



Weekly Macro One Pick

Macro Check Up & Monitoring (6/16)

5월 NFIB 중소기업 낙관지수, 올해 첫 반등하며 98선 회복

5월 NFIB 중소기업 낙관지수는 98.8을 기록하며 전월 대비 +3pt 상승했다. 이는 예상치(96.0)를 상회하는 수준으로, 올해 들어 처음으로 반등했다. 지난 두 달 간의 하락폭 절반 이상을 되돌렸으며, 50년 평균치인 98선을 소폭 상회했다는 점에서 시장 심리에 일정 부분 긍정적 신호로 평가된다. 이번 반등은 경기 개선 기대가 일부 회복된 것이 주요 요인이다. 향후 경기 개선을 예상하는 기업 비율은 25%로 전월 대비 +10%p 상승했으며, 매출 증가를 예상하는 기업 비율도 +11%p 급등했다. 자본지출 계획 역시 +4%p 상승해 22%를 기록하며 5년 내 최고 수준에 근접했다. 일부 신용조건 완화(+3%p)도 응답에 반영되며 전반적인 심리 개선을 이끌었다.

고용계획 부진과 임금 상승 둔화, 비용 전가 가능성 등 질적 부담은 여전

헤드라인 반등에도 불구하고, 고용 및 임금 측면에서는 여전히 구조적 부담이 남아있다. 신규 채용계획을 밝힌 기업 비율은 12%로 소폭 감소했으며, 이는 팬데믹 이후 저점에 근접한 수준이다. 당장은 충원 계획이 없는 일자리를 보유한 기업 비율(percent with positions not able to fill right now) 역시 34%로 높은 수준을 유지하고 있어 노동력 공급 제약이 여전히 완화되지 않았음을 보여준다.

한편 실제 급여 인상을 시행한 기업 비율(26%)은 2021년 2월 이후 최저 수준으로 하락했다. 임금 상승 압력 완화는 연준 입장에서 긍정적 신호이나, 노동 수요와 고용 창출이 함께 둔화될 경우 성장 모멘텀 측면에선 부담으로 작용할 수 있다. 수익성 기대 역시 제한적이다. 순이익 전망은 -26%로 부정적 흐름을 지속하고 있으며, 이는 매출 회복 기대와 달리 이익 개선으로 전환이 지연되고 있음을 시사한다. 이에 3개월 내 가격인상 계획(+3%p)을 높이는 등 순환적으로 부담이 전이되고 있다.

금융여건 개선 흐름 속 제한적 신뢰 회복

금융환경 역시 점진적 안정 조짐을 보였다. 신용조건이 완화될 것으로 예상하는 기업 비율은 전월 대비 +3%p 상승한 -4%를 기록했으며, 자금조달 부담이 작년 대비 일부 완화되고 있다는 신호를 제공하고 있다. 이는 고금리 장기화에도 불구하고 연준 긴축이 실물 금융여건에 단기적으로는 크게 반영되지 않았음을 보여준다.

다만 이러한 회복세에도 기업들은 여전히 높은 불확실성을 경계하고 있다. 고금리, 관세 및 경제 정책 불확실성이 복합적으로 교차하는 가운데 중소기업들은 고용과 투자에서 여전히 보수적 태도를 유지하는 모습이다. 즉, 심리는 일부 개선되었으나 행동은 신중함을 유지하는 국면이라 볼 수 있다.

중소기업 회복의 제한성과 연준 정책 시사점

NFIB 지표의 반등은 경기 둔화 우려 속에서 심리적 안도감을 보여주지만, 내부 구성지표를 보면 수익성, 고용, 투자 의사결정 등 실질 경로에서는 여전히 경계할 부분들이 존재한다. 특히 임금 상승률 둔화는 디스인플레이션적 신호로 긍정적이지만, 노동력 부족과 수익성 개선 지연은 성장을 둔화 리스크를 동시에 내포하고 있다.

연준 입장에서는 물가와 임금 경로는 점진적 안정으로 진입 중이나, 실물 성장을 측면의 압박이 빠르게 부상할 가능성을 경계할 필요가 있다. 향후 정책 경로는 이러한 상반된 신호 속에서 점진적 완화 여건을 모색하는 과정으로 전개될 가능성이 높다.

5월 미국 CPI: 경계심을 내려 놓기는 이른 상황

미국의 CPI는 4월에 이어 5월에도 컨센서스 대비 안정된 수준이 확인되었다. 헤드라인과 근원지수는 전월대비 0.1% 내외 물가 압력에 그쳤다.

슈퍼코어지수(식품, 에너지, 주거 제외) 역시 5월 전월대비 0.06% 상승에 그치면서 지난해 6월 이후 가장 낮은 물가 압력을 기록하는 등 전반적인 물가 압력은 우려에도 불구하고 안정적인 상황으로 평가할 수 있다.

특징적인 현상도 발견되었다. 자동차 부문의 상호관세로 인해 신차 및 중고차 가격의 상승이 예상되었지만, 실제로는 하락세를 기록한 것으로 확인되었다. 신차는 전월대비 -0.3%, 중고차는 전월대비 -0.5%로 하락했다. 관세 충격을 아직 소비자에 전가하지 않고 있는 것으로 보이며, 상호관세 시행 유예로 효과가 반영된 결과이다. 또한 지난해말과 연초 관세 인상에 대비해 축적해 둔 재고로 인해 물가 압력이 아직은 제한되고 있는 것으로 해석된다.

한편 중국, 유로존 등 수입 의존도가 높은 가구, 의류, 의약품, 여가용품 등에서는 물가 압력이 확인되었다. 다만 해당 수입 품목들의 실제 미국내 물가지수에 반영되는 비중은 상대적으로 낮은 만큼 전체적인 물가 압력을 자극할 사항은 아니다. (샌프란시스코 연은의 자료에 따르면 해당 수입 품목의 실제 물가지수에 반영되는 비중은 중국 1.2%, 유로존 1.6% 수준)

상당히 오랜 기간 서비스 물가 압력을 주도해온 주거비 물가는 안정되는 흐름이다. 5월 기준 임대료 물가는 0.27% 상승에 그치며, 0.5% 내외 물가 압력을 기록했던 지난해 보다는 물가 압력이 약해진 흐름이다. 서비스 물가 압력이 약해진 것은 맞지만 여전히 잔존해 있고, 서비스 부문 또한 강도 높은 관세가 부과된 국가들로 부터 수입 비중이 높다. 직간접적인 영향을 고려할 때 물가 압력을 자극할 수 있는 상황으로 물가 리스크 경계를 내려 놓기는 아직 이른 시점이다.

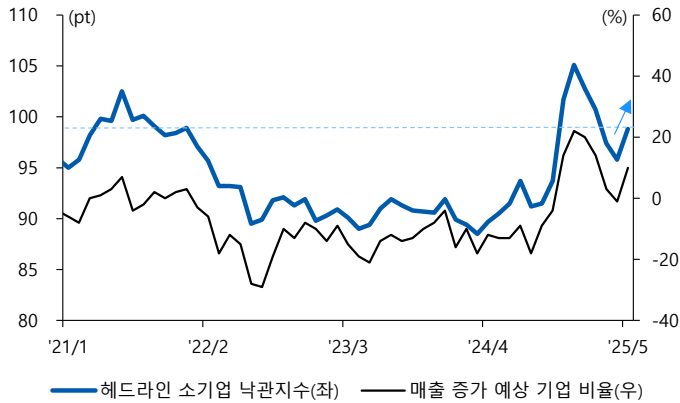
연준은 지켜볼 것

5월 미국의 CPI 결과 자체는 물가 경계에 대한 안도감을 주었으나 관세 충격으로 인한 물가 불확실성이 온전히 제거되었다고 보기는 아직 이르다. NFIB 서베이에서 3개월 내 가격 인상을 계획 중인 응답이 증가하고 있으며, 베이지북에서도 관세 충격분에 대한 소비자 전가를 주저하던 연초 스탠스와 달리 소비자 전가를 예고하는 움직임, 관세로 인한 비용 피로 등이 광범위하게 보고되고 있다. 실제 이러한 움직임이 반영된다면 하반기 물가 경로는 높아질 수 있고 물가 불확실성은 적어도 3분기 초까지는 예상한다.

5월 CPI 결과에도 연준은 금리 동결 스탠스를 유지할 것으로 전망한다. 연준은 3분기 “성급한 인하보다 보류”를 택할 가능성이 크다. 이후 관세 정책에 따른 실물경기 흐름과 3분기 부채한도 협상을 전후한 시점에서 정책전환에 나설 것이라는 시나리오와 하반기 2회의 금리 인하를 단행할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

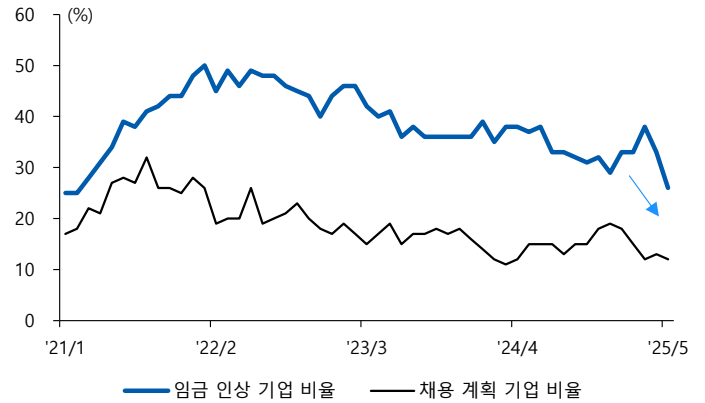
Weekly Review

미국 5월 NFIB 헤드라인 지수 98.9pt로 올해 첫 반등



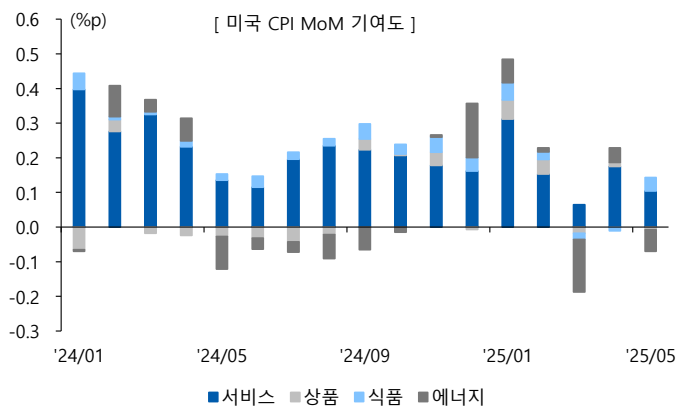
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

임금을 인상한 기업 비율은 팬데믹 이후 최저 수준으로 하락



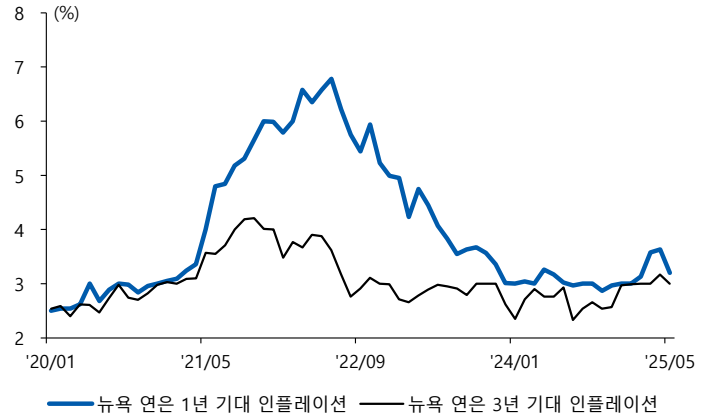
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

현재 물가 압력을 자극할 만한 요인은 제한적



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

기대 인플레이션은 안정된 상태



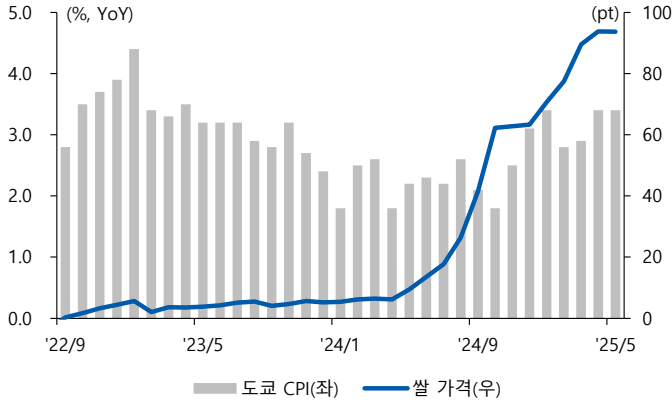
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표일자(한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
6월 9일(월)	일본	GDP 연간	1분기 F	-0.7%	-0.2%	2.2%
	중국	CPI YoY	5월	-0.1%	-0.1%	-0.1%
	중국	PPI YoY	5월	-3.0%	-3.3%	-2.7%
	중국	수출 YoY	5월	6.8%	4.8%	8.1%
	미국	도매재고 MoM	4월 F	-	0.2%	0.0%
6월 10일(화)	미국	NFIB 소기업 낙관지수	5월	95.9	98.8	95.8
6월 11일(수)	일본	PPI YoY	5월	3.5%	3.2%	4.1%
	일본	공작기계수주 YoY	5월 P	-	3.4%	7.7%
	미국	CPI MoM	5월	0.2%	0.1%	0.2%
6월 12일(목)	일본	BSI 대형 제조업 QoQ	2분기	-	-4.8%	-2.4%
	한국	실업률	5월	-	2.7%	2.7%
	미국	PPI MoM	5월	0.2%	0.1%	-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	52.0	-	52.2

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

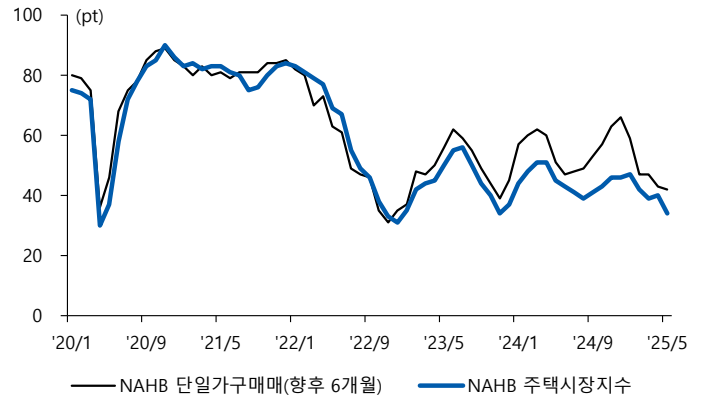
Weekly Preview

6월 BOJ 금리결정 예정: 0.50% 동결 전망 우세



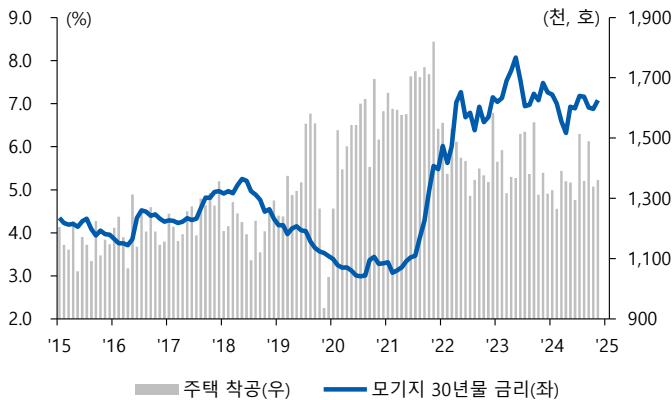
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

6월 NAHB 주택시장지수 발표 예정 (전월 34pt)



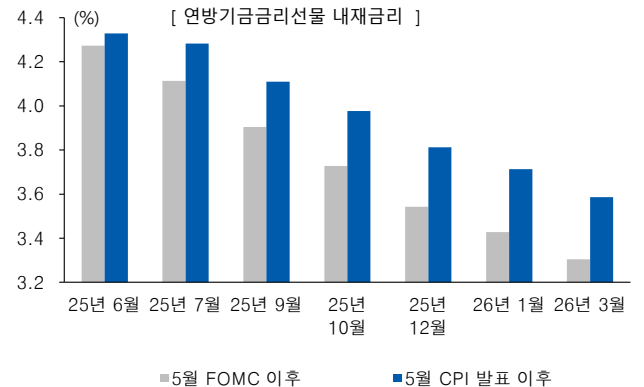
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

5월 주택착공 및 건축허가 발표예정



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

6월 FOMC 예정: 연방기금금리선물 내재금리는 레벨을 높여가고 있음



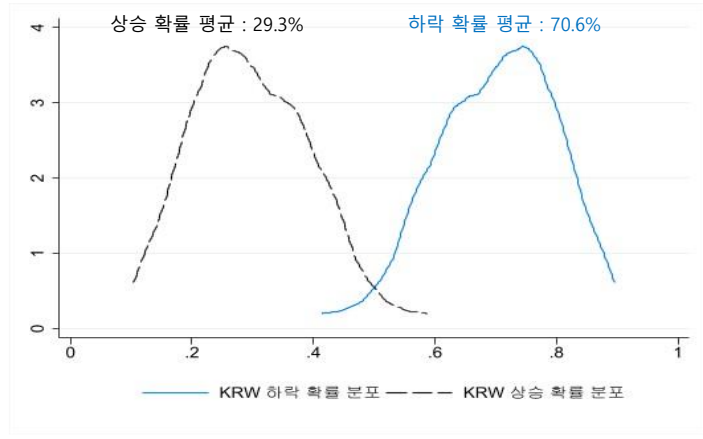
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표일자(한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
6월 16일(월)	중국	산업생산 YoY	5월	5.5%	-	6.1%
	중국	소매판매 YoY	5월	4.9%	-	5.1%
	미국	NY 엠파이어 스테이트 제조업지수	6월	-8	-	-9.2
6월 17일(화)	일본	BOJ 금정위	6월 17일	0.50%	-	0.50%
	유로존	ZEW 경기기대지수	6월	-	-	11.6
	미국	소매판매 MoM	5월	-0.6%	-	0.1%
	미국	산업생산 MoM	5월	0.1%	-	0.0%
	미국	NAHB 주택시장지수	6월	-	-	34
6월 18일(수)	일본	핵심기계수주 YoY	4월	4.0%	-	8.4%
	미국	건축허가	5월 P	1430k	-	1422k
	미국	주택착공	5월	1360k	-	1361k
6월 19일(목)	미국	FOMC 금리결정 (상한)	6월 19일	4.50%	-	4.50%
6월 20일(금)	일본	CPI YoY	5월	3.5%	-	3.6%
	중국	LPR 1년 · 5년	6월 20일	3.00%, 3.50%	-	3.00%, 3.50%
	미국	필라델피아 연은 제조업지수	6월	-1	-	-4
	미국	컨퍼런스보드 선행지수 MoM	5월	-0.6%	-	-1.0%

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

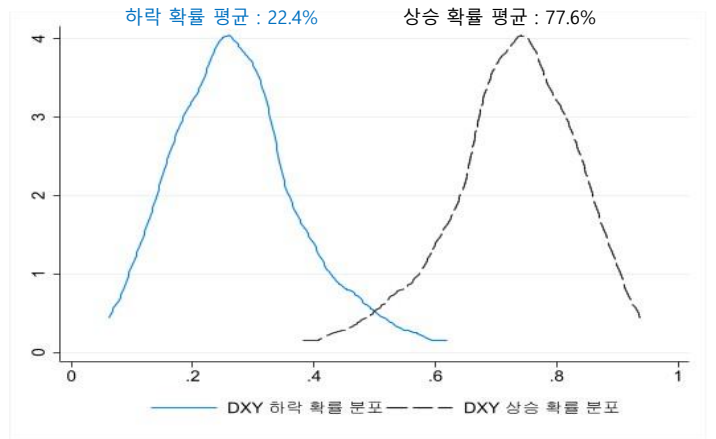
AI FX Forecaster

다음주 KRW 상승/하락 확률 분포



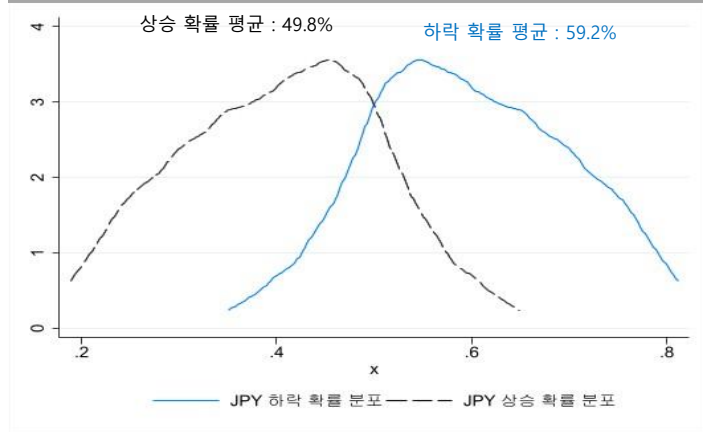
자료: 딥러닝 모형을 통해 직접 산출, 유안타증권 리서치센터

다음주 DXY 상승/하락 확률 분포



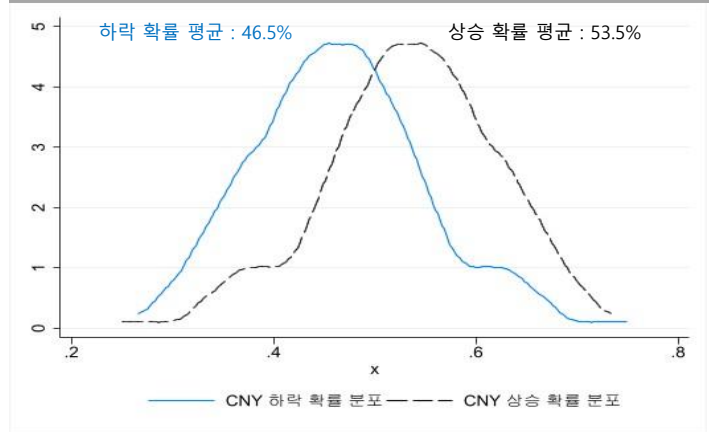
자료: 딥러닝 모형을 통해 직접 산출, 유안타증권 리서치센터

다음주 JPY 상승/하락 확률 분포



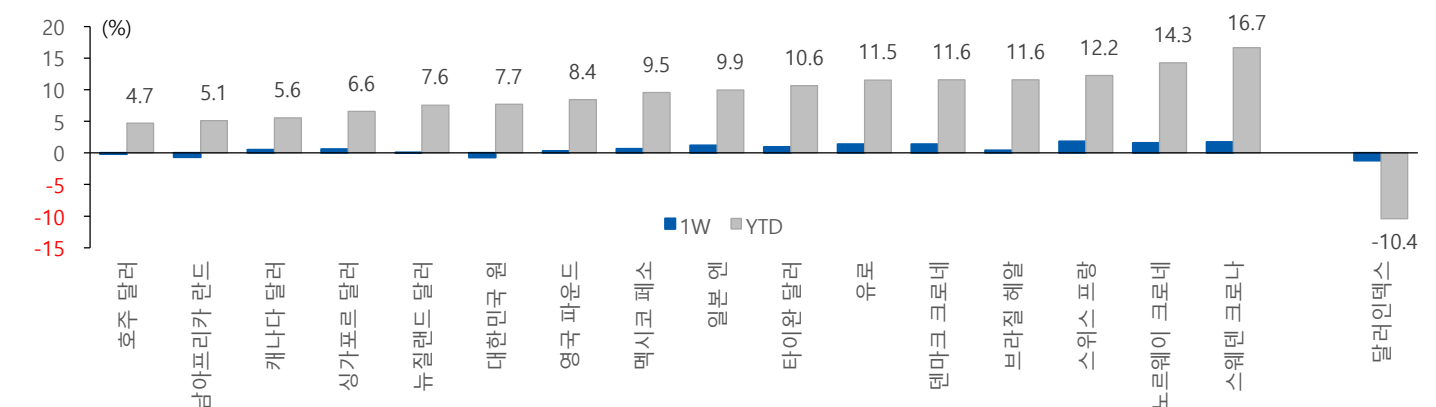
자료: 딥러닝 모형을 통해 직접 산출, 유안타증권 리서치센터

다음주 CNY 상승/하락 확률 분포



자료: 딥러닝 모형을 통해 직접 산출, 유안타증권 리서치센터

주요 통화 주간 & YTD 변동률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025년 6월 12일 종가 기준

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:김호정, 임지윤)
- 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.