MACRO
VIEW

2025. 9. 12.

Global Macro Team

허진욱 Chief Economist
james_huh@samsung.com

정성태 Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

양지성 Economist
jisung.yang@samsung.com

금종호 Economist
jongho.keum@samsung.com

구민정 Economist
mj.gu@samsung.com

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

Week Ahead: 9월 셋째 주

높아진 관세가 소비자 물가로 전가되는 정도가 낮은 이유

- 관세/수입액 기준 7월 미국의 관세율은 9.5%에 그침. 아울러, 노동시장 둔화로 수입 및 소매업자들이 관세 부담을 소비자에게 전가하지 못하는 상황
- 실제 관세율은 점차 상승하지만, 노동시장 및 소비 증가율 둔화로 결국 관세의 물가 영향은 구조적이지 않을 전망. Fed의 올해 3회, 내년 2회 금리 전망 유지

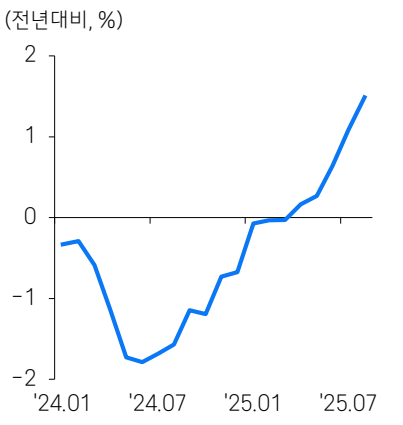
지난 9월 11일 발표된 8월 미국 소비자 물가는 전월 대비 0.4%, 전년 대비 2.9%를 기록하며 대체로 당사 및 시장 예상에 부합했다. 주목할 점은 그간 예상보다 크지 않았던 관세 충격의 영향이 점차 확대되고 있다는 사실이다. 실제로 가중치가 19.3%인 핵심 상품 물가(식품과 에너지 제외)는 '24년 1월~ '25년 3월까지 전년 대비를 기준으로 (-)였으나, 4월 (+)로 전환된 후 7월 1.1%, 8월 1.5%로 높아졌다. 이처럼 관세 충격이 시차를 두고 소비자 물가에 반영되고 있는 이유는 다음 같다.

첫째, 실제로 부담하는 관세율이 미국 정부의 발표를 토대로 추정된 관세율보다 현저하게 낮은 수준을 기록하고 있다. 7월 미국의 수입 대비 관세 수입의 비율, 즉 실제 관세율은 9.5%로 '25년 1월의 2.2%보다 7.3%pts 높아졌다. 해당 수치는 PIIE가 추정한 실효 환율(18% 내외)의 절반 수준이다. 이러한 현상은 1) 관세율이 높아지면서 전반적인 미국의 수입이 축소되었고, 2) 관세율이 높은 국가에서 낮은 국가로 수입선이 바뀌었고, 3) AI 투자 확대로 낮은 관세율이 적용되는 반도체 등 자본재의 수입이 확대된 영향이다.

둘째, 미국의 판매업자들이 인상된 관세를 부담하고 있다. 지난 10일 발표된 미국의 8월 생산자물가(판매 가격과 매입 가격의 차이이며 결과적으로 판매 마진을 측정) 중 소매 부문의 지수는 5월 이후 3개월째 하락했다. 이는 소매업자들이 판매 마진 하락을 축소하여, 늘어난 관세를 부담했다는 의미이다.

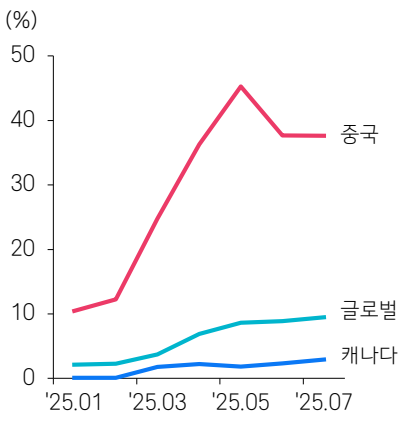
(다음 페이지에 계속)

미국 핵심 상품 물가 상승세로 전환



참고: 식품과 에너지를 제외한 상품
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics

미국 평균 관세 증가 폭 크지 않아



참고: 각국으로부터 수입 규모 대비 관세 수입 비율
자료: PIIE, 삼성증권

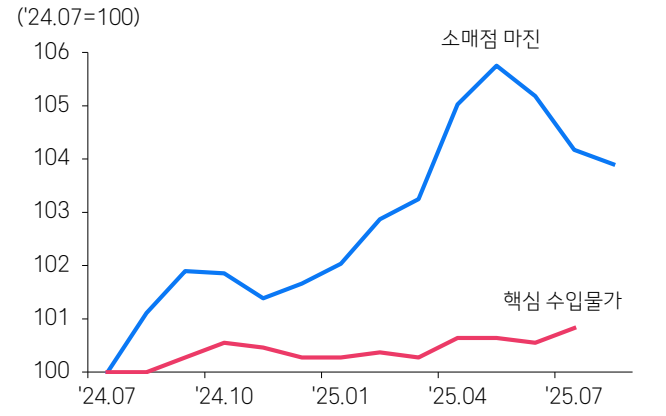
반면, 미국의 수입 물가 지수(식품과 에너지 제외)는 '25년 1월 이후 오름세를 기록했다. 만약, 수출업자들이 높아진 관세를 부담했다면 수입 물가는 상승하지 않고 오히려 하락했어야 한다. 이는 트럼프 정부의 주장과는 달리 높아진 관세를 미국의 기업과 소비자들이 부담하고 있다는 증거이다.

셋째, 소비 증가율 둔화의 영향이다. 관세 인상의 충격으로 '25년 상반기 미국 성장률에서 개인 소비의 성장 기여도는 0.7%pts에 그쳤고, 3분기에도 Atlanta Fed의 추정에 따르면 1.5%pts 내외에 그칠 전망이다. 특히, 수입 의존도가 높은 상품의 둔화가 서비스보다는 크게 나타나고 있다. 미국의 상품 소비는 팬데믹 전후 추세를 크게 상회한 이후 '24년 이후 안정적인 수준이었으나, '25년 1월부터 7월까지는 추세를 하회하기 시작했다. 게다가, 최근 일자리 증가 폭 및 임금 상승률 둔화가 나타나면서 소비 증가율이 눈에 띄게 낮아지고 있다.

당사는 실제 관세율이 점진적으로 유효 관세율 수준으로 수렴할 것으로 예상한다. 다만, 앞서 언급했던 수입 품목과 수입선의 변화를 감안할 때, 최종 관세율은 18%보다는 낮은 13% 수준에 머물 가능성이 높다. 관건은 소매업자가 관세 부담을 소비자에게 전가하는 정도인데, 최근의 노동시장 둔화를 감안하면 소매업자들의 가격 결정력이 단기간 내 개선될 가능성이 낮다. 따라서 당사는 관세 충격은 노동시장 및 소비의 둔화로 상쇄되어, 연준의 금리 인하(당사 올해 3회 및 내년 2회 금리 인하 전망)에 걸림돌로 작용할 가능성이 낮다고 판단한다.

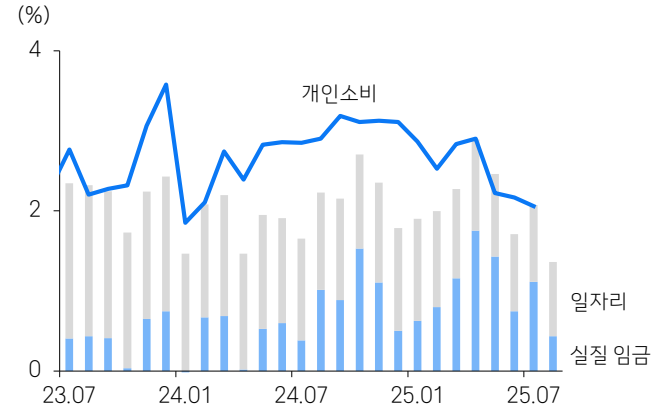
(정성태)

미국 수입 물가는 소폭 상승하나, 소매점 마진은 축소



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 삼성증권

미국의 개인 소비 둔화 추세 확대



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, 삼성증권

Preview

주요 지역별 정책 및 경제 지표 Preview

미국: 다음 주에는 FOMC(17~18일)가 예정되어 있다. 당사는 금융시장과 마찬가지로 25bps 인하를 전망한다. 8월 노동시장 지표, QCEW(Quarterly Census of Employment and Wages), 8월 소비자 물가를 거치면서 노동시장의 둔화와 관세의 낮은 물가 전가가 확인되었다. 이제 Fed의 관심은 인플레이션이 아니라 노동시장으로 전환된 셈이다. 그에 따라 당사는 연준이 중립금리 수준까지의 인하를 주저하지 않을 것으로 판단한다. 다만, 당분간 50bps 인하 가능성은 낮은데, 이는 연준 입장에서는 지표 둔화가 급격하지 않는 상황에서는 베이비 스텝이 나은 전략이기 때문이다.

중국: 다음 주에는 8월 산업 생산, 고정자산 투자, 소매판매(15일)가 발표될 예정이다. 8월 중국 산업 생산은 전년 대비 5.6%로 7월(5.7%)과 비슷할 것으로 예상한다. 8월 수출이 둔화하고, 중국 정부가 일부 공급 과잉 산업의 생산을 조정하고 있는 점은 하락 요인이나, 8월 제조업 PMI가 개선된 것을 감안했다. 또한, 제조업 생산의 proxy로 활용하는 육상 운수량 지수가 7월보다 상승하기도 했다. 8월 고정자산 투자(명목, 연간 누적)는 전년 대비 1.6%로 전망한다. 부동산 투자가 -12.5%로 큰 폭의 하락세를 지속할 것으로 예상하며, 공급 조정 정책으로 제조업 투자도 둔화할 것으로 보이기 때문이다. 마지막으로 8월 소매판매는 전년 대비 3.8%를 기록할 전망이다. 8월 중 베이징, 상하이 등 주요 도시에서 주택 규제를 완화하여 부동산 경기가 소폭 개선되었으나, 그 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 다만, 8월 서비스업 PMI에서 여행 수요가 증가한 것을 감안하면 외식은 7월(1.1%)보다 상승했을 것으로 예상한다.

일본: 다음 주에는 BOJ 금융정책 결정회의(18~19일)가 예정되어 있다. 7월 미-일 무역합의 이후 미국의 대일 관세 인하 조치, 7월 임금상승률 호조 등 금리 인상의 환경이 조성되고 있다. 다만, 10월 중 자민당 총재 선거 및 후임 총리 지명이 예정되어 있다는 점에서, 적어도 그전까지는 대내 정치적 불확실성이 BOJ의 금리 인상에 주요한 부담 요인으로 작용할 여지가 크다. 당사는 기존과 같이 '26년 1월 BOJ의 금리 인상 재개를 전망한다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 8월의 부진했던 노동시장 지표, 일자리 증가가 크게 하향 조정된 QCEW(Quarterly Census of Employment and Wages), 그리고 예상에 부합했던 8월 소비자 물가 등 주요한 경제 지표가 발표된 이후 금융시장의 관심은 노동시장의 둔화 정도와 Fed의 대응으로 바뀌었다. 금융시장에서는 Fed가 '고용 부진 → 소비 부진 → 고용 부진 확대'의 악순환을 우려하여, 연속적인 금리 인하로 대응할 것으로 예상한다. 당사의 전망도 금융시장 consensus와 다르지 않다.

다만, 역사적으로 경기 순환은 소비가 아니라 투자에 의해 결정되어 왔다. 이러한 관점에서 당사는 상기 1.4%의 성장 중 1.1%pts 기여했던 기업투자, 그중에서 AI 투자에 주목할 필요가 있다고 판단한다. AI 투자는 크게 데이터 센터 건설, 전력 인프라 구축 그리고 AI 장비 구매 등으로 나눌 수 있다. Census Bureau에 따르면 '25년 7월 미국에서 데이터 센터 건설에 지출한 금액(value in place)은 412억 달러로 전년 대비 29.7%를 기록했다. 아울러, 대부분 수입되는 AI 서버 지출은 컴퓨터 및 주변기기 수입으로 추정할 수 있는데, '25년 7월 404억 달러(계절 조정), 전년 대비 45.5%의 높은 증가율을 기록했다. 물론 AI가 경제 전반의 생산성을 높일 수 있는지 여부에는 논쟁의 여지가 있으나, 당분간 AI 투자가 미국의 성장을 지지하는 요인이다.

Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
정책 지표							
미국	9월 18일	9월 FOMC	-	-	-	-	• 연내 9-10-12월 3연속 25bp 인하 전망 유지
일본	9월 19일	9월 BOJ 금융정책결정위원회 회의	-	-	-	-	• 당사는 동결 및 내년 1월 인상 전망
경제 지표							
미국	9월 16일	8월 소매판매	전월 대비	0.3%	0.5%	상	
		9월 NAHB 주택시장 지수	지수	33.0	32.0	상	
	9월 17일	8월 주택 착공	전월 대비	-4.1%	5.2%	상	
		8월 건축허가	전월 대비	0.6%	-2.2%	상	
유로존	9월 16일	7월 산업 생산	전월 대비	0.5%	-1.3%	상	
독일	9월 16일	9월 ZEW 전망 지수	지수	20.0	34.7	중	
		9월 ZEW 동향 지수	지수	-	-68.6	중	
중국	9월 15일	8월 소매판매	전년 대비	3.8%	3.7%	상	
		8월 산업 생산	전년 대비	5.6%	5.7%	상	
		8월 고정자산 투자(누적)	전년 대비	1.5%	1.6%	상	• 부동산 투자 큰 폭의 하락세 지속 예상
		8월 부동산 투자(누적)	전년 대비	-12.5%	-12.0%	상	
일본	9월 19일	8월 소비자 물가	전년 대비	2.8%	3.1%	상	
		8월 핵심 소비자 물가	전년 대비	2.7%	3.1%	상	

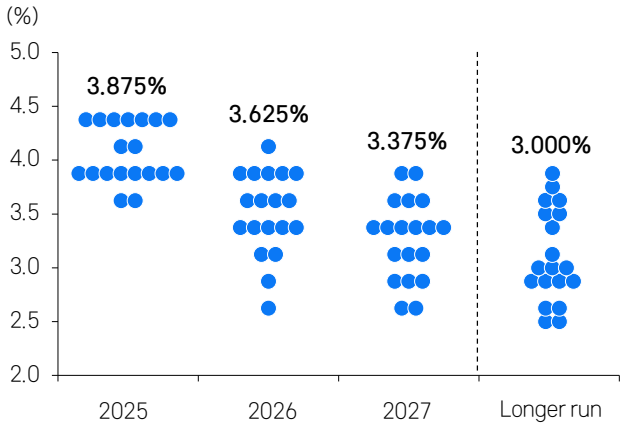
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

〉〉 차주 발표 예정인 주요 경제 지표

미국 전체 및 핵심 소매판매 추이

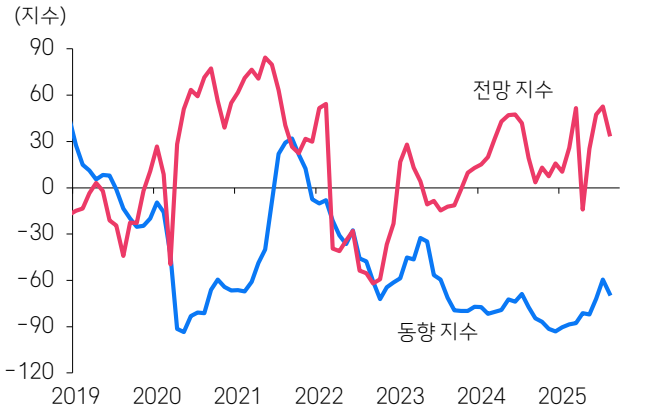
자료: U.S. Census Bureau

6월 FOMC dot-plot



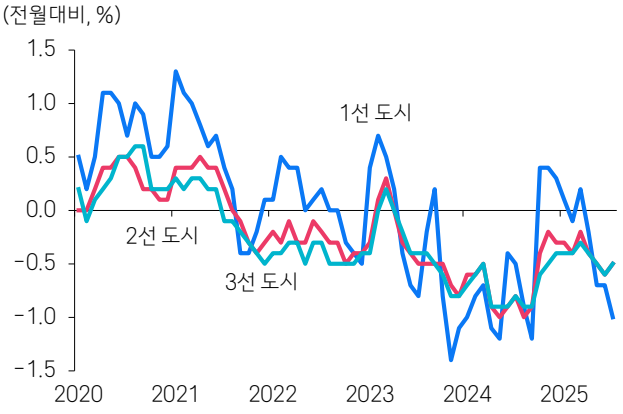
자료: Federal Reserve

독일 ZEW 지수 추이: 동향 vs. 전망



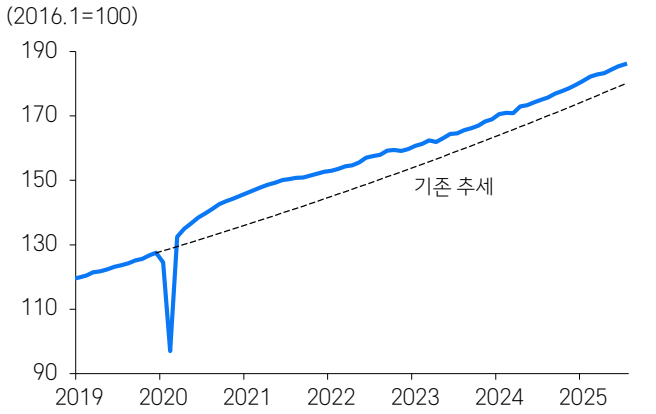
자료: Leibniz Centre for European Economic Research

중국 70개 주요 도시 주택 가격 추이



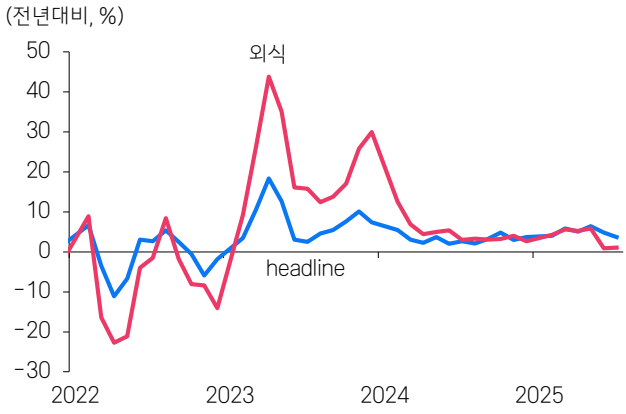
참고: 구축 주택 기준
자료: 중국 국가통계국

중국 산업 생산 추이



참고: 계절 조정 전월 대비로 추정
자료: 중국 국가통계국, 삼성증권

중국 소매판매: headline vs. 외식



자료: 중국 국가통계국

Review

주요 Event와 시사점

미국: 이번 주 8월 물가 지표(PPI, CPI) 발표가 있었다. 먼저, 10일 발표된 8월 headline 및 core PPI는 각각 전월 대비 -0.1%를 기록하면서 시장 예상(각각 0.3%, 이하 모두 Bloomberg 기준)을 하회했다. 8월 고용 지표 부진에 이어 전월 및 시장 예상을 하회한 8월 PPI 결과에 따라, 9월에 이어 10월 FOMC에서의 연속 금리 인하에 대한 금융시장 기대가 확대되었다. 미국 선물시장에 반영된 10월 인하 확률은 지난 주 77%에서 이번 주 8월 PPI 발표 이후 88%까지 상승했다. 한편, 11일 발표된 8월 headline CPI가 전월 대비 0.4% 상승으로 시장 예상(0.3%)을 상회했으나, core 기준으로는 0.3% 상승으로 시장 예상에 부합했다. headline 및 core 각각 전년 대비 기준으로는 2.9%와 3.1% 상승을 기록했다.

유럽: 이번 주에는 프랑스 총리 불신임(9일), 9월 ECB 통화정책회의(11-12일) 결과 등이 발표되었다. 프랑스 바이루 총리는 예산안을 둘러싼 신임 투표에서 패배해 자리에서 물러났으며, 이는 프랑스의 재정 우려가 단기간 내 해결되기 어려움을 재확인시켜준다. 새 총리 체제 하에서도, 국회 과반이 적극적인 정부 지출 축소에 반대한다는 점은 변하지 않는다. 이와 같은 재정 건전성 우려, 중도파의 입지 축소, 극우 지지율 부상 등은 2027년 프랑스 대선을 앞두고 재조명될 가능성이 높다. 프랑스 10년물 금리의 독일 대비 스프레드 또한 현 수준(80bp 내외)에서 유의미하게 축소되기는 어려울 것으로 예상된다.

한편, ECB는 당사 및 시장대로 금리를 동결했다(정책금리 2.0%). 라가르드 총재는 향후 금리 방향성에 대해 가이던스를 제시하지 않았으나, ECB의 추가 금리 인하 기준은 매우 높은 것으로 추정된다. ECB는 현 금리 수준과 통화 정책이 양호한 상태에 있는 것으로 평가하고 있으며, 인플레이션의 상승 위험도 배제할 수 없다고 판단하고 있다. 유로존의 경제 지표 쇼크가 이어지는 것이 아니라면, 단기간 내 추가 금리 인하를 기대하긴 어렵다. 당사는 ECB가 연내 금리를 동결할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

중국: 이번 주에는 8월 수출입(8일)과 8월 물가 지표(10일)가 발표되었다. 8월 수출은 전년 대비 4.4%로 7월 실적(7.2%)과 시장 예상(5.5%, Bloomberg 기준)을 하회했다. 대미 수출 감소 폭이 7월 -21.7%에서 8월 -33.1%로 확대되고, 양호했던 지난해 8월 수출로 인해 기저효과가 나타난 영향이다. 미국 수출 비중이 높은 휴대폰(-18.9%, 이하 전년 대비), 의류(-10.1%), 가구(-3.2%) 등 품목은 부진했으나, 미국 외 지역에 대한 수출은 11.2%로 양호했고 반도체(32.8%), 자동차(17.3%)도 높은 증가율을 유지했다. 8월 수입도 전년 대비 1.3%로 둔화했다(7월 실적 4.1%, 시장 예상 3.4%). 원유 수입이 유가 하락과 수요 둔화로 7월 -7.4%에서 8월 -15.1%로 감소하고, 반도체가 13.0%에서 8.4%로 둔화한 영향이다. 8월 물가 지표에서는 일부 긍정적인 징후가 나타났다. 8월 소비자 물가는 전년 대비 -0.4%로 시장 예상(-0.2%)을 하회했으나 이는 주로 식품 가격이 크게 하락한 영향으로, 기조적인 물가를 나타내는 핵심 소비자 물가는 0.9%를 기록하며 4개월 연속 상승 폭이 확대되었다. 8월 생산자물가도 -2.9%로 하락세를 이어갔으나 낙폭이 축소되었다. 일상소비재(0.4%), 내구재(-3.7%) 등은 둔화세가 이어졌지만, 산업 구조조정 기대로 석탄 채광(-19.8%), 정유(-10.5%), 철강(-4.0%) 등이 개선되었다.

일본: 7일 이시바 총리가 자민당 총재 및 내각 총리직 사임 의사를 표명하면서, 자민당이 10월 4일 총재 선거를 실시할 계획이라고 밝혔다. 자민당 총재로 선출되면 통상 총리 후보자가 되어 중의원 본회의에서 투표를 거쳐 일본 총리로 지명된다. 현재까지 출마 의사를 밝힌 후보는 총 다섯 명(다카이치 전 경제안보상과 고이즈미 농림수산상, 모테기 전 자민당 간사장, 하야시 관방장관, 고바야시 전 경제안보상)이며, 최근 여론조사 결과 등을 감안 시 다카이치와 고이즈미 후보 중 총재가 결정될 확률이 높은 상황이다.

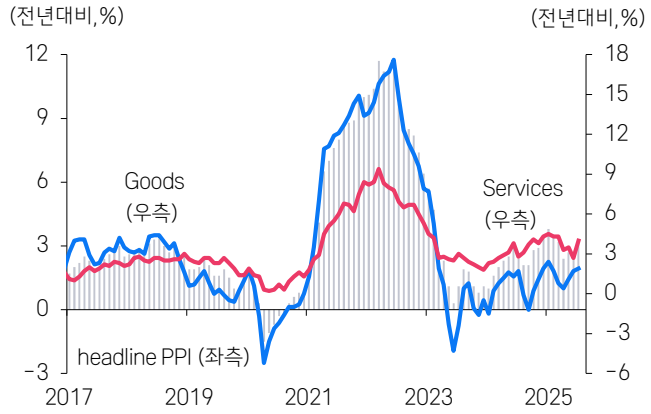
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상 대비	비고
정책 지표								
유로존	9월 11일	9월 ECB 통화정책회의	-	-	-	-	-	• 예상대로 정책금리 동결(예금금리 2.0%)
경제 지표								
미국	9월 9일	8월 NFIB 소기업낙관 지수	지수	100.5	100.8	100.3	Above	
	9월 10일	8월 PPI	전월 대비	0.3%	-0.1%	0.7%	Below	
	9월 11일	8월 CPI	전월 대비	0.3%	0.4%	0.2%	Above	• 예상치 하회로 연속 금리 인하 기대 확대
		8월 Core CPI	전월 대비	0.3%	0.3%	0.3%	In-line	
	9월 12일	9월 미시건대 소비자심리 지수	지수	58.0	-	58.2	-	
유로존	9월 8일	9월 Sentix 투자자신뢰 지수	지수	-2.0	-9.2	-3.7	Below	
독일	9월 8일	7월 산업 생산	전월 대비	1.0%	1.3%	-0.1%	Above	
중국	9월 8일	8월 수출	전년 대비	5.5%	4.4%	7.2%	Below	• 대미 수출 감소 폭 확대, 미국 외 지역 양호
		8월 수입	전년 대비	3.4%	1.3%	4.1%	Below	
	9월 10일	8월 생산자물가	전년 대비	-2.9%	-2.9%	-3.6%	In-line	
		8월 소비자 물가	전년 대비	-0.2%	-0.4%	0.0%	Below	
	9월 12일	8월 신규 위안화대출(누적)	십억 위안	13,570.9	-	12,870.9	-	
		8월 총 사회융자 규모(누적)	십억 위안	26,487.0	-	23,990.7	-	
		8월 M2	전년 대비	8.6%	-	8.8%	-	
일본	9월 11일	8월 생산자물가	전년 대비	2.7%	2.7%	2.5%	In-line	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

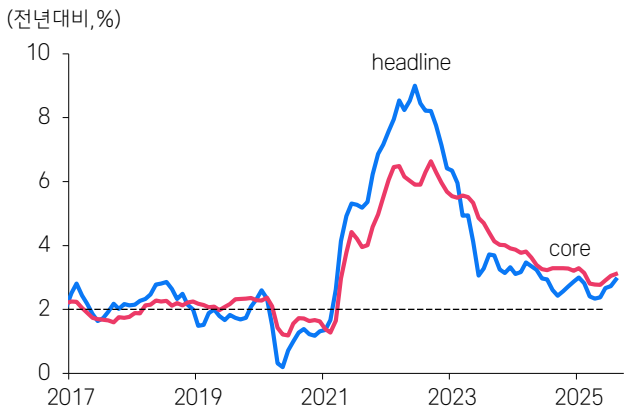
〉〉 금주 발표된 주요 경제 지표

미국 PPI 추이: 상품 vs. 서비스



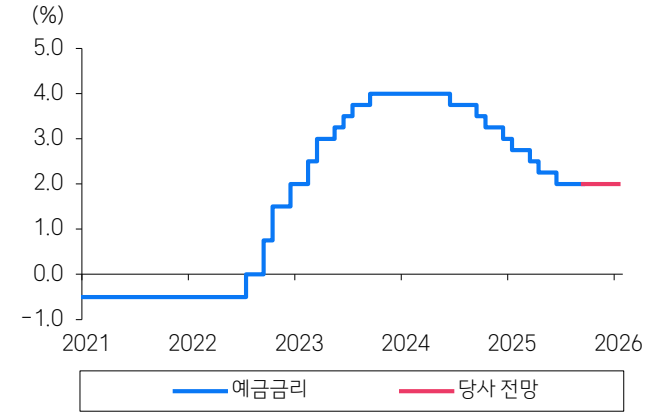
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics

미국 CPI 추이: headline vs. core



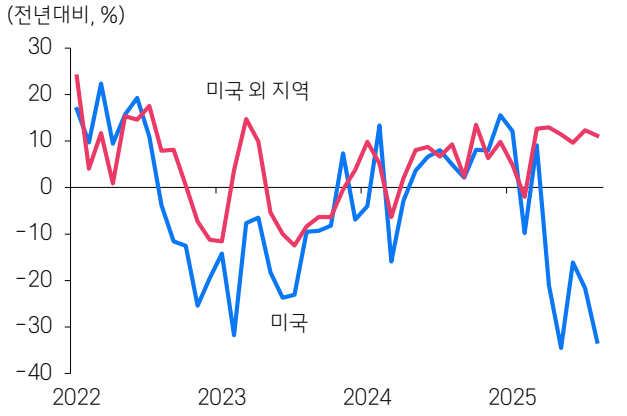
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics

ECB 정책금리 추이 및 전망



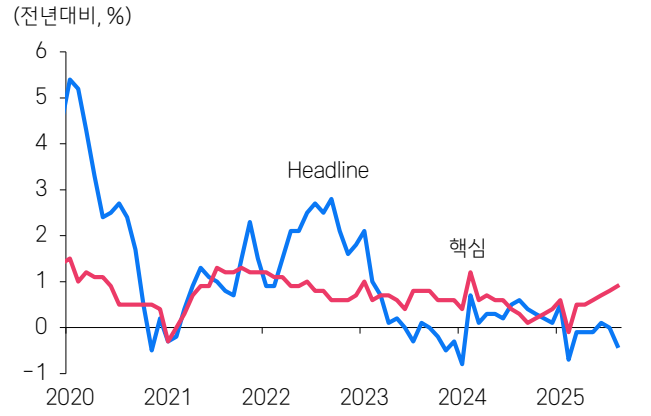
자료: ECB, 삼성증권

중국의 대미 수출 감소 폭 확대



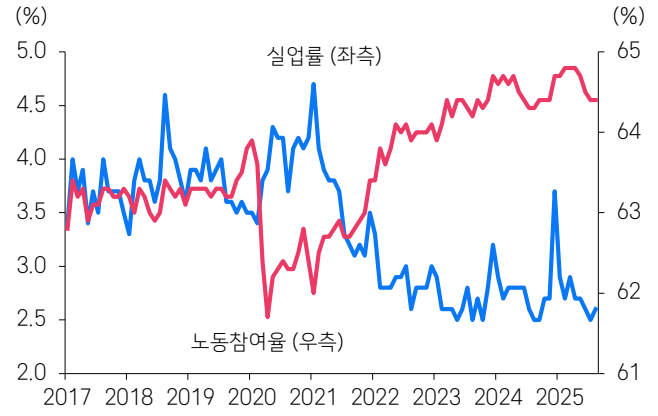
자료: 중국 해관총서, 삼성증권

중국 핵심 소비자 물가는 완만하게 상승



자료: 중국 국가통계국

한국 실업률 vs. 노동 참여율



자료: 통계청

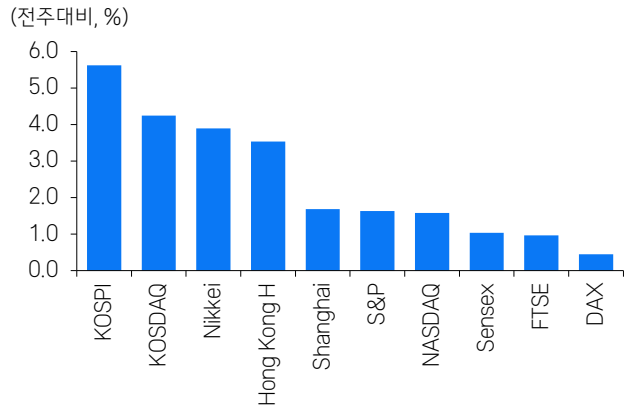
금융시장 동향 (9월 12일 13시 기준)

주식시장: 이번 주 글로벌 주식시장은 상승했다. 연준의 9월 인하 기대감이 유지되는 가운데, AI/클라우드 수요가 재확인되며 증시 반등이 나타났다. 지역별로 보면, 미국 증시는 금리 인하 기대와 대형 기술/반도체 강세에 힘입어 상승했으며 S&P 500은 +1.63%, 나스닥은 +1.58%를 기록했다. 유럽 증시는 방산·소매 중심 강세를 보였으며 유로스톡스600은 +1.1%, 프랑스 CAC40은 +1.9%를 기록했다. 프랑스 정치 리스크 완화 이후 프랑스 증시의 반등이 상대적으로 크게 나타나고 있는 상황이다. 중국은 정책 기대와 글로벌 위험선호 회복 속에 반도체 등 AI 관련 섹터가 강세를 보이면서 상승 기조를 이어갔다. 상해종합은 +1.7%를 기록했다. 한국 증시는 반도체 강세에 힘입어 사상 최고권으로 랠리를 지속했다. 코스피는 5.6%, 코스닥은 4.3% 상승했다.

외환시장: 이번 주 달러 인덱스는 97.8에서 97.6으로 하락했다. 미국 8월 PPI, 주간 실업수당 청구 건수 등 미국 주요 지표 결과에 따라 Fed 금리 인하 기대가 부각된 점이 주요 배경이었다. 10일 발표된 8월 PPI는 전월 대비 -0.1%로 전월 및 시장 예상(0.7% 및 0.3%, 이하 Bloomberg 기준)을 하회했다. 이러한 가운데 11일 발표된 주간 신규 실업수당 청구 건수도 26.3만 건으로 시장 예상 및 최근 4주 평균(각각 23.5만 건 및 24만 건)을 상회함에 따라, 금융시장 내 Fed 연내 3회 연속 인하에 대한 컨센서스가 형성되면서 달러에 약세 압력을 가했다. 한편, 이러한 달러 약세 과정에서 유로화는 소폭 강세를 보였다. 이번 주 9월 ECB 통화정책회의에서 ECB가 정책금리를 동결한 가운데, '25년 성장률 전망이 큰 폭으로 상향 조정된 점도 영향을 미쳤다. 9월 경제 전망에서 ECB는 2025년 성장률을 1.2%로 6월 전망 대비 0.3%포인트 상향 조정했다. 이번 주 달러 대비 파운드는 0.3%, 유로와 위안화 강보합, 엔화 보합, 원화는 약보합을 기록했다.

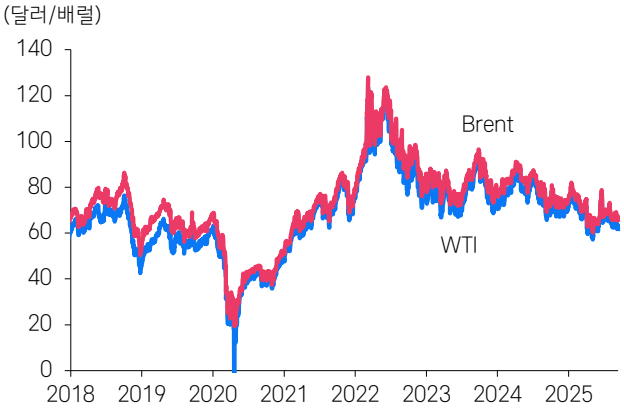
원자재: 이번 주 글로벌 유가는 보합을 기록했다(WTI: $61.9→$61.8, 브렌트: $65.5→$65.8). 주초에는 OPEC+가 예상보다 작은 증산 계획을 발표하면서 상승했다. OPEC+는 8월과 9월에는 하루 약 55.5만 배럴의 원유를 추가 증산하지만, 이번에 발표된 10월 증산 규모는 하루 13.7만 배럴에 그쳤다. 또한, 이스라엘이 하마스 고위 인사를 사살하기 위해 카타르를 공습한 것도 상승 요인이었다. 다만 이후 IEA가 글로벌 원유 공급이 예상보다 크게 증가할 것이라는 보고서를 발표하고, 미국 원유 재고가 390만 배럴로 시장 예상(-100만 배럴, Reuters 기준)을 상회하면서 상승폭은 반납했다.

주요국 주식시장 등락



참고: 9월 12일 13시 기준
자료: Bloomberg

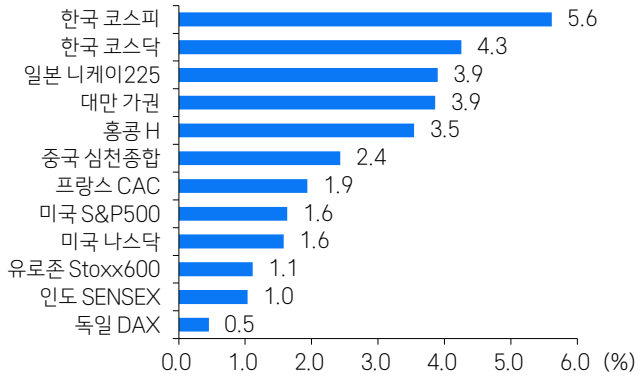
국제 유가 추이



자료: Bloomberg

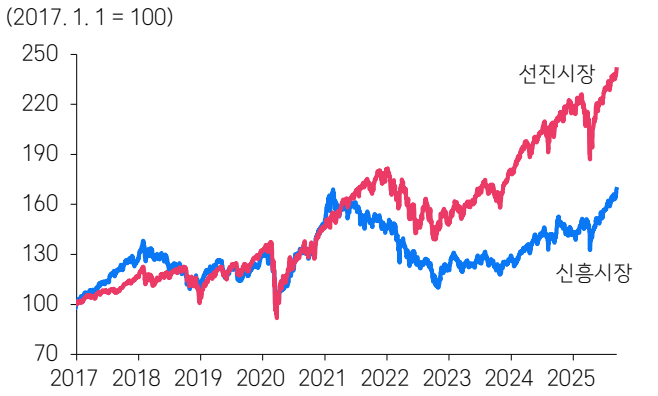
〉〉 금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)



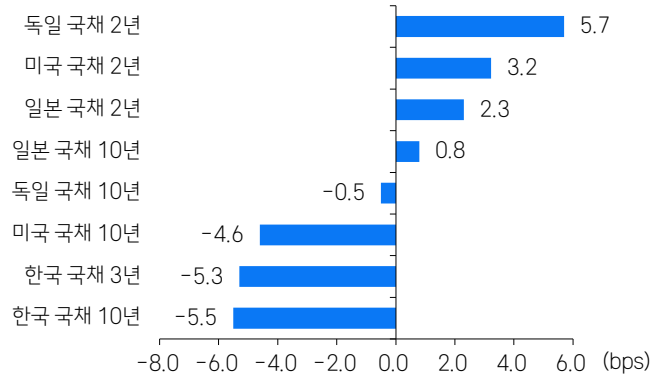
참고: 9월 12일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)



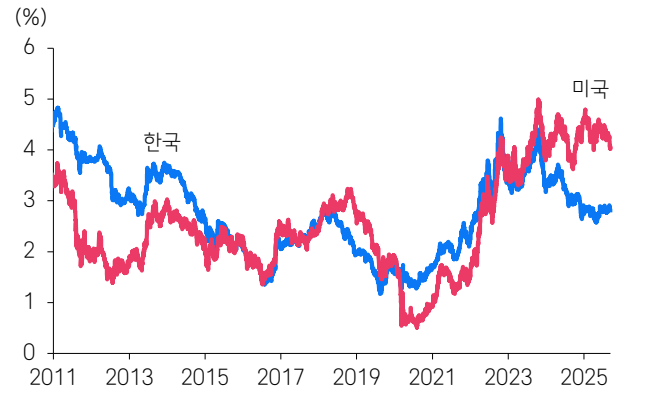
자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)



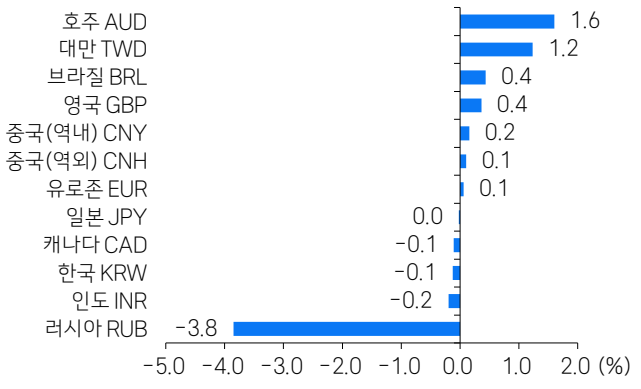
참고: 9월 12일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이



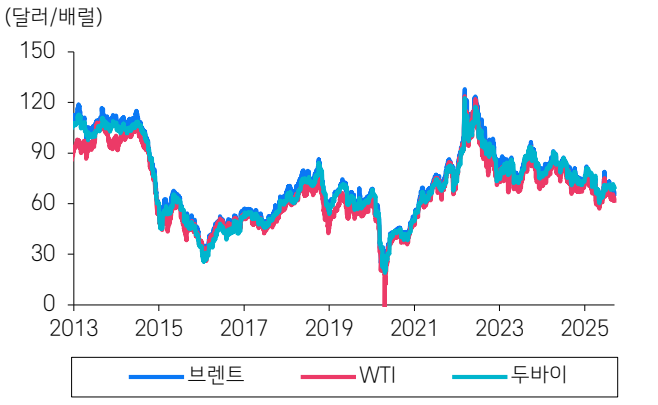
자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화 가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 9월 12일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제 유가



자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책금리 변화 (bps) 3개월	1년	변화 내용
주요국						
미국	4.25~4.50	4.50~4.75	24.12.18	0	(100)	7월 FOMC에서 기준금리를 4.5%로 동결. 또한, 파월 의장은 지속되는 불확실성 속에서 완만히 긴축적인 현재의 통화 정책은 상황이 보다 명확해질 때까지 기다릴 수 있는 좋은 위치에 있다고 수차례 강조. 다만, FOMC 성명문의 경기 판단 문구는 "경제 성장의 속도가 상반기 중 완만해졌다"로 하향 조정
유로존	2.00	2.25	25.06.05	0	(150)	ECB, 8월 통화정책 회의에서 정책금리를 동결되었으며, 라가르드 총재는 향후 금리 방향성에 가이던스를 제시하지 않음. 한편, ECB의 9월 경제 전망에서 '25, '26년 성장률 전망은 1.2%와 1.0%로, 6월 전망 대비 0.3%p, -0.1%p 조정되었고, 물가 전망은 2.1%와 1.7%로 7월 대비 0.1%p씩 상향
한국	2.50	2.75	25.05.29	0	(100)	한국은행, 8월 금통위에서 기준금리 2.50%로 동결. 통화정책 방향문에서 금통위는 경제 성장세가 다소 개선되었지만, 미 관세 영향 등으로 전망의 불확실성이 높으며 수도권 주택가격과 가계부채 추이를 더 점검할 필요가 있다고 밝힘. 한편, 올해 한국의 경제 성장률을 0.9%로 전망(지난 5월 전망치는 0.8%)
일본	0.50	0.25	25.01.24	0	25	일본은행, 7월 금융정책 결정회의에서 정책 금리를 0.5%로 만장일치 동결. 또한, 새로운 경제 전망에서는 FY '25년의 물가 전망만 0.5%pts 상향. 한편, 우에다 총재는 물가-임금 선순환과 낮은 실질금리를 언급하면서 금리 인상 기조를 견지했으나, 미-일 무역 합의에도 관련 불확실성은 여전하다고 강조
영국	4.00	4.25	25.08.07	(25)	(100)	BOE, 8월 회의에서 기준금리를 4%로 25bps 인하. 9명 중 5명의 위원이 인하를 지지한 결과로, 성명문에서는 중기적인 인플레이션 상방 리스크가 5월 이후 커졌다고 언급. 또한 BOE는 2년 내 물가가 2% 목표까지 하락하고 기준금리는 3.5%로 낮아질 것으로 전망
중국	1.40	1.50	25.05.08	0	(30)	5월 7일, 중국 인민은행은 정책금리와 지준율을 인하. 이에 7일 만기 역RP는 1.5%에서 1.4%로, 가중평균 지준율은 6.6%에서 6.2%로 인하되었으며, 추후 LPR도 함께 하락할 것이라 언급. 아울러, 서비스 및 양로 산업 금융 지원을 시작한다고 발표했으며, 과학기술 혁신에 대한 지원도 확대
기타 지역						
멕시코	7.75	8.00	25.08.07	(75)	(300)	멕시코 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준금리 25bp 인하. 최근 인플레이션이 둔화한 가운데 미국 관세 부과에 따른 경기 하방 리스크 우려가 부각되고 있는 점이 금리 인하의 주요 배경. 한편, 총재는 core 물가 상승률이 높은 수준을 지속하는 점을 지적
인도	5.50	6.00	25.06.06	0	(100)	인도 중앙은행, 6월 통화정책회의에서 기준금리 50bp 인하. 또한, 공식적인 통화정책 스탠스를 '완화적(accommodative)'에서 '중립적(neutral)'으로 조정. 아울러, FY2026년('25년 4월~'26년 3월) 성장률 전망은 6.5%로 유지한 가운데, 물가 상승률 전망을 3.7%로 기존 4.0%에서 하향 조정
브라질	15.00	14.75	25.06.18	25	450	브라질 중앙은행, 7월 통화정책회의에서 기준금리 동결. 현재 기준금리 15.00%로 2010년 이후 가장 높은 수준이나, 여전히 소비자 물가 상승률이 물가상승률 목표 상단(4.5%)을 지속적으로 상회하고 있어, 올해 연말까지 기준금리 동결 예상되는 상황. 한편, 중앙은행 측은 9월 회의에서도 동결 시사
튀르키예	40.50	43.00	25.09.11	(550)	(950)	튀르키예 중앙은행, 7월에 이어 9월 통화정책회의에서 기준금리 250bp 인하. 중앙은행 측은 8월 물가 상승률 추세가 둔화되었다며 인하 배경을 설명. 다만, 세계 경제 상황이 물가 안정 과정에 지속적으로 위험을 제기한다며, 물가 안정이 달성될 때까지 긴축적인 통화정책 기조 유지될 것이라고 덧붙임
인도네시아	5.00	5.25	25.08.20	(50)	(125)	인도네시아 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준금리 5.00%로 25bp 인하. 중앙은행 측은 인플레이션 압력 완화와 경제 성장 촉진이 인하의 배경이라고 설명. 한편, 중앙은행 측은 최근 소비자 물가가 낮게 유지되면서 경제 안정성이 강화되었다고 평가
호주	3.60	3.85	25.08.12	(25)	(75)	호주 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 물가상승률이 2022년 정점 이후 상당히 하락했다고 설명. 한편, 금리 인하 폭에 대해 기자회견에서 총재는 이사회 구성원 모두가 25bp 인하를 전적으로 지지했으며 더 큰 폭의 금리 인하에 대한 논의는 없었다고 선을 그음
스웨덴	2.00	2.25	25.06.25	(25)	(150)	스웨덴 중앙은행, 6월 통화정책회의에서 기준금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 완만한 인플레이션 압력이 경기 부양을 위한 여지를 제공했다고 설명했으며, 연내 추가 인하 가능성을 시사
스위스	0.00	0.25	25.06.19	(25)	(125)	스위스 중앙은행, 6월 통화정책회의에서 기준금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 인플레이션 압력이 완화되었다고 평가. 한편, 총재는 이번 조치로 마이너스 영역의 문턱(verge of negative territory)에 도달했다고 언급했으나 마이너스 금리로의 전환은 가볍게 결정하지 않을 것이라고 덧붙임
러시아	18.00	20.00	25.07.25	(200)	0	러시아 중앙은행, 7월 통화정책회의에서 기준금리 18.00%로 2회 연속 인하 단행. 중앙은행 측은 인하 배경에 대해 인플레이션 압력이 예상보다 빠르게 줄어들고 있으며, 내수 성장도 둔화하고 있다고 설명
뉴질랜드	3.00	3.25	25.08.20	(25)	(225)	뉴질랜드 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 2분기 중 뉴질랜드 경기 회복세 부진했다며 인하 배경을 설명. 한편, 올해 말 금리전망을 기존 2.92%→2.71%로 하향조정
캐나다	2.75	3.00	25.03.12	0	(150)	캐나다 중앙은행, 7월 통화정책회의에서 기준금리 3회 연속 동결. 중앙은행 측은 미국 관세의 영향을 지켜볼 필요가 있다며 동결의 배경 설명. 한편, 총재는 미국 정책이 예측 불가능한 상태이나, 경제 약화가 인플레이션에 추가적인 하방 압력을 가할 경우 금리 인하가 필요할 수 있다며 추가 인하 가능성 열어둠

주요 금융시장 동향 (1/2)

	9월 5일	9월 8일	9월 9일	9월 10일	9월 11일	9월 12일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	3,205	3,220	3,260	3,315	3,344	3,386	5.6	6.1	15.9	31.5	31.6	33.5	42.0	41.1
미국 S&P 500	6,482	6,495	6,513	6,532	6,587	6,587	1.6	2.2	9.0	17.6	17.7	47.6	60.3	12.0
일본 NIKKEI 225	43,019	43,644	43,459	43,838	44,373	44,695	3.9	4.6	17.1	21.4	21.3	36.4	56.6	12.0
영국 FTSE	9,208	9,221	9,243	9,225	9,298	9,298	1.0	1.6	4.6	8.9	12.8	23.5	24.4	13.8
독일 DAX	23,597	23,807	23,718	23,633	23,704	23,704	0.5	(1.3)	(0.3)	4.5	28.0	50.8	76.9	19.1
중국 상해종합	3,813	3,827	3,807	3,812	3,875	3,878	1.7	5.8	14.0	15.0	42.7	23.6	18.9	15.7
홍콩 H	9,057	9,122	9,242	9,328	9,260	9,384	3.6	5.2	7.5	8.1	55.9	49.9	41.6	28.7
인도 Sensex	80,711	80,787	81,101	81,425	81,549	81,549	1.0	1.6	(0.2)	10.2	(1.7)	21.3	35.7	3.9
인도네시아 JCI	7,867	7,767	7,629	7,699	7,748	7,844	(0.3)	0.7	8.9	17.7	0.6	13.1	8.1	10.8
브라질 iBovespa	142,640	141,792	141,618	142,349	143,151	143,151	0.4	3.8	3.9	15.6	6.8	21.3	26.2	19.0
MSCI World (USD)	4,191	4,204	4,213	4,224	4,255	4,255	1.5	2.4	7.9	16.8	17.8	44.0	56.5	14.8
MSCI EM (USD)	1,276	1,282	1,295	1,307	1,310	1,310	2.7	4.2	8.9	17.9	21.8	34.3	33.8	21.7
채권금리 (%)														
한국 국채 3년	2.47	2.45	2.42	2.42	2.41	2.41	(5)	(2)	(1)	(13)	(46)	(145)	(114)	(18)
한국 국채 10년	2.87	2.86	2.83	2.83	2.81	2.81	(6)	1	(1)	5	(16)	(116)	(81)	(6)
미국 국채 2년	3.51	3.49	3.56	3.54	3.54	3.54	3	(19)	(37)	(45)	(10)	(148)	(3)	(70)
미국 국채 10년	4.07	4.04	4.09	4.05	4.02	4.03	(5)	(26)	(33)	(29)	35	(25)	67	(54)
일본 국채 10년	1.58	1.57	1.57	1.57	1.58	1.59	1	9	14	6	72	88	134	49
독일 국채 10년	2.66	2.64	2.66	2.65	2.66	2.66	(0)	(9)	18	(22)	51	1	100	29
중국 국채 10년	1.78	1.79	1.80	1.82	1.81	1.80	2	7	10	(5)	(30)	(86)	(84)	13
인도 국채 10년	6.47	6.47	6.49	6.48	6.47	6.47	0	(3)	12	(22)	(34)	(76)	(67)	(31)
인도네시아 국채 10년	6.40	6.39	6.44	6.42	6.38	6.34	(5)	(9)	(34)	(58)	(25)	(30)	(80)	(65)
브라질 국채 10년	13.91	13.90	13.89	13.84	13.81	13.81	(10)	4	(18)	(111)	180	256	203	(135)
JPM EMBI Global	270.5	275.8	271.8	268.8	264.8	264.8	(6)	(2)	(30)	(35)	(82)	(90)	(139)	(32)
장단기 금리 차 (%)														
미국 국채 10년-2년	0.57	0.55	0.53	0.50	0.48	0.49	(8)	(7)	4	16	45	123	70	16
일본 국채 10년-2년	0.74	0.74	0.73	0.72	0.72	0.72	(2)	(0)	3	5	25	5	40	23
독일 국채 10년-2년	0.73	0.72	0.72	0.70	0.67	0.67	(6)	(11)	1	2	75	116	34	39
중국 국채 10년-2년	0.35	0.36	0.37	0.36	0.35	0.38	3	8	12	20	(26)	6	(10)	(10)
한국 국채 10년-3년	0.40	0.41	0.41	0.41	0.40	0.40	(0)	3	0	19	30	29	33	12

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

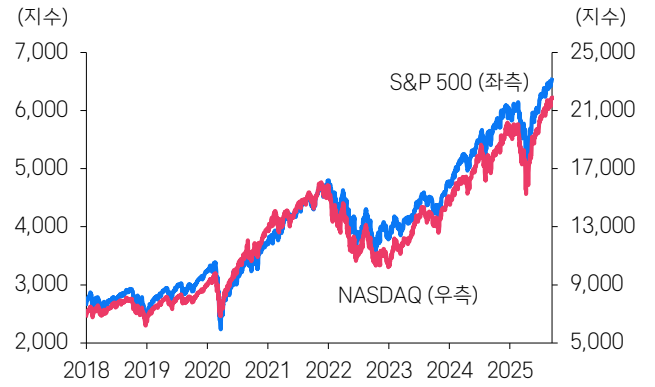
	9월 5일	9월 8일	9월 9일	9월 10일	9월 11일	9월 12일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	39.5	39.5	39.5	40.0	40.0	40.0	1	0	(7)	(1)	4	(8)	19	7
일본 (5년)	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	0	(1)	(1)	2	(2)	(1)	(2)	(0)
독일 (5년)	19.1	19.1	19.1	18.6	18.6	18.6	(0)	(3)	(9)	(14)	(15)	(12)	(13)	(18)
중국 (5년)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	(0)	0	(1)	(3)	(0)	(7)	(8)	(2)
한국 (5년)	41.2	41.2	42.2	41.7	41.7	41.7	0	(3)	(3)	(7)	(20)	(29)	(26)	(24)
인도네시아 (5년)	69.2	69.2	73.2	71.7	71.7	71.7	2	(3)	(3)	(7)	0	(7)	(36)	(7)
브라질 (5년)	136.4	136.4	137.5	133.0	133.0	133.0	(3)	(4)	(17)	(42)	(19)	(39)	(100)	(81)
러시아 (5년)	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	0	0	0	0	0	0	0	0
상품 가격														
CRB 지수	297.8	299.4	300.1	301.9	300.3	300.3	0.9	1.7	(0.8)	(1.1)	10.0	4.5	4.4	1.2
WTI (달러/배럴)	61.9	62.3	62.6	63.7	62.4	61.8	(0.1)	(2.2)	(9.2)	(8.7)	(10.4)	(30.4)	(29.6)	(13.8)
두바이유 (달러/배럴)	68.4	69.0	69.5	70.4	69.8	69.8	2.0	1.7	3.6	(2.2)	(3.9)	(24.4)	(25.2)	(4.6)
LME 구리 (달러/톤)	9,898	9,915	9,914	10,013	10,052	10,052	1.6	2.1	3.6	2.9	9.1	19.8	26.3	14.6
금 (달러/oz)	3,587	3,636	3,627	3,641	3,634	3,649	1.7	9.0	7.8	24.3	42.6	90.7	111.6	39.0
은 (달러/oz)	41.00	41.35	40.87	41.17	41.56	41.88	2.1	10.5	15.2	26.0	40.2	81.6	111.5	44.9
옥수수 (센트/부셸)	399.0	403.0	401.3	397.3	399.0	399.0	0.0	7.4	(9.0)	(11.1)	3.3	(13.9)	(44.0)	(13.0)
소맥 (센트/부셸)	501.0	505.5	500.8	495.0	503.0	503.0	0.4	(0.4)	(4.5)	(6.6)	(10.7)	(10.2)	(40.2)	(8.8)
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,387	1,387	1,388	1,389	1,389	1,389	(0.1)	(0.3)	(2.3)	4.5	(3.4)	(4.4)	(0.6)	6.0
일본 엔화	147.43	147.50	147.41	147.46	147.21	147.47	(0.0)	0.3	(2.7)	0.5	(3.8)	(0.3)	(3.1)	6.6
유로화	1.172	1.176	1.171	1.170	1.173	1.172	0.1	0.4	1.2	7.7	5.9	9.0	15.8	13.2
중국 위안화 (역내)	7.133	7.130	7.124	7.121	7.119	7.122	0.2	0.8	0.7	1.6	(0.1)	2.4	(2.7)	2.5
중국 위안화 (역외)	7.126	7.122	7.124	7.120	7.113	7.119	0.1	0.9	0.8	1.7	0.0	2.6	(2.8)	3.1
인도 루피화	88.27	88.27	88.11	88.10	88.44	88.44	(0.2)	(0.8)	(3.2)	(1.4)	(5.0)	(6.2)	(10.1)	(3.2)
인도네시아 루피아화	16,420	16,304	16,475	16,461	16,462	16,393	0.2	(0.6)	(1.0)	0.3	(5.9)	(6.4)	(9.5)	(1.8)
브라질 헤알화	5.413	5.420	5.438	5.409	5.389	5.389	0.4	(0.0)	2.8	7.6	4.4	(8.2)	(5.5)	14.6
달러 인덱스	97.77	97.45	97.79	97.78	97.53	97.64	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(5.8)	(3.7)	(6.8)	(9.9)	(10.0)
아시아 달러 인덱스	92.2	92.3	92.4	92.4	92.3	92.4	0.2	0.3	(0.5)	2.7	(0.2)	1.7	(0.7)	3.5
JPM 이머징 통화 지수	45.80	45.78	45.70	45.73	45.86	45.86	0.1	(0.2)	(0.1)	2.6	0.1	(3.4)	(9.1)	7.2

참고: 9월 12일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

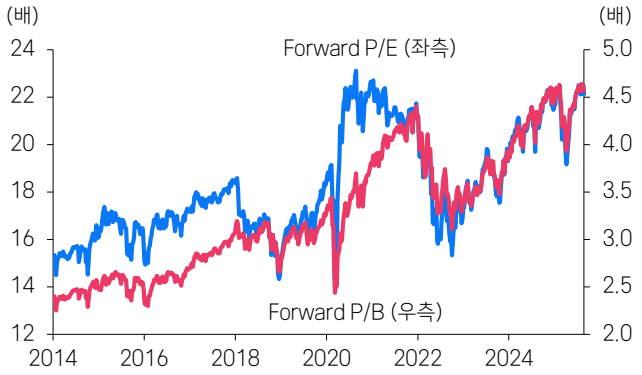
》 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



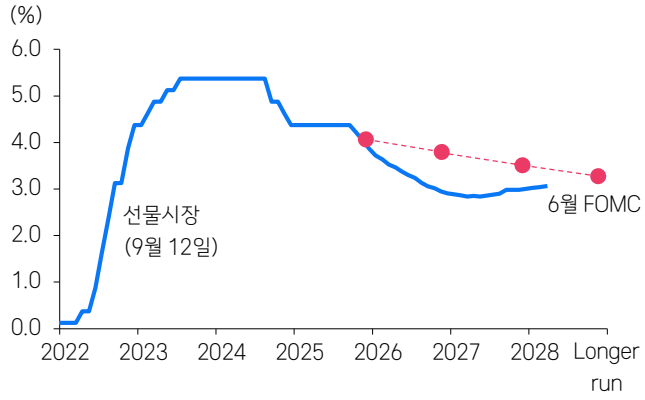
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



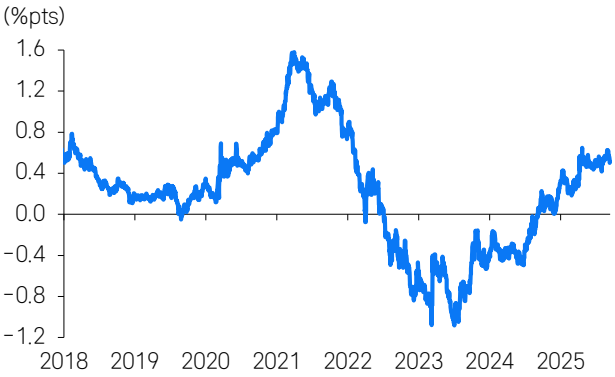
자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준 금리 수준



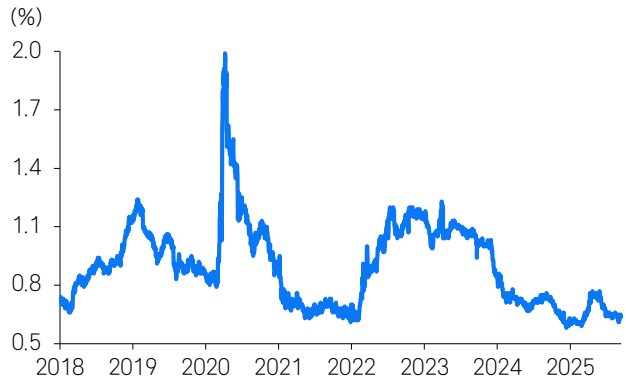
참고: 발표된 기준 금리는 목표 범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)



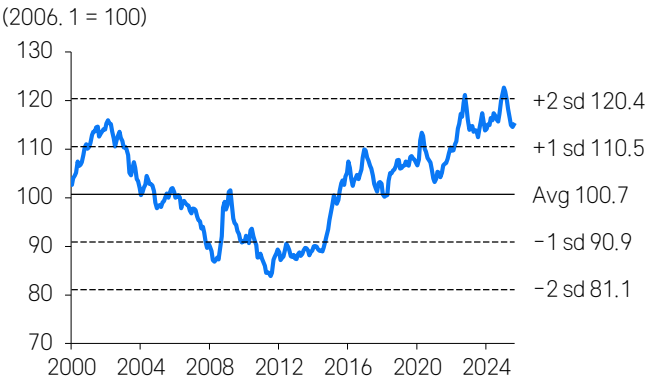
자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이



자료: Moody's, Bloomberg

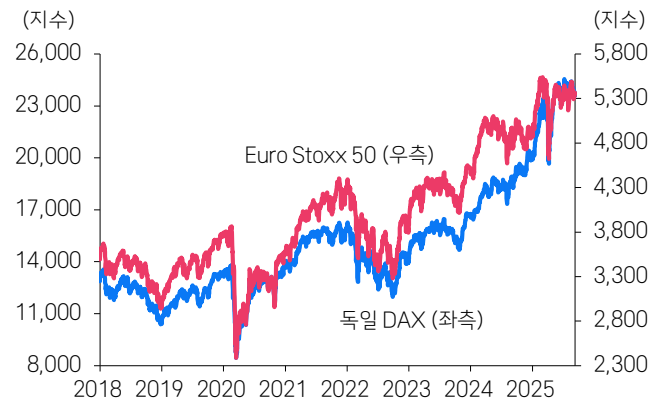
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve, 삼성증권

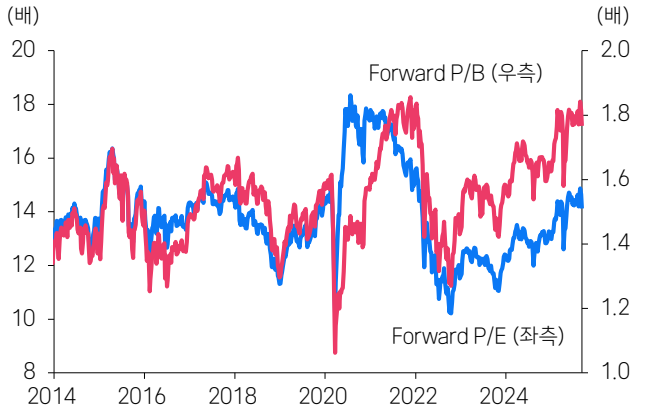
》 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



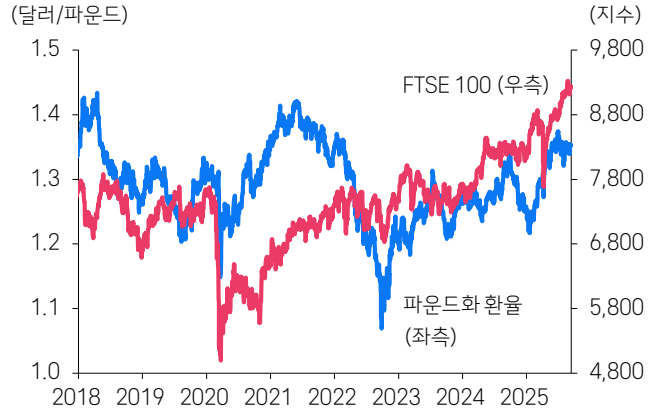
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



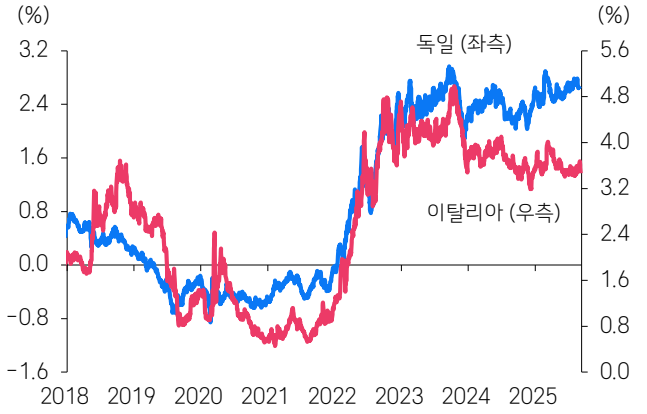
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



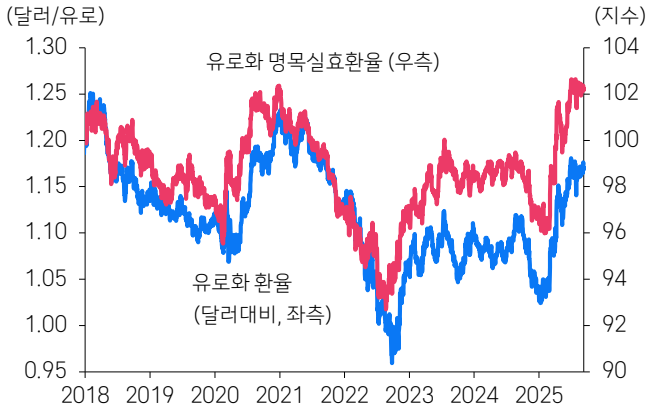
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



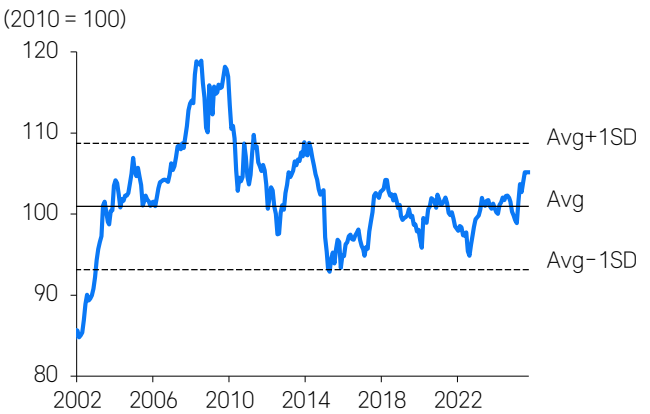
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

유로화 실질 실효 환율 추이



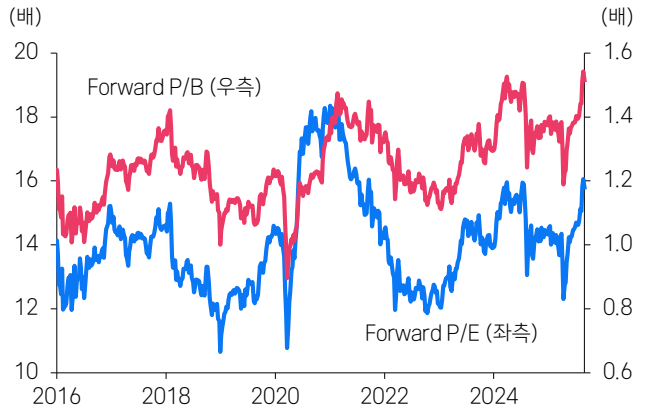
자료: BIS

〉〉 일본

일본 NIKKEI225 지수 추이

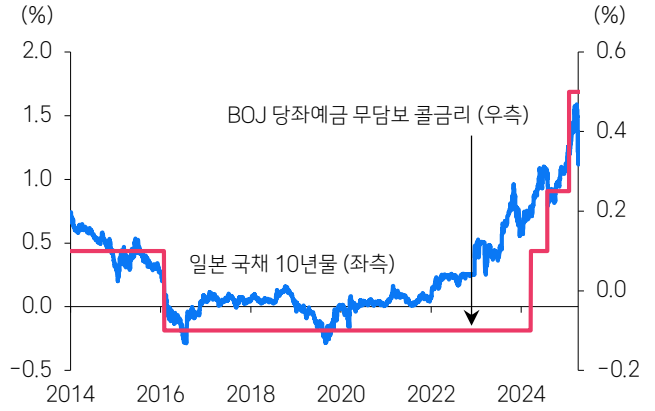
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

BOJ 정책 금리, 일본 국채 10년물 추이

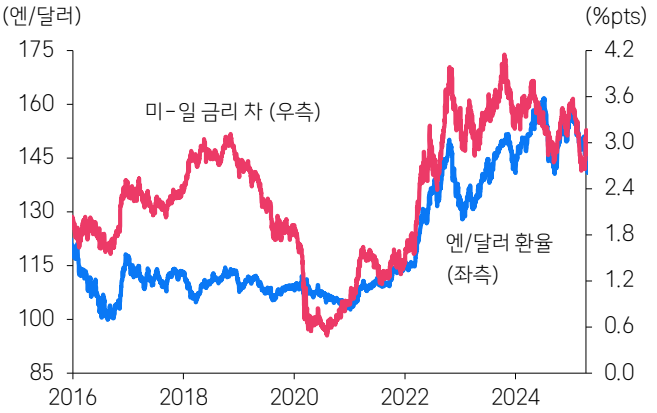


자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)

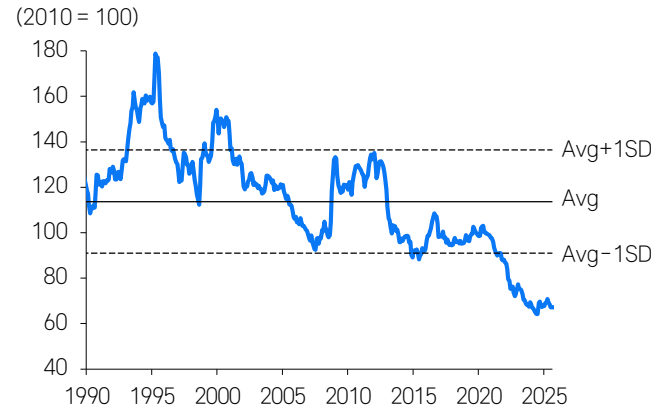
자료: Bloomberg

미-일 금리 차와 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

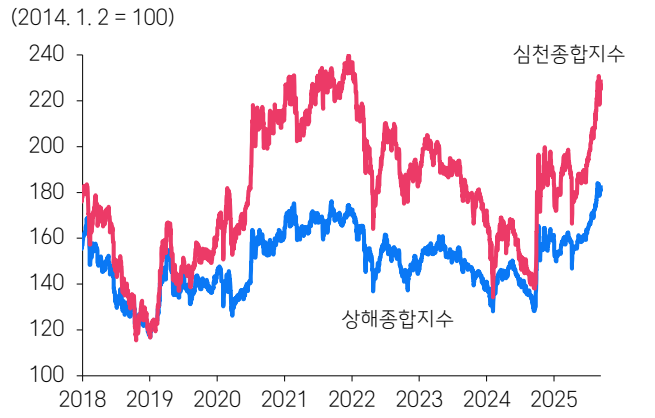
엔화 실질 실효 환율



자료: BIS, 삼성증권 추정

〉〉 중국

중국 상해 및 심천종합 지수

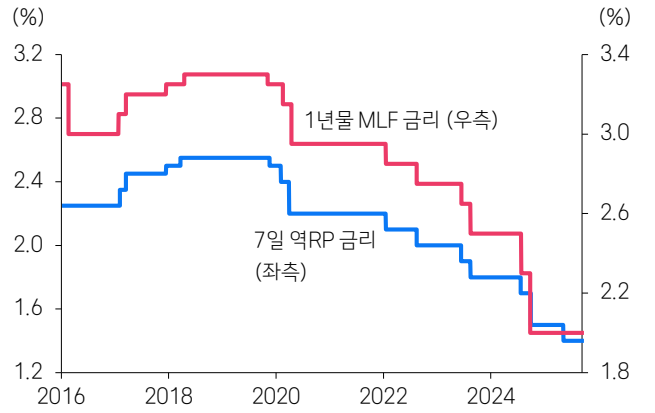


자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이

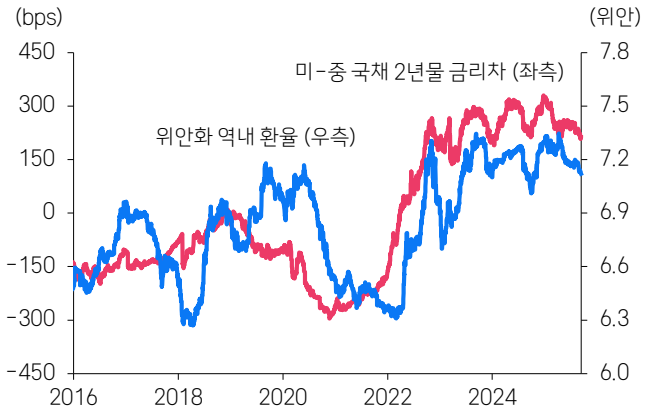
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 역RP 금리



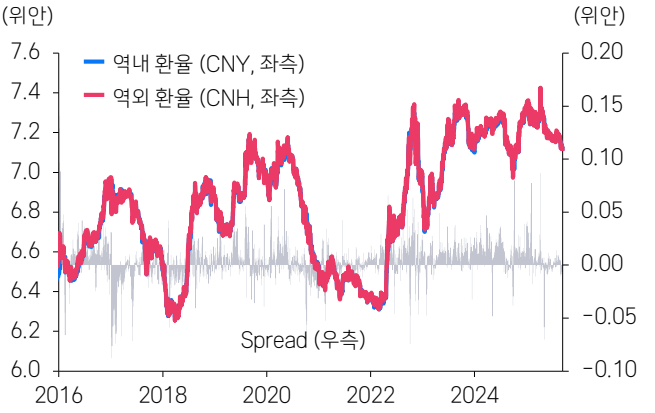
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



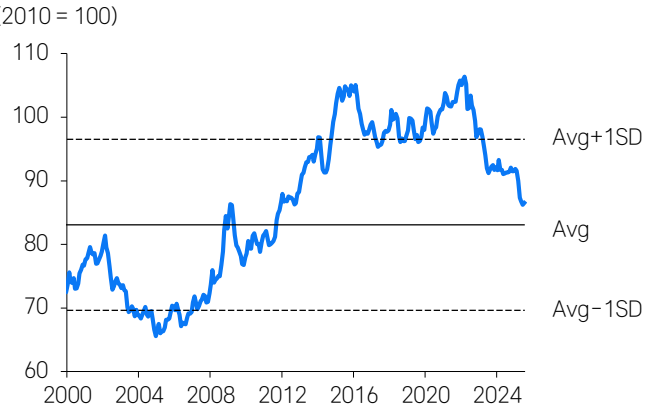
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

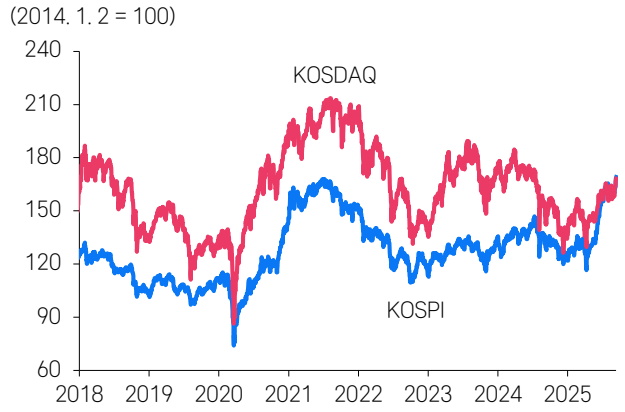
위안화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS, 삼성증권 추정

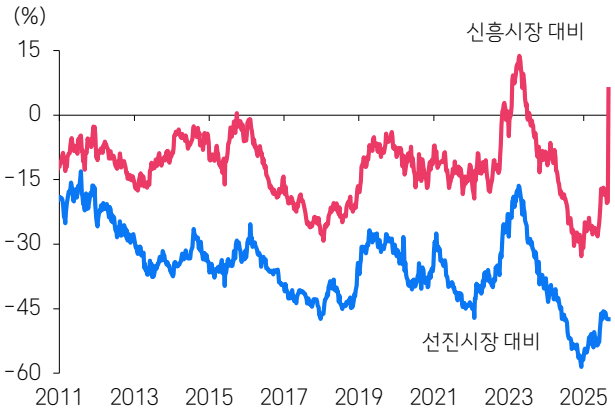
〉〉 한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



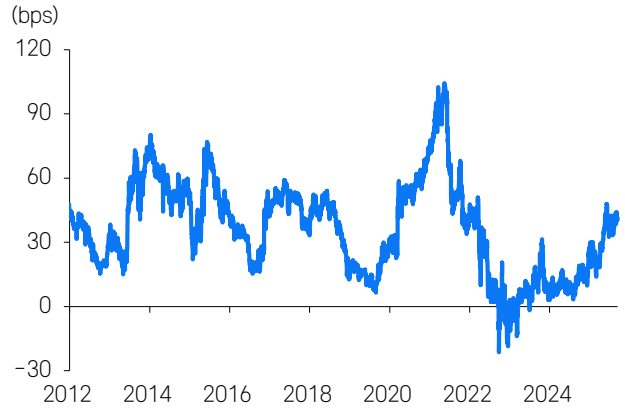
자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이

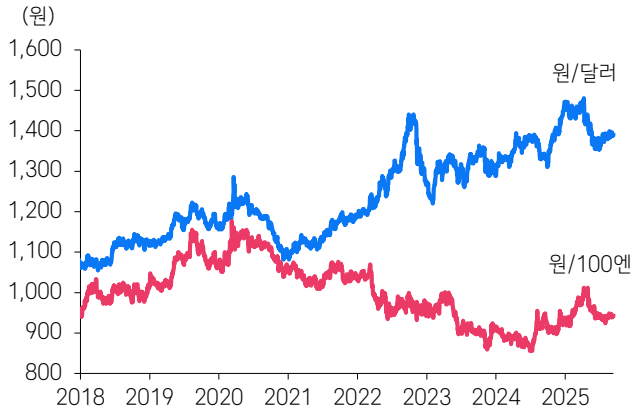


자료: Bloomberg

10년 BEI 추이

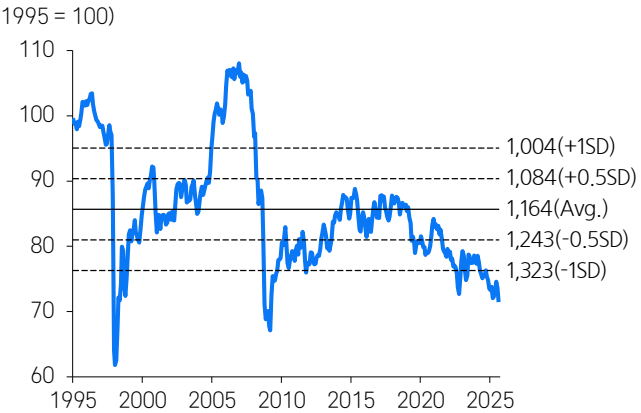
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

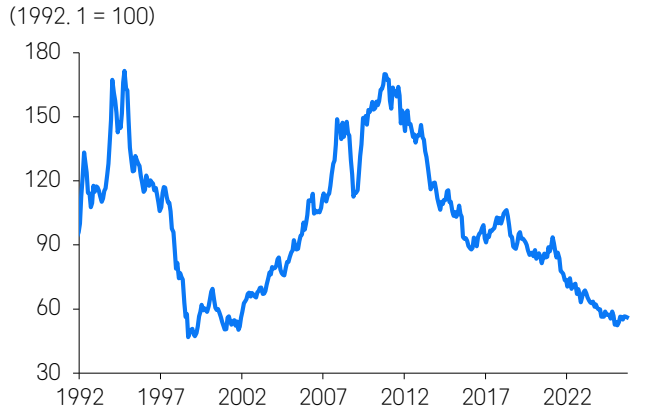
원화의 실질 실효 환율



자료: 삼성증권

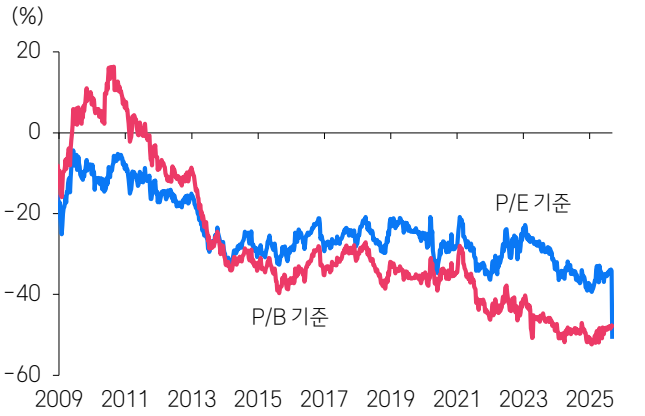
》 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수



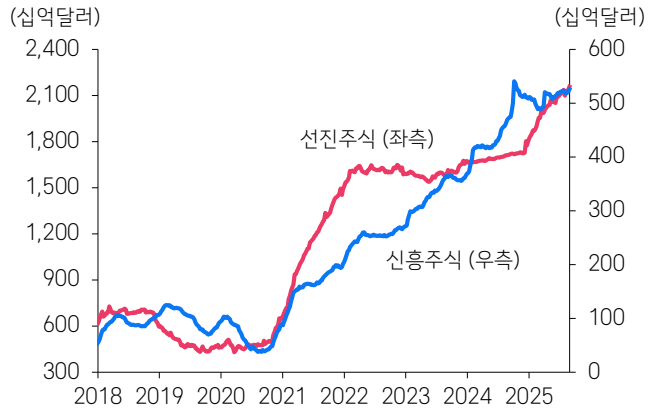
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



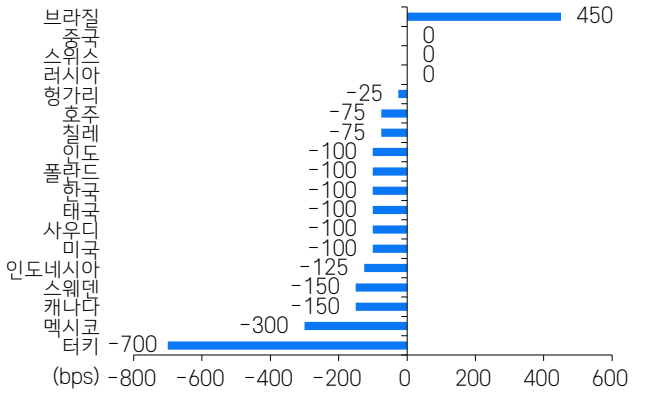
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책 금리 변화 (12개월 전 대비)

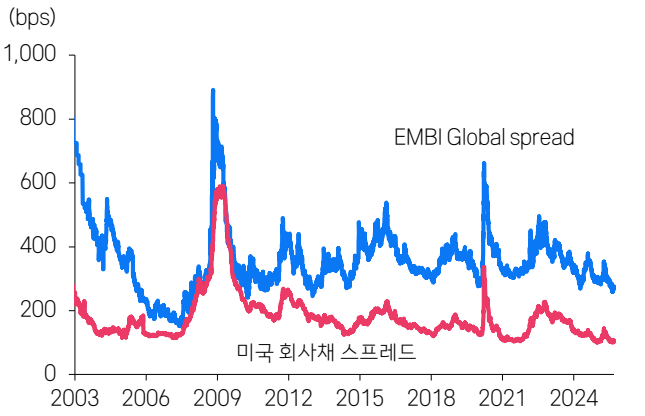


자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index

자료: JPMorgan, Bloomberg

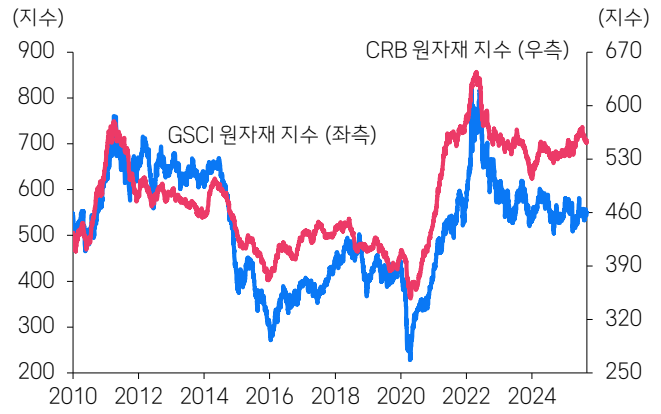
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

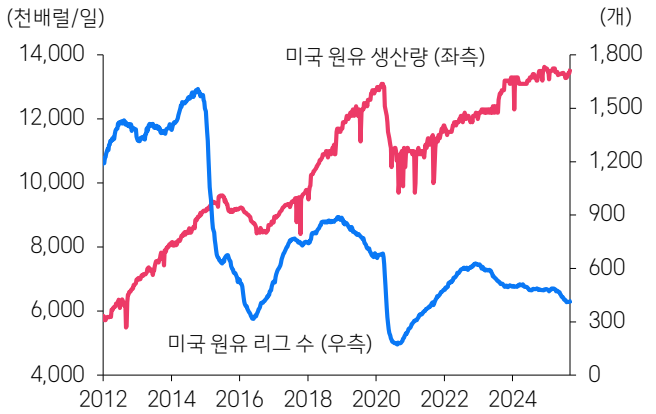
〉〉 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



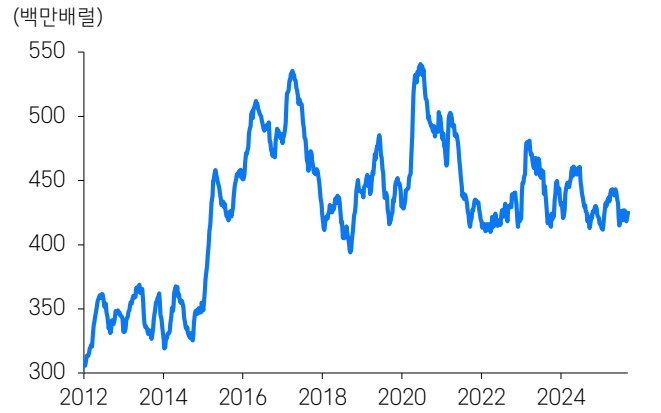
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



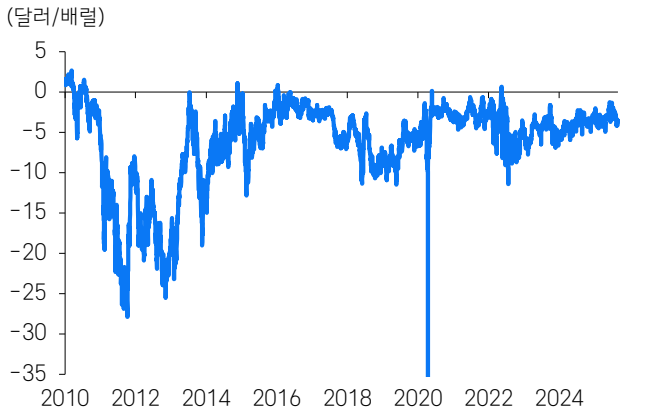
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



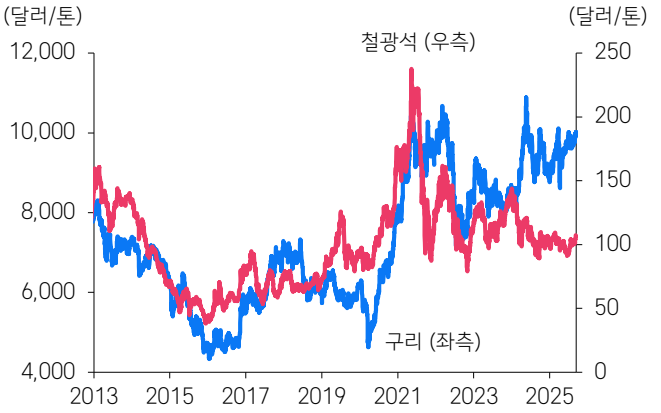
자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이



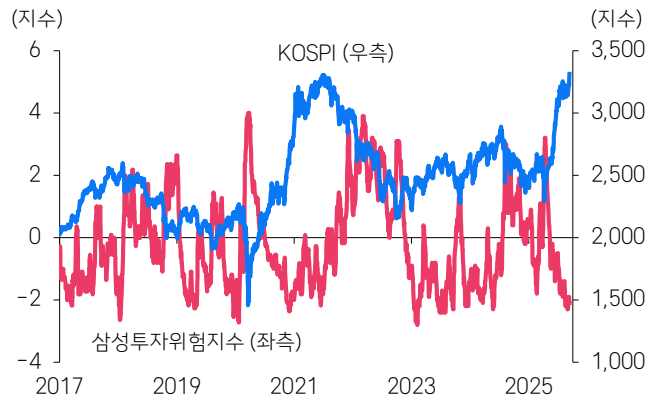
자료: Bloomberg

금/은 가격 추이

자료: Bloomberg

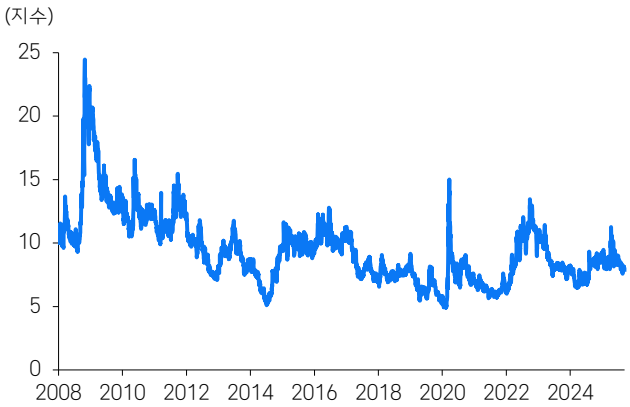
〉〉 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자위험 지수(Samsung Risk Index)



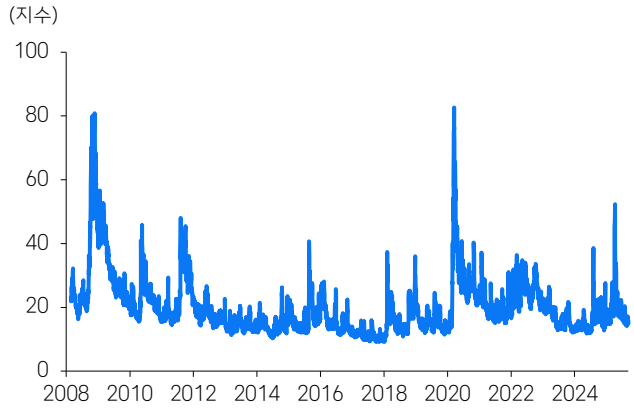
자료: 한국거래소, Bloomberg, 삼성증권

FX Volatility Index



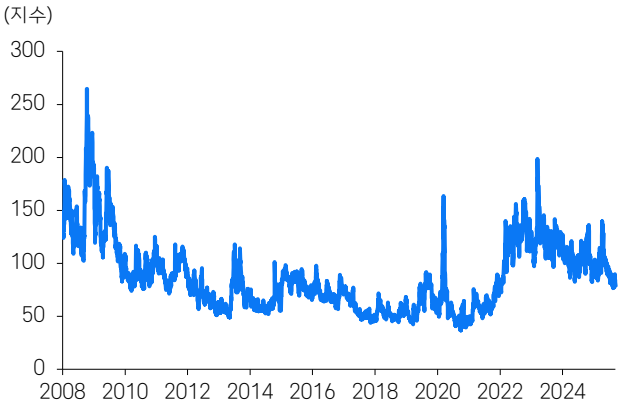
자료: Bloomberg

VIX 추이



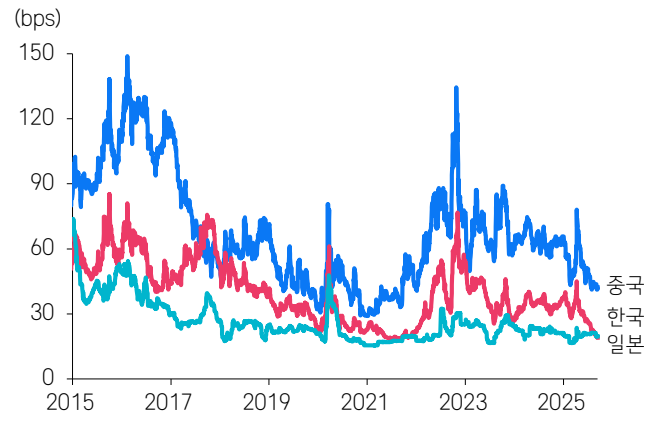
자료: Bloomberg

Move 추이



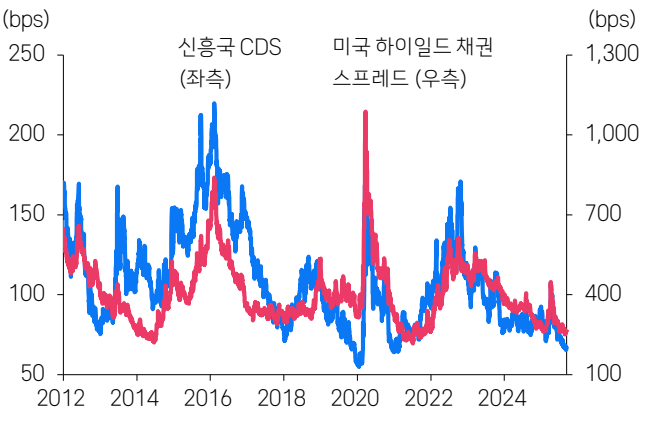
자료: Bloomberg

한국, 중국, 일본 CDS premium



참고: 5년물 기준
자료: Refinitiv

신흥국 CDS와 미국 하이일드 채권 스프레드



참고: S&P Global EM CDX 구성국 중 베네수엘라와 우크라이나 제외, 각국 CDS를 명목 GDP로 가중 평균하였음. 2022년 3월부터 러시아 제외
자료: Refinitiv, Bloomberg

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA