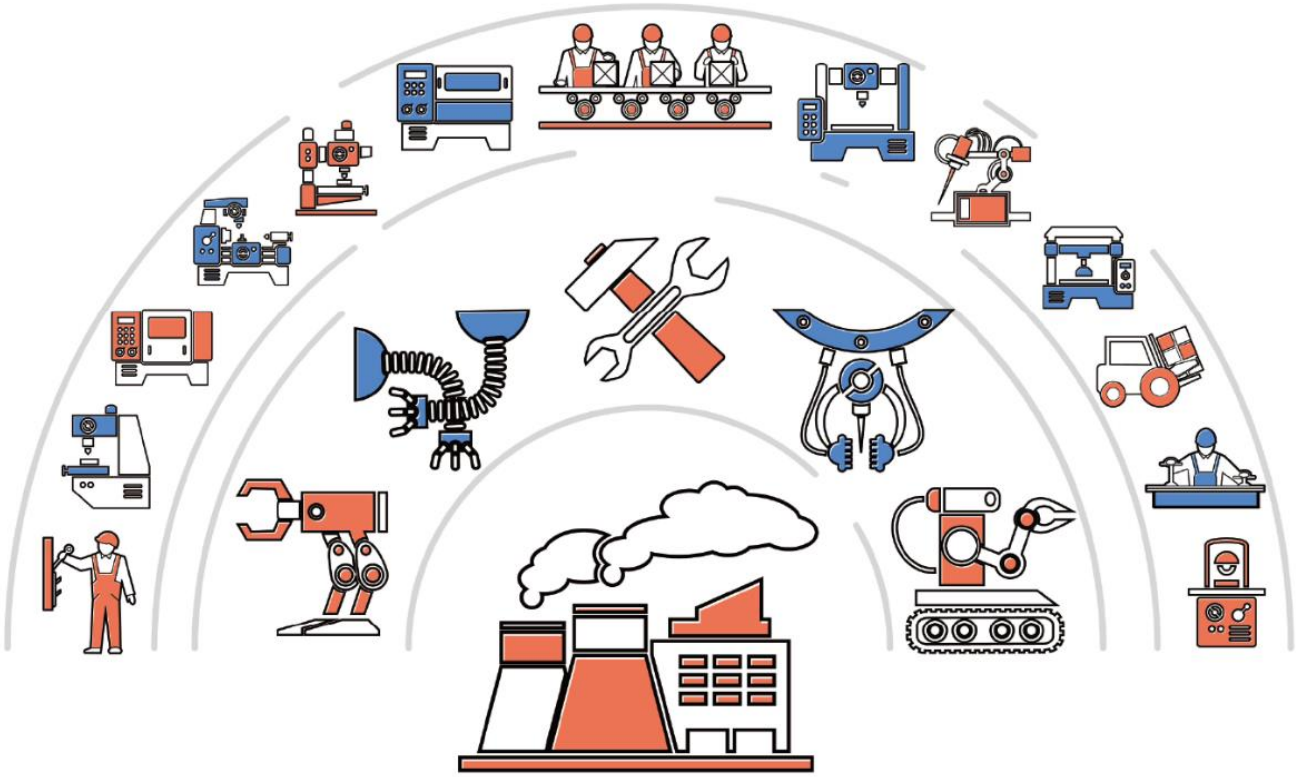
한화투자증권

경제분석

2026년 1월 12일

Macro Issue

시클리컬의 귀환



▶경제 임혜윤 | hylim@hanwha.com | 3772-7728

시클리컬 반등을 예상합니다. 중국 공급 부담이 완화되고 있고, 선진국 수요가 개선되고 있습니다. G2 제조업과의 시차를 감안하면, 국내 소재와 산업재 수출 회복은 하반기부터 본격화될 전망입니다.

Contents

I. 핵심요약 ····· 03

II. 시클리컬의 귀환 ····· 04

밀어내기 수출 피크아웃 ····· 04

재고 부담 피크아웃 ····· 06

올라오는 선진국 수요 ····· 08

하반기 시클리컬에 대한 기대 ····· 10

III. 1월, 안갯속은 안정 ····· 12

IV. 주요국 동향 및 전망 ····· 19

V. 금융시장 동향 ····· 27

VI. 경제지표 캘린더 ····· 32

I. 핵심요약

시클리컬 반등 전망

시클리컬 반등을 예상한다. 중국 공급 부담이 정점을 통과했고, 선진국 투자 수요가 늘고 있다. 국내 소재 및 산업재 수출 회복은 하반기에 두드러질 전망이다. 정책대응과 재고를 감안한 미국과 중국 제조업 반등 시점은 2/4분기 전후인데, 국내 수출은 G2 제조업 PMI에 후행하기 때문이다. 시클리컬 회복을 예상하는 근거는 다음과 같다.

중국 공급 부담 피크아웃

첫째, 밀어내기 수출 약화와 재고 증가율 반등은 중국의 초과공급 해소를 의미한다. 자국 수요보다 생산이 많으면 밀어내기 수출 가능성이 높은데, 지난해 중국의 주요 소재 수출단가 하락 폭은 줄었고, 수출물량 증가세는 약해졌다. 석유 및 화학제품, 철강 등 전세계 공급을 중국이 주도하는 품목 재고 증가율도 상승하고 있다. 재고와 생산자물가 반등은 수요 부진에 따른 비자발적인 재고 소진이 마무리 단계에 있음을 시사한다.

선진국 수요 회복

둘째, 선진국 수요가 올라오면서 소재와 산업재 수입이 늘고 있다. 석유 및 화학제품은 미국과 인도, 철강 및 금속은 미국, 중국, 독일, 기계는 독일과 인도의 수입 회복이 두드러진다. 당장 탄력적인 수요 개선을 확인하기는 어렵지만, 저점을 지나 완만하게 회복되고 있다는 점은 명확해보인다.

투자 확대요인 강화

셋째, 제조업에 우호적인 환경이 조성될 가능성이 높다. 미국 자본재 수주 증가율 상승과 기업들의 불확실성 완화 기대, 중국 credit impulse 반등과 재정정책 강도 유지, 독일의 특별기금을 활용한 핵심 인프라 투자 집행, 일본 민간기계수주 회복과 대기업 업황 인식 개선 등은 투자 확대를 기대할 만한 요인이다.

국내 시클리컬 저점 통과

지난해 한국 소재 및 산업재 수출은 감소했지만, 하반기 정유 기업들의 주가는 강했다. 중국 석유제품 수출물량이 정체되고, 한국 석유제품 수출단가가 반등했기 때문이다. 최근 철강, 화학 등도 수출단가 반등 조짐이 나타나고 있고, 수출물량이 추세적으로 감소하지 않고 있다. 최악의 국면을 지나 반등에 가까워지고 있다고 봐야 한다.

Ⅱ. 시클리컬의 귀환

밀어내기 수출 피크아웃

중국 밀어내기 수출 완화

중국 밀어내기 수출 부담이 완화되고 있다. 수출단가 하락 폭 축소와 물량 증가세 둔화가 이를 반영한다[그림1]. 정책당국은 과도한 경쟁(내권; involution)에 대응해 수출 허가제와 수출세 환급 축소 카드를 꺼내들었고, 재정자극 또한 강해지고 있다. 올해도 중국 공급 과잉에 따른 글로벌 제조업 하방 압력은 약해질 전망이다.

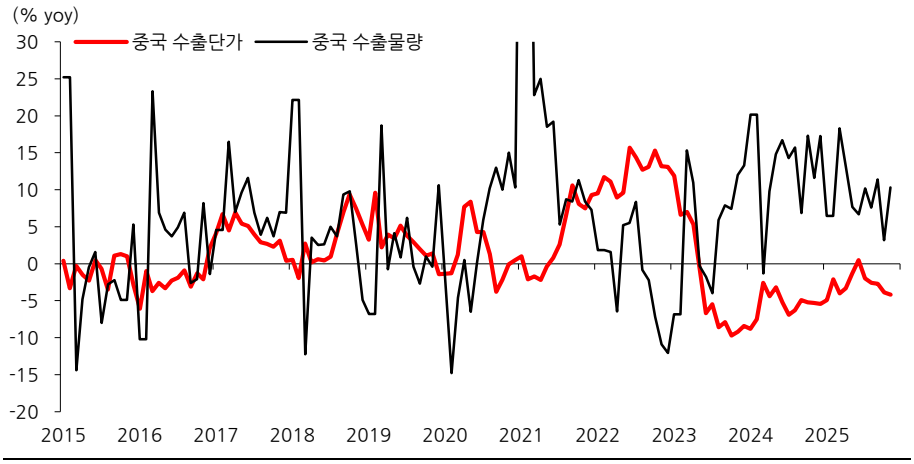
수출단가 하락세 진정

우선 주요품목 수출단가 하락세가 진정되고 있다. 자국 수요보다 공급이 많을 때 저가의 밀어내기 수출 가능성이 높아진다. 지난해 중국 석유제품, 철강제품, 태양광 셀 수출단가 하락 폭이 줄었고, 2차전지 수출단가는 상승 전환했다[그림2~7]. 초과공급이 일정 부분 해소됐다는 의미다.

공급 부담 피크아웃

공급 증가도 가파르지 않다. 석유제품은 지난해 생산량과 수출물량이 모두 감소했고, 철강과 태양광 셀 물량 증가율도 하락했다[그림2,3,5]. 2차전지 단가와 물량 동반 개선은 대외수요 확대를 반영했을 가능성이 있다[그림6]. 석유제품/철강/2차전지/태양광 공급 부담은 줄고 있는 것으로 보인다. 다만, 합성수지/섬유(원료 생산 및 수출물량 증가세 강화)와 전기차(공급 증가, 단가 하락 및 물량 증가) 부담은 여전하다[그림3,7]

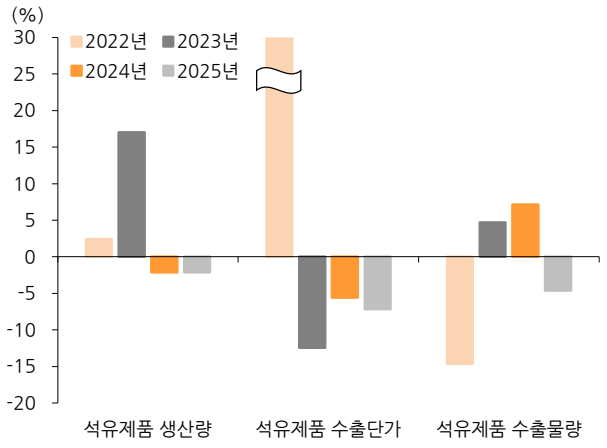
[그림1] 2024 년 이후 중국 밀어내기 수출 부담 점차 완화



주: 수출단가 및 물량지수

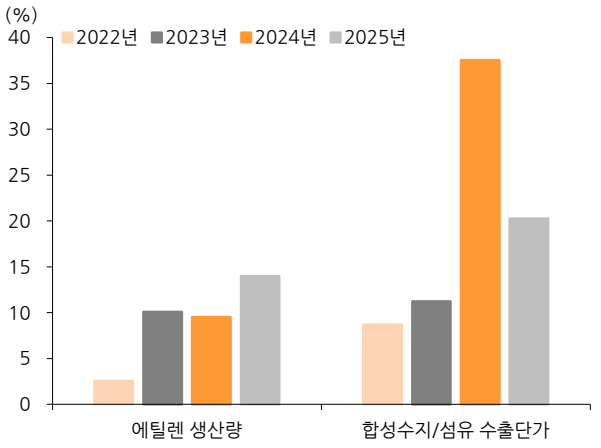
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 정유: 공급 부담 완화, 수출물량도 감소



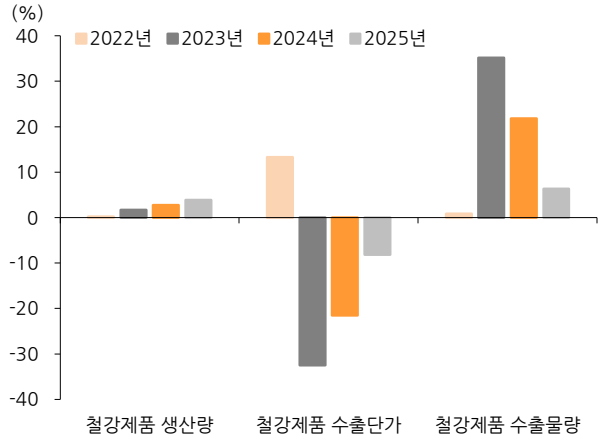
자료: China National Chemical Economic and Technical Development Centre, General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 화학: 여전한 공급 부담



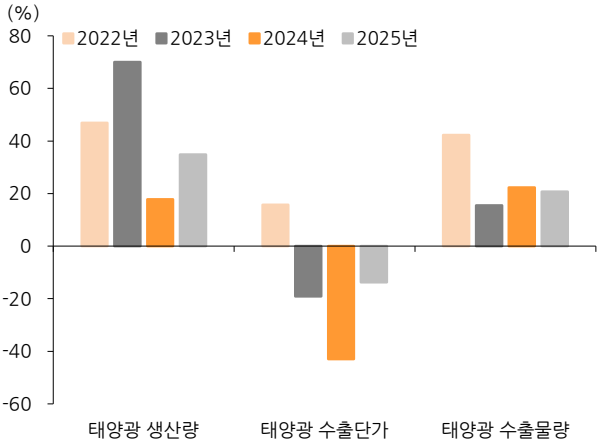
자료: China National Chemical Economic and Technical Development Centre, General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 철강: 공급 부담 완화. P 하락 및 Q 증가세 둔화



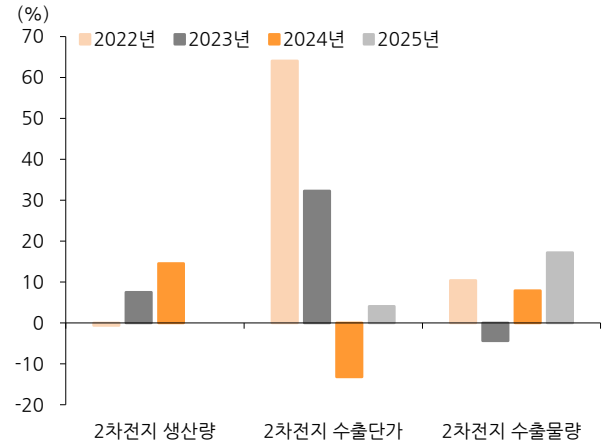
자료: China Iron and Steel Association, GAoC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 태양광: P 하락 폭 축소



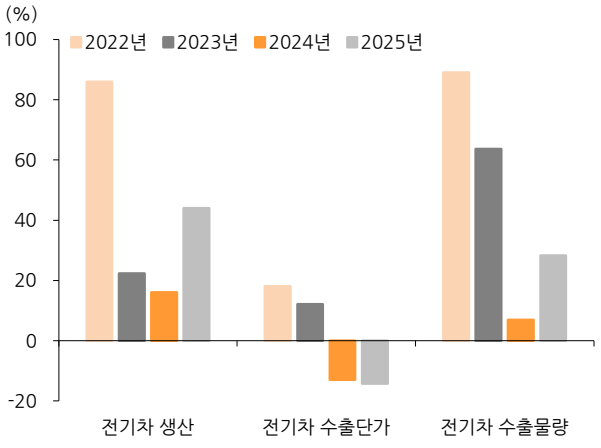
자료: National Bureau of Statistics, GAoC, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 2 차전지: P 반등은 긍정적인 조짐



자료: National Bureau of Statistics, GAoC, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 중국 전기차: 여전한 공급 부담



자료: China Association of Automobile Manufacturers, GAoC, 한화투자증권 리서치센터

재고 부담 피크아웃

중국 제조업 저점 통과 조짐

중국 제조업 반등이 가까워지고 있다. 정책대응이 구체화될 것이고, 재고 사이클도 저점을 지나고 있다. 2/4분기와 3/4분기에는 회복이 본격화될 것이다. 탄력적인 회복을 기대하기는 어렵지만, 적어도 글로벌 제조업에 하방 압력으로 작용하지 않을 수 있다는 점은 유의미하다.

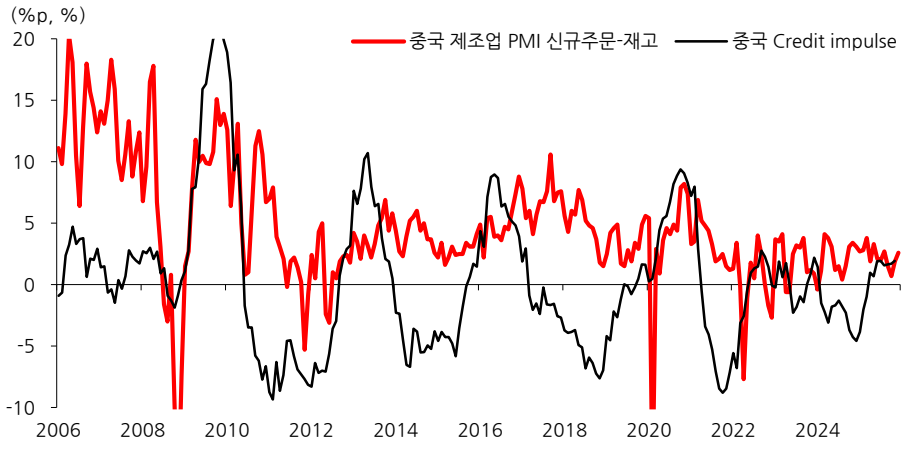
정책효과 반영한 수요 회복

첫째, 정책강도가 강해지고 있다. Credit impulse(신용자극) 반등은 유동성 환경 개선을 의미하는데, 이는 시차를 두고 수요 회복으로 이어진다[그림8]. 다만, 신용 공급이 민간보다는 정부 주도로 이뤄지고 있어 정책효과 확인에 시간이 필요하다. 3월 양회에서의 재정정책 구체화와 재고 사이클을 감안하면, 2/4분기부터는 제조업 회복 조짐이 강해질 것으로 기대한다.

재고 사이클 반등

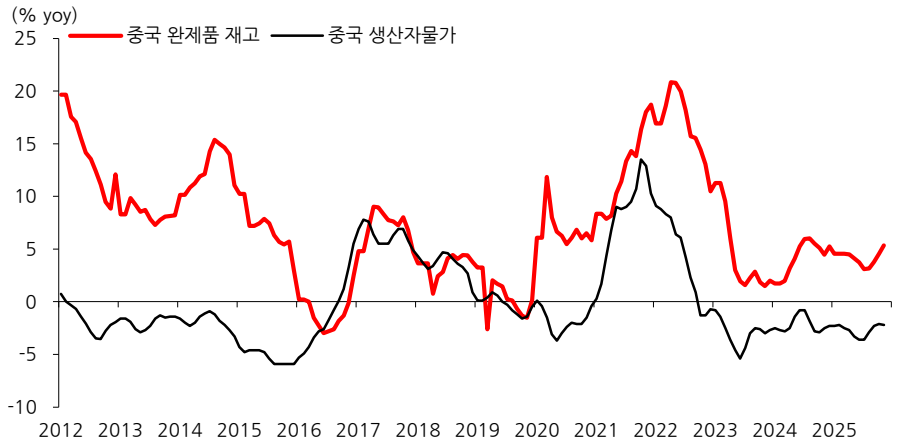
둘째, 재고 사이클이 저점을 지나고 있다. 석유/화학, 철강 등 전세계 공급을 중국이 주도하는 품목들의 재고가 올라오기 시작했다[그림11]. 재고 증가율과 생산자물가 반등은 수요 부진이 더 심화되지 않고 있음을 시사한다[그림9]. 수요 감소로 늘어난 재고를 소진하고 주문을 늘려야 재고와 생산자물가가 회복되기 때문이다. 비자발적으로 재고를 소진하면서 줄어든 기업이익은 재고 반등과 더불어 개선될 가능성이 높다[그림10].

[그림8] 정책대응 강화는 시차를 두고 제조업에 반영



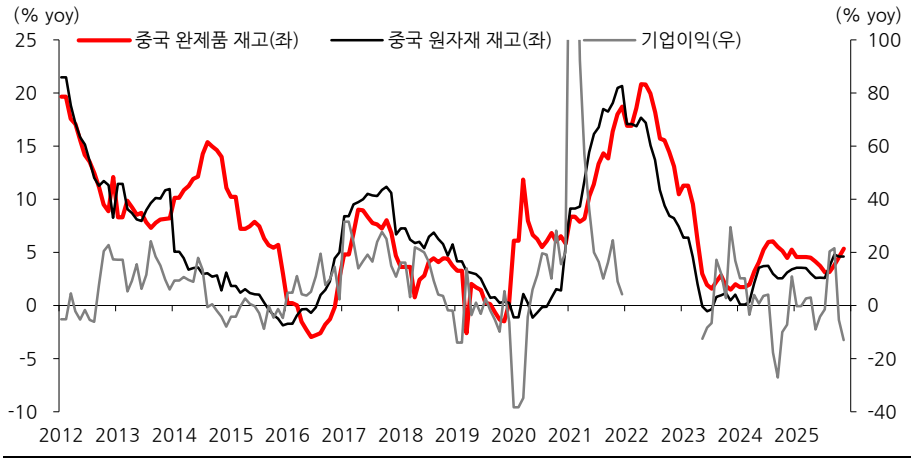
자료: National Bureau of Statistics, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 재고 증가율과 생산자물가 반등은 수요 부진이 정점을 지나고 있음을 시사



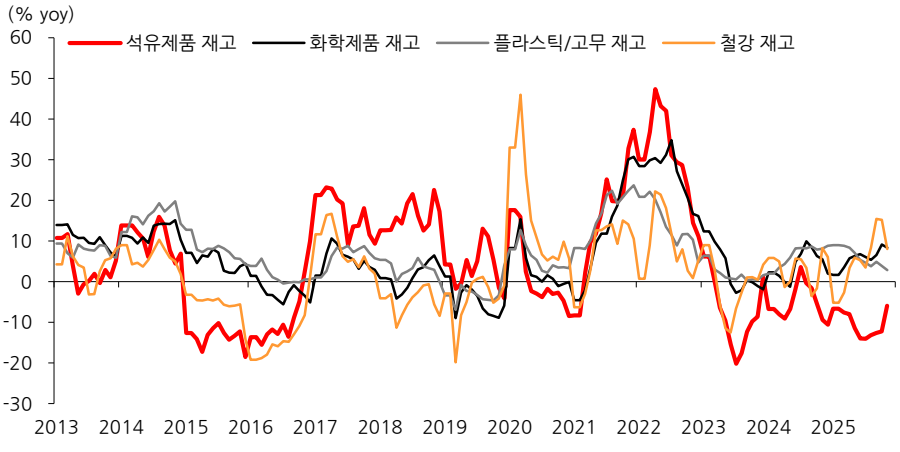
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 원자재 재고와 완제품 재고 증가율 반등



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 중국이 글로벌 공급을 주도하는 품목들의 재고 부담 크지 않음



주: 완제품 재고

자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

올라오는 선진국 수요

주요국 투자 수요 개선

설비투자 확대는 수요 측면의 긍정적인 변화다. 미국과 독일 자본재 수주, 일본 기계수주와 같은 설비투자 선행지표가 반등하고 있다[그림12]. 주요국들은 자국 우선주의 강화, 공급망 확보 중요성 등이 부각되면서 투자 확대를 장려하고 있다. 올해 미국과 독일의 투자 관련 정책 강화나 금리 인하로 용이해질 자금 조달을 감안하면, 수요 회복 흐름은 이어질 것이다.

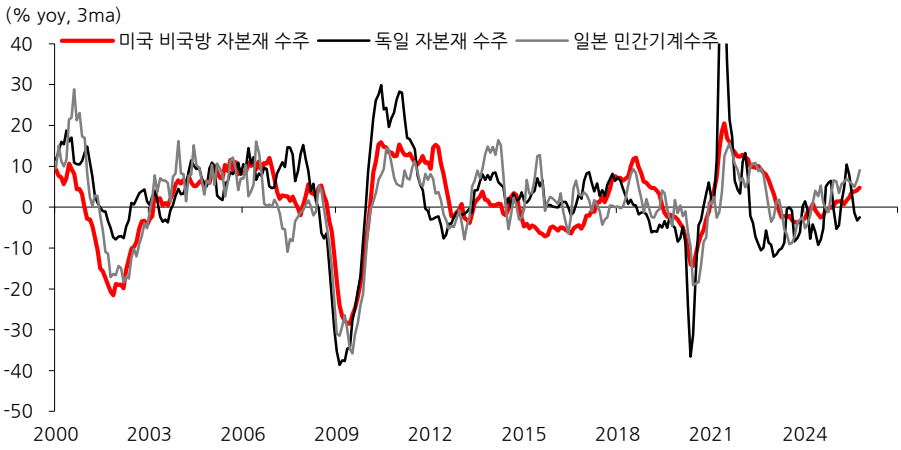
주요국 소재 수입 증가

최근 주요국 소재와 산업재 수요는 양호하다. 석유/화학제품은 미국과 인도, 철강/금속은 미국, 중국, 독일, 기계는 독일과 인도의 수입 회복이 눈에 띈다[그림13~15]. 아직 탄력적인 수요 개선을 확인하기는 어렵지만, 저점을 지나 완만하게 올라오고 있다는 점은 비교적 명확해보인다.

선진국 투자 수요 자극 지속

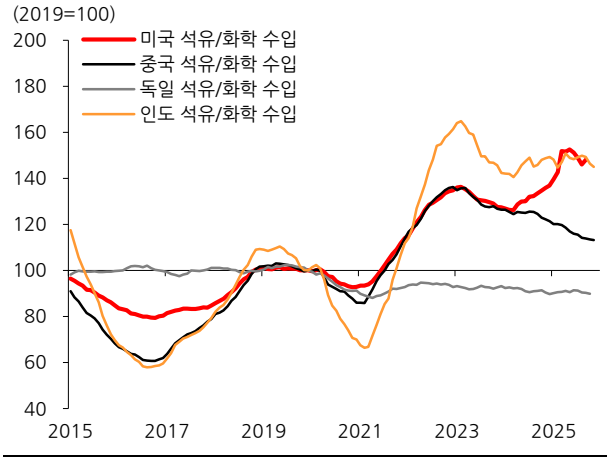
향후 투자 확대를 기대할 만한 요인들도 적지 않다. 독일은 올해 인프라 및 기후중립 특별기금(Special Fund for Infrastructure and Climate Neutrality) 약 600억 유로를 집행할 예정이다. 비중이 가장 큰 분야는 핵심 인프라로 볼 수 있는 교통/에너지로 GDP 대비 0.5% 수준인 234억 유로가 배정돼 있다[그림16]. 미국과 일본 기업들의 업황 인식 개선 또한 투자에 우호적인 요인이다[그림17,18].

[그림12] 주요국 투자 선행지표 반등



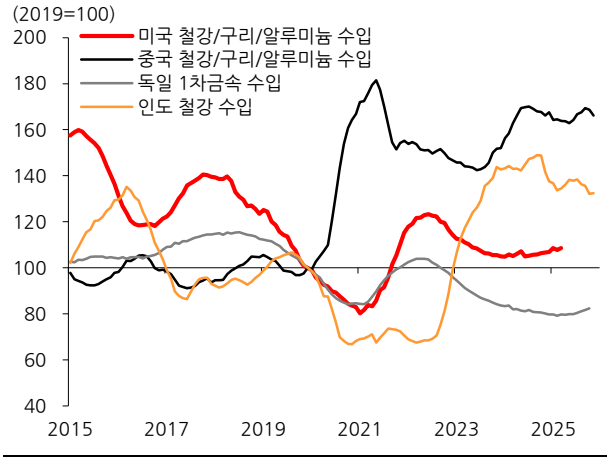
자료: U.S. Census Bureau, Statistisches Bundesamt, Economic and Social Research Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 석유제품/화학: 미국과 인도 양호, 중국과 독일 부진



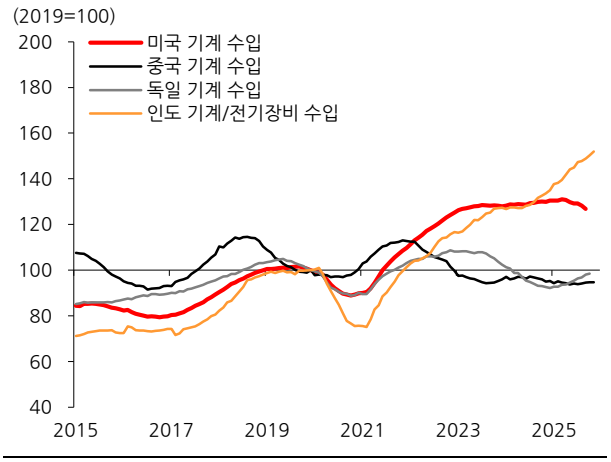
주: 미국, 중국, 인도는 수입액, 독일은 수입물량. 12개월 이동합 기준
자료: 각 국 관세청 및 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 철강/금속: 완만한 수요 회복



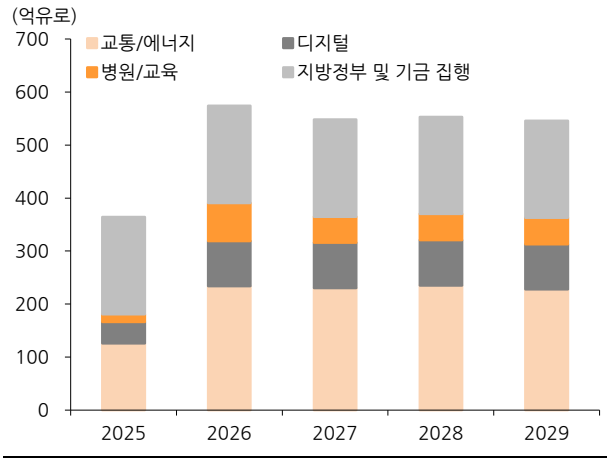
주: 수입물량의 12개월 이동합 기준
자료: 각 국 관세청 및 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 기계: 독일과 중국 반등 기대



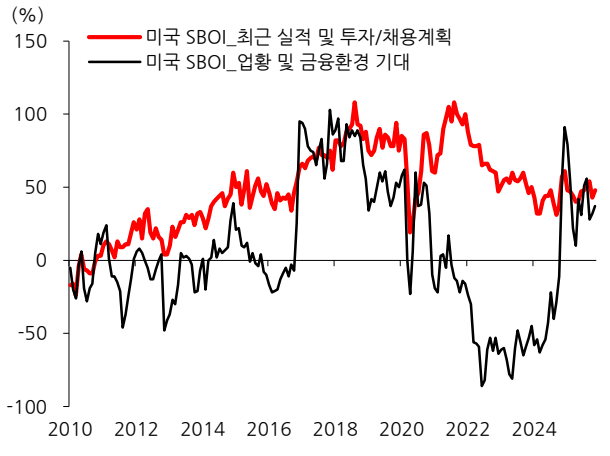
주: 미국, 중국, 인도는 수입액, 독일은 수입물량. 12개월 이동합 기준
자료: 각 국 관세청 및 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 독일 재정 확대는 핵심 인프라 투자에 집중



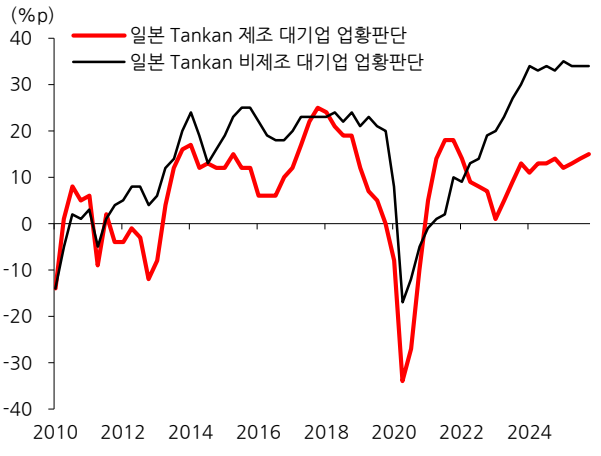
주: 독일 인프라 및 기후중립 특별기금 집행계획
자료: Federal Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 미국 중소기업들은 업황이 나아질 것으로 기대



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 일본 기업들도 업황 개선 인식



자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

하반기 시클리컬에 대한 기대

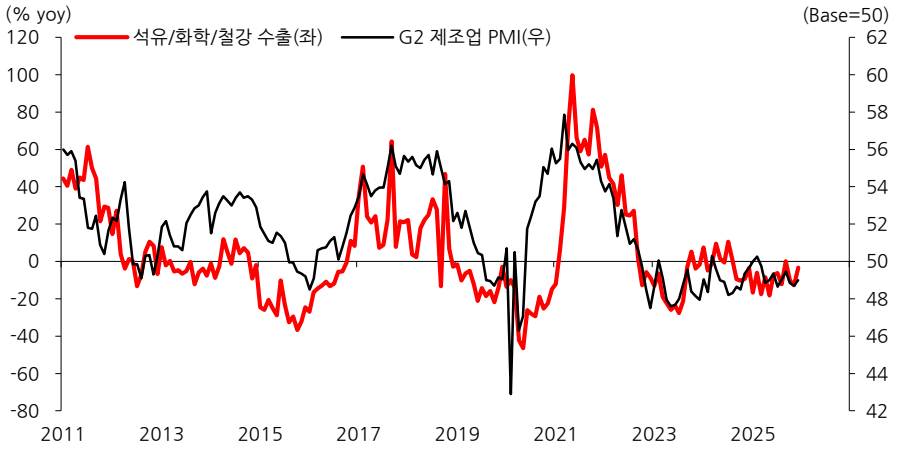
하반기 시클리컬 수출 반등

국내 소재 및 산업재 수출은 하반기부터 강해질 것으로 예상한다. 중국 공급 부담 완화와 정책효과가 반영되는 시간이 필요하고, 이들 수출은 G2 제조업 PMI에 후행하기 때문이다[그림19]. 2/4분기 이후 글로벌 제조업 반등 전망을 감안하면, 하반기에는 소재를 비롯한 非반도체 수출 회복이 두드러질 수 있다.

P, Q 모두 저점 통과

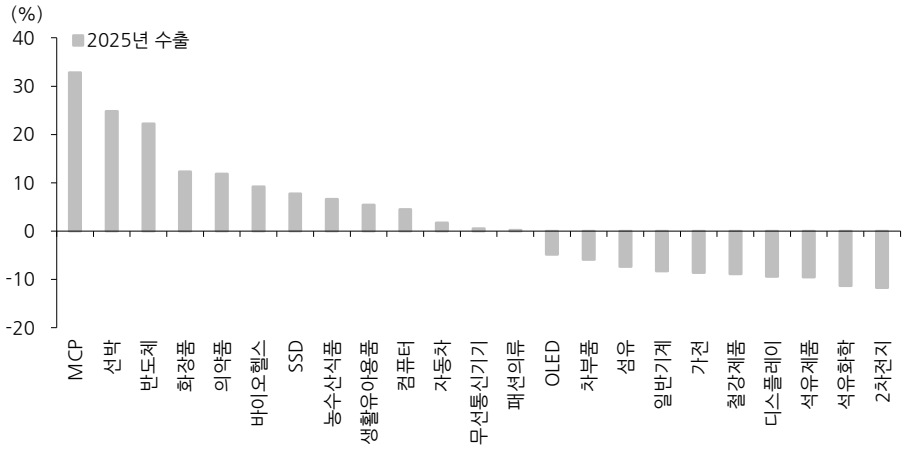
지난해 시클리컬 수출단가와 물량 모두 부진했지만, 최악의 국면은 통과했다고 본다. 지난 분기 석유제품, 화공품, 철강 등의 수출단가는 반등 조짐이 나타났다[그림21]. 수출물량 또한 추세적으로 감소하는 흐름이 아니다[그림22]. 한국과 중국 소재 수출 동향을 보면 석유제품이 상대적으로 양호하고(P 반등, 중국 Q 둔화), 작년 하반기 주가도 정유 관련 기업들이 더 강했다. 다른 품목도 반등에 가까워지고 있다. 시클리컬 회복에 대비해야 한다.

[그림19] 소재 수출이 상대적으로 G2 제조업과 밀접



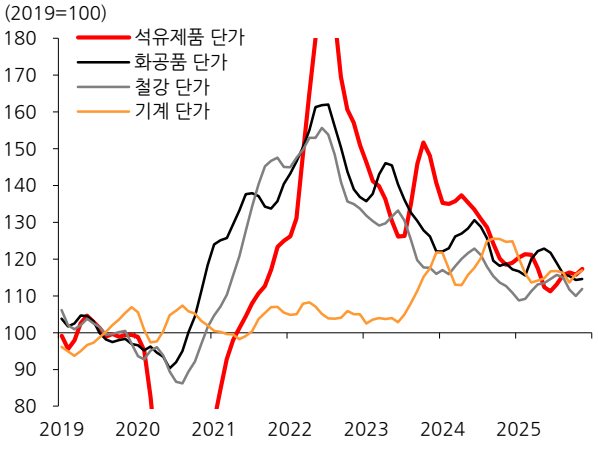
자료: 산업통상부, Institute for Supply Management, National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 지난해 소재와 산업재 수출은 부진



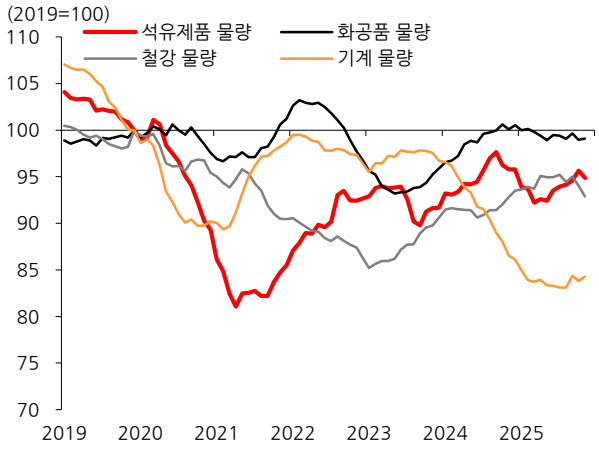
자료: 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 주요 소재/산업재 수출단가 반등 조짐



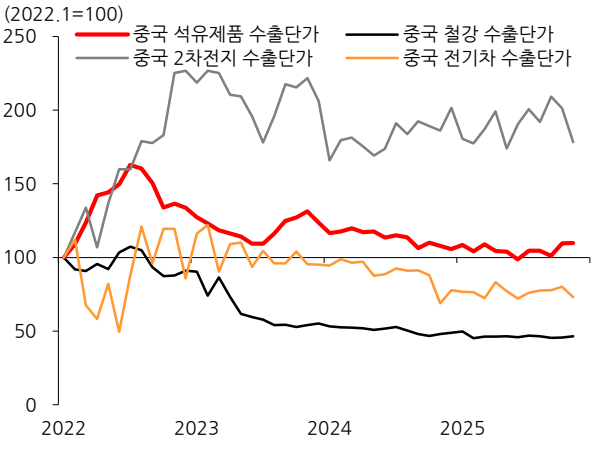
주: 관세청 성질별 분류. 기계는 반도체 제조용 장비 제외. 3개월 이동평균 기준
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 수출물량 감소세 약화



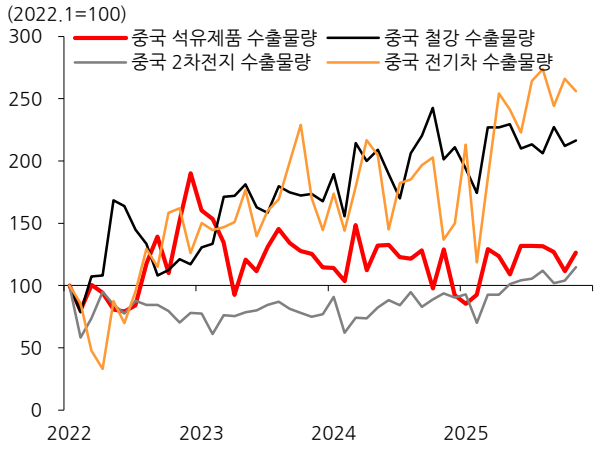
주: 관세청 성질별 분류. 기계는 반도체 제조용 장비 제외. 12개월 이동합 기준
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 중국 주요 소재 수출단가 하락



자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 아직 중국의 물량 축소는 더딤



자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 1 월, 안갯속은 안정

1Q 무난, 2Q 반등 전망

연초 경제지표는 상방과 하방 압력 모두 강하지 않을 것이다. 미국은 셧다운 여파로 밀린 지표 흐름을, 중국은 구체적인 부양책을 확인하는 구간이다. 이번 분기는 한국과 미국 경기가 상대적 우위를 보이고, 2/4분기 이후부터는 글로벌 경기 회복세가 강해질 것으로 예상한다. 그 근거로는 미국과 중국 제조업 저점 통과, 한국 非반도체 수출 반등, 중국과 독일 정책효과, 일본 실질임금 개선 등을 들 수 있다.

한국은 반등의 초입

한국은 반등의 초입이라고 생각한다. 수출이 강하고 소비와 투자 둔화 폭은 크지 않다. 올해 수출의 관전 포인트는 지난해 감소했던 非반도체 수출 흐름이다. 필자는 2/4분기부터 미국과 중국의 제조업 회복과 더불어 非반도체 수출이 점차 반등할 것으로 기대한다. 非반도체 수출 전망과 재정지출 확대 계획을 감안하면, 올해 전기대비 성장률은 3/4분기까지 완만하게 높아질 전망이다.

지표로 확인될 양호한 미국

미국은 완만한 둔화 경로를 벗어나지 않았다. 해고가 급증하거나 소비가 크게 줄어드는 등의 침체 조짐은 미약하다. 연방정부 셧다운 여파로 발생한 지표 공백을 확인할 시간이 필요하지만, 연초 지표가 기존 경로를 벗어날 것 같진 않다. 신규고용은 5만 명, 전월대비 물가 상승률은 0.2% 내외에 머물면서 경기 우려가 완화될 전망이다. 예상대로 물가 둔화가 이어진다면, 금리 인하에 대한 연준과 시장 기대 간 격차도 줄어들 것이다.

정책 확인이 필요한 중국

중국은 정책을 확인해야 한다. 정책효과는 2/4분기부터 반영될 것으로 예상한다. Credit impulse는 반등하고 있고, 3월 양회에서 발표될 올해 재정적자 목표가 지난해 수준에 미치지 못할 가능성은 낮다. 정책강도가 약해지진 않을 것이다. 다만, 재원 배분은 달라질 수 있다. 반도체, AI 등 첨단 제조업과 고부가가치 서비스업에 지원이 집중될 전망이다. 첨단기술 제품 중심으로 반등하고 있는 非미국 수출이 당국 스탠스를 반영한다.

독일이 주도하는 유로존

유로존은 독일과 제조업에 주목할 필요가 있다. 독일 재정지출 확대와 특별기금 편성, 제조업 저점 통과 조짐 등을 감안하면, 2025년보다 주요국 성장은 양호할 전망이다. 다만, 정치적 갈등과 수출 경쟁력 약화와 같은 잠재 리스크가 상대적으로 크다는 점이 부담이다. 일본은 실질임금 상승과 설비투자 확대에 힘입은 내수 위주 성장을 기대한다. 이번 분기는 대기업들의 업황 인식 개선이 실제 투자로 이어지는 지 여부가 관건이다.

한국

반등의 초입

- 무난한 경기. 수출 호조 지속되는 가운데, 소비와 투자 둔화 폭도 크지 않음
- 예상보다 강했던 12월 수출. 반도체, 화장품, 라면, 석유화학 양호
- 지난해 부진했던 非반도체 수출은 하반기 반등 전망
- 적극적인 재정 지출. R&D와 산업/중소기업 부문에 집중

[표1] 한국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월
수출	**-10.1**	**0.4**	**2.7**	**3.4**	**-1.3**	**4.3**	**5.7**	**1.1**	**12.6**	**3.5**	**8.4**	**13.4(△)**
수입	-6.1	0.2	2.3	-2.9	-5.3	3.4	0.6	-4.1	8.2	-1.5	1.1	4.6(△)
일평균 수출액	**24.6**	**23.8**	**26.4**	**24.2**	**26.6**	**28.5**	**24.3**	**25.9**	**27.5**	**29.8**	**27.1**	**29.0(△)**
무역수지	-19.5	39.7	47.3	48.3	69.6	90.8	65.4	64.2	95.2	60.1	97.4	121.8(△)
경상수지	29.4	71.8	91.4	57.0	101.4	142.7	107.8	91.5	134.7	68.1	122.4(△)	
소비자물가	**2.2**	**2.0**	**2.1**	**2.1**	**1.9**	**2.2**	**2.1**	**1.7**	**2.1**	**2.4**	**2.4**	**2.3(▽)**
근원 소비자물가	2.0	1.9	2.1	2.4	2.3	2.4	2.3	1.9	2.4	2.5	2.3	2.3(-)
광공업생산	**-5.0**	**6.5**	**4.5**	**5.1**	**-0.3**	**1.6**	**5.0**	**0.9**	**11.9**	**-8.1**	**-1.4(△)**	
소매판매	0.2	-1.8	0.7	-0.1	-0.2	0.3	2.5	-0.4	2.2	0.4	0.8(△)	
설비투자	-6.7	8.0	14.6	8.3	6.6	1.4	-5.7	-0.5	12.6	-4.3	-0.1(△)	
건설투자	-27.4	-19.8	-16.3	-20.9	-19.5	-12.1	-14.1	-17.5	-3.7	-24.8	-17.0(△)	
취업자(백만명)	27.9	28.2	28.6	28.9	29.2	29.1	29.0	29.0	29.2	29.0	29.0(-)	
실업률(%)	3.7	3.2	3.1	2.9	2.8	2.8	2.4	2.0	2.1	2.2	2.2(-)	
선행 순환변동치	**100.2**	**100.3**	**100.5**	**100.8**	**100.8**	**101.0**	**101.6**	**102.1**	**102.2**	**102.2**	**102.5(△)**	
동행 순환변동치	98.9	99.1	99.3	99.5	99.1	99.1	99.0	99.2	99.4	99.0	98.6(▽)	
원/달러	1456	1446	1457	1444	1394	1367	1375	1390	1392	1423	1458	1467(△)
국고채 3 년(%)	2.57	2.61	2.59	2.40	2.32	2.44	2.46	2.43	2.46	2.60	2.88	3.01(△)
국고채 10 년(%)	2.83	2.83	2.79	2.66	2.69	2.84	2.84	2.81	2.85	2.94	3.25	3.36(△)
원유 도입단가($)	77.7	81.8	80.7	77.7	72.8	69.1	71.9	73.8	73.4	74.4	69.9	68.3(▽)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-). 일평균 수출액, 무역수지, 경상수지 단위는 억달러. 환율과 금리는 월평균

자료: 관세청, 한국은행, 통계청, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

미국

우려보다 기대

- 완만한 경기 둔화. 침체 시그널을 찾기는 어려움
- 연초 지표도 완만한 둔화 경로를 벗어날 가능성 낮음
- 신규고용 5만 명, 물가 상승률 전월대비 0.2% 정도면 무난
- 이번 분기 물가 지표가 금리 인하에 대한 연준과 시장의 격차를 줄여줄 전망

[표2] 미국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월
신규고용(천명)	111	102	120	158	19	-13	72	-26	108	-105	64(△)	
실업률(%)	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.4		4.6(△)	
경활참가율(%)	62.6	62.4	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.4		62.5(△)	
시간당 평균임금	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.9	3.8	3.7	3.7	3.5(▽)	
소비자물가	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0		2.7(▽)	
근원 소비자물가	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6(▽)	
PCE 물가	2.6	2.7	2.4	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8(△)			
Core PCE 물가	2.8	3.0	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8(▽)			
소매판매	-0.9	0.0	1.5	-0.1	-0.8	1.0	0.6	0.5	0.1	0.0(▽)		
근원 소매판매	-0.3	0.4	0.6	0.0	-0.1	0.9	0.4	0.6	0.1	0.4(△)		
ISM 제조업지수	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	49.1	48.7	48.2	47.9(▽)
NFIB 소기업낙관	102.8	100.7	97.4	95.8	98.8	98.6	100.3	100.8	98.8	98.2	99.0(△)	
미시간 소비심리	71.7	64.7	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9(△)
CB 소비자신뢰	105.3	100.1	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	89.1(▽)
달러인덱스	108.7	107.3	104.1	100.7	100.1	98.4	97.9	98.3	97.7	98.8	99.7	98.6(▽)
미 국채 2 년(%)	4.27	4.21	3.97	3.78	3.92	3.89	3.88	3.70	3.57	3.52	3.55	3.50(▽)
미 국채 10 년(%)	4.63	4.45	4.28	4.28	4.42	4.38	4.39	4.26	4.12	4.06	4.09	4.14(△)
BEI 10 년(%)	2.40	2.42	2.33	2.24	2.31	2.30	2.38	2.38	2.37	2.31	2.27	2.24(▽)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 소매판매와 근원 소매판매는 전월대비 증감률. 환율과 금리는 월평균

자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau, Institute for Supply Management, National Federation of Independent Business, University of Michigan, The Conference Board, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

중국

정책 대기 모드

- 더딘 실물경기 회복. 아직 올해 정책대응이 구체화되지 않았음
- 11월 산업생산, 소매판매, 고정자산투자 모두 둔화
- 다만, 非미국 수출은 양호. 가공수출보다는 첨단기술 제품 중심
- 올해 재정정책 강도가 지난해보다 약하진 않을 것

[표3] 중국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월
산업생산	**5.9**	**5.9**	**7.7**	**6.1**	**5.8**	**6.8**	**5.7**	**5.2**	**6.5**	**4.9**	**4.8(▽)**	
소매판매	**4.0**	**4.0**	**5.9**	**5.1**	**6.4**	**4.8**	**3.7**	**3.4**	**3.0**	**2.9**	**1.3(▽)**	
재화판매	3.9	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0(▽)	
외식	4.3	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2(▽)	
고정자산투자	**4.1**	**4.1**	**4.2**	**4.0**	**3.7**	**2.8**	**1.6**	**0.5**	**-0.5**	**-1.7**	**-2.6(▽)**	
인프라 투자	5.6	5.6	5.9	5.8	5.1	2.0	-5.1	-5.8	-4.7	-8.7	-9.7(▽)	
부동산 투자	-9.1	-9.1	-10.9	-12.0	-12.6	-12.8	-18.4	-18.9	-19.8	-24.0	-29.9(▽)	
제조업 투자	9.0	9.0	9.2	8.2	7.8	5.1	-0.2	-1.3	-1.9	-6.5	-4.4(△)	
소비자물가	**0.5**	**-0.7**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**0.1**	**0.0**	**-0.4**	**-0.3**	**0.2**	**0.7**	**0.8(△)**
생산자물가	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9(△)
수출	6.0	-3.0	12.4	8.1	4.8	5.8	7.2	4.4	8.3	-1.1	5.9(△)	
수입	-16.5	1.5	-4.3	-0.2	-3.4	1.1	4.1	1.3	7.4	1.0	1.9(△)	
제조업 이익	4.8	4.8	7.6	8.6	5.4	4.5	4.8	7.4	9.9	7.7	5.0(▽)	
제조업 PMI	**49.1**	**50.2**	**50.5**	**49.0**	**49.5**	**49.7**	**49.3**	**49.4**	**49.8**	**49.0**	**49.2**	**50.1(△)**
서비스업 PMI	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2(△)
신규주택 가격	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4(△)	
위안/달러	7.30	7.27	7.25	7.30	7.22	7.18	7.17	7.17	7.12	7.12	7.09	7.05(▽)
역외 위안화 환율	7.32	7.28	7.25	7.30	7.21	7.18	7.18	7.17	7.12	7.13	7.11	7.04(▽)
중 국채 10 년(%)	1.63	1.69	1.87	1.68	1.67	1.67	1.67	1.74	1.82	1.78	1.79	1.84(△)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 고정자산투자와 제조업 이익은 전년누계대비 증감률, 주요도시 신규주택 가격은 전월대비 등락률. 환율과 금리는 월평균

자료: National Bureau of Statistics, General Administration of Customs, The People's Bank of China, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

유로존

올해는 독일

- 성장 불균형 완화 전망. 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요국 성장 강해질 것
- 실물경기 완만한 회복 흐름 유지. 제조업보다는 서비스업, 독일보다는 스페인 양호
- 올해는 독일이 성장 주도할 전망. 늘어난 예산과 특별기금 지출 효과 기대
- 다만, 정치적 갈등, 수출 부진 등 여타 주요국 대비 잠재 리스크 큼

[표4] 유로존 주요지표

(% yoy, 지수)	25.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월
산업생산	0.6	1.3	2.2	-2.7	1.0	-0.7	0.6	-1.0	0.2	0.8(△)		
소매판매	0.0	0.2	0.4	0.4	-0.2	0.5	-0.1	0.0	0.1	0.0(▽)		
HICP	2.5	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0(▽)
Core HICP	2.7	2.6	2.4	2.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3(▽)
생산자물가	1.7	3.1	1.9	0.7	0.3	0.6	0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-1.7(▽)	
역외 수출	3.3	6.1	14.0	-1.6	1.3	0.7	0.6	-4.4	7.7	1.0(▽)		
역외 수입	8.7	5.5	9.4	-0.2	-0.9	6.9	2.9	-3.5	5.7	-3.6(▽)		
가계대출	1.2	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7(△)	
기업대출	2.0	2.1	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0(△)	
실업률(%)	6.3	6.3	6.4	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3(▽)	
청년 실업률(%)	14.7	14.7	14.8	14.5	14.7	14.6	14.5	14.6	14.8	14.8	14.6(▽)	
제조업 PMI	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6(▽)	
서비스업 PMI	51.3	50.6	51.0	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6(△)	
독 Ifo 업황지수	85.3	85.3	86.7	86.8	87.4	88.3	88.5	88.9	87.7	88.4	88.0	87.6(▽)
프 Insee 업황지수	95.4	95.9	96.6	97.1	95.5	96.0	95.8	96.2	95.9	96.5	97.7	98.7(△)
달러/유로	1.04	1.04	1.08	1.12	1.13	1.15	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.17(△)
독 국채 10 년(%)	2.52	2.44	2.78	2.55	2.57	2.54	2.67	2.70	2.71	2.63	2.68	2.83(△)
프 국채 10 년(%)	3.32	3.13	3.46	3.29	3.26	3.23	3.35	3.40	3.51	3.44	3.44	3.55(△)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 산업생산과 소매판매는 전월대비 등락률. 환율과 금리는 월평균

자료: Eurostat, European Central Bank, S&P Global, Ifo Institute, National Institute of Statistics and Economic Studies, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

일본

설비투자 회복 기대

- 지난해 4/4분기 임금과 수출 개선, 소비도 양호한 흐름 지속
- 3Q25 마이너스 성장은 주택시장 부진과 수출 둔화 영향. 4/4분기 지표는 점차 반등
- 제조업 기업들의 업황 인식 개선은 설비투자 확대를 기대할 만한 요인
- 내수 주도 성장 지속 전망. 임금-물가 선순환은 중소기업 임금 인상 여력이 관건

[표5] 일본 주요지표

(% yoy, 지수)	25.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월
광공업생산	**-1.1**	**2.3**	**0.2**	**-1.1**	**-0.1**	**2.1**	**-1.2**	**-1.5**	**2.6**	**1.5**	**-2.6(▽)**	
소매판매	1.2	0.4	-1.2	0.7	-0.6	0.9	-1.6	-0.9	0.0	1.6	0.6(▽)	
실질가구소비동향	**-1.9**	**1.7**	**-0.8**	**-0.5**	**1.8**	**-2.2**	**0.8**	**2.0**	**-0.3**	**-4.9**	**2.8(△)**	
실질소비활동	0.0	1.3	-0.7	0.1	-0.3	0.8	-0.5	0.2	0.6	0.0(▽)		
자본재 총공급	5.8	-3.6	-6.0	3.2	2.6	6.4	-11.5	2.8	1.9	2.1	-1.0(▽)	
민간기계수주	**-3.5**	**4.3**	**13.0**	**-9.1**	**-0.6**	**3.0**	**-4.6**	**-0.9**	**4.2**	**7.0(△)**		
신선식품 제외 CPI	**3.2**	**3.0**	**3.2**	**3.5**	**3.7**	**3.3**	**3.1**	**2.7**	**2.9**	**3.0**	**3.0(-)**	
명목임금	1.8	2.7	2.3	2.0	1.4	3.1	3.4	1.3	2.1	2.5	0.5(▽)	
실질임금	**-2.8**	**-1.5**	**-1.8**	**-2.0**	**-2.6**	**-0.8**	**-0.2**	**-1.7**	**-1.3**	**-0.8**	**-2.8(▽)**	
수출	7.3	11.4	4.0	2.0	-1.7	-0.5	-2.6	-0.1	4.2	3.6	6.1(△)	
수입	16.3	-0.7	1.9	-2.1	-7.6	0.3	-7.4	-5.1	3.0	0.7	1.3(△)	
주택착공	-4.6	2.4	39.6	-26.6	-34.4	-15.6	-9.7	-9.8	-7.3	3.2	-8.5(▽)	
제조업 PMI	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	49.0	49.7	48.6	48.2	48.7(△)	
서비스업 PMI	53.0	53.7	50.0	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2(△)	
엔/달러	156.5	151.5	149.1	144.3	144.8	144.6	147.1	147.5	147.9	151.4	155.2	156.0(△)
일 국채 10 년(%)	1.24	1.38	1.49	1.31	1.51	1.44	1.56	1.61	1.65	1.66	1.81	2.07(△)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-). 광공업생산부터 민간기계수주까지는 전월대비 변동률. 환율과 금리는 월평균

자료: Ministry of Economy, Trade and Industry, Statistical Bureau, Economic and Social Research Institute, Ministry of Health, Labour and Welfare, Ministry of Finance, Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism, S&P Global, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

신흥국

인도와 베트남 양호

- 인도: 11월 산업생산과 수출 증가율 반등. 물가 안정과 실업률 하락 흐름 지속
- 베트남: 12월 실물지표 양호. 제조업과 수출 중심 성장 지속
- 브라질: 11월 실물지표 둔화. 물가 상승률이 하락하고 있다는 점은 긍정적

[표6] 인도, 베트남, 브라질 주요지표

(% yoy)	25.1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월
인도												
산업생산	5.2	2.7	3.9	2.6	1.9	1.5	4.3	4.1	4.6	0.5	6.7(△)	
소비자물가	4.3	3.6	3.3	3.2	2.8	2.1	1.6	2.1	1.4	0.3	0.7(△)	
수출	-2.6	-10.9	0.9	-3.8	-1.2	-1.3	13.3	5.8	6.2	-11.9	19.4(△)	
무역수지($bn)	-23.1	-14.1	-21.5	-27.1	-22.6	-19.1	-27.8	-27.2	-33.1	-41.7	-24.5(△)	
루피/달러	86.3	87.0	86.5	85.6	85.2	85.9	86.2	87.5	88.3	88.4	88.8	90.0(△)
베트남												
산업생산	-0.3	18.2	10.7	11.0	11.8	10.8	9.3	10.5	13.9	11.5	10.7	12.3(△)
소비자물가	3.6	2.9	3.1	3.1	3.2	3.6	3.2	3.2	3.4	3.3	3.6	3.5(▽)
수출	-3.8	25.7	14.5	19.8	17.0	16.3	16.0	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8(△)
무역수지($bn)	3.2	-1.4	1.8	0.7	0.8	2.8	2.3	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.6(▽)
동/달러	25,279	25,429	25,543	25,883	25,964	26,089	26,157	26,293	26,387	26,342	26,343	26,300(▽)
브라질												
산업생산	1.3	1.2	3.5	-0.5	3.5	-1.2	0.3	-0.7	2.0	-0.5	-1.2(▽)	
소비자물가	4.6	5.1	5.5	5.5	5.3	5.4	5.2	5.1	5.2	4.7	4.5(▽)	
수출	-4.9	-2.5	3.9	-1.5	-0.9	1.0	4.2	2.9	7.1	7.5	1.4	24.7(△)
무역수지($bn)	2.3	-0.5	7.7	7.6	7.0	5.8	7.0	6.0	3.1	6.7	5.8	9.6(△)
헤알/달러	6.02	5.77	5.78	5.78	5.67	5.54	5.53	5.45	5.37	5.39	5.34	5.52(△)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--). 환율은 월평균

자료: Ministry of Statistics and Programme Implementation, Ministry of Commerce and Industry, National Statistics Office, Brazilian Institute of Geography and Statistics, Special Secretariat for Foreign Trade and International Affairs, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 주요국 동향 및 전망

한국, 반등의 초입

무난한 국내 경기

국내 경기 흐름은 무난하다. 수출 호조가 지속되고 있고, 소비와 투자 둔화 폭도 크지 않다. 올해 전년동기대비 성장률은 기저효과 때문에 1/4분기가 정점일 가능성 높지만, 전기대비 성장률은 3/4분기까지 완만하게 높아질 전망이다. 지난해 부진했던 非반도체 수출은 하반기부터 미국과 중국의 제조업 회복과 더불어 반등할 것으로 기대한다.

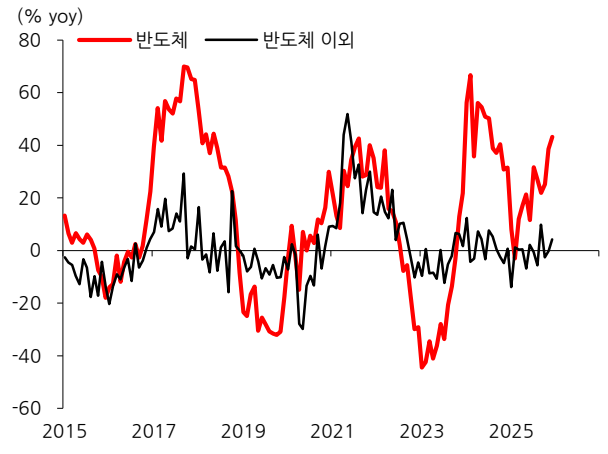
2025년 수출 호조

지난 12월 수출도 강했다. 일평균 수출은 역대 3위 기록인 29.0억 달러를 기록했고, 메모리반도체는 레거시(D램과 낸드)와 고부가가치(HBM) 모두 수출단가와 물량이 양호했다. 반도체 이외에는 소비재(화장품, 라면), 반도체 장비, 석유화학 흐름이 개선됐다. 2025년 연간 수출도 반도체 호조에 힘입어 처음으로 7,000억 달러를 넘어섰는데, 반도체 수출이 22.2% 늘어난 반면, 非반도체 수출이 1.0% 감소했다는 점은 아쉽다.

확장재정 기조 강화

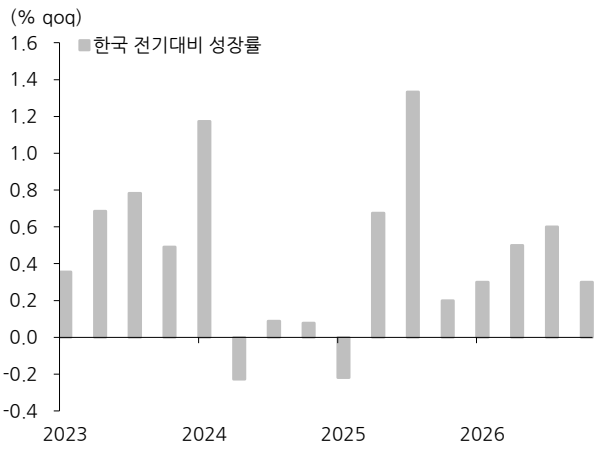
국내 경기 판단에는 재정정책도 중요하다. 정부는 재정의 적극적인 역할을 강조한다. 국가재정운용계획에 따르면 2028년까지 확장재정 기조를 유지할 계획이다. 특히 R&D(과학기술 연구개발과 방위력 개선)와 산업/중소기업/에너지(창업 및 벤처, 혁신 지원) 부문 지출 확대가 두드러진다. 지난해 성장 둔화와 불확실성을 감안하면, 재정지출 확대는 일정부분 합리적이다. 다만, 국가채무의 질이 악화되고 있고, 부채 증가속도 또한 빠르기 때문에 올해 성장을 이끌어내야 한다.

[그림25] 2025 년 반도체 수출 +22.2%, 非반도체 수출 -1.0%



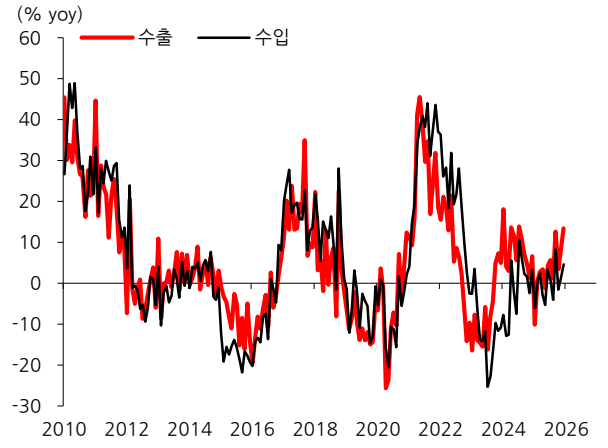
자료: 관세청, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 올해 전기대비 성장은 3/4 분기까지 강해질 전망



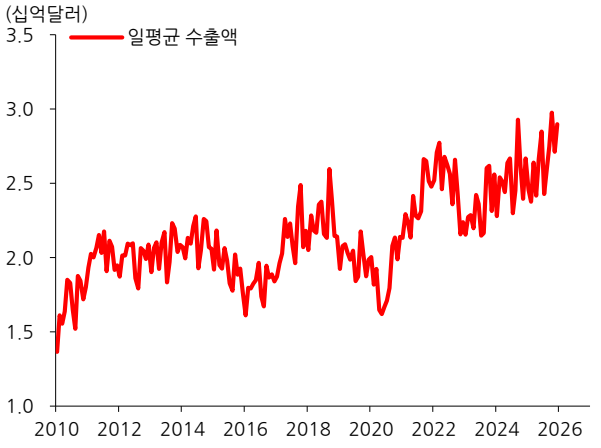
주: 2025년 4/4분기 이후는 당사 전망
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 한국 수출 +13.4%, 수입 +4.6%



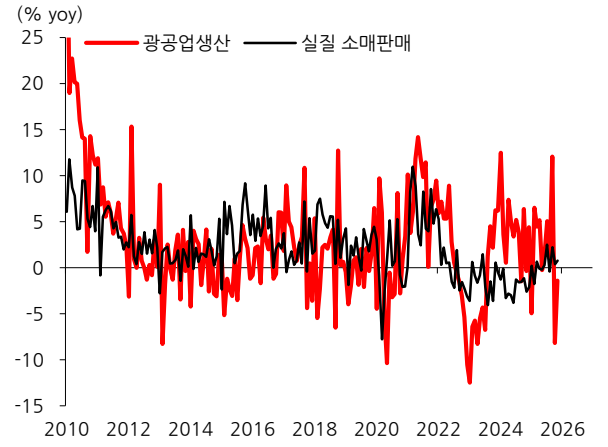
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 일평균 수출 29 억 달러



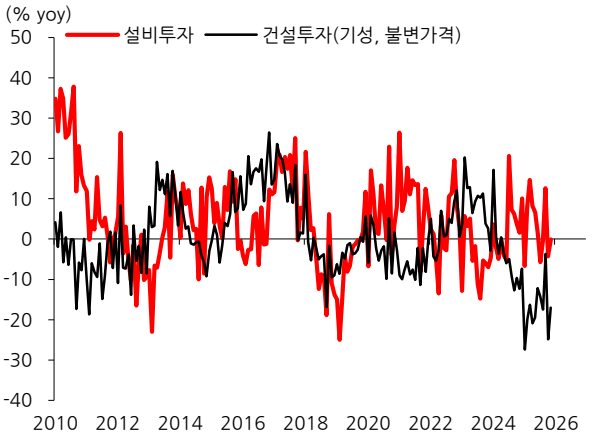
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 한국 광공업생산 -1.4%, 소매판매 +0.8%



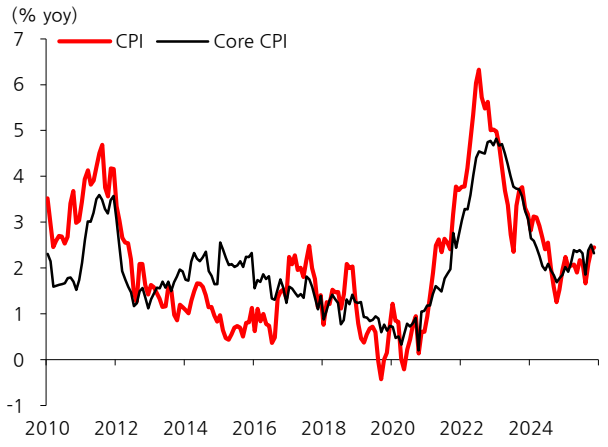
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 한국 설비투자 -0.9%, 건설투자 -17.0%



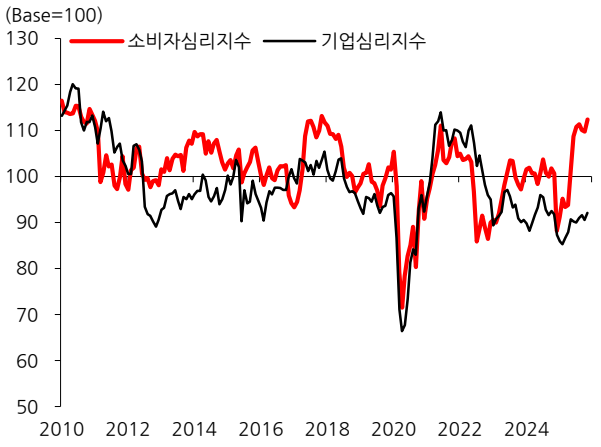
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 한국 소비자물가 +2.3%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 한국 소비자심리지수 109.9



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

미국, 우려보다 기대

안정적인 미국

미국 경기 둔화는 완만하다. 기업이 해고에 적극 나선다거나 가계가 소비지출을 크게 줄이는 등의 침체 조짐은 미약하다. 연방정부 셧다운 여파로 발생한 지표 공백을 메울 시간이 필요하지만, 연초 지표가 경로를 벗어날 것 같진 않다. 이번 분기 발표될 물가 지표는 금리 인하에 대한 연준과 시장 기대 간 격차를 줄일 것으로 기대한다. 고용 회복은 제조업이 반등해야 가능한데, 필자는 그 시기를 2/4분기로 예상한다. 신규고용 5만 명, 물가 상승률 전월대비 0.2% 내외를 경기 판단의 기준으로 제시한다.

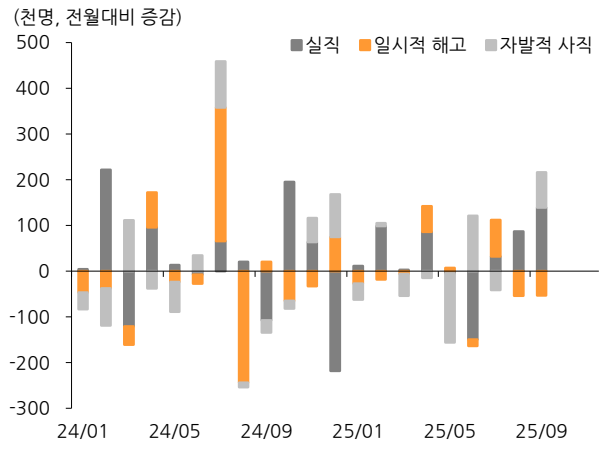
급격한 고용 위축 조짐 미약

11월 고용지표는 노동시장의 점진적인 둔화를 반영했다. 실업률이 상승했지만, 영구 실업자는 줄고, 일시적 해고가 9월 대비 급증했다. 정부 셧다운 영향이 반영됐을 것으로 본다. 주당 근로시간을 감안한 임금인 주급 상승세 강화, 일자리를 구하기 어렵다는 응답 감소 등을 토대로 하면, 급격한 고용 위축이나 경기 침체를 우려할 정도는 아니다. 다만, 구직단념자가 늘고 있고, 제조업 고용이 부진하다는 점은 부담이다.

물가 둔화 추세 유지

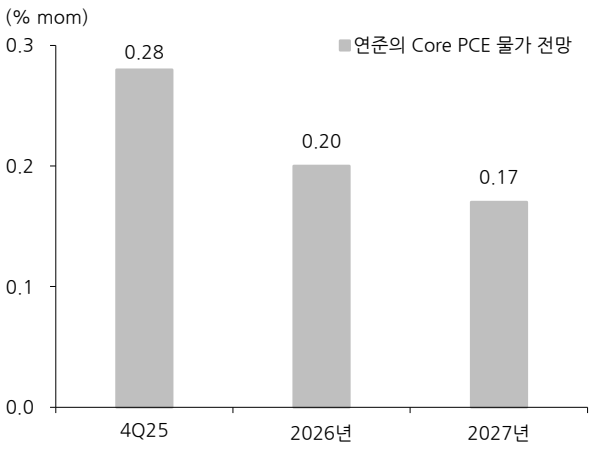
소비자물가 상승세는 약해졌다. 에너지를 제외한 상품 물가와 주거 물가가 상승세 둔화를 주도했다. 셧다운 기간 데이터 수집에 차질이 발생하면서 왜곡 우려가 제기되고 있지만, 그 영향이 물가 추세를 바꿀 정도는 아니라고 본다. 주거 물가에 선행하는 주택가격 지수 상승세 약화, 휘발유 가격 안정, 6개월 연율 기준 물가 상승률 하락 등은 물가 둔화 전망을 뒷받침한다. 관세가 상반기까지 집중 반영될 가능성이 높기 때문에 이번 분기 물가가 안정적이라면, 인플레이션에 대한 연준의 우려도 상당부분 완화될 것이다.

[그림33] 일시적 해고가 실업자 증가를 주도



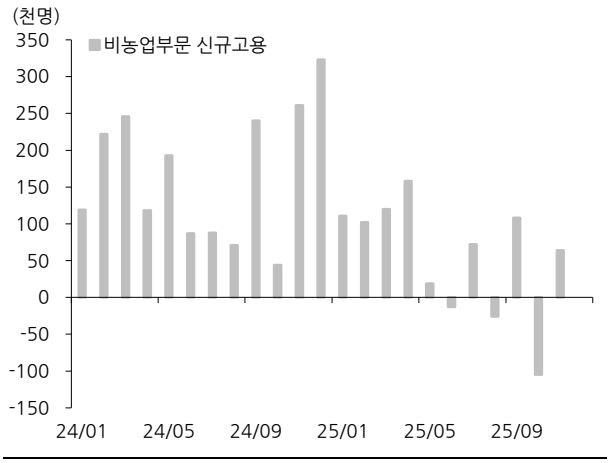
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 연준은 내년 Core PCE 물가 월평균 0.2% 상승 예상



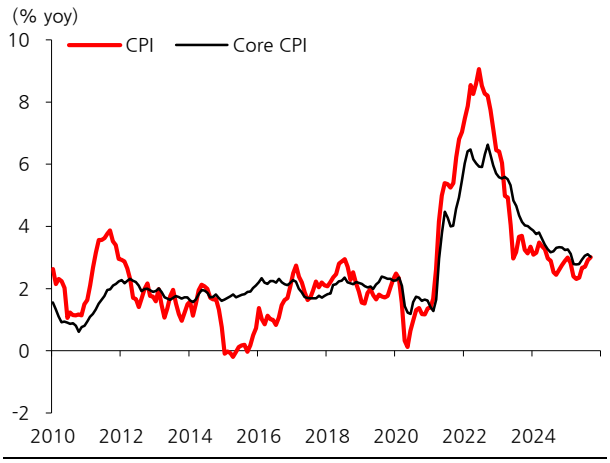
자료: Federal Reserve Board, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 미국 비농업부문 고용 +6.4 만 명



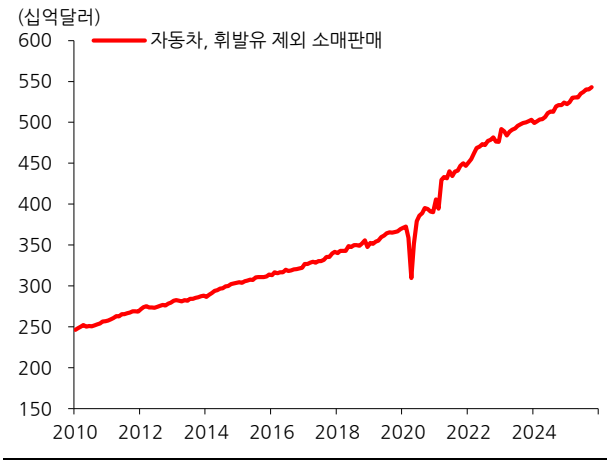
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 미국 소비자물가 +2.7%



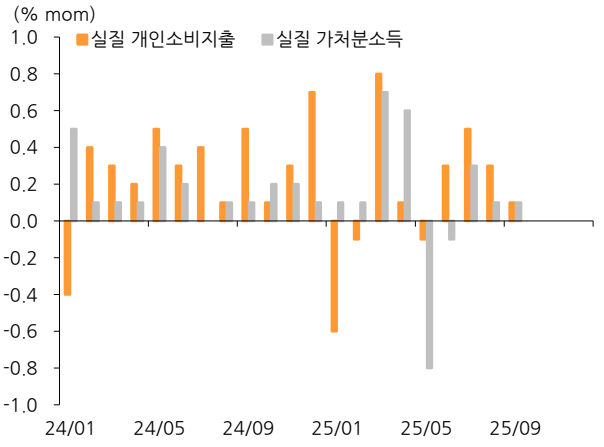
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 미국 자동차/휘발유 제외 소매판매 MoM +0.5%



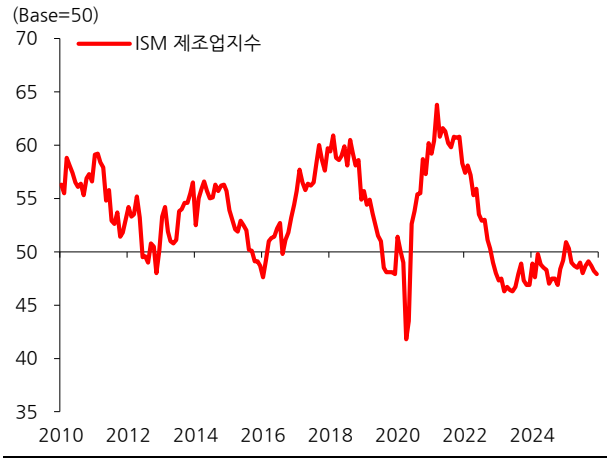
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 9 월 미국 실질소비 +0.1%, 가처분소득 +0.1%



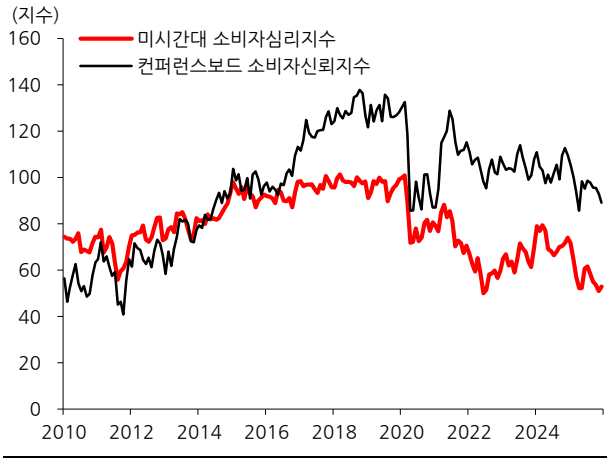
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] ISM 제조업지수 47.9



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 미시간대 소비자심리지수 52.9



자료: University of Michigan, The Conference Board, 한화투자증권 리서치센터

중국, 정책 대기 모드

달라지는 정책기조

중국 실물경기 회복이 더디다. 당국의 스탠스가 단기 성장보다는 중장기 체질 개선을 유도하는 방향으로 변하고 있는 데다, 아직 올해 정책대응이 구체화되지 않았기 때문이다. 중국의 정책강도가 약해지진 않겠지만, 재원 배분은 달라질 것이다. 반도체, AI, 자율주행 등 첨단 제조업과 헬스케어, 플랫폼 같은 고부가가치 서비스업에 지원이 집중될 가능성이 있다.

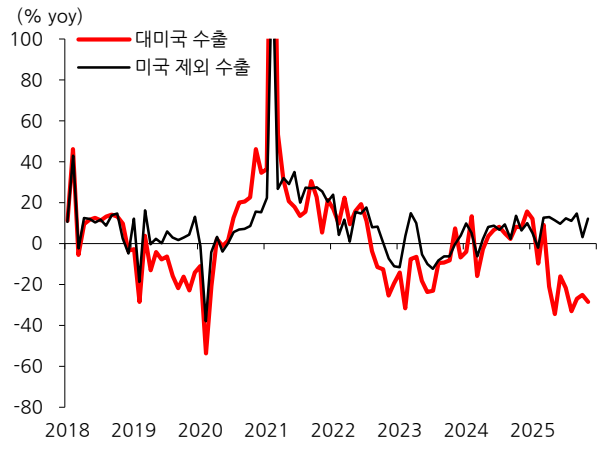
실물경기 둔화 지속

지난 11월 실물경기는 둔화됐다. 산업생산은 국영기업과 전통 제조업 부문이 상대적으로 약했고, 소매판매는 재화와 외식 모두 증가율이 하락했다. 고정자산투자 또한 부동산과 인프라 투자 감소 폭이 확대됐다. 경기 하방 압력을 덜어주는 부문은 대외수요다. 미국의 통상 압박 영향으로 대미국 수출이 약해졌지만, 非미국 수출은 양호하다. Hi-tech 수출 증가율 상승, 가공수출 비중 축소 등을 감안하면, 당국의 첨단 제조업 강화 기조가 성과를 내고 있는 것으로 봐야 한다.

정책자극은 점차 강화

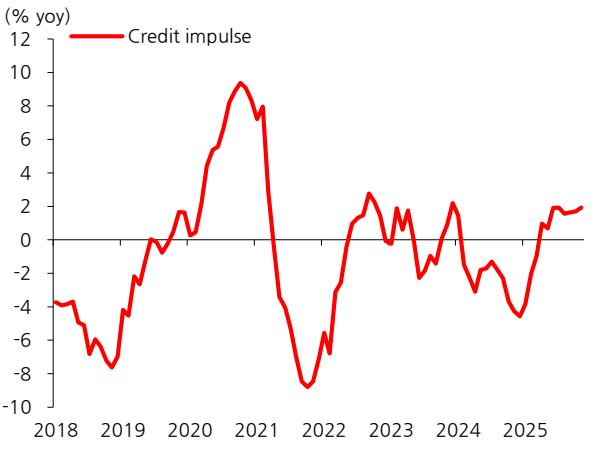
정책강도가 점차 강해지고 있다는 점도 긍정적이다. 2025년 3/4분기 재정지출은 전기 및 전년동기 대비 늘었고, 3월 양회에서 발표될 올해 재정적자 목표가 적어도 지난해 수준(GDP 대비 4%)보다 약하진 않을 것이다. 작년 하반기부터 반등하고 있는 credit impulse(신용자극), 상대적으로 부진한 민간 대출수요 등을 감안하면, 정책 효과는 2/4분기 이후 확인될 것으로 예상한다.

[그림41] 양호한 非미국 수출



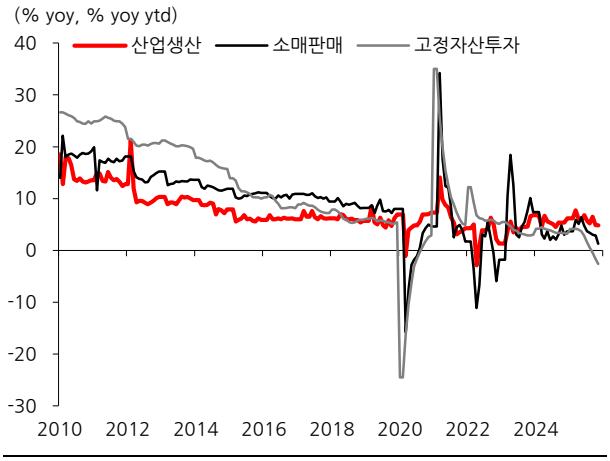
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 점차 강해지는 정책자극



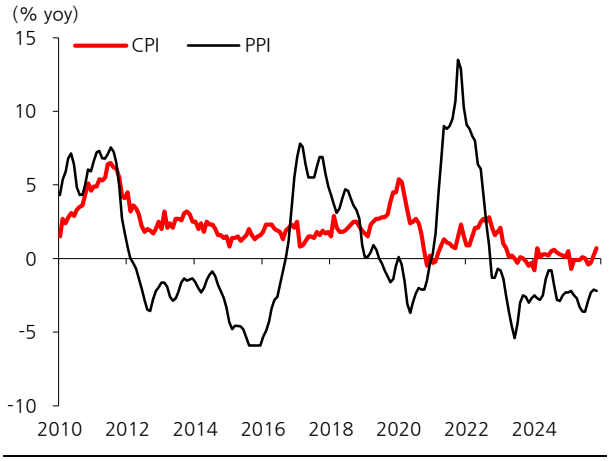
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 중국 산업생산 +4.8%, 소매판매 +1.3%



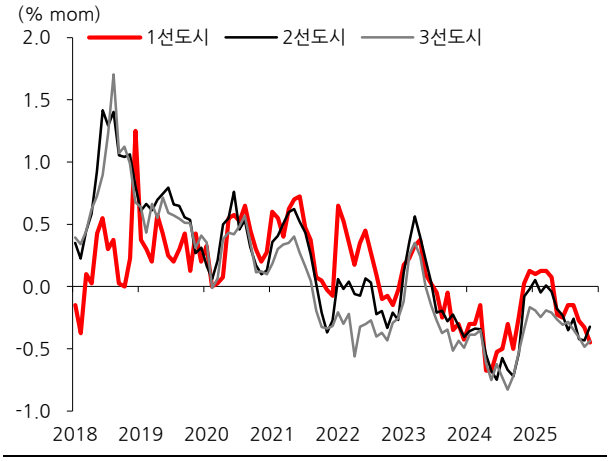
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 중국 소비자물가 +0.7%



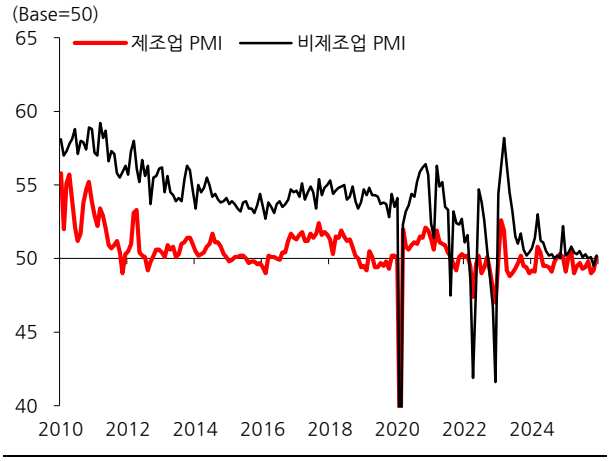
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 중국 주택가격



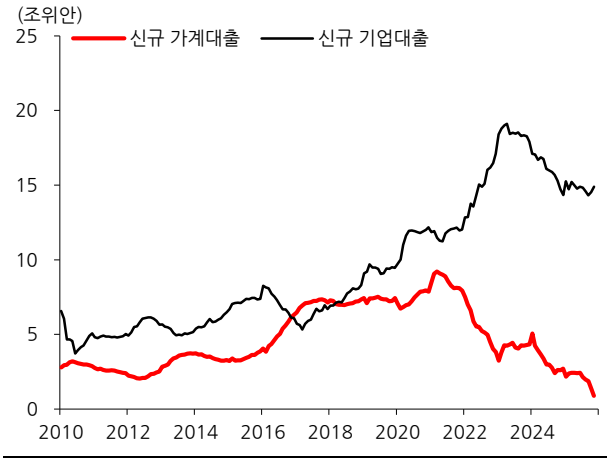
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 중국 제조업 PMI 50.1



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

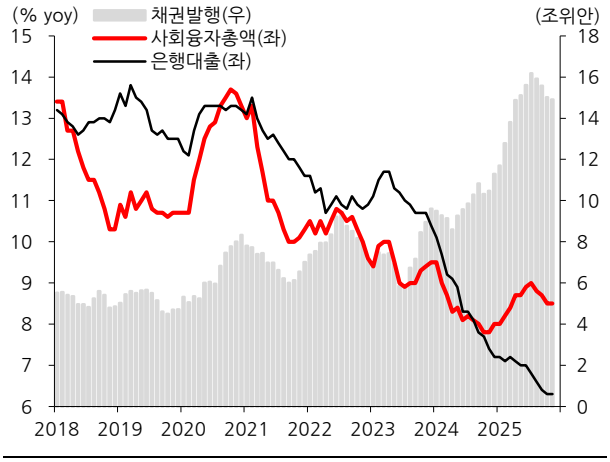
[그림47] 중국 가계 및 기업대출



주: 12개월 이동합

자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 중국 사회융자총액 +8.5%



주: 채권발행은 12개월 이동합

자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

유로존, 올해는 독일

성장 불균형 완화 전망

올해 유로존의 핵심은 고른 성장이다. 2026년 경제성장률 전망치가 2025년 수치보다 다소 낮지만, 주요국 성장은 양호할 것이다. 지난해 성장은 아일랜드(다국적 기업들의 트럼프 관세에 대응한 선수출) 영향으로 과장된 측면이 있다. 올해는 독일, 프랑스, 이탈리아 경기 반등이 유력하다. 다만, 독일 재정지출 계획 이행 불확실성, 주요국 정치적 갈등, 수출 경쟁력 약화 등 하방 리스크가 다소 크다는 점은 부담이다.

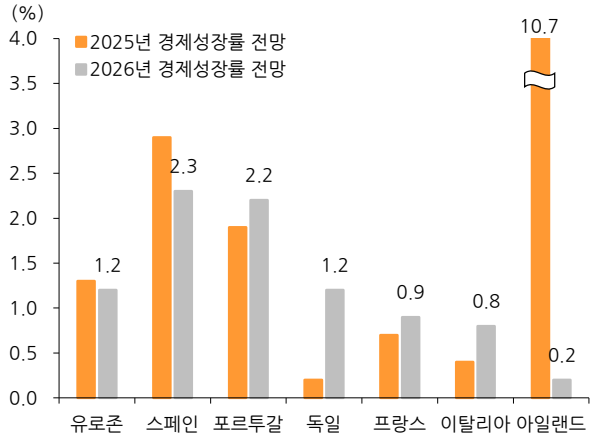
완만한 경기 회복세 지속

유로존 실물경기는 완만한 회복 흐름이 지속되고 있다. 지난해 10월 산업생산의 전월대비 증가율은 상승했고, 수출 증가세도 이어졌다. 민간대출 증가세 강화는 ECB 금리 인하가 시차를 두고 대출수요 회복에 긍정적으로 작용하고 있음을 시사한다. 제조업보다는 서비스업, 독일보다는 프랑스와 스페인의 성장이 상대적으로 양호한 상황이다. 소비자물가 상승률은 2% 초반 수준으로 인플레이션 부담도 크지 않다.

독일과 제조업 반등 기대

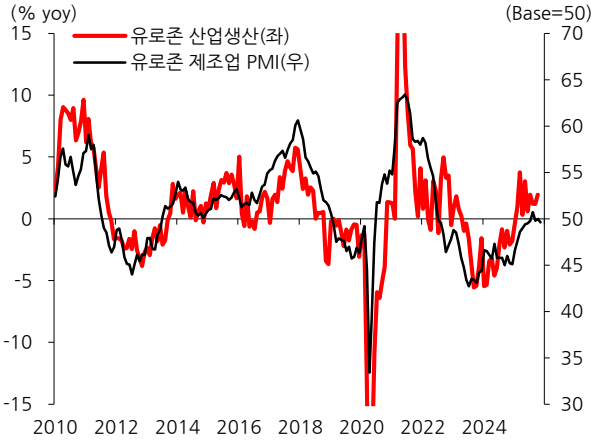
올해는 독일 재정지출 확대와 제조업 반등이 유로존 경기 회복을 주도할 것으로 예상한다. 독일 정부 예산안에 따르면, 지난해에 이어 올해도 지출 확대 기조가 유지될 전망이다. 이에 더해 인프라 및 기후전환을 위한 특별기금 지출(약 600억 유로)도 예정돼있어 독일의 성장기여도 확대를 기대할 만하다. 산업생산 증가율 회복, 에너지 가격 안정, 트럼프 관세 불확실성 완화 등을 감안하면, 제조업 경기도 저점을 지나 반등할 전망이다.

[그림49] 독일 경기 회복세 강해질 전망



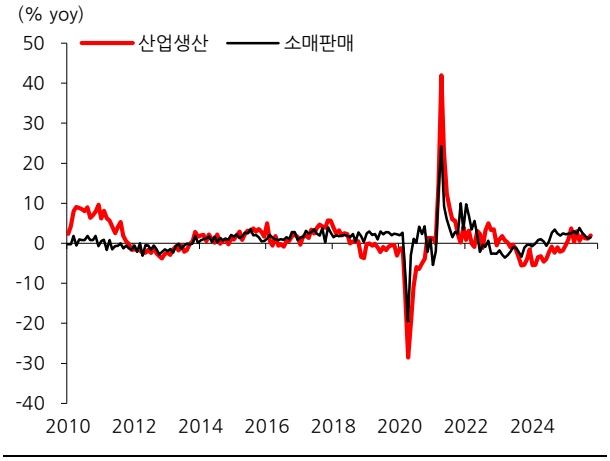
자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 유로존 제조업 저점 통과 조짐



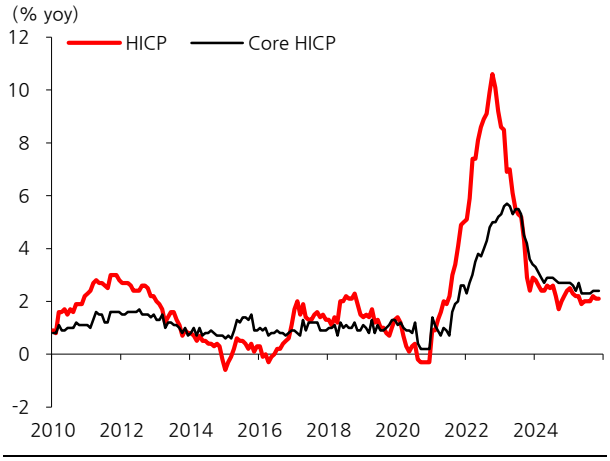
자료: Eurostat, S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 유로존 산업생산 +2.0%, 소매판매 +1.5%



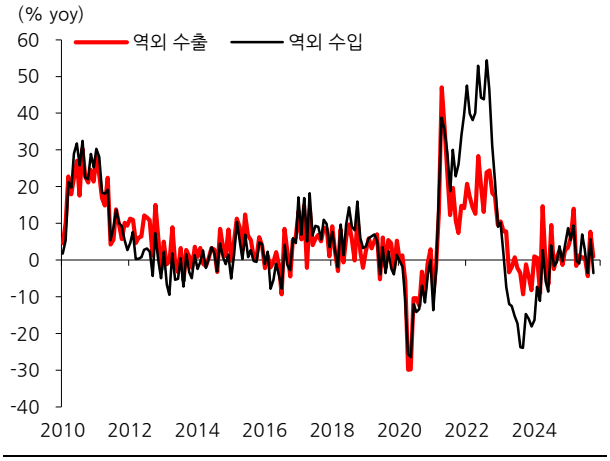
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 유로존 소비자물가 +2.0%



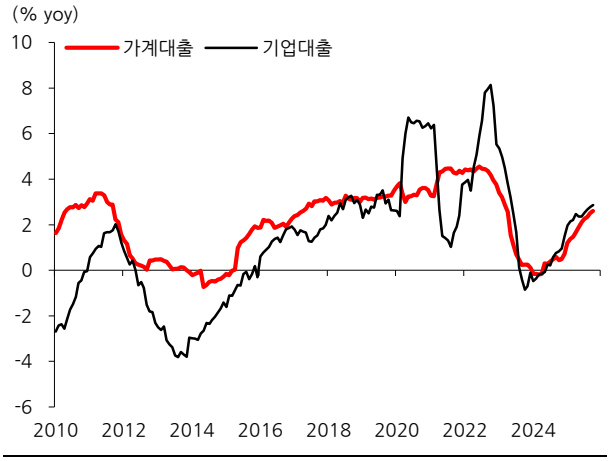
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 유로존 수출 +1.0%



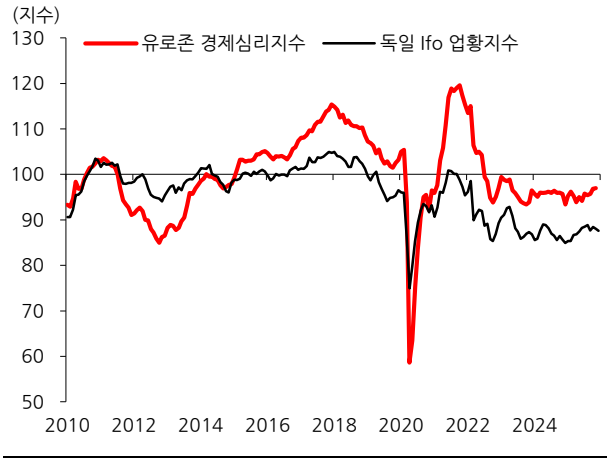
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 유로존 가계대출 +2.7%



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 유로존 경제심리지수 96.7



자료: European Commission, Ifo Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 유로존 소비자신뢰지수 -13.1

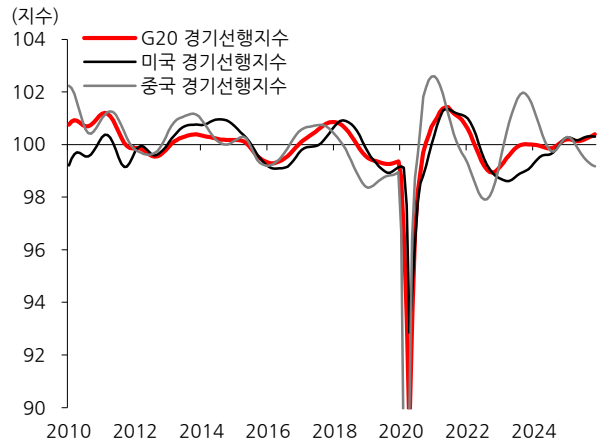
자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

V. 금융시장 동향

무난했던 12 월

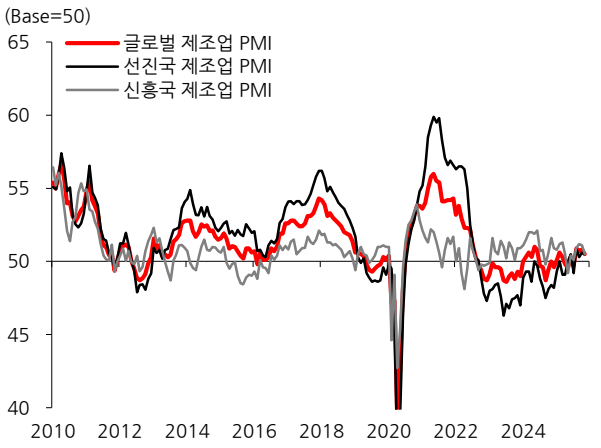
- 경기 선행지표 대체로 양호. G20 경기선행지수 상승, 경기 서프라이즈 지수 반등
- 12월 글로벌 증시 대부분 상승. 소재/산업재, 금융 강세. KOSPI 수익률 최상위
- 한국과 미국 시장금리 상승, 달러화는 약세 전환

[그림57] OECD 경기선행지수



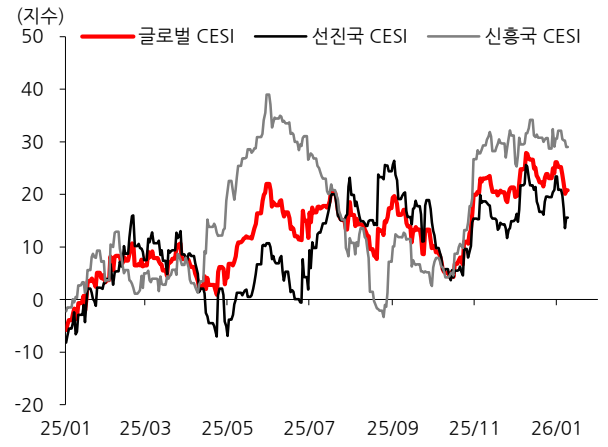
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 제조업 PMI



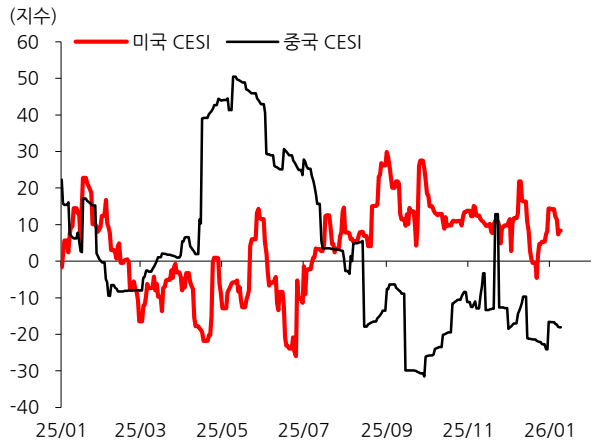
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 주요지역 Citi Economic Surprise 지수



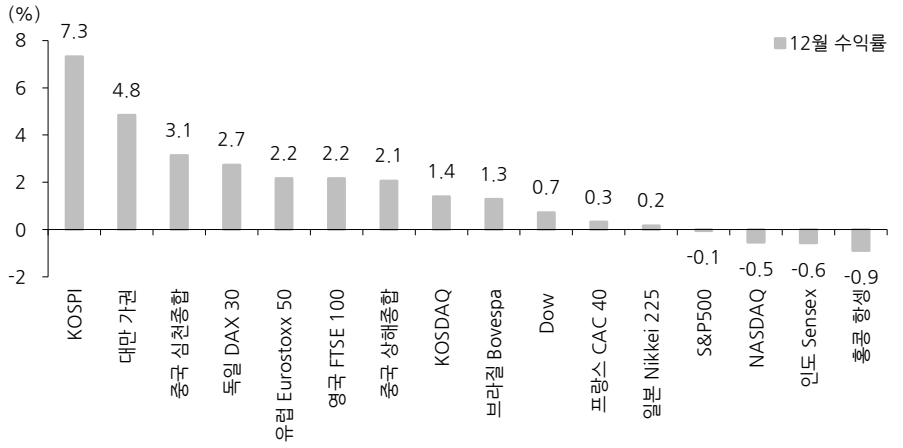
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 주요국 Citi Economic Surprise 지수



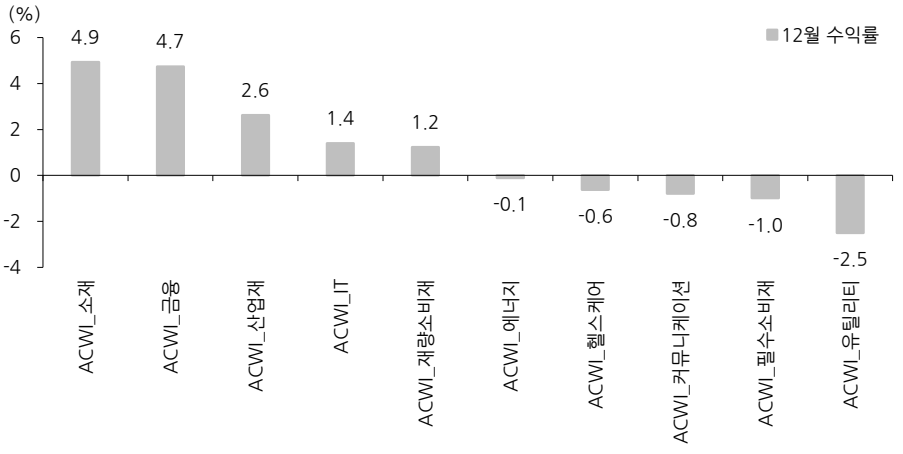
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 주요국 주식시장 수익률



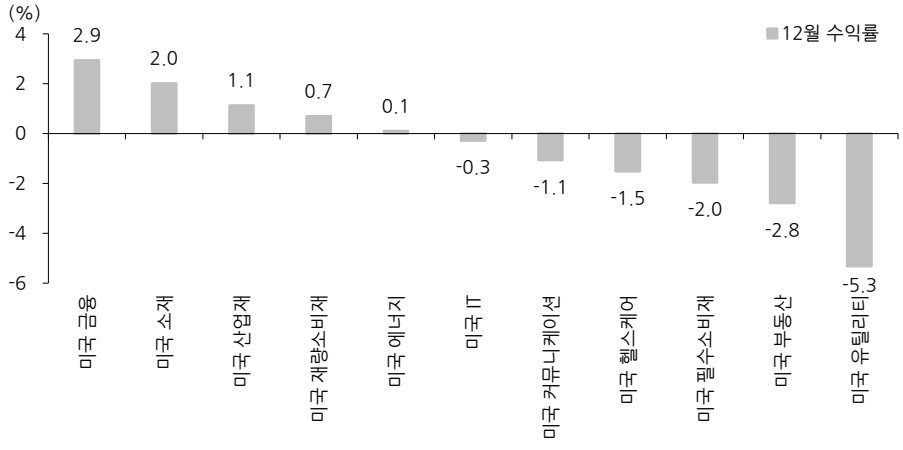
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] MSCI AC World 업종별 수익률



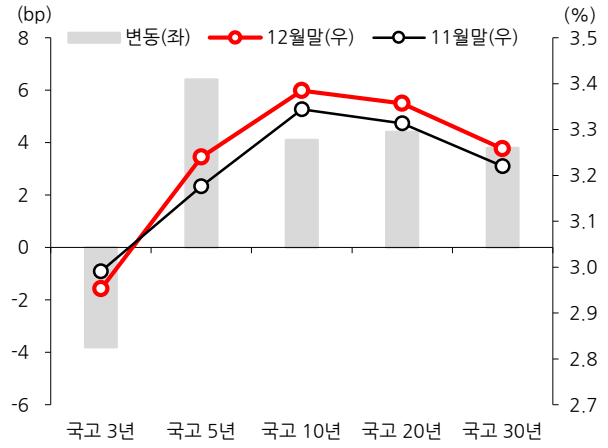
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] S&P500 업종별 수익률



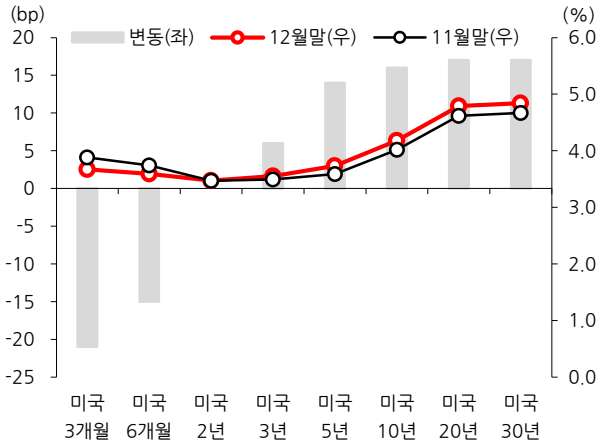
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 국고채 금리 및 만기별 금리 변동



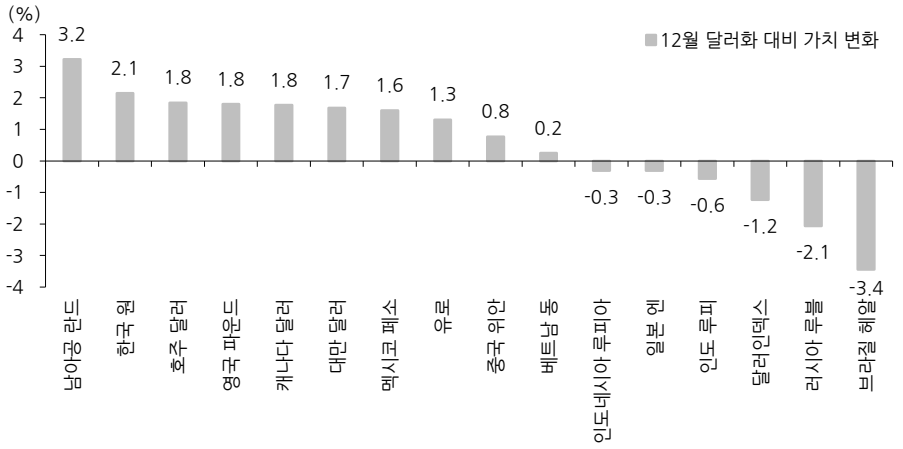
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 미 국채 금리 및 만기별 금리 변동



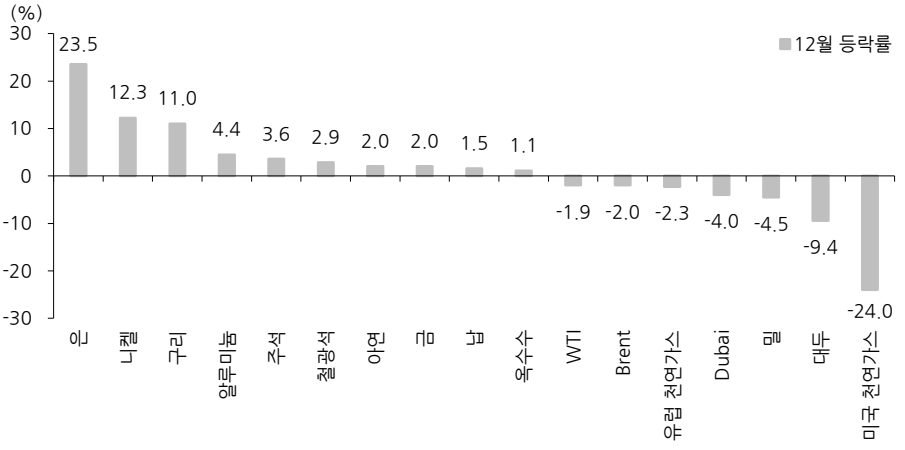
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 주요국 통화가치 변동



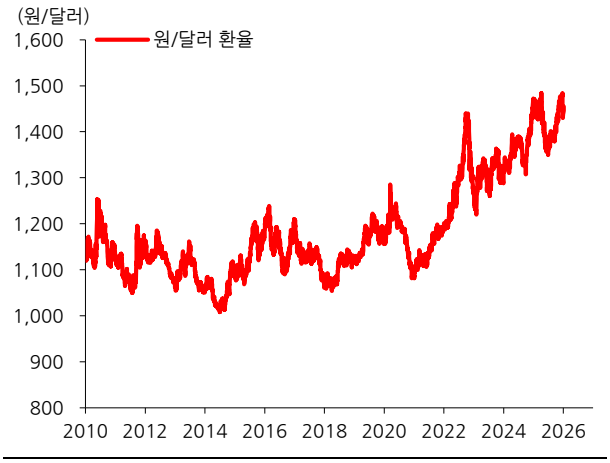
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 주요 원자재 가격 변동



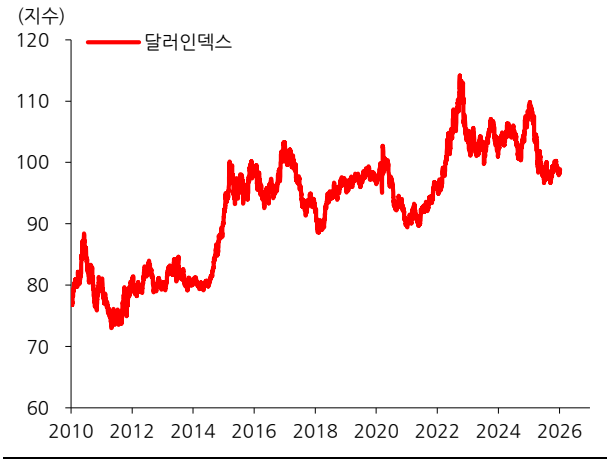
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 원/달러 환율



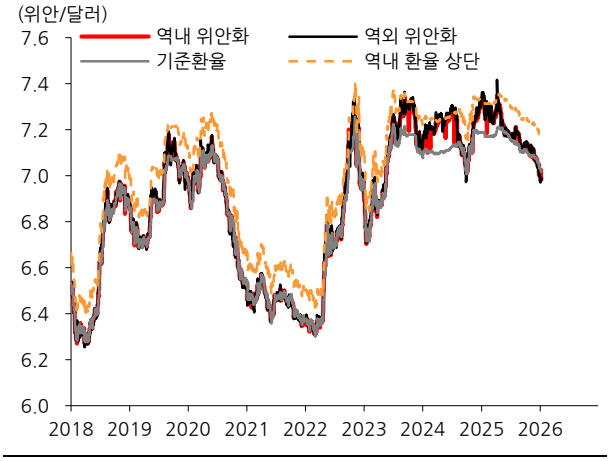
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 달러인덱스



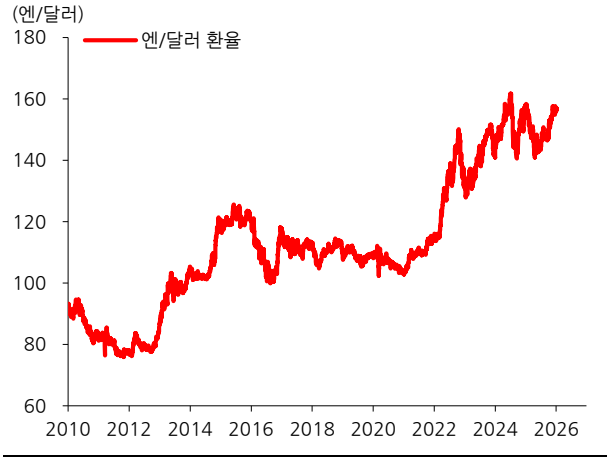
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 위안/달러 환율



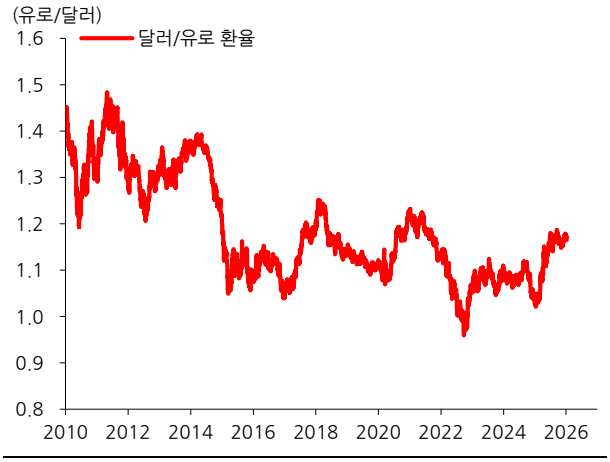
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 엔/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 달러/유로 환율

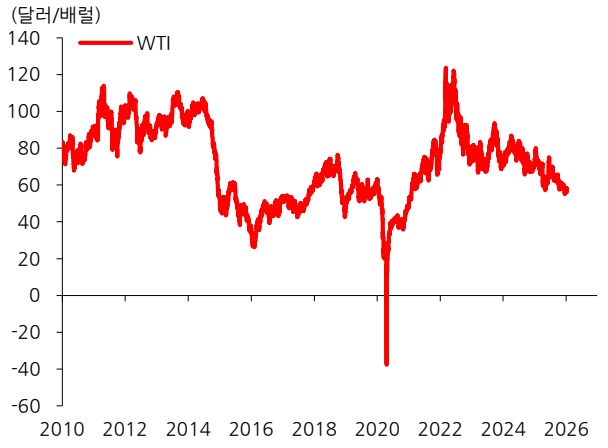


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 헤알/달러 환율

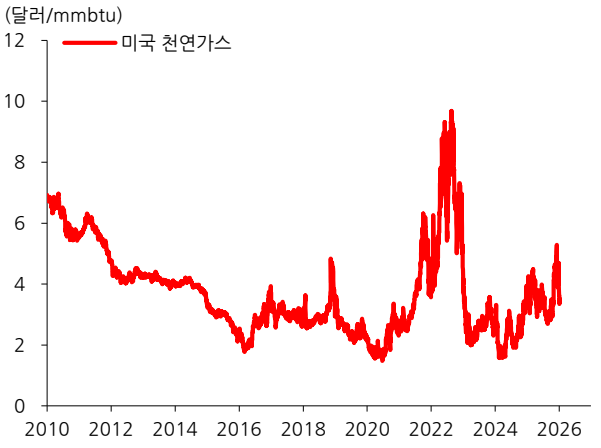
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] WTI



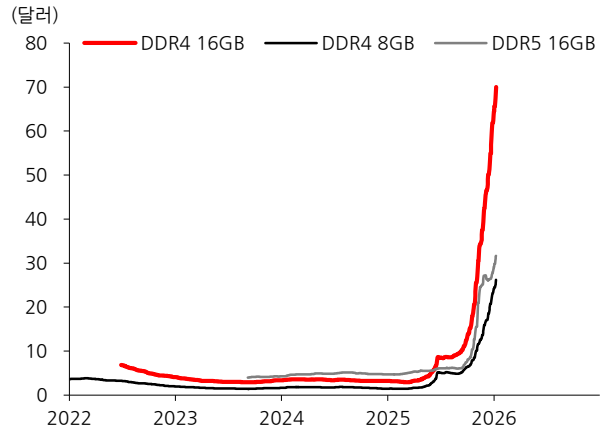
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 미국 천연가스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] DRAM

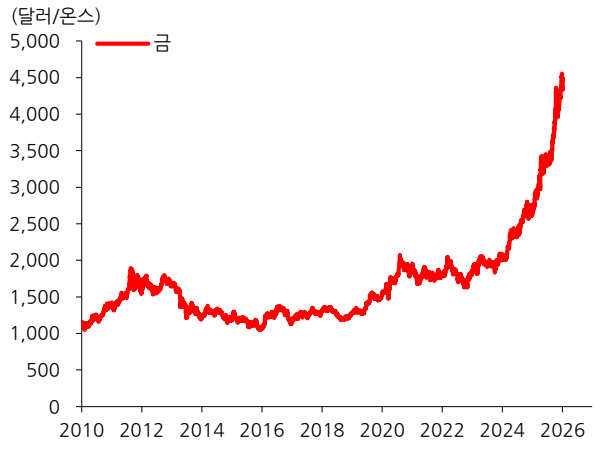


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 구리

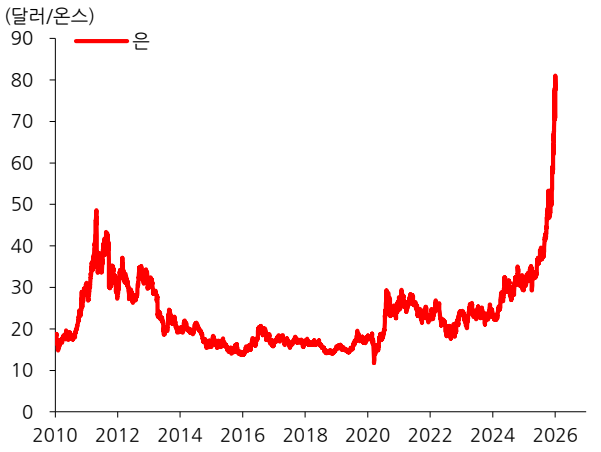
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 금



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 은



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

VI. 경제지표 캘린더

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
			1/1 (한) 12 월 수출/입 YoY (13.4%/4.6%)	2
5 (미) 12 월 ISM 제조업 PMI (47.9)	6	7 (유) 12 월 HICP YoY (2.0%) (미) 12 월 ISM 서비스업 PMI (54.4)	8	9 (중) 12 월 CPI YoY (0.8%) (유) 11 월 소매판매 MoM (0.0%) (미) 10 월 주택착공건수 (1,307K) (미) 10 월 건축허가 (1,330K) **(미) 12 월 비농업부문 신규고용 (64K)** **(미) 12 월 실업률 (4.6%)** **(미) 12 월 시간당 평균임금 YoY (3.5%)** (미) 1 월 미시간대 소비자심리지수 (52.9)
12	13 (미) 12 월 CPI YoY (2.7%) (미) 12 월 Core CPI YoY (2.6%)	14 (한) 12 월 실업률 (2.7%) (중) 12 월 수출입 YoY (5.9%/1.9%) (미) 11 월 PPI YoY (2.7%) (미) 11 월 소매판매 MoM (0.0%)	15 **(한) 한국은행 금융통화위원회** (유) 11 월 산업생산 YoY (2.0%)	16 (미) 12 월 산업생산 MoM (0.2%)
19 **(중) 4/4 분기 GDP YoY (4.8%)** **(중) 12 월 산업생산 YoY (4.8%)** **(중) 12 월 소매판매 YoY (1.3%)** **(중) 12 월 고정자산투자 YoY ytd (-2.6%)**	20 (한) 12 월 PPI YoY (1.9%) (중) 1 월 1 년 만기 LPR (3.00%) (유) 1 월 ZEW 경제심리지수 (33.7)	21	22 (한) 4/4 분기 GDP YoY (1.8%) (유) 1 월 소비자신뢰지수 (-13.1) (미) 11 월 개인소득 (0.4%) (미) 11 월 개인소비지출 (0.4%) (미) 11 월 PCE 물가 (2.8%)	23 (한) 1 월 소비자심리지수 (109.9) (유) 1 월 S&P 글로벌 제조업 PMI (48.8) (유) 1 월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (52.4)
26 (미) 11 월 내구재 주문 MoM (-2.2%)	27 (한) 2 월 제조업 기업심리지수 (93.6) (미) 1 월 CB 소비자신뢰지수 (89.1)	28	29 **(미) FOMC 회의**	30 (한) 12 월 광공업생산 MoM (0.6%) (유) 4/4 분기 GDP YoY (1.4%) (미) 12 월 PPI YoY (2.7%) (중) 1 월 국가통계국 제조업 PMI (50.1) (중) 1 월 국가통계국 비제조업 PMI (50.2)

주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(1/8일 기준)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].