을지로 지표맛집

[Vol.50] 2025.03.28(금)

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

Daishin 증권

조금씩 드러나는 관세의 영향

소프트 데이터에서 먼저 확인된 우려, 실물지표 둔화 속도 확인

미시간대 서베이에 이어 이번 주 CB 소비자신뢰지수도 예상보다 부진했다. 기대인플레이션은 '23년 이후 처음으로 6%대로 상승했으며, 향후 경기침체를 예상하는 답변이 9개월 중 최고 수준으로 집계되었다. 소비자서베이 뿐만 아니라 채권시장에서 책정하는 기대인플레이션(BEI) 또한 상승하고 있다. 세인트루인스 연은 총재는 관세가 인플레이션에 미치는 영향이 일시적이지 않을 수 있다고 언급하는 등 신정부 정책의 영향 및 스테그플레이션 우려는 여전한 모습이다.

금일 밤 PCE가 발표될 예정이다. 2월 CPI와 PPI는 예상치를 하회했으나, PCE에 연동되는 품목 상승세가 지속된 바 있다. 저조한 소비심리, 연체율 상승 등 소비 여력이 점차 위축되는 상황에서 물가 영향을 제외하고도 실질소비 증가세가 양호했는지 확인이 필요하다. 한편 관세에 따른 경기 하방 및 물가 상방리스크가 소프트데이터에 가시화되고 있으며, 이번 주 S&P 지수에서도 이러한 흐름이 확인되었다. 다음 주 고용지표를 앞두고 ISM PMI가 발표된다. 실물지표와 괴리가 지속되는지, 미국의 성장 둔화 우려를 확대하는지 모니터링해야 할 것이다.

이번 주 모든 수입차에 25% 관세부과 계획을 발표하며 시장 경계심리가 커졌다. 4/2 불공정무역조사 및 상호관세 발표 전후로 변동성이 재차 확대될 가능성을 감안할 필요가 있다. 앞으로 각 국가가 협상을 시도하는 과정에서 상당한 시간이 소요될 것으로 보이나, 기존 예상에서 크게 벗어나지 않는 수준이라면 정책 불확실성은 완화될 공산이 크다. 실물지표 결과와 관세 내용에 따라 연초 상대적으로 저조했던 미국 주식 투자에 우호적인 분위기가 형성되는지, 성장에 대한 우려가 커져 안전선호 심리가 확산되는지가 결정될 전망이다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
3/28	미국	2월 PCEPI YoY/MoM	2.5/0.3	2.5/0.3
		2월 근원 PCEPI YoY/MoM	2.7/0.3	2.6/0.3
		2월 개인소득 MoM	0.4	0.9
		2월 개인지출 MoM	0.5	-0.2
3/31	중국	3월 국가통계국 제조/비제조업 PMI	50.4/50.6	50.2/50.4
4/1	중국	3월 차이신 제조/비제조업 PMI	50.8/51.6	50.8/51.4
	미국	3월 ISM 제조업 PMI	49.8	50.3
		2월 JOLTs 구인건수	-	7.74m
4/2	미국	3월 ADP 비농업 신규고용	118k	77k
4/3	미국	3월 ISM 비제조업 PMI	53.2	53.5
4/4	미국	3월 비농업 신규고용자수	120k	151k
		3월 실업률	4.2	4.1
		3월 시간당임금 YoY/MoM	-/0.3	4.0/0.3

자료: 대신증권 Research Center

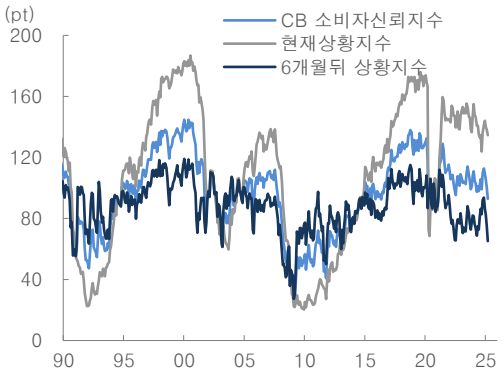
이번 주 주요 지표

일자	국가	지표	확정치	예상치	이전치	코멘트
3/24	유럽	3 월 S&P 제조업 PMI	**48.7**	48.3	47.6	▪ 서비스업 지수는 예상치 하회했으나 독일 중심으로 제조업 지수는 서프라이즈 기록. 생산지수도 3개월 연속 상승. 미국의 관세부과를 앞둔 선수요가 뒷받침했을 수 있으나, 유럽의 국방비 및 인프라 투자에 힘입어 회복이 이어질 가능성도 상존한다는 설명 *그림3 ▪ 비용과 가격 모두 최근 몇 달에 비해 느린속도로 상승. 특히 인건비가 중요한 서비스 기업들의 비용부담이 크지 않은 것으로 파악. 반면 제조기업들은 비용과 가격 모두 상승했으나, 에너지 가격 하락이 그 속도를 늦췄다는 설명. 그러나 미국의 관세부과에 따른 비용 상승 우려를 배제할 수 없으며, 이상기후로 인한 식품 가격 상승도 확인. 이러한 불확실성을 감안하여 ECB는 추가 금리인하에 대해 속도조절을 시사한 것으로 풀이 ▪ 독일이 제조와 서비스업 부문에서 모두 프랑스보다 양호한 모습 시현. 프랑스보다 기저가 낮아 반등 여력도 큰 것으로 파악. 제조기업들은 트럼프 2기 하 관세와 지정학리스크 확대 등 불확실성에 대응하는 과정에서 어려움이 있을 수 있으나, 국방비 증가 등 유럽의 재정확대에 따른 기회를 기대하는 분위기
		3 월 S&P 서비스업 PMI	**50.4**	51.2	50.6	
	미국	3 월 S&P 제조업 PMI	**49.8**	51.9	52.7	▪ 미국 서비스업 지수 예상치 크게 상회하며 1개월 만에 확장국면 재진입. 금번 반등은 연초 한파와 산불 등 비경기적 요인으로 인해 기저가 낮았던 영향이 컸음. 반면 제조업지수는 2개월 만에 다시 수축국면에 진입. 연초 트럼프 취임으로 제조업 경기 반등 기대감이 컸으나 정책 불확실성 해소가 기대보다 지연되며 경기 개선 속도를 제한 *그림4 ▪ 단기적으로 경기하방리스크 부각되어 있으며, 향후 경영 전망에 대해서도 비관론이 확대. 정부의 재정지출 축소와 관세부과에 대한 우려가 크다는 설명. 관세의 물가 상방리스크를 주로 우려하는 모습. 제조기업들은 높아지는 비용을 가격에 전가하는 것으로 보이나, 다행히 서비스 기업들 물가압력은 상대적으로 완만한 것으로 파악. 그러나 이는 동시에 수요가 약해지고 있음을 시사
		3 월 S&P 서비스업 PMI	**54.3**	51.2	51.0	
3/25	독일	3 월 IFO 기업환경지수	**86.7**	86.8	85.3	▪ 기업환경지수 예상치 소폭 하회했으나 전월대비 상승. 현재상황지수와 기대지수가 모두 반등. 낙관적인 전망은 제조업과 서비스업에서 모두 확인. 건설 부문의 경우 기대치는 개선되었으나 회의론 잔존. 각 산업에서 낙관론은 증가한 것으로 보이나 주문량이 소폭 감소. 긍정적인 분위기가 유지되기 위해서는 신규수요 반등 시그널이 필요 *그림2
	미국	3 월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	**92.9**	94.2	100.1	▪ 소비자신뢰지수 예상치 하회하며 '20년 11월 이후 최저수준으로 하락. 기대지수가 크게 하락하며 '22년 7월 이후 처음으로 70을 하회한 데 기인 *그림1 ▪ 미래소득에 대한 낙관론이 감소한 가운데 경기와 노동시장에 대한 우려가 소비자들에게 확산. 향후 경기침체를 예상하는 답변 또한 9개월 중 최고치를 기록. 주식시장에 대한 비관론도 확대. 관세로 인한 생활필수품 인플레이션을 우려하는 분위기. 12개월 기대인플레이션은 전월 5.8%에서 6.2%로 상승. 미국 신정부 정책에 대한 불확실성이 크며 특히 관세로 인한 인플레이션 우려가 증가
3/26	미국	2 월 내구재 수주 MoM	**0.9**	-1.1	3.3	▪ 내구재 수주 예상치 상회. 전월데이터도 소폭 상향조정된 점 감안하면 2월 증가세는 예상보다 견조했음. 관세부과를 앞두고 원자재를 중심으로 기업들의 선수요가 견인. 반면 항공기와 국방을 제외한 자본재 수주는 3개월 만에 전월대비 감소 전환. 이는 여전한 정책 불확실성에 기업 투자는 지연되는 것으로 풀이 가능 *그림5,6

자료: 대신증권 Research Center

주요 지표 차트

그림 1. 미 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수

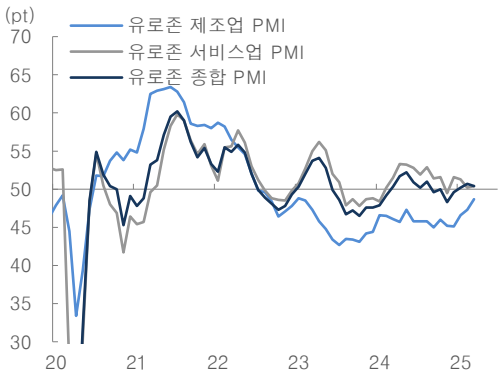


자료: CB, 대신증권 Research Center

그림 2. 독일 IFO 기업환경지수

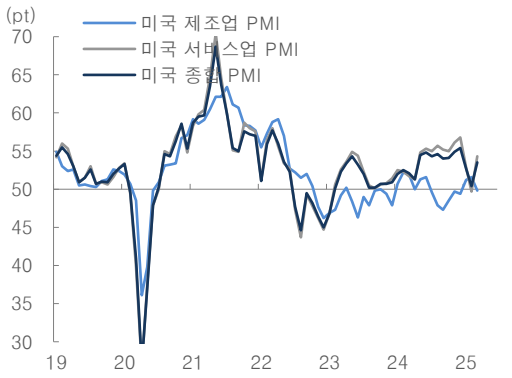
자료: IFO, 대신증권 Research Center

그림 3. 유로존 S&P PMI



자료: S&P, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 S&P PMI

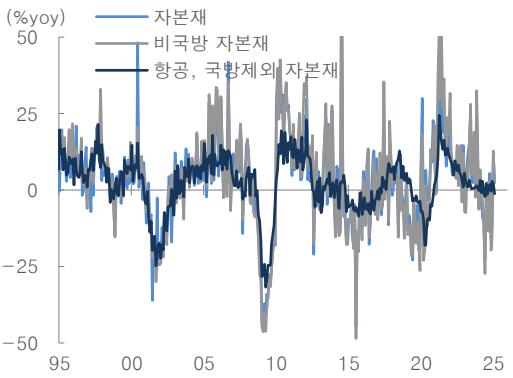


자료: S&P, 대신증권 Research Center

그림 5. 미 내구재 수주 증가율

자료: UCB, 대신증권 Research Center

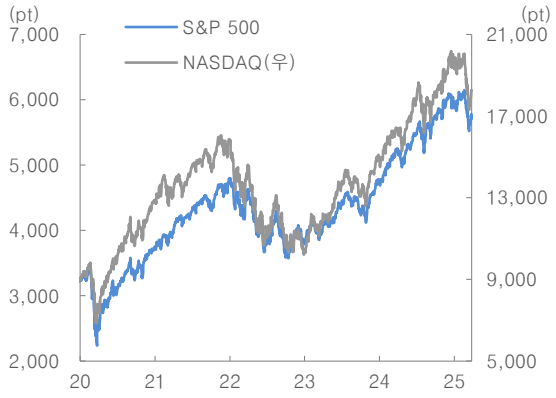
그림 6. 미 자본재 수주 증가율



자료: UCB, 대신증권 Research Center

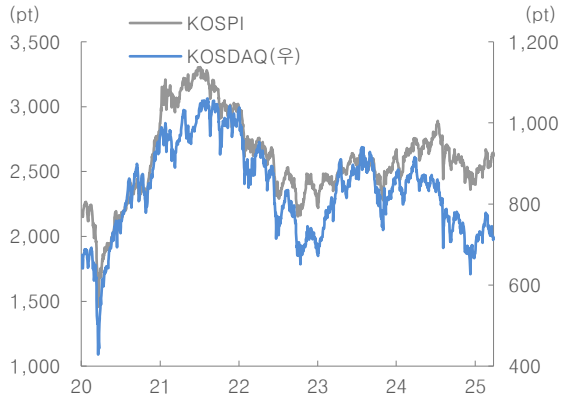
주요국 주가지수 차트

그림 1. S&P 500과 NASDAQ 종합지수



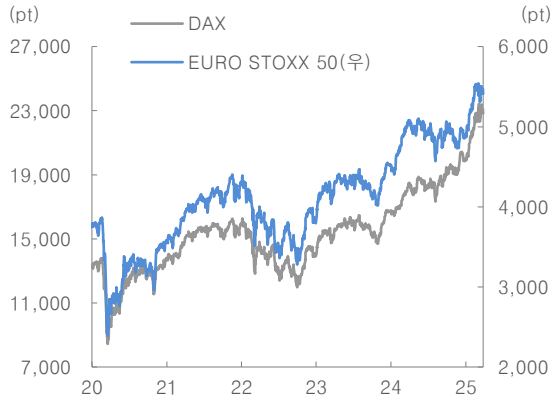
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI 와 KOSDAQ 지수



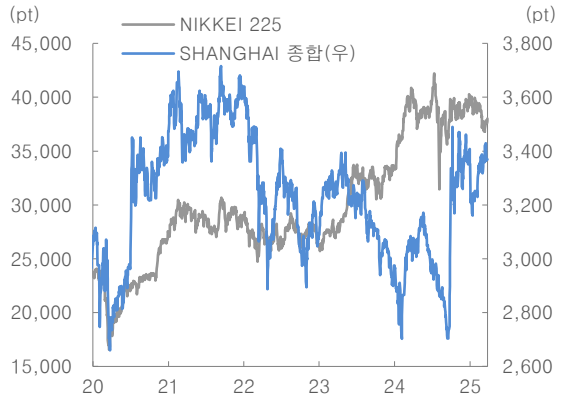
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. DAX 와 EURO STOXX50 지수



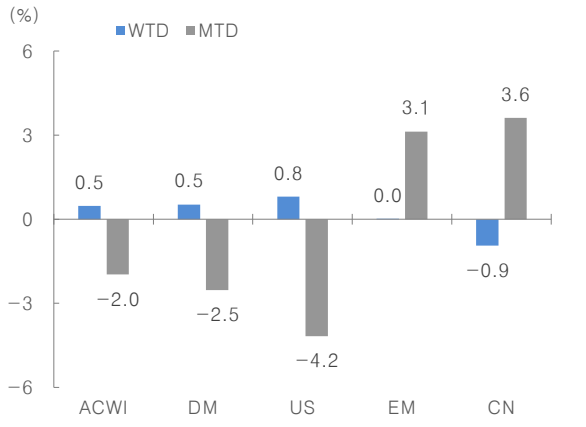
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. NIKKEI 225와 상해종합지수



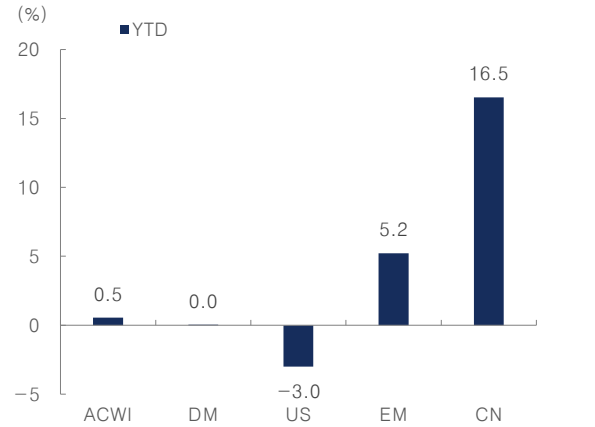
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 MSCI 지수 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.03.26 종가 기준

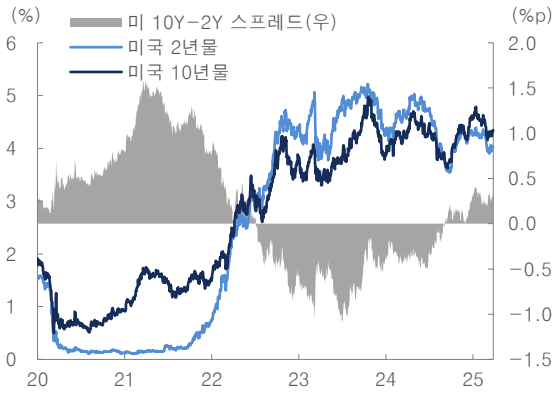
그림 6. 주요국 MSCI 지수 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.03.26 종가 기준

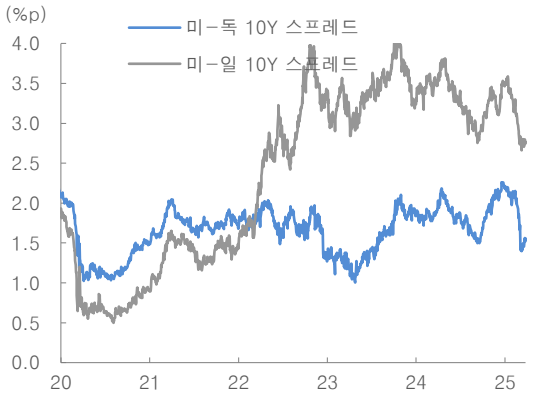
주요국 국채 금리 차트

그림 1. 미국채 금리와 장단기 스프레드



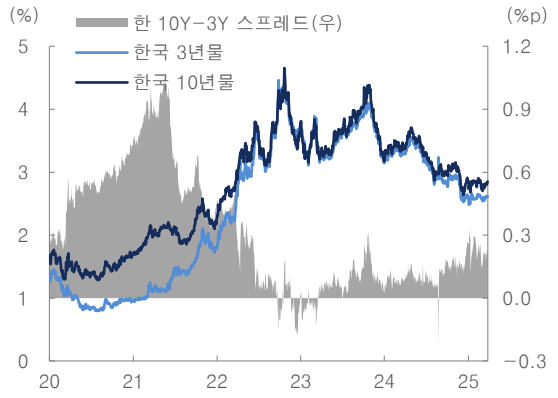
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국과 독일/일본 채권 스프레드



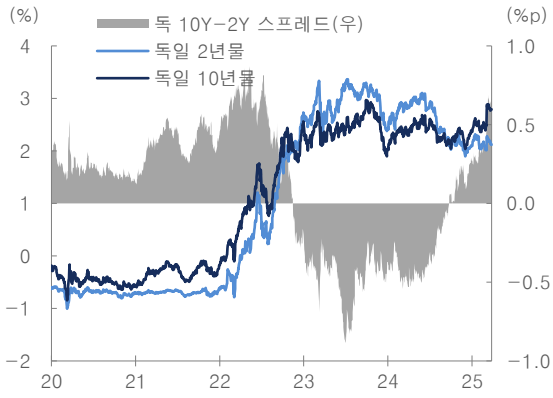
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 국고채 금리와 장단기 스프레드



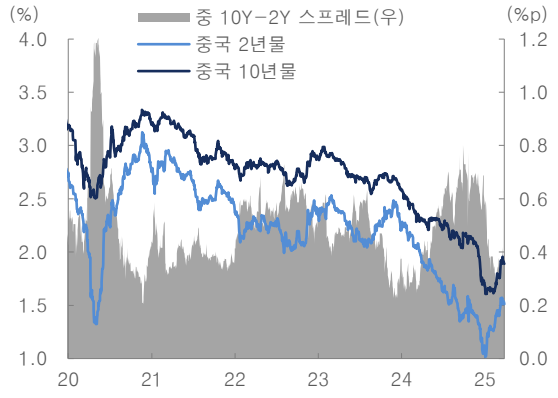
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 독일 국채 금리와 장단기 스프레드



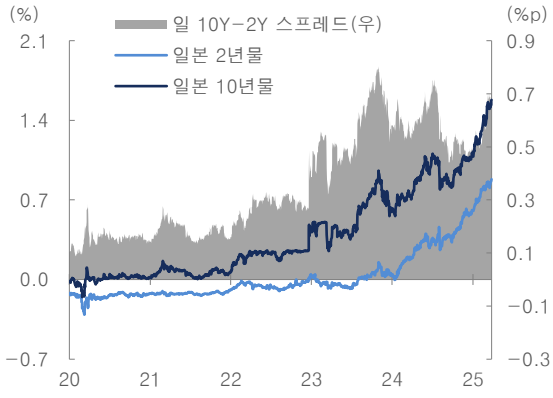
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

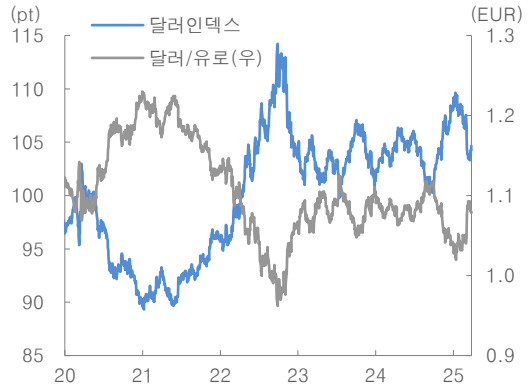
그림 6. 일본 국채 금리와 장단기 스프레드



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

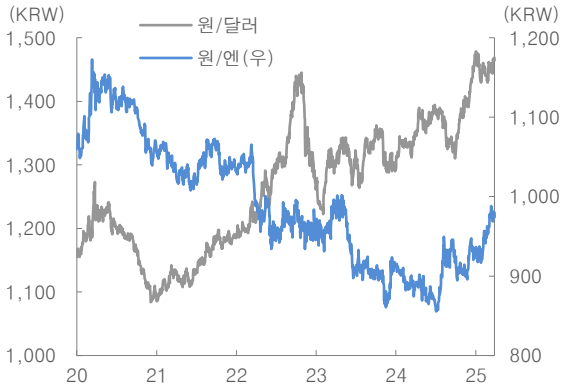
주요국 환율 차트

그림 1. 달러 인덱스와 유로/달러 환율



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 원/달러 환율과 원/엔 환율

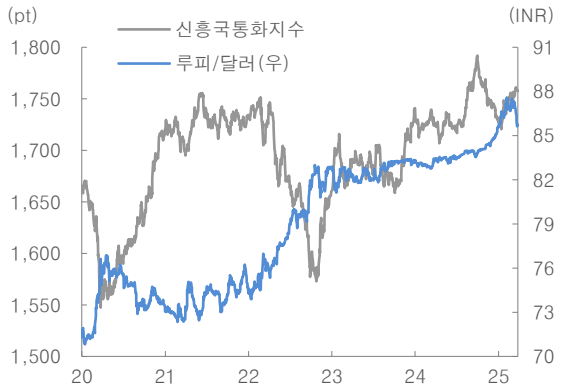


자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 엔/달러 환율과 위안/달러 환율

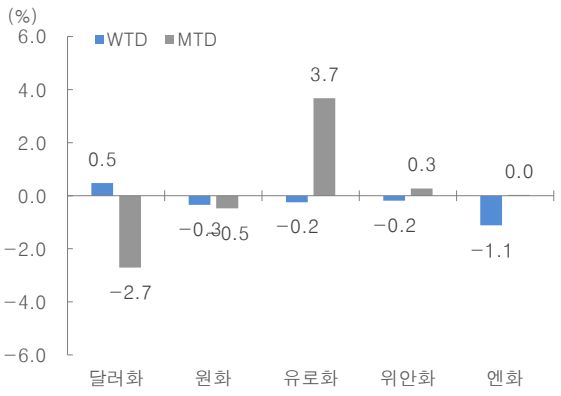
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 신흥국 통화지수와 루피/달러 환율



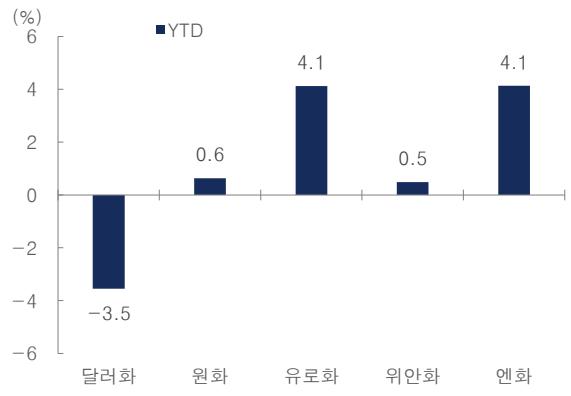
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요국 통화 WTD, MTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.03.26 종가 기준

그림 6. 주요국 통화 YTD 성과 비교



자료: Refinitiv, MSCI, 대신증권 Research Center
주: 2025.03.26 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 단칸제조업지수 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 3 월 PPI 중국 3 월 CPI 중국 3 월 PPI 미국 3 월 CPI 미국 신규실업보험청구자수	영국 2 월 산업생산 영국 2 월 무역수지 영국 2 월 수출입 독일 3 월 CPI 미국 3 월 재정수지 미국 3 월 PPI	
14	15	16	17	18	19/20
중국 3 월 무역수지	미국 3 월 수출입물가 미국 4 월 뉴욕제조업지수 유로존 2 월 산업생산 영국 2 월 실업률	중국 3 월 소매판매 중국 3 월 고정자산투자 중국 3 월 산업생산 중국 1 분기 GDP 미국 3 월 소매판매 미국 2 월 기업재고 미국 3 월 산업생산 미국 4 월 NAHB 주택지수 유로존 2 월 경상수지 유로존 3 월 CPI 영국 3 월 CPI 영국 3 월 PPI	한국 4 월 금통위 유로존 4 월 ECB 회의 일본 3 월 무역수지 일본 3 월 수출입 미국 신규실업보험청구자수 미국 3 월 주택착공건수 미국 3 월 건축허가건수 미국 4 월 필라델피아지수 독일 3 월 PPI	미국 성금요일 일본 3월 CPI	
21	22	23	24	25	26/27
유럽 부활절 중국 4 월 PBoC 금리결정 미국 3 월 경기선행지수	한국 3월 PPI	한국 4 월 소비자동향지수 유로존 2 월 수출입 미국 3 월 신규주택판매	한국 4 월 BSI 한국 1 분기 GDP 미국 신규실업보험청구자수 미국 3 월 내구재수주 미국 3 월 기존주택판매	미국 4월 미시간대 서베이	
28	29	30			
	일본 쇼와의 날 미국 2월 S&P/CS 가격 미국 4월 CB 서베이	한국 3 월 광공업생산 일본 3 월 산업생산 독일 4 월 실업률 미국 1 분기 GDP 미국 3 월 PCE 미국 4 월 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.