

을지로 지표맛집

[Vol.51] 2025.04.04(금)

Economist 이주원

joowon.lee2@daishin.com

미국 실물지표 관전 포인트

고용이 질적으로도 양호한지, 물가 수요측 압력 확대 여부

트럼프는 시장 예상보다 공격적인 수준으로 관세를 발표했다. 일부 국가들은 보복관세를 예고했으나, 이 역시 협상을 위한 수단으로 보여 전면적인 관세전쟁으로 확산할 가능성은 제한적이다. 다만 협상과정에서 당분간 관련 자산가격 변동성은 높은 수준을 유지할 수 있으며, 미국의 관세 강화가 글로벌 경기에 미치는 영향을 가능할 것으로 예상된다.

이 가운데 금일 밤 고용, 다음 주 물가가 발표된다. 지난 주 PCE에서도 확인했듯 관세로 인한 경기 하방리스크가 하드데이터에서도 점차 드러나고 있다. 애플랜드타 연은은 최근 경제 데이터를 반영하며 1분기 성장률 전망치를 추가로 하향조정한 바 있다. 또한 연준이 하드데이터에 초점을 두며 신중한 스탠스를 유지해온 만큼, 연내 금리인하 시점을 예상하는 데에도 실물지표 결과가 중요한 시점이다.

고용보고서를 앞두고 발표된 ADP 비농업 신규고용자수는 예상치를 상회했다. 그러나 임금 데이터에서 아직 프리미엄이 작년 9월 이후 최저 수준을 기록하며, 노동수요는 둔화 추세가 유효하다는 점을 재확인했다. 고용보고서에서도 헤드라인 컨센서스 부합 여부도 중요하나, 세부 선행지표들이 둔화하는지에 주목할 필요가 있다. 최근 주당 근무시간은 2개월 연속 코로나19가 발발했던 '20년 3월 수준을 유지했다. 2월 U6 실업률은 8%로 '21년 11월 이후 최고수준을 기록했다. 공식 실업률인 U3가 낮더라도 U6가 높으면 고용시장의 질이 악화되고 있음을 의미한다. 한편, 물가의 경우 헤드라인과 근원 모두 YoY 상승률은 둔화할 것으로 컨센서스가 형성되어 있다. 그러나 관세를 앞두고 자동차와 같은 품목에서 사재기 소식이 전해진 만큼, 수요측 물가압력이 확대되었는지 확인해야 할 것이다. 특히 근원 상품이 최근 가격 하락폭을 축소하고 있어, 향후 스테그플레이션 우려가 확산하는지 여부에 해당항목의 상승전환 여부가 중요하게 작용할 전망이다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
4/4	미국	3월 비농업 신규고용자수	140k	151k
		3월 실업률	4.1	4.1
		3월 시간당임금 YoY/MoM	4.0/0.3	4.0/0.3
4/7	일본	2월 근로자 총 임금소득	3.0	2.8
	독일	2월 수출액 MoM	-	-2.5
		2월 산업생산 MoM	-	2.0
4/8	미국	3월 NFIB 중소기업지수	-	100.7
4/10	중국	3월 CPI YoY/MoM	0.1/-	-0.7/-0.2
		3월 PPI YoY	-2.3	-2.2
		FOMC 회의록	-	-
4/10	미국	3월 CPI YoY/MoM	2.6/0.1	2.8/0.2
		3월 근원 CPI YoY/MoM	3.0/0.3	3.1/0.2

자료: 대신증권 Research Center

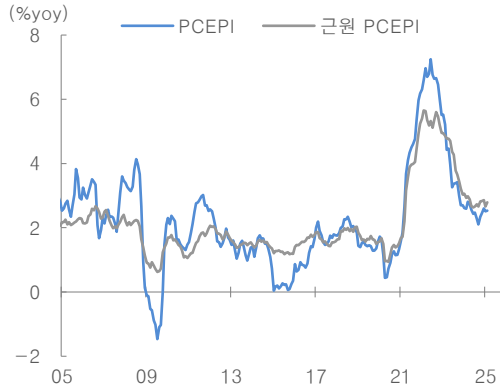
이번 주 주요 지표

일자	국가	지표	확정치	예상치	이전치	코멘트
3/28	미국	2월 PCEPI YoY	2.5	2.5	2.5	<ul style="list-style-type: none"> ■ 근원 물가지수 예상치 상회. YoY 기준 헤드라인과 근원 모두 상승률 확대. 의료, 여가, 음식/숙박, 금융/보험 등 서비스 물가가 상승폭을 확대한 데 기인. 작년 가격 하락을 지속하던 재화물가가 3개월 연속 상승세 기록. 자동차 가격이 전월 기저가 낮지 않음에도 상승세 지속하는 등 관세부과를 앞둔 선수요가 일부 물가에 상방압력으로 작용했을 가능성. ■ 한편 같은 날 발표된 미시간대 소비심리지수 확정치는 잠정치에서 하향 조정되었으며, 기대인플레이션은 1년 및 5년뒤 모두 상향 조정. 소비지출 데이터 또한 전월 데이터가 하향조정되었음에도 컨센서스를 하회하며 또 다시 스테그플레이션 우려 부각 *그림1~4
		2월 PCEPI MoM	0.3	0.3	0.3	
		2월 근원 PCEPI YoY	2.8	2.7	2.7	
		2월 근원 PCEPI MoM	0.4	0.3	0.3	
		2월 개인소득 MoM	0.8	0.4	0.7	
		2월 개인지출 MoM	0.4	0.5	-0.3	
3/31	중국	3월 국가통계국 제조업 PMI	50.5	50.4	50.2	<ul style="list-style-type: none"> ■ 국가통계국과 차이신 PMI 모두 전반적으로 예상치 상회. 대외 불확실성이 커져 중국 제조업 및 수출 경기를 크게 기대하기 어려운 사오항. 이 가운데 서비스업지수가 예상치 상회한 점은 내수가 저점을 통과하고 있음을 뒷받침. 최근 이구환신 보조금을 서비스로 확대할 수 있다는 소식이 전해진 가운데 서비스업 경기 확장세가 이어지는지 모니터링 필요 *그림9~12
		3월 국가통계국 비제조업 PMI	50.8	50.5	50.4	
4/1	중국	3월 차이신 제조업 PMI	51.2	50.6	50.8	<ul style="list-style-type: none"> ■ 차이신 제조업지수는 4개월 중 최고 수준을 기록했으며, 6개월째 확장국면 지속. 공급과 수요 모두 증가 지속, 고용은 약간 개선되었으나 여전히 반등이 크지 않은 모습. 다만 대내 수요 반등이 제한적이었으며, 기업들의 향후 낙관론에 대한 확신도 약해 디플레이션 압력도 여전. 당국의 지속적인 내수부양 정책이 필요한 시점
4/3		3월 차이신 서비스업 PMI	51.9	51.5	51.4	
4/1	미국	3월 ISM 제조업 PMI	49.0	49.5	50.3	<ul style="list-style-type: none"> ■ 제조업 지수 예상치 하회하며 2달 만에 다시 수축국면 진입. 신규주문이 2개월 연속 감소하며 작년 8월 이후 최저 수준 기록. 고용도 2개월 연속 감소. 반면 자재가격 지수는 4개월 연속 상승하며 '22년 6월 이후 최고 수준 기록 ■ 연초 트럼프 신정부에 대한 기대감으로 상승했던 제조업지수가 정책 불확실성 해소가 지연되며 위축되는 모습. 예상보다 공격적인 관세에 따른 경제의 영향이 소프트 데이터 단에서 먼저 확인되고 있음. 트럼프의 목표는 제조업 성장동력 확보이나, 관세 부과 및 각 국가와의 협상과정에서 정책 불확실성이 잔존할 수 있어 단기적인 경기 하방리스크는 불가피하다는 판단. 관세 관련 이슈가 정리되고 감세 및 규제 완화로 관심이 이동하면서 제조 기업들의 기대감 역시 다시 살아날 수 있을 것으로 예상 *그림7,8
		2월 JOLTs 구인건수	7.57m	7.69m	7.76m	
4/2	미국	3월 ADP 신규고용	155k	118k	84k	<ul style="list-style-type: none"> ■ 한편 ADP 신규고용은 예상치 상회하며 장 중 일시적인 금리 상승요인으로 작용하기도 하였음. 그러나 아직 임금 프리미엄이 1.9%p로 작년 9월 이후 최저 수준을 기록했다는 점 감안하면 미 노동 수요 둔화 추세 유효 *그림5, 6

자료: 대신증권 Research Center

주요 지표 차트

그림 1. PCE 물가 상승률



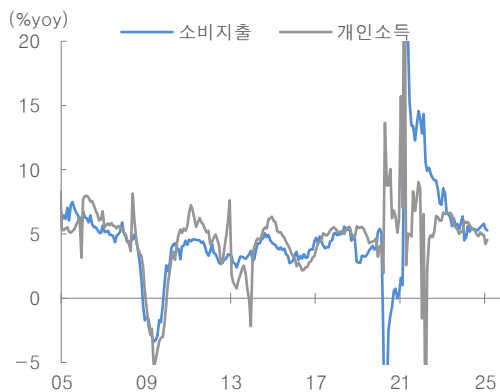
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 2. 재화 PCE 물가 상승률



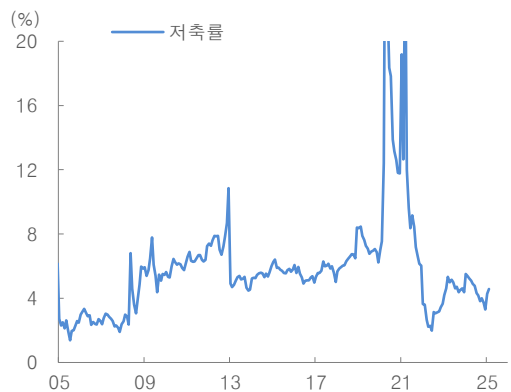
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 3. 소비 및 소득 증가율



자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 4. 저축률



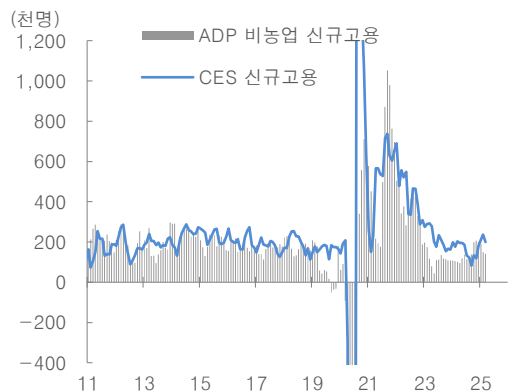
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 5. 미 구직자당 구인건수와 자발적 퇴사율



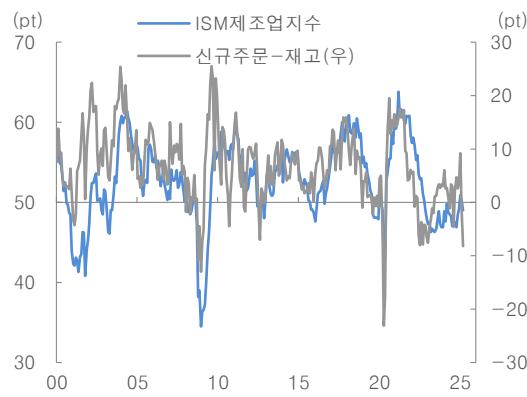
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 6. 미 노동부와 ADP 비농업 신규고용



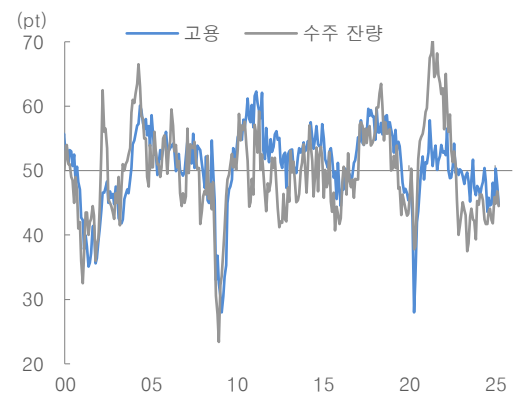
자료: BLS, ADP, 대신증권 Research Center

그림 7. ISM 제조업 PMI와 신규주문-재고 스프레드



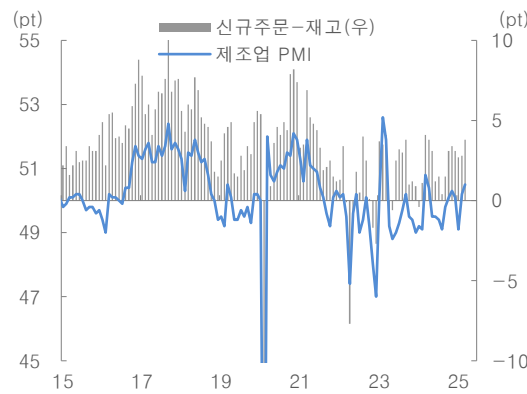
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 8. ISM 제조업 PMI 고용과 수주잔량



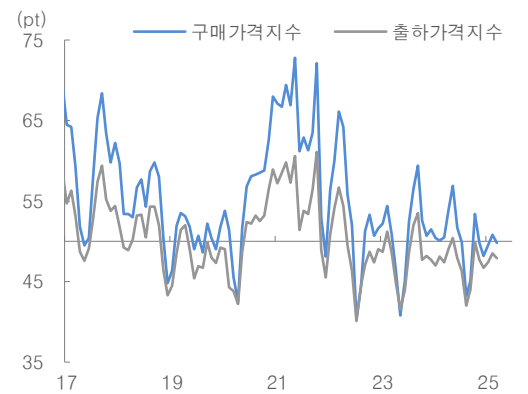
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 9. 중국 국가통계국 제조업 PMI



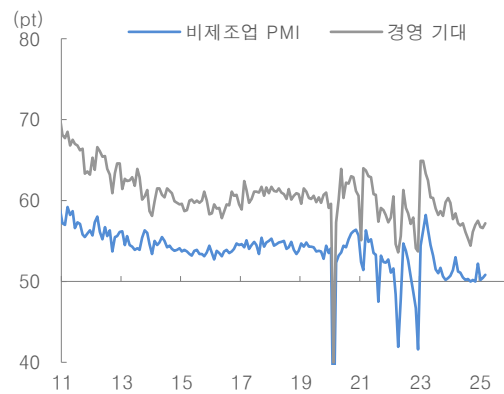
자료: 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 10. 중국 국가통계국 제조업 가격지수



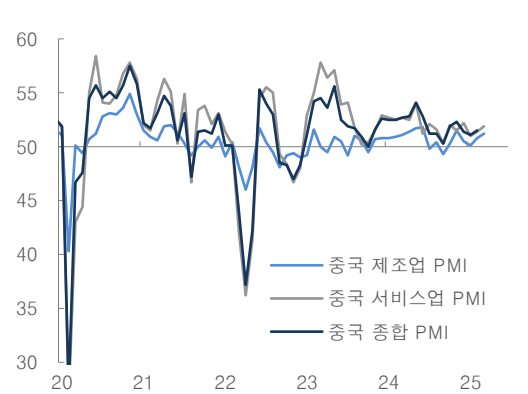
자료: 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 11. 중국 국가통계국 비제조업 PMI



자료: 국가통계국, 대신증권 Research Center

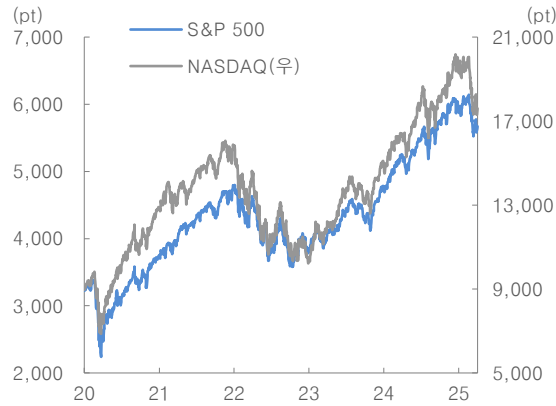
그림 12. 중국 차이신 PMI



자료: S&P, 대신증권 Research Center

주요국 주가지수 차트

그림 1. S&P 500과 NASDAQ 종합지수



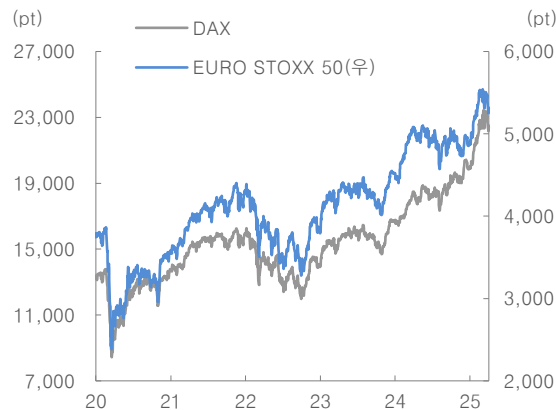
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI와 KOSDAQ 지수



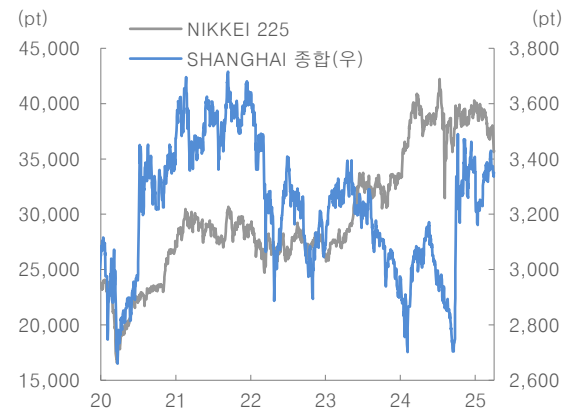
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. DAX와 EURO STOXX50 지수



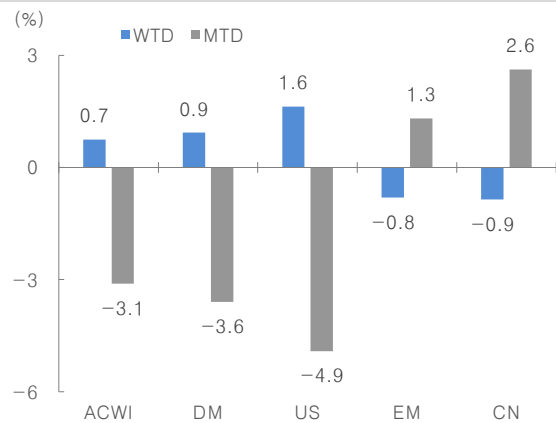
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. NIKKEI 225와 상해종합지수



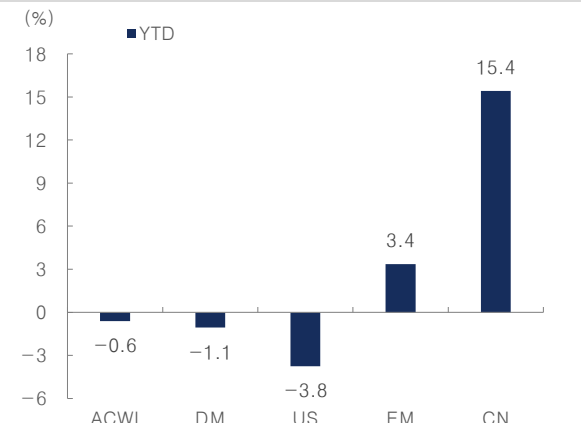
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 MSCI 지수 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.04.02 종가 기준

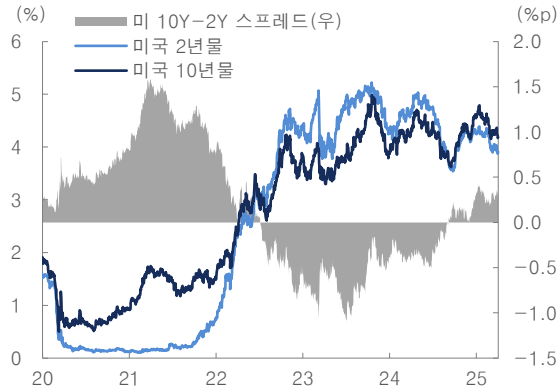
그림 6. 주요국 MSCI 지수 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.04.02 종가 기준

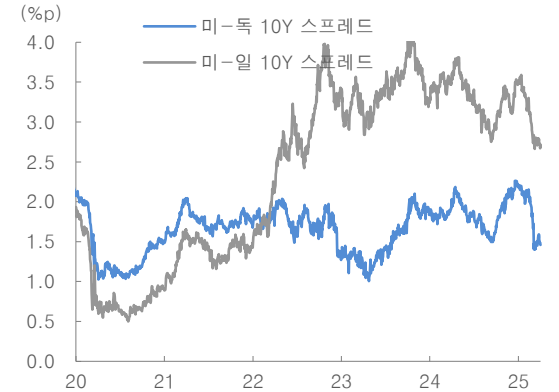
주요국 국채 금리 차트

그림 1. 미국채 금리와 장단기 스프레드



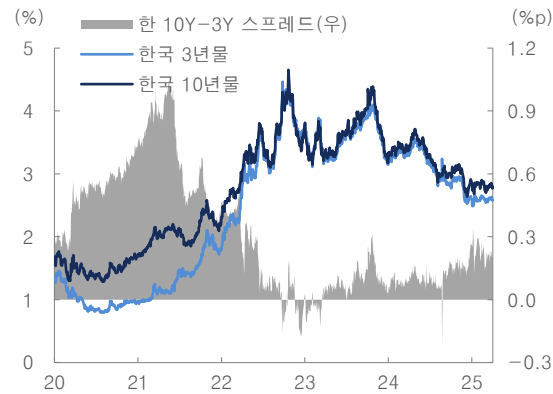
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국과 독일/일본 채권 스프레드



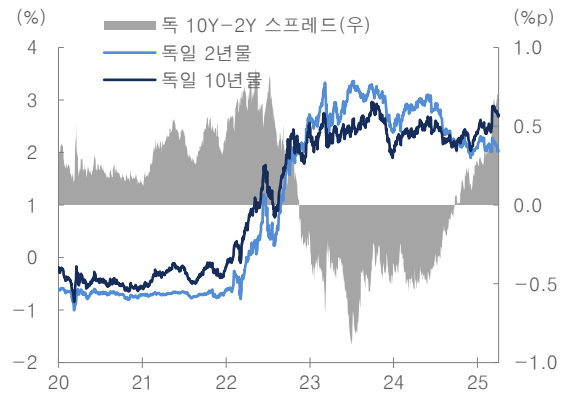
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국채 금리와 장단기 스프레드



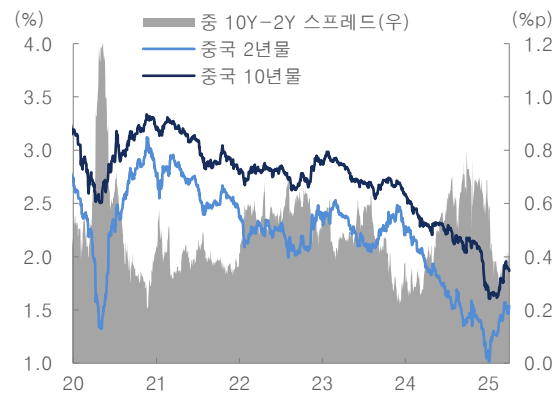
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 독일 국채 금리와 장단기 스프레드



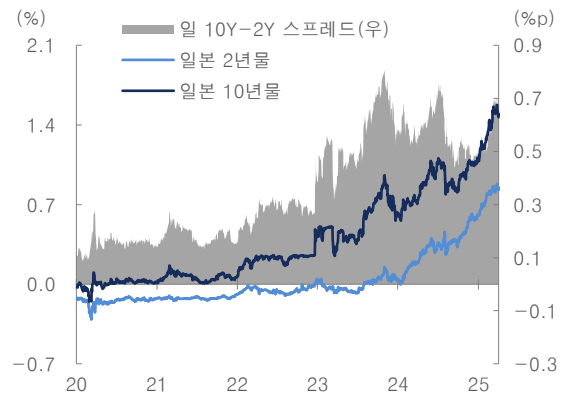
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 6. 일본 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

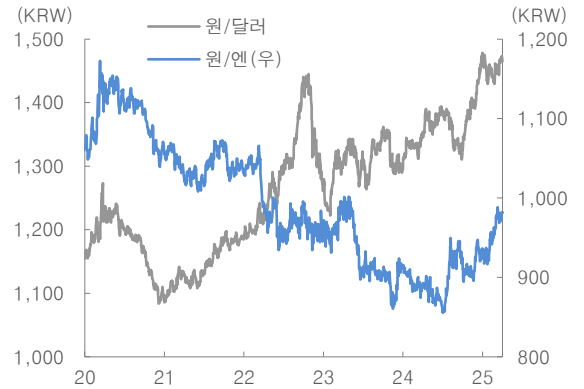
주요국 환율 차트

그림 1. 달러 인덱스와 유로/달러 환율



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 원/달러 환율과 원/엔 환율



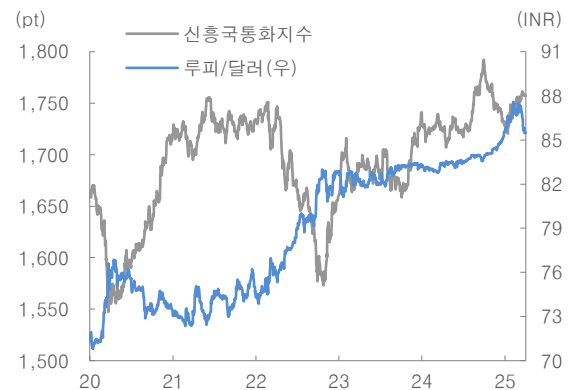
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 엔/달러 환율과 위안/달러 환율



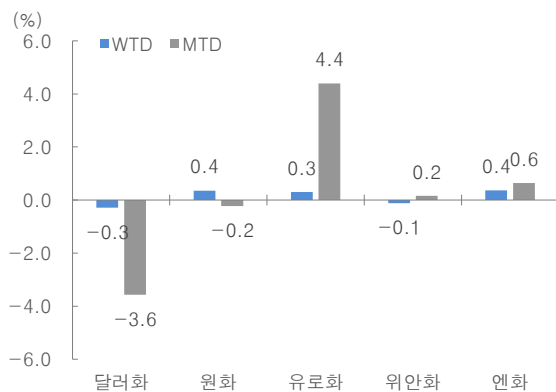
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 신흥국 통화지수와 루피/달러 환율



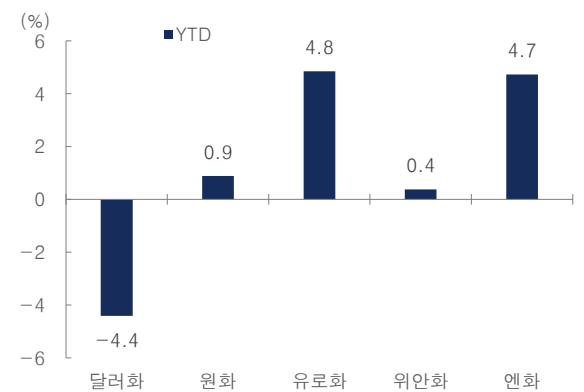
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 통화 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.04.02 종가 기준

그림 6. 주요국 통화 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.04.02 종가 기준

4 월 경제지표 및 주요 이벤트 캘린더

월	화	수	목	금	토/일
	1	2	3	4	5/6
	호주 4월 RBA 회의 한국 3월 무역수지 미국 3월 ISM제조업지수 일본 2월 실업률 일본 1Q 단기간제조업지수 유로존 2월 실업률	한국 3월 CPI 미국 2월 내구재수주	미국 신규실업보험청구자수 미국 2월 무역수지 미국 2월 수출입 미국 3월 ISM비제조 지수 유로존 2월 PPI	중국 청명절 미국 3월 고용	
7	8	9	10	11	12/13
유로존 2월 소매판매 독일 2월 수출입 독일 2월 무역수지 독일 2월 산업생산	인도 4월 RBI 회의 한국 2월 경상수지 미국 2월 소비자신용 일본 2월 경상수지	한국 3월 실업률 미국 2월 도매판매	일본 3월 PPI 중국 3월 CPI 중국 3월 PPI 미국 3월 CPI 미국 신규실업보험청구자수	영국 2월 산업생산 영국 2월 무역수지 영국 2월 수출입 독일 3월 CPI 미국 3월 재정수지 미국 3월 PPI	
14	15	16	17	18	19/20
중국 3월 무역수지	미국 3월 수출입물가 미국 4월 뉴욕제조업지수 유로존 2월 산업생산 영국 2월 실업률	중국 3월 소매판매 중국 3월 고정자산투자 중국 3월 산업생산 중국 1분기 GDP 미국 3월 소매판매 미국 2월 기업재고 미국 3월 산업생산 미국 4월 NAHB 주택지수 유로존 2월 경상수지 유로존 3월 CPI 영국 3월 CPI 영국 3월 PPI	한국 4월 금통위 유로존 4월 ECB 회의 일본 3월 무역수지 일본 3월 수출입 미국 신규실업보험청구자수 미국 3월 주택착공건수 미국 3월 건축허가건수 미국 4월 필라델피아지수 독일 3월 PPI	미국 성금요일 일본 3월 CPI	
21	22	23	24	25	26/27
유럽 부활절 중국 4월 PBoC 금리결정 미국 3월 경기선행지수	한국 3월 PPI	한국 4월 소비자동향지수 유로존 2월 수출입 미국 3월 신규주택판매	한국 4월 BSI 한국 1분기 GDP 미국 신규실업보험청구자수 미국 3월 내구재수주 미국 3월 기존주택판매	미국 4월 미시간대 서베이	
28	29	30			
	일본 쇼와의 날 미국 2월 S&P/CS 가격 미국 4월 CB 서베이	한국 3월 광공업생산 일본 3월 산업생산 독일 4월 실업률 미국 1분기 GDP 미국 3월 PCE 미국 4월 시카고 PMI			

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.
