



Weekly Macro One Pick

Macro Check Up & Monitoring (6/9)

미국 경제, 수요 둔화와 정책 불확실성의 이중 충격 직면

동반 위축된 제조업과 서비스업, 수요 둔화가 본격화되다

5월 미국 ISM 제조업 PMI는 48.5를 기록하며 시장 예상치(49.5)를 하회했고, 지난 4월의 48.7보다 -0.2pt 추가 하락하며 **3개월 연속 경기 위축 국면**을 이어갔다. 생산(45.4), 신규 주문(47.6), 고용(46.8)은 모두 코로나 이후 최저 수준 근처로 떨어졌다. 이는 수요 위축이 산업 전반에 확산되고 있다는 점을 시사한다.

제조업 고용은 12개월 연속 감소했고, 수입 지수는 대공황 이후 최저치인 39.9까지 급락하며 글로벌 조달 축소 흐름을 반영했다. 미국 제조업체의 약 1/3이 5월 ISM 조사에서 "수입 감소"를 보고했는데, 이는 글로벌 금융위기(GFC)나 코로나 시기를 제외하면 가장 높은 수치이다. 기업들은 관세 부담과 물류 지연에 따라 재고 축소에 나섰으며, 생산 계획도 지속적으로 하향 조정 중이다.

한편 서비스업 PMI 역시 49.9로 1년 만에 50선을 하회하며 위축 국면으로 진입했다. 특히 신규 주문 지수는 46.4로 팬데믹 이후 두 번째로 낮은 수준까지 떨어졌고, 이는 소비·투자 모두에서 수요가 빠르게 둔화되고 있음을 보여주었다. ISM 서비스 가격 지수(68.7)는 2022년 이후 최고치를 기록했으며, ISM 제조업의 투입 가격 지수(69.4)는 전월 대비 소폭 하락하였지만 여전히 레벨 단에서는 높은 수준을 유지하며 물가 상승 압력을 받고 있는 상황이다.

구인은 늘었지만 이직은 줄었다, 신뢰 약화된 노동시장

4월 JOLTs 보고서에서 구인 건수는 739만 건으로 전월(719만) 대비 약 20만 건 증가하며 시장 예상(710만)을 크게 상회했다. 특히 전문·비즈니스 서비스업(+17.1만)과 교육·보건(+11.5만)에서 구인이 늘며 전체 증가를 견인했다. 반면 숙박·음식업(-9.2만 건), 기타 서비스업(-6.0만건)에선 큰 폭의 감소가 나타나며 산업 간 노동 수요의 분화가 심화되고 있다.

그러나 이직률은 2.0%로 전월 대비 -0.1%p 하락했고, 자발적 퇴직자 수도 1년 전 대비 22만 건 줄었다. 이는 근로자들이 새로운 일자리 탐색에 대한 자신감을 잃어가고 있음을 뜻하며, 노동시장의 유연성이 다소 저하되고 있음을 의미할 수 있다. 비자발적 퇴직(해고 및 방출)은 약 180만 건으로, 해고율은 여전히 낮은 수준(1.1%)을 유지하고 있으나, 노동시장에 '조용한 긴축(quiet freeze)' 분위기가 감지되고 있다.

한편, **미국 고용 지표의 수정치**는 고용 시장의 실제 상황이 예상보다 더 취약할 수 있음을 보여준다. BLS는 2024년 2분기 -16.3만 명, 3분기 -1천 명의 일자리 손실이 있었다고 수정 보고했는데, 이는 3분기 39.9만 개의 일자리 창출이라는 기존 발표된 최초 추정치와는 **매우 큰 대조**를 이룬다. 이러한 대규모 수정치는 미국 일자리 시장이 많은 사람들이 생각하는 것보다 훨씬 더 약할 수 있다는 우려를 키운다.

ADP 비농업 고용, 예상치 크게 하회하며 고용 둔화 심화

ADP 민간고용지표 역시 고용 둔화 흐름을 확인시켜주었다. 5월 ADP 고용은 +3.7만 명으로 예상치 (11.4만)를 크게 하회했는데, 이는 2022년 8월 이후 최대 쇼크이자 5 표준편차 이상 하회한 결과다. 산업별로 좀 더 세부적으로 살펴보면, 대부분의 고용이 서비스업(+3.6만)에서 집중됐는데, 이는 전체 신규 고용 규모에 가까운 수치다. 즉, 다른 분야의 고용 증가는 거의 없었다는 의미다.

제조업과 광업 등 재화 생산 부문에서 오히려 총 -2천 개의 일자리가 줄어들며 고용이 마이너스를 기록했다. 특히, 49인 이하 소규모 기업들은 인건비 부담으로 신규 채용이 어려운 상황에 직면해 있음을 확인할 수 있다.

하지만 고용의 급랭에도 불구하고 **임금 지표는 여전히 높은 수준을 유지**하고 있어 정책 불확실성을 키우고 있다. ADP 기준 재직자와 이직자의 임금 상승률은 각각 전년 동기 대비 +4.5%, +7.0%를 기록했다. 이를 미루어 보았을 때, 고용 둔화가 나타나더라도 이처럼 임금-물가 루프가 꺾이지 않으면 연준의 조기 완화 전환은 어려울 수 있다.

이처럼 노동시장은 수치상으로 여전히 '탄탄해 보이지만', 고용의 질과 구성, 임금 구조를 보면 연준 입장에선 이중의 신호 속에 방향성을 잡기 어려운 상황이다. 실업률이 4.2% 내외에서 버티더라도, 임금 상승 압력이 지속될 경우 긴축 경로는 당분간 지속될 수 있다.

일각에서는 ADP 지표의 신뢰성에 대한 논란이 있지만, 최근 BLS 비농업 고용 지표(NFP)가 지속적으로 하향 조정되는 점을 고려할 때, ADP 지표가 현실을 더 정확하게 반영하고 있다는 평가도 커지고 있다.

연준 베이지북: 경기 활동 위축과 관세 불확실성 증대

6월 연준 베이지북은 미국 경제 활동이 지난 6주 동안 '약간 감소했다'고 평가하며, 고용 둔화와 관세 리스크를 중심으로 실물 여건의 약화가 광범위하게 확산되고 있음을 드러냈다. 12개 연방 은행 중 절반 이상이 경제 활동의 감소를 보고했으며, 4월 보고서와 비교하면 전반적인 경제 모멘텀이 약화되었다는 평가다.

가장 두드러지는 특징은 **노동시장과 소비 둔화의 확산**이다. 고용은 대부분 지역에서 정체되었고, 일부 지역은 일시적 채용 중단이나 감원 계획까지 언급되었다. 초과근무 및 근무시간 단축이 공통적으

로 나타났고, 구직자 수는 늘어난 반면 이직률은 낮아졌다. 기업들은 불확실성 속에서 인력 운용을 더욱 신중하게 조정하는 모습이다. 이러한 정황은 앞서 언급한 ADP 고용 쇼크와 일관된 방향성을 보여준다.

소비 역시 혼조세를 보였는데, 일부 지역에선 **관세 인상을 앞둔 선제 구매**가 나타난 반면, 대부분 지역에서는 지출이 줄거나 정체되었다. 주택시장과 신규 주택 착공도 대부분 지역에서 '정체'로 평가되며, 고금리 환경 하에서 부동산 수요가 빠르게 위축되고 있다는 점이 확인됐다. 기업 투자와 대출 수요는 지역별로 엇갈렸으나, 전반적으로는 **불확실성으로 인한 보수적 대응**이 확산 중이다.

이번 보고서에서 특히 눈에 띄는 부분은 **관세와 정책 불확실성이 실물경제 전반에 압력을 가하고 있다는 점**이다. 제조업체들은 관세로 인한 비용이 약 7% 증가했으며, 소매업체 상당수는 전체 상품의 25% 이상을 수입에 의존하는 만큼 마진과 가격 인상 압력을 동시에 받고 있다. 일부 기업들은 관세 비용을 향후 3개월 내 소비자에게 전가할 계획이며, 이 과정에서 이익률 감소, 임시 수수료 부과 등 다양한 전략을 구사 중이다.

물가는 아직 '적당한 상승세'에 머물고 있지만, **향후 가격 상승 속도는 더 가팔라질 것이라는 우려**가 광범위하게 확산 중이다. 스태그플레이션을 경계하는 연준 입장에선 6월 예정된 FOMC 회의의 금리 결정에서 복합적인 판단이 요구될 것이다.

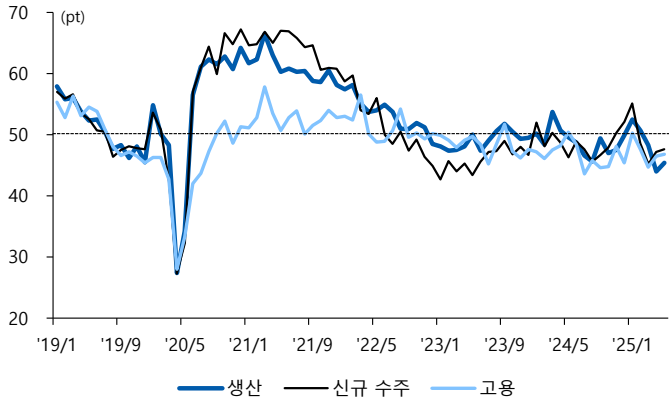
부진한 실물과 정책 불확실성의 교차점에 선 미국 경제

현재 미국 경제는 전반적인 **수요 둔화와 고용 시장의 불확실성 증대**라는 복합적인 도전에 직면해 있다. 제조업 및 서비스업 PMI 지표는 경기 위축 국면 진입을 시사하며 경제 전반의 활력 저하를 보여주고, ADP 고용 지표와 BLS의 고용 수정치는 고용 시장의 둔화가 '조용하지만 서서히' 진행될 수 있음을 경고한다. 특히 재화 생산 부문의 고용 감소와 중소기업의 채용 위축은 이러한 둔화의 주요 동인으로 작용하고 있다.

향후 미국 경제는 이러한 내부적인 동력 약화뿐만 아니라, **관세 혼란 지속**과 **재정 리스크**라는 대외적, 정책적 불확실성에 더욱 노출될 전망이다. 법원의 IEEPA 관세 중단 후 복원 사례에서 보듯이, 관세 리스크는 언제든지 재점화될 수 있으며, 15~18%로의 추가 인상 가능성은 제조업 비용 상승과 소비 심리 위축으로 이어질 수 있다. 더욱이 하원을 통과한 'OBBBA' 법안이 약 3조 달러의 추가 재정 부담을 초래할 수 있다는 점, 그리고 8월로 추정되는 부채한도 X-date가 다가오고 있다는 점은 미국 재정 건전성에 대한 잠복된 불안 요인이다. 이러한 복합적인 요인들로 미국 경제의 하반기 경로를 예측하기 어렵게 만들고 있다. 현재 그리고 3분기 중반까지 연준의 통화 정책 결정에도 상당한 제약으로 작용할 것이다.

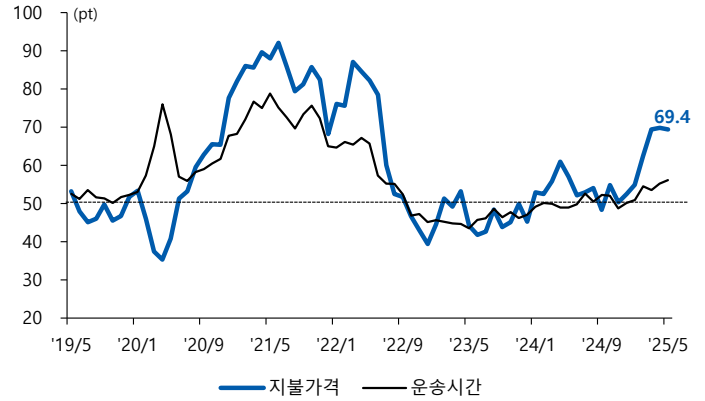
Weekly Review

미국 5월 ISM 제조업 PMI 생산, 신규수주, 고용지수 모두 50pt 하회



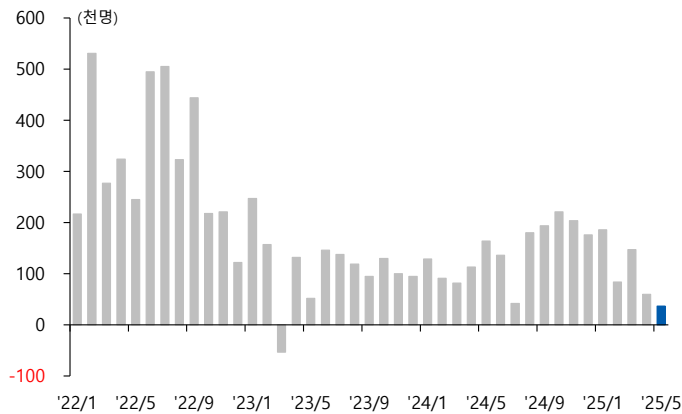
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 5월 ISM 제조업 지불가격, 관세 부과된 4월 대비 소폭 하락



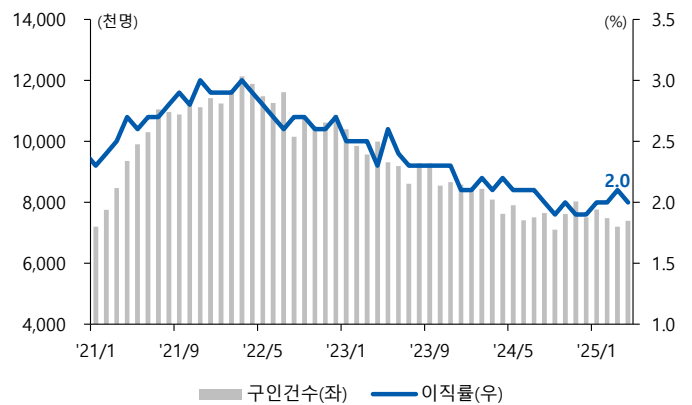
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

5월 ADP 비농업부분 민간고용 증가분 3만 7천명



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 JOLTs 구인건수 및 이직률 지속적으로 하락하는 흐름



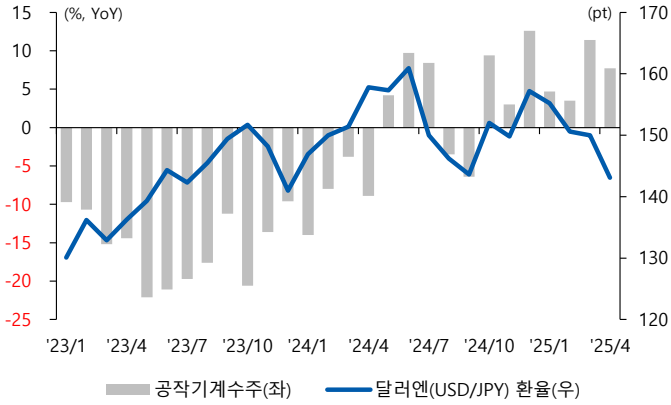
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표일자(한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
6월 2일(월)	미국	S&P 글로벌 제조업 PMI	5월	52.2	52	52.3
	미국	ISM 제조업지수	5월	49.0	48.5	48.7
6월 3일(화)	중국	차이신 제조업 PMI	5월	50.7	48.3	50.4
	미국	제조업 수주 MoM	4월	-3.10%	-3.7%	4.30%
	미국	구인이직보고서 구인건수	4월	710.0만명	739.1만명	719.2만명
6월 4일(수)	한국	GDP QoQ	1분기 F	-0.2%	-0.2%	-0.2%
	한국	GDP YoY	1분기 F	-0.1%	0.0%	-0.1%
	한국	CPI YoY	5월	2.1%	1.9%	2.1%
	미국	ADP 취업자 변동	5월	11.4만명	3.7만명	6.2만명
	미국	ISM 서비스지수	5월	52.0	49.9	51.6
6월 5일(목)	한국	외환보유액	5월	-	\$404.60bn	\$404.7bn
	미국	Fed Beige Book 발표	5월	-	-	-
	중국	차이신 서비스업 PMI	5월	51.1	51.1	50.7
	미국	무역수지	4월	-\$117.3bn	-	-\$140.5bn
6월 6일(금)	미국	비농업부분 고용자수 변동	5월	13.0만명	-	17.7만명
	미국	실업률	5월	4.2%	-	4.2%

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

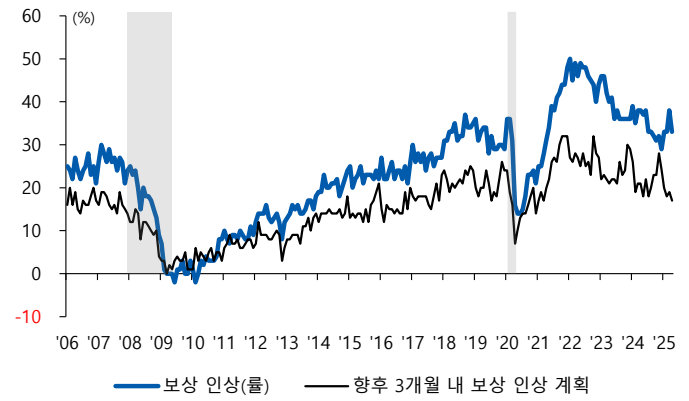
Weekly Preview

일본 5월 공작기계수주 발표 (전월 7.7%)



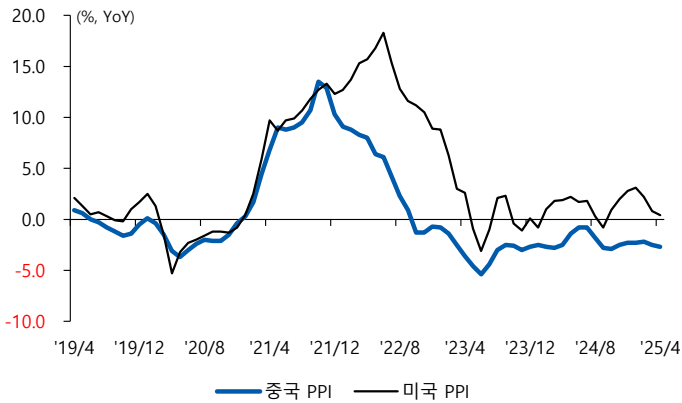
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 5월 NFIB 소기업 낙관지수 발표 (전월 95.8, 컨센 95.9)



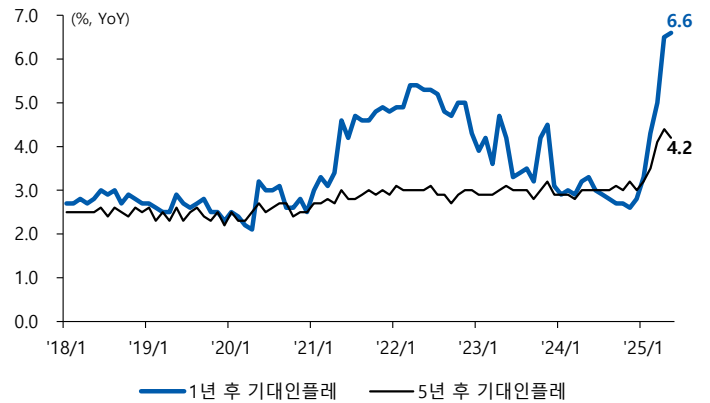
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국·미국 5월 PPI 발표



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 6월 미시간대 소비자신뢰지수 발표 (전월 52.2)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표일자(한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
6월 9일(월)	일본	GDP 연간	1분기 F	-0.7%	-	2.2%
	중국	CPI YoY	5월	-0.1%	-	-0.1%
	중국	PPI YoY	5월	-3.0%	-	-2.7%
	중국	수출 YoY	5월	6.8%	-	8.1%
	미국	도매재고 MoM	4월 F	-	-	0.0%
6월 10일(화)	미국	NFIB 소기업 낙관지수	5월	95.9	-	95.8
6월 11일(수)	일본	PPI YoY	5월	3.5%	-	4.0%
	일본	공작기계수주 YoY	5월 P	-	-	7.7%
	미국	CPI MoM	5월	0.2%	-	0.2%
6월 12일(목)	일본	BSI 대형 제조업 QoQ	2분기	-	-	-2.4
	한국	실업률	5월	-	-	2.7%
	미국	PPI MoM	5월	0.2%	-	-0.5%
6월 13일(금)	일본	광공업생산 MoM	4월 F	-	-	-0.9%
	일본	3차 산업 지수 MoM	4월	0.1%	-	-0.3%
	유로존	산업생산 MoM	4월	-1.8%	-	2.6%
	미국	미시간대 소비자신뢰	6월 P	52	-	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.