

Weekly Macro One Pick

Macro Check Up & Monitoring (5/7)

1) 25년 1분기 미국 GDP, '역성장'이라는 겉모습 뒤의 이면

2025년 1분기 미국 실질 GDP가 전기 대비 연율 기준 -0.3%를 기록하며 3년 만에 역성장을 나타냈다. 이는 2022년 1분기(-1.0%) 이후 처음이며, 물가 및 금리 고공행진 속에서도 견조한 성장세를 이어오던 미국 경제 흐름에 제동이 걸린 듯한 인상을 준다. 특히 트럼프 행정부의 관세 시행이 가시화되며 무역환경 불확실성이 급격히 확대된 가운데, 기업들의 사전 대응 움직임이 통계상 마이너스 성장으로 반영되면서 비관적 해석이 우세해졌다.

그러나 세부 지표를 면밀히 들여다보면, 이러한 역성장은 일시적 외생 요인의 통계적 반영에 가깝다는 점이 명확해진다. 실질 GDP 구성요소 중 가장 큰 하락 요인은 수입 증가였다. 1분기 중 수입은 무려 +41.3% 급증했으며, 이는 1970년대 이후 팬데믹 시기를 제외하면 가장 큰 폭의 증가다. 수입은 GDP 계산상 '차감' 항목이기 때문에, 수입 증가만으로 성장률을 -5.03%p 낮추는 결과를 초래했다. 특히 이는 관세 시행을 앞두고 기업들이 원자재와 소비재를 선제적으로 대거 수입한 데 따른 일시적 현상으로 풀이된다.

한편, 이러한 수입 급증은 곧바로 재고 확대로 이어졌으며, 민간재고투자 기여도는 +2.25%p에 달했다. 이처럼 수입 급증과 재고 확대가 동반된 구조는 명백한 경기 위축의 시그널이라기보다는, 통상적인 비즈니스 사이클 외적 요인에 따른 수치 왜곡에 가깝다. 정부지출 역시 -1.4% 감소하며 성장률을 -0.25%p 끌어내렸으나, 이는 트럼프 행정부 출범 이후 대규모 공공부문 축소 및 연방계약 해지 등 구조적 개편의 영향이 반영된 결과로, 향후 분기에는 기저효과에 따른 회복 여지가 있다.

오히려 GDP의 내생적 수요 흐름은 긍정적이다. 1분기 민간 최종 소비지출은 +1.8% 증가했으며, 서비스 소비(+2.4%)와 비내구재 소비(+2.7%)가 안정적인 흐름을 유지했다. 기업 고정투자도 +9.8% 증가하며 강한 회복세를 나타냈고, 주택투자(+1.3%) 역시 플러스로 전환했다. 수요의 기초체력을 보여주는 '민간국내최종판매(Real Final Sales to Private Domestic Purchasers)'는 전기 대비 연율 기준 3.0% 증가해, 표면적인 역성장 수치와 달리 실제 수요 측면에서는 견조한 확장세가 유지되고 있음을 시사한다.

또한, 장기적 재정 부담의 지표인 연방정부 이자지출은 지난 수년간 가파르게 상승해 왔으나, 이번 분기를 기점으로 완만한 감소세로 돌아섰다. 2020년 3분기 이후 18개 분기 연속 증가하던 흐름이 반전된 점은, 향후 금리 안정과 재정지출 통제의 조합이 미국 재정 건전성에 긍정적 신호로 작용할 수 있음을 암시한다.

결론적으로, 2025년 1분기 미국 GDP 역성장은 겉보기에 비관적일 수 있으나, 실질 수요의 흐름과 통계 왜곡 요인을 감안하면 '단기적인 수입 급증이 주도한 왜곡'이라는 해석이 보다 타당하다. 오히려 고금리 환경 속에서도 소비와 투자가 회복세를 보이고, 정책 불확실성이 제거될 경우 향후 반등 가능성은 여전히 높다. 따라서 이번 수치는 침체의 전조보다는 통계적 착시에 가까우며, 이를 구조적 경기 하락 신호로 과도하게 해석할 필요는 없어 보인다.

2) BOJ 5월 금리동결: 불확실성 속에서 멈춘 긴축 경로

일본은행(BOJ)은 5월 금융정책결정회의에서 기준금리를 0.5%로 동결하며 예상된 선택을 취했다. 2023년 3월 마이너스 금리를 해제하고 이후 두 차례에 걸쳐 금리를 인상했던 BOJ의 긴축 기조는 올해 초까지 지속될 것으로 예상됐으나, 트럼프 행정부의 고율 관세 시행 등 외부 불확실성 확대에 따라 추가 인상은 보류됐다. 시장에서는 이미 수주 전부터 동결 가능성에 무게를 두고 있었으나, BOJ가 내놓은 수정 경제전망과 우에다 가즈오 총재의 발언은 그 이상으로 신중하고 비둘기파적인 메시지를 내포하고 있었다.

BOJ는 이날 발표한 분기 전망 보고서에서 2025~2026 회계연도 실질 GDP 성장률 전망치를 기존 +1.1%와 +1.0%에서 각각 +0.5%, +0.7%로 대폭 하향 조정했다. 물가 전망 역시 하향되었다. 근원 CPI(식료품 제외, 중간값 기준)는 2025년 +2.4%→+2.2%, 2026년 +2.0%→+1.7%로 하향조정됐다. 이는 BOJ가 당초 예상보다 인플레이션 목표 달성 시점이 늦어질 가능성을 공식적으로 인정한 셈이며, 실제로 보고서에는 '전망기간의 후반부(2027년 회계연도)'에서야 2% 인플레이션 달성이 가능할 것이라는 언급이 포함됐다.

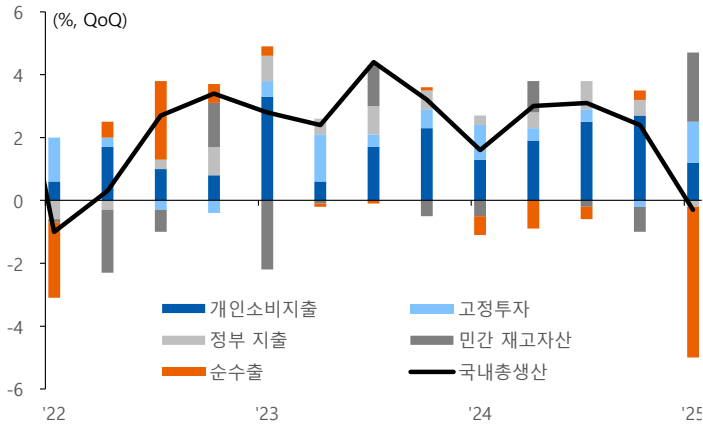
한편 BOJ는 식료품(특히 쌀 등) 가격 상승의 영향력이 점차 약화되고 있으며, 경기 둔화로 인해 기조적 인플레이션도 단기적으로 약세 압력을 보일 것이라고 전망했다. 다만, 향후 노동시장 둔화 및 기대인플레이션의 완만한 상승이 이어질 경우 장기 물가 상승률 궤적은 점진적으로 안정된 경로로 진입할 것이라고 밝혔다.

소비 측면에서는 아직까지 견조한 흐름이 유지되고 있다. BOJ는 가계 소비에 대해 "물가 상승 압력에도 고용 및 소득 개선 효과, 정부의 유류세·세제로 완만한 증가세가 이어지고 있다"고 진단했으며, 도쿄 CPI(식료 제외) 자체도 최근 3.0~3.5% 상승률을 기록하며 임금 상승 흐름과 동조하고 있다. 다만, 소비자심리지표는 경고 신호를 보이고 있다. 4월 일본 소비자신뢰지수가 급락(-2.9pt)하며 물가 부담과 관세 불확실성에 따른 소비위축 가능성을 반영했다.

현재는 관세 및 통상환경 불확실성과 총수요 위축 등이 경계 변수로 나타나고 있으나, BOJ는 향후 경제와 물가 전망이 현실화될 경우, 금리 인상을 지속하겠다는 입장을 재확인했다. 결론적으로 이는 대내외적 불확실성이 해소된다면 추가 인상은 단행될 것이라는 명확한 정책 의지로 판단되며, 오히려 정책금리 인상 기조가 강화되었음을 보여준다.

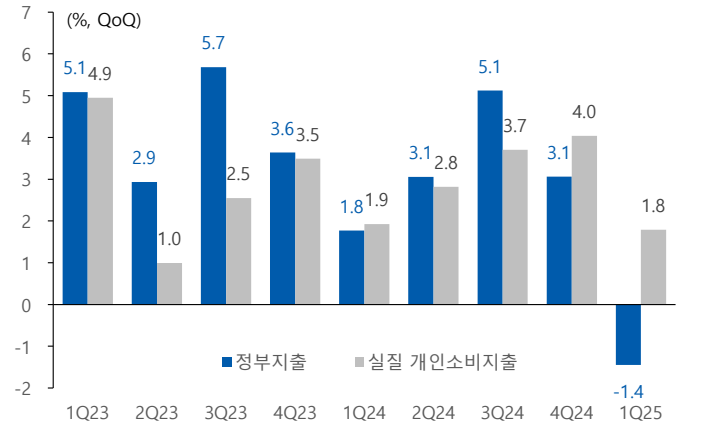
Weekly Review

미국 1Q GDP QoQ SAAR -0.3% 감소



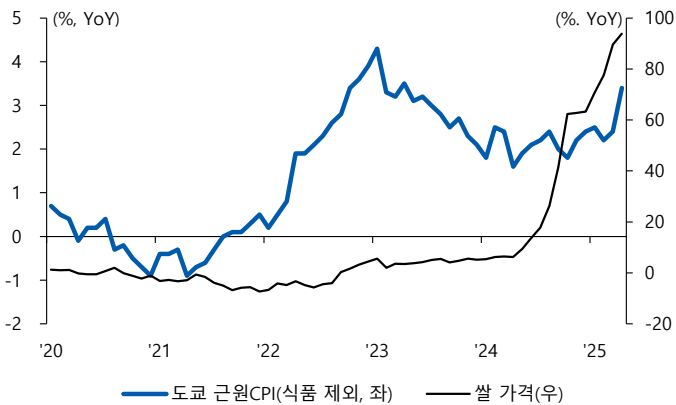
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 1Q 정부지출 감소, 개인소비 둔화



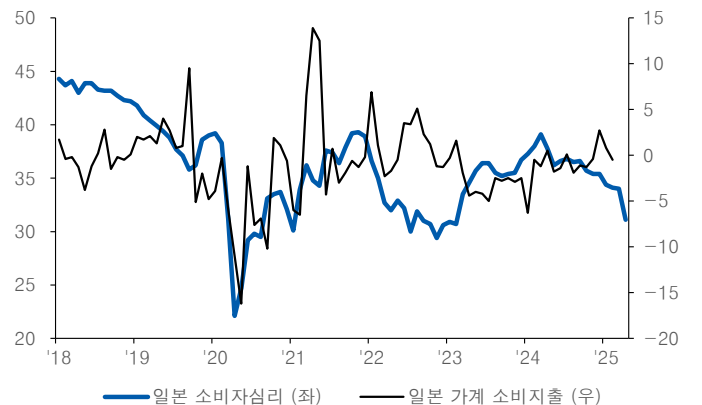
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본의 인플레이션 추이, 쌀 가격 폭등



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본 소비자심리 및 가계 소비지출



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표일자(한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
4월 28일(월)	미국	델타스 연은 제조업 지수	4월	-17	-35.8	-16.3
4월 29일(화)	미국	재무부 차입계획	-	-	-	-
	미국	JOLTs 구인건수	3월	7.50m	7.19m	7.48m
	미국	컨퍼런스보드 소비자대지수	4월	88	86	93.9
4월 30일(수)	중국	NBS 제조업 PMI	4월	49.7	49.0	50.5
	중국	차이신 제조업 PMI	4월	49.7	50.4	51.2
	유로존	GDP	1Q A	0.2%	0.4%	0.2%
	미국	ADP 민간고용	4월	115k	62k	147k
	미국	GDP	1Q A	-0.2%	-0.3%	2.4%
	미국	PCE 물가지수	3월	0.0%	0.0%	0.5%
5월 1일(목)	한국	수출	4월	-2.0%	3.7%	3.0%
	일본	BOJ 금리결정	5월 1일	0.50%	0.50%	0.50%
	미국	ISM 제조업 PMI	4월	47.9	48.7	49
5월 2일(금)	미국	고용보고서(비농업고용자수변동)	4월	138k	177k	185k

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

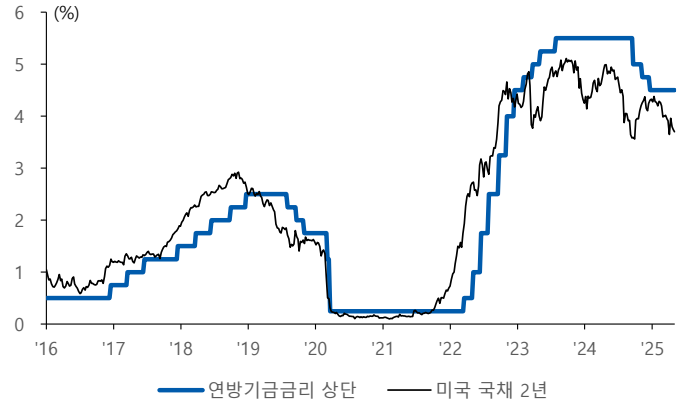
Weekly Preview

미국 4월 ISM 서비스지수 발표 (전월 50.8pt, 컨센 50.2pt)



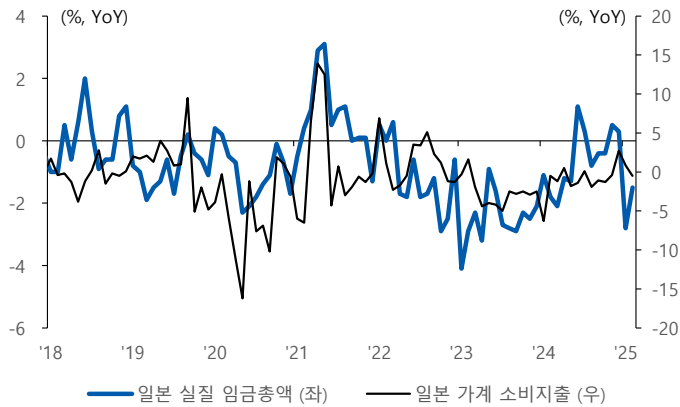
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

5월 FOMC 연방기금금리 발표(현재 4.5%, 컨센 4.5%)



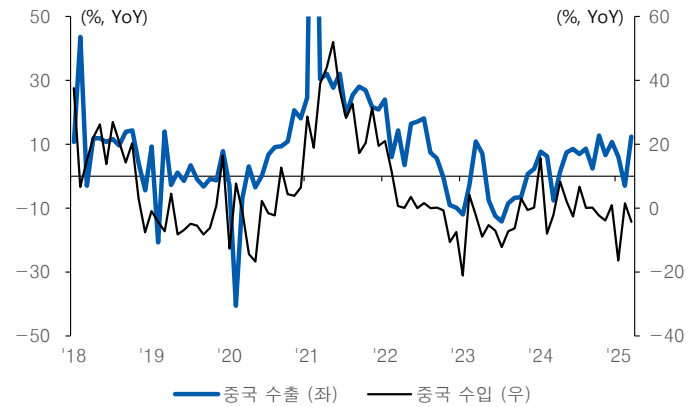
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본 3월 실질임금 YoY 발표(전월 -1.2%, 컨센 -1.4%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 4월 수출입 YoY 발표(전월 12.4%, 컨센 2.0%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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

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 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.