별 걸 다 보여주는 매크로

급하지 않은 신호들

김호정 Economist
02 3770 3630
hojung.kim@yuantakorea.com

임지윤 Research Assistant
02 3770 3527
jiyoon.lim@yuantakorea.com

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

01 별걸 다 보여주는 매크로

미국 7월 내구재 수주·출하: 견조한 코어 투자

헤드라인 부진과 코어 지표의 괴리

7월 미국 내구재 신규수주는 컨센서스(-3.8%)보다 양호한 결과를 보였으나, 전월 대비 –2.8% 감소($302.8bn)하며 부진한 모습을 보였다. **감소의 주된 원인은 민간 항공기 주문 급락(-32.7%)**에 있었다. 실제로 **교통을 제외한 신규수주는 +1.1% 증가**하며 3개월 연속 상승했고, 기업투자의 선행지표로 간주되는 **비방위·항공 제외(Core Capex) 주문 역시 +1.1%** 늘어났다. 이는 정책 불확실성과 관세 부담에도 불구하고 기업들이 설비투자를 지속하고 있음을 보여준다.

출하와 GDP 연결, 투자 모멘텀 확인

7월 전체 내구재 출하는 전월 대비 +1.4% 증가했고, GDP 산출에 직접 반영되는 **Core Capex 출하 역시 +0.7%** 늘어나 두 달 연속 개선세를 이어갔다. 이는 2분기 설비투자가 GDP에 +0.26%p 기여한 데 이어, 3분기에도 경제 성장에 긍정적 동력으로 작용할 것임을 시사한다. 기계(+1.4%), 전기장비(+1.4%), 1차 금속(+1.2%) 등 전방위 업종에서 주문·출하가 동반 확산되며, AI·자동화 설비를 중심으로 한 투자 사이클이 견조하게 유지되는 흐름이 감지된다. 반면 운송장비는 –9.7% 급락했으나, 출하가 +2.3% 반등하며 단기 불일치가 나타났다.

항공기의 착시와 재고·미수주 구조

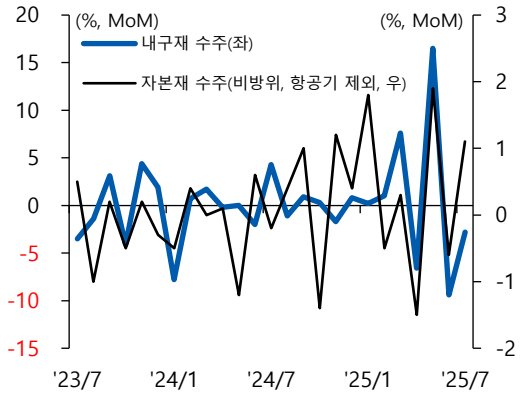
민간 항공기 주문은 –32.7%로 2개월 연속 급락했지만, **미수주잔고(Unfilled Orders)**는 여전히 6,515억 달러 수준으로 높은 레벨을 유지하고 있다. 이는 **보잉**을 중심으로 한 대규모 장기 수주 잔고(backlog)가 여전히 견조하다는 의미로, 단기 수주 변동과 무관하게 향후 수년간의 생산 물량이 이미 확보되어 있음을 보여준다. 따라서 헤드라인 지표의 급락을 경기 침체 신호로 해석하는 것은 과도하다. 방위 항공기는 +10.3% 반등했으나 규모가 작아 전체 흐름에 미치는 영향은 제한적이다.

반면 **전체 내구재 재고는 +0.3% 증가**에 그쳐 출하 대비 과도한 누적 부담은 나타나지 않았으며, **재고/출하 비율은 6월 1.94배에서 7월 1.92배로 하락해 공급 측 압력도 완화**됐다. 즉, 항공 변동성이 헤드라인의 급락을 주도하였지만, 투자 사이클은 급등락이 아닌 완만한 경로에 놓여 있다. 물론 **일부에선 관세 관련 비용 상승이 명목 주문을 부풀렸을 가능성을 지적**하며, 향후 발표될 PPI 실질 지표를 통해 추세를 확인할 필요가 있다는 점도 강조된다.

정책 불확실성 속에서도 견조한 투자 의지

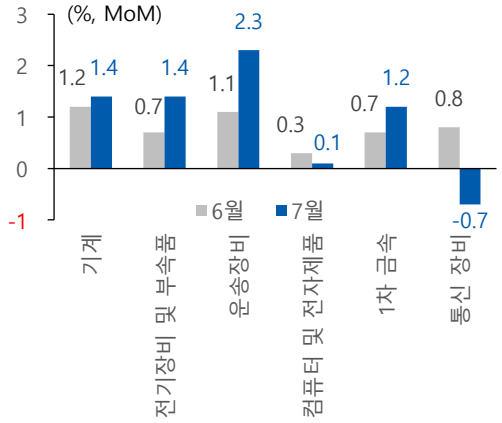
종합하면, 7월 내구재 지표는 헤드라인 부진에도 불구하고, 코어 지표의 견조함과 출하 개선세를 통해 설비투자 모멘텀이 유지되고 있음을 보여주었다. 관세와 정책 불확실성이 상존하지만, 기업들은 AI·자동화 등 구조적 투자 요인을 기반으로 지출을 이어가고 있다. 다만 운송 부문의 위축은 향후 경기흐름을 반영하는 선행 신호일 수 있어, 향후 제조업 경기에 부담 요인으로 작용할 가능성도 병존한다.

7월 미국 내구재수주 MoM-2.8% 감소



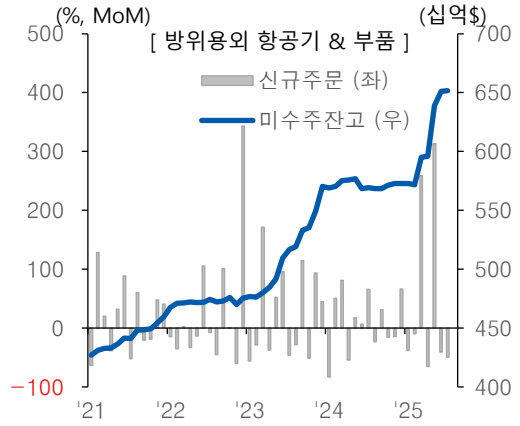
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

7월 주요 내구재 품목별 출하



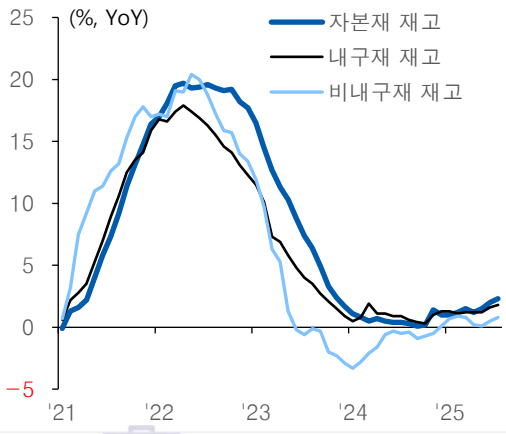
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

항공기 미수주잔고는 높은 레벨을 유지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

출하 대비 과도한 누적 부담은 나타나지 않고 있음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

01 별걸 다 보여주는 매크로

금통위 기준금리 2.50% 동결. 남은 금통위에서 금리 인하 유효

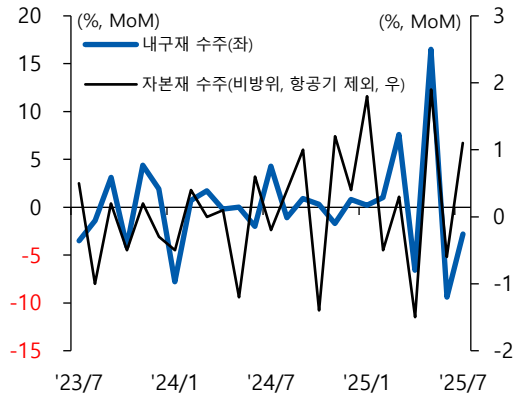
8월 금통위에서는 기준금리를 2.50%로 동결했다. 7월 회의 당시에 비해 경기 하방 압력이 완화되었음을 성장률 전망치 상향 조정을 통해 반영했지만, 수도권 부동산 경기 과열 등 금융불균형에 대해서는 경계 심리가 잔존했다. 동결은 사실상 예견됐던 만큼, 소수의견과 향후 전망이 주목된 자리였다. 8월 금통위에서는 1명의 인하 소수의견이 등장했고 향후 3개월 내 인하 가능성을 제시한 의견은 4명에서 5명으로 늘었다.

2025년 성장률 전망을 0.8%에서 0.9%로 상향했다. 반도체 수요 호조로 수출이 양호했고 추경 및 심리 개선에 힘입어 소비 경기가 회복되고 있는 것이 배경이다. 소비자물가 전망도 1.9%에서 2.0%로 소폭 상향 조정 됐다. 기자회견은 경기와 금융불균형에 초점이 맞춰졌다. **이창용 총재는 GDP 갭이 -1%p를 하회하고 내년 상반기까지 잠재성장률을 하회하는 성장세가 이어질 것으로 예상하며 이에 추가 금리 인하 필요성에는 공감**하는 의견을 내비쳤다. 다만 금융불균형에 대한 경계심을 보였다. 정부의 6.27 부동산 대책 이후 과열이 다소 진정됐으나 거래량은 유지되고 있어 가계부채가 재차 늘어날 불확실성이 남아있다고 언급했다.

소수의견 등장에도 10월 인하를 확신하기는 어렵다는 생각된다. 소수의견의 등장과 포워드 이번에 확인된 가이던스 자체만 보면 10월 인하 가능성에 무게가 실릴 수밖에 없는 것이 사실이다. 다만 포워드 가이던스는 전제 조건들이 유지된다는 가정이 주요한 바탕이 된다. 현재 상황에서 Fed의 금리 인하가 단행되고, 6.27 규제 효과가 확인된다면 10월 인하에 가능성에 무게를 둘 수 있지만, 부동산 시장의 과열이 여전히 안정되지 못하고, Fed의 금리인하가 지연된다면 11월까지 금리 인하 카드를 아낄 가능성도 존재한다.

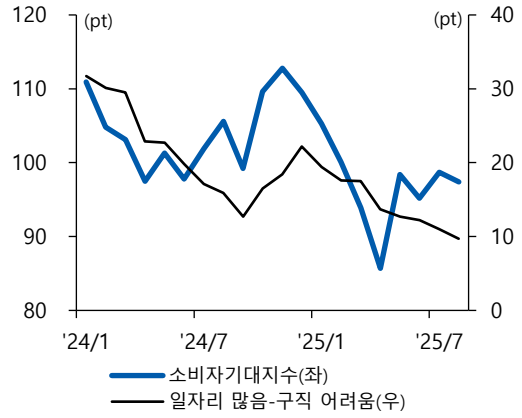
경기측면에서 심리 지표를 살펴보면 각종 규제와 정부의 스탠스에도 자산 가격 상승에 대한 기대가 높게 반영되고 있다. 결국 한동안 나타나지 못했던 부의효과로 인한 소비 실현도 기대할 수 있는 심리적 상황이다. 8월 소비심리지수를 보면 전 소득구간에서 생활형편 판단이 2022년 7월 이후 최고치에 근접했다는 점도 이를 뒷받침한다. 관세율이 정해지면서 8월 BSI에서는 수출 제조업의 심리가 큰 폭으로 반등했다. 또한 8월 수출 역시 우려보다는 견조한 수준을 보여주며 AI를 비롯한 투자가 완만한 수준으로 진행되고 있는 구조적 요인이 대외 수요를 이끌고 있다. 그러나 긍정적 요인에도 **경기의 사이클을 길게 이끌어줄 강한 신호는 아직 보이지 않는다. 잠재성장률을 밑도는 성장의 불확실성을 감안하면 4분기 중 1회의 금리 인하 가능성이 높다는 판단**이다.

7월 미국 내구재수주 MoM-2.8% 하락, 컨센(-3.8%) 감소



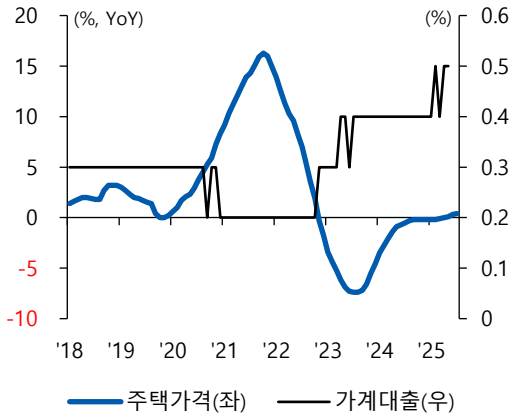
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

8월 미국 CB소비자기대지수 97.4pt, 컨센(96.5pt) 상회



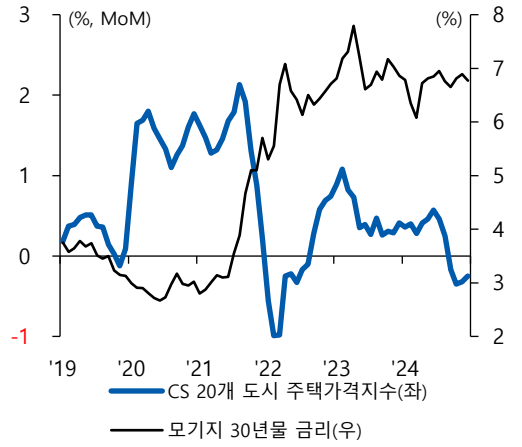
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

8월 한국 금통위 기준금리 2.50% 동결, 컨센(2.50%) 부합



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

6월 미국 CS 20개 도시 주택가격 YoY +2.14% 기록



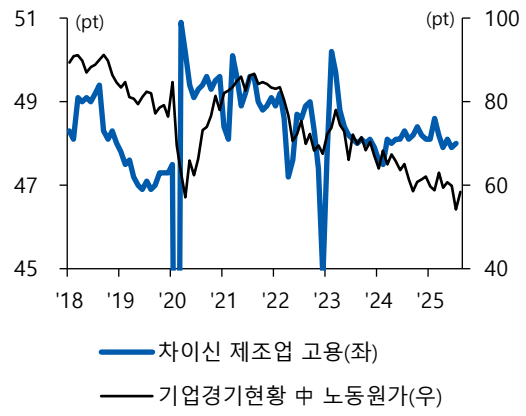
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

지난주 주요 경제 지표 발표 결과

발표일자 (한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
8월 25일(월)	미국	신규주택매매	7월	63만 건	65만 2천 건	65만 6천 건
8월 26일(화)	미국	내구재 수주 MoM	7월	-3.8%	-2.8%	-9.4%
	미국	자본재 수주 비방위, 항공기 제외 MoM	7월	0.3%	1.1%	-0.6%
	미국	CS 20개 도시 주택가격 YoY	6월	2.09%	2.14%	2.81%
	미국	컨퍼런스보드 소비자기대지수	8월	96.5	97.4	98.7
8월 27일(수)	한국	제조업 BSI	8월	-	93.3	91.9
8월 28일(목)	한국	8월 금융통화위원회	8월	2.50%	2.50%	2.50%
8월 29일(금)	미국	PCE 물가지수 MoM	7월	0.2%	-	0.3%
	미국	근원 PCE 물가지수 MoM	7월	0.3%	-	0.3%

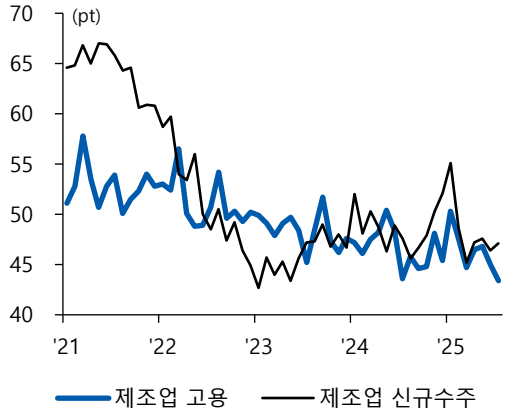
주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

8월 중국 차이신 제조업 PMI 발표 예정(컨센: 49.5pt)



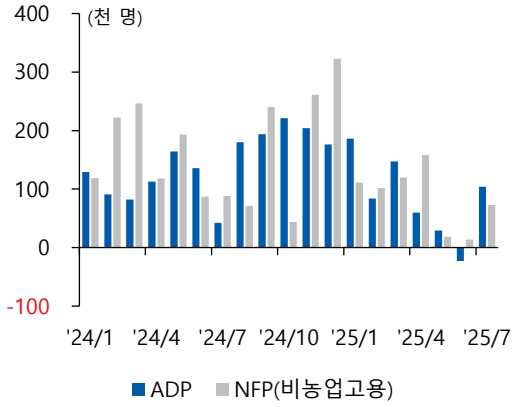
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

8월 미국 ISM 제조업 PMI 발표 예정(컨센: 48.7pt)



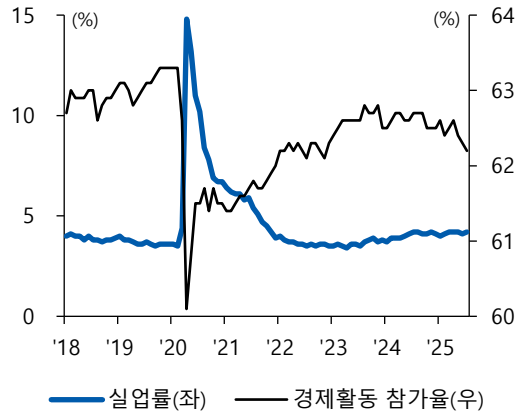
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

8월 미국 ADP 취업자 변동 발표 예정(컨센: 8만 명)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

8월 미국 실업률 발표 예정(컨센: 4.3%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

이번주 주요 경제 지표

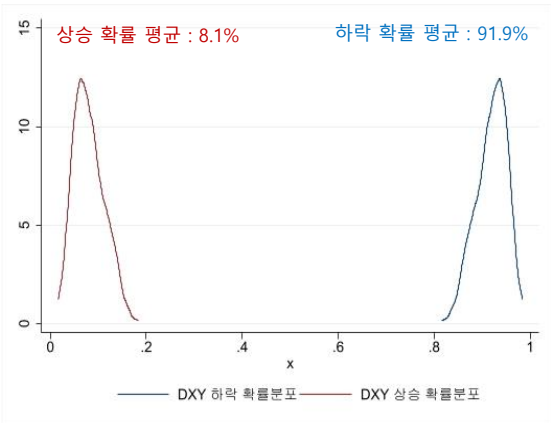
발표일자 (한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
9월 1일(월)	한국	수출액 YoY	8월	-	-	5.9%
	중국	차이신 제조업 PMI	8월	49.5	-	49.3
9월 2일(화)	한국	CPI YoY	8월	-	-	2.1%
	미국	ISM 제조업 PMI	8월	48.7	-	48.0
9월 3일(수)	미국	JOLTs 구인건수	7월	-	-	743만 7천 건
9월 4일(목)	미국	ADP 취업자 변동	8월	8만 명	-	10만 4천 명
	미국	ISM 서비스업 PMI	8월	50.5	-	50.1
9월 5일(금)	미국	비농업부분 고용자수 변동	8월	8만 명	-	7만 3천 명
	미국	실업률	8월	4.3%	-	4.2%

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

다음주 KRW 상승/하락 확률 분포

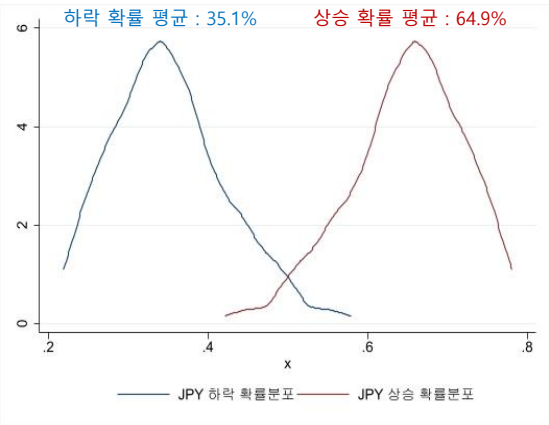
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 DXY 상승/하락 확률 분포



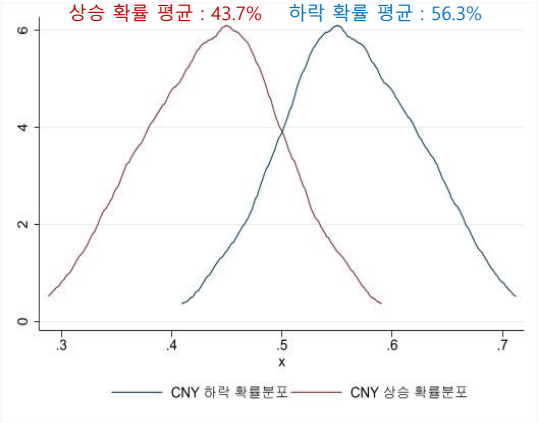
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 JPY 상승/하락 확률 분포



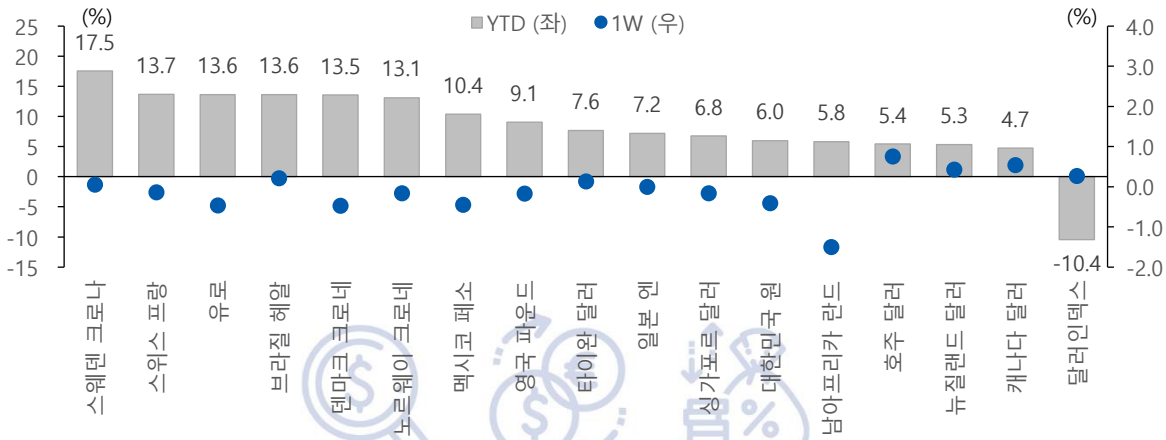
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 CNY 상승/하락 확률 분포



주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

주요 통화 YTD & 주간 변동률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025년 8월 28일 종가 기준

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

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)