한화투자증권

경제 임혜윤
hylim@hanwha.com
3772-7728

Hanwha Macro Monthly
마일드 인플레이션

02
2026

"경기 회복과 기업들의 가격 전가는 물가 상승 요인이고, 주거비 및 연료 가격 안정과 관세 부담 완화는 물가 상방을 제한하는 요인입니다. 수요 측면 물가가 올라오는 국면이라면 채권보다 주식, 그 중에서도 경기 민감 업종에 관심을 가져야 합니다."

| 2026년 2월 9일 |

Contents

I. 핵심요약 ····· 03

II. 마일드 인플레이션 ····· 04

관세도 맞들면(?) 낫다 ····· 04

마진 축소에서 가격 전가로 ····· 06

상단이 막힌 인플레이션 ····· 08

시클리컬의 매력 ····· 10

III. 2월, 제조업 반등 시그널 ····· 12

IV. 주요국 동향 및 전망 ····· 19

V. 금융시장 동향 ····· 27

VI. 경제지표 캘린더 ····· 34

I. 핵심요약

분산되는 관세 영향

트럼프 상호관세가 발효된 지 6개월 정도 지났지만, 미국 물가 상승이 우려했던 만큼 가파르진 않다. 관세 효과가 분산되고 있기 때문이다. 미국으로 수출하는 해외 기업이 관세 일부를 부담했고, 관세가 상대적으로 낮은 국가로 수입처를 변경하는 전략도 유효했다. 기업들의 관세에 대응한 의사결정이 상당부분 이뤄졌다는 점을 감안하면, 관세 부담은 정점을 통과했을 가능성이 높다.

마진 축소에서 가격 전가로

기업 입장에서 비용이 증가하면 마진 축소나 가격 인상으로 대응할 수 있다. 제조업 수요가 개선되고 있기 때문에 점차 가격 전가에 나서는 기업이 늘어날 것으로 예상한다. 고용과 소득 증가세 둔화를 감안하면, 가격 전가는 재화(goods) 중심으로 완만하게 진행될 것이다. 생산자물가 상승이 소비자물가에 점진적으로 반영된다는 의미다.

상단이 막힌 인플레이션

기업들이 가격 전가에 나서면 소비자물가는 강해진다. 이를 감안해도 물가는 2.5~3.0% 수준에 안착할 전망이다. 주거비와 연료 가격이 물가 하방 압력으로 작용하고 있고, 수요 측면 물가 상승 압력은 완만하게 강해질 것이며, 공급 측면 물가 상승 압력은 약해지고 있기 때문이다. 이른바 상단이 막힌 인플레이션이다.

긴축을 우려할 정도는 아님

따라서 물가 반등이 연준 스탠스를 되돌리는 계기가 될 것 같진 않다. 연준이 하반기에 금리를 50bp 인하해도 실질금리는 플러스(+)에 머물 가능성이 높다. 물가 상승률 하락 대비 금리 인하가 더디게 진행됐기 때문에 여전히 실질적인 금리 부담이 크다. 고용 둔화에 충분히 금리 인하로 대응할 수 있다.

채권 대비 주식 강세 예상

가격 전가가 진행되면 소비자물가(CPI)와 생산자물가(PPI)의 격차는 커질 것이다. 과거 CPI-PPI 스프레드 확대 구간에서는 대체로 주식 수익률이 채권 수익률보다 양호했다. CPI(≒판매가격)와 PPI(≒원가) 스프레드 확대가 실적 개선을 의미하기 때문이다. 가격 결정력에서 우위에 있는 반도체 및 장비, 수요 확대로 가격 전가가 수월할 산업재, 공급 부담 완화와 수요 반등을 기대할 수 있는 소재 등에 대한 선호를 유지한다.

II. 마일드 인플레이션

관세도 맞들면(?) 낫다

관세 영향 분산

트럼프 상호관세가 발효된 지 약 6개월이 지났다. 트럼프 취임 전 3% 내외였던 관세율은 17%를 넘어선 것으로 추정되는데, 미국 물가 상승이 우려했던 만큼 가파르진 않다. 2025년 1~11월 식료품과 연료를 제외한 수입물가 상승률은 1.1% 수준이다[그림1]. 관세에 대응한 가격 인상은 지난해 2/4분기가 정점이었고, 관세가 먼저 반영되는 생산 초기단계 중간재 물가 상승세도 약해지고 있다[그림5,6]. 관세 효과가 분산됐기 때문이다.

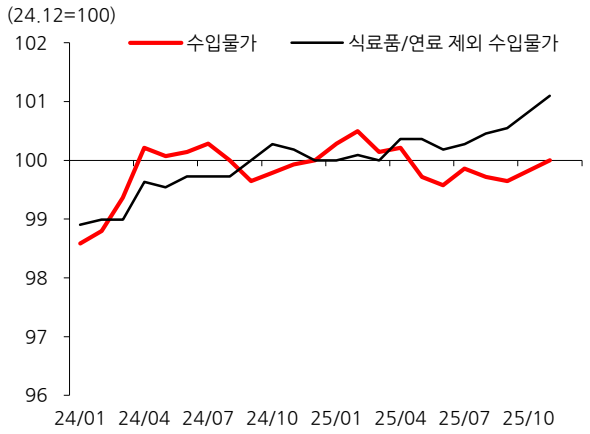
수출기업 일부 부담

첫째, 미국으로 수출하는 해외 기업이 관세 일부를 부담하고 있다. 지난해 對중국, EU, 멕시코 수입물가는 하락했다[그림2]. 이들은 미국 전체 수입에서 절반 정도를 차지한다. 수출기업이 미국 시장에서의 점유율을 유지하기 위해 수입업자의 관세 부담을 분담한 것이다. 미국 내수 규모가 크기 때문에 가능하다.

관세 소비자 부담 제한

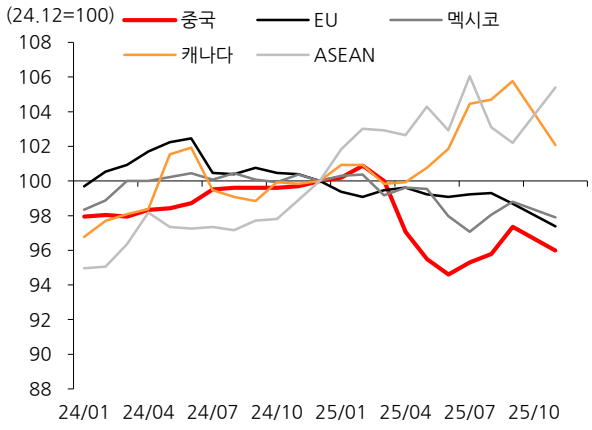
둘째, 수입 확대와 수입처 다변화도 부담을 덜어주는 요인이다[그림3]. 소재와 소비재 수입은 트럼프 취임 전후 급증했다. 관세 불확실성에 대응해 재고를 미리 축적한 것으로 봐야 한다. EU와 베트남 수입 비중 확대도 기업들이 상대적으로 관세가 낮은 대체국가를 적극 찾아 나선 결과로 볼 수 있다. 위와 같은 이유로 관세 영향이 줄면서 소비자 부담은 크지 않았다.

[그림1] 지난해 수입물가지수 1.1% 상승



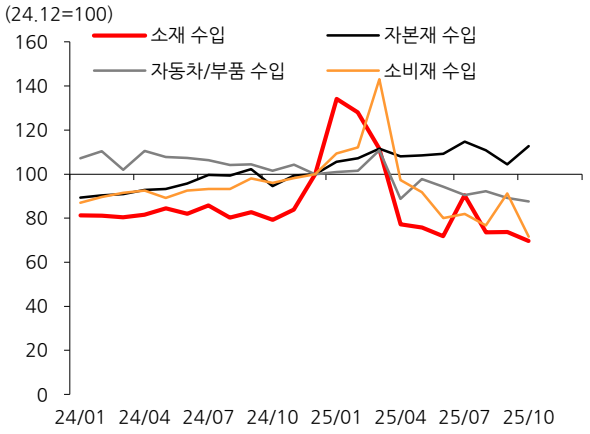
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국, 유럽, 멕시코 기업들이 관세 일부 부담



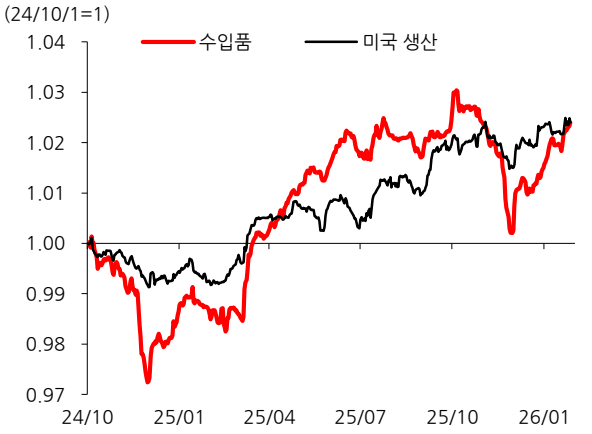
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 수입은 관세 불확실성을 선반영해 트럼프 취임 전후 급증



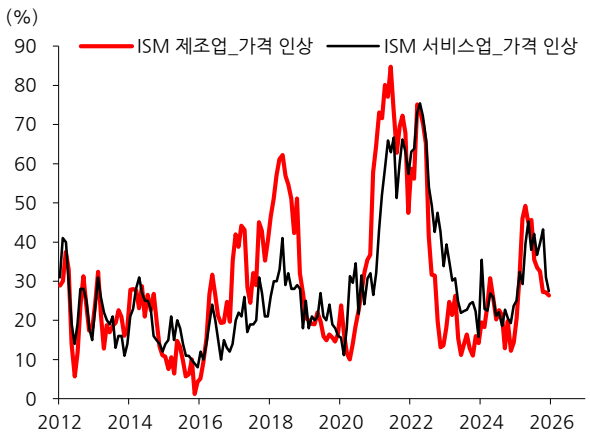
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연말 이후 수입품 가격 상승세 재차 강화



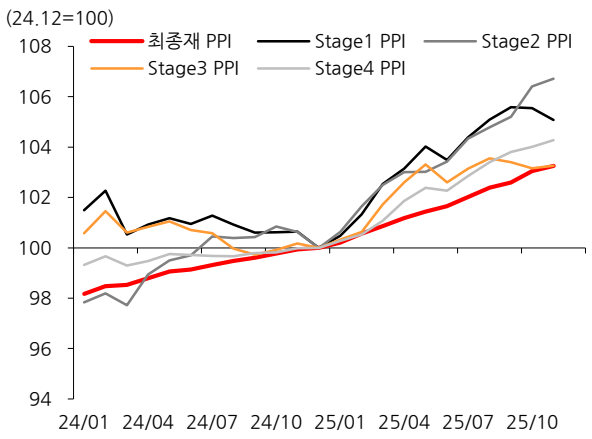
주: 주요 소매업체 4곳에서 판매하는 상품을 원산지 기준으로 분류
자료: Digital Data Design Institute at Harvard, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 관세 대응한 가격 인상은 지난해 2/4 분기에 집중



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 최근 생산 초기단계 중간재 물가 다소 둔화



주: 식료품과 에너지 제외한 재화 PPI. Stage 1~4는 중간재를 가공단계별로 구분한 것
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

마진 축소에서 가격 전가로

비용 늘면 마진 축소 또는 가격 인상

관세 부담이 우려보다 적어도 어느정도의 생산자물가 상승은 불가피하다[그림7]. 기업 입장에서 생산자물가는 비용이다. 비용이 늘면 마진 축소나 가격 인상으로 대응해야 한다. 마진을 줄이면 생산단계를 거치면서 물가 상승세가 상당부분 약해지고, 가격을 인상하면 최종재 물가와 소비자물가도 강해진다. 앞으로 가격 전가에 나서는 기업이 점차 늘어날 것으로 예상한다. 수요가 개선되고 있기 때문이다.

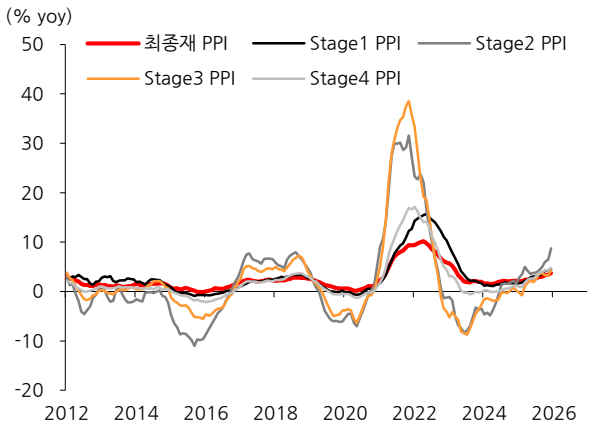
가격 전가를 고려하기 시작

제조업 회복 조짐이 강해지고 있다. 1월 ISM 제조업 지수 신규주문과 재고 격차는 수요가 상대적으로 강해지면서 9.5로 확대됐다[그림9]. 고객재고 지수 하락과 수주잔고 지수 반등도 양호한 수요를 반영한다[그림10]. 전통 제조업 기업이 모여있는 필라델피아 지역 제조업 지수의 판매가격(prices received) 항목 반등도 마진 축소 대신 가격 전가에 나서는 기업들이 늘고 있음을 시사한다[그림11].

가격 전가는 재화 중심

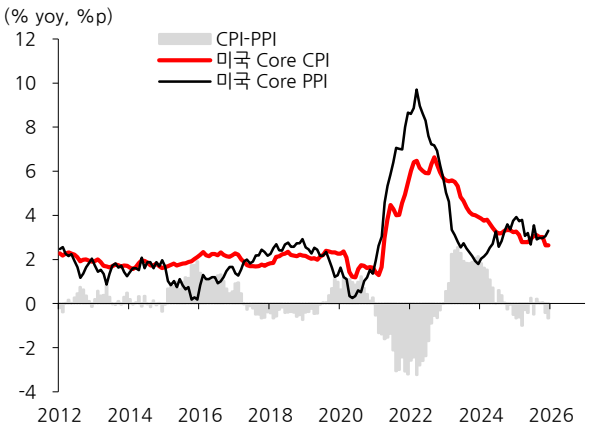
가격 전가는 재화(goods) 중심으로 완만하게 진행될 전망이다. 식료품과 에너지를 제외한 재화 CPI 흐름은 PPI와 유사하다[그림13]. 반면, 서비스 부문은 PPI 상승세를 CPI가 반영하지 못하고 있다[그림14]. 고용 및 소득 증가세가 둔화되면서 재량소비를 먼저 줄이고 있기 때문이다.

[그림7] 중간재와 최종재 생산자물가 상승세 강화



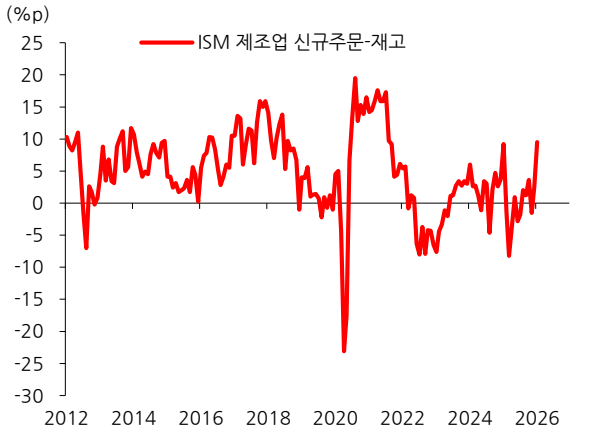
주: 식료품과 에너지 제외한 재화 PPI. Stage 1~4는 중간재를 가공단계별로 구분한 것
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 생산자물가 상승이 소비자물가에 크게 반영되진 않았음



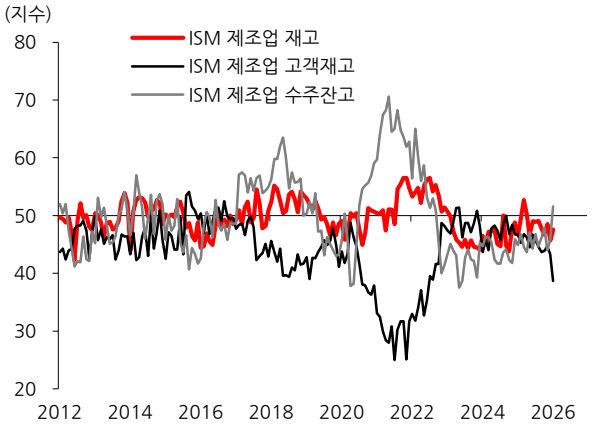
주: 근원 물가 기준
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 제조업 수요 회복 조짐



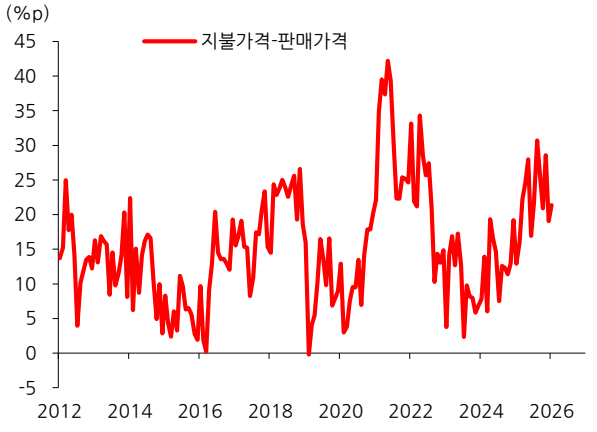
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 고객재고 지수 하락, 수주잔고 지수 상승



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

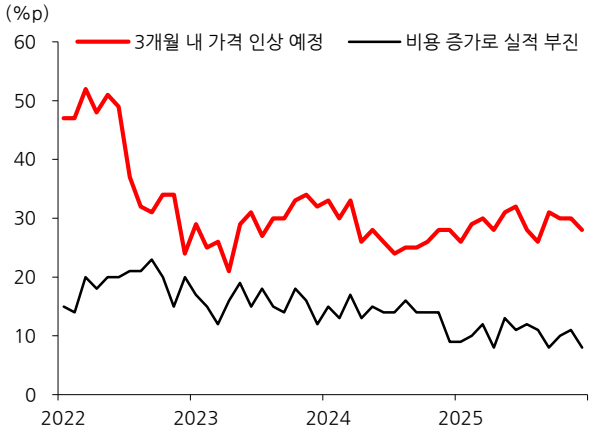
[그림11] 구입가격과 판매가격 격차 축소. 마진 압박 Peak out



주: 지역 연은 제조업지수 Prices paid와 Prices received의 격차

자료: FRB of New York, FRB of Philadelphia, 한화투자증권 리서치센터

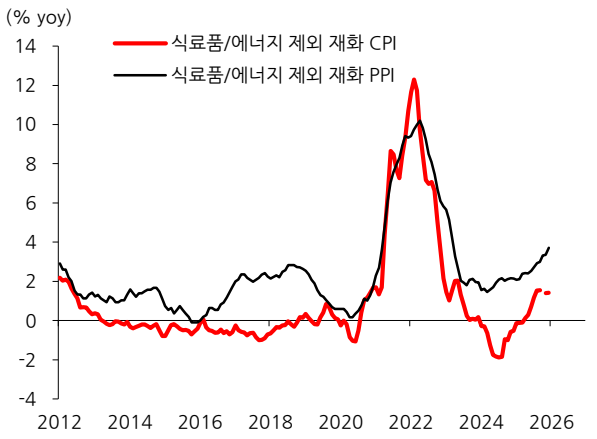
[그림12] 중소기업의 업황 인식도 나쁘지 않음



주: Small Business Optimism Index 세부항목

자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

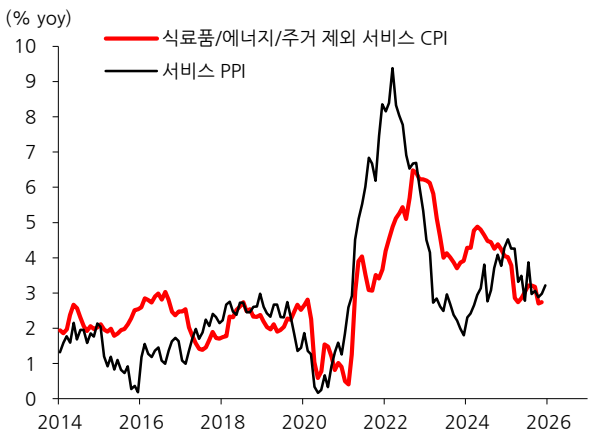
[그림13] 가격 전가는 재화 중심으로 진행



주: 최종수요 기준 재화 PPI

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

[그림14] 서비스 부문 가격 전가는 시간 필요



주: 최종수요 기준 서비스 PPI

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

상단이 막힌 인플레이션

CPI 2.5~3.0% 안착 전망

기업이 가격 전가에 나서면 소비자물가는 강해진다. 다만, 인플레이션에 따른 통화 긴축과 경기 둔화를 우려할 상황은 아니라고 생각한다. 주거 및 에너지 물가 둔화, 소득 증가세 약화, 공급 측면 물가 부담 완화를 감안하면, 소비자물가 상승률은 2.5~3.0% 수준에 머물 것으로 예상한다. 이른바 상단이 막힌 인플레이션이다.

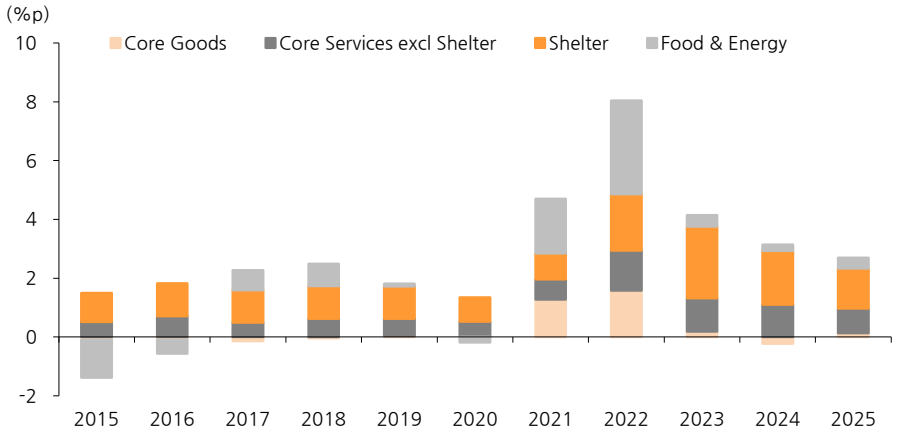
주거비와 연료 가격 안정

첫째, 주거비와 연료 가격이 물가 하방 압력으로 작용하고 있다. 코로나 이후 물가 상승의 60~70%는 주거 및 식료품/에너지 부문 영향인데, 이들 물가가 둔화되고 있다[그림15]. 주거비에 선행하는 임대료 지수와 국제유가 흐름을 감안하면, 주거비와 에너지 물가 둔화 흐름은 지속될 가능성이 높다[그림16,17].

완만할 수요 측면 압력

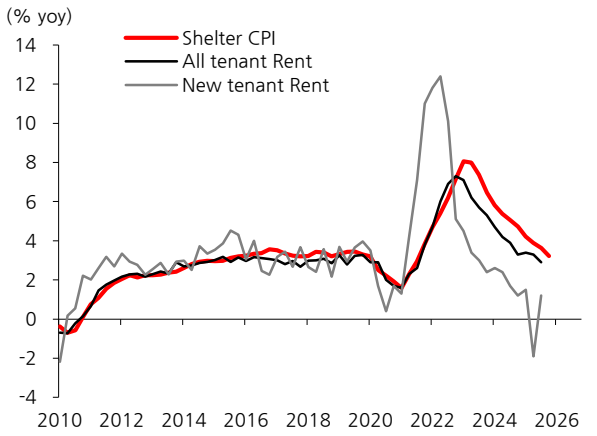
둘째, 수요 측면 물가 상승 압력은 완만하게 강해질 것이다. 소득 증가세가 둔화되고, 구인수요가 약화되는 상황에서 소비에 적극적으로 나서기는 어렵다. 구매력 개선에 한계가 있기 때문이다[그림18,19]. 코로나 직후 공급망 차질로 강해졌던 공급 측면 물가 상승 압력이 약해지고 있다는 점도 물가 상단을 제한하는 요인이다[그림21].

[그림15] 식료품과 에너지를 제외한 재화와 주거 이외 서비스 물가는 강하지 않음



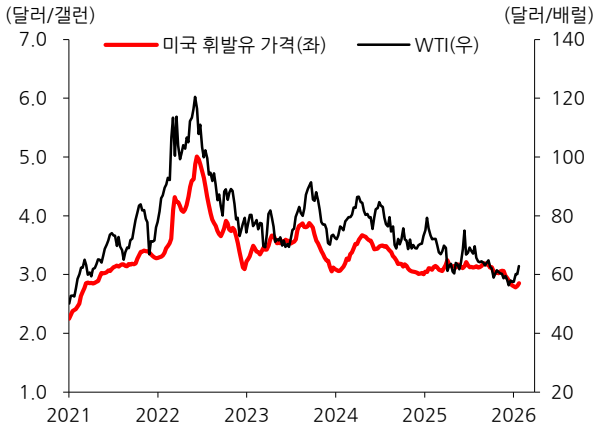
주: 미국 소비자물가 항목별 상승기여도
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 주거비 둔화는 물가 상단을 제한



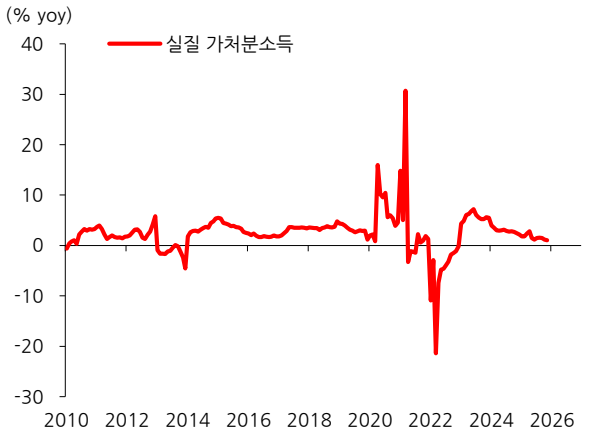
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 연료 가격 안정은 에너지 물가 상승을 제한



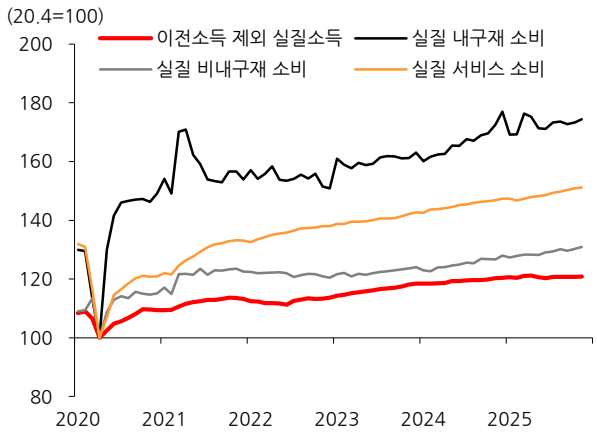
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 소득 증가세 둔화되면서 구매력 약화



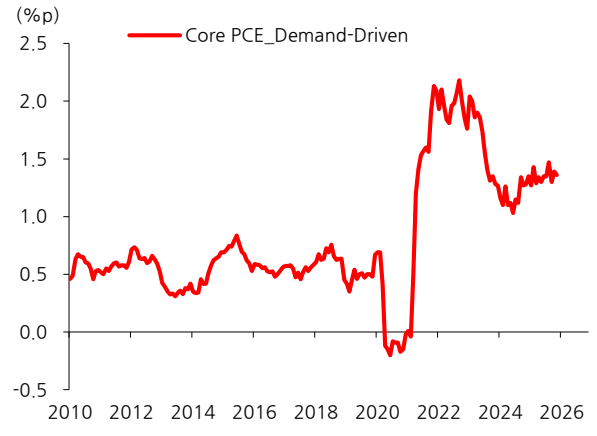
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 소비를 적극적으로 늘리기는 어려울 것



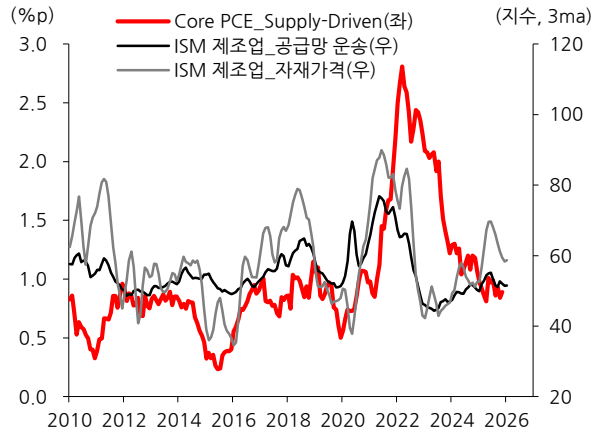
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 수요 측면 물가 압력은 점진적으로 강해질 전망



자료: FRB of of San Francisco, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 공급 측면 물가 부담은 완화



자료: FRB of of San Francisco, ISM, 한화투자증권 리서치센터

시클리컬의 매력

50bp 인하해도 실질금리 (+)

물가 반등이 연준 스탠스를 되돌리는 계기가 될 것 같진 않다. 실질금리가 높기 때문이다[그림23,24]. 연준이 하반기에 당사 예상대로 금리를 50bp 인하해도 실질금리는 플러스(+)에 머물 가능성이 높다. 현재는 물가 상승률 하락 대비 금리 인하가 더디게 진행되면서 실질적인 금리 부담이 커진 상황이다(=실질금리 상승). 고용 둔화에 충분히 금리 인하로 대응할 수 있다.

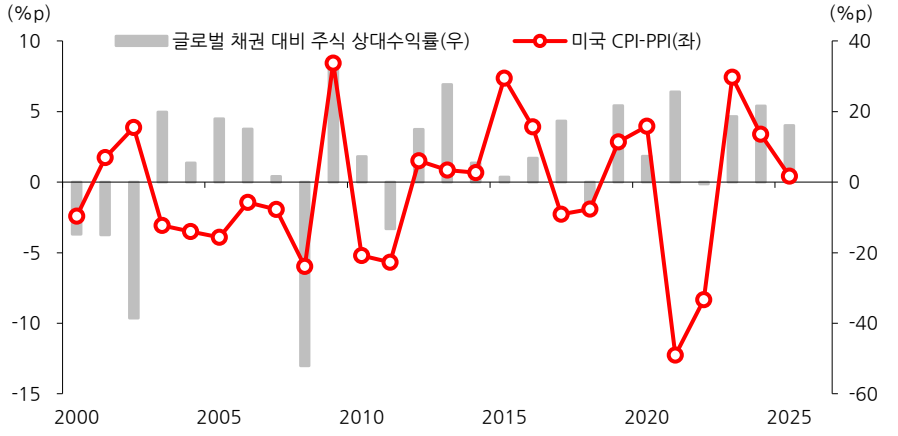
양호한 성장 감안하면 금리 하락여력 크지 않은 듯

연준 금리 인하 전망에도 장기금리 하락은 제한될 것으로 본다. 역사적으로 명목성장률과 10년물 금리 흐름은 유사했다. 1960년 이후 미국 10년물 금리와 명목성장률의 격차는 -0.5%p 내외다[그림25]. 올해 미국 명목성장률을 4.8%로 가정하면 2023~26년 연평균 성장률은 5.0%가 되는데, 2023~25년 장기금리 평균은 4.15%다. 현재 금리 수준인 4.2% 내외를 높다고 보기는 어렵다.

채권 대비 주식 강세 환경

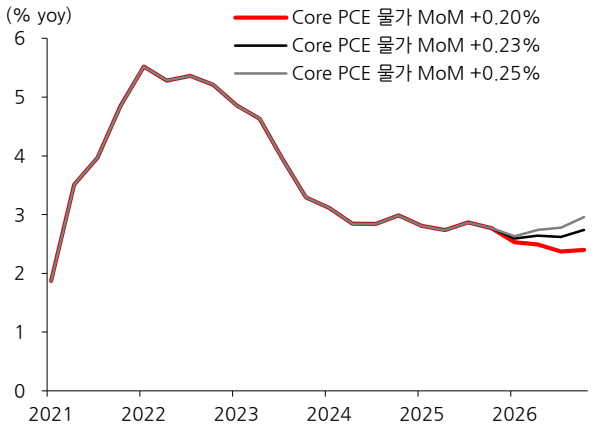
당분간 채권 대비 주식 강세가 지속될 전망이다. CPI-PPI 스프레드 확대 구간에서는 대체로 주식 성과가 채권보다 양호했다[그림22]. CPI(≒판매가격)와 PPI(≒원가) 스프레드 확대는 실적 개선을 의미하기 때문이다. 가격 결정력에서 우위에 있는 반도체 및 장비, 수요 확대로 가격 전가가 수월할 산업재, 공급 부담 완화와 수요 반등을 기대할 수 있는 소재 등에 대한 선호를 유지한다.

[그림22] CPI-PPI 스프레드 확대 구간에서는 주식 수익률이 상대적으로 양호



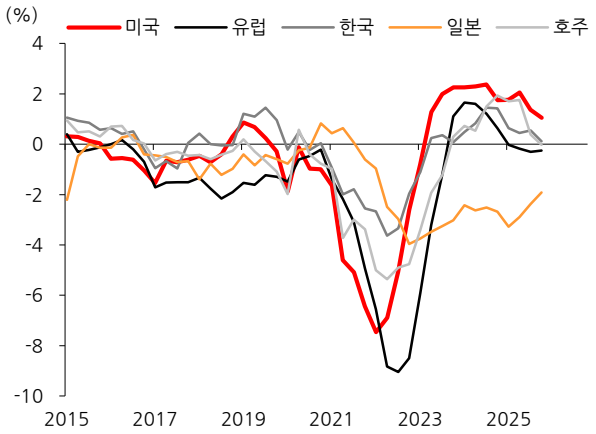
주: 상대수익률은 MSCI ACWI Gross Total Return Index와 Bloomberg Global Aggregate Treasuries Total Return Index 기준
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 물가 반등 가능성을 감안해도



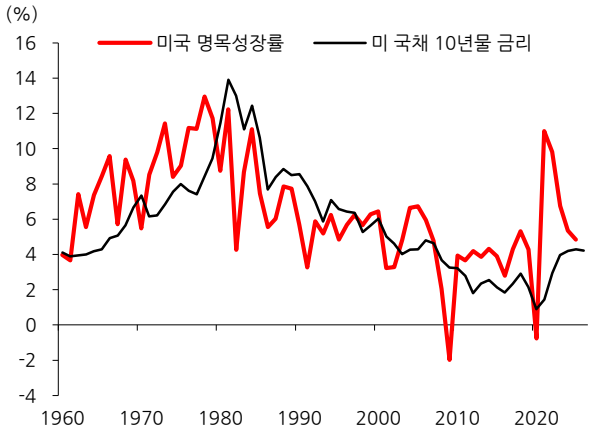
주: 2025년 12월 이후는 전망
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 미국 실질금리 상대적으로 높음



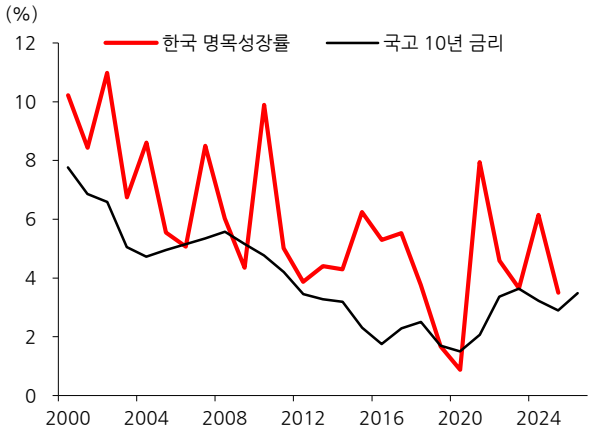
주: 기준금리(정책금리)-소비자물가 상승률
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 올해도 미국 성장 양호하다면 금리 하락 폭 제한



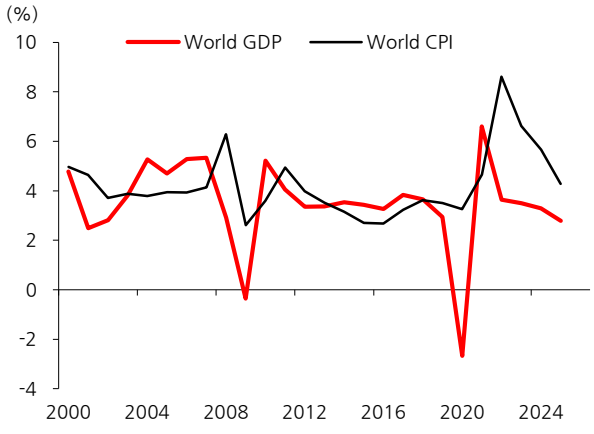
자료: Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 한국도 경기 반등을 감안하면 금리 하락 폭 크지 않을 것



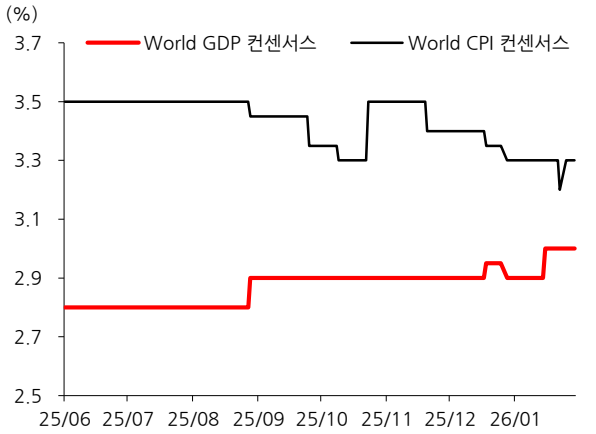
자료: 한국은행, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 성장은 시차를 두고 물가에 영향



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 향후 물가 전망 상향조정 가능성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 2 월, 제조업 반등 시그널

글로벌 제조업 회복 조짐

지난달 선진국과 신흥국 제조업 PMI는 동반 상승했다. 선진국 설비투자 선행지표 개선, 제조업 강화를 장려하는 정책기조, G2 물가 흐름을 토대로 보면, 글로벌 제조업 반등이 가까워지고 있다고 생각한다. 최근 미국 고용 둔화 우려, AI 투자 지출 확대 부담 등이 리스크 요인으로 부각되고 있지만, 급격한 경기 위축과 주식시장 부진을 우려할 시점은 아니라는 판단이다.

한국: 메모리반도체 호조

국내 경기 흐름은 무난하다. 수출 호조가 지속되고 있고, 소비와 투자도 완만하게 반등하고 있다. 지난해 원/달러 환율 상승이 수입물가 상승 압력으로 작용했지만, 원자재 국제가격이 하락하면서 계약통화 기준 수입물가는 하락했다. 원자재 가격이 급등하지 않는다면, 물가 상방 리스크는 제한적이다. 회복이 더딘 非반도체 수출은 글로벌 제조업 회복과 더불어 2/4분기 이후 반등할 것으로 예상한다.

미국: 크지 않은 리스크

미국 경기 둔화 폭은 크지 않다. 노동시장에 대한 우려가 제기되고 있지만, 실질 소득과 지출은 완만하게 늘고 있다. 제조업 반등이 더딘 가운데, 서비스업도 정체되고 있어 고용 약화는 당분간 지속될 가능성이 높다. 다만, 해고가 급증하지 않고 있고 제조업 회복 조짐이 나타나고 있음을 감안하면, 경기 하방 압력은 제한될 전망이다.

중국: 모멘텀 부재

중국은 여전히 수출이 양호하고 내수는 약하다. 다음 달 양회까지는 정책 모멘텀도 부재하다. 양회 이후 정책이 구체화되고, 제조업이 돌아서야 경기 반등을 확인할 수 있을 전망이다. 당국이 부동산 경기 부양에 적극적으로 나서지 않는다면, 구매력이 탄력적으로 개선되기는 어렵다. 올해는 성장률 5% 하회가 유력한 가운데, 첨단 제조업과 고부가가치 서비스업 강화 등 질적 성장을 위한 당국 정책에 주목할 필요가 있다.

유로존: 양호한 경기

유로존 경기는 완만하게 올라오고 있다. 대외 불확실성이 높아졌으나 소득 개선을 토대로 소비가 늘면서 지난해 4/4분기 성장이 강해졌다. 제조업이 점차 반등하는 가운데, 서비스업은 양호한 흐름을 이어가는 모습이다. ECB가 무역분쟁 심화, 지정학적 충돌, 공급망 차질 등을 리스크로 지목했는데, 이들 변수가 경기 흐름을 바꿀 정도는 아닐 것이라고 생각한다.

한국

진격의 반도체

- 수출 호조 지속, 소비와 투자 완만한 반등
- 1월 수출도 예상 상회. 반도체 수출 급증, 非반도체 일평균 수출 감소
- DRAM과 NAND 수출단가 상승 흐름 지속
- 非반도체 수출은 2/4분기 이후 반등 전망

[표1] 한국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월
수출	**0.4**	**2.7**	**3.4**	**-1.3**	**4.3**	**5.7**	**1.1**	**12.6**	**3.5**	**8.0**	**13.3**	**33.9(△)**
수입	0.2	2.3	-2.9	-5.3	3.5	0.7	-4.1	8.3	-1.5	1.1	4.6	11.7(△)
일평균 수출액	**23.8**	**26.4**	**24.2**	**26.6**	**28.5**	**24.3**	**25.9**	**27.5**	**29.8**	**27.0**	**29.0**	**28.0(▽)**
무역수지	39.7	47.3	48.1	69.6	90.2	65.4	64.2	95.0	60.2	94.9	121.7	87.4(▽)
경상수지	72.3	95.8	45.1	99.1	139.7	119.5	98.5	142.2	75.7	129.0	187.0(△)	
소비자물가	**2.0**	**2.1**	**2.1**	**1.9**	**2.2**	**2.1**	**1.7**	**2.1**	**2.4**	**2.4**	**2.3**	**2.0(▽)**
근원 소비자물가	1.9	2.1	2.4	2.3	2.4	2.3	1.9	2.4	2.5	2.3	2.3	2.3(-)
광공업생산	**6.5**	**4.5**	**5.1**	**-0.3**	**1.6**	**5.0**	**0.9**	**12.1**	**-8.3**	**-1.2**	**-0.3(△)**	
소매판매	-1.8	0.7	-0.1	-0.2	0.3	2.5	-0.4	2.2	0.4	0.8	1.2(△)	
설비투자	8.0	14.6	8.3	6.6	1.4	-5.7	-0.5	12.6	-4.5	-0.2	-10.3(▽)	
건설투자	-19.8	-16.3	-20.9	-19.5	-12.1	-14.1	-17.5	-3.7	-24.4	-16.6	-4.2(△)	
취업자(백만명)	28.2	28.6	28.9	29.2	29.1	29.0	29.0	29.2	29.0	29.0	28.2(▽)	
실업률(%)	3.2	3.1	2.9	2.8	2.8	2.4	2.0	2.1	2.2	2.2	4.1(△)	
선행 순환변동치	**100.3**	**100.5**	**100.8**	**100.8**	**101.0**	**101.6**	**102.1**	**102.2**	**102.2**	**102.5**	**103.1(△)**	
동행 순환변동치	99.1	99.3	99.5	99.1	99.1	99.0	99.2	99.4	99.0	98.7	98.5(▽)	
원/달러	1446	1457	1444	1394	1367	1375	1390	1392	1423	1458	1467	1457(▽)
국고채 3 년(%)	2.61	2.59	2.40	2.32	2.44	2.46	2.43	2.46	2.60	2.88	3.01	3.04(△)
국고채 10 년(%)	2.83	2.79	2.66	2.69	2.84	2.84	2.81	2.85	2.94	3.25	3.36	3.48(△)
원유 도입단가($)	81.8	80.7	77.7	72.8	69.1	71.9	73.8	73.4	74.4	69.9	68.3	66.8(▽)

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

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

미국

제한적인 리스크

- 경기 둔화 폭 크지 않음. 고용 우려 있지만, 소득과 지출 증가세 유지
- 예상보다 약한 고용지표. 2/4분기 이후 제조업 반등과 더불어 회복 전망
- 물가 둔화 흐름 지속. 국제유가 안정과 주거비 둔화가 상방 리스크 완화
- 수요 측면 물가 상승 압력 높아져도 CPI 2.5~3.0% 수준일 것

[표2] 미국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월
신규고용(천명)	102	120	158	19	-13	72	-26	108	-173	56	50(▽)	
실업률(%)	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.4		4.5	4.4(▽)	
경활참가율(%)	62.5	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5		62.5	62.4(▽)	
시간당 평균임금	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.8(△)	
소비자물가	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0		2.7	2.7(-)	
근원 소비자물가	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6	2.6(-)	
PCE 물가	2.7	2.4	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8(△)		
Core PCE 물가	3.0	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7	2.8(△)		
소매판매	0.0	1.5	-0.1	-0.8	1.0	0.6	0.5	0.1	-0.1	0.6(△)		
근원 소매판매	0.4	0.6	0.0	-0.1	0.9	0.4	0.6	0.1	0.2	0.5(△)		
ISM 제조업지수	50.0	48.9	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6(△)
NFIB 소기업낙관	100.7	97.4	95.8	98.8	98.6	100.3	100.8	98.8	98.2	99.0	99.5(△)	
미시간 소비심리	64.7	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4(△)
CB 소비자신뢰	100.1	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	84.5(▽)
달러인덱스	107.3	104.1	100.7	100.1	98.4	97.9	98.3	97.7	98.8	99.7	98.6	98.3(▽)
미 국채 2 년(%)	4.21	3.97	3.78	3.92	3.89	3.88	3.70	3.57	3.52	3.55	3.50	3.54(△)
미 국채 10 년(%)	4.45	4.28	4.28	4.42	4.38	4.39	4.26	4.12	4.06	4.09	4.14	4.21(△)
BEI 10 년(%)	2.42	2.33	2.24	2.31	2.30	2.38	2.38	2.37	2.31	2.27	2.24	2.31(△)

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

1Q 보단 2Q

- 양호한 수출 vs. 약한 내수
- 지난해 12월 소비와 투자 둔화, 생산은 대외수요 반영해 반등
- 非미국 수출이 3개월 연속 강해지면서 성장 주도
- 올해 정책은 단기 성장보다 질적 개선에 집중할 전망

[표3] 중국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월
산업생산	**5.9**	**7.7**	**6.1**	**5.8**	**6.8**	**5.7**	**5.2**	**6.5**	**4.9**	**4.8**	**5.2(△)**	
소매판매	**4.0**	**5.9**	**5.1**	**6.4**	**4.8**	**3.7**	**3.4**	**3.0**	**2.9**	**1.3**	**0.9(▽)**	
재화판매	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7(▽)	
외식	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2(▽)	
고정자산투자	**4.1**	**4.2**	**4.0**	**3.7**	**2.8**	**1.6**	**0.5**	**-0.5**	**-1.7**	**-2.6**	**-3.8(▽)**	
인프라 투자	5.6	5.9	5.8	5.1	2.0	-5.1	-5.8	-4.7	-8.7	-9.7	-11.6(▽)	
부동산 투자	-9.1	-10.9	-12.0	-12.6	-12.8	-18.4	-18.9	-19.8	-24.0	-29.9	-37.9(▽)	
제조업 투자	9.0	9.2	8.2	7.8	5.1	-0.2	-1.3	-1.9	-6.5	-4.4	-9.4(▽)	
소비자물가	**-0.7**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**0.1**	**0.0**	**-0.4**	**-0.3**	**0.2**	**0.7**	**0.8(△)**	
생산자물가	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9(△)	
수출	-3.0	12.4	8.1	4.8	5.8	7.2	4.4	8.3	-1.1	5.9	6.6(△)	
수입	1.5	-4.3	-0.2	-3.4	1.1	4.1	1.3	7.4	1.0	1.9	5.7(△)	
제조업 이익	4.8	7.6	8.6	5.4	4.5	4.8	7.4	9.9	7.7	5.0	5.0(--)	
제조업 PMI	**50.2**	**50.5**	**49.0**	**49.5**	**49.7**	**49.3**	**49.4**	**49.8**	**49.0**	**49.2**	**50.1**	**49.3(▽)**
서비스업 PMI	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4(▽)
신규주택 가격	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4(--)	
위안/달러	7.27	7.25	7.30	7.22	7.18	7.17	7.17	7.12	7.12	7.09	7.05	6.98(▽)
역외 위안화 환율	7.28	7.25	7.30	7.21	7.18	7.18	7.17	7.12	7.13	7.11	7.04	6.97(▽)
중 국채 10 년(%)	1.69	1.87	1.68	1.67	1.67	1.67	1.74	1.82	1.78	1.79	1.84	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

무난한 회복

- 2025년 4/4분기 GDP 전기대비 성장 강화(+0.3%)
- 소득 개선을 토대로 소비 회복. 독일과 스페인 성장 강화
- ECB 경기 판단도 양호. 당분간 금리 동결 기조 지속 전망
- 독일 재정지출 확대가 투자에 기여할 수 있음

[표4] 유로존 주요지표

(% yoy, 지수)	25.2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월
산업생산	1.3	2.2	-2.6	0.9	-0.6	0.6	-1.1	0.3	0.7	0.7(-)		
소매판매	0.3	0.5	0.4	-0.2	0.5	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.1	-0.5(▽)	
HICP	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7(▽)
Core HICP	2.6	2.4	2.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2(▽)
생산자물가	3.1	1.9	0.7	0.3	0.6	0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-1.4	-2.1(▽)	
역외 수출	6.1	14.1	-1.8	1.3	0.7	0.6	-4.4	7.8	0.8	-3.4(▽)		
역외 수입	5.5	9.4	-0.2	-0.9	7.0	2.9	-3.4	6.0	-3.5	-1.3(△)		
가계대출	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8(△)	
기업대출	2.1	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0	2.8(▽)	
실업률(%)	6.3	6.4	6.3	6.4	6.4	6.4	6.3	6.4	6.3	6.3	6.2(▽)	
청년 실업률(%)	14.8	14.9	14.5	14.7	14.6	14.5	14.6	14.7	14.7	14.4	14.3(▽)	
제조업 PMI	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5(△)
서비스업 PMI	50.6	51.0	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6(▽)
독 Ifo 업황지수	85.3	86.7	86.8	87.4	88.2	88.5	88.8	87.7	88.4	88.0	87.6	87.6(-)
프 Insee 업황지수	95.9	96.6	97.1	95.5	96.0	95.8	96.2	95.9	96.5	97.7	98.8	99.0(△)
달러/유로	1.04	1.08	1.12	1.13	1.15	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.17	1.17(-)
독 국채 10 년(%)	2.44	2.78	2.55	2.57	2.54	2.67	2.70	2.71	2.63	2.68	2.83	2.85(△)
프 국채 10 년(%)	3.13	3.46	3.29	3.26	3.23	3.35	3.40	3.51	3.44	3.44	3.55	3.50(▽)

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

주춤한 소비

- 지난해 12월 가구소비동향지수 전월대비 감소 전환
- 자본재 총공급지수 상승 전환했지만, 민간기계수주는 감소
- 물가 상승세는 식료품과 에너지 가격 안정을 반영해 둔화
- 임금 상승과 물가 둔화를 감안하면, 실질임금 개선 기대 유효

[표5] 일본 주요지표

(% yoy, 지수)	25.2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월
광공업생산	2.3	0.2	-1.1	-0.1	2.1	-1.2	-1.5	2.6	1.5	-2.7	-0.1(△)	
소매판매	0.4	-1.2	0.7	-0.6	0.9	-1.6	-0.9	0.0	1.6	0.7	-2.0(▽)	
실질가구소비동향	1.7	-0.8	-0.5	1.8	-2.2	0.8	2.0	-0.3	-4.9	2.8	-1.5(▽)	
실질소비활동	1.3	-0.7	0.1	-0.3	0.8	-0.2	-0.3	0.7	-0.2	0.4(△)		
자본재 총공급	-3.6	-6.0	3.2	2.6	6.4	-11.5	2.8	1.9	2.1	-1.0	3.8(△)	
민간기계수주	4.3	13.0	-9.1	-0.6	3.0	-4.6	-0.9	4.2	7.0	-11.0(▽)		
신선식품 제외 CPI	3.0	3.2	3.5	3.7	3.3	3.1	2.7	2.9	3.0	3.0	2.4(▽)	
명목임금	2.7	2.3	2.0	1.4	3.1	3.4	1.3	2.1	2.5	1.7(▽)		
실질임금	-1.5	-1.8	-2.0	-2.6	-0.8	-0.2	-1.7	-1.3	-0.8	-1.6(▽)		
수출	11.4	4.0	2.0	-1.7	-0.5	-2.6	-0.1	4.2	3.6	6.1	5.1(▽)	
수입	-0.7	1.9	-2.1	-7.6	0.3	-7.4	-5.1	3.0	0.7	1.4	5.2(△)	
주택착공	2.4	39.6	-26.6	-34.4	-15.6	-9.7	-9.8	-7.3	3.2	-8.5	-1.3(△)	
제조업 PMI	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	49.0	49.7	48.6	48.2	48.7	51.5(△)	
서비스업 PMI	53.7	50.0	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	53.7(△)	
엔/달러	151.5	149.1	144.3	144.8	144.6	147.1	147.5	147.9	151.4	155.2	156.0	156.7(△)
일 국채 10 년(%)	1.38	1.49	1.31	1.51	1.44	1.56	1.61	1.65	1.66	1.81	2.07	2.25(△)

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: 12월 산업생산 증가세 강해졌으나 수출은 둔화
- 베트남: 12월 실물지표 양호. 제조업과 수출이 주도하는 성장
- 브라질: 실물지표 둔화 흐름 지속

[표6] 인도, 베트남, 브라질 주요지표

(% yoy)	25.2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월
인도												
산업생산	2.7	3.9	2.6	1.9	1.5	4.3	4.1	4.6	0.5	7.2	7.8(△)	
소비자물가	3.6	3.3	3.2	2.8	2.1	1.6	2.1	1.4	0.3	0.7	1.3(△)	
수출	-10.9	0.9	-3.8	-1.2	-1.3	13.3	5.7	6.1	-12.4	19.3	1.9(▽)	
무역수지($bn)	-14.1	-21.5	-27.1	-22.6	-19.1	-27.9	-27.2	-32.9	-41.9	-24.5	-25.0(▽)	
루피/달러	87.0	86.5	85.6	85.2	85.9	86.2	87.5	88.3	88.4	88.8	90.0	90.8(△)
베트남												
산업생산	18.2	10.7	11.0	11.8	10.8	9.3	10.5	13.9	11.5	10.7	12.3(△)	
소비자물가	2.9	3.1	3.1	3.2	3.6	3.2	3.2	3.4	3.3	3.6	3.5(▽)	
수출	25.7	14.5	19.8	17.0	16.3	16.0	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8(△)	
무역수지($bn)	-1.4	1.8	0.7	0.8	2.8	2.3	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.6	-1.8(▽)
동/달러	25429	25543	25883	25964	26089	26157	26293	26387	26342	26343	26316	26212(▽)
브라질												
산업생산	1.2	3.5	-0.5	3.4	-1.3	0.3	-0.7	2.0	-0.5	-1.2	0.4(△)	
소비자물가	5.1	5.5	5.5	5.3	5.4	5.2	5.1	5.2	4.7	4.5	4.3(▽)	
수출	-2.5	3.9	-1.5	-0.9	1.1	4.2	2.9	7.1	7.5	1.1	23.4	-1.0(▽)
무역수지($bn)	-0.5	7.7	7.7	7.1	5.9	7.0	6.0	3.1	6.7	5.8	9.3	4.3(▽)
헤알/달러	5.77	5.78	5.78	5.67	5.54	5.53	5.45	5.37	5.39	5.34	5.46	5.34(▽)

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, 진격의 반도체

완만한 회복 흐름 지속

국내 경기 흐름은 무난하다. 수출 호조가 지속되고 있고, 소비와 투자도 완만하게 반등하고 있다. 지난해 원/달러 환율 상승이 수입물가 상승 요인으로 작용했지만, 원자재 국제가격이 하락하면서 계약통화 기준 수입물가는 하락했다. 예상과 달리 원자재 가격이 급등한다면 물가 부담이 높아질 수 있지만, 현 시점에서 물가 상방 리스크는 제한적이라고 생각한다.

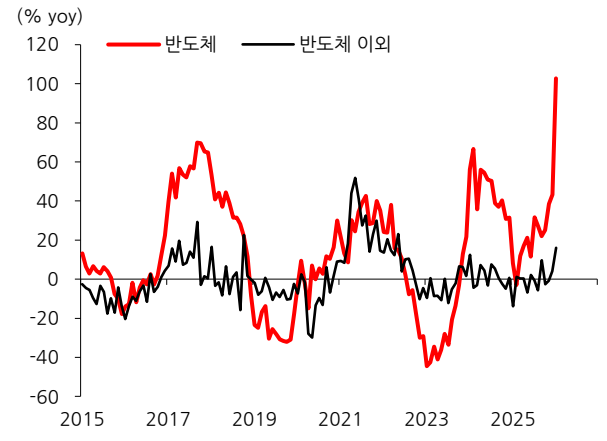
메모리반도체 수출 호조

1월 수출도 강했다. 일평균 수출은 28.0억 달러로 전년동월대비 14.0% 증가했는데, 반도체가 72.5% 늘어난 반면, 반도체 이외 품목은 1.2% 감소했다. DRAM과 NAND 수출단가 상승 흐름이 이어지면서 반도체 일평균 수출액은 사상 최고치를 다시 경신했다. 전기차와 하이브리드차, 건설기계, 화장품 정도가 상대적으로 양호했지만 반도체 이외 수출은 여전히 약한 모습이다.

非반도체 2Q 이후 반등 전망

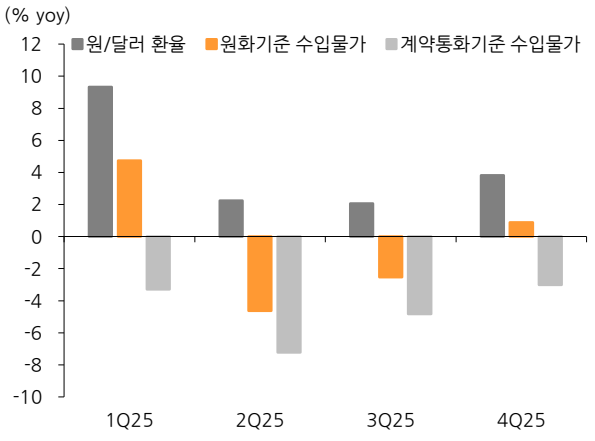
非반도체 수출은 글로벌 제조업 회복과 더불어 2/4분기 이후 반등할 것으로 예상한다. 적극적인 정책대응, 중국 공급 부담 peak out, 제조업 저점 통과 조짐 등은 소재/산업재 수출에 우호적인 변화다. 하반기 非반도체 수출이 반등하면서 반도체와 격차가 줄어들 것으로 기대한다.

[그림29] 1 월 반도체 수출 +102.7%, 반도체 이외 수출 +16.0%



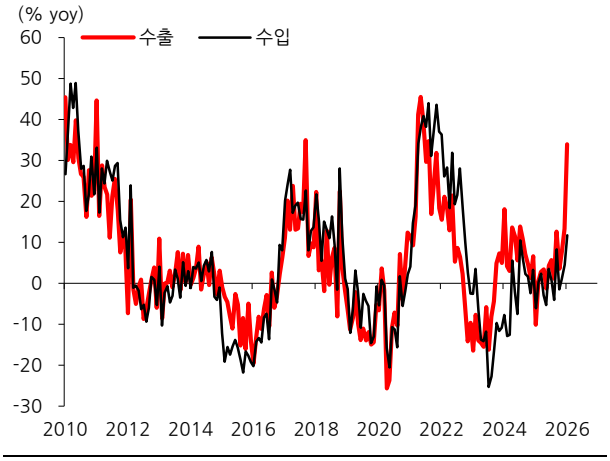
자료: 관세청, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 환율 상승에도 국제가격 하락하면서 수입물가 상승 제한



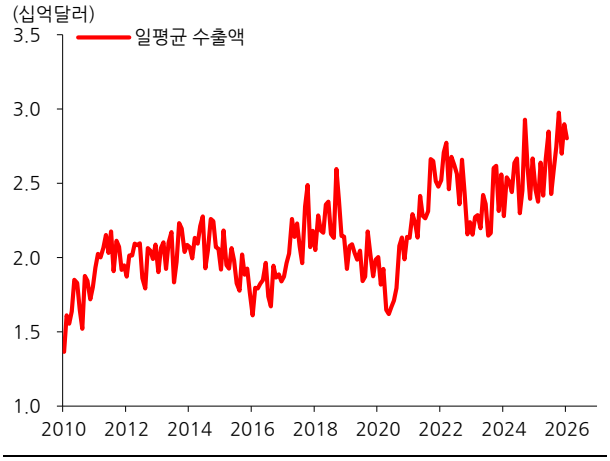
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 한국 수출 +33.9%, 수입 +11.7%



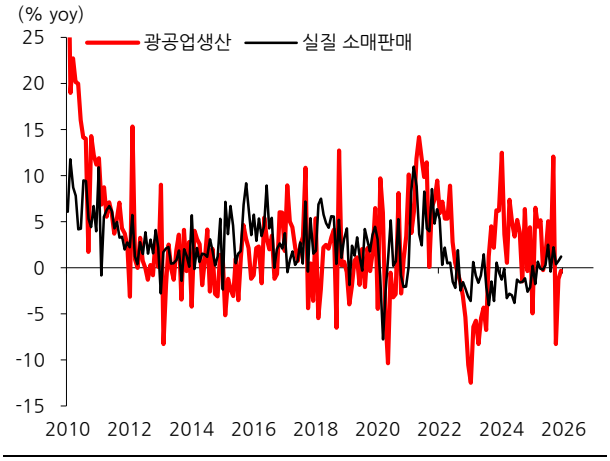
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 일평균 수출 28.0 억 달러



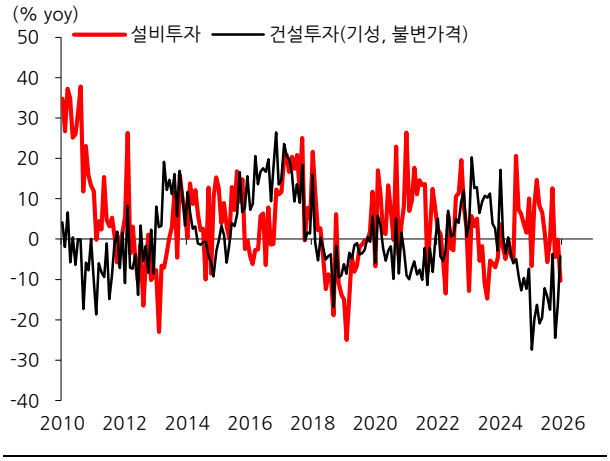
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 한국 광공업생산 -0.3%, 소매판매 +1.2%



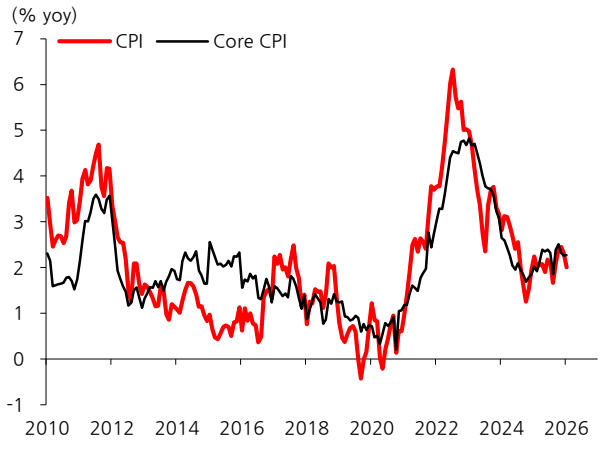
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 한국 설비투자 -10.3%, 건설투자 -4.2%



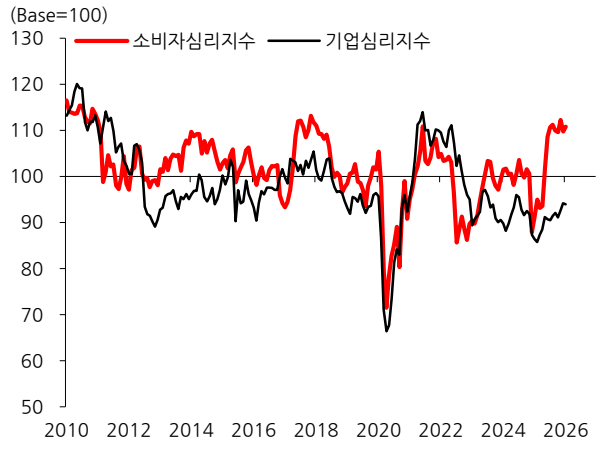
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 한국 소비자물가 +2.0%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 한국 소비자심리지수 110.8



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

미국, 제한적인 리스크

고용 우려 vs. 소득 개선

미국 경기 둔화 폭은 크지 않다. 노동시장에 대한 우려가 제기되고 있지만, 실질 소득과 지출은 완만하게 늘고 있다. 현재는 제조업 반등이 더딘 가운데, 서비스업 구인수요가 약해지는 구간이다. 고용 약화는 당분간 지속될 가능성이 높다. 다만, 해고가 급증하지 않고 있고, 제조업 회복 조짐이 나타나고 있다는 점을 감안하면, 하방 압력은 제한될 가능성이 높다.

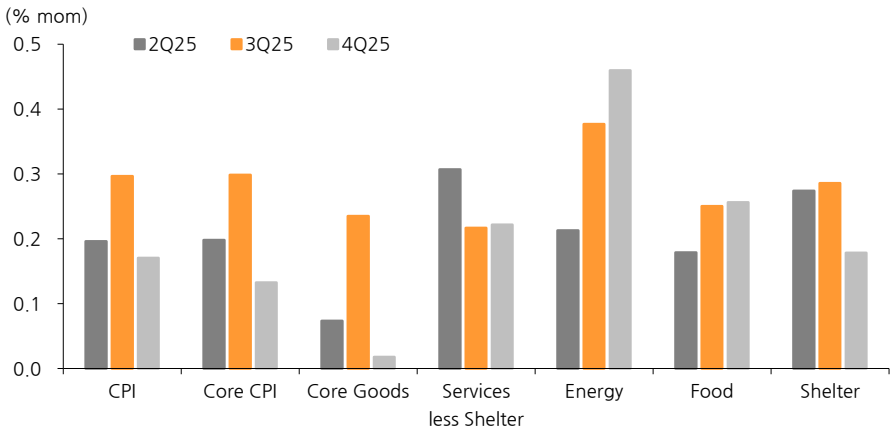
완만한 고용 둔화

12월 고용지표도 예상보다 약했다. 레저/관광과 의료서비스 등 일부 서비스 부문을 제외하면, 대다수 산업 고용이 전월대비 감소했다. 구인건수 감소, 영구 실업자와 일자리를 구하기 어렵다는 응답 증가 등을 감안하면, 노동시장은 여전히 둔화 국면이라고 봐야 한다. 신규고용은 5만 명 내외 증가 흐름을 지속하다가 2/4분기 이후 제조업 반등과 더불어 보다 더 강해질 것으로 예상한다.

물가 상단 제한

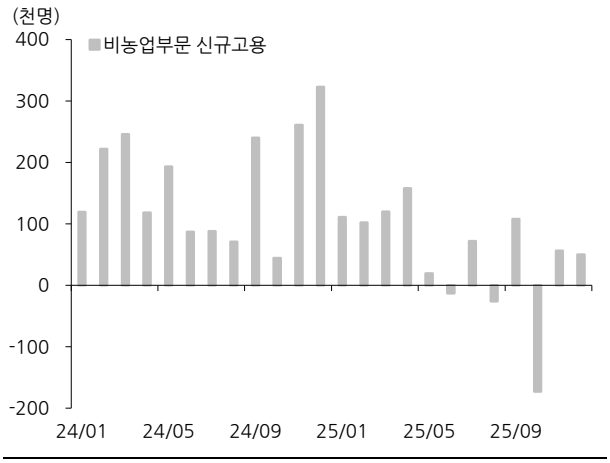
물가 둔화 흐름은 지속되고 있다. 지난해 12월 식료품과 일부 서비스를 제외한 대다수 항목의 전년동월대비 상승률이 낮아졌고, 전월대비로는 근원 상품물가가 하락 전환했다. 분기별 월평균 상승률을 보면 디스인플레이션이 보다 더 명확하다. 관세 부담, 중동 지정학적 불확실성 등을 상방 리스크로 들 수 있지만, 낮은 국제유가와 주거비 둔화를 감안하면 인플레이션 부담은 상당부분 완화됐다고 생각한다. 수요 측면 물가 압력이 높아져도 물가는 2.5~3.0% 수준에 안착할 전망이다.

[그림37] 미국 소비자물가 전반적으로 둔화



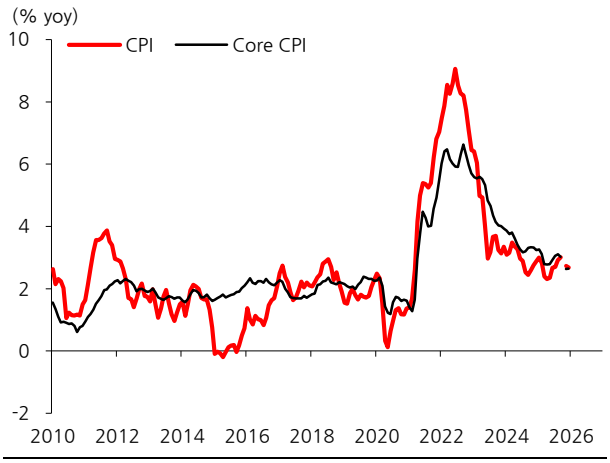
주: 4Q25는 셧다운 영향을 감안해 9월과 12월 데이터로 월평균 상승률 추정
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 미국 비농업부문 고용 +5.0 만 명



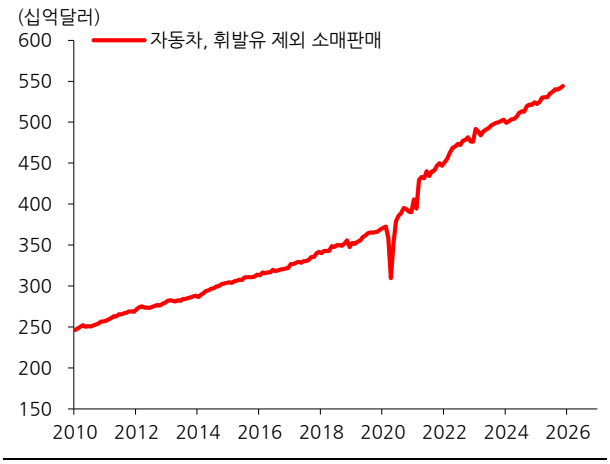
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 미국 소비자물가 +2.7%



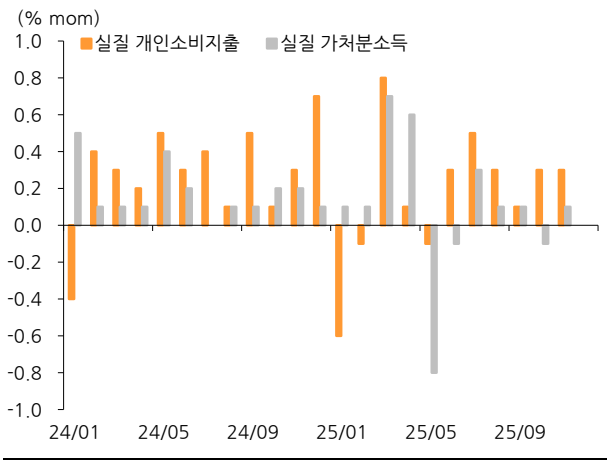
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 미국 자동차/휘발유 제외 소매판매 MoM +0.4%



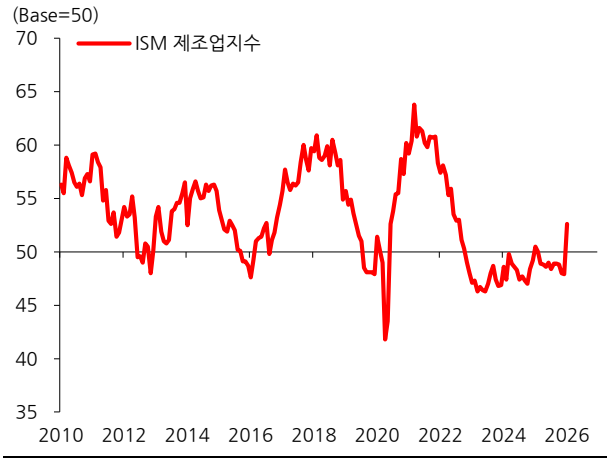
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 미국 실질소비 +0.3%, 가처분소득 +0.1%



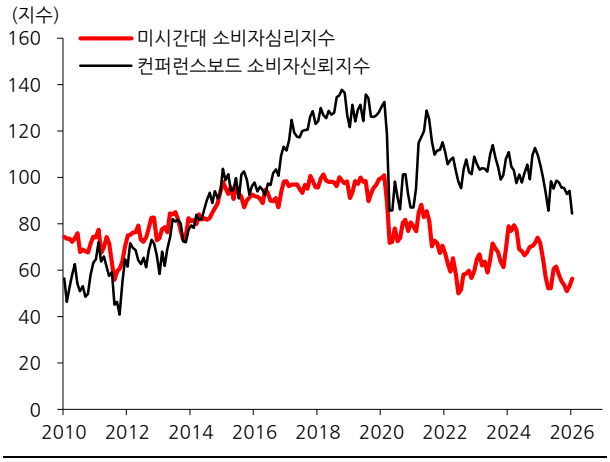
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] ISM 제조업지수 52.6



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 미시간대 소비자심리지수 56.4



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

중국, 1Q 보단 2Q

수출 양호 vs. 내수 부진

여전히 수출은 양호하고 내수는 약하다. 非미국 수출 증가율은 상승했지만, 소비와 투자 둔화 흐름이 이어졌다. 다음 달 양회까지는 정책 모멘텀도 부재하다. 양회 이후 정책 대응이 구체화되고, 제조업 사이클이 돌아서야 경기 반등을 확인할 수 있을 전망이다. 2/4분기 이후 완만한 회복을 기대한다.

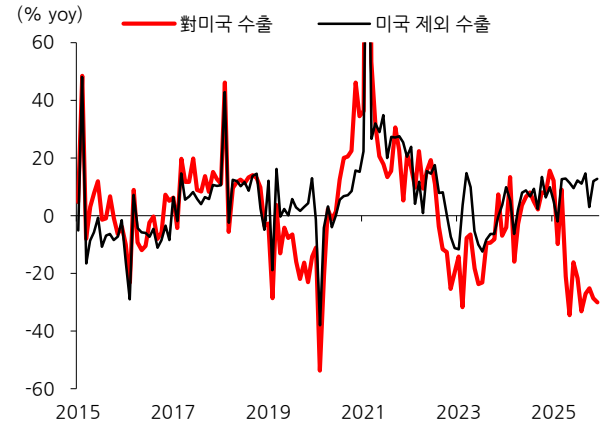
실물경기 둔화 지속

지난해 12월 실물지표도 약했다. 소매판매는 증가율이 하락했고, 인프라 및 부동산 투자 감소 폭이 확대된 것으로 보인다. 산업생산은 상대적으로 양호했지만, 주로 대외수요를 반영한 것이다. 非미국 수출이 3개월 연속 강해지면서 미국의 관세 압박을 완화시키고 있다.

단기 성장보다 질적 개선

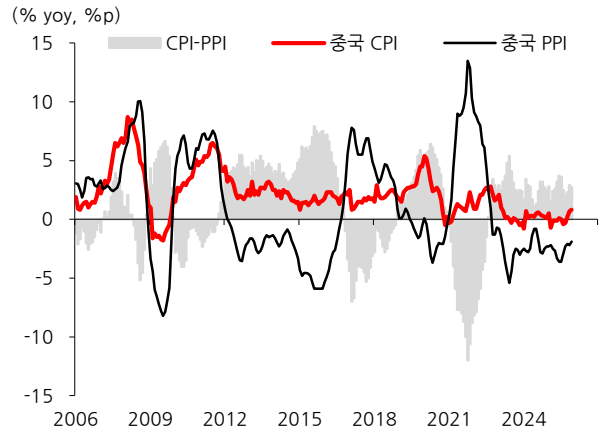
2025년 소비와 순수출의 성장기여도가 높아졌지만, 내수는 연말로 갈수록 둔화됐다. 올해도 당국이 부동산 경기 부양에 적극적으로 나서지 않는다면, 구매력이 탄력적으로 개선되기는 어렵다. 따라서 성장률 5% 하회가 유력한 가운데, 첨단 제조업과 고부가가치 서비스업 강화 등 질적 성장을 위한 당국 정책에 주목할 필요가 있다.

[그림44] 非미국 수출 증가세 강화



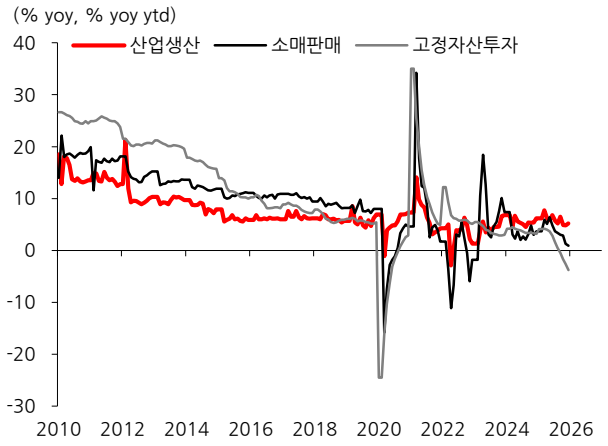
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 완만한 수요 회복 기대



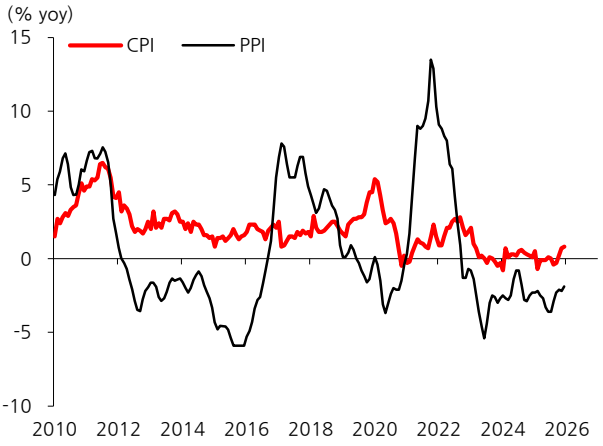
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 중국 산업생산 +5.2%, 소매판매 +0.9%



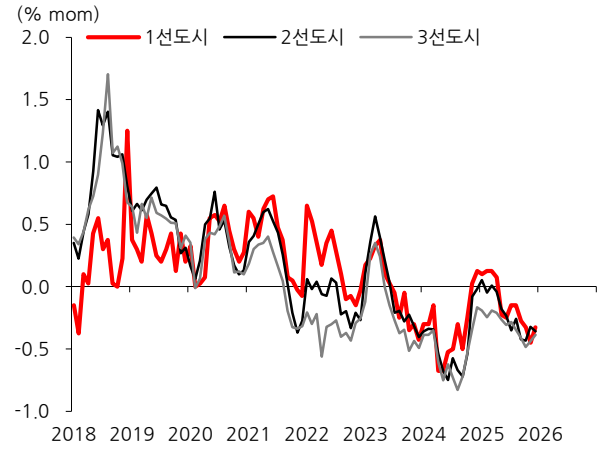
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 중국 소비자물가 +0.8%



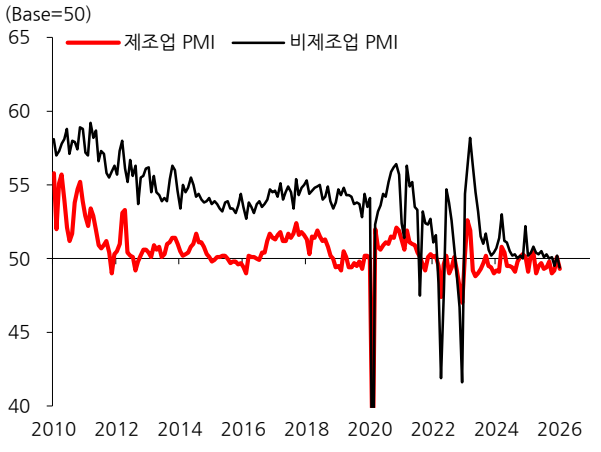
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 중국 주택가격



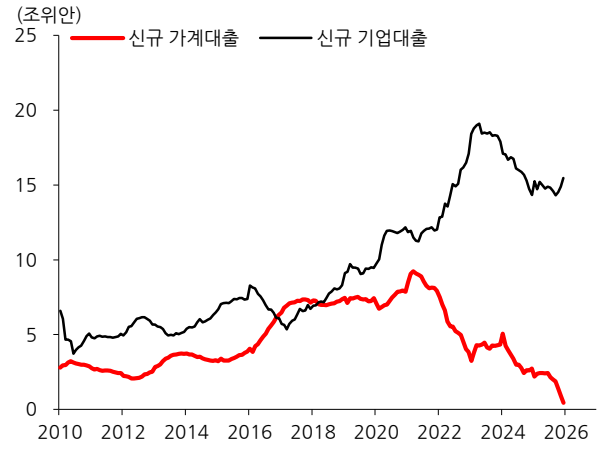
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 중국 제조업 PMI 49.3



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

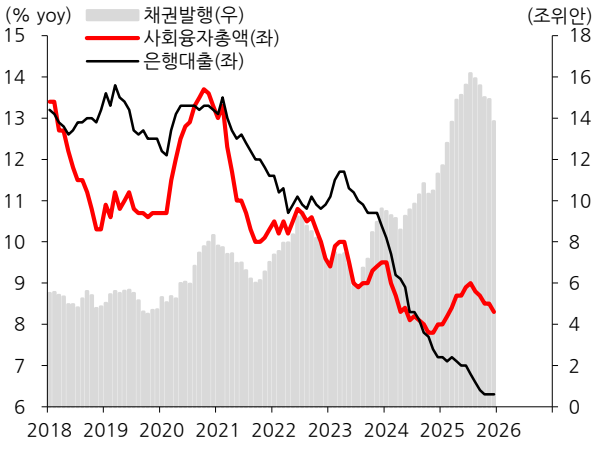
[그림50] 중국 가계 및 기업대출



주: 12개월 이동합

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

[그림51] 중국 사회융자총액 +8.3%



주: 채권발행은 12개월 이동합

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

유로존, 무난한 회복

4Q25 GDP 반등

유로존 경기가 완만하게 올라오고 있다. 2025년 4/4분기 GDP는 전기대비 0.3% 성장하면서 회복세가 강해졌다. 대외 불확실성이 높아졌으나 소득 개선을 토대로 소비가 안정적으로 증가했기 때문이다. 국가별로 보면, 독일(+0.3%)과 스페인(+0.8%) 성장이 강해진 반면, 프랑스 성장은 둔화됐다. 제조업이 점차 반등하는 가운데, 서비스업은 양호한 흐름을 이어가는 모습이다.

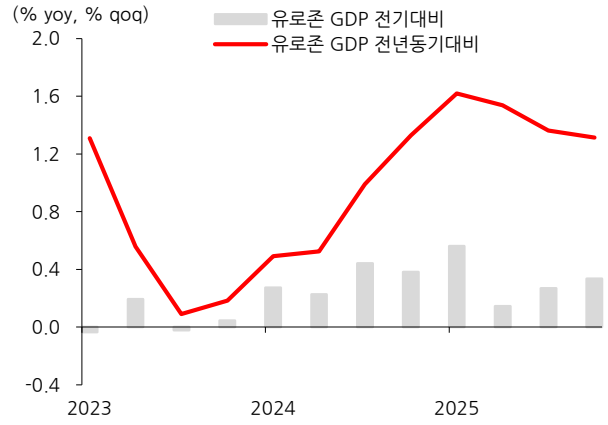
양호한 경기 판단

ECB의 경기 판단도 양호하다. ECB는 불확실성이 높은 환경에서도 경기 회복이 지속되고 있으며, 앞으로도 내수가 성장을 뒷받침할 것으로 보고 있다. 물가 또한 목표 수준에서 안정적인 모습이라고 판단하면서 당분간 금리 동결을 시사했다. 무역분쟁 심화, 지정학적 충돌, 공급망 차질 등을 리스크로 지목했는데, 이들 변수가 경기 흐름을 바꿀 정도는 아닐 것이라고 생각한다.

독일 성장기여도 확대 전망

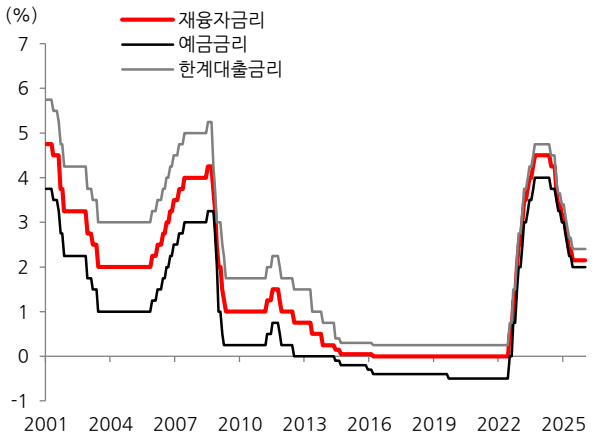
독일의 재정지출 확대는 주목해야 할 변화다. 올해 특별기금을 활용해 교통 및 에너지 인프라에 234억 유로(GDP의 약 0.5%)를 투자할 예정이다. 민간이 주도하고 있는 첨단 제조업 투자에 정부 주도 인프라 투자가 더해지면, 경기 하방 압력은 완화될 수 있다. 올해 1% 이상의 성장을 기대한다.

[그림52] 유로존 경기 회복세 강화



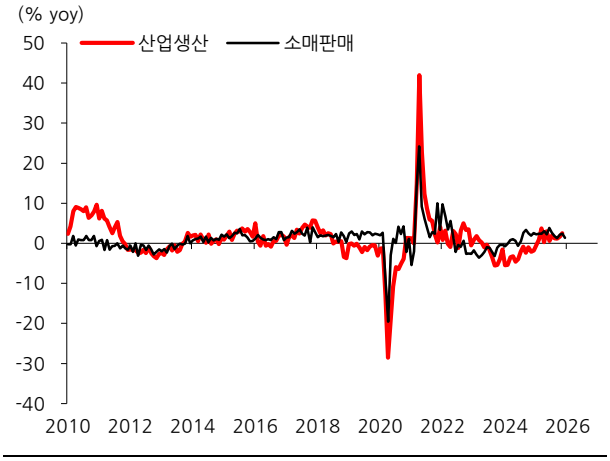
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] ECB 금리 동결 기조 지속



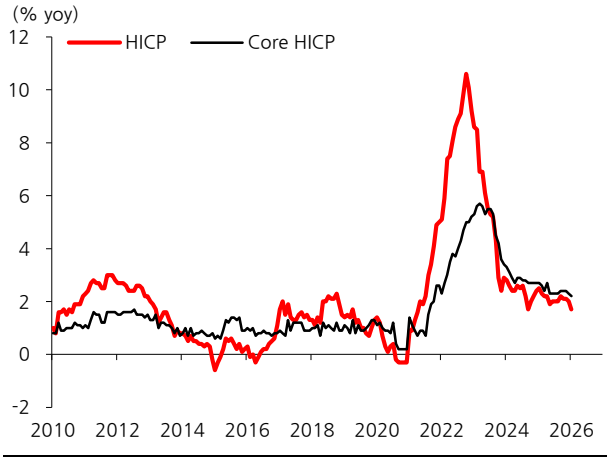
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 유로존 산업생산 +2.5%, 소매판매 +1.3%



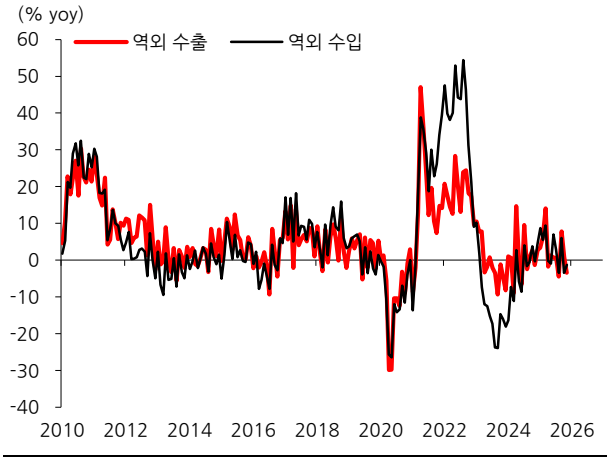
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 유로존 소비자물가 +1.7%



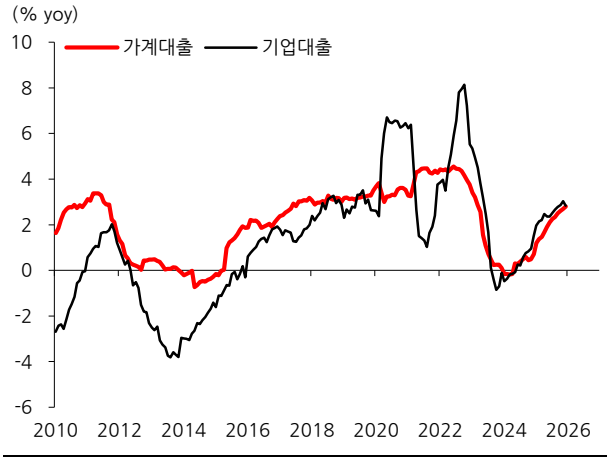
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 유로존 수출 -3.4%



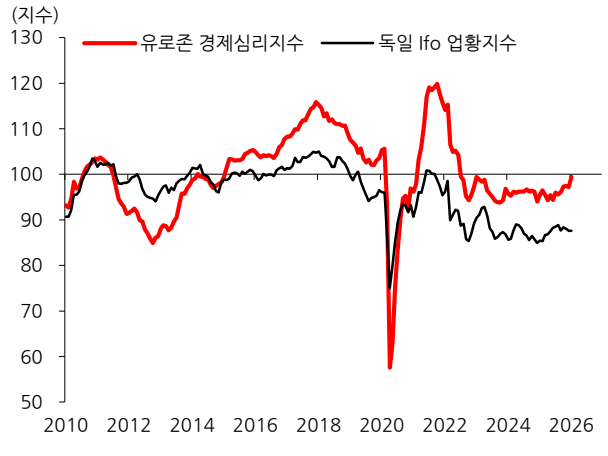
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 유로존 가계대출 +2.8%



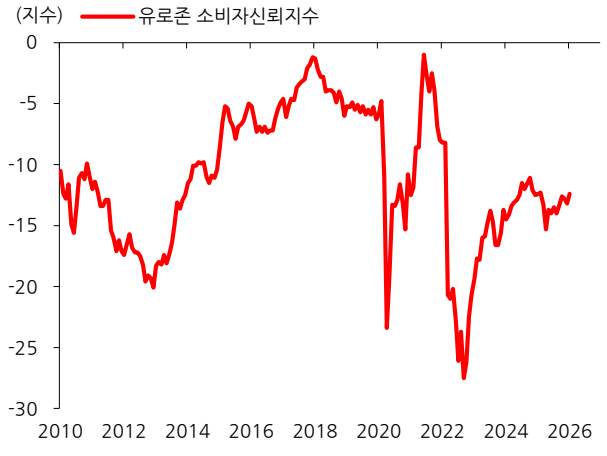
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 유로존 경제심리지수 99.4



자료: European Commission, Ifo Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 유로존 소비자신뢰지수 -12.4



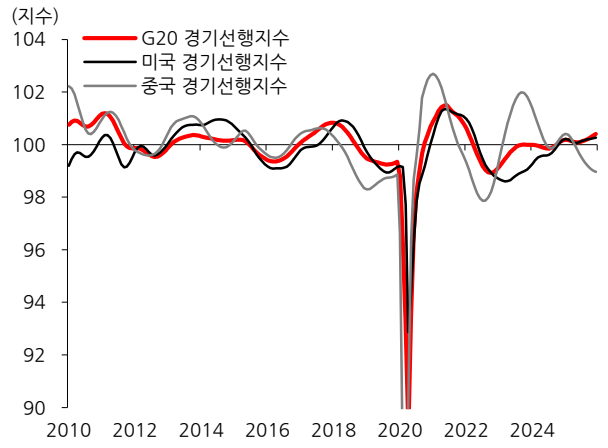
자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

V. 금융시장 동향

제조업 회복 기대

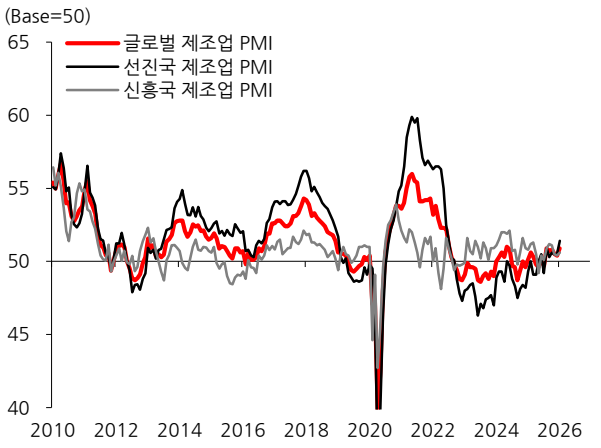
- 선진국과 신흥국 제조업 PMI 동반 상승
- 1월 글로벌 증시 강세 지속. 에너지/소재/산업재 강세. 국내 증시 수익률 최상위
- 한국과 미국 시장금리 상승세 지속, 달러화 약세 압력 유지

[그림60] OECD 경기선행지수



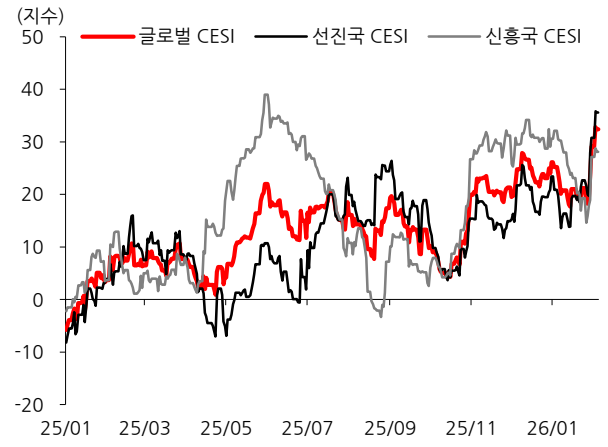
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 제조업 PMI



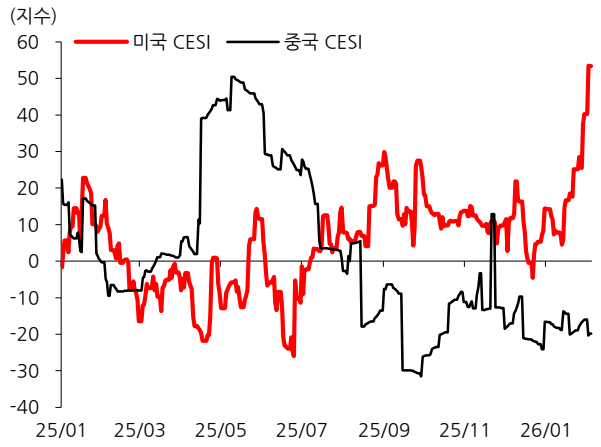
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 주요지역 Citi Economic Surprise 지수



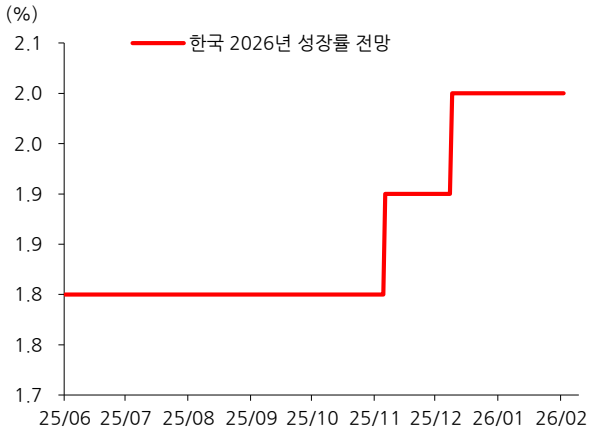
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 주요국 Citi Economic Surprise 지수



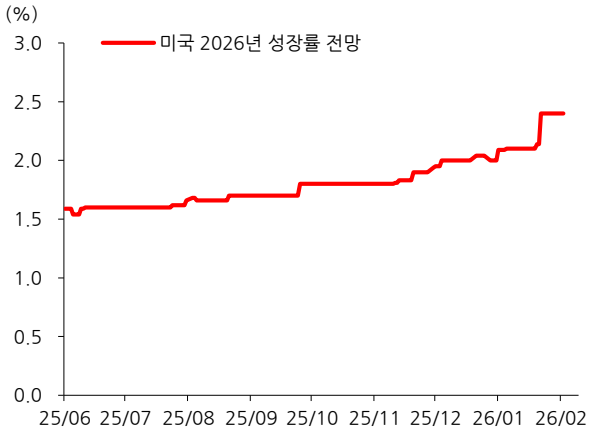
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 한국 경제성장률 컨센서스



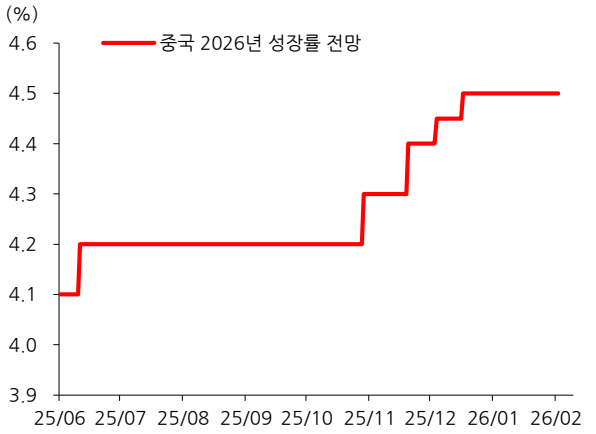
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 미국 경제성장률 컨센서스



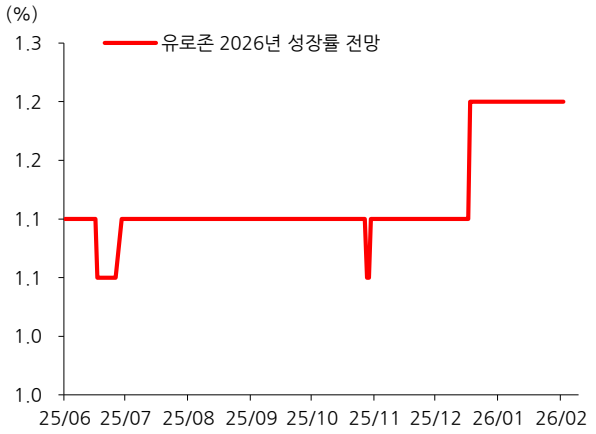
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 중국 경제성장률 컨센서스



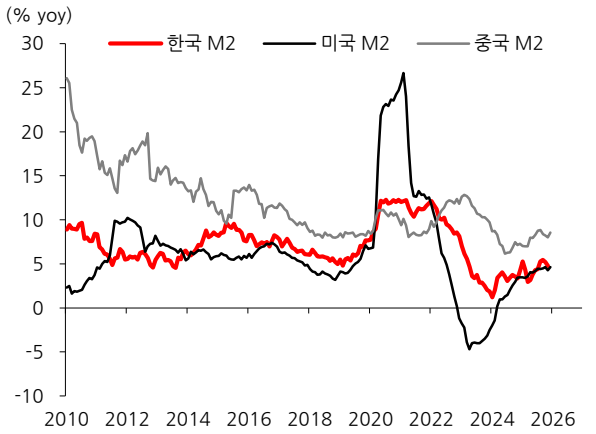
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 유로존 경제성장률 컨센서스



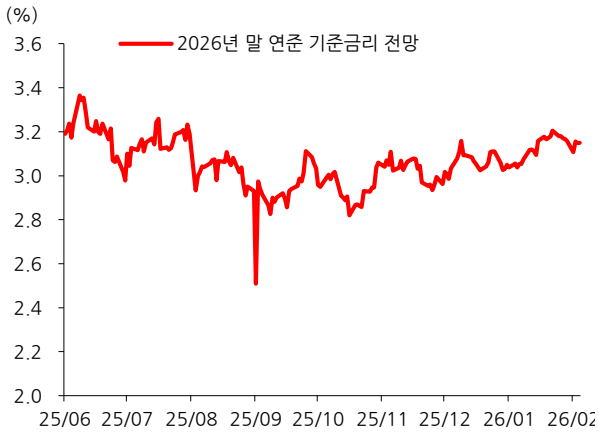
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 한국, 미국, 중국 M2



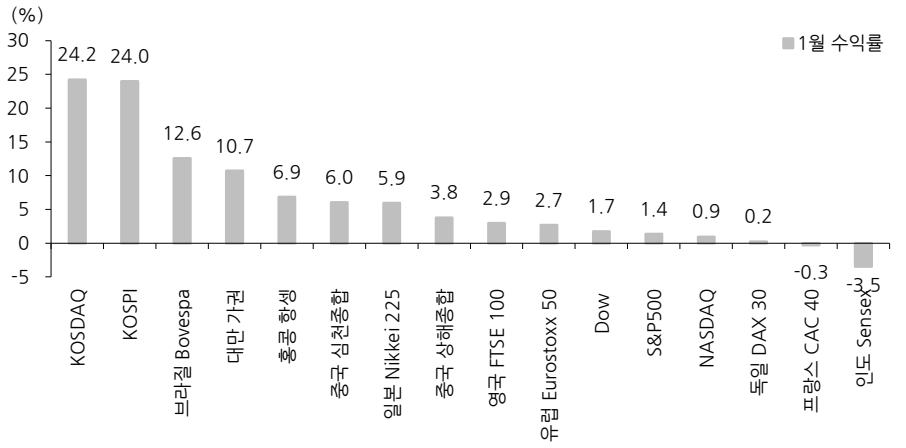
자료: 한국은행, FRB, The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 선물시장의 연준 금리 전망



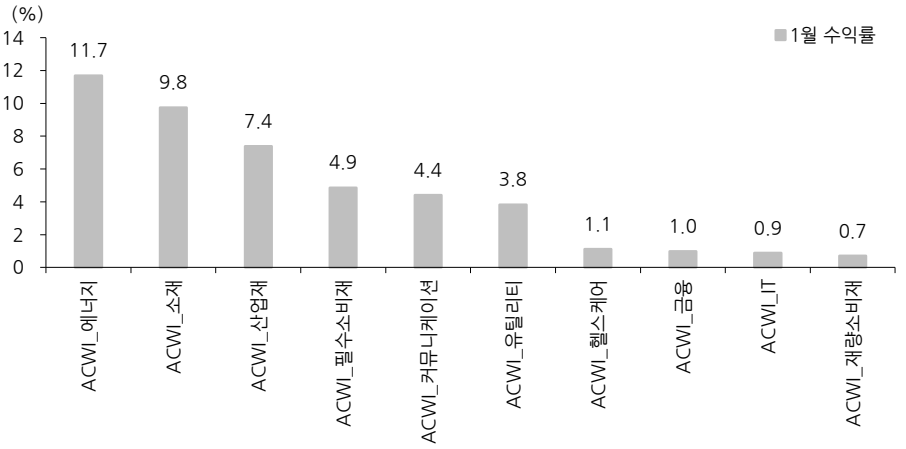
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 주요국 주식시장 수익률



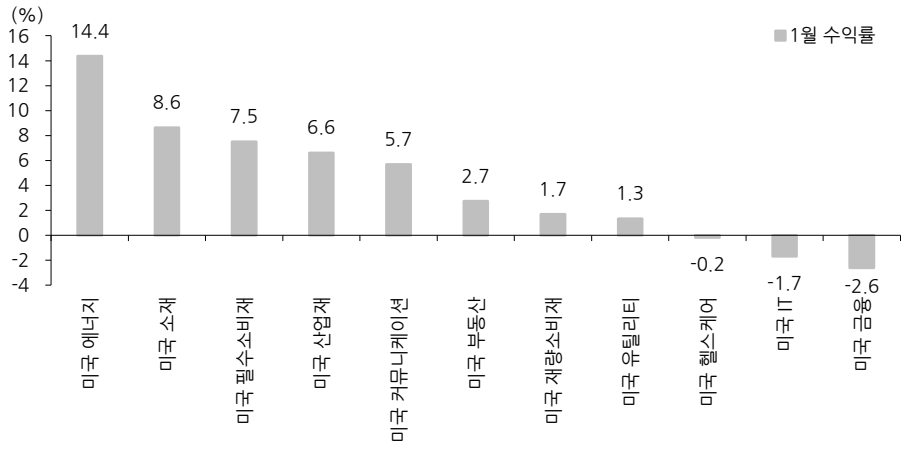
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] MSCI AC World 업종별 수익률



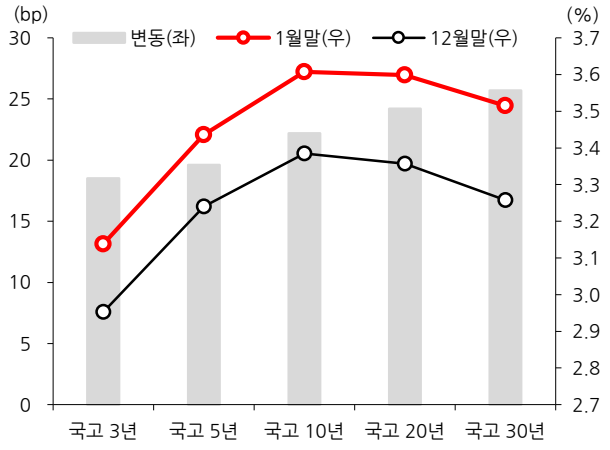
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] S&P500 업종별 수익률



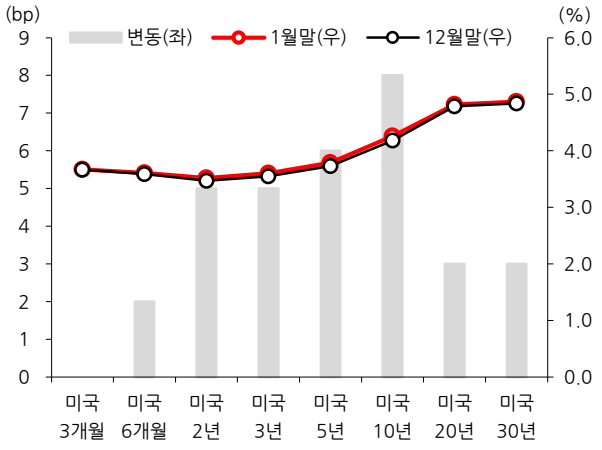
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 국고채 금리 및 만기별 금리 변동



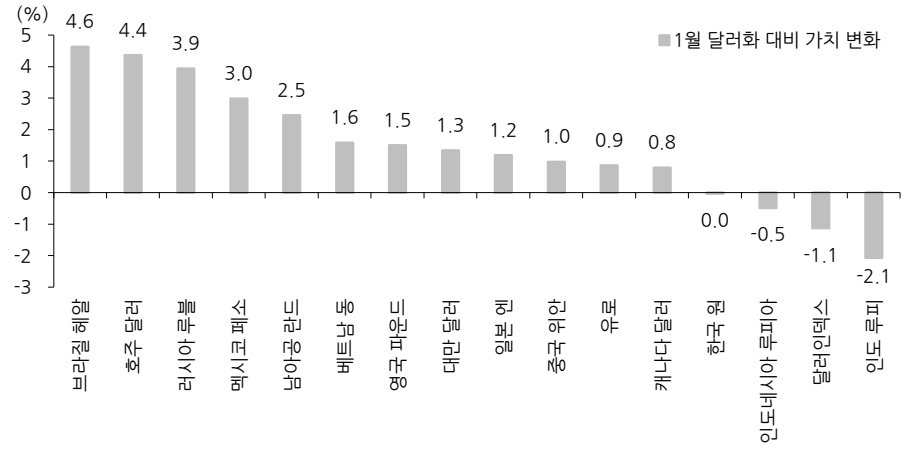
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 미 국채 금리 및 만기별 금리 변동



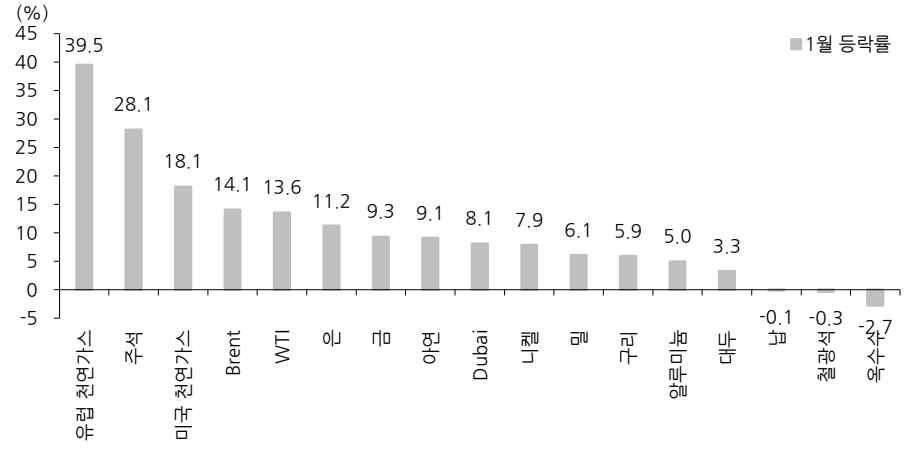
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 주요국 통화가치 변동



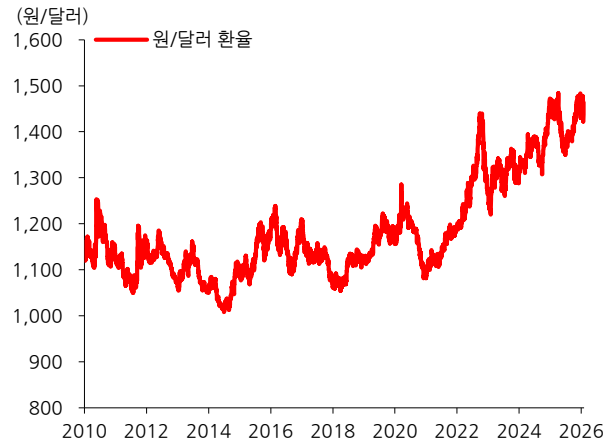
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 주요 원자재 가격 변동



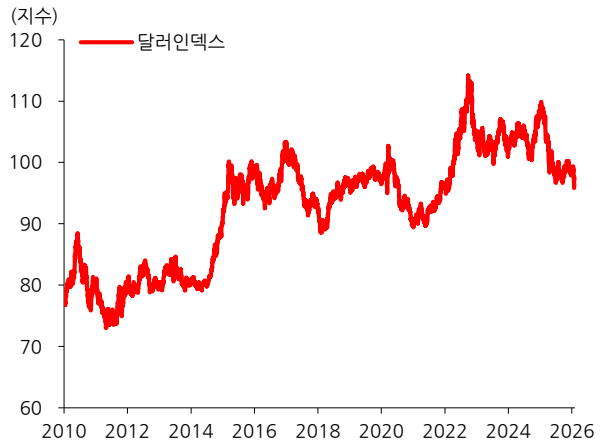
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 원/달러 환율



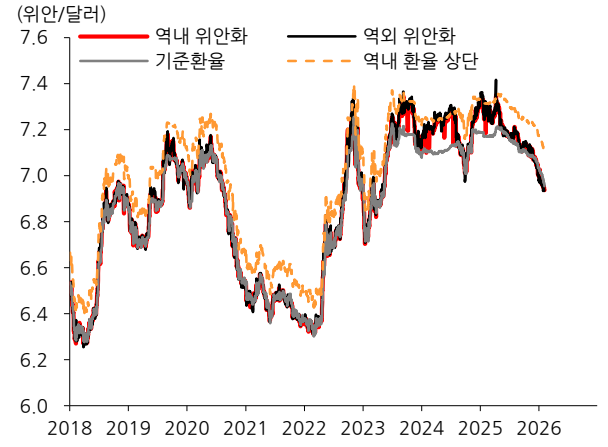
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 달러인덱스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 위안/달러 환율

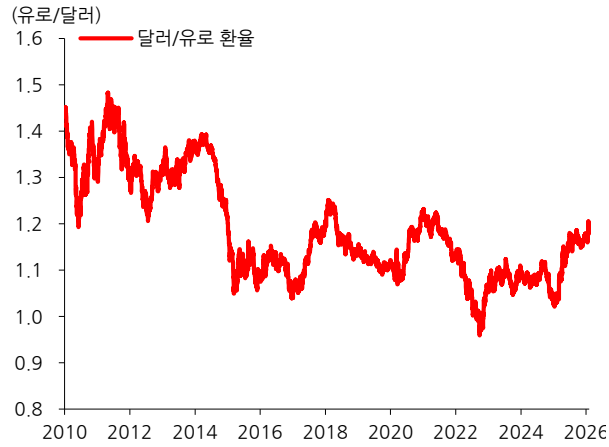


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 엔/달러 환율

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 달러/유로 환율

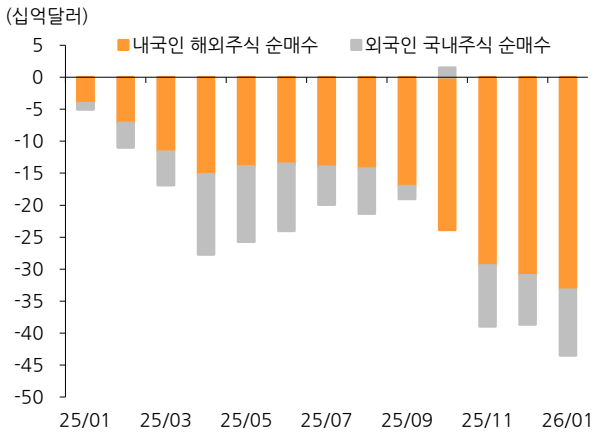


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 헤알/달러 환율

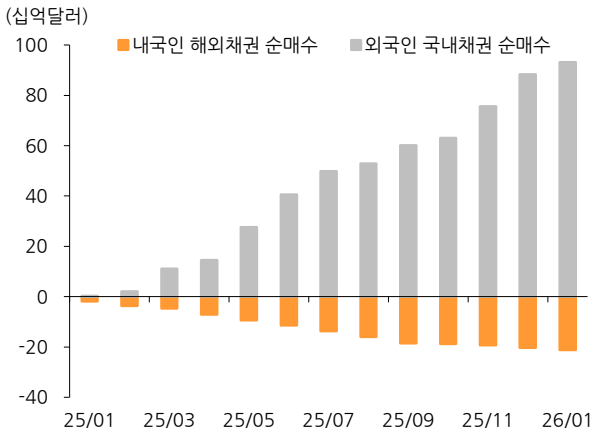
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 내국인과 외국인의 주식 자금 흐름



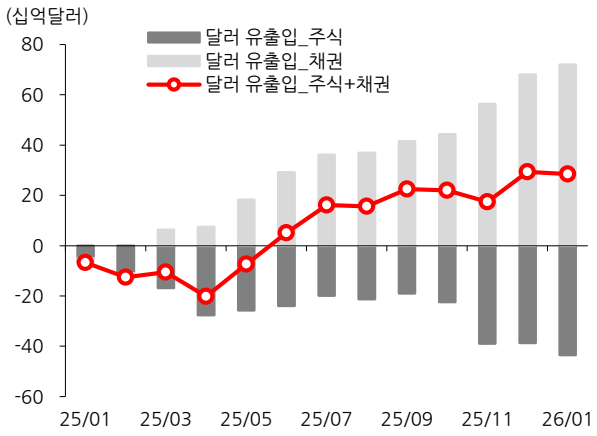
주: 내국인 해외주식 순매수는 달러화 유출을 의미하므로 (-). 2025년 1월 이후 누적
자료: 한국예탁결제원, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 내국인과 외국인의 채권 자금 흐름



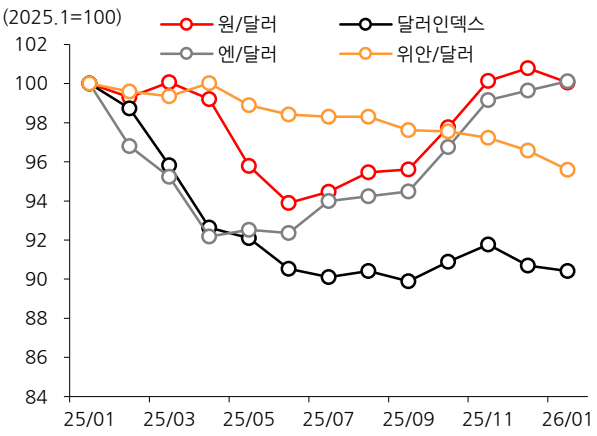
주: 내국인 해외채권 순매수는 달러화 유출을 의미하므로 (-). 2025년 1월 이후 누적
자료: 한국예탁결제원, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 증권투자 자금 유출입과 원/달러 환율



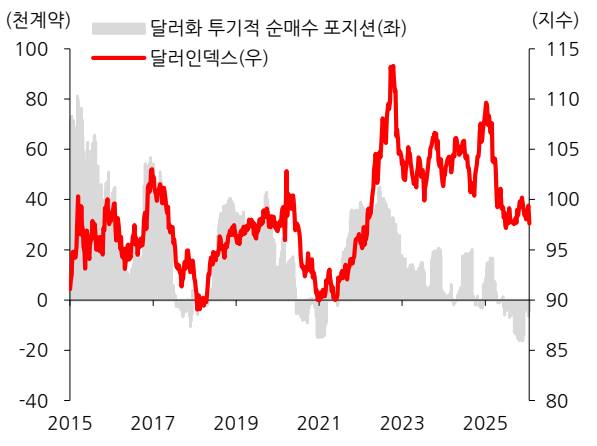
주: 내국인 해외증권 투자와 외국인 국내증권 투자로 추정. 2025년 1월 이후 누적
자료: 한국예탁결제원, 금융감독원, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 원화, 달러화, 엔화 흐름



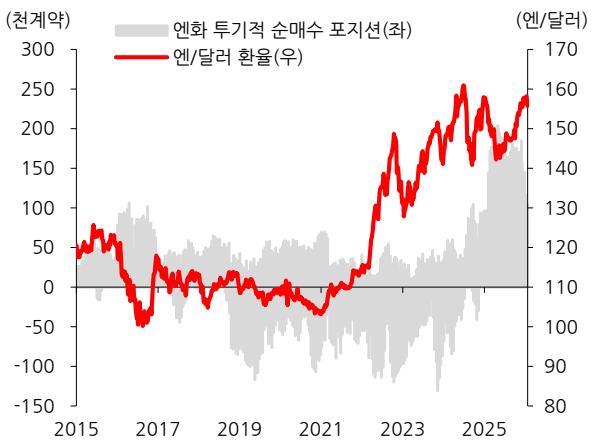
주: 월평균 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 달러화 투기적 순매수 포지션과 달러인덱스



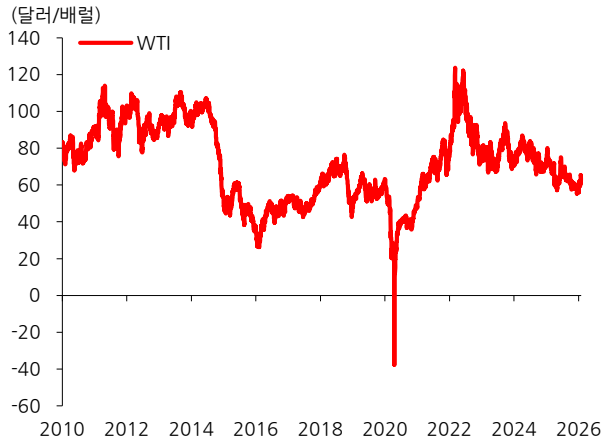
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 엔화 투기적 순매수 포지션과 엔/달러 환율



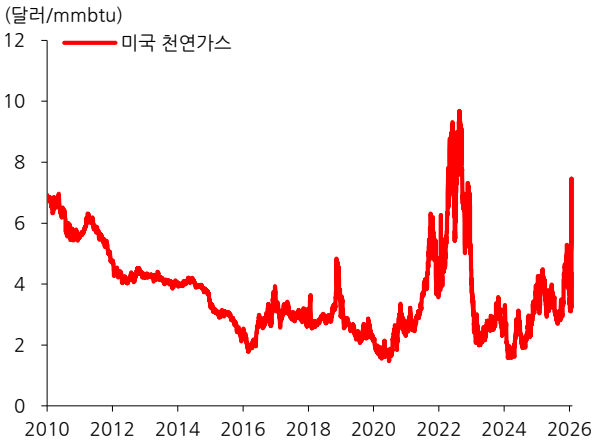
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] WTI



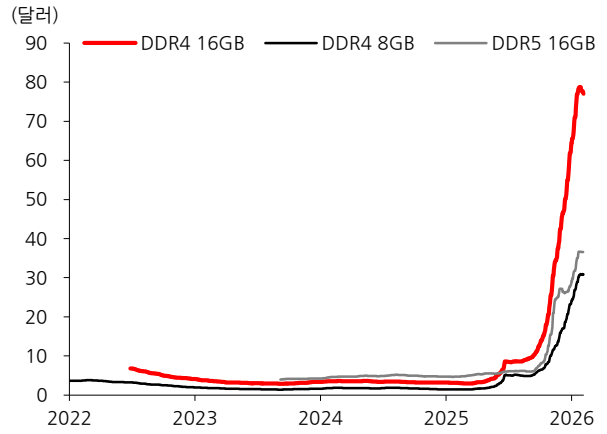
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 미국 천연가스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] DRAM

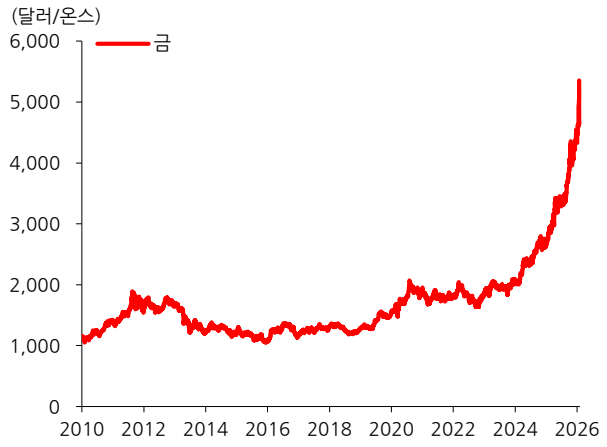


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 구리

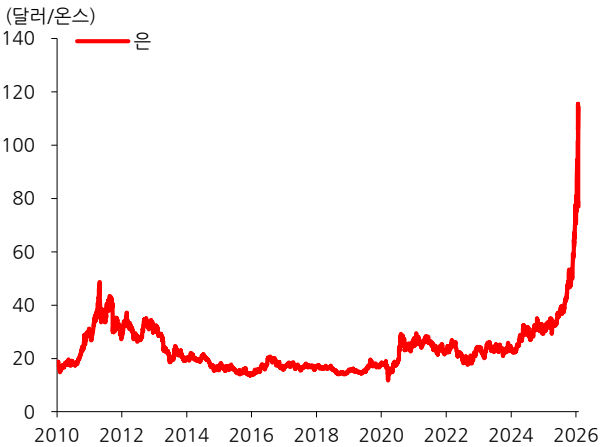
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 금



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 은



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

VI. 경제지표 캘린더

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
2/2 **(한) 1 월 수출/입 YoY (33.9%/11.7%)**(1 일) (미) 1 월 ISM 제조업 PMI (52.6)	3 (한) 1 월 CPI YoY (2.0%)	4 (유) 1 월 HICP YoY (1.7%) (미) 1 월 ISM 서비스업 PMI (53.8)	5 (유) 12 월 소매판매 MoM (-0.5%) (유) ECB 통화정책회의	6 (미) 2 월 미시간대 소비자심리지수 (56.4)
9	10 (미) 12 월 소매판매 MoM (0.6%)	11 (한) 1 월 실업률 (4.0%) (중) 1 월 CPI YoY (0.8%) **(미) 1 월 비농업부문 신규고용 (50K)** **(미) 1 월 실업률 (4.4%)** **(미) 1 월 시간당 평균임금 YoY (3.8%)**	12	13 **(미) 1 월 CPI YoY (2.7%)** **(미) 1 월 Core CPI YoY (2.6%)**
16 (유) 12 월 산업생산 YoY (2.5%)	17 (유) 2 월 ZEW 경제심리지수 (40.8)	18 (미) 12 월 주택착공건수 (1,246K) (미) 12 월 건축허가 (1,411K) (미) 12 월 내구재 주문 MoM (5.3%) (미) 1 월 산업생산 MoM (0.4%)	19 (유) 2 월 소비자신뢰지수 (-12.4) (미) FOMC 의사록	20 (유) 2 월 S&P 글로벌 제조업 PMI (49.5) (유) 2 월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (51.6) (미) 4/4 분기 GDP QoQ SAAR (4.4%) (미) 12 월 개인소득 MoM (0.3%) (미) 12 월 개인소비지출 MoM (0.5%) (미) 12 월 PCE 물가 YoY (2.8%)
23	24 (한) 2 월 소비자심리지수 (110.8) (한) 1 월 PPI YoY (1.9%) (중) 2 월 1 년 만기 LPR (3.00%) (미) 2 월 CB 소비자신뢰지수 (84.5)	25 (한) 3 월 제조업 기업심리지수 (95.0)	26 **(한) 한국은행 금융통화위원회**	27 (미) 1 월 PPI YoY (3.0%)

주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(2/5일 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].