



Weekly Macro One Pick

Macro Check Up & Monitoring (5/12)

1) 5월 FOMC: 경기 낙관 속 또다시 '관망(wait and see)'

연방준비제도(Fed)는 5월 FOMC에서 만장일치로 기준금리를 4.25~4.50%로 동결하며, 작년 12월 이후 세 번째 동결 기조를 이어갔다. 1분기 실질 GDP가 마이너스 성장(-0.3%)을 기록했음에도, 연준은 “최근 경제지표들이 여전히 견조한 확장세를 시사한다”며 경기 낙관적 시각을 유지했다. 특히 성명문에는 ‘순수출의 변동이 수치에 영향을 미쳤다’는 문구가 새로 추가되며, 1분기 역성장을 일시적 외생 요인으로 해석하는 입장을 분명히 했다. 이에 따라 선제적 금리 인하를 시사하는 언급은 없었고, 물가와 고용 모두에 대한 불확실성을 강조하며 정책의 신중한 접근 기조를 재확인하는 데 초점이 맞춰졌다.

정책결정문에서 가장 두드러진 변화는 ‘불확실성’에 대한 문구다. 기존 ‘경제 전망에 관한(around) 불확실성이 증가했다’는 문구는 ‘경제 전망에 대한(about) 불확실성이 더욱(further) 증가했다’고 수정되었으며, ‘양대 책무의 리스크에 유의’하겠다는 표현도 ‘실업률 상승과 인플레이션 상승 위험이 모두 커졌다’는 보다 구체적인 진술로 바뀌었다. 이는 고용 둔화와 인플레 재확산 가능성이라는 양면 리스크 모두를 경계하고 있음을 시사하며, 향후 정책 판단에 있어 지표 흐름에 더욱 의존하겠다는 의지를 강화한 표현이다. 아울러, 여전히 ‘국채 및 기관채, MBS 보유자산 축소를 지속할 것’이라는 문구가 포함되어 있어, 연준의 긴축적 정책 의지(QT)가 유지되고 있음을 보여준다.

한편 파월 연준 의장의 기자회견 발언은 성명서보다 다소 매파적인 뉘앙스를 띠었다. 파월은 “GDP 마이너스 성장은 수출입의 일시적 변동에 따른 것으로, 경제는 여전히 견조한 상태”라며 실물 경기의 펀더멘털에 대한 신뢰를 강조했다. 다만, 기업·가계의 심리지표가 ‘지나치게 위축되었다’는 점을 지적하며, 실물 데이터와 심리 지표 간 괴리에 주목했다. 특히 관세에 따른 물가 영향에 대해 “기대보다 훨씬 컸다”고 언급하며 단기 기대인플레 상승을 인정했지만, 중장기 기대인플레가 2% 수준에 고정되어 있다는 점을 들어 아직 정책 방향을 바꿀 단계는 아니라는 판단을 내비쳤다. 실제로 최근 10년물 BEI는 2.2~2.3% 수준에서 안정적인 흐름을 보이고 있어, 연준이 단기적인 인플레 요인보다 중장기 기대 인플레에 보다 주목하고 있다는 것을 알 수 있다.

정리하자면, 이번 회의에서도 연준은 ‘관망(wait and see)’ 기조를 유지하였다. 파월 의장은 기자회견에서 “wait”, “waiting”, “await” 등 유사한 단어를 22회나 언급하며, 관세 등 외부 변수에 따른 불확실성 확대 속에서 당장 선제적으로 움직일 이유는 없다고 밝혔다. 즉, 추가적인 인플레 하락 또는 고용 악화가 실제 데이터로 확인되기 전까지는 금리 인하를 단행하지 않겠다는 입장을 분명히 했다.

5월 FOMC 이후 시장은 비교적 조용한 반응을 보였다. 성명문에서 실업률과 인플레이션 리스크를 동시에 언급한 점은 일부 시장 참가자들에게 스태그플레이션 가능성을 자극했으나, 기자회견에서 파월 의장이 미국 경제의 견조한 흐름을 재차 강조하면서 주가는 상승 전환했고, 달러화는 강세폭을 확대했다. 한편 연방기금금리 선물 시장에서 반영된 연내 인하폭 기대는 78bp('05/07)에서 68bp('05/08)로 소폭 축소되며, 금리 인하 기대도 한층 누그러졌다.

이처럼 연준은 여전히 경기의 기초 체력이 견조하다는 시각을 유지하고 있으며, 기대 인플레이션의 안정성과 데이터 기반 대응 기초를 강조하면서 당분간 신중한 정책 스탠스를 지속할 것으로 보인다. 다만, 시장은 명확한 방향성을 잡지 못한 채 대기 국면에 머무르고 있으며, 트럼프 행정부의 통상정책 관련 뉴스 등 외부 요인이 뚜렷이 부각되지 않는 한 현 상황이 당분간 이어질 가능성이 크다. 당장 이번주 예정된 CPI와 소매판매 지표가 새로운 단서를 제공할 수 있으나, 파월 의장이 이미 해당 수치를 사전에 파악하고 있을 가능성이 높기 때문에, 시장은 그 결과에 따라 제한된 범위 내 반응을 보일 것으로 예상된다.

2) 4월 고용보고서: 양호한 수치, 엇갈리는 내부 흐름

5월 FOMC 성명문에서 연준은 “실업률 상승 리스크”를 명시하며 고용시장에 대한 경계심을 드러냈다. 통상 물가 상승에 대한 언급이 중심이었던 과거 문구와 달리, 이번에는 고용지표의 방향성 자체가 리스크 요인으로 지목되었다는 점에서 주목할 만하다. 이는 최근 발표된 4월 고용보고서의 수치를 통해 어느 정도 그 배경을 짐작할 수 있다. 4월 실업률은 4.19%(전월 4.15%)로 소폭 상승했으며, 경제활동참가율 또한 62.6%(전월 62.5%)로 개선되었지만, 그 이면에서는 일부 고용 구성 지표를 중심으로 질적 회복세가 둔화되는 조짐이 포착되고 있다.

우선 실업자 구성의 변화가 두드러진다. 실업자 가운데 재취업자 수는 223만 6천명으로 전월 대비 +6만명 증가했으며, 동시에 직전 5주 기간 연속 실업자 수는 -17.7만명 감소했다. 반면 장기실업자(27주 이상)는 167만 4천명으로, 한 달 사이 +17.9만명 급증하며 노동시장 회복의 지속성에 의문을 던졌다. 이는 노동시장 진입은 늘었으나, 장기 실업자 수 급증으로 지속 가능한 일자리 확보는 여전히 제한적임을 반영한다.

세부 집단별 실업률을 살펴보면, 학력·연령·인종별로 고용 충격이 차별화되고 있다. 고졸 이하 학력자의 실업률은 +0.4%p 상승한 반면, 대졸 이상은 -0.1%p 하락했다. 청소년층(16~19세) 실업률은 13.7%에서 12.9%로 개선됐지만, 흑인(6.3%)과 히스패닉(5.2%) 실업률은 여전히 고점 수준에서 유지되고 있다. 이는 저숙련·취약 계층에 고용 충격이 집중되고 있다는 점에서, 단순한 실업률 수준만으로 고용시장을 평가하긴 어렵게 만든다.

또한, 4월 실직자(Job Losers) 수는 한 달 새 +8.2만명 증가했으며, 그중 'layoff(일시적 해고)'가 아닌 'Job losers not on layoff' 즉 '회복 가능성이 없는 해고'로 볼 수 있는 항목이 약 260만명을 차지하고 있다. 추세적으로 지난 3년간 약 80만명 증가해오며 지속적인 증가 추세를 이어가고 있다.

노동시장 유입 증가분 규모(+51.8만명) 중 약 16%(총 실직자 수 +8.2만명)가 실직인 상태로 유입되었다는 점에서, 단순히 경제활동참가율이 증가했다고 헤드라인 수치를 마냥 긍정적으로 평가하는 것은 유의할 필요가 있다.

이러한 질적 악화의 배경에는 구조적 요인도 작용하고 있을 가능성이 있다. 4월 기준 내국인 고용지수는 전월 대비 +104만 명 증가한 반면, 외국인 고용지수는 -41만 명 감소하며 대조적인 흐름을 보였다. 이는 불법체류자 감소 등 이민정책 변화에 따라 노동시장 내 비정규직 공백이 발생했고, 일부는 내국인 저숙련 근로자들이 대체했을 가능성을 시사한다. 다만, 고용지수만으로 고용 유형의 변화를 단정하기는 어려운 만큼, 해당 흐름은 향후 비정규직 비중, 임금 분포 등 보조지표를 통해 추가적인 확인이 필요하다.

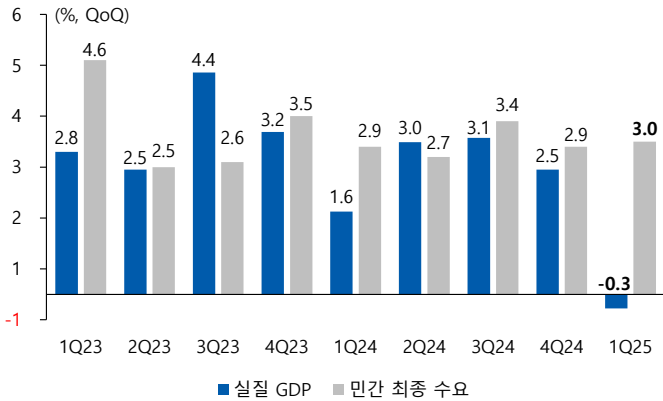
물론, 4월 고용보고서에는 일부 긍정적인 신호들도 존재한다. 광의실업률(U-6)에서 일반실업률(U-3)을 제외한 수치—즉, 구직단념자·한계근로자·경제적 이유에 따른 파트타임 근로자 비중은 3월 3.7%에서 4월 3.6%로 소폭 하락하며 고용시장 주변부의 개선 흐름을 시사했다. 또한 핵심 연령층(25~54세)의 경제활동참가율은 83.3%에서 83.6%로 상승해, 생산 가능 인구 내에서의 노동공급 여력이 확대되고 있음을 보여준다.

그럼에도 불구하고, 고용의 '질'에 대한 구조적 우려는 여전히 유효하다. 실업자 구성 변화, 장기실업자 확대, 비정규직 확산 가능성, 계층 간 고용 격차 등은 단순한 실업률 수치만으로는 포착되지 않는 노동시장의 내부 취약성을 드러낸다. 연준이 5월 FOMC 성명에서 '실업률 상승'을 리스크 요인으로 직접 명시한 것도 이러한 구조적인 악화 흐름을 반영한 것으로 풀이된다.

결론적으로, 향후 통화정책 판단과 시장 해석에 있어 단순 고용자 수나 헤드라인 실업률뿐 아니라, 고용의 구성과 지속 가능성에 대한 진단이 병행되어야 한다. 현재 연준은 고용시장의 전반적인 견조함을 인정하면서도, 일부 하위 지표에서 나타나는 구조적 부담 가능성을 주시하고 있는 것으로 해석된다. 따라서, 헤드라인 지표에 가려진 고용시장의 내재적 변화 흐름을 고려할 때 견조함에 대한 의문은 지속적으로 제기될 수 있다.

Weekly Review

미국 1Q GDP QoQ SAAR -0.3% vs 민간최종수요 3.0%



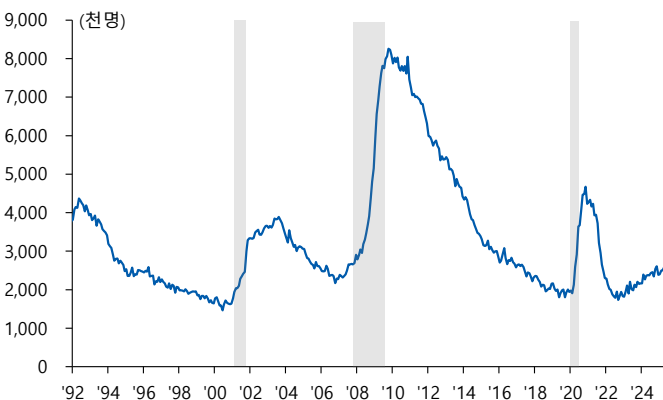
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 장기 기대인플레이션 10년물 BEI



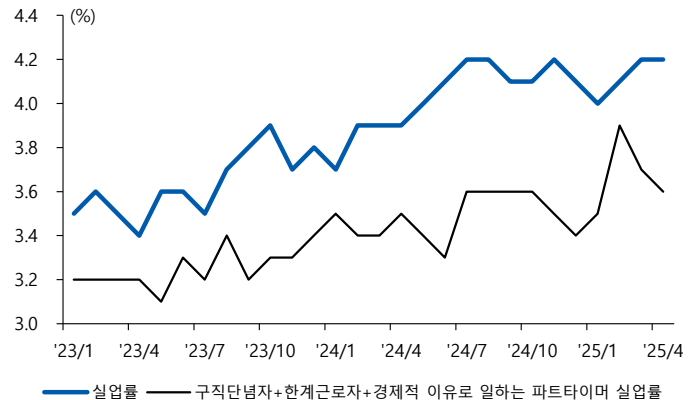
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 4월 '회복 가능성없는 해고(Job losers not on layoff)'



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 4월 실업률은 4.19% 기록. 전월(4.15%) 대비 소폭 상승



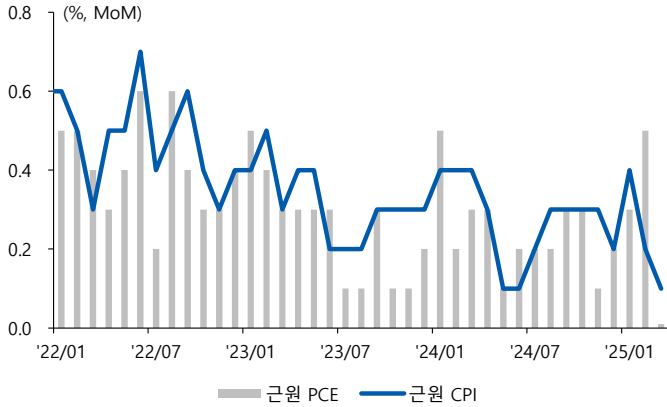
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표일자(한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
5월 5일(월)	유로존	센틱스 투자자기대지수	5월	-11.0	-8.1	-19.5
	미국	ISM 서비스업 PMI	4월	50.2	51.6	50.8
	미국	S&P 글로벌 서비스업 PMI	4월 F	51.4	50.8	51.4
5월 6일(화)	중국	차이신 서비스업 PMI	4월	51.8	50.7	51.9
5월 7일(수)	미국	무역수지	3월	-\$119.0b	-\$140.5b	-\$122.7b
	한국	외환보유액	4월	-	\$404.7b	\$409.6b
5월 8일(목)	미국	FOMC 금리결정(상한)	5월	4.50%	4.50%	4.50%
	미국	도매재고 MoM	3월	0.5%	0.4%	0.5%
5월 9일(금)	미국	비농업부문 노동생산성	1Q P	-0.5%	-0.8%	1.5%
	일본	실질임금	3월	-1.4%	-2.1%	-1.2%
	중국	무역수지	4월	\$94.3b	\$96.2b	\$102.6b
	중국	수출	4월	2.0%	8.1%	12.4%
	중국	수입	4월	-5.9%	-0.2%	-4.3%

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

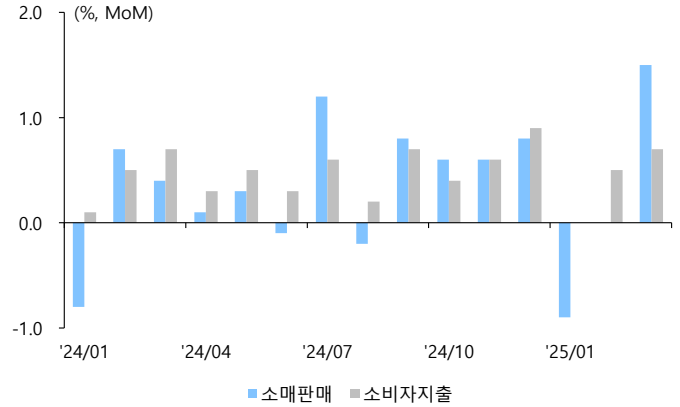
Weekly Preview

미국 4월 CPI MoM 발표 (전월 -0.1%, 컨센 0.3%)



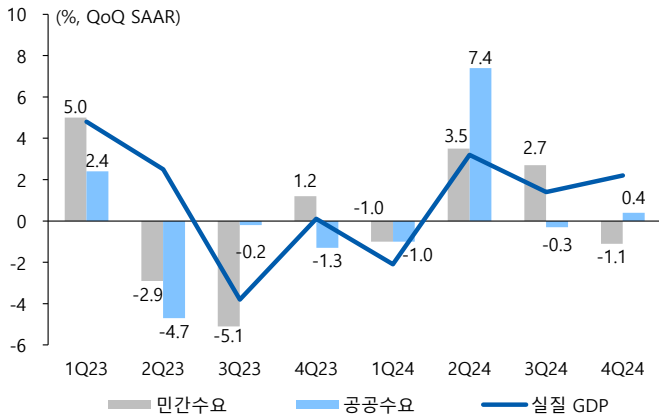
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 4월 소매판매 MoM 발표(현재 1.4%, 컨센 0.0%)



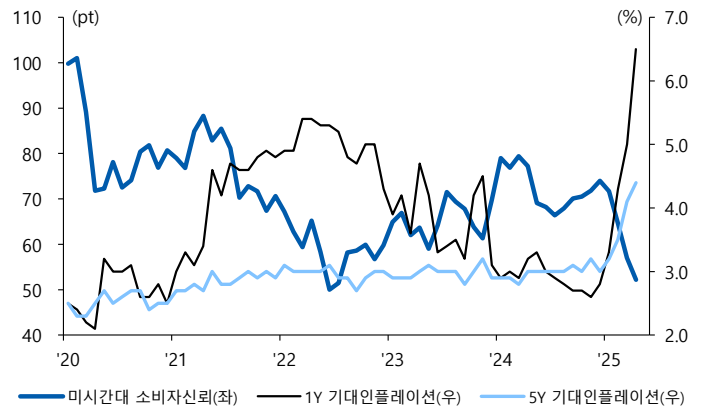
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본 1Q GDP QoQ 발표(전월 0.6%, 컨센 -0.1%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 5월 미시간대 소비자신뢰지수 발표(전월 52.2pt, 컨센 53pt)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표일자(한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
5월 13일(화)	유로존	ZEW 경기기대지수	5월	-	-	-18.5
	미국	NFIB 소기업낙관지수	4월	94.3	-	97.4
	미국	CPI MoM	4월	0.3%	-	-0.1%
5월 14일(수)	일본	PPI YoY	4월	3.9%	-	4.2%
5월 15일(목)	한국	실업률 YoY	4월	3.0%	-	2.9%
	일본	공작기계수주 YoY	4월 P	-	-	11.4%
	유로존	산업생산 YoY	3월	-	-	1.2%
	미국	PPI MoM	4월	0.2%	-	-0.4%
	미국	소매판매 MoM	4월	0.0%	-	1.4%
	미국	뉴욕 엠파이어스테이트 제조업 지수	5월	-8	-	-8.1
	미국	필라델피아 연은 제조업 지수	5월	-9.6	-	-26.4
5월 16일(금)	미국	NAHB 주택시장지수	5월	-	-	40
	일본	1Q GDP QoQ	1Q P	-0.1%	-	0.6%
	미국	주택착공건수	4월	1368k	-	1324k
	미국	건축허가	4월	1450k	-	1467k
	미국	미시간대 소비자신뢰지수	5월 P	53	-	52.2

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:김호정)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.