

2025. 10. 1 (수)

Macro Preview와 Core View (2025년 10월)

주요국들과의 무역협상이 타결되면서 무역정책 불확실성이 낮아지는 듯 보이더니, 9월 들어 트럼프는 품목별 관세 카드를 꺼내 들고 관세와 투자 협상을 연계시키며 불확실성을 키우고 있다. 기업 capex 전망은 악화되었고, 제조업의 바닥 통과도 지연될 공산이 커졌다. 한국 수출은 9월에 드러난 것처럼 선박, 반도체 외에 모멘텀을 당분간 찾기 어려울 것이다. 4분기 수출 전망 하향조정 요인이다.

연준은 10월과 12월 연속 인하를 단행할 가능성이 크다. 구인/실업자 비율이 7월 부터 1배를 하회했으며, 8월 들어 0.98배로 내려 왔다. 노동시장이 명백히 cool-down 되고 있다는 증거임과 동시에 서비스 물가압력이 제한될 가능성을 시사하는 대목이다. 미국 9월 CPI는 그러한 영향으로 전년대비 상승폭이 일시적으로 낮아질 것이기에 연준은 아파하는 노동시장을 좀 더 챙길 수 있겠다.

10월에 ECB는 동결하고 BOJ는 인상할 것으로 예상된다. ECB는 9월, 올해 성장률을 1.2%로 상향 조정했고 중기적으로 물가가 2%에 수렴한다는 시각을 유지했기에 더 이상의 금리인하는 불필요하다. BOJ는 성장의 하방 위험을 우려하다가 9월 의사록에서 빠른 인상을 피하려면 중립에 가까워 저야 한다는 방향으로 시각을 수정했다. 공급측 인플레이라도 기대인플레이 상승에는 대응해야 하기 때문이다.

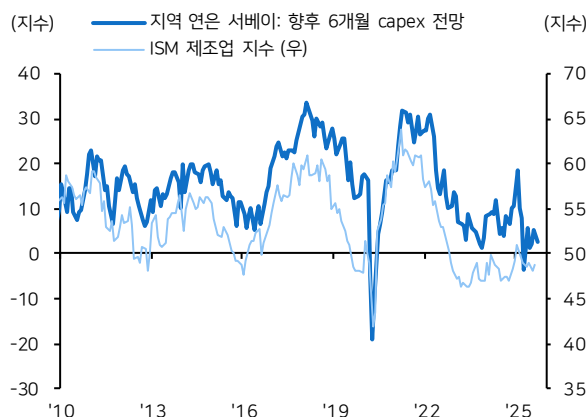
10월에 주목할 정치 이벤트가 2개 있다. 4일 자민당 선거 결과에 따라 일본 재정 건전성 향방이 좌우될 수 있다. 그리고 31일 경주 APEC은 미-중 정상회담과 더불어 한-미 무역/투자 협상의 윤곽이 잡힐 지 여부를 가늠하는 자리이다. 만약 3,500억 달러를 어떻게 집행하는가에 대한 밑그림이 나온다면, 이는 외환시장 불확실성을 경감시키는 재료가 될 수 있을 것이다.

경제분석

Economist 이승훈
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

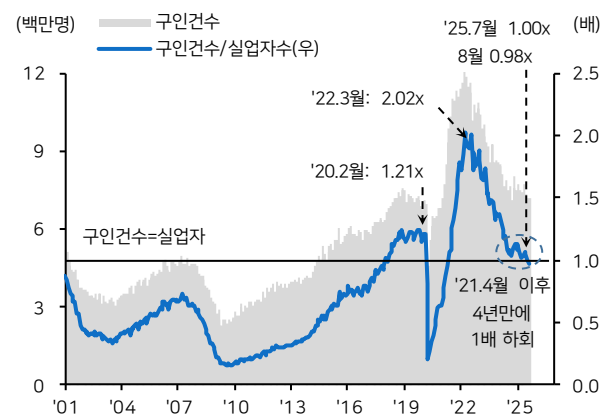
RA 박민서
02. 6454-4871
mspark@meritz.co.kr

그림1 美 Capex 전망 재차 주춤. 제조업황 회복도 불확실



자료: Regional Fed Survey, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 美 구인/실업자<1배: 서비스 물가압력 제한적임 시사



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

Macro event preview (2025년 10월)

미국 9월 고용: NFP 5만 명 내외와 실업률 4.3%가 baseline
예상을 상회할 위험보다 하회할 위험이 더 큰 상황

미국 9월 물가: 재화 물가압력 있으나, 9월은 서비스 인플레이션 안정화 영향 우위

통화정책: FRB 인하(-25bp), ECB 동결, BOJ 는 인상

표1 10월 주요 매크로 이벤트

날짜	이벤트	포인트
10월 1일	한국 9월 수출 (기발표)	12.7% YoY 증가 (당사 예상 10.1%). 조업일수 전년대비 4일 증가로 일평균 수출 -6.1% - 일평균 기준으로 보면 선박/반도체, 화장품, 의약품 외 수출 증가하는 주력품목 부재
10월 1일	미국 9월 ISM 제조업지수	48.7로 컨센서스(49.2) 하회 전망. 1) 지역 연은 6개월 capex 전망 악화 및 신규주문 부진 예상 2) 필라델피아 제외 서비스 결과 부진(IT 쏠림). 10월 제조업 지수도 9월 대비 하락할 가능성 커지고 있음
10월 2일	한국 9월 CPI	2.5% YoY (0.9% MoM) 상승 전망. 1) 전년 낮은 기저, 2) 8월 통신비 인하 환원, 3) 계절적 농산물 가격 상승 4분기 CPI는 2.4% 상승 전망. 2025년 연간으로는 2.2%에서 마무리될 것
10월 3일	미국 9월 고용동향	- 비농업 고용 5만 명(컨센서스 수준) 내외로 BEP 충족. 실업률 역시 4.3% 에서 유지될 것으로 기대 - 전망의 위험은 상방보다 하방이 우위 - 시간당 임금 상승률 둔화 흐름 이어지면서 서비스 물가 압력 경감 기대를 높일 전망
10월 3일	미국 9월 ISM 서비스업지수	51.5로 컨센서스(51.7) 하회 전망. 고용지수 기준선 하회, 물가지수 상승 조합 예상
10월 4일	일본 자민당 총재 선거	- 다케이치 사나에는 지출 확대 옹호, 고이즈미 신지로는 확장 재정예 신중, 인플레이션 이용한 부채 줄이기 옹호 - 자민당 지지자 대상 설문에서 고이즈미 우세. 반대로 다케이치 당선시 일본 국채, 엔화 가격 조정 요인일 것
10월 9일	9월 FOMC 의사록	미국 경기, 고용, 물가에 대한 FOMC 내부의 이견, 특히 내년 그림에 대한 시각 주목
10월 15일	중국 9월 물가지수	PPI 낙폭 축소 전망. 35개월 째 (-) 구간 지속하고 있으나, 하반기 들어 디플레이션 압력은 바닥 다지는 모습
10월 15일	미국 9월 CPI	- Core CPI 3.0% YoY 상승하며 일시적으로 상승세 주춤. 그러나 1Q26까지 상승세 점차 확대될 전망 9월에는 재화 CPI 상승세가 이어지는 가운데, 주거비/서비스 물가상승률 둔화 영향이 조금 더 클 것
10월 16일	미국 9월 소매판매	전월대비 0.5% 내외 유지 전망. 자동차 등 재화소비가 버티는 가운데 재화물가 상승 감안한 숫자임
10월 16일	미국 9월 PPI	8월 PPI -0.1% MoM은 유통/운송 마진 회생 때문. 따라서 9월 PPI는 전월대비 상승(0.2~0.3%) 전환할 것 - 모든 가공단계에 걸친 재화 PPI 상승세 및 유통/운송 제외 서비스 PPI 오름세가 지속되고 있음을 주목
10월 20일	중국 3Q25 GDP 및 실물지표	4.8% YoY(컨센서스 4.7%) 전망. 7월부터 표면화된 경기둔화 영향이 GDP 실적에도 반영될 것. - 부동산 부진 이어지는 가운데, 이구환신 발 내구재 소비 모멘텀 약화 중. 미시적 대응으로 연착륙 전망
10월 23일	한은 10월 금통위	- 환율(원화 약세)과 서울 아파트 가격이 변수. 10월은 동결 가능성 우세 - 금리인하가 이루어질 경우 최근 내수회복에도 Output gap이 (-)라는 진단에 근거할 것
10월 28일	한국 3Q25 GDP	1.3% YoY(컨센서스 1.4%) 전망. 추경발 소비 개선은 긍정적이나, 건설투자 회복이 지연될 가능성 우려
10월 30일	10월 FOMC	인하(25bp). 12월까지 연속 인하 전망. 당장은 일시적 인플레이션이라는 진단과 함께 노동시장 하방 위험에 대응.
10월 30일	BOJ 10월 금융정책결정	25bp 인상 단행 전망. 기대인플레이션 통제 통한 심리회복 도모 필요성 + 기조적 인플레이션 2% 근접 전망에 기반
10월 30일	유로존 3Q25 GDP	0.1% QoQ 예상. 소비와 투자가 2분기(GDP 0.12% QoQ)와 유사한 모멘텀. 연간 성장률은 1.3% 전망
10월 30일	미국 3Q25 GDP	2.0% QoQ SAAR 전망. 7~8월 실질소비 선방했고, AI 중심 투자도 증가. 향후 모멘텀은 둔화 가능성 높아
10월 30일	ECB 10월 통화정책회의	동결. 1) 올해 성장률 전망 1.2%로 상향, 2) 디스인플레이션 종료 언급하며 추가인하 필요성 제한적임을 시사
10월 31일	경주 APEC 정상회의	- 트럼프 대통령과 시진핑 주석 만남, 한-미 무역협상 구체화 여부에 주목 - 특히 한국의 대미투자 3,500억 달러의 구성 및 자금조달 방법 구체화에 관심

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Macro Core View: 지역별 경제전망의 핵심

미국: 투자는 AI에 쏠려 있고, 향후 민간 소비 모멘텀은 약화될 것. 하반기는 분기 평균 QoQ SAAR 0.7% 성장에 그칠 것으로 예상. 내년 불확실성 해소로 QoQ 모멘텀 개선되어도 잠재성장률 밀도는 1.6%에 그칠 것. 한편, CPI 오름세가 이어지며 내년 상반기 물가 정점 형성 예상. 5월부터 노동시장 약화 징후 뚜렷하여 예방적 인하 필요성 부각. 이제는 연말까지 연속 인하가 Baseline.

유럽: 관세 충격에도 금리인하의 영향이 실물에 미치면서 제조업 회복; 금리 하락은 하반기 이후 소비확대로 연결. 중기적으로는 유럽 재무장 2030, 유럽 나토 회원국 국방지출 확대/설비-건설투자 개선으로 성장세 가속화. ECB 금리인하는 끝.

일본: 실질소득은 이미 (+)로 전환. 높은 인플레이 기대에서 비롯된 소비심리 개선되면 임금-소비-인플레이션 선순환 구도가 더욱 뚜렷해질 것. 우리는 임금 인상-서비스 물가상승으로 신선식품 제외 CPI가 2027년 3월까지 2%를 웃돌 것으로 예상. BOJ 인상 기조 장기화(2027년 1.50%까지 정책금리 인상 예상: [링크](#))

중국: 하반기 중국 경기는 수출/소비 모멘텀 약화로 점차 둔화. 다만 인프라 투자가 개선되고, 서비스 소비진작 등 미시적 대응 가세로 연착륙. 공급과잉발 디플레이는 공급정책으로 해결. 완만한 하반기 경기하강 전제 해도 5% 성장 가능.

한국: 4분기 수출의 하방위험이 존재하나, 1) 심리개선, 2) 건설투자 바닥 통과, 3) 추경 등 확장재정 영향으로 내수 중심 회복세는 유효.

표1 메리츠 경제전망 요약 및 변경 내용									
	GDP (% YoY)			CPI (% YoY)			정책금리 (기말, %)		
	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
미국	2.8	1.6→1.7	1.6	2.9 [2.8]	2.8 [2.8]	2.6 [2.8]	4.50	4.00→3.75	3.25
유로존	0.7	1.2→1.3	1.4	2.4	2.1	1.9	3.00	2.00	2.00
일본	0.1	1.2→1.3	1.0	2.7	3.0	2.1	0.25	0.75	1.25
중국	5.0	5.0	4.7	0.2	0.3	1.1	3.10	2.90	2.70
한국	2.0	1.0	2.2	2.3	2.2	2.3	3.00	2.25	2.25

주: [] 안의 숫자는 연간 Core PCE 전망, 정책금리는 미국 FFR, 유로존 Deposit rate, 일본 Call rate, 중국 1Y LPR, 한국 기준금리임
 자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.