한화투자증권

경제 임혜윤
hylim@hanwha.com
3772-7728

Hanwha Macro Monthly
반도체 롱사이클

03
2026

"이번 반도체 사이클은 지난 사이클보다 견조합니다. 수출단가 하락이 정점 통과 시그널일 수 있는데, 아직 조정을 우려할 시점은 아닌 것 같습니다. 수출 데이터를 토대로 보면, 반도체와 소부장, 그리고 소비재의 매력도가 높습니다.

* 롱사이클(Long-cycle): 상승국면이 과거보다 길고 완만하게 지속되는 것

| 2026년 3월 9일 |

Contents

I. 핵심요약 03

II. 반도체 롱사이클 04

진격의 메모리반도체 04
안정적인 사이클 06
반도체 소부장의 매력 08
IT 다음은 소비재 10

III. 3월, 인플레이션 걱정 12

IV. 주요국 동향 및 전망 19

V. 금융시장 동향 27

VI. 경제지표 캘린더 34

I. 핵심요약

견조한 반도체 사이클

이번 반도체 사이클은 서버와 데이터센터 투자 확대가 있었던 2016~18년보다 견조하다. 수요와 공급이 지난 사이클보다 안정적이라는 점이 가장 큰 차이다. 사실 사이클 초기 단가 상승은 지난 사이클에서 더 가팔랐다. 수급 불균형이 주로 일시적인 공급 부족 여파로 발생했기 때문이다. 그 결과 극심한 공급 부족에 따른 단가 급등이 나타났지만, 공급이 탄력적으로 늘면서 단가가 하락했다. 반면, 이번 사이클은 공급이 유지되는 가운데, 수요도 탄력적으로 늘면서 단가가 상승하고 있다.

조정을 우려할 시기 아님

사이클이 견조하다면, 주가도 지난 사이클보다 양호할 것이다. 2018년 반도체 주가는 수출단가 하락을 계기로 조정받았다. 이번에도 단가 하락이 조정의 계기가 될 가능성이 높다. 다만, AI 관련 수요가 여전히 강하고, 공정 난이도가 높아져 공급을 단기에 늘리기도 어렵다. 2017~18년 DRAM bit growth는 하락했지만, 이번 사이클에서는 안정적이다. 아직 사이클의 정점을 우려할 시기는 아니다.

소부장은 단기 레거시, 중장기 HBM

메모리 업황이 강하면 관련 소재/부품/장비 수요도 늘어난다. 최근 전공정 장비 수입이 급증하고 있다는 점을 감안하면, 단기적으로 범용 DRAM 관련 수요가 두드러질 수 있다. 다만, 주요 메모리반도체 기업들이 생산능력을 HBM에 집중하고 있어 탄력적인 공급 확대가 어려운 상황이다. 중장기적으로는 HBM 관련 후공정(패키징) 장비와 소재/부품 수요가 더 안정적일 것으로 예상한다.

라면과 화장품 수출도 양호

반도체 이외 품목 중에서는 라면, 화장품, 변압기 수출이 두드러진다. 라면과 화장품은 단가가 유지되면서 물량은 꾸준히 늘고 있다. 이들 업종 주가가 대체로 수출중량을 반영해왔다는 점을 감안하면, 최근 K-푸드 기업들의 주가는 양호한 수출실적과 다소 괴리가 있어 보인다. 초고압변압기는 수출단가 상승세가 강하다. 주가 상승이 가팔랐다는 점이 부담이지만, 단가 상승은 견조한 수요를 반영한 결과일 수 있다.

II. 반도체 롱사이클

진격의 메모리반도체

메모리반도체 수출 강세

1~2월 반도체 수출은 전년동월대비 131.1% 급증했다. 해당 기간 전체 수출이 318억 달러 늘었고, 반도체 수출이 259억 달러 증가했다. 반도체가 수출 증가에 80% 이상 기여한 것이다. 이는 범용 DRAM, HBM, NAND 등 메모리반도체 수출이 동반 호조를 보인 결과다.

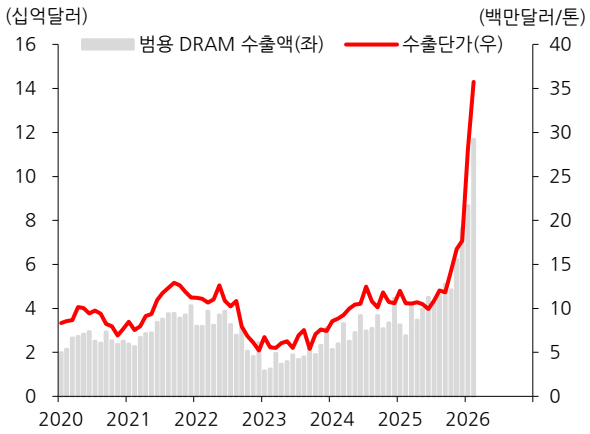
반도체 수출단가 상승

메모리반도체 강세는 주로 수출단가 상승 영향이다. 범용 DRAM과 고부가가치 메모리(MCP; Multi Chip Package) 수출단가는 2025년 하반기부터 급등했고, NAND 단가 또한 지난 분기부터 상승세가 가팔라졌다[그림1,2]. 수출물량(중량)은 단가 대비 증가세가 약하다. 생산을 탄력적으로 늘리기 어려운 상황에서 생산능력 배분이 이뤄지고 있기 때문일 것이다. HBM을 비롯한 고부가 메모리 수출단가가 범용 DRAM 단가보다 2배 정도 높다(중량을 토대로 산출한 수출단가 기준).

주가는 수출 호조를 반영

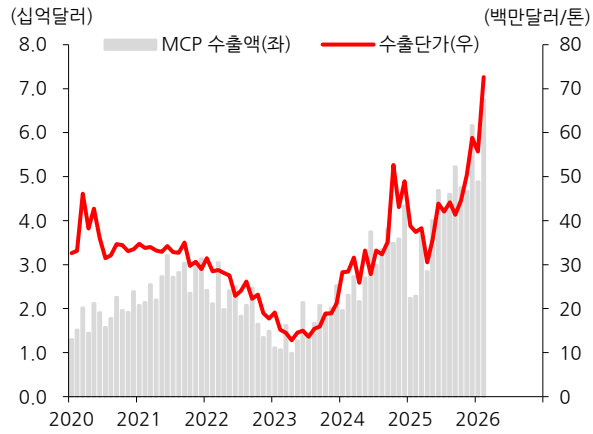
주가는 수출 호조를 반영한다. 삼성전자는 범용 메모리, SK하이닉스는 고부가 메모리 수출과 더 밀접해보이기는 하지만, 전반적인 메모리반도체 수출만으로도 이들 주가를 어느정도 설명 가능하다. 수출단가 상승세가 지속되는 국면이라면, 주가 상승 흐름도 이어질 가능성이 높다.

[그림1] 범용 DRAM 수출단가 작년 하반기부터 급등



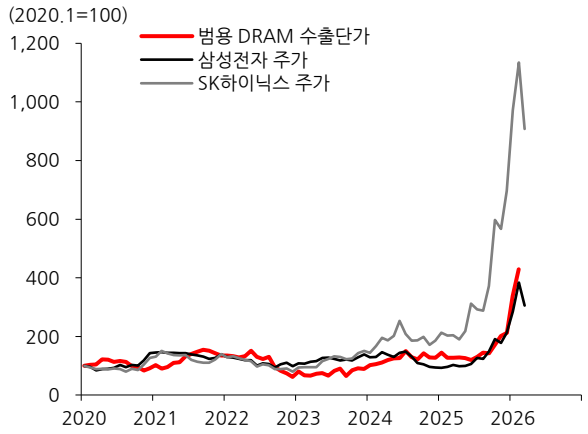
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 고부가가치 메모리 수출단가도 급등



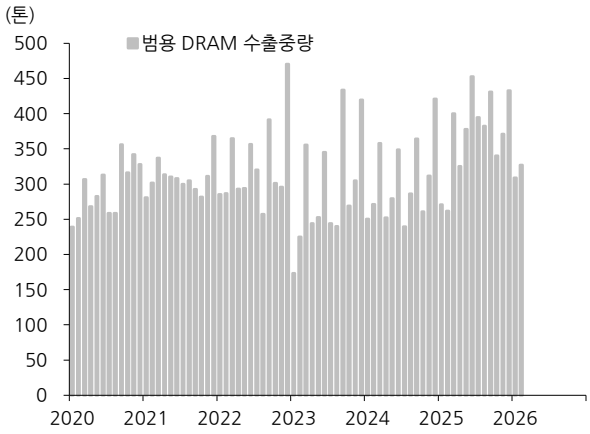
주: MCP(Multi Chip Package)는 HBM, DDR5 등을 포함한 고용량/고부가 메모리
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자가 범용 DRAM 단가 상승을 더 온전히 반영



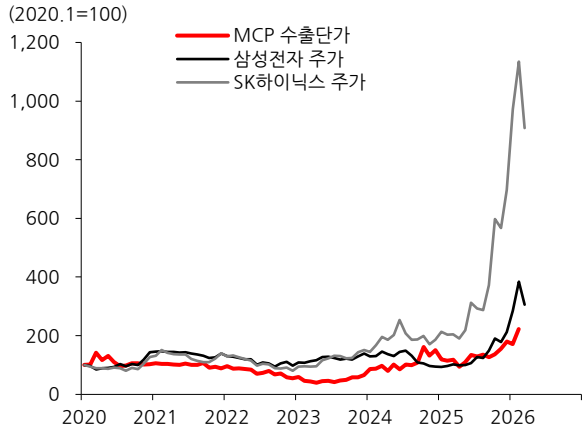
자료: 관세청, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 범용 DRAM 수출중량 반등



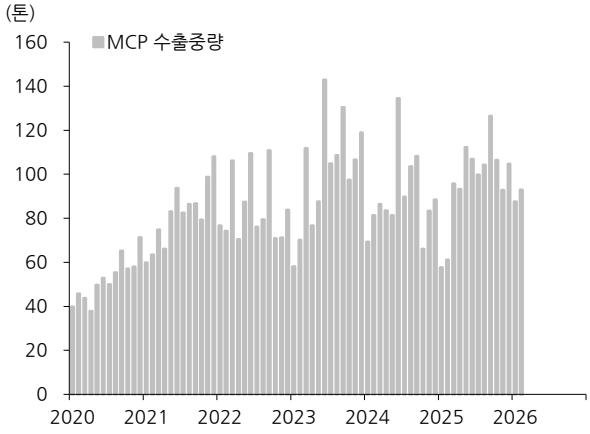
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 고부가 메모리 단가에 더 연동된 것은 SK 하이닉스



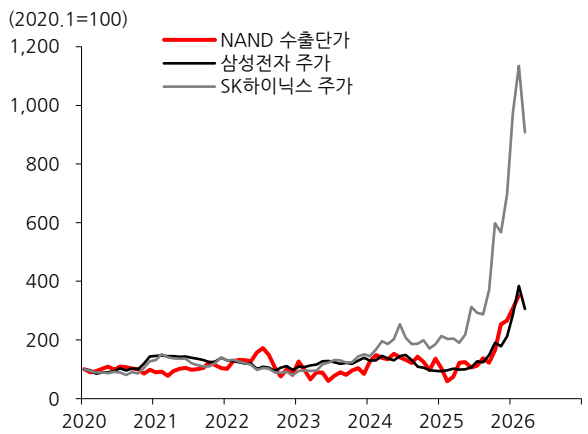
주: MCP(Multi Chip Package)는 HBM, DDR5 등을 포함한 고용량/고부가 메모리
자료: 관세청, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HBM 수출중량 소폭 감소



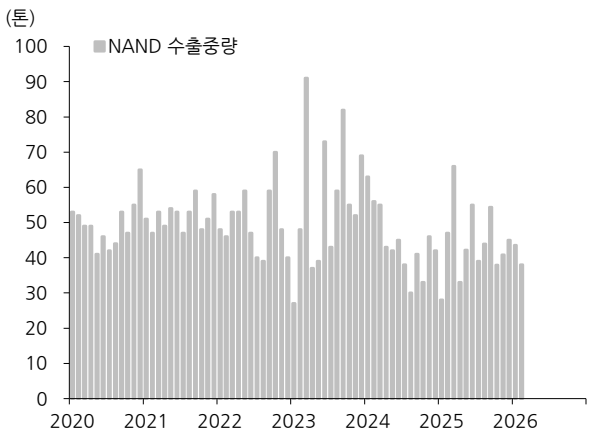
주: MCP(Multi Chip Package)는 HBM, DDR5 등을 포함한 고용량/고부가 메모리
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] NAND 단가도 지난 분기부터 가파르게 상승



자료: 관세청, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] NAND 수출중량 반등



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

안정적인 사이클

견조한 반도체 사이클

이번 반도체 사이클은 서버와 데이터센터 투자 확대가 있었던 2016~18년 당시보다 견조하다. 단가 상승이 장기간 이어지고 있고, 물량도 꾸준하다. 초기 수출단가 상승세는 상대적으로 약했으나, 상승세가 지난 사이클보다 길게 유지되고 있다[그림9]. 수출중량 또한 지난 사이클에서는 줄었지만, 이번 사이클에서는 완만하게 늘고 있다[그림10].

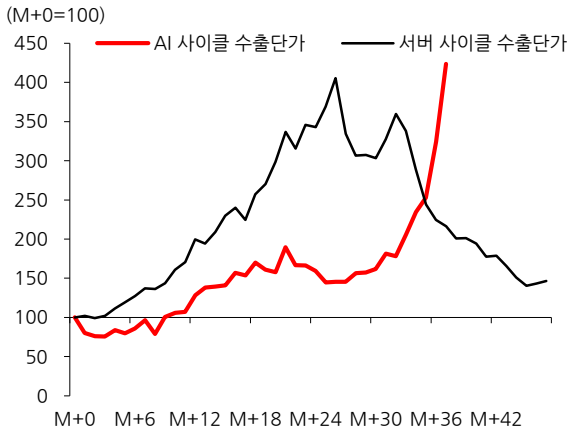
안정적인 수요-공급

수요와 공급이 지난 사이클보다 안정적이라는 점이 가장 큰 차이다. 지난 사이클 단가 상승이 더 가팔랐던 이유는 수급 불균형이 주로 일시적인 공급 부족 여파로 발생했기 때문이다(마이크론-엘피다 합병 이후 투자 공백). 그 결과 극심한 공급 부족에 따른 단가 급등이 나타났지만, 이후 공급이 탄력적으로 늘면서 단가가 하락했다. 반면, 이번 사이클에서는 공급이 유지되는 가운데, 수요 확대로 단가가 상승하고 있다. 2017~18년 DRAM bit growth는 하락했지만, 올해는 상승이 유력하다[그림13,14].

조정 계기는 단가 하락일 것

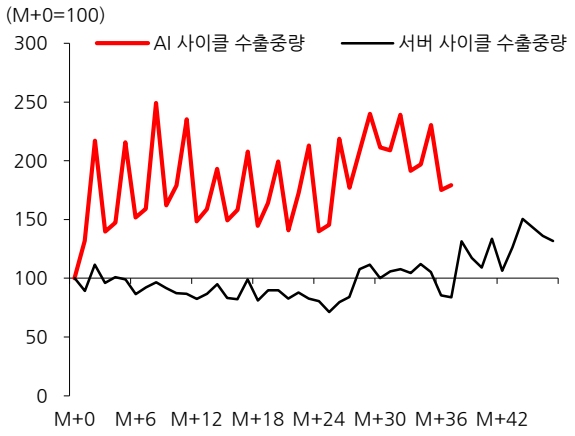
주가 상승 또한 지난 사이클보다 꾸준할 것으로 예상한다. 2018년 주가가 수출단가 하락을 계기로 조정받았기 때문에 이번에도 단가 하락이 조정의 트리거가 될 가능성은 높다[그림11]. 다만, AI 관련 수요가 여전히 견조하고, 공정 난이도가 높아져 공급을 단기에 늘리기도 어렵다. 아직 사이클 고점을 우려할 시기는 아니라고 생각한다.

[그림9] 단가 상승 흐름이 더 길게 유지



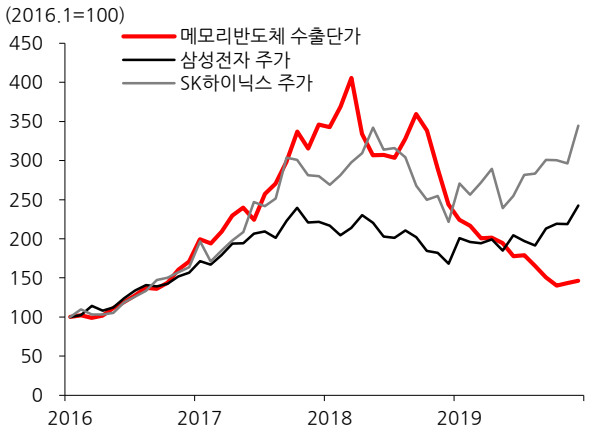
주: AI 사이클은 2023년 이후, 서버 사이클은 2016~19년
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 물량도 완만하게 증가



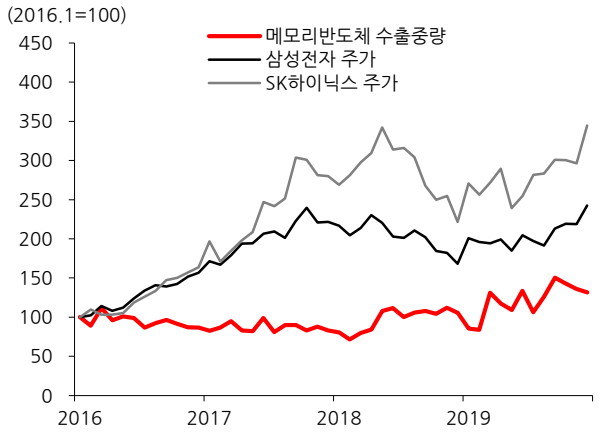
주: AI 사이클은 2023년 이후, 서버 사이클은 2016~19년
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 서버 사이클 당시에는 수출단가 꺾이면서 주가 조정



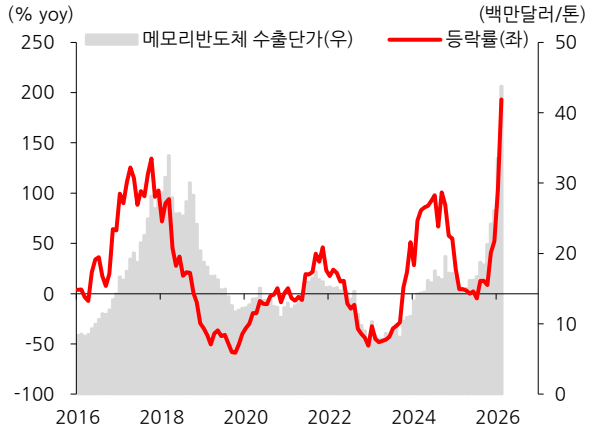
자료: 한국무역협회, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 이후 물량이 늘면서 재차 반등



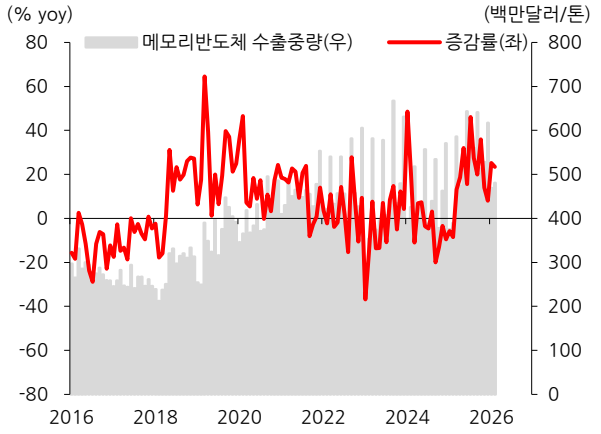
자료: 한국무역협회, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 수출단가 상승세 지속



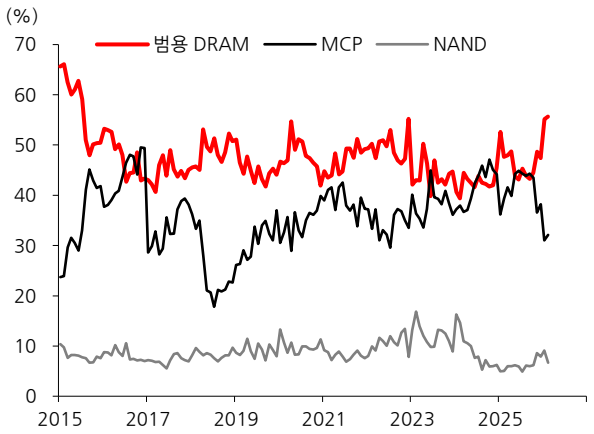
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 지난 사이클과 달리 수출중량 증가세 유지



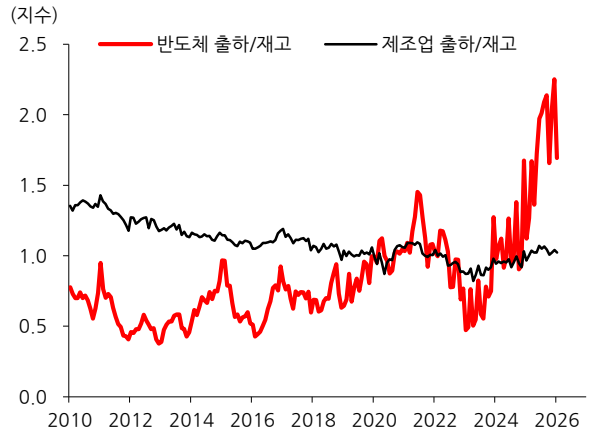
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 지난해 하반기부터 범용 메모리 수요 강하게 반등



주: 메모리반도체 수출에서 차지하는 비중
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 반도체 출하/재고 비율도 견조한 수요를 반영



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

반도체 소부장의 매력

반도체 소부장 수요 확대

메모리반도체 수요가 늘면 관련 소재/부품/장비 수요도 강해진다. 반도체 장비는 수입 의존도가 높기 때문에 수입 데이터가 수요를 잘 반영한다. 실제로 지난해 전공정 및 후공정 장비와 부품 수입 모두 증가했다[그림17]. 메모리반도체 초과수요가 올해도 지속된다고 가정하면, 소부장 수요 또한 정점을 통과했다고 보기는 어렵다. 최근 소부장 수입에서 나타나는 특징은 다음과 같다.

전공정 장비 수입 급증

첫째, 전공정 장비 수입이 가파르게 늘고 있다. 1~2월 전공정 장비 수입은 전년동기대비 70.4% 증가했다(후공정 장비 +28.3%, 부품 +27.8%). 범용 DRAM(레거시) 수급 불균형이 부각됐기 때문이다. 2023년 이후 고부가가치 메모리(HBM) 생산에 집중하면서 범용 DRAM 감산 기조가 길어졌고, 그 결과 지난해 하반기부터 단가가 급등하고 있다. 이에 대한 대응으로 웨이퍼 제조 및 가공에 필요한 전공정 장비 수입이 강해진 것이다.

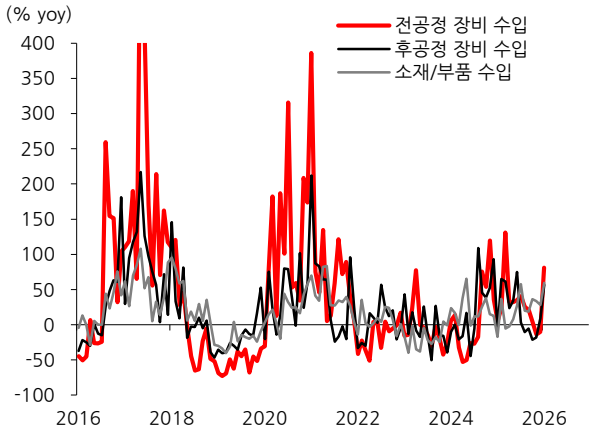
안정적인 소재/부품 수요

둘째, 소재 및 부품 수요는 안정적이다. 소재 및 부품은 수출과 수입 모두 3년 연속 증가했다[그림21]. 전공정 또는 후공정 장비 수요가 범용 DRAM과 HBM 수급에 따라 변동이 크다면, 소재/부품 수요는 양호한 메모리 업황과 가동률 상승을 반영해 꾸준히 늘고 있기 때문인 것 같다. 장비보다 증가세가 완만하지만, 둔화 폭도 크지 않다[그림18].

단기 모멘텀은 범용 DRAM
중장기로는 HBM

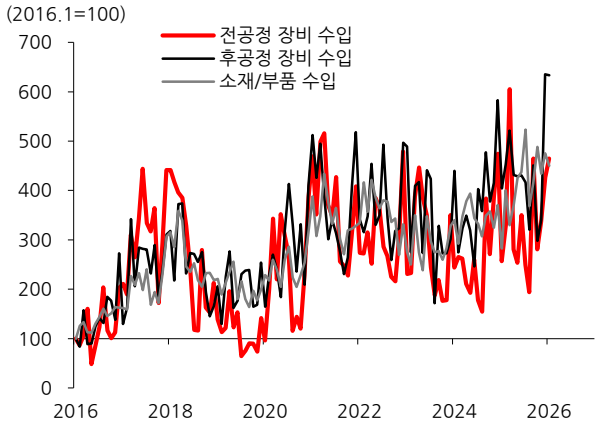
단기적으로는 범용 DRAM, 중장기적으로는 HBM 관련 소재/부품/장비 수요가 양호할 전망이다. 당분간은 범용 DRAM 관련 수요 확대가 두드러질 가능성이 있다. 상당기간 증산에 보수적인 상황에서 수요가 늘었기 때문이다. 다만, 주요 메모리반도체 기업들이 생산능력을 HBM에 집중하고 있어 탄력적인 공급 확대가 어려운 상황이다. HBM 관련 후공정(패키징) 장비와 소재/부품 수요가 더 안정적일 것으로 예상한다.

[그림17] 지난해 반도체 소부장 수입 증가



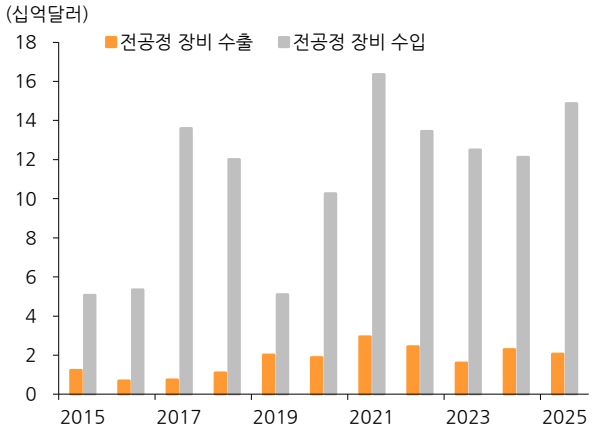
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 최근 수입 증가세 강해지고 있음



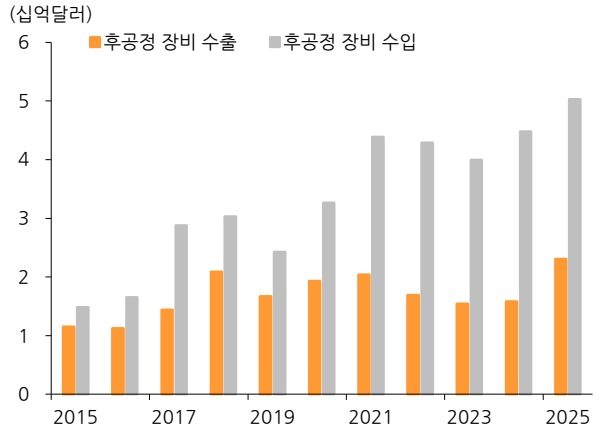
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 전공정 장비 수입 반등



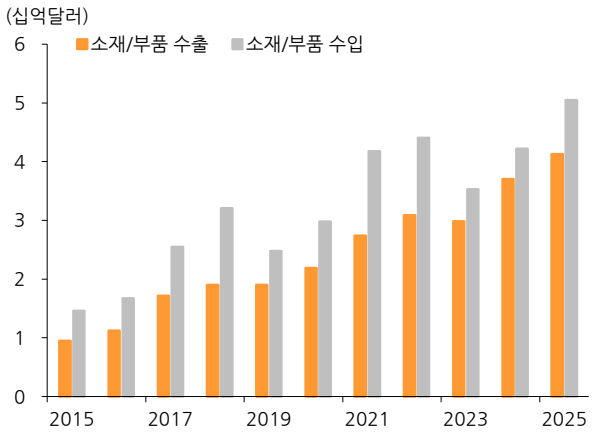
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 후공정 장비 수출과 수입 동반 확대



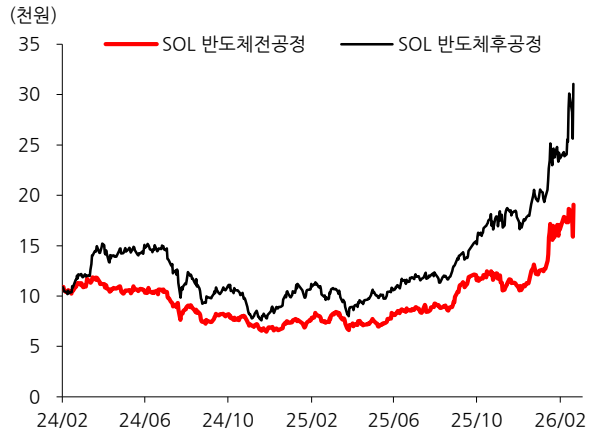
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 반도체 관련 소재와 부품 수요는 꾸준하게 증가



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 후공정 장비 기업 주가가 상대적으로 강함



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

IT 다음은 소비재

비반도체 수출은 약함

非반도체 수출 회복은 더디다. 1~2월 반도체 수출이 131.1% 급증하는 동안 반도체 이외 품목 수출은 7.2% 늘었다. 자동차/부품과 석유제품/화학/철강 수출은 각각 3.7%, 3.6% 감소했다. IT를 제외하면, 화장품/농수산식품/의약품과 같은 소비재 수출이 그나마 양호하다[그림23].

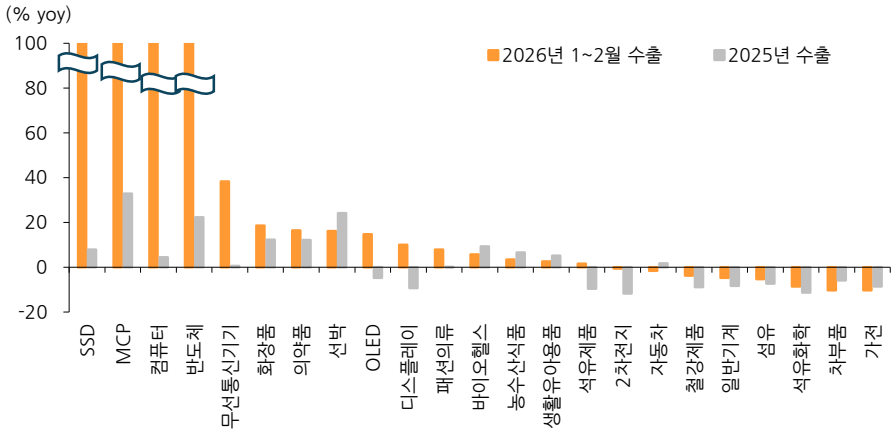
라면, 화장품, 변압기는 양호

반도체 이외 품목 중에서는 라면, 화장품, 변압기 수출이 두드러진다. 라면과 화장품의 단가는 유지, 물량은 꾸준히 늘고 있다. 이들 업종 주가가 대체로 수출중량을 반영해왔다는 점을 감안하면, 최근 K-푸드 기업들의 주가는 양호한 수출실적과 다소 괴리가 있어 보인다[그림24]. 초고압변압기는 단가 상승세가 강하다[그림26]. AI 투자와 더불어 전력 수요 급증 가능성이 부각되면서 주가 상승이 가팔랐다는 점이 부담이지만, 수출단가 상승은 견조한 수요를 반영한 결과일 수 있다.

소재 반등은 하반기

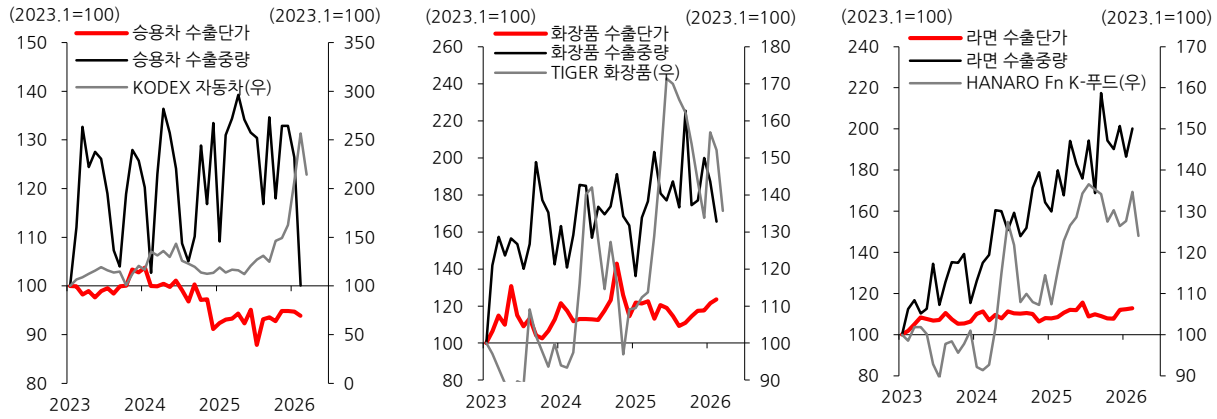
여타 소재와 산업재도 저점 통과 조짐이 나타났다. 석유/화학제품과 2차전지 수출단가가 반등하고 있고, 기계 수출도 단가를 중심으로 회복 중이다[그림25,26]. 다만, 상당기간 단가 하락이 지속됐고, 글로벌 제조업 개선이 선행돼야 한다는 점을 감안하면, 이들 수출 회복은 하반기에 본격화될 것으로 예상한다.

[그림23] 강한 IT, 양호한 소비재, 부진한 소재/산업재



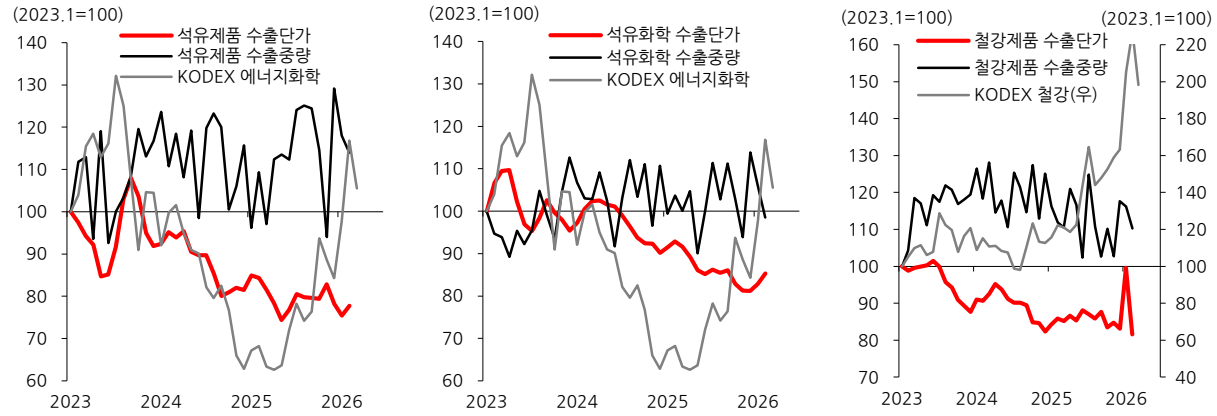
주: 1~2월 SSD, MCP, 컴퓨터, 반도체 수출은 각각 200.1%, 157.2%, 154.4%, 131.1% 증가
자료: 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 자동차 수출 둔화. 화장품과 라면 수출중량은 꾸준히 증가



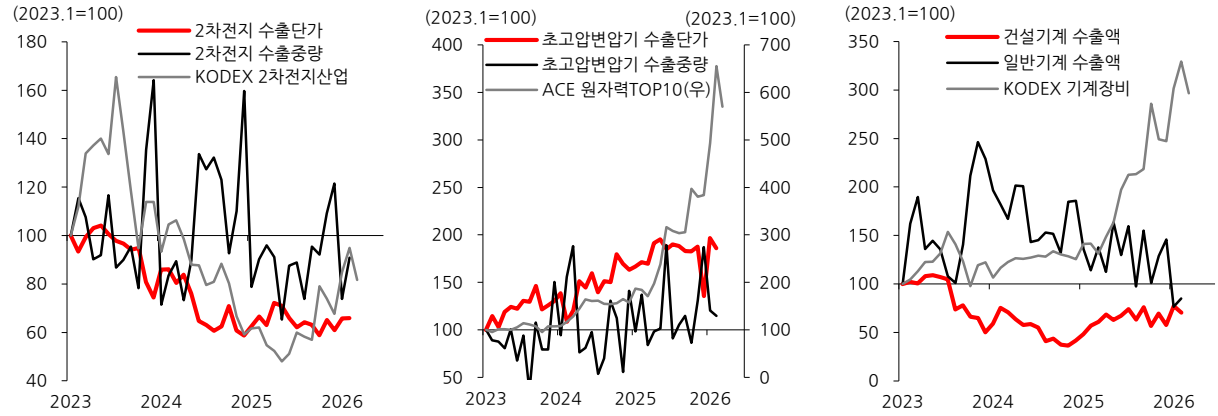
자료: 관세청, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 석유제품/석유화학/철강: 저점 통과 조짐 있으나 반등 더딤



자료: 관세청, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 2 차전지 저점 통과 조짐. 초고압변압기 단가 상승세 지속



자료: 관세청, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

III. 3 월, 인플레이션 걱정

물가 부담은 일시적일 것

미국, 이스라엘과 이란 충돌이라는 변수가 등장했다. 당사의 기본 시나리오는 이번 달 중 협상국면으로의 전환이다. 이란이 OPEC 국가들에 피해를 주는 스탠스를 지속하기 어렵고, 트럼프 입장에서도 물가 부담과 자국 여론 악화에 직면할 수 있다. 해당 시나리오 하에서 국제유가(Brent)는 일시적으로 80달러를 상회한 후 65달러 내외로 점차 하락할 것으로 기대한다. 작년 국제유가가 65~70달러 수준이었고, 한국의 원유 도입단가는 74달러였다. 유가가 1~2개월 안에 안정된다면, 물가 부담은 제한적일 것이다.

한국: 진격의 DRAM

지난달 한국 수출도 강했다. 특히 반도체 수출액은 설 연휴로 조업일수가 감소했음에도 불구하고 역대 최대 실적을 경신했다. 범용 DRAM과 MCP 모두 단가 상승에 물량 확대까지 더해졌기 때문이다. 반도체 수출 강세는 메모리반도체 초과수요를 반영해 당분간 이어질 것으로 예상한다. 다만, 국제유가 상승이 장기화되면, 인플레이션이 국내 경기와 통화정책의 변수가 될 것이다. 유가가 추세적으로 80달러를 넘어서면 석유류 물가 상승기여도가 높아지게 된다.

미국: 무난한 둔화

미국은 올해도 2%대 성장이 가능해 보인다. 소비 둔화 폭이 제한되는 가운데, 제조업은 반등할 수 있기 때문이다. 지난해 4/4분기 GDP는 전기대비 연율 1.4% 증가하면서 예상을 하회했는데, 이는 주로 셧다운에 따른 정부지출 급감 영향이다. 내수를 가늠할 수 있는 Final sales to private domestic purchasers는 양호했다. 연방대법원의 관세 위헌 판결도 당장 큰 영향을 미칠 것 같진 않다. 다만, 관세 부과를 위한 조사과정이 장기화되거나 주요국과의 갈등이 심화된다면, 제조업 반등이 지연될 가능성이 있다.

중국: 질적 성장에 집중

이번 양회에서는 예상대로 단기 성장보다 질적 개선이 강조됐다. 경제성장률 목표가 4.5~5.0%로 하향조정됐는데, 현실성 있는 성장 목표 설정은 정책여력을 단기 성장보다 중장기 성장동력 확보에 집중할 것임을 시사한다. 정부는 첨단산업 투자와 내수 활성화를 최우선 과제로 제시했다. 단기 성장에 대한 눈높이를 낮추면, 부동산 경기 부양과 가격 경쟁 중심의 저가 수출은 약해질 가능성이 높다. 반면, 첨단산업(반도체, AI) 강화에는 정책여력이 집중될 것이다.

유로존: 달라지는 독일

유로존에서 가장 주목해야 할 이슈는 독일의 재정지출 확대다. 작년 독일의 재정지출 규모와 재정적자 비율은 모두 목표를 하회했다. 예상보다 늘어난 세입 영향도 있지만, 지출 승인 지연과 같은 절차의 문제가 있었다. 지난해와 달리 연초 예산 집행률은 양호한 수준이고, 인프라 기금 활용을 위한 법안도 추진되고 있다. 올해 재정지출이 예상대로 진행된다면, 유로존 경기 반등을 주도할 수 있을 것이다.

한국

진격의 DRAM

- 수출은 호조, 내수는 무난
- 2월 수출도 예상 상회. 메모리반도체 수출 호조 지속
- 반도체 수출 강세는 당분간 유지 전망
- 국제유가가 80달러를 넘어서면, 석유류 물가 상승기여도 높아질 수 있음

[표1] 한국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월	2 월
수출	**2.7**	**3.4**	**-1.3**	**4.3**	**5.7**	**1.1**	**12.6**	**3.5**	**7.9**	**13.3**	**33.8**	**29.0(▽)**
수입	2.4	-2.9	-5.2	3.5	0.7	-4.1	8.3	-1.5	1.1	4.6	11.6	7.5(▽)
일평균 수출액	**26.4**	**24.2**	**26.6**	**28.5**	**24.3**	**25.9**	**27.5**	**29.8**	**27.0**	**29.0**	**28.0**	**35.5(△)**
무역수지	47.2	48.0	69.2	90.1	65.1	64.0	94.8	60.0	94.7	121.5	87.1	155.1(△)
경상수지	95.8	45.1	99.1	139.7	119.5	98.5	142.2	75.7	129.0	187.0	132.6(▽)	
소비자물가	**2.1**	**2.1**	**1.9**	**2.2**	**2.1**	**1.7**	**2.1**	**2.4**	**2.4**	**2.3**	**2.0**	**2.0(-)**
근원 소비자물가	2.1	2.4	2.3	2.4	2.3	1.9	2.4	2.5	2.3	2.3	2.3	2.5(△)
광공업생산	**5.6**	**5.0**	**0.7**	**3.7**	**6.9**	**2.2**	**14.4**	**-7.6**	**0.0**	**1.4**	**7.1(△)**	
소매판매	0.3	0.0	-0.4	0.1	2.8	-0.5	2.3	0.7	0.5	1.3	0.1(▽)	
설비투자	14.3	8.4	6.8	1.6	-5.2	-2.5	11.5	-4.4	-0.3	-12.5	15.3(△)	
건설투자	-16.2	-20.8	-19.3	-12.3	-14.1	-17.7	-3.8	-24.6	-16.6	-5.5	-9.7(▽)	
취업자(백만명)	28.6	28.9	29.2	29.1	29.0	29.0	29.2	29.0	29.0	28.2	28.0(▽)	
실업률(%)	3.1	2.9	2.8	2.8	2.4	2.0	2.1	2.2	2.2	4.1	4.1(-)	
선행 순환변동치	**99.5**	**99.7**	**99.8**	**100.0**	**100.5**	**100.9**	**100.9**	**100.9**	**101.1**	**101.6**	**102.3(△)**	
동행 순환변동치	99.6	99.7	99.4	99.6	99.6	99.8	99.8	99.4	99.2	99.0	99.0(-)	
원/달러	1457	1444	1394	1367	1375	1390	1392	1423	1458	1467	1457	1449(▽)
국고채 3 년(%)	2.59	2.40	2.32	2.44	2.46	2.43	2.46	2.60	2.88	3.01	3.04	3.17(△)
국고채 10 년(%)	2.79	2.66	2.69	2.84	2.84	2.81	2.85	2.94	3.25	3.36	3.48	3.61(△)
원유 도입단가($)	80.7	77.7	72.8	69.1	71.9	73.8	73.4	74.4	69.9	68.3	66.8	66.1(▽)

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

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

미국

무난한 둔화

- 올해도 2%대 성장 가능할 전망
- 지난해 4/4분기 GDP 부진은 셧다운에 따른 정부지출 급감 영향
- 구인수요 완만한 둔화. 2/4분기 이후 제조업 회복 반영해 반등 예상
- 재화(goods) 중심 기업들의 가격 전가 나타날 수 있음

[표2] 미국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월	2 월
신규고용(천명)	67	108	13	-20	64	-70	76	-140	41	48	130(△)	
실업률(%)	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4	4.3(▽)	
경활참가율(%)	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5		62.5	62.4	62.5(△)	
시간당 평균임금	4.2	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7(-)	
소비자물가	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0		2.7	2.7	2.4(▽)	
근원 소비자물가	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6	2.6	2.5(▽)	
PCE 물가	2.4	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9(△)		
Core PCE 물가	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0(△)		
소매판매	1.5	-0.1	-0.8	1.0	0.6	0.5	0.1	-0.2	0.6	0.0(▽)		
근원 소매판매	0.6	0.0	-0.1	0.9	0.4	0.6	0.1	0.2	0.4	0.0(▽)		
ISM 제조업지수	48.9	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4(▽)
NFIB 소기업낙관	97.4	95.8	98.8	98.6	100.3	100.8	98.8	98.2	99.0	99.5	99.3(▽)	
미시간 소비심리	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6(△)
CB 소비자신뢰	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.2(△)
달러인덱스	104.1	100.7	100.1	98.4	97.9	98.3	97.7	98.8	99.7	98.6	98.3	97.4(▽)
미 국채 2 년(%)	3.97	3.78	3.92	3.89	3.88	3.70	3.57	3.52	3.55	3.50	3.54	3.47(▽)
미 국채 10 년(%)	4.28	4.28	4.42	4.38	4.39	4.26	4.12	4.06	4.09	4.14	4.21	4.13(▽)
BEI 10 년(%)	2.33	2.24	2.31	2.30	2.38	2.38	2.37	2.31	2.27	2.24	2.31	2.30(▽)

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

단기 성장보다 질적 개선

- 양회에서 단기 성장보다 질적 개선 강조
- 성장률 목표 하향조정은 정책여력을 중장기 성장동력에 집중하겠다는 의지
- 반도체, AI 등 첨단산업 강화에 정책여력 집중될 것
- 과도한 가격 경쟁 지양 기조로 전통 제조업 공급 과잉도 해소될 듯

[표3] 중국 주요지표

(% yoy, 지수)	25.3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월	2 월
산업생산	**7.7**	**6.1**	**5.8**	**6.8**	**5.7**	**5.2**	**6.5**	**4.9**	**4.8**	**5.2(△)**		
소매판매	**5.9**	**5.1**	**6.4**	**4.8**	**3.7**	**3.4**	**3.0**	**2.9**	**1.3**	**0.9(▽)**		
재화판매	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7(▽)		
외식	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2(▽)		
고정자산투자	**4.2**	**4.0**	**3.7**	**2.8**	**1.6**	**0.5**	**-0.5**	**-1.7**	**-2.6**	**-3.8(▽)**		
인프라 투자	5.9	5.8	5.1	2.0	-5.1	-5.8	-4.7	-8.7	-9.7	-11.6(▽)		
부동산 투자	-10.9	-12.0	-12.6	-12.8	-18.4	-18.9	-19.8	-24.0	-29.9	-37.9(▽)		
제조업 투자	9.2	8.2	7.8	5.1	-0.2	-1.3	-1.9	-6.5	-4.4	-9.4(▽)		
소비자물가	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**0.1**	**0.0**	**-0.4**	**-0.3**	**0.2**	**0.7**	**0.8**	**0.2(▽)**	
생산자물가	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4(△)	
수출	12.4	8.1	4.8	5.8	7.2	4.4	8.3	-1.1	5.9	6.6(△)		
수입	-4.3	-0.2	-3.4	1.1	4.1	1.3	7.4	1.0	1.9	5.7(△)		
제조업 이익	7.6	8.6	5.4	4.5	4.8	7.4	9.9	7.7	5.0	5.0(--)		
제조업 PMI	**50.5**	**49.0**	**49.5**	**49.7**	**49.3**	**49.4**	**49.8**	**49.0**	**49.2**	**50.1**	**49.3**	**49.0(▽)**
서비스업 PMI	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5(△)
신규주택 가격	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4(--)	
위안/달러	7.25	7.30	7.22	7.18	7.17	7.17	7.12	7.12	7.09	7.05	6.98	6.91(▽)
역외 위안화 환율	7.25	7.30	7.21	7.18	7.18	7.17	7.12	7.13	7.11	7.04	6.97	6.90(▽)
중 국채 10 년(%)	1.87	1.68	1.67	1.67	1.67	1.74	1.82	1.78	1.79	1.84	1.84	1.80(▽)

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

달라지는 독일

- 가장 주목해야 할 이슈는 독일의 재정지출 확대
- 작년 지출이 목표를 하회한 반면, 올해 연초 예산 집행률은 양호
- 재정지출 예상대로 진행된다면, 유로존 경기 반등을 주도할 것
- ECB 경기 판단도 양호. 상반기 금리 동결 전망

[표4] 유로존 주요지표

(% yoy, 지수)	25.3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월	2 월
산업생산	2.2	-2.6	0.9	-0.5	0.6	-0.8	0.1	0.8	0.3	-1.4(▽)		
소매판매	0.5	0.5	-0.3	0.5	0.0	-0.1	0.2	0.4	0.1	0.1	-0.1(▽)	
HICP	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9(△)
Core HICP	2.4	2.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.4(△)
생산자물가	1.9	0.7	0.3	0.6	0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-1.4	-2.1	-2.2(▽)	
역외 수출	14.1	-1.8	1.1	0.7	0.6	-4.6	7.8	1.2	-3.4	3.4(△)		
역외 수입	9.3	-0.2	-1.2	6.7	2.7	-3.6	6.1	-3.3	-1.1	4.2(△)		
가계대출	1.5	1.7	1.9	2.1	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8(-)	
기업대출	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0	2.8	2.6(▽)	
실업률(%)	6.4	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.2(▽)	
청년 실업률(%)	14.9	14.5	14.7	14.7	14.6	14.8	15.0	15.3	15.1	15.0	14.8(▽)	
제조업 PMI	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8(△)
서비스업 PMI	51.0	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.9	51.8(▽)
독 Ifo 업황지수	86.7	86.8	87.4	88.3	88.5	88.8	87.7	88.4	88.0	87.6	87.6	88.6(△)
프 Insee 업황지수	96.7	97.1	95.5	96.0	95.9	96.2	95.9	96.6	97.7	98.8	99.3	97.4(▽)
달러/유로	1.08	1.12	1.13	1.15	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.17	1.17	1.18(△)
독 국채 10 년(%)	2.78	2.55	2.57	2.54	2.67	2.70	2.71	2.63	2.68	2.83	2.85	2.77(▽)
프 국채 10 년(%)	3.46	3.29	3.26	3.23	3.35	3.40	3.51	3.44	3.44	3.55	3.50	3.35(▽)

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

내수 회복 기대

- 수출과 투자가 올라오면서 완만한 경기 회복 흐름 지속
- 소비는 대체로 둔화됐으나 임금 상승세 강화
- 물가 상승세는 식료품과 에너지 가격 안정을 반영한 둔화 지속
- 임금 상승과 물가 둔화를 감안하면, 실질임금 개선 가능할 전망

[표5] 일본 주요지표

(% yoy, 지수)	25.3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월	2 월
광공업생산	**0.2**	**-1.1**	**-0.1**	**2.1**	**-1.2**	**-1.5**	**2.6**	**1.5**	**-2.7**	**-0.1**	**2.2(△)**	
소매판매	-1.2	0.7	-0.6	0.9	-1.6	-0.9	0.0	1.6	0.7	-2.0	4.1(△)	
실질가구소비동향	**-0.8**	**-0.5**	**1.8**	**-2.2**	**0.8**	**2.0**	**-0.3**	**-4.9**	**2.8**	**-1.5(▽)**		
실질소비활동	-0.7	0.1	-0.3	0.8	0.0	0.0	0.4	-0.6	0.4	-0.4(▽)		
자본재 총공급	-6.0	3.2	2.6	6.4	-11.5	2.8	1.9	2.1	-1.0	3.8	-2.8(▽)	
민간기계수주	**13.0**	**-9.1**	**-0.6**	**3.0**	**-4.6**	**-0.9**	**4.2**	**7.0**	**-11.0**	**19.1(△)**		
신선식품 제외 CPI	**3.2**	**3.5**	**3.7**	**3.3**	**3.1**	**2.7**	**2.9**	**3.0**	**3.0**	**2.4**	**2.0(▽)**	
명목임금	2.3	2.0	1.4	3.1	3.4	1.3	2.1	2.5	1.7	2.4(△)		
실질임금	**-1.8**	**-2.0**	**-2.6**	**-0.8**	**-0.2**	**-1.7**	**-1.3**	**-0.8**	**-1.6**	**-0.1(△)**		
수출	4.0	2.0	-1.7	-0.5	-2.6	-0.1	4.2	3.6	6.1	5.1	16.8(△)	
수입	1.9	-2.1	-7.6	0.3	-7.4	-5.1	3.0	0.7	1.4	5.2	-2.4(▽)	
주택착공	39.6	-26.6	-34.4	-15.6	-9.7	-9.8	-7.3	3.2	-8.5	-1.3	-0.4(△)	
제조업 PMI	48.4	48.7	49.4	50.1	49.0	49.7	48.6	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0(△)
서비스업 PMI	50.0	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8(△)
엔/달러	149.1	144.3	144.8	144.6	147.1	147.5	147.9	151.4	155.2	156.0	156.7	155.1(▽)
일 국채 10 년(%)	1.49	1.31	1.51	1.44	1.56	1.61	1.65	1.66	1.81	2.07	2.25	2.11(▽)

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

베트남과 브라질 양호

- 인도: 대외수요 약화로 산업생산과 수출 둔화
- 베트남: 1월 실물지표도 양호. 제조업 경기 회복
- 브라질: 실물지표 회복 흐름 확인

[표6] 인도, 베트남, 브라질 주요지표

(% yoy)	25.3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	26.1 월	2 월
인도												
산업생산	3.9	2.6	1.9	1.5	4.3	4.1	4.6	0.5	7.2	8.0	4.8(▽)	
소비자물가	3.6	3.3	3.0	2.3	1.6	2.0	1.4	0.0	0.5	1.2	2.7(△)	
수출	0.9	-3.8	-1.2	-1.3	13.3	5.7	6.0	-12.5	19.0	1.8	0.6(▽)	
무역수지($bn)	-21.5	-27.1	-22.6	-19.1	-27.9	-27.2	-33.0	-42.0	-24.7	-25.1	-34.7(▽)	
루피/달러	86.5	85.6	85.2	85.9	86.2	87.5	88.3	88.4	88.8	90.0	90.8	90.7(▽)
베트남												
산업생산	10.7	11.0	11.8	10.8	9.3	10.5	13.9	11.5	10.7	12.3	26.6(△)	
소비자물가	3.1	3.1	3.2	3.6	3.2	3.2	3.4	3.3	3.6	3.5	2.5(▽)	
수출	14.5	19.8	17.0	16.3	16.0	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8	29.7(△)	
무역수지($bn)	1.8	0.7	0.8	2.8	2.3	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.6	-1.8	-1.0(△)
동/달러	25543	25883	25964	26089	26157	26293	26387	26342	26343	26316	26212	25987(▽)
브라질												
산업생산	3.5	-0.5	3.4	-1.3	0.3	-0.7	2.0	-0.5	-1.2	0.4(△)		
소비자물가	5.5	5.5	5.3	5.4	5.2	5.1	5.2	4.7	4.5	4.3	4.4(△)	
수출	3.9	-1.5	-0.9	1.1	4.2	2.9	7.1	7.5	1.1	23.4	-3.1	15.6(△)
무역수지($bn)	7.7	7.7	7.1	5.9	7.0	6.0	3.1	6.7	5.8	9.3	3.8	4.2(△)
헤알/달러	5.78	5.78	5.67	5.54	5.53	5.45	5.37	5.39	5.34	5.46	5.34	5.20(▽)

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 DRAM

유가 80달러 넘으면 부담

국제유가 상승이 장기화되면, 인플레이션이 국내 경기와 통화정책의 변수가 될 수 있다. 지난해 국내 원유 도입단가는 74달러 수준으로 유가가 추세적으로 80달러를 넘어서면 석유류 물가 상승기여도가 높아질 것이다. 다만, 당사의 기본 시나리오는 1개월 내 협상국면 전환이다. 해당 시나리오 하에서 물가 부담은 단기에 그칠 가능성이 높다.

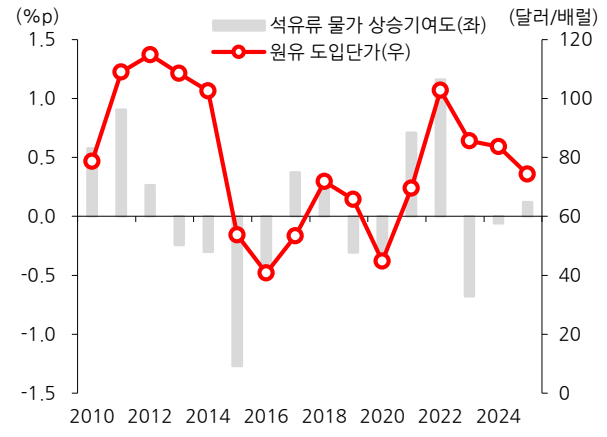
IT 수출 호조 지속

2월 수출도 강했다. 일평균 수출은 35.5억 달러로 전년동월대비 49.3% 증가했고, 반도체와 선박 제외 일평균 수출도 12.9% 늘었다. 특히 반도체 수출액은 설 연휴로 조업일수가 감소했음에도 불구하고 역대 최대 실적을 경신했다. 범용 DRAM과 MCP 모두 단가 상승에 물량 확대까지 더해졌기 때문이다. 반도체 이외 품목 중에서는 라면과 석유제품이 양호했다(단가와 물량 동반 개선).

당분간 반도체 강세 유지

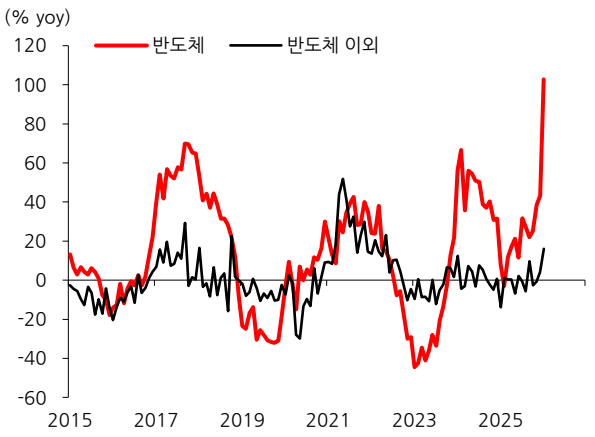
반도체 수출 강세는 메모리반도체 초과수요를 반영해 당분간 이어질 것으로 예상한다. 반도체 이외 품목 수출은 글로벌 제조업 회복과 더불어 강해질 수 있다. 주요국 제조업 경기를 감안하면, 하반기에는 非반도체 수출이 회복되면서 반도체 수출과 격차가 줄어들 것으로 기대한다.

[그림27] 국제유가가 80 달러 상회하면, 올해 물가에 상승 기여



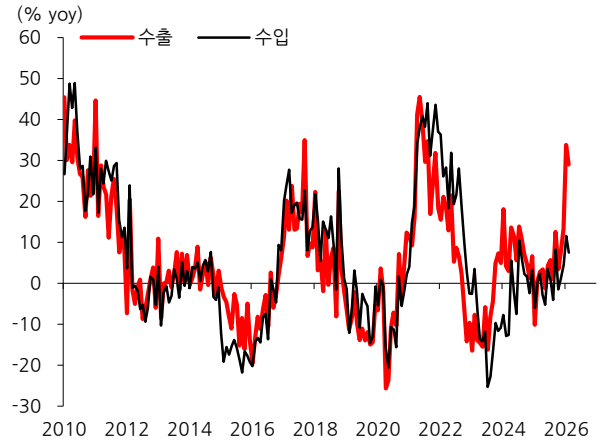
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 1~2 월 반도체 수출 +131.1%, 반도체 이외 수출 +7.2%



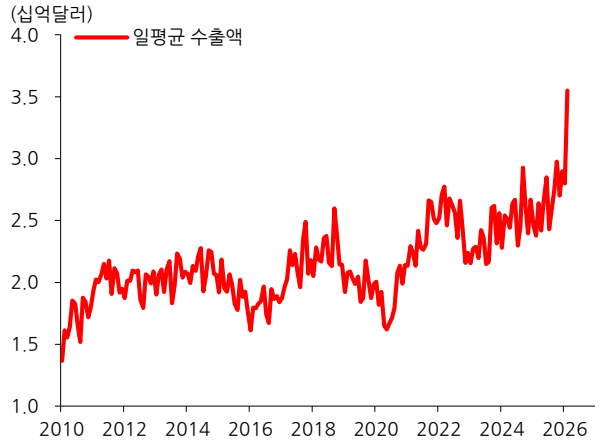
자료: 관세청, 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 한국 수출 +29.0%, 수입 +7.5%



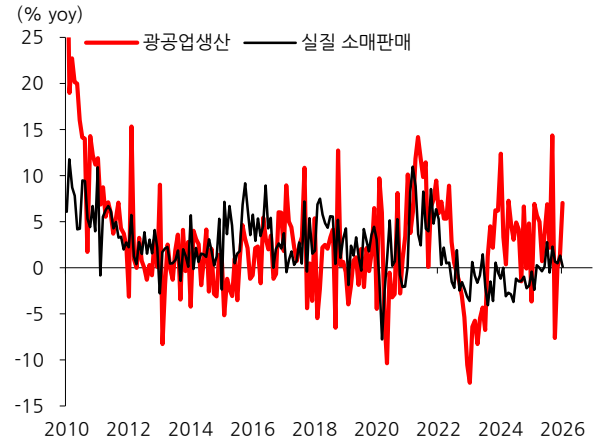
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 일평균 수출 35.5 억 달러



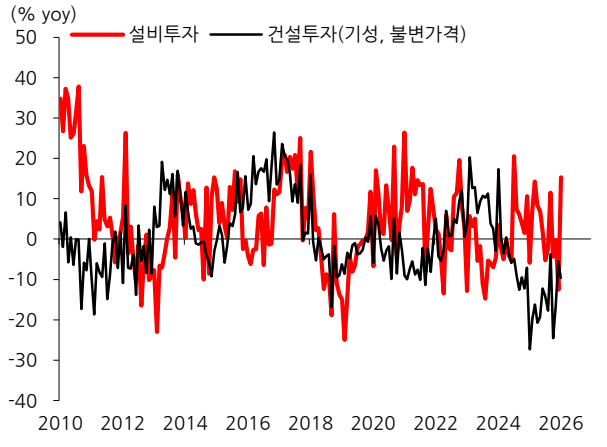
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 한국 광공업생산 +7.1%, 소매판매 +0.1%



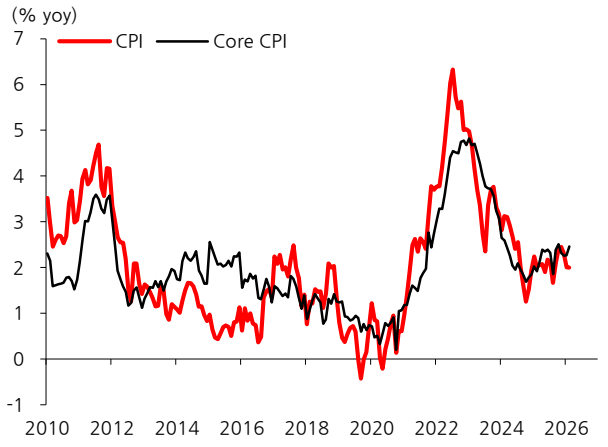
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 한국 설비투자 +15.3%, 건설투자 -9.7%



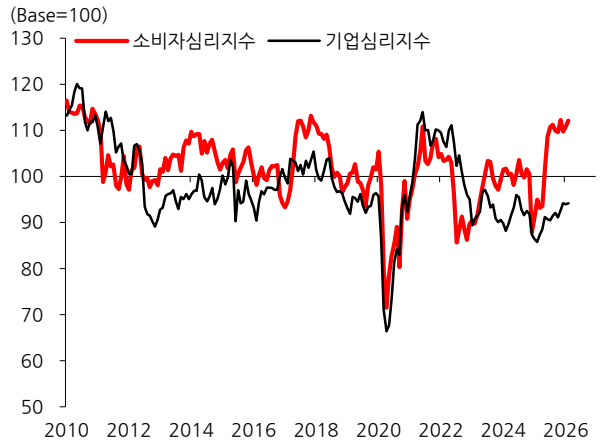
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 한국 소비자물가 +2.0%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 한국 소비자심리지수 112.1



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

미국, 무난한 둔화

양호한 실물경기

미국은 올해도 2%대 성장을 이어갈 전망이다. 소비 둔화 폭이 제한되는 가운데, 제조업은 반등할 것으로 보기 때문이다. 2025년 4/4분기 GDP는 전기대비 연율 1.4% 증가하면서 예상을 하회했는데, 이는 주로 셧다운에 따른 정부지출 급감 영향이다. 내수를 가늠할 수 있는 Final sales to private domestic purchasers는 양호했다. 연방대법원의 관세 위헌 판결이 당장 큰 영향을 미칠 것 같진 않다. 다만, 관세 부과를 위한 조사과정이 장기화되거나 주요국과의 갈등이 심화된다면, 제조업 반등이 지연될 가능성이 있다.

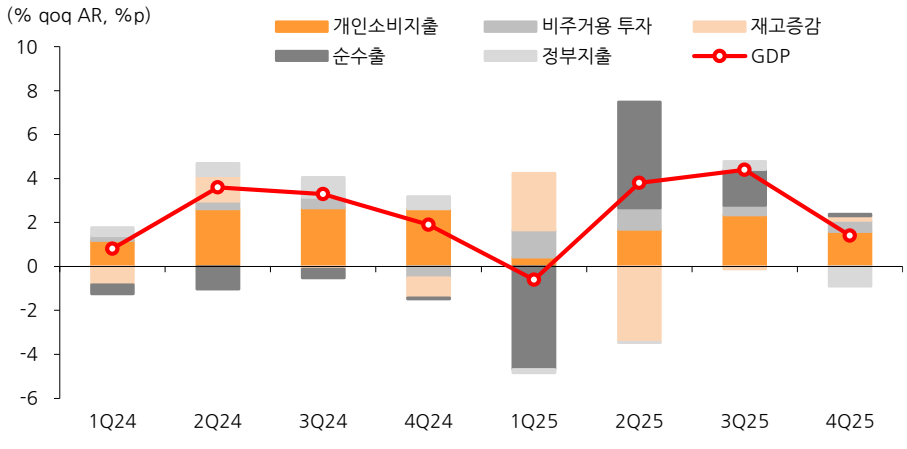
구인수요 완만한 둔화

1월 고용지표는 예상보다 강했다(비농업부문 신규고용 +13만 명). 의료, 교육 등 서비스 고용 증가 흐름이 이어진 가운데, 건설업과 제조업 고용이 증가 전환했다. 장기 및 일시적 실업자, 비경제활동인구 중 취업의사 있는 인구, 비자발적으로 파트타임 근무하는 인구 등이 줄었다는 점을 감안하면, 구인수요의 급격한 위축을 우려할 수준은 아니다. 노동시장은 완만한 둔화 국면을 벗어나지 않았다. 고용은 2/4분기 이후 제조업 회복을 반영해 반등할 것으로 예상한다.

상단이 막힌 인플레이션

소비자물가는 예상보다 약했다(YoY +2.4%, MoM +0.2%). 주거 및 에너지 물가 둔화가 지속됐고, 여타 재화(goods) 물가 상승도 제한됐다. 관세 영향이 분산되고 있다는 점이 재차 확인됐다. 향후 물가는 반등할 가능성이 높다. 제조업 회복을 감안하면, 가격 전가가 진행될 수 있고, 주거를 제외한 서비스 물가 둔화가 더디기 때문이다. 물가는 2.5~3.0% 수준에 안착할 것으로 본다. 주거비와 연료 가격이 물가 하방 압력으로 작용하고 있고, 공급 측면 물가 부담이 완화되고 있다. 이른바 상단이 막힌 인플레이션이다.

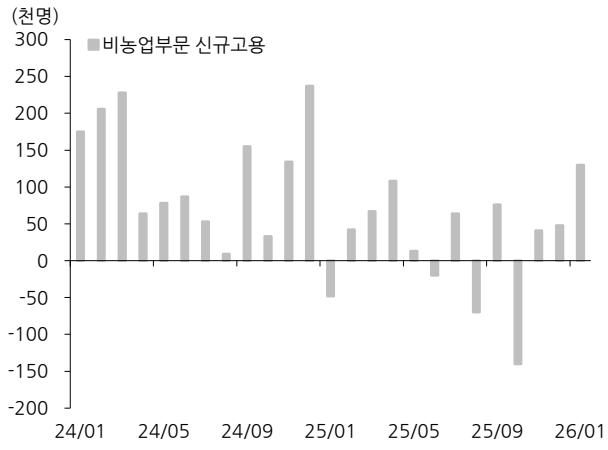
[그림35] 셧다운 영향으로 정부지출이 급감하면서 성장에 마이너스 기여



주: 지출항목별 성장기여도

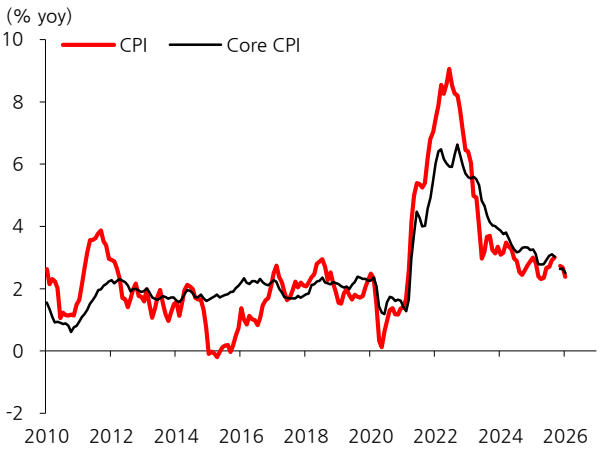
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 미국 비농업부문 고용 +13.0 만 명



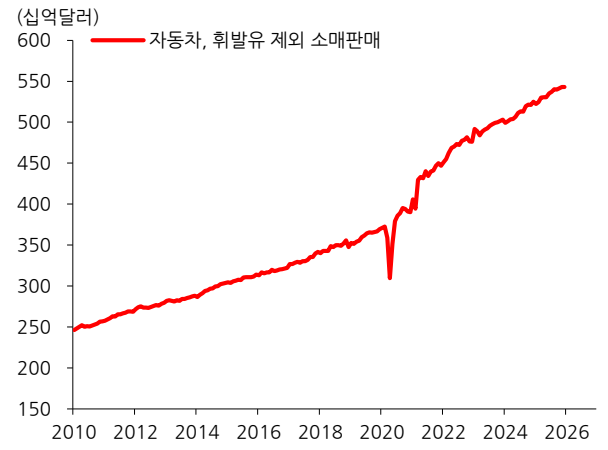
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 미국 소비자물가 +2.4%



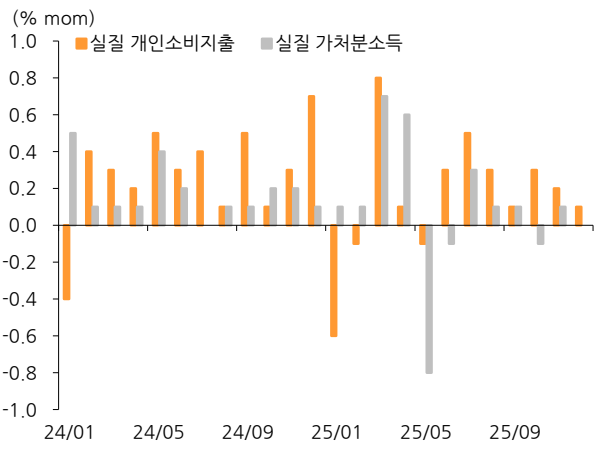
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 미국 자동차/휘발유 제외 소매판매 전월대비 보합



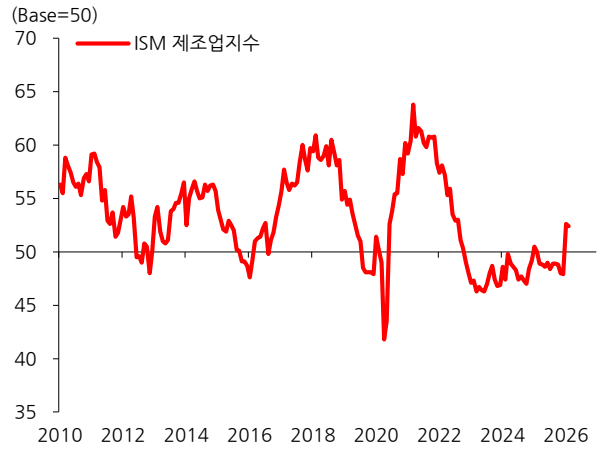
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 미국 실질소비 +0.1%, 가처분소득 +0.0%



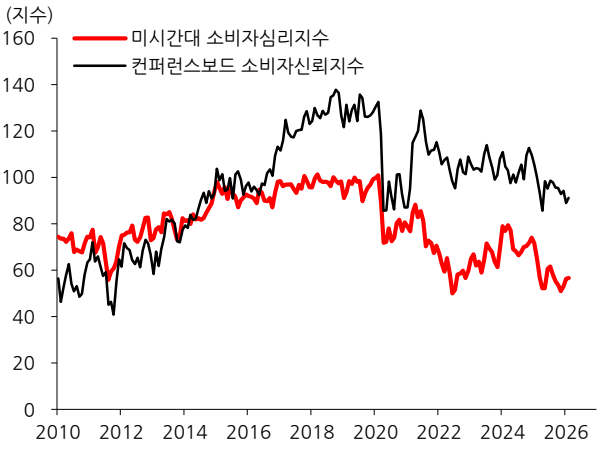
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] ISM 제조업지수 52.4



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 미시간대 소비자심리지수 56.6



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

중국, 단기 성장보다 질적 개선

질적 성장 강조한 양회

이번 양회에서는 예상대로 단기 성장보다 질적 개선이 강조됐다. 재정적자 비율, 물가 및 고용 목표 등은 대체로 지난해와 동일하게 유지된 가운데, 경제성장률 목표가 4.5~5.0%로 하향조정됐다. 현실성 있는 성장 목표 설정은 정책여력을 단기 성장보다 중장기 성장동력 확보에 집중할 것임을 시사한다. 정부는 첨단산업 투자와 내수 활성화를 최우선 과제로 제시했다.

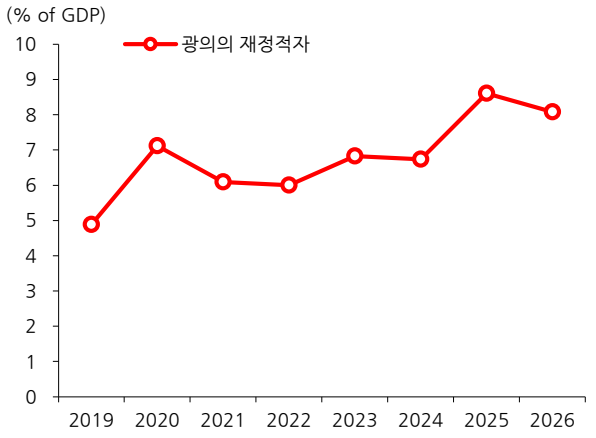
양호한 수출, 부진한 내수

중국 수출은 양호하고 내수는 약하다. 최근 실물지표도 이를 반영했다. 소매판매 증가율은 하락했고, 인프라 및 부동산 투자 감소 폭도 확대됐다. 산업생산은 상대적으로 양호했지만, 주로 대외수요를 반영한 것이다. 非미국 수출이 3개월 연속 강해지면서 미국의 관세 부담을 완화하고 있다.

첨단산업으로 정책여력 집중

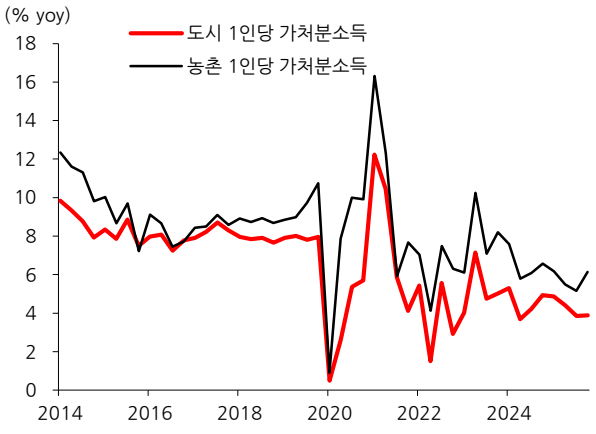
단기 성장에 대한 눈높이를 낮추면, 부동산 경기 부양과 가격 경쟁 중심의 저가 수출은 약해질 가능성이 높다. 반면, 첨단산업(반도체, AI) 강화에는 정책여력이 집중될 것이다. 첨단 제조업 투자 확대와 과도한 가격 경쟁 지양에 따른 전통 제조업 공급 과잉 해소에 주목할 필요가 있다.

[그림42] 올해 광의의 재정적자율 8.1% 전망



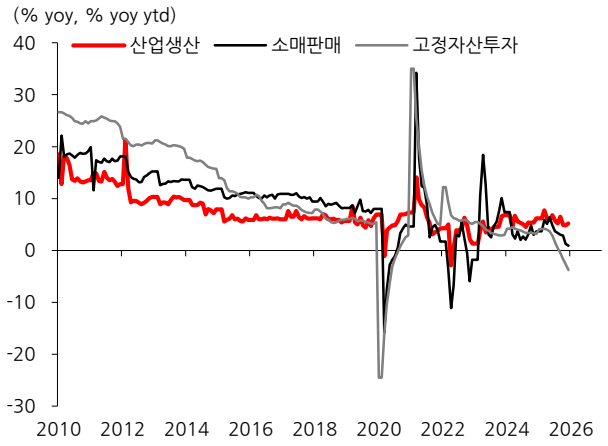
주: 일반계정과 특별계정 지출의 합
자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 가처분소득 증가세 둔화 흐름 지속



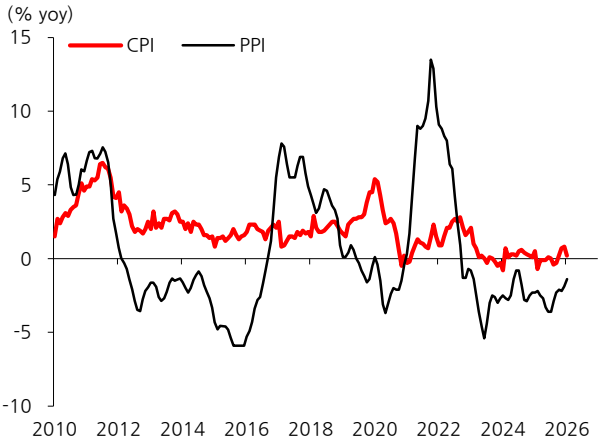
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 중국 산업생산 +5.2%, 소매판매 +0.9%



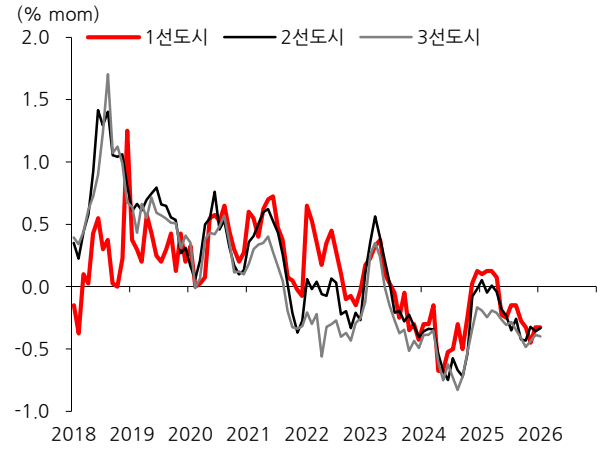
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 중국 소비자물가 +0.2%



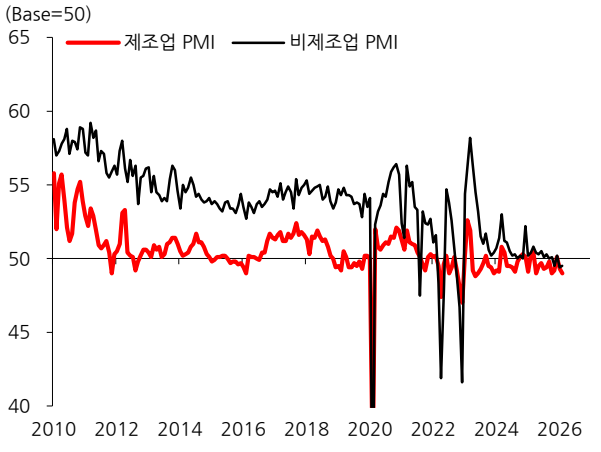
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 중국 주택가격



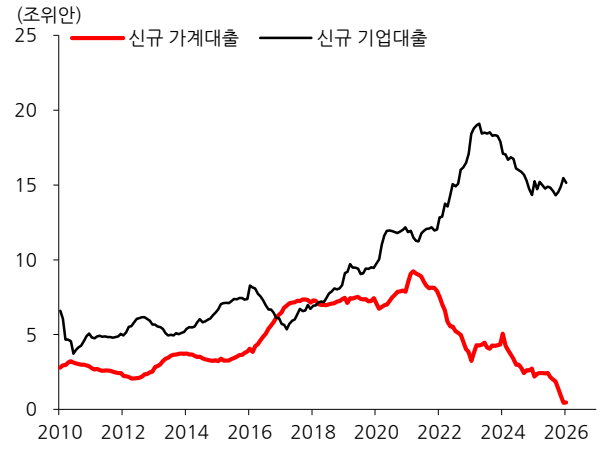
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 중국 제조업 PMI 49.0



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

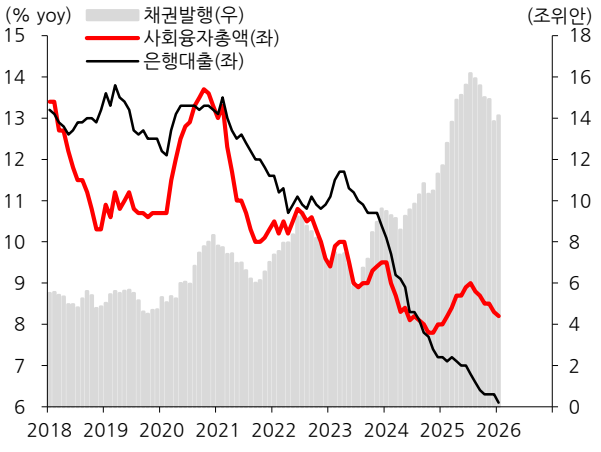
[그림48] 중국 가계 및 기업대출



주: 12개월 이동합

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

[그림49] 중국 사회융자총액 +8.2%



주: 채권발행은 12개월 이동합

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

유로존, 달라지는 독일

완만한 경기 회복

유로존 경기는 완만하게 회복 중이다. 2025년 4/4분기 GDP는 전기대비 0.3% 성장하면서 회복세가 강해졌다. 국가별로 보면, 독일(+0.3%)과 스페인(+0.8%) 성장이 강해진 반면, 프랑스 성장은 둔화됐다. 제조업이 점차 반등하는 가운데, 서비스업도 양호한 흐름이 지속되고 있다.

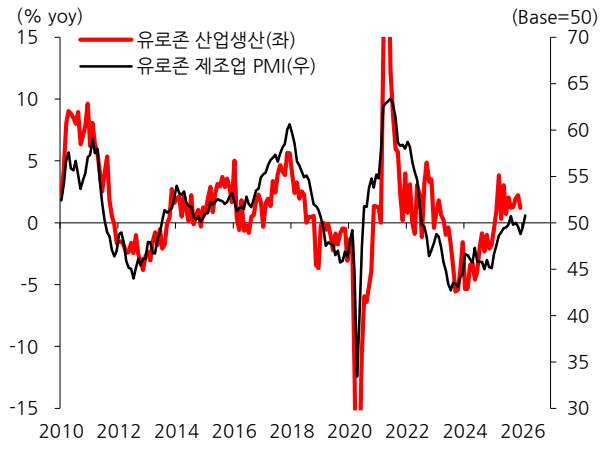
ECB 상반기 동결 유력

ECB의 경기 판단도 양호하다. ECB는 불확실성이 높은 환경에서도 경기 회복이 지속되고 있으며, 앞으로도 내수가 성장을 뒷받침할 것으로 보고 있다. 물가 또한 목표 수준에서 안정적이라고 언급했다. 무역분쟁 심화, 지정학적 충돌, 공급망 차질 등을 리스크로 지목했는데, 이들 변수가 경기 흐름을 바꿀 정도는 아닐 것이라고 생각한다. ECB는 당분간 신중한 스탠스를 유지할 가능성이 높다.

독일 재정 불확실성 완화

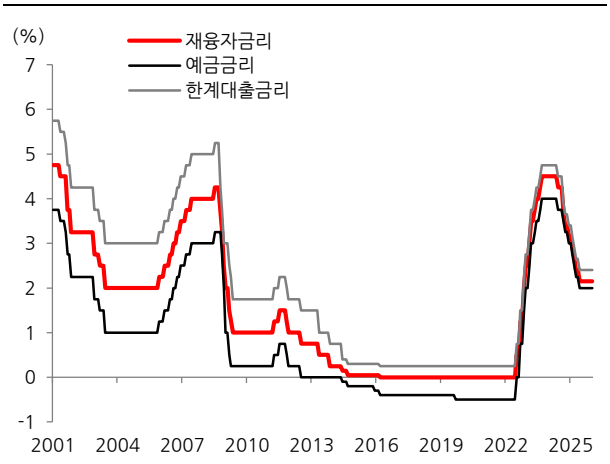
가장 주목해야 할 이슈는 독일의 재정지출 확대다. 작년 독일의 재정지출 규모와 재정적자 비율은 모두 목표를 하회했다. 예상보다 늘어난 세입 영향도 있지만, 지출 승인 지연과 같은 절차의 문제가 있었다. 지난해와 달리 연초 예산 집행률은 양호한 수준이고, 인프라 기금 활용을 위한 법안도 추진되고 있다. 올해 재정지출이 예상대로 진행된다면, 유로존 경기 반등을 주도할 수 있을 것이다.

[그림50] 유로존 경기 반등 지속



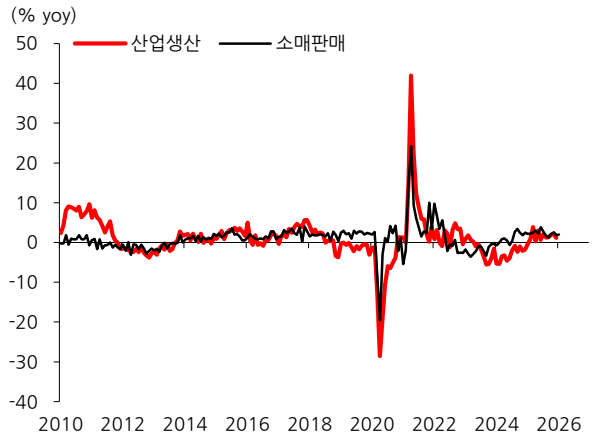
자료: Eurostat, S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] ECB, 적어도 상반기까지는 금리 동결 전망



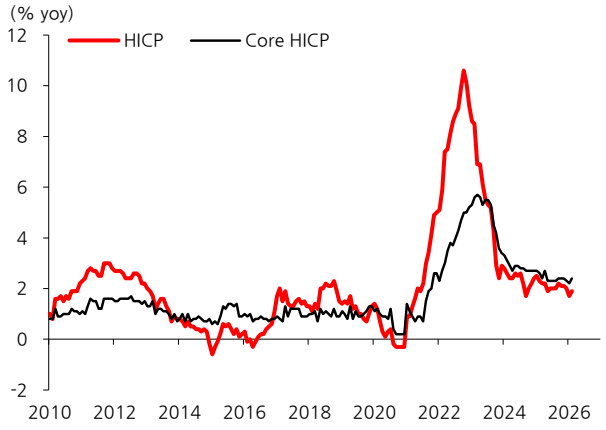
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 유로존 산업생산 +1.2%, 소매판매 +2.0%



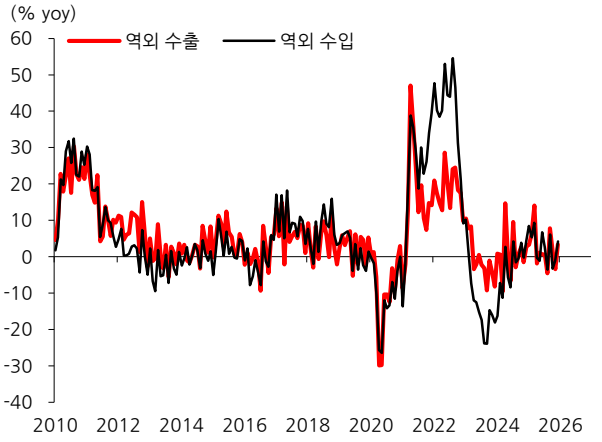
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 유로존 소비자물가 +1.9%



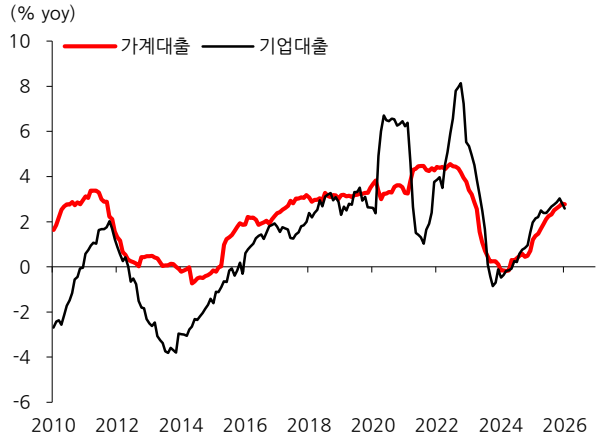
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 유로존 수출 +3.4%



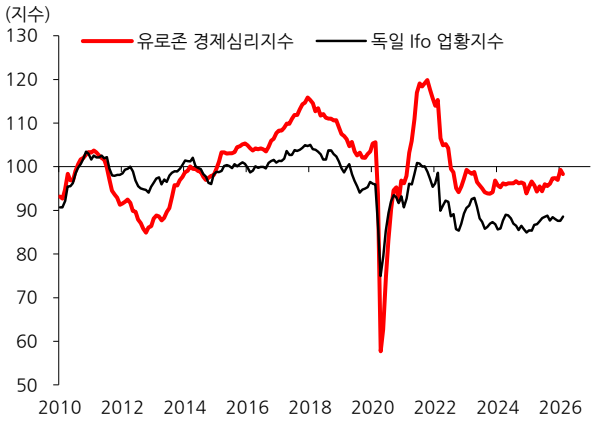
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 유로존 가계대출 +2.8%



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 유로존 경제심리지수 98.3



자료: European Commission, Ifo Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 유로존 소비자신뢰지수 -12.2

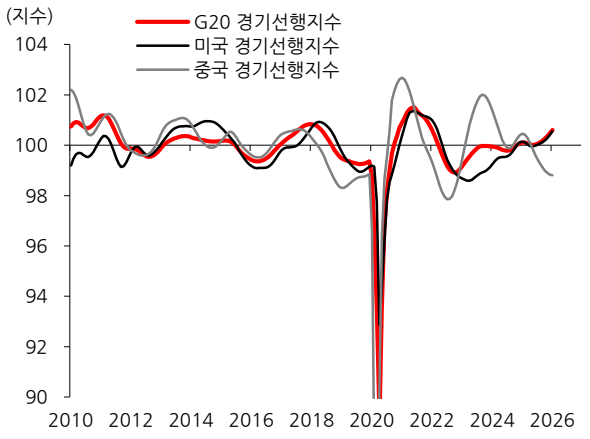
자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

V. 금융시장 동향

제조업 반등과 위험자산 선호

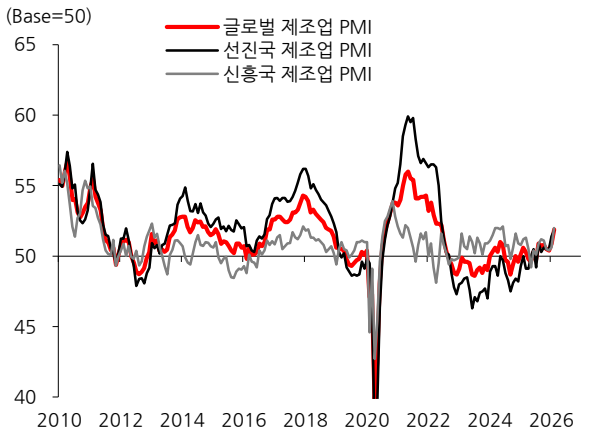
- 글로벌 제조업 PMI 2개월 연속 상승
- 2월 글로벌 증시 상승 흐름 지속. 아시아 시장 강세, 나스닥 부진
- 한국과 미국 시장금리 하락. 달러화는 반등

[그림58] OECD 경기선행지수



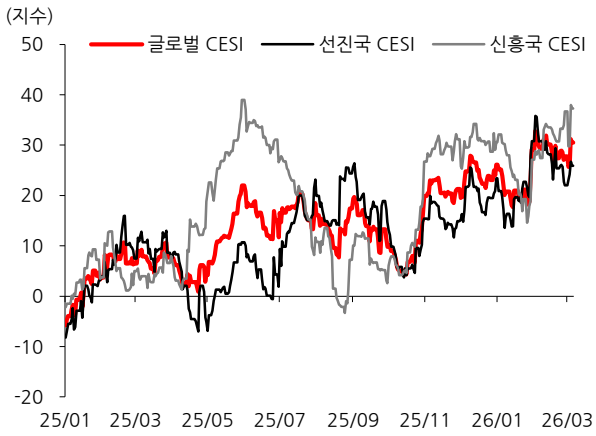
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 제조업 PMI



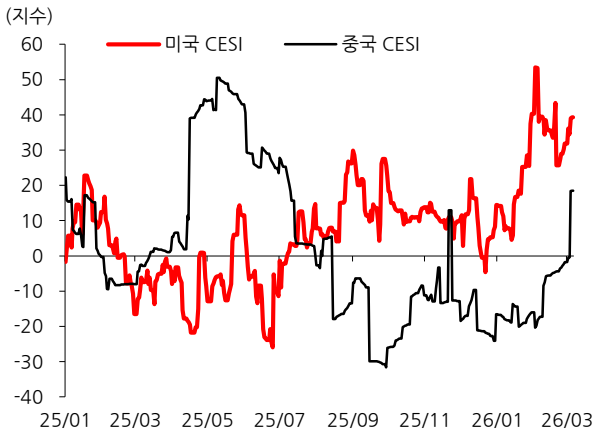
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 주요지역 Citi Economic Surprise 지수



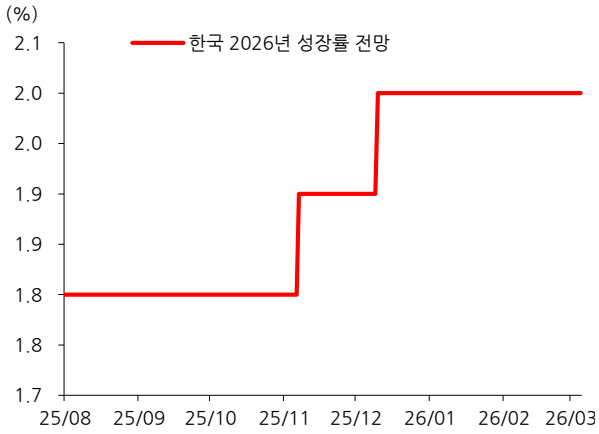
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 주요국 Citi Economic Surprise 지수



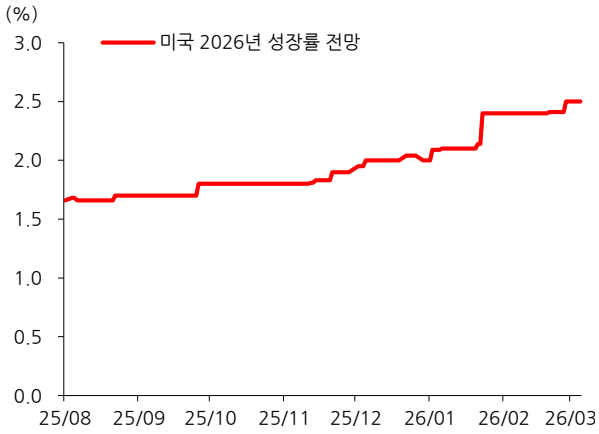
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 한국 경제성장률 컨센서스



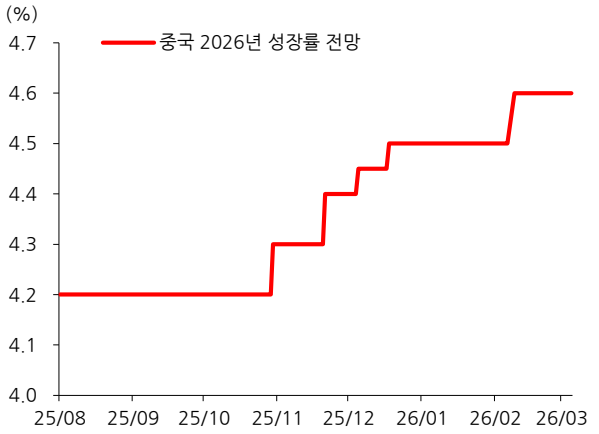
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 미국 경제성장률 컨센서스



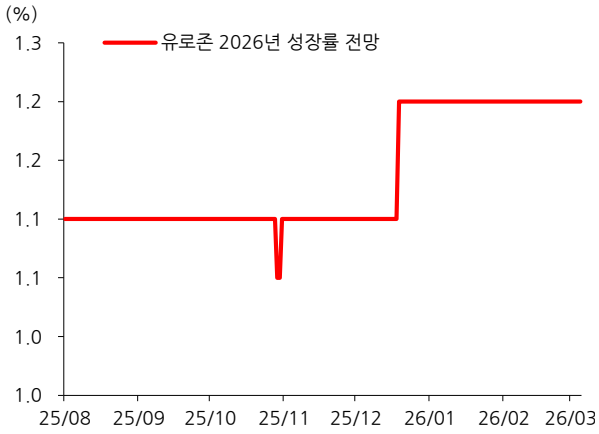
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 중국 경제성장률 컨센서스



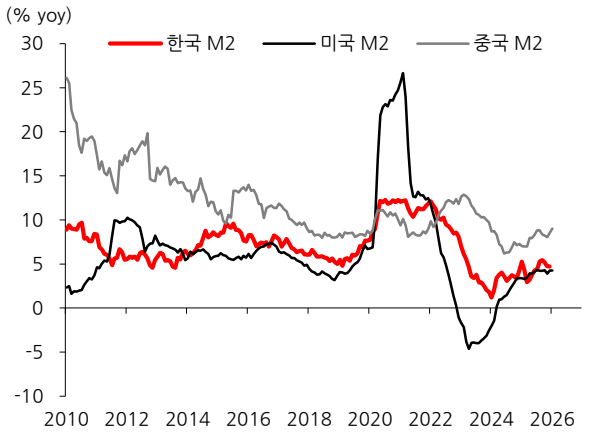
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 유로존 경제성장률 컨센서스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 한국, 미국, 중국 M2

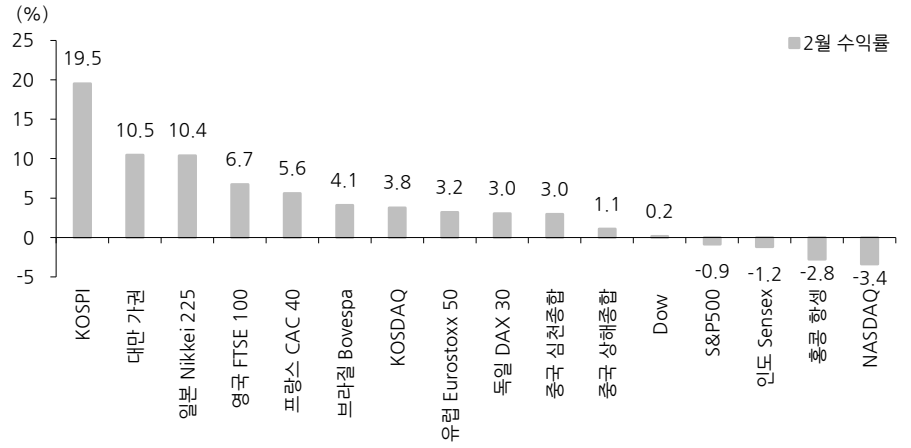


자료: 한국은행, FRB, The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 선물시장의 연준 금리 전망

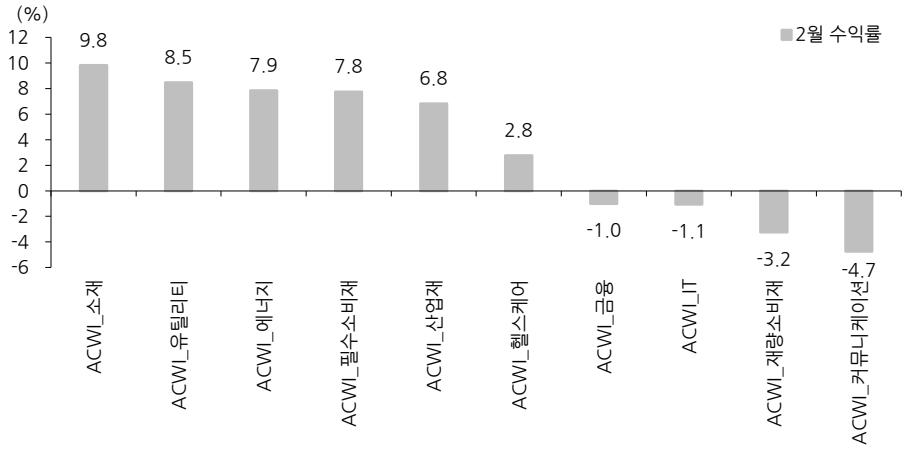
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 주요국 주식시장 수익률



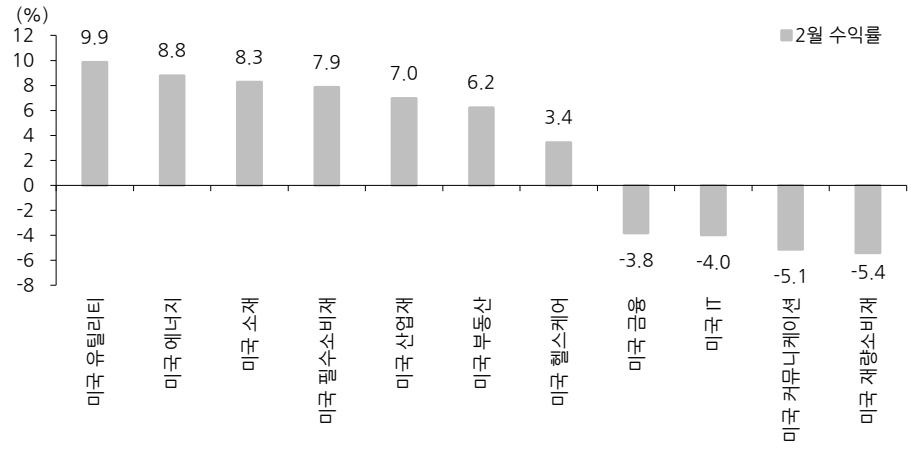
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] MSCI AC World 업종별 수익률



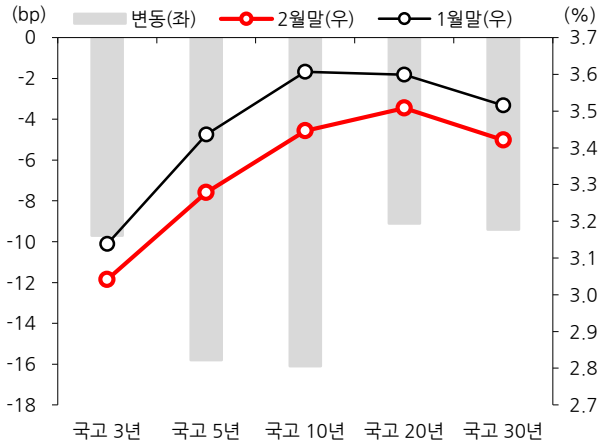
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] S&P500 업종별 수익률



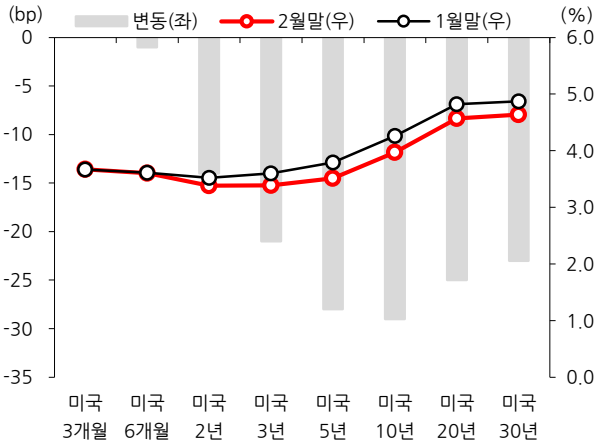
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 국고채 금리 및 만기별 금리 변동



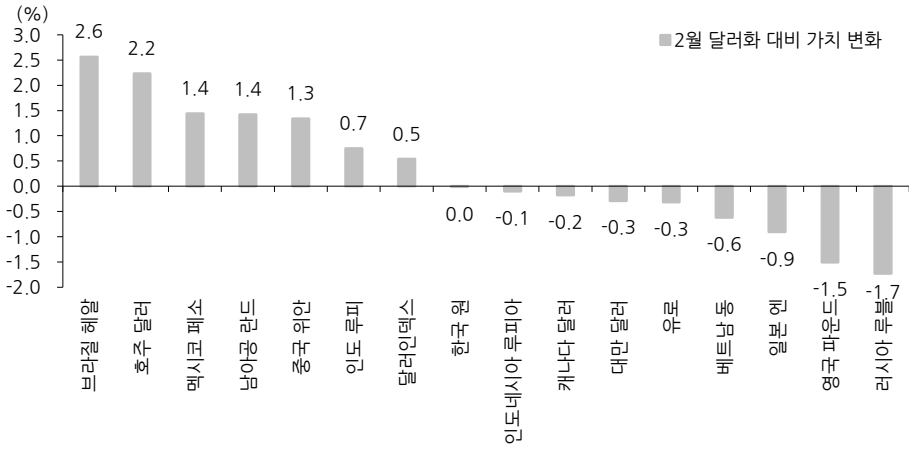
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 미 국채 금리 및 만기별 금리 변동



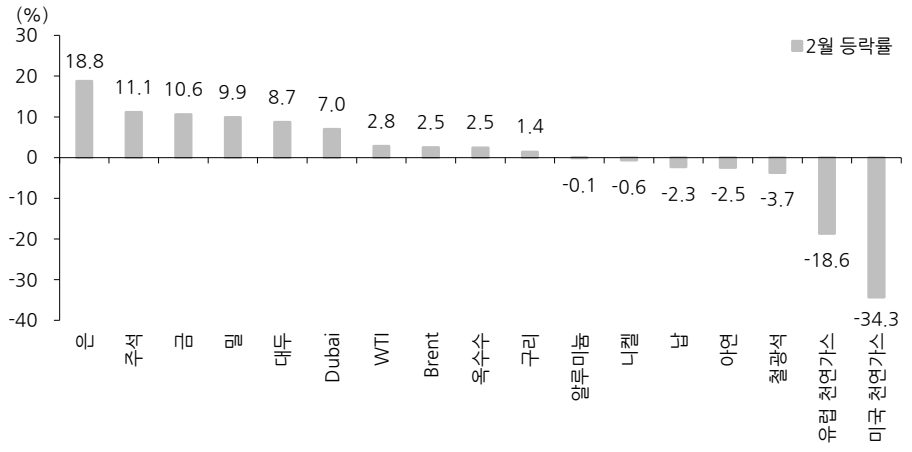
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 주요국 통화가치 변동



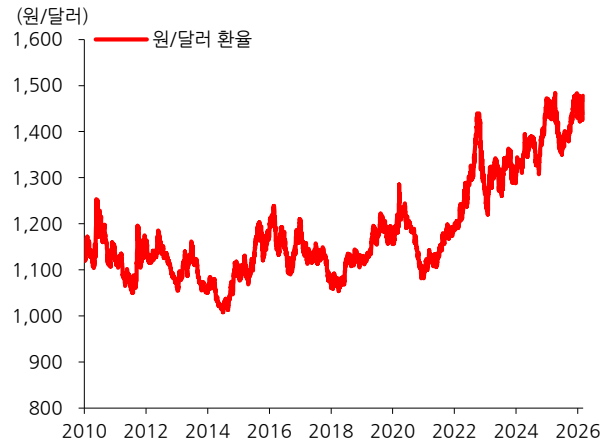
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 주요 원자재 가격 변동



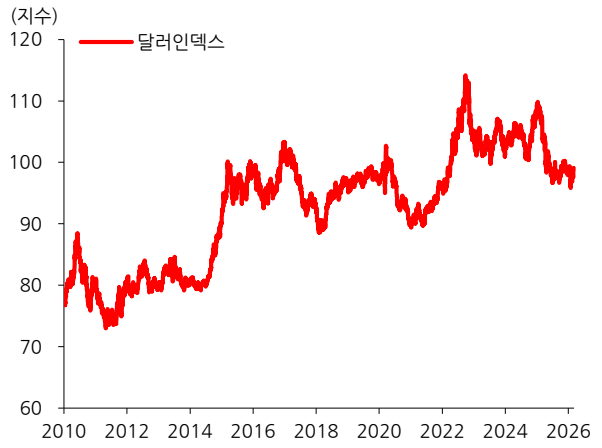
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 원/달러 환율



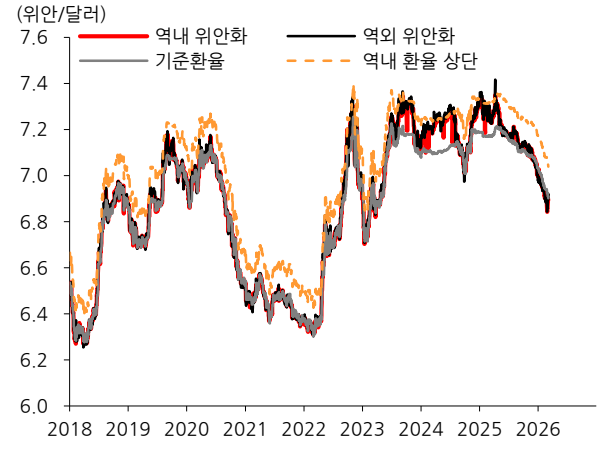
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 달러인덱스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 위안/달러 환율

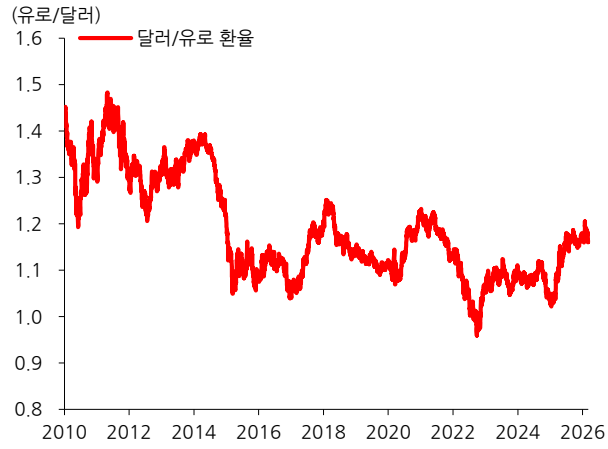


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 엔/달러 환율

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 달러/유로 환율

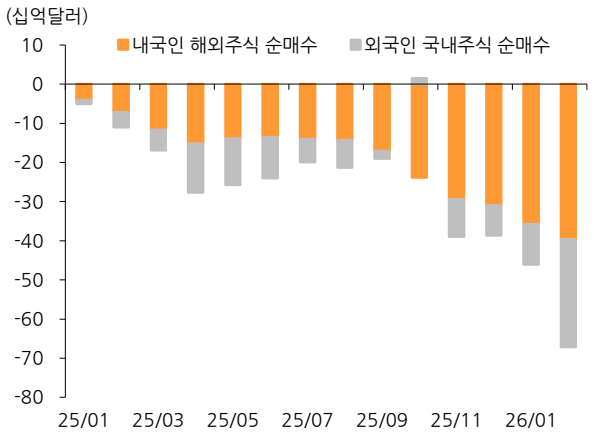


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 헤알/달러 환율

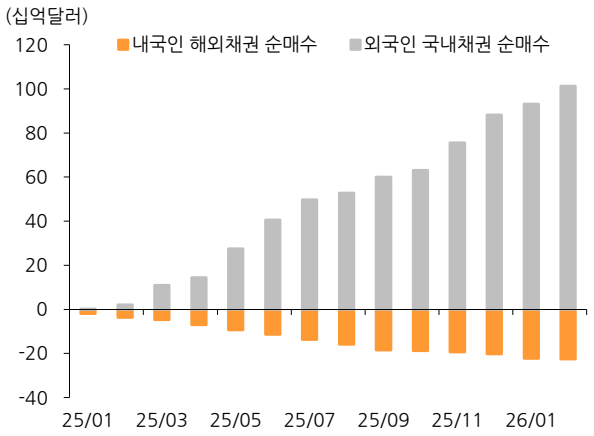
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 내국인과 외국인의 주식 자금 흐름



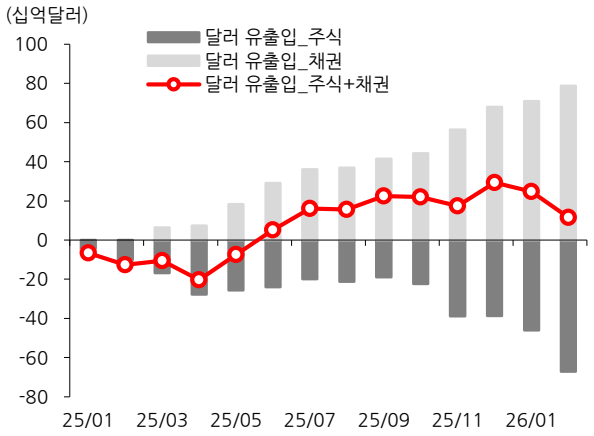
주: 내국인 해외주식 순매수는 달러화 유출을 의미하므로 (-). 2025년 1월 이후 누적
자료: 한국예탁결제원, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 내국인과 외국인의 채권 자금 흐름



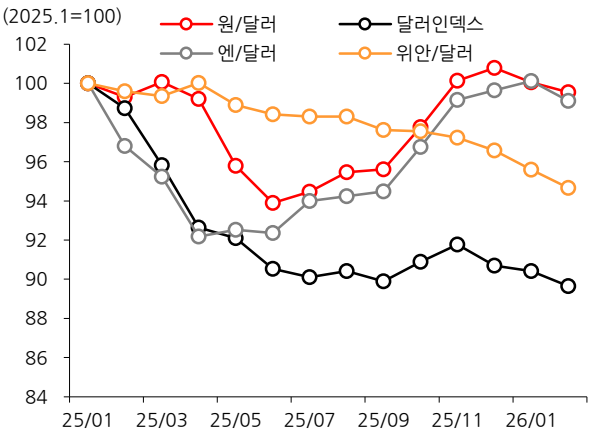
주: 내국인 해외채권 순매수는 달러화 유출을 의미하므로 (-). 2025년 1월 이후 누적
자료: 한국예탁결제원, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 증권투자 자금 유출입과 원/달러 환율



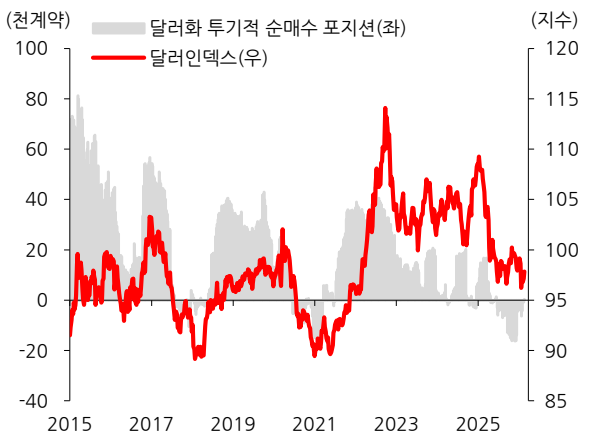
주: 내국인 해외증권 투자와 외국인 국내증권 투자로 추정. 2025년 1월 이후 누적
자료: 한국예탁결제원, 금융감독원, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 원화, 달러화, 엔화 흐름



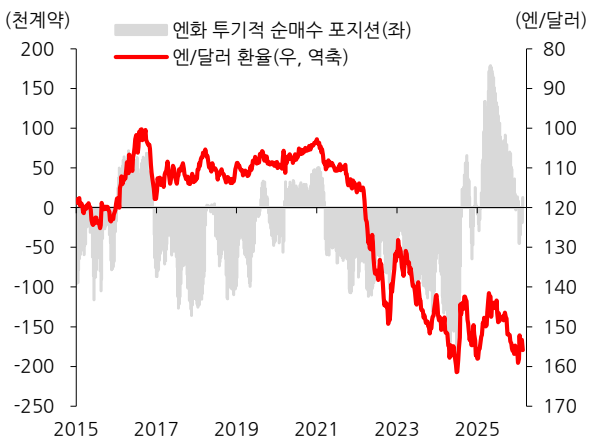
주: 월평균 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 달러화 투기적 순매수 포지션과 달러인덱스



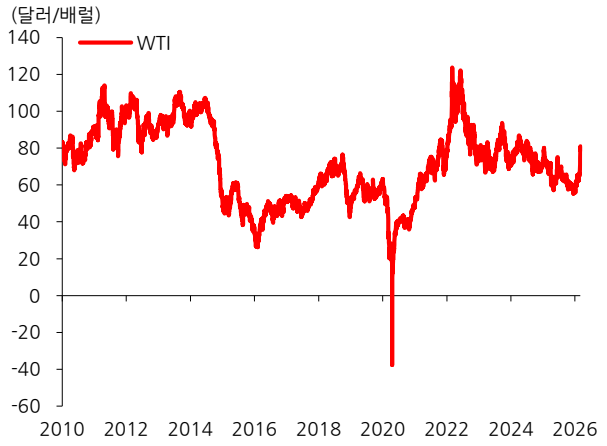
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 엔화 투기적 순매수 포지션과 엔/달러 환율



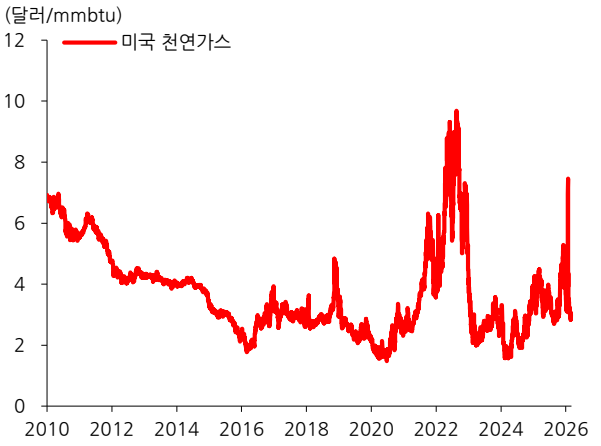
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] WTI



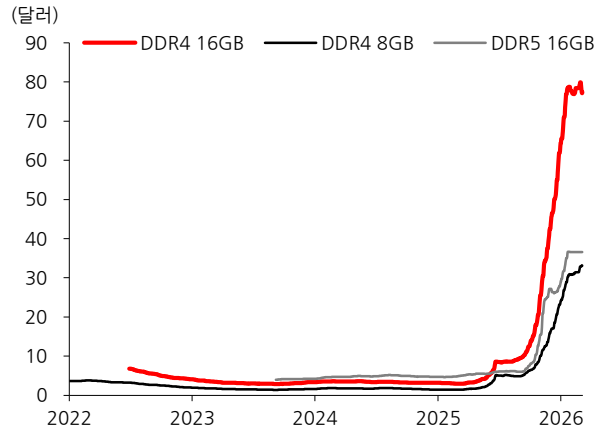
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 미국 천연가스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] DRAM

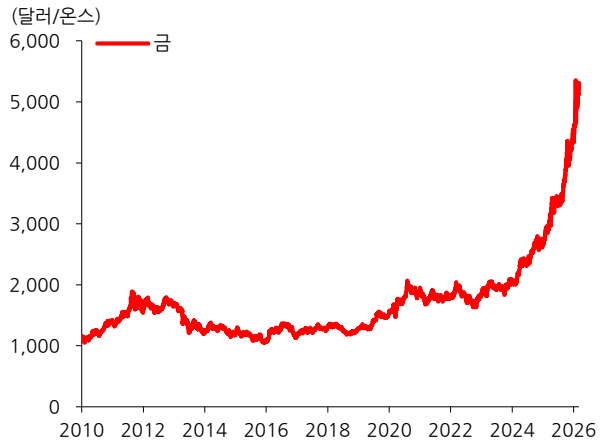


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 구리

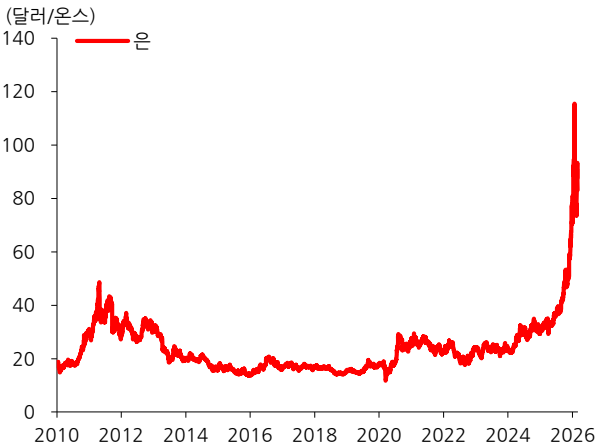
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] 금



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 은



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

VI. 경제지표 캘린더

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
3/2 (한) 2 월 수출/입 YoY (29.0%/7.5%) (1 일) (미) 2 월 ISM 제조업 PMI (52.4)	3 (유) 2 월 HICP YoY (1.9%)	4 (한) 1 월 광공업생산 MoM (-1.9%) (중) 2 월 국가통계국 제조업 PMI (49.0) (중) 2 월 국가통계국 비제조업 PMI (49.5) (미) 2 월 ISM 서비스업 PMI (56.1)	5 (유) 1 월 소매판매 MoM (-0.1%)	6 (한) 2 월 CPI YoY (2.0%) (미) 1 월 소매판매 MoM (0.0%) **(미) 2 월 비농업부문 신규고용 (130K)** **(미) 2 월 실업률 (4.3%)** **(미) 2 월 시간당 평균임금 YoY (3.7%)**
9 (중) 2 월 CPI YoY (0.2%)	10 (중) 1~2 월 수출입 YoY (6.6%/5.7%)	11 **(미) 2 월 CPI YoY (2.4%)** **(미) 2 월 Core CPI YoY (2.5%)**	12 (미) 1 월 주택착공건수 (1,404K) (미) 1 월 건축허가 (1,455K)	13 (유) 1 월 산업생산 YoY (1.2%) (미) 1 월 내구재 주문 MoM (-1.4%) (미) 1 월 개인소득 MoM (0.3%) (미) 1 월 개인소비지출 MoM (0.4%) (미) 1 월 PCE 물가 YoY (2.9%) (미) 3 월 미시간대 소비자심리지수 (56.6)
16 **(중) 1~2 월 산업생산 YoY (5.2%)** **(중) 1~2 월 소매판매 YoY (0.9%)** **(중) 1~2 월 고정자산투자 YoY ytd (-3.8%)** (미) 2 월 산업생산 MoM (0.7%)	17 (유) 3 월 ZEW 경제심리지수 (39.4)	18 (한) 2 월 실업률 (3.0%) (미) 2 월 PPI YoY (2.9%)	19 (유) ECB 통화정책회의 **(미) FOMC 회의**	20 (중) 3 월 1 년 만기 LPR (3.00%)
23 (유) 3 월 소비자신뢰지수 (-12.2)	24 (한) 2 월 PPI YoY (1.9%) (유) 3 월 S&P 글로벌 제조업 PMI (50.8) (유) 3 월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (51.9)	25 (한) 3 월 소비자심리지수 (112.1)	26	27 (한) 4 월 제조업 기업심리지수 (98.9)
30 (한) 2 월 광공업생산 MoM (-1.9%) (중) 3 월 국가통계국 제조업 PMI (49.0) (중) 3 월 국가통계국 비제조업 PMI (49.5) (유) 3 월 HICP YoY (1.9%) (미) 3 월 CB 소비자신뢰지수 (91.2)	31	4/1 **트럼프-시진핑 정상회담(예정)**		

주1: 한국시간 기준
주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(3/6일 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].