한편 제조업과 달리 비용 증가를 소비자가격에 전가한 흐름 확인

자료: 대신증권 Research Center

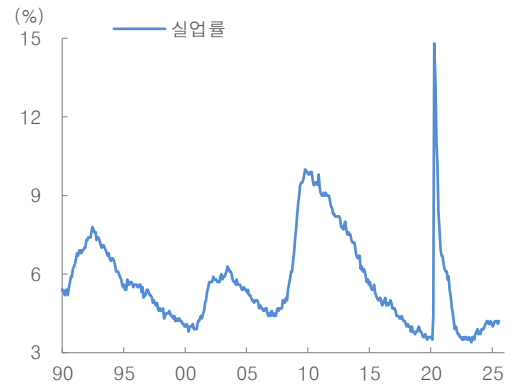
주요 지표 차트

그림 1. 미 비농업 신규 고용자수 추이



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 2. 미 실업률



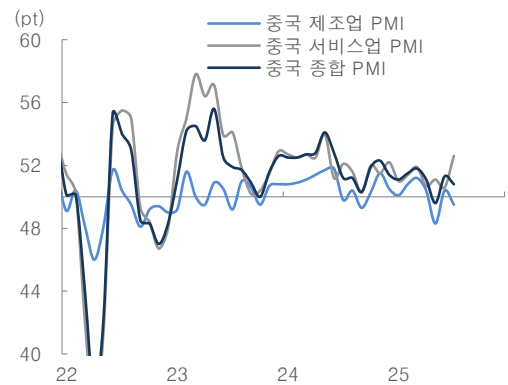
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 3. 미 고용, 침체보다는 균형수준에 위치



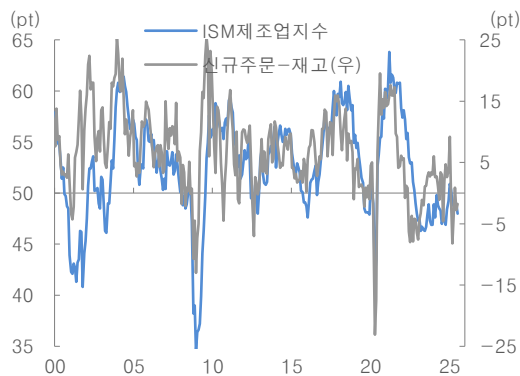
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국 차이신 PMI



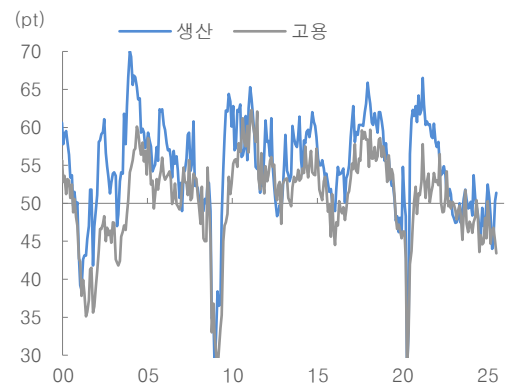
자료: S&P, 대신증권 Research Center

그림 5. 미 ISM 제조업 PMI



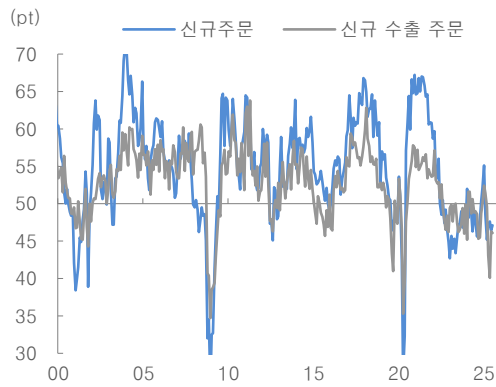
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 6. 미 ISM 제조업 생산과 고용지수



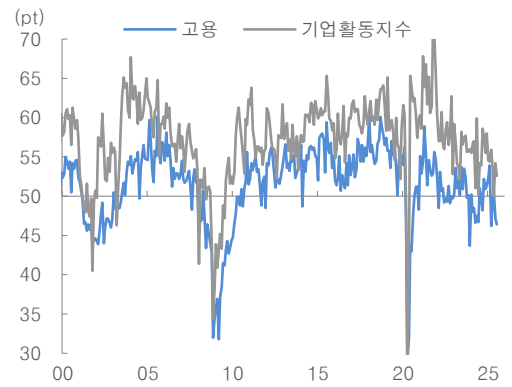
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 7. 미 ISM 제조업 신규주문



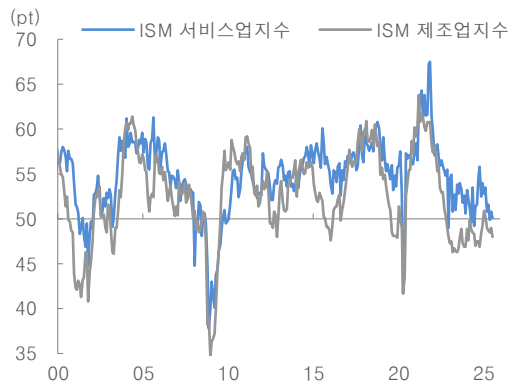
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 8. 미 ISM 비제조업 고용, 기업활동지수



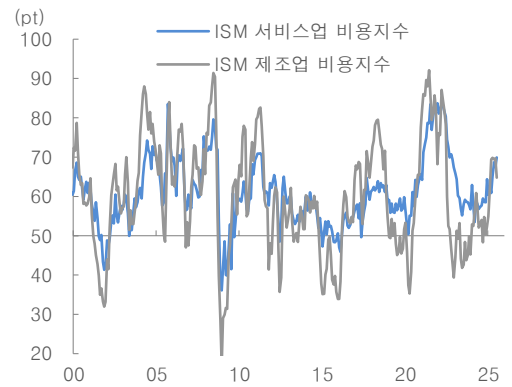
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 9. 미 ISM 제조업과 비제조업 PMI



자료: ISM, 대신증권 Research Center

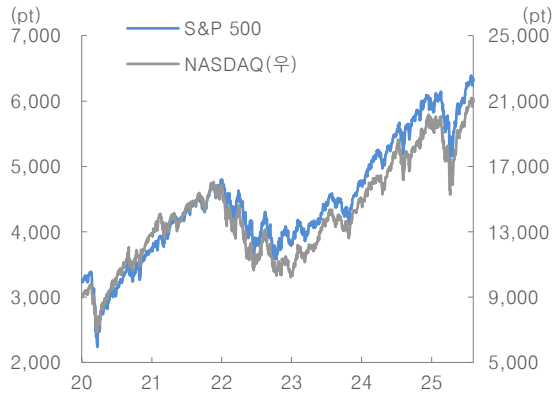
그림 10. 미 ISM 제조업, 서비스업 비용지수



자료: ISM, 대신증권 Research Center

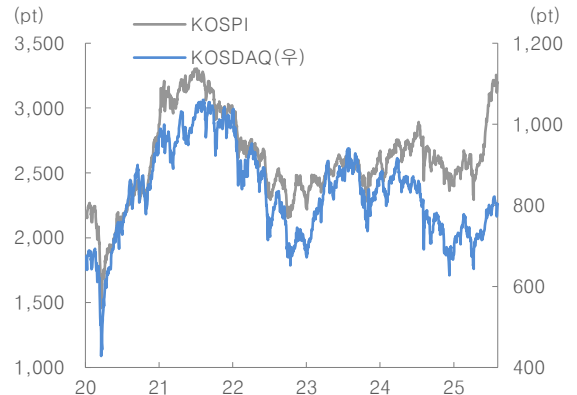
주요국 주가지수 차트

그림 1. S&P 500과 NASDAQ 종합지수



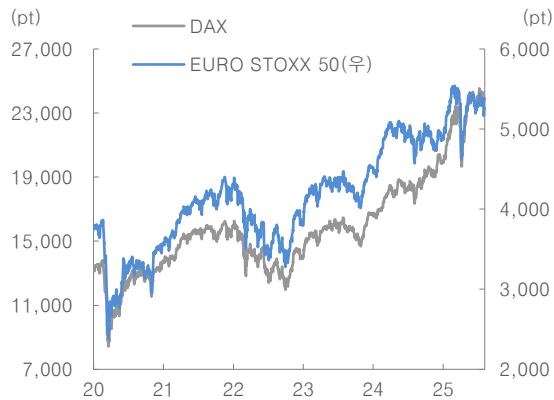
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI와 KOSDAQ 지수



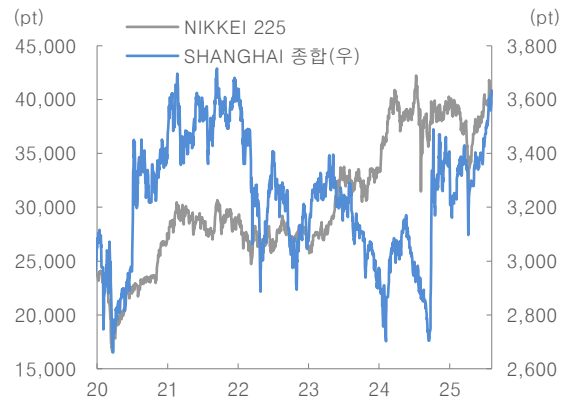
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. DAX와 EURO STOXX50 지수



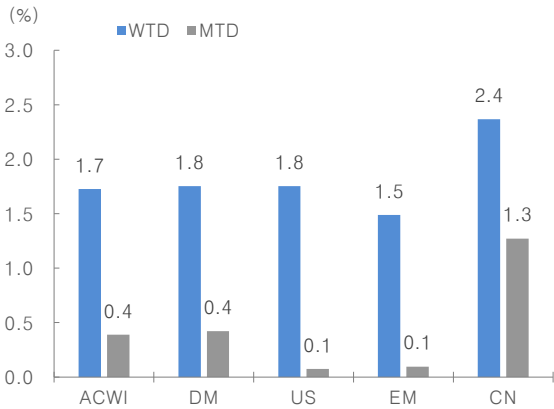
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. NIKKEI 225와 상해종합지수



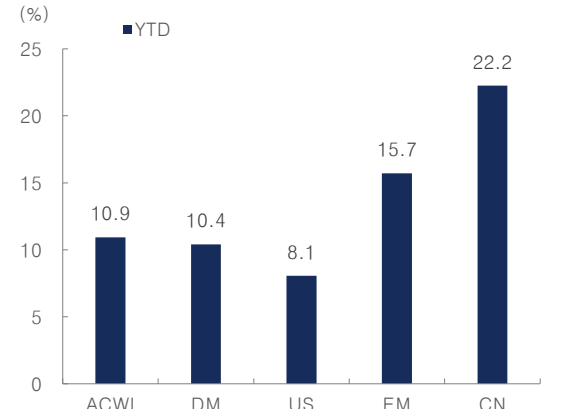
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 MSCI 지수 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
 주: 2025.08.06 종가 기준

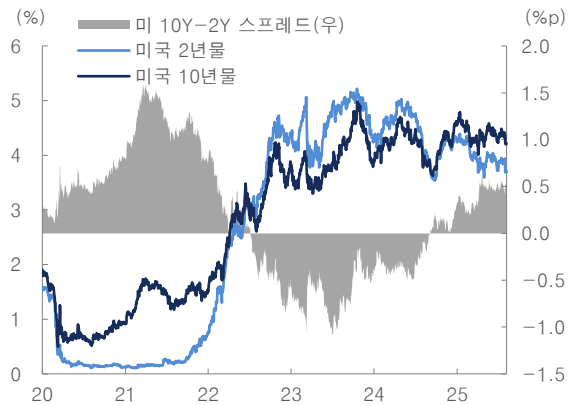
그림 6. 주요국 MSCI 지수 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
 주: 2025.08.06 종가 기준

주요국 국채 금리 차트

그림 1. 미국채 금리와 장단기 스프레드



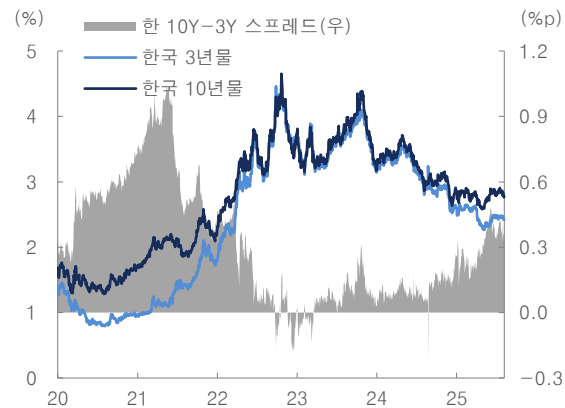
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국과 독일/일본 채권 스프레드



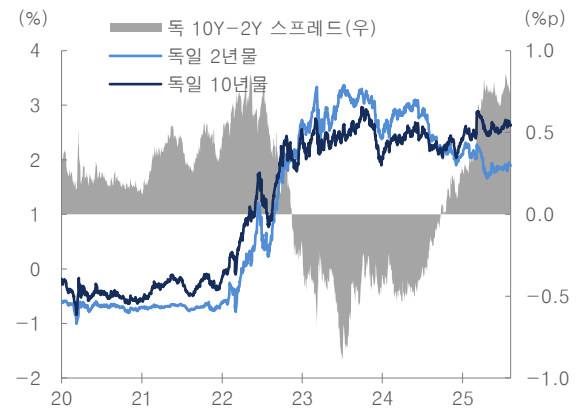
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 국고채 금리와 장단기 스프레드



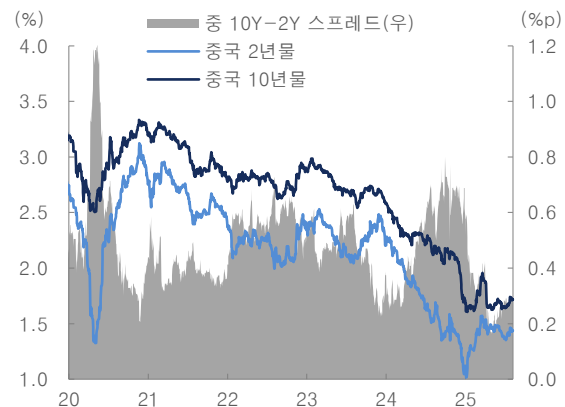
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 독일 국채 금리와 장단기 스프레드



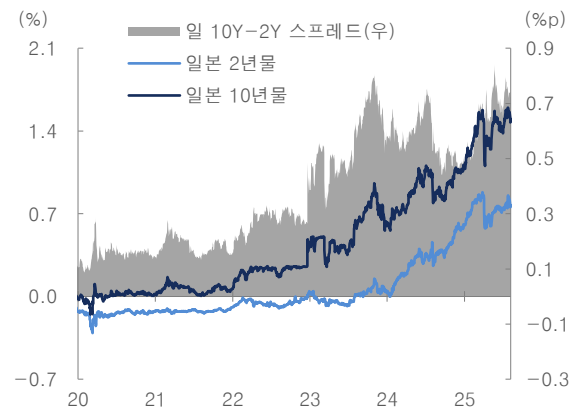
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

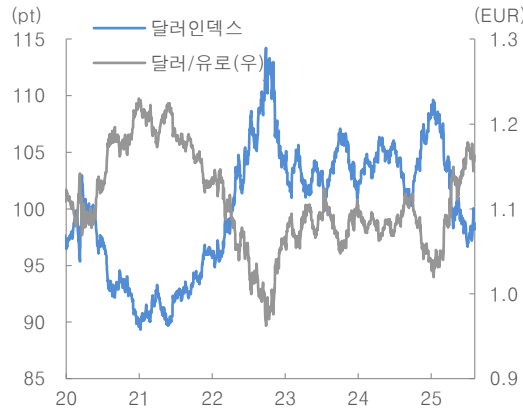
그림 6. 일본 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

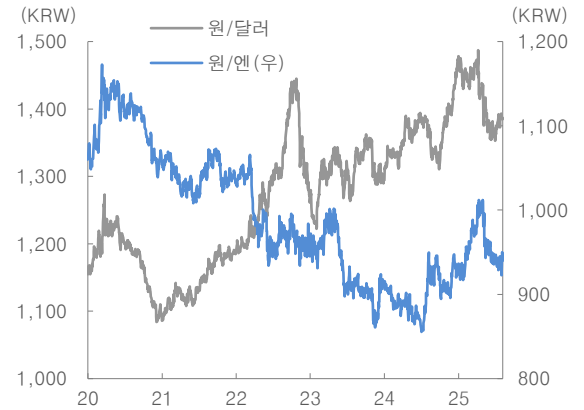
주요국 환율 차트

그림 1. 달러 인덱스와 유로/달러 환율



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 원/달러 환율과 원/엔 환율



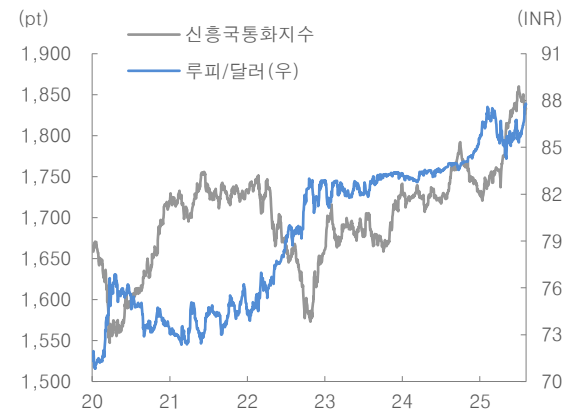
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

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

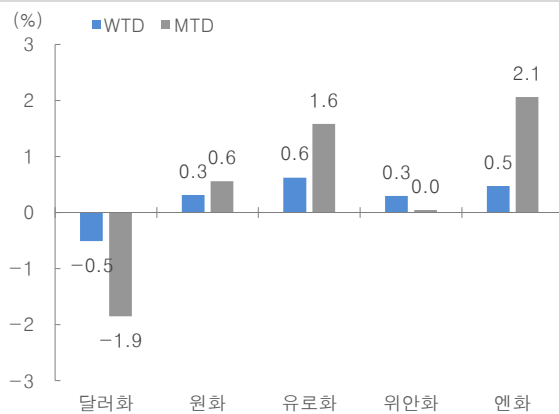
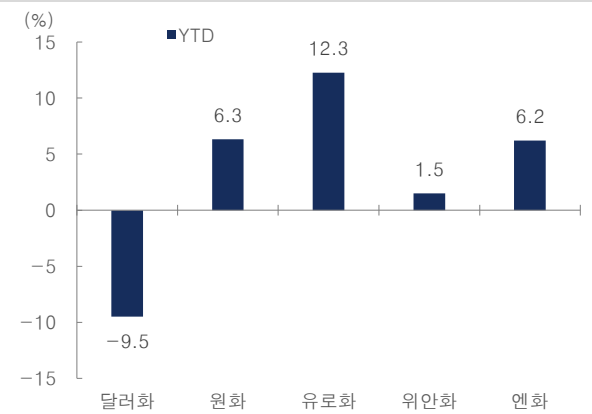
자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.08.06 종가 기준

그림 6. 주요국 통화 YTD 성과 비교

자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.08.06 종가 기준

[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.
