한화투자증권

경제 임혜윤
hylim@hanwha.com
3772-7728

# Hanwha Macro Monthly

## 같은 유가, 다른 충격

04
2026

"한국, 일본, 대만처럼 에너지 수입 의존도가 높은 국가들은 유가 상승에 더 취약합니다. 협상 차질 가능성에 대응한다면, 이번 달은 미국과 중국 비중 확대가 현실적인 대안입니다. 하반기에는 유가가 100달러를 상회하는 시나리오만 아니라면, 경기 반등 베팅을 강화해야 합니다."

2026년 4월 13일

# Contents


Ⅰ. 핵심요약 ····· 03

Ⅱ. 같은 유가, 다른 충격 ····· 04

서로 다른 체력 ····· 04

발빠른 시장 ····· 06

각자의 사정 ····· 08

추세(성장)와 이벤트(전쟁) ····· 10

Ⅲ. 4월, 휴전과 종전은 다르다 ····· 12

Ⅳ. 금융시장 동향 ····· 27

Ⅴ. 경제지표 캘린더 ····· 34

# I. 핵심요약

**국가별로 상이한 전쟁 충격**

미국과 이란이 휴전에 합의했지만, 협상이 순조롭게 진행될 지는 불확실하다. 전쟁 충격은 국가별로 상이하다. 한국, 일본, 대만처럼 연료 수입 의존도가 높은 국가들이 유가 상승에 더 취약하다. 반면, 중국과 인도는 수입 의존도가 낮아 부담이 적다. 미국과 유럽은 운송용 에너지 소비 비중이 높아 유가 상승의 직접효과가 상대적으로 크다. 단기간 내 소비자물가가 강해질 수 있다는 의미이다.

**증시는 실적 우려, 금리는 물가 부담 반영**

전쟁 기간 주요국 증시는 실적 전망, 금리는 물가 영향을 토대로 등락했다. 한국, 독일, 일본과 같이 연료 수입 비중이 높고 제조업 중심 구조를 가진 국가 증시가 부진한 반면, 에너지 순수출국인 미국, 브라질 증시는 상대적으로 양호했다. 금리는 유럽의 상승 폭이 컸다. 운송용 연료 소비 비중이 높아 소비자물가 상승 압력이 강해질 가능성을 반영한 것 같다. 외환시장에서는 달러화 강세가 두드러졌는데, 거의 유일하게 위안화가 달러화 대비 강세였다. 중국의 에너지 공급 충격 완화 여력이 돋보이는 흐름이다.

**장기화되면 G2 주식과 에너지 순수출국 채권 유리**

협상이 더디게 진행되면 G2 증시와 에너지 순수출국 채권, 해협 통항과 유가 안정 가능성이 높아지면 한국, 일본 등 제조업 중심 국가의 매력도가 부각될 것이다. 공급 차질이 장기화되는 시나리오라면, 한국, 일본, 유로존은 금리 인상으로 대응할 가능성도 높다. 유로존보다는 미국, 한국보다는 중국이 선택의 폭이 넓다. 유로존은 스태그플레이션, 한국은 수입물가와 생산자물가 상승이 잠재 리스크이다.

**전쟁에도 주식시장의 경기 회복 전망 유지**

주식시장의 경기 판단이 전쟁 때문에 변한 것 같진 않다. 스태그플레이션 베팅은 지난해 4월 트럼프 관세 충격 이후부터 약해지고 있고, 올해 들어 경기민감주가 방어주를 아웃퍼폼하고 있다. 전쟁이라는 예상치 못한 이벤트가 발생했지만, 이것 때문에 경기 회복 추세가 꺾이진 않을 것이라는 견해가 반영돼 있다. 반면, 경기 흐름을 보다 신속하게 반영하는 서베이지표는 부진하다. 전쟁에 따른 수요 둔화를 체감하고 있기 때문이다.

**유가 100달러 하회하면 경기 반등 베팅이 유리**

유가가 하반기까지 100달러를 상회하는 시나리오만 아니라면, 경제지표와 금융시장 모두 성장을 반영할 것으로 기대한다. 원유 소비 비중을 감안한 적정유가 상단을 100달러 내외로 추정하기 때문이다. 그렇게 되면, 스태그플레이션보다 성장, 방어주(defensive)보다는 민감주(cyclical) 베팅이 유리하다.

# II. 같은 유가, 다른 충격

## 서로 다른 체력

휴전 기대 vs. 협상 불확실성

미국과 이란이 2주 휴전에 합의하면서 전면전 우려는 일단 완화됐다. 휴전 직후 국제유가 급락과 주가 상승은 최악의 시나리오를 피했다는 안도감이다. 다만, 협상이 순조롭게 진행될 지는 불확실하다. 우라늄 농축, 제재 문제, 해협 통행 이슈 등에서 이견이 여전하기 때문이다. 이는 해협 정상화와 유가 수준에 따라 국가별로 희비가 엇갈릴 수 있다는 의미이기도 하다.

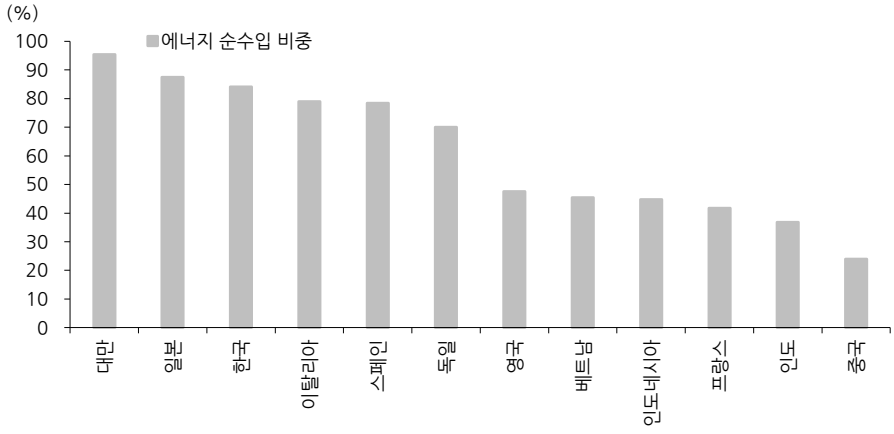
한국, 일본, 대만이 유가 상승에 취약

한국, 일본, 대만처럼 연료 수입 의존도가 높고, 재생에너지 비중이 낮은 국가들이 유가 상승에 상대적으로 취약할 가능성이 높다. 이들 국가는 에너지 순수입 비중이 90% 내외고, 전력 생산에서 재생에너지 비중이 낮다[그림1,2]. 또한, 제조업 중심 경제 구조를 가지고 있어 산업용 에너지 소비 비중이 높다[그림3]. 유가가 상승하면, 시장은 비용 증가에 따른 실적 둔화 우려를 반영한다.

중국은 상대적으로 유리 미국/유럽은 물가 부담

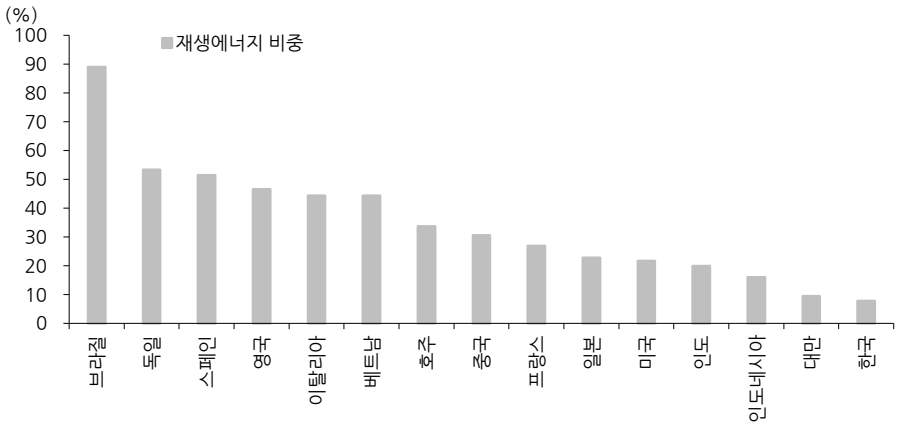
중국과 인도는 낮은 에너지 효율이 부담이지만, 수입 의존도가 높지 않다[그림4]. 유가 상승에 대한 단기 충격이 여타 아시아 국가들보다 적을 것이다. 특히 중국은 재생에너지 비중이 30% 수준인 데다, 러시아와 같은 원유 대체 수입처를 확보하고 있어 충격을 감내할 수 있는 여력이 있다. 미국과 독일을 제외한 유럽은 제조업 비중이 낮고, 운송용 에너지 소비 비중이 높다. 실적 우려는 덜할 수 있지만, 연료 가격 상승이 단기에 소비자 물가 압력을 높일 수 있다는 점은 부담이다[그림5].

[그림1] 연료 대부분을 수입에 의존하고 있는 대만, 일본, 한국




주: 2024년 기준 에너지 공급에서 순수입이 차지하는 비중. 미국, 호주, 브라질은 에너지 순수출국
자료: International Energy Agency, Energy Administration, Ministry of Economic Affairs, 한화투자증권 리서치센터

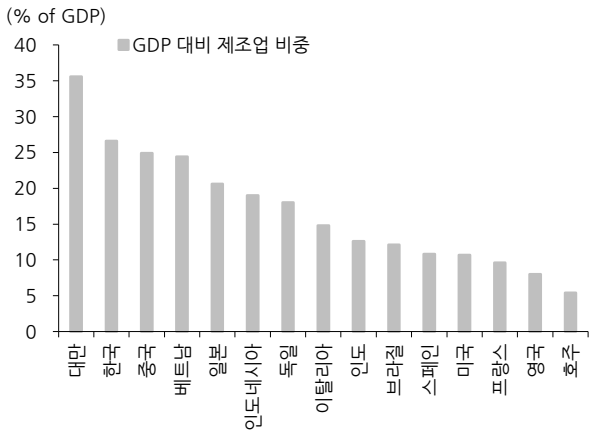
[그림2] 재생에너지 비중도 낮은 한국과 대만




주: 2023년 기준 전력 생산에서 재생에너지가 차지하는 비중

자료: International Energy Agency, Energy Administration, Ministry of Economic Affairs, 한화투자증권 리서치센터

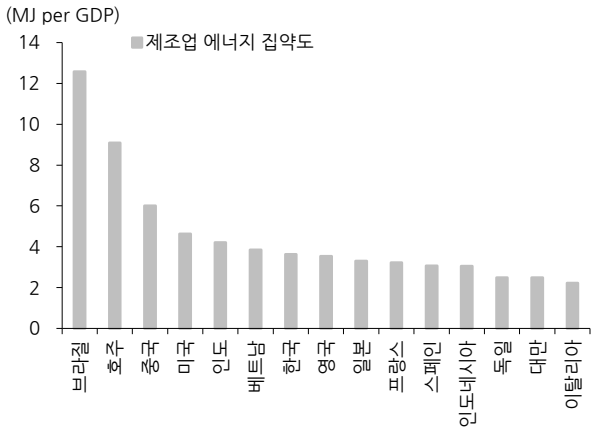
[그림3] 아시아 국가들의 제조업 비중 높음




주: 2024년 기준

자료: International Energy Agency, World Bank, 한화투자증권 리서치센터

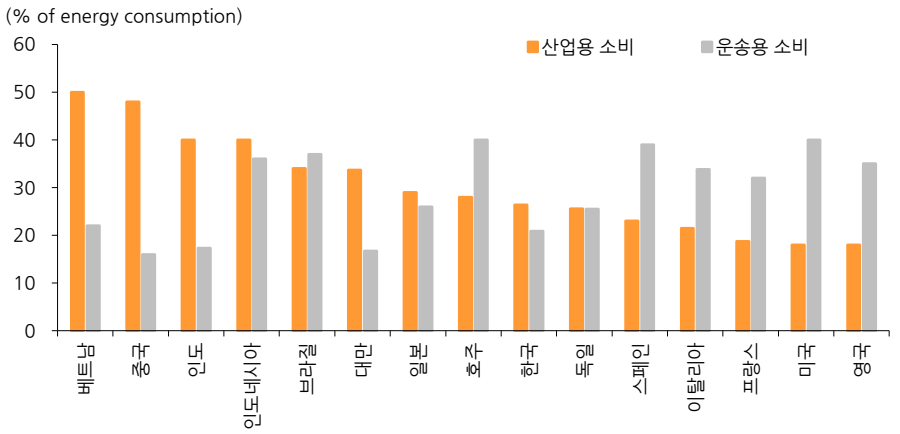
[그림4] 중국과 인도 에너지 효율 상대적으로 낮음




주: 실질GDP 1달러 창출에 필요한 에너지. 중국, 인도, 인도네시아, 대만은 전산업 기준

자료: International Energy Agency, World Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 아시아는 산업용 소비, 미국과 유럽은 운송용 소비 비중이 높음




자료: International Energy Agency, Energy Administration, Ministry of Economic Affairs, 한화투자증권 리서치센터

## 발빠른 시장

주식은 성장(실적) 채권은 물가가 핵심

금융시장은 전쟁을 꽤 합리적으로 반영했다. 주식시장과 외환시장은 성장과 실적 둔화, 채권시장은 물가 부담이 핵심요인이다. 협상이 더디게 진행된다면, G2 증시와 에너지 순수출국 채권이, 해협 통항과 유가 안정 가능성이 높아진다면, 한국/일본 등 제조업 중심 국가의 반등이 두드러질 것으로 예상한다. 전쟁 기간 금융시장 주요 특징은 다음과 같다.

한국, 독일, 일본 증시 부진은 실적 둔화 우려 반영

첫째, 한국, 독일, 일본 등 연료 수입 비중이 높고 제조업 중심 구조를 가진 국가 증시가 대체로 부진했다[그림6]. 전쟁 장기화 시, 성장 및 실적 둔화가 가장 먼저 현실화될 수 있다는 우려가 반영된 것으로 본다. 반면, 에너지 순수출국인 미국과 브라질, 제조업 비중이 낮은 이탈리아, 스페인, 영국 증시는 상대적으로 하락 폭이 크지 않았다.

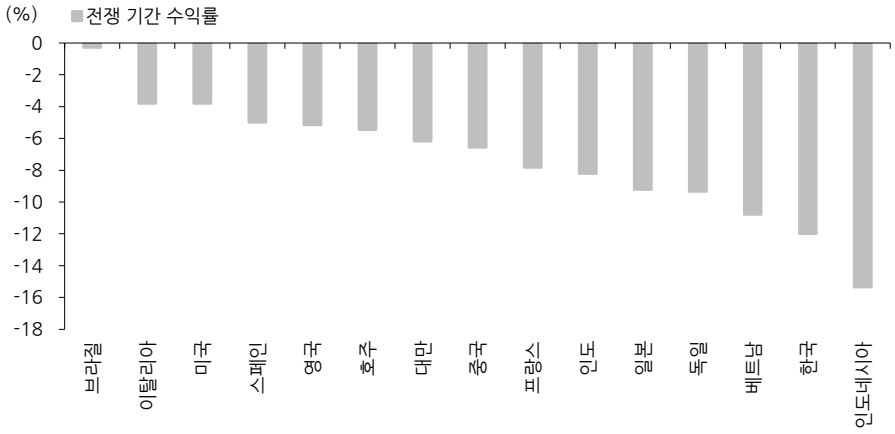
달러화 강세 제조업 국가 통화 약세

둘째, 외환시장에서는 달러화 강세와 원화 및 엔화 약세가 두드러졌다. 주식시장과 유사하게 에너지 공급을 주로 수입에 의존하고 제조업 비중이 높은 한국, 일본, 대만 통화 약세 폭이 컸다[그림7]. 반면, 위안화는 전쟁 기간 중에도 거의 유일하게 달러화 대비 강세였다. 이는 중국의 에너지 공급 충격 완화 여력을 반영한 결과라고 생각한다.

금리 상승 폭은 유럽이 최상위

셋째, 채권시장은 주식 및 외환시장과 다르게 반응했다. 10년물 국채 금리와 기대인플레이션 모두 유럽의 상승이 두드러졌다[그림8,9]. 중동 에너지 의존도가 높은 데다, 운송용 연료 소비 비중이 크기 때문이다. ECB 또한 연료 가격 상승이 신속하게 소비자물가에 반영될 수 있기 때문에 물가 안정을 중시하는 스탠스를 보이고 있다. 이와 대조적으로 한국, 일본, 대만 등 아시아 주요국은 물가 부담을 완화하기 위해 연료 가격 상승을 제한하는 정책을 활용하고 있다.

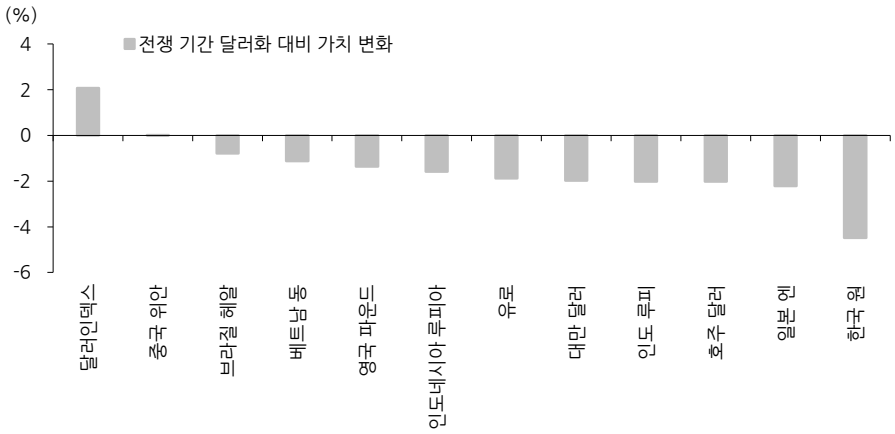
[그림6] 전쟁 기간 한국, 독일, 일본 등 제조업 국가 증시가 상대적으로 부진




주: 전쟁 발발 이후부터 휴전 직전 영업일인 4/7일 기준. [그림6~9] 모두 동일한 기준

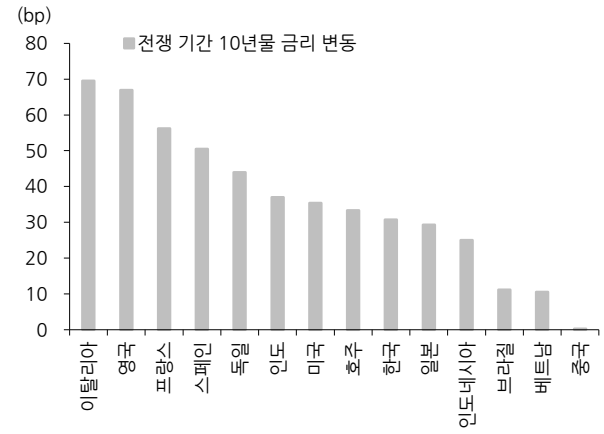
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 외환시장도 주식시장과 유사한 흐름



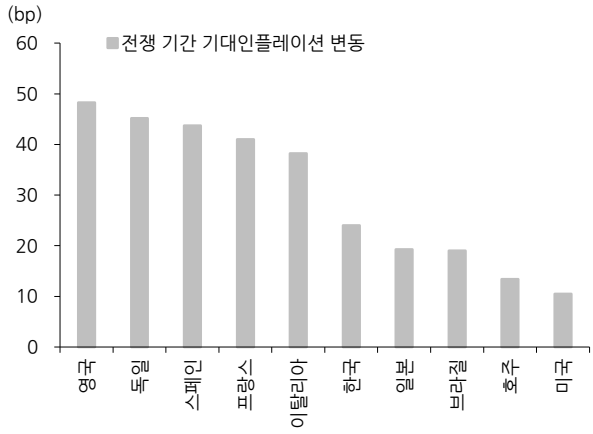

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 전쟁 기간 유럽 금리 상승 폭 확대




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 유럽 주요국 기대인플레이션 상승세 강화




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## 각자의 사정

**유로존보다 여유 있는 미국**

미국이 유로존 대비 선택의 폭이 넓다. 연준은 3월 FOMC에서 물가와 경제성장률 전망치를 모두 상향조정했다. 반면, ECB는 물가 전망을 상향, 성장률 전망은 하향조정했다[그림10,11]. 물가 상승 압력도 유로존이 상대적으로 강하다. 3월 유로존 소비자물가와 근원 소비자물가는 각각 전월대비 1.2%, 0.8% 상승했는데, 미국 소비자물가와 근원 소비자물가는 각각 0.9%, 0.3% 오를 것으로 예상된다[그림12].

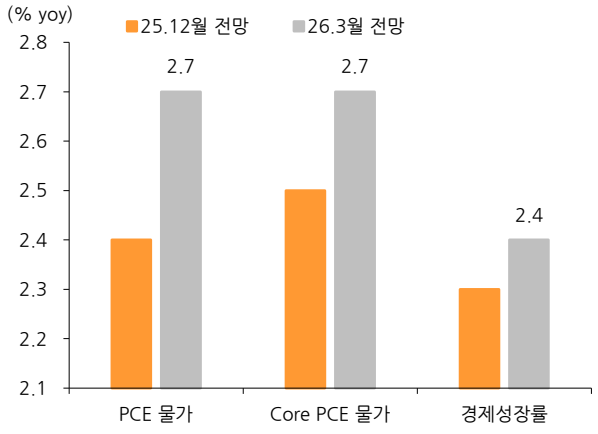
**중국보다 부담이 큰 한국**

한국은 중국보다 인플레이션 부담이 크다. 석유 최고가격제와 같은 정책대응 효과로 소비자물가 상승 폭은 제한적이지만, 환율과 유가 동반 상승 여파로 생산자물가와 수입물가 상승세가 가팔라질 전망이다[그림14]. 중국은 위안화 강세와 낮은 물가 수준을 감안하면, 인플레이션 리스크가 크지 않다[그림15].

**한국, 일본, 유로존은 금리 인상 카드 활용 가능**

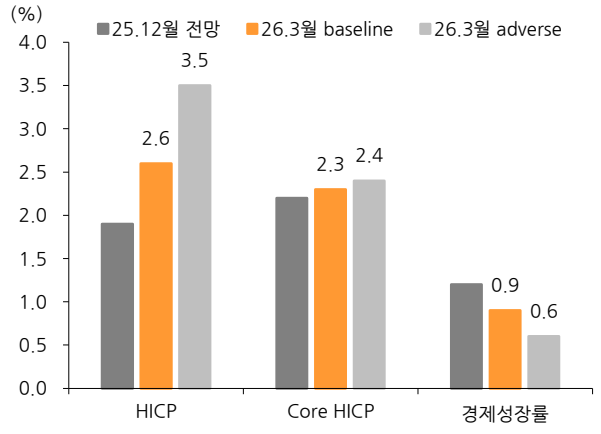
에너지 공급 차질이 지속되면, 한국, 일본, 유로존 등은 통화정책으로 대응할 가능성이 높아진다[그림16]. 중국과 인도를 제외한 아시아 주요국은 대체로 실질금리가 낮고, 물가가 중앙은행 목표를 상회한다(한국, 일본, 베트남, 인도네시아). 유로존 또한 실질금리가 마이너스(-)로 물가 대비 금리가 낮다. 휴전 직후 석유와 가스 가격이 ECB의 baseline 시나리오 수준이다(유가 90달러, 가스 50유로). 만약 연료 가격이 재차 상승한다면, 금리 인상과 경기 위축을 염두에 둬야 한다.

[그림10] 연준, 물가와 성장률 전망 모두 상향조정



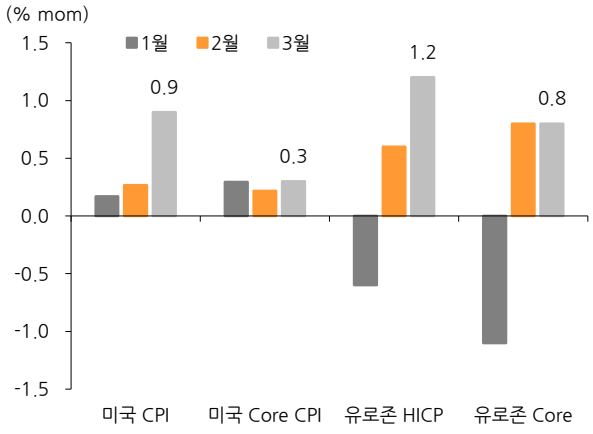

주: 2026년 4/4분기 기준
자료: Federal Reserve Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] ECB 는 물가 전망 상향, 성장 전망 하향



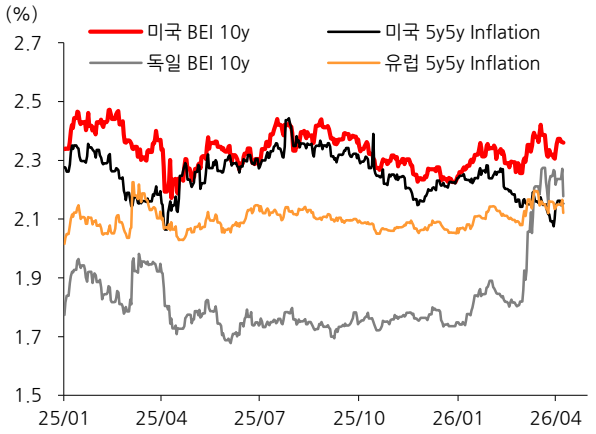

주: 2026년 기준
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 미국이 유로존 대비 근원 물가 상승 부담 적음



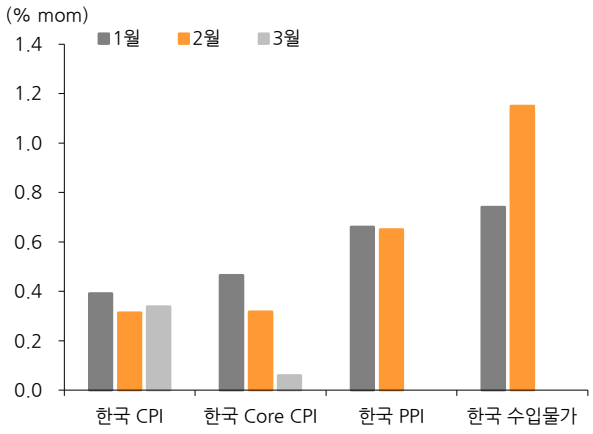

주: 3월 미국 물가는 9일 기준 예상치
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 기대인플레이션은 안정



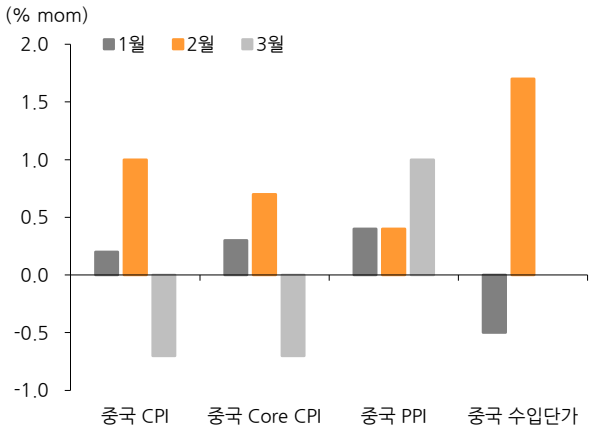

주: 5y5y Inflation은 5년 이후부터 5년 간의 기대인플레이션(Inflation Swap Forward 5Y5Y)
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 한국, 생산자물가와 수입물가 상승 압력 높아질 전망



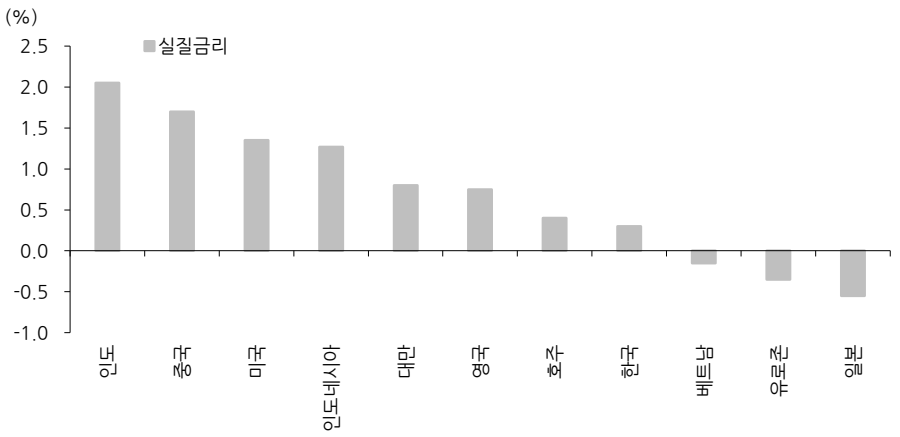

자료: 통계청, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 중국 물가는 당국 목표 하회




자료: National Bureau of Statistics, GAoC, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 미국과 중국은 물가 대비 기준금리 높고, 유로존과 일본은 물가 대비 금리 낮음




주: 기준금리(정책금리)와 소비자물가 상승률의 격차
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## 추세(성장)와 이벤트(전쟁)

**주식시장은 여전히 경기 반등을 예상**

주식시장의 경기 판단이 전쟁 때문에 변한 것 같진 않다. 스태그플레이션 베팅은 지난해 4월 트럼프 관세 충격 이후 약해지고 있고, 올해 들어 경기민감주(cyclical)가 방어주(defensive)를 꾸준히 아웃퍼폼하고 있다[그림17,18]. 전쟁 기간 에너지 제외 9개 업종이 모두 마이너스 수익률을 기록했는데(MSCI AC World index), 이는 예상하지 못한 이벤트를 소화한 것으로 해석할 수 있다[그림19]. 주식시장은 여전히 경기 반등과 수요 회복 시나리오가 핵심이다.

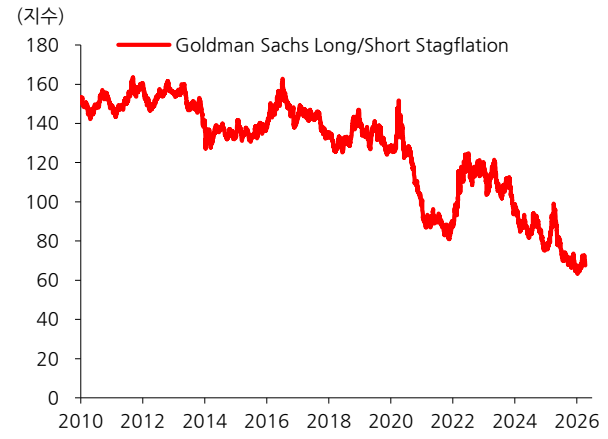
**서베이지표는 전쟁 충격 반영**

경기 흐름을 보다 신속하게 가늠할 수 있는 서베이지표는 부진하다. 기업 체감경기를 의미하는 3월 제조업 및 서비스업 PMI는 하락했고, 주요국 소비심리지수도 약해졌다[그림20,21]. 한국과 독일, 이탈리아 제조업 PMI가 예상과 달리 반등했지만, 주로 투입비용 상승과 공급 차질 때문이다. 가계와 기업 모두 전쟁에 따른 수요 둔화를 체감하고 있다.

**경기 추세 꺾이지 않는다면 시클리컬 베팅 매력**

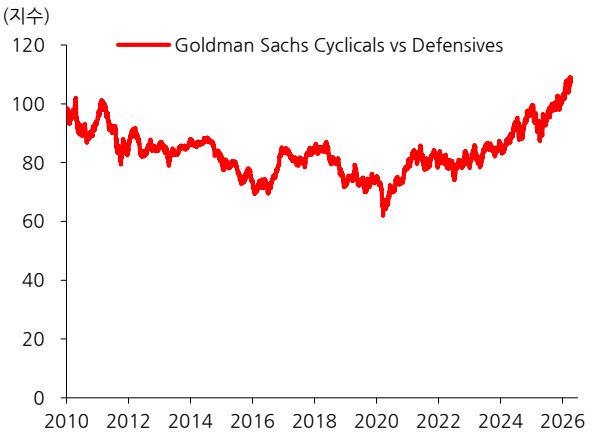
주식시장과 서베이지표 모두 근거가 있다. 시장은 경기 반등 추세가 꺾이진 않을 것이라는 판단, 서베이지표는 전쟁에 따른 수요 둔화 경험을 반영했을 뿐이다. 격차는 휴전 기간 협상 결과에 따라 확대 또는 축소될 것이다. 필자는 원유 소비 비중을 감안한 적정 유가 상단을 100~110달러로 본다. 유가가 상당기간 100달러를 상회하지 않는다면, 경제지표와 금융시장은 결국 경기 회복을 반영할 전망이다. 그렇게 되면, 스태그플레이션보다는 성장, 방어주(defensive)보다는 민감주(cyclical) 베팅이 유리하다.

[그림17] 스태그플레이션 가능성을 낮게 보는 주식시장



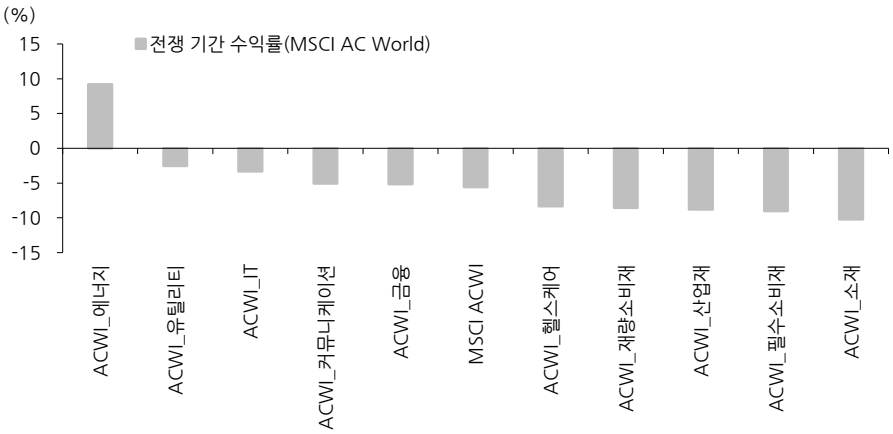

주: 에너지/소재/필수소비재 매수, IT/산업재/재량소비재 매도 바스켓의 성과
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 경기 회복 전망을 반영하는 주식시장



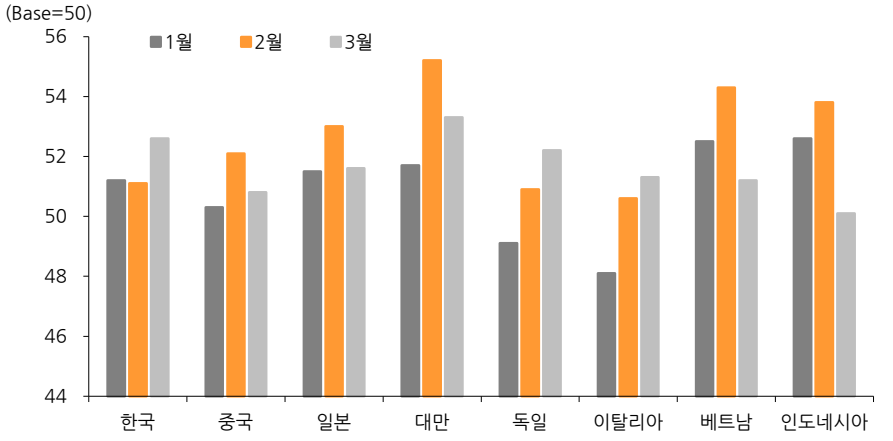

주: 경기민감주 매수, 방어주 매도 바스켓의 성과
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 전쟁 기간에는 에너지와 유틸리티 정도를 제외하면 부진




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

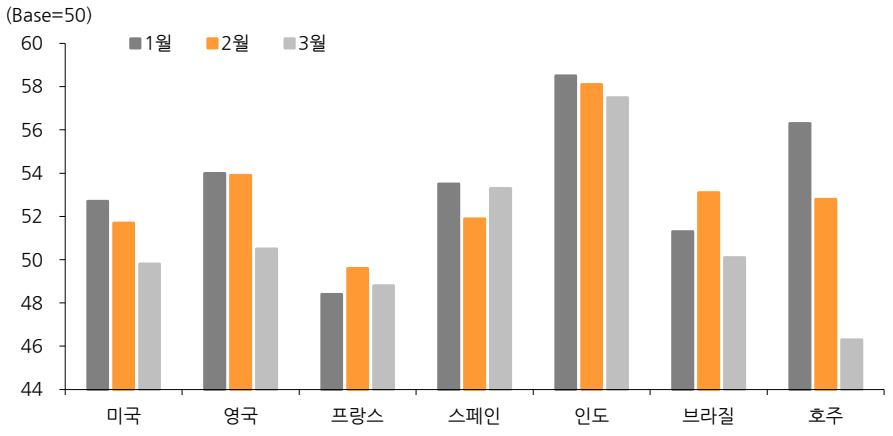
[그림20] 비용 부담과 수요 둔화를 반영한 제조업 PMI




주: S&P Global Manufacturing PMI

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 수요 부진을 반영한 서비스업 PMI




주: S&P Global Service PMI

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

# Ⅲ. 4 월, 휴전과 종전은 다르다

**전쟁 불확실성 여전**

미국과 이란이 휴전에 합의하면서 일단 전면전 우려는 완화됐다. 다만, 협상이 순조롭게 진행될 지는 불확실하다. 우라늄 농축, 제재 문제, 해협 통행 이슈 등에서 견해 차이가 크기 때문이다. 휴전 직후 나타났던 국제유가 급락과 주가 상승 흐름이 유지되기는 쉽지 않다. 아직은 전쟁과 에너지 공급 차질 부담이 상대적으로 적은 미국과 중국 자산 위주의 접근이 유효하다.

**한국: 전쟁 부담 vs. 수출 호조**

미국-이란 협상이 장기화되면, 한국은 두 가지 리스크에 노출될 수 있다. 국제유가와 원/달러 환율이 동반 상승으로 물가 부담이 커질 수 있고, 수요 통제 영향으로 경기 회복이 더뎌질 수 있다. 우리나라는 전쟁 부담이 상대적으로 큰 국가다. 반면, 수출 호조가 지속되고 있는 점은 우호적이다. 3월 수출은 사상 최대치를 경신했고, 반도체 수출단가 상승세도 유지됐다. 메모리반도체 수출단가 상승세와 글로벌 제조업 회복 조짐 등을 감안하면, 수출 강세는 당분간 이어질 전망이다.

**미국: 아직은 여유**

미국은 전쟁 부담이 상대적으로 적다. 소비자물가는 유가 흐름을 반영해 3%대로 상승할 전망이다. 다만, 이것이 근원 물가와 기대인플레이션에 미치는 영향이 미미하다면, 연준이 금리 인상으로 대응할 가능성은 낮다. 하반기 유가가 지난해보다 높은 수준에서 유지돼도 연준의 정책 결정은 고용과 수요 측면 물가를 토대로 이뤄질 것으로 예상한다. 전쟁 불확실성 확대 구간에서는 미국 자산 매력도가 부각될 수 있다.

**중국: 버티는 수출**

중국은 수출 강세가 이어지고 있는 반면, 내수 회복세는 여전히 약하다. 주택가격 하락 지속, 수요 측면 물가 상승 제한 등은 회복이 녹록지 않음을 시사한다. 내수 회복이 더디지만, 수출이 경기 하방 압력을 제한하고 있다. 지속 가능한 성장동력 확보에 집중하겠다는 당국 기조가 명확하기 때문에 경기 둔화 흐름은 이어질 전망이다. 에너지 수입 의존도가 낮고, 재생에너지 비중도 높아 전쟁을 감내할 수 있는 여력이 있다는 점은 긍정적이다.

**유로존: 버틸만한 상반기**

유로존 경기 회복세가 둔화되는 가운데, ECB도 전쟁 충격에 주목했다. 올해와 내년 성장률 전망치는 하향, 물가 전망치는 상향조정했다. 3월 소비자물가는 전월대비 1.2% 급등하면서 연료 가격 상승 여파가 반영되고 있음을 시사했다. 미국과 달리 에너지 공급 차질이 지속되면, 금리 인상으로 대응해야 할 가능성이 높다. 아직 경기 위축이나 스태그플레이션을 우려할 수준은 아니지만, 에너지 공급 차질이 장기화되면, 부담이 상대적으로 커질 수 있다.

# 한국

## 두 가지 리스크

- 유가와 환율 동반 상승, 통제에 따른 수요 둔화 리스크 부담
- 3월 수출도 호조. 메모리반도체와 더불어 2차전지, 변압기, 라면, 화장품 등 양호
- 메모리반도체 수출단가 상승세 유지. 반도체 Peak out 조짐 약함
- 전쟁 장기화 피하면, 하반기 제조업 반등 시 매력 높아질 전망

[표1] 한국 주요지표

| (% yoy, 지수) | 25.4 월 | 5 월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 | 9 월 | 10 월 | 11 월 | 12 월 | 26.1 월 | 2 월 | 3 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **수출** | **3.4** | **-1.3** | **4.3** | **5.7** | **1.1** | **12.6** | **3.5** | **7.9** | **13.3** | **33.8** | **28.7** | **48.3(△)** |
| 수입 | -2.9 | -5.2 | 3.5 | 0.7 | -4.1 | 8.3 | -1.5 | 1.1 | 4.6 | 11.6 | 7.5 | 13.2(△) |
| **일평균 수출액** | **24.2** | **26.6** | **28.5** | **24.3** | **25.9** | **27.5** | **29.8** | **27.0** | **29.0** | **28.0** | **35.4** | **37.4(△)** |
| 무역수지 | 48.0 | 69.2 | 90.1 | 65.1 | 64.0 | 94.8 | 60.0 | 94.7 | 121.5 | 87.1 | 153.8 | 257.4(△) |
| 경상수지 | 45.1 | 99.1 | 139.7 | 119.5 | 98.5 | 142.2 | 75.7 | 129.0 | 187.0 | 132.6 | 231.9(△) | |
| **소비자물가** | **2.1** | **1.9** | **2.2** | **2.1** | **1.7** | **2.1** | **2.4** | **2.4** | **2.3** | **2.0** | **2.0** | **2.2(△)** |
| 근원 소비자물가 | 2.4 | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 1.9 | 2.4 | 2.5 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.5 | 2.3(▽) |
| **광공업생산** | **5.0** | **0.7** | **3.7** | **6.9** | **2.2** | **14.4** | **-7.6** | **0.0** | **1.6** | **6.8** | **-2.2(▽)** | |
| 소매판매 | 0.0 | -0.4 | 0.1 | 2.8 | -0.5 | 2.3 | 0.7 | 0.5 | 1.2 | 0.7 | 4.7(△) | |
| 설비투자 | 8.4 | 6.8 | 1.6 | -5.2 | -2.5 | 11.5 | -4.4 | -0.3 | -12.2 | 13.8 | 5.3(▽) | |
| 건설투자 | -20.8 | -19.3 | -12.3 | -14.2 | -17.7 | -3.8 | -24.6 | -16.6 | -6.4 | -7.1 | 1.2(△) | |
| 취업자(백만명) | 28.9 | 29.2 | 29.1 | 29.0 | 29.0 | 29.2 | 29.0 | 29.0 | 28.2 | 28.0 | 28.4(△) | |
| 실업률(%) | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.4 | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 4.1 | 4.1 | 3.4(▽) | |
| **선행 순환변동치** | **99.7** | **99.8** | **100.0** | **100.5** | **100.9** | **100.9** | **100.9** | **101.1** | **101.6** | **102.2** | **102.8(△)** | |
| 동행 순환변동치 | 99.7 | 99.4 | 99.6 | 99.6 | 99.8 | 99.8 | 99.4 | 99.2 | 99.0 | 99.0 | 99.8(△) | |
| 원/달러 | 1444 | 1394 | 1367 | 1375 | 1390 | 1392 | 1423 | 1458 | 1467 | 1457 | 1449 | 1487(△) |
| 국고채 3 년(%) | 2.40 | 2.32 | 2.44 | 2.46 | 2.43 | 2.46 | 2.60 | 2.88 | 3.01 | 3.04 | 3.17 | 3.36(△) |
| 국고채 10 년(%) | 2.66 | 2.69 | 2.84 | 2.84 | 2.81 | 2.85 | 2.94 | 3.25 | 3.36 | 3.48 | 3.61 | 3.72(△) |
| 원유 도입단가($) | 77.7 | 72.8 | 69.1 | 71.9 | 73.8 | 73.4 | 74.4 | 69.9 | 68.3 | 66.8 | 66.1 | 77.2(△) |

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

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

## 한국, 전쟁 부담 vs. 수출 호조

**전쟁 장기화의 두 가지 리스크**

미국-이란 충돌이 길어지면, 한국은 두 가지 리스크에 노출될 전망이다. 첫째, 국제유가와 원/달러 환율이 동반 상승하면, 지난해와 달리 수입비용이 물가 상승 압력으로 작용할 것이다. 석유류 가격 부담에 여타 중간재 물가 상승이 더해지면, 근원 물가 상승세가 강해질 가능성이 높다. 둘째, 석유 최고가격제와 같은 수요 통제가 지속되면, 소비심리 악화 및 성장 둔화 압력으로 작용할 수 있다. 우리나라는 전쟁 부담이 상대적으로 큰 국가다.

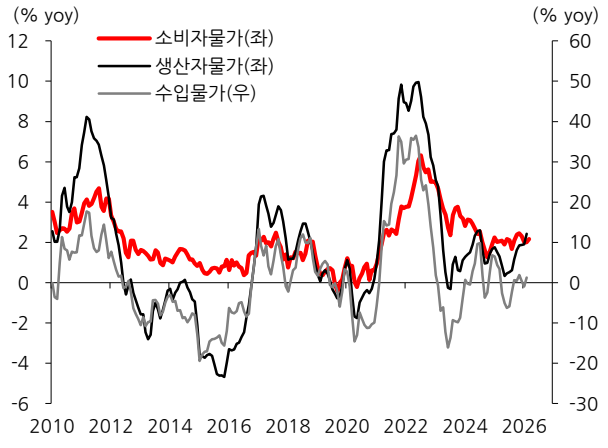
**3월 수출 호조**

3월 수출도 강했다. 수출(861.3억 달러)과 일평균 수출(37.4억 달러)은 각각 전년동월대비 48.3%, 41.9% 증가하면서 사상 최대치를 경신했다. 반도체와 컴퓨터가 수출 호조를 주도했다. 범용 DRAM과 NAND 수출단가는 각각 전년동월대비 305.8%, 474.3% 급등하면서 AI 관련 수요가 견조하게 유지되고 있음을 시사했다. IT 이외 품목 중에서는 2차전지, 변압기, 라면, 화장품 수출이 양호했다. 2차전지와 초고압변압기는 수출단가와 물량 동반 개선, 라면과 화장품은 물량 회복이 수출 강세를 주도했다.

**전쟁 완화되면 하반기 매력도 높음**

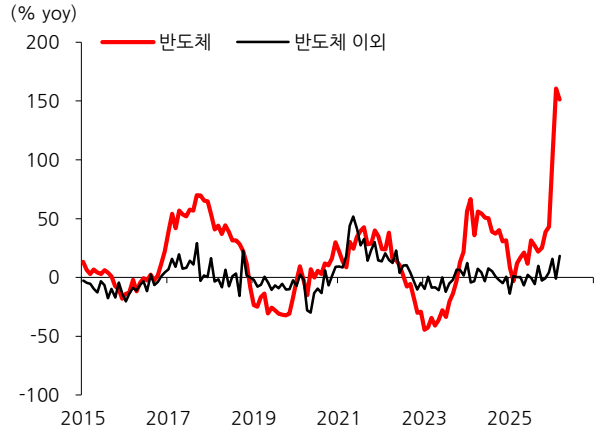
메모리반도체 수출단가 상승세와 글로벌 제조업 회복 조짐 등을 감안하면, 수출 강세는 당분간 이어질 전망이다. 하반기에는 IT 이외 소재 및 산업재 수출도 반등할 것으로 기대한다. 다만, 이는 미국-이란 전쟁이 최악으로 흘러가지 않는다는 전제다. 위에서 언급한 바와 같이 아직 한국은 유가와 환율 동반 상승과 수요 위축 부담이 높아지고 있는 구간이다.

[그림22] 전쟁 장기화 시 석유류 이외 물가도 부담



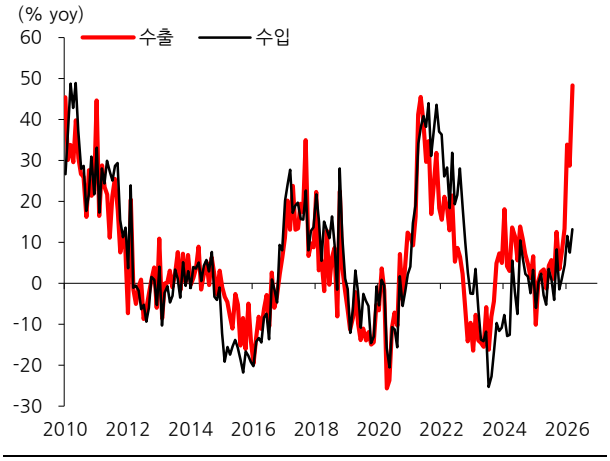

자료: 통계청, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 3 월 반도체 수출 +151.4%, 반도체 이외 +18.4%



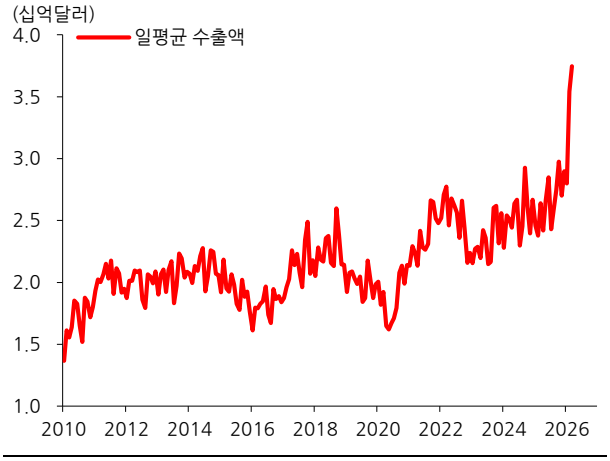

자료: 산업통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 한국 수출 +48.3%, 수입 +13.2%



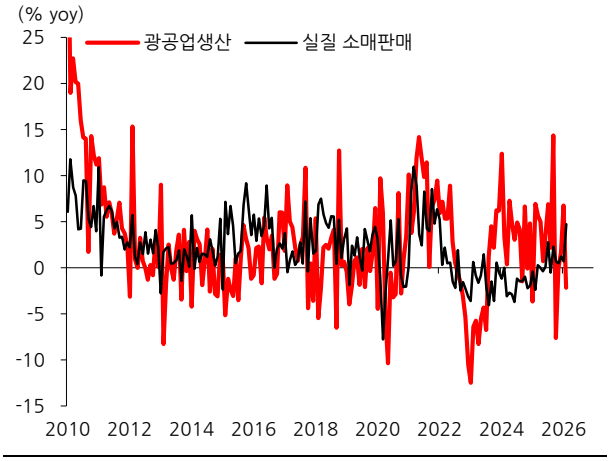

자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 일평균 수출 37.4 억 달러



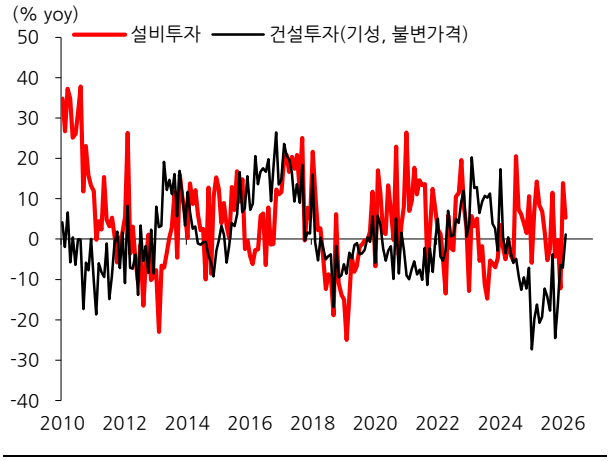

자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 한국 광공업생산 -2.2%, 소매판매 +4.7%



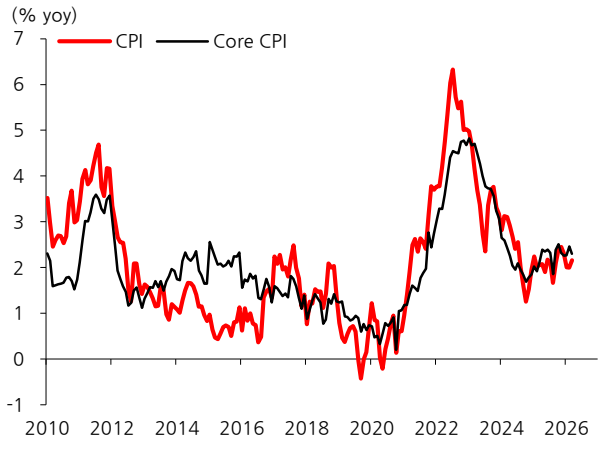

자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 한국 설비투자 +5.3%, 건설투자 +1.2%



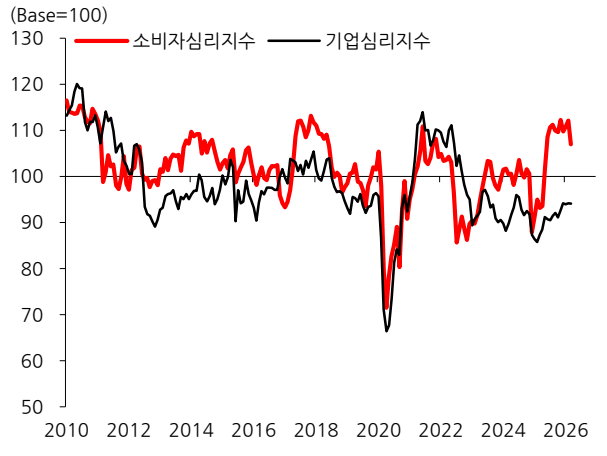

자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 한국 소비자물가 +2.2%




자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 한국 소비자심리지수 107.0




자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

# 미국

## No Stagflation

- 여타 주요국 대비 전쟁 부담 상대적으로 적음
- 헤드라인 CPI 3%대로 상승 전망. 다만, 근원(core) 물가 부담은 제한
- 하반기 유가 100달러 하회한다면, 연준이 금리 인상으로 대응할 가능성 낮음
- 완만한 고용 둔화 흐름 지속

[표2] 미국 주요지표

| (% yoy, 지수) | 25.4 월 | 5 월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 | 9 월 | 10 월 | 11 월 | 12 월 | 26.1 월 | 2 월 | 3 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **신규고용(천명)** | 108 | 13 | -20 | 64 | -70 | 76 | -140 | 41 | -17 | 160 | -133 | 178(△) |
| **실업률(%)** | 4.2 | 4.3 | 4.1 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | | 4.5 | 4.4 | 4.3 | 4.4 | 4.3(▽) |
| 경활참가율(%) | 62.6 | 62.4 | 62.3 | 62.2 | 62.3 | 62.5 | | 62.5 | 62.4 | 62.1 | 62 | 61.9(▽) |
| 시간당 평균임금 | 3.9 | 4.0 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 3.8 | 3.9 | 3.9 | 3.7 | 3.7 | 3.8 | 3.5(▽) |
| **소비자물가** | 2.3 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | | 2.7 | 2.7 | 2.4 | 2.4(-) | |
| 근원 소비자물가 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.5(-) | |
| PCE 물가 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.7 | 2.8 | 2.9 | 2.8 | 2.8(-) | |
| Core PCE 물가 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 3.0 | 3.1 | 3.0(▽) | |
| 소매판매 | -0.1 | -0.8 | 1.0 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | -0.2 | 0.5 | 0.0 | -0.1 | 0.6(△) | |
| 근원 소매판매 | 0.0 | -0.1 | 0.9 | 0.4 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.5(△) | |
| **ISM 제조업지수** | 48.8 | 48.6 | 49.0 | 48.4 | 48.9 | 48.9 | 48.8 | 48.0 | 47.9 | 52.6 | 52.4 | 52.7(△) |
| NFIB 소기업낙관 | 95.8 | 98.8 | 98.6 | 100.3 | 100.8 | 98.8 | 98.2 | 99.0 | 99.5 | 99.3 | 98.8(▽) | |
| 미시간 소비심리 | 52.2 | 52.2 | 60.7 | 61.7 | 58.2 | 55.1 | 53.6 | 51.0 | 52.9 | 56.4 | 56.6 | 53.3(▽) |
| CB 소비자신뢰 | 85.7 | 98.4 | 95.2 | 98.7 | 97.8 | 95.6 | 95.5 | 92.9 | 94.2 | 89.0 | 91.0 | 91.8(△) |
| 달러인덱스 | 100.7 | 100.1 | 98.4 | 97.9 | 98.3 | 97.7 | 98.8 | 99.7 | 98.6 | 98.3 | 97.4 | 99.5(△) |
| 미 국채 2 년(%) | 3.78 | 3.92 | 3.89 | 3.88 | 3.70 | 3.57 | 3.52 | 3.55 | 3.50 | 3.54 | 3.47 | 3.71(△) |
| 미 국채 10 년(%) | 4.28 | 4.42 | 4.38 | 4.39 | 4.26 | 4.12 | 4.06 | 4.09 | 4.14 | 4.21 | 4.13 | 4.25(△) |
| BEI 10 년(%) | 2.24 | 2.31 | 2.30 | 2.38 | 2.38 | 2.37 | 2.31 | 2.27 | 2.24 | 2.31 | 2.30 | 2.34(△) |

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

## 미국, 아직은 여유

부담이 적은 미국

미국은 전쟁과 국제유가 상승 부담이 상대적으로 적다. Headline CPI는 유가를 반영해 3%대로 상승할 수 있다. 다만, 이것이 근원(Core) 물가와 기대인플레이션에 미치는 영향이 미미하다면, 연준이 금리 인상으로 대응할 가능성은 낮다. 유가가 물가에 미치는 영향 제한, 수출국가들의 관세 충격 분담 등을 감안하면, 미국 경기 하방 압력은 크지 않은 상황이다. 전쟁 불확실성 확대 구간에서는 미국 자산 매력도가 높아질 전망이다.

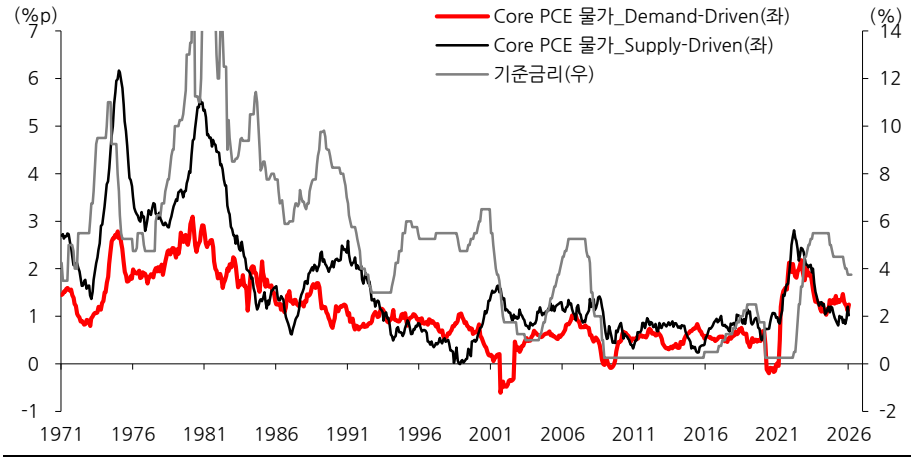
엇갈린 고용 세부지표

미국 고용 세부지표는 상반된 흐름을 보였다. 3월 비농업부문 고용은 전월대비 17.8만 명 증가하면서 예상을 상회했다. 파업 이슈가 있었던 의료서비스(+9.0만 명)뿐만 아니라 레저/관광, 건설, 운수창고, 제조업 등 고용이 동반 개선됐다는 점은 긍정적이다. 다만, 경제활동참가율 하락, 비자발적으로 파트타임에 종사하는 인구 증가, 일자리를 구하기 어렵다는 응답 증가 등은 구인수요 약화를 시사한다. 고용은 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있다.

금리 인상 가능성 낮음

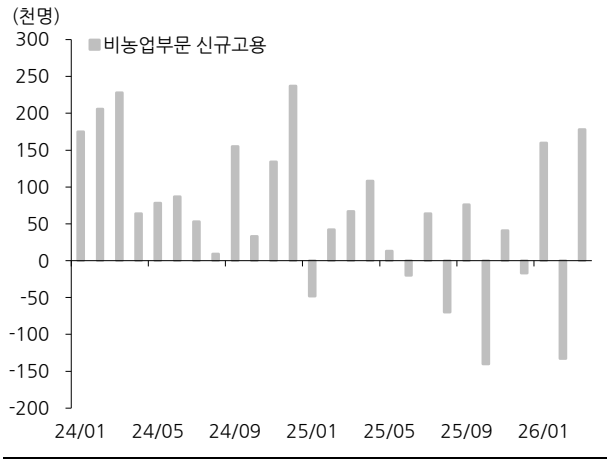
공급 충격에 대한 연준 대응은 기대인플레이션과 근원 물가 흐름에 따라 상이했다. 공급 측면 물가 상승 압력과 더불어 기대인플레이션 상승하면 금리 인상으로 대응했고(1979, 2022년), 수요 위축이 두드러지면 완화정책을 활용했다(1974~75, 1990~91년). 최근 기대인플레이션과 근원 물가 흐름을 금리 인상 근거로 보기는 어렵다. 하반기 유가가 지난해보다 높은 수준에서 유지돼도 연준의 정책 결정은 고용과 수요 측면 물가를 토대로 이뤄질 것으로 예상한다.

[그림30] 연준은 공급 측면 물가 상승에 항상 긴축으로 대응하지 않았음



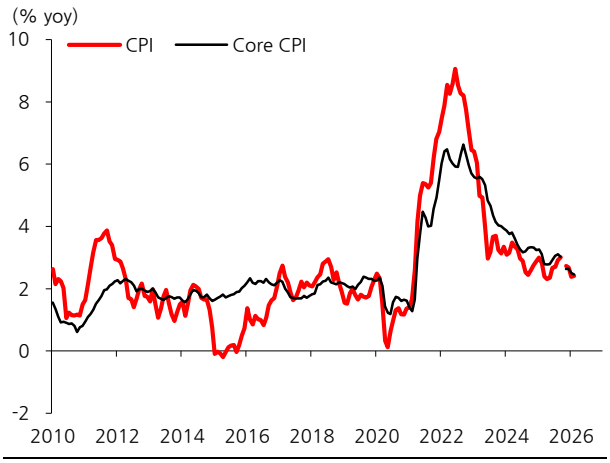

자료: FRB of San Francisco, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 미국 비농업부문 고용 +17.8 만 명



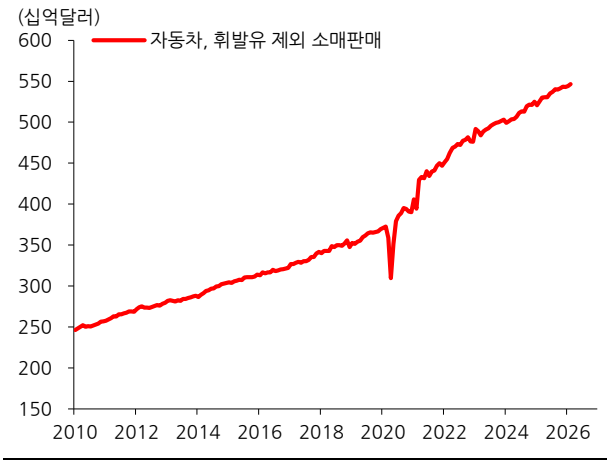

자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 미국 소비자물가 +2.4%



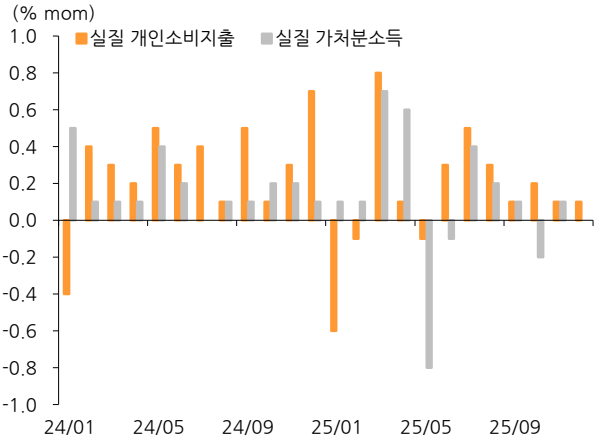

자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 미국 자동차/휘발유 제외 소매판매 MoM +0.4%



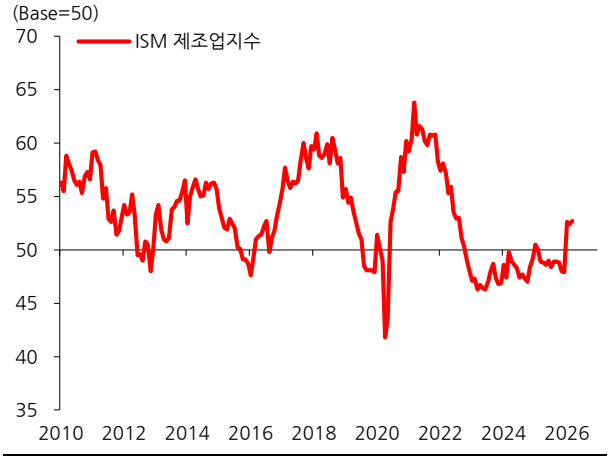

자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 미국 실질소비 +0.1%, 가처분소득 -0.5%



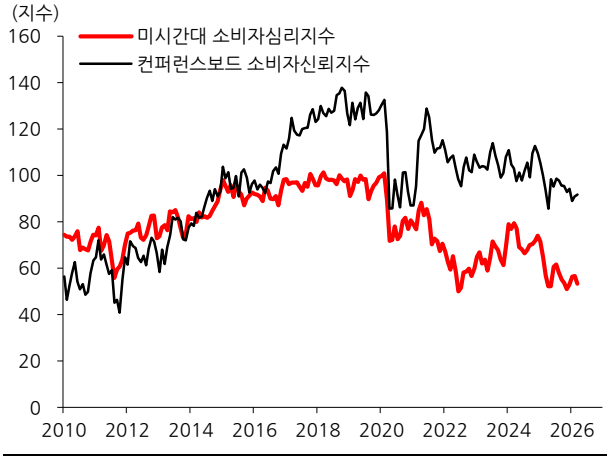

자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] ISM 제조업지수 52.7




자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 미시간대 소비자심리지수 53.3




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

# 중국

## 수출과 내수 격차 확대

- 수출 호조가 지속되면서 경기 하방 리스크 완화
- 주택가격 하락, 투자 부진 등을 감안하면 내수 회복 녹록지 않음
- 단기 성장보다 지속 가능한 성장동력을 확보하려는 당국 스탠스 유지
- 전통 제조업 공급 부담 완화, 첨단 제조업 수요 확대 전망

[표3] 중국 주요지표

| (% yoy, 지수) | 25.4 월 | 5 월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 | 9 월 | 10 월 | 11 월 | 12 월 | 26.1 월 | 2 월 | 3 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **산업생산** | **6.1** | **5.8** | **6.8** | **5.7** | **5.2** | **6.5** | **4.9** | **4.8** | **5.2** | **6.3** | **6.3(△)** | |
| **소매판매** | **5.1** | **6.4** | **4.8** | **3.7** | **3.4** | **3.0** | **2.9** | **1.3** | **0.9** | **2.8** | **2.8(△)** | |
| 재화판매 | 5.1 | 6.5 | 5.3 | 4.0 | 3.6 | 3.3 | 2.8 | 1.0 | 0.7 | 2.5 | 2.5(△) | |
| 외식 | 5.2 | 5.9 | 0.9 | 1.1 | 2.1 | 0.9 | 3.8 | 3.2 | 2.2 | 4.8 | 4.8(△) | |
| **고정자산투자** | **4.0** | **3.7** | **2.8** | **1.6** | **0.5** | **-0.5** | **-1.7** | **-2.6** | **-3.8** | **1.8** | **1.8(△)** | |
| 인프라 투자 | 5.8 | 5.1 | 2.0 | -5.1 | -5.8 | -4.7 | -8.7 | -9.7 | -11.6 | 11.4 | 11.4(△) | |
| 부동산 투자 | -12.0 | -12.6 | -12.8 | -18.4 | -18.9 | -19.8 | -24.0 | -29.9 | -37.9 | -10.7 | -10.7(△) | |
| 제조업 투자 | 8.2 | 7.8 | 5.1 | -0.2 | -1.3 | -1.9 | -6.5 | -4.4 | -9.4 | 3.1 | 3.1(△) | |
| | | | | | | | | | | | | |
| **소비자물가** | **-0.1** | **-0.1** | **0.1** | **0.0** | **-0.4** | **-0.3** | **0.2** | **0.7** | **0.8** | **0.2** | **1.3** | **1.0(▽)** |
| 생산자물가 | -2.7 | -3.3 | -3.6 | -3.6 | -2.9 | -2.3 | -2.1 | -2.2 | -1.9 | -1.4 | -0.9 | 0.5(△) |
| 수출 | 8.1 | 4.8 | 5.8 | 7.2 | 4.4 | 8.3 | -1.1 | 5.9 | 6.6 | 9.8 | 39.6(△) | |
| 수입 | -0.2 | -3.4 | 1.1 | 4.1 | 1.3 | 7.4 | 1.0 | 1.9 | 5.7 | 25.9 | 13.8(▽) | |
| 제조업 이익 | 8.6 | 5.4 | 4.5 | 4.8 | 7.4 | 9.9 | 7.7 | 5.0 | 5.0 | 18.9 | 18.9(△) | |
| **제조업 PMI** | **49.0** | **49.5** | **49.7** | **49.3** | **49.4** | **49.8** | **49.0** | **49.2** | **50.1** | **49.3** | **49.0** | **50.4(△)** |
| 서비스업 PMI | 50.4 | 50.3 | 50.5 | 50.1 | 50.3 | 50.0 | 50.1 | 49.5 | 50.2 | 49.4 | 49.5 | 50.1(△) |
| 신규주택 가격 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.3(△) | |
| | | | | | | | | | | | | |
| 위안/달러 | 7.30 | 7.22 | 7.18 | 7.17 | 7.17 | 7.12 | 7.12 | 7.09 | 7.05 | 6.98 | 6.91 | 6.89(▽) |
| 역외 위안화 환율 | 7.30 | 7.21 | 7.18 | 7.18 | 7.17 | 7.12 | 7.13 | 7.11 | 7.04 | 6.97 | 6.90 | 6.90(-) |
| 중 국채 10 년(%) | 1.68 | 1.67 | 1.67 | 1.67 | 1.74 | 1.82 | 1.78 | 1.79 | 1.84 | 1.84 | 1.80 | 1.81(△) |

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

## 중국, 버티는 수출

**양호한 수출, 약한 내수**

중국 수출 강세가 이어지고 있다. 지난 2월 수출은 전년동월대비 39.6% 증가했고, 미국 이외 수출은 44.1% 늘었다. 내수는 여전히 회복세가 약하다. 주택가격 하락 지속, 수요 측면 물가 상승 제한 등은 회복이 녹록지 않음을 시사한다. 내수 회복이 더디지만, 수출이 경기 하방 압력을 제한하고 있다.

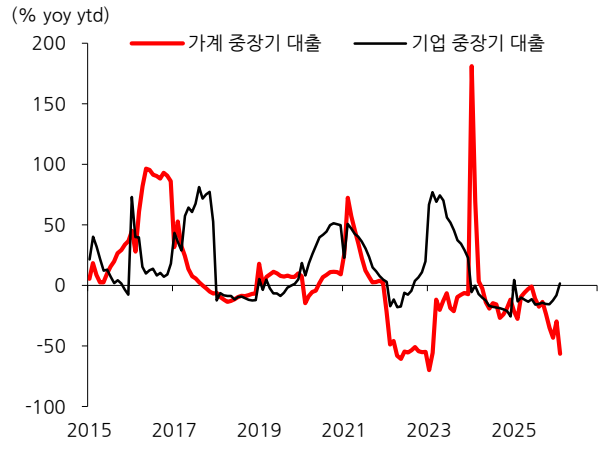
**당국은 중장기 성장 집중**

정책당국의 기조는 비교적 명확하다. 지속 가능한 성장동력 확보에 집중하는 것이다. 주택경기 부양이나 재화 소비 확대 유도보다는 첨단 제조업 및 고부가가치 서비스업 강화에 정책여력을 활용할 가능성이 높다. 가계대출 대비 기업대출 증가율이 개선되고 있고, 이들 대출이 첨단산업 위주로 이뤄지고 있다는 점도 당국의 스탠스와 무관하지 않아 보인다.

**글로벌 제조업에는 긍정적**

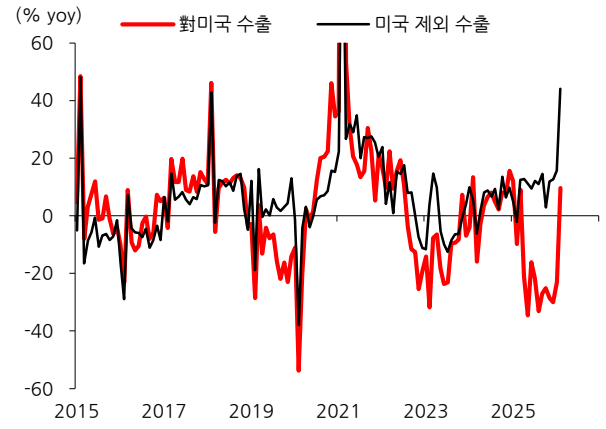
당국의 스탠스 변화가 미치는 영향을 확인하려면 시간이 필요하다. 따라서 당분간 정책 기조가 유지될 가능성도 높은데, 이는 제조업에 우호적이다. 철강, 화학 등 전통산업의 공급 과잉 우려는 완화되고, 반도체, AI 등 첨단산업 수요는 늘어날 수 있기 때문이다. 질적인 부분을 개선하기 위한 중국의 노력이 성장에 어느정도 기여할 지는 확신하기 어렵지만, 하반기 글로벌 제조업에는 긍정적으로 작용할 전망이다.

[그림37] 기업들의 대출 수요 회복 기대



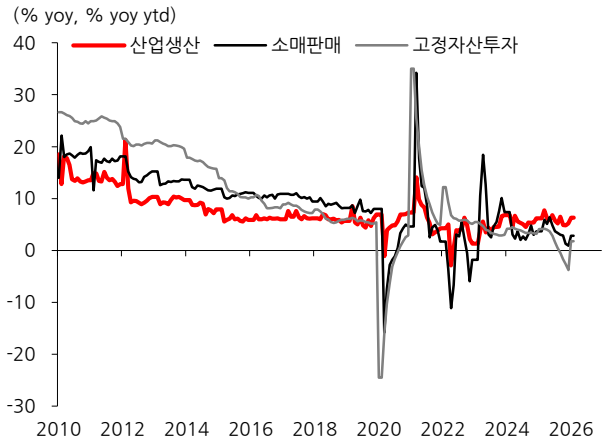

자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 非미국 수출 강세 지속



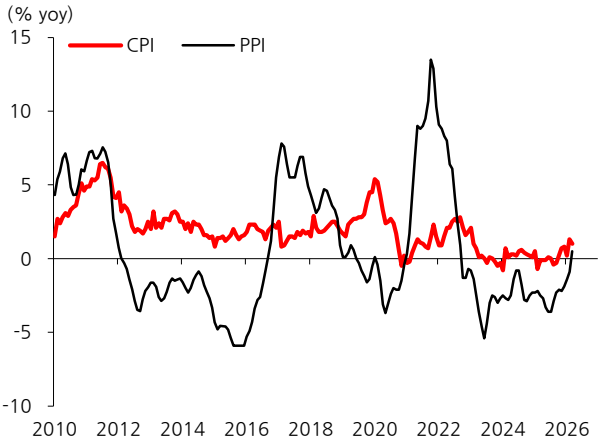

자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 중국 산업생산 +6.3%, 소매판매 +2.8%



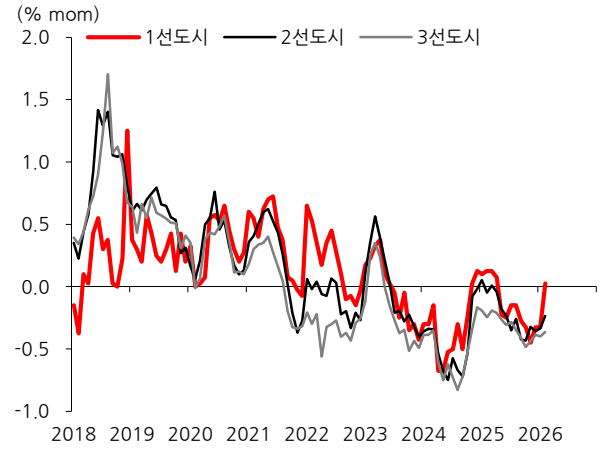

자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 중국 소비자물가 +1.0%



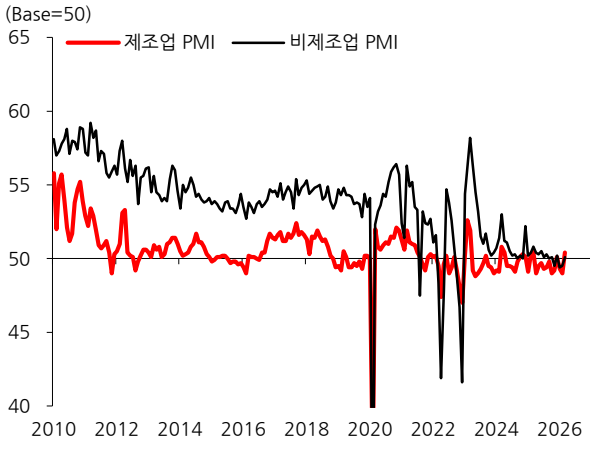

자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 중국 주택가격



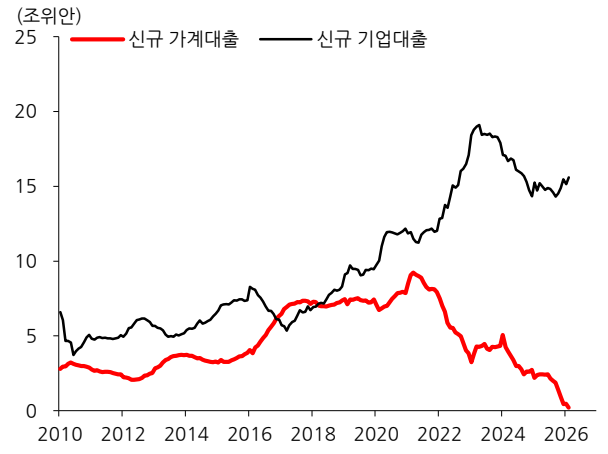

자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 중국 제조업 PMI 50.4




자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

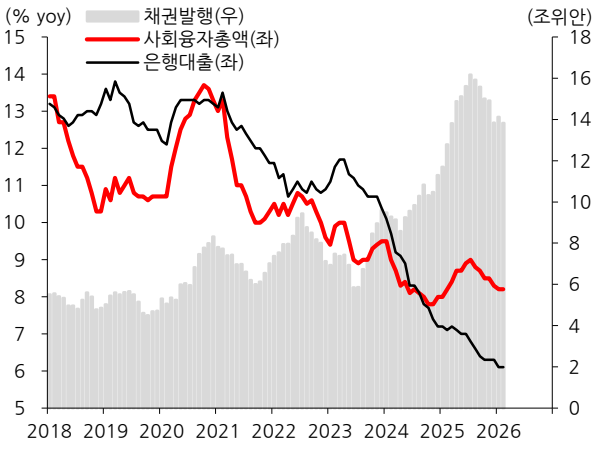
[그림43] 중국 가계 및 기업대출




주: 12개월 이동합

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

[그림44] 중국 사회융자총액 +8.2%




주: 채권발행은 12개월 이동합

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

# 유로존

## 유가 100 달러가 임계점

- 1/4분기 실물지표 회복세 약화
- 상반기 중으로 전쟁 불확실성 완화되면, ECB 정책기조 유지 전망
- 하반기까지 유가가 100달러 상회하면, 스태그플레이션 우려 현실화
- 독일 재정지출 확대는 경기 하방 리스크 완화 요인

[표4] 유로존 주요지표

| (% yoy, 지수) | 25.4 월 | 5 월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 | 9 월 | 10 월 | 11 월 | 12 월 | 26.1 월 | 2 월 | 3 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **산업생산** | -2.0 | 1.1 | -0.5 | 0.5 | -0.7 | -0.1 | 0.7 | 0.2 | -0.5 | -1.5(▽) | | |
| **소매판매** | 0.5 | -0.3 | 0.6 | -0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | -0.1 | -0.2(▽) | |
| **HICP** | 2.2 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 1.7 | 1.9 | 2.5(△) |
| Core HICP | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 2.3(▽) |
| 생산자물가 | 0.7 | 0.3 | 0.6 | 0.2 | -0.6 | -0.2 | -0.5 | -1.4 | -2.1 | -2.2 | -3.1(▽) | |
| 역외 수출 | -1.9 | 1.1 | 0.5 | 0.5 | -4.5 | 7.8 | 1.1 | -3.4 | 3.3 | -7.6(▽) | | |
| 역외 수입 | -0.2 | -1.2 | 6.8 | 2.7 | -3.5 | 6.2 | -3.2 | -0.4 | 4.3 | -7.3(▽) | | |
| 가계대출 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.8(-) | |
| 기업대출 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.7 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 2.8 | 2.6 | 2.9(△) | |
| 실업률(%) | 6.3 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.3 | 6.3 | 6.2 | 6.2(-) | |
| 청년 실업률(%) | 14.5 | 14.7 | 14.7 | 14.6 | 14.8 | 15.0 | 15.3 | 15.1 | 15.0 | 14.9 | 14.9(-) | |
| **제조업 PMI** | 49.0 | 49.4 | 49.5 | 49.8 | 50.7 | 49.8 | 50.0 | 49.6 | 48.8 | 49.5 | 50.8 | 51.6(△) |
| **서비스업 PMI** | 50.1 | 49.7 | 50.5 | 51.0 | 50.5 | 51.3 | 53.0 | 53.6 | 52.4 | 51.9 | 51.8 | 50.2(▽) |
| 독 Ifo 업황지수 | 86.8 | 87.4 | 88.3 | 88.5 | 88.8 | 87.7 | 88.4 | 88.0 | 87.6 | 87.6 | 88.6 | 86.4(▽) |
| 프 Insee 업황지수 | 97.1 | 95.5 | 96.0 | 95.9 | 96.2 | 95.9 | 96.6 | 97.7 | 98.8 | 99.3 | 97.4 | 96.9(▽) |
| 달러/유로 | 1.12 | 1.13 | 1.15 | 1.17 | 1.16 | 1.17 | 1.16 | 1.16 | 1.17 | 1.17 | 1.18 | 1.16(▽) |
| 독 국채 10 년(%) | 2.55 | 2.57 | 2.54 | 2.67 | 2.70 | 2.71 | 2.63 | 2.68 | 2.83 | 2.85 | 2.77 | 2.93(△) |
| 프 국채 10 년(%) | 3.29 | 3.26 | 3.23 | 3.35 | 3.40 | 3.51 | 3.44 | 3.44 | 3.55 | 3.50 | 3.35 | 3.60(△) |

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

## 유로존, 버틸만한 상반기

**경기 회복세 약화**

유로존 경기 회복세가 약해졌다. 산업생산과 소매판매지수는 2개월 연속 전월대비 하락했고, 수출도 감소 전환했다. 지난달 소비자물가(HICP)와 근원 물가(Core HICP)가 각각 전월대비 1.2%, 0.8% 급등하면서 연료 가격 상승 부담이 현실화되고 있다. 아직 경기 위축이나 스태그플레이션을 우려할 수준은 아니지만, 에너지 공급 차질이 장기화되면, 유로존 부담이 상대적으로 커질 수 있다.

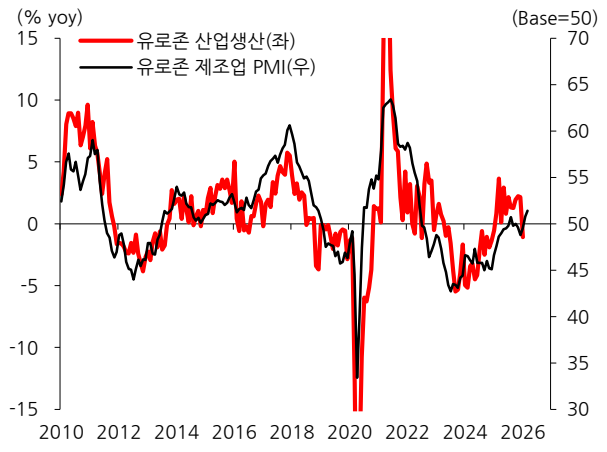
**ECB 기본 시나리오는 완만한 경기 회복**

이번 ECB 통화정책회의도 전쟁 영향을 반영했다. 예상대로 정책금리는 동결했지만, 올해와 내년 경제성장률 전망치는 하향, 물가 전망치는 상향조정했다. 전쟁에 따른 인플레이션 및 경기 둔화 리스크 확대를 반영한 것이다. 이번 분기 유가 90달러 내외, 하반기 점진적 하락을 baseline 시나리오로 제시했다(올해 경제성장률과 물가상승률 전망은 각각 0.9%, 2.6%). 전쟁이 상반기 중 마무리된다면, 향후 경기 및 정책기조가 돌아설 가능성은 낮다.

**하반기까지 유가 높으면 스태그플레이션 부담**

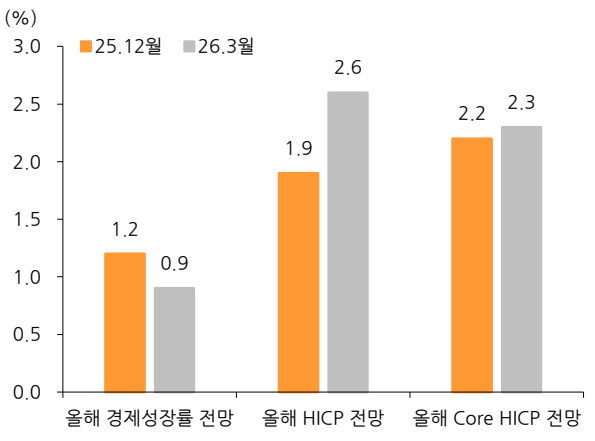
전쟁 장기화는 경기 하방 리스크, 독일 등 주요국 확장재정 기조는 상방 리스크로 볼 수 있다. 전쟁이 하반기까지 이어지고, 유가 또한 100달러를 상회할 경우, 유로존 물가는 3% 중반 수준까지 상승하면서 금리 인상이 현실화될 수 있다. 이는 미국과의 성장 격차 확대 및 달러화 강세 요인으로 작용할 것이다. 반면, 긍정적인 변화는 지난해와 달리 독일 재정지출 확대가 순조롭게 이뤄지고 있다는 점이다.

[그림45] 유로존 경기 회복세 둔화



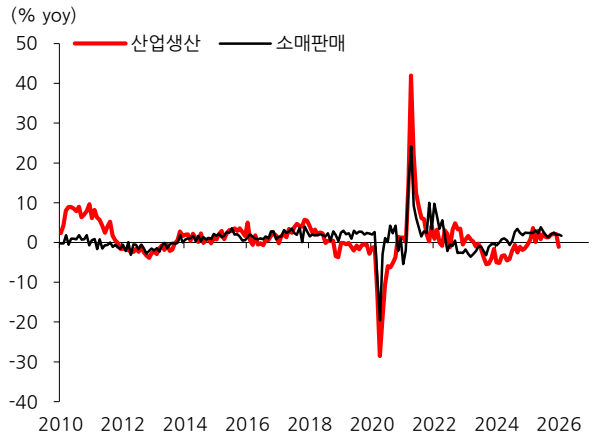

자료: Eurostat, S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] ECB, 올해 성장률 전망 하향, 물가 전망 상향조정



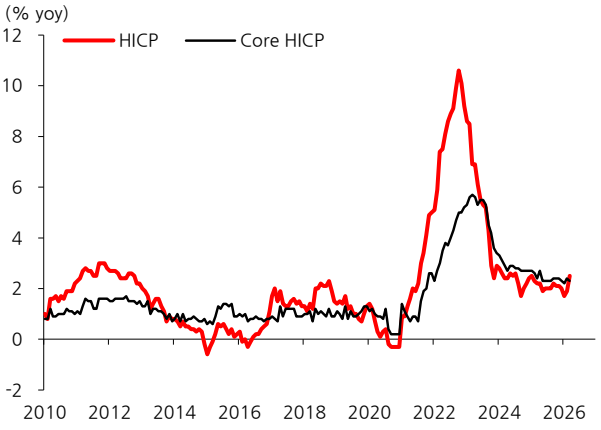

자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 유로존 산업생산 -1.1%, 소매판매 +1.7%



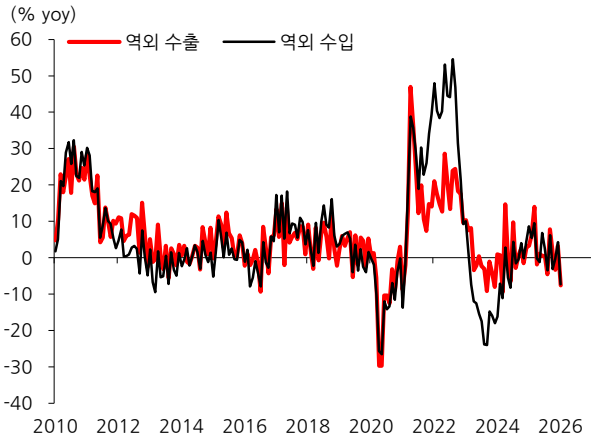

자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 유로존 소비자물가 +2.5%



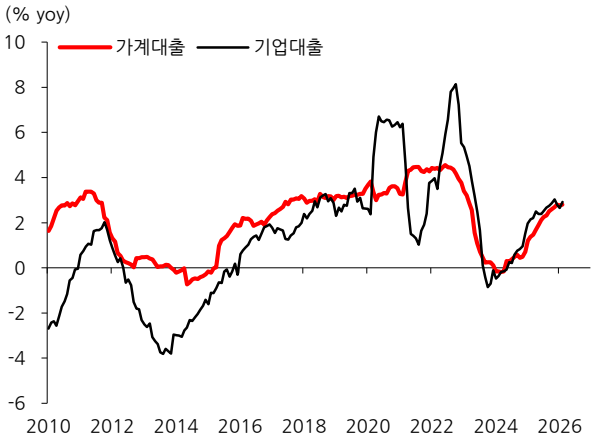

자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 유로존 수출 -7.6%



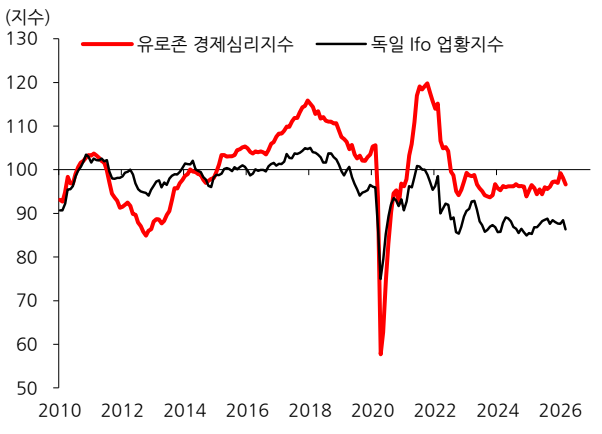

자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 유로존 가계대출 +2.8%



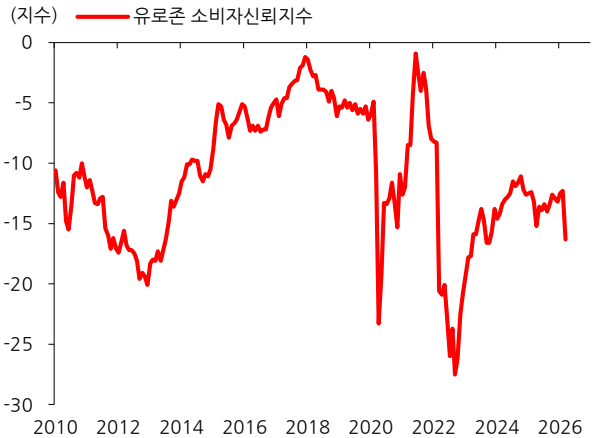

자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 유로존 경제심리지수 96.6




자료: European Commission, Ifo Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 유로존 소비자신뢰지수 -16.3




자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

# 일본

## 실물경기 둔화 vs. 임금 상승 기대

- 2월 실물지표 대체로 부진. 광공업생산, 소매판매 등 주요 지수 전월대비 하락 전환
- 명목 및 실질임금 상승세는 강화. 실질임금 13개월 만에 증가 전환
- 춘투 임금 인상률(1차 응답) 3년 연속 5% 상회
- 내수 중심 완만한 회복 흐름 지속 전망

[표5] 일본 주요지표

| (% yoy, 지수) | 25.4 월 | 5 월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 | 9 월 | 10 월 | 11 월 | 12 월 | 26.1 월 | 2 월 | 3 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **광공업생산** | **-0.9** | **1.3** | **-0.3** | **-1.0** | **-1.3** | **1.8** | **0.6** | **-2.0** | **0.6** | **4.3** | **-2.1(▽)** | |
| 소매판매 | 0.6 | -0.4 | 0.4 | -1.0 | -0.2 | -0.3 | 0.7 | 0.7 | -1.0 | 3.0 | -2.0(▽) | |
| **실질가구소비동향** | **-0.3** | **1.1** | **-1.4** | **0.2** | **1.8** | **-0.4** | **-4.3** | **2.6** | **-1.0** | **0.5** | **-0.1(▽)** | |
| 실질소비활동 | 0.1 | -0.3 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | -0.5 | 0.4 | -0.2 | -0.3 | -0.4(▽) | |
| 자본재 총공급 | 1.3 | 1.4 | 7.9 | -10.5 | 3.3 | 1.6 | 0.6 | -0.8 | 1.9 | -4.8 | 4.6(△) | |
| **민간기계수주** | **-7.3** | **-0.2** | **2.3** | **-3.2** | **-0.4** | **3.2** | **5.8** | **-9.2** | **16.1** | **-5.5(▽)** | | |
| | | | | | | | | | | | | |
| **신선식품 제외 CPI** | **3.5** | **3.7** | **3.3** | **3.1** | **2.7** | **2.9** | **3.0** | **3.0** | **2.4** | **2.0** | **1.6(▽)** | |
| 명목임금 | 2.0 | 1.4 | 3.1 | 3.4 | 1.3 | 2.1 | 2.5 | 1.7 | 2.4 | 2.5 | 3.3(△) | |
| **실질임금** | **-2.0** | **-2.6** | **-0.8** | **-0.2** | **-1.7** | **-1.3** | **-0.8** | **-1.6** | **-0.1** | **0.7** | **1.9(△)** | |
| 수출 | 1.9 | -1.8 | -0.5 | -2.8 | -0.1 | 4.1 | 3.6 | 6.1 | 5.1 | 16.8 | 4.0(▽) | |
| 수입 | -2.1 | -7.5 | 0.5 | -7.3 | -5.1 | 3.3 | 0.8 | 1.4 | 5.4 | -2.6 | 10.3(△) | |
| 주택착공 | -26.6 | -34.4 | -15.6 | -9.7 | -9.8 | -7.3 | 3.2 | -8.5 | -1.3 | -0.4 | -4.9(▽) | |
| | | | | | | | | | | | | |
| 제조업 PMI | 48.7 | 49.4 | 50.1 | 49.0 | 49.7 | 48.6 | 48.2 | 48.7 | 50.0 | 51.5 | 53.0 | 51.6(▽) |
| 서비스업 PMI | 52.4 | 51.0 | 51.7 | 53.6 | 53.1 | 53.3 | 53.1 | 53.2 | 51.6 | 53.7 | 53.8 | 53.4(▽) |
| 엔/달러 | 144.3 | 144.8 | 144.6 | 147.1 | 147.5 | 147.9 | 151.4 | 155.2 | 156.0 | 156.7 | 155.1 | 158.7(△) |
| 일 국채 10 년(%) | 1.31 | 1.51 | 1.44 | 1.56 | 1.61 | 1.65 | 1.66 | 1.81 | 2.07 | 2.25 | 2.11 | 2.36(△) |

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 물가 부담 가중

- 인도: 완만한 경기 회복 vs. 물가 부담
- 베트남: 양호한 실물지표 vs. 물가 부담
- 브라질: 산업생산 둔화 및 수출 반등

[표6] 인도, 베트남, 브라질 주요지표

| (% yoy) | 25.4 월 | 5 월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 | 9 월 | 10 월 | 11 월 | 12 월 | 26.1 월 | 2 월 | 3 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **인도** | | | | | | | | | | | | |
| 산업생산 | 2.6 | 1.9 | 1.5 | 4.3 | 4.1 | 4.6 | 0.5 | 7.2 | 8.0 | 5.1 | 5.2(△) | |
| 소비자물가 | 3.3 | 3.0 | 2.3 | 1.6 | 2.0 | 1.4 | 0.0 | 0.5 | 1.2 | 2.7 | 3.2(△) | |
| 수출 | -3.8 | -1.2 | -1.3 | 13.3 | 5.7 | 6.0 | -12.5 | 18.7 | 1.3 | 0.6 | -0.8(▽) | |
| 무역수지($bn) | -27.1 | -22.6 | -19.1 | -27.9 | -27.2 | -33.0 | -42.0 | -24.8 | -25.3 | -34.7 | -27.1(△) | |
| 루피/달러 | 85.6 | 85.2 | 85.9 | 86.2 | 87.5 | 88.3 | 88.4 | 88.8 | 90.0 | 90.8 | 90.7 | 92.8(△) |
| **베트남** | | | | | | | | | | | | |
| 산업생산 | 11.0 | 11.8 | 10.8 | 9.3 | 10.5 | 13.9 | 11.5 | 10.7 | 12.3 | 25.2 | 3.6 | 8.5(△) |
| 소비자물가 | 3.1 | 3.2 | 3.6 | 3.2 | 3.2 | 3.4 | 3.3 | 3.6 | 3.5 | 2.5 | 3.4 | 4.7(△) |
| 수출 | 19.8 | 17.0 | 16.3 | 16.0 | 14.5 | 24.7 | 17.5 | 15.1 | 23.8 | 29.7 | 5.7 | 20.1(△) |
| 무역수지($bn) | 0.7 | 0.8 | 2.8 | 2.3 | 3.7 | 2.8 | 2.6 | 1.1 | -0.6 | -1.8 | -1.0 | -0.7(△) |
| 동/달러 | 25883 | 25964 | 26089 | 26157 | 26293 | 26387 | 26342 | 26343 | 26316 | 26212 | 25987 | 26270(△) |
| **브라질** | | | | | | | | | | | | |
| 산업생산 | -0.5 | 3.4 | -1.3 | 0.3 | -0.7 | 2.0 | -0.4 | -1.4 | -0.1 | 0.2 | -0.7(▽) | |
| 소비자물가 | 5.5 | 5.3 | 5.4 | 5.2 | 5.1 | 5.2 | 4.7 | 4.5 | 4.3 | 4.4 | 3.8(▽) | |
| 수출 | -1.5 | -0.9 | 1.1 | 4.2 | 2.9 | 7.1 | 7.5 | 1.1 | 23.4 | -3.4 | 15.2 | 10.0(▽) |
| 무역수지($bn) | 7.7 | 7.1 | 5.9 | 7.0 | 6.0 | 3.1 | 6.7 | 5.8 | 9.3 | 3.7 | 4.0 | 6.4(△) |
| 헤알/달러 | 5.78 | 5.67 | 5.54 | 5.53 | 5.45 | 5.37 | 5.39 | 5.34 | 5.46 | 5.34 | 5.20 | 5.23(△) |

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

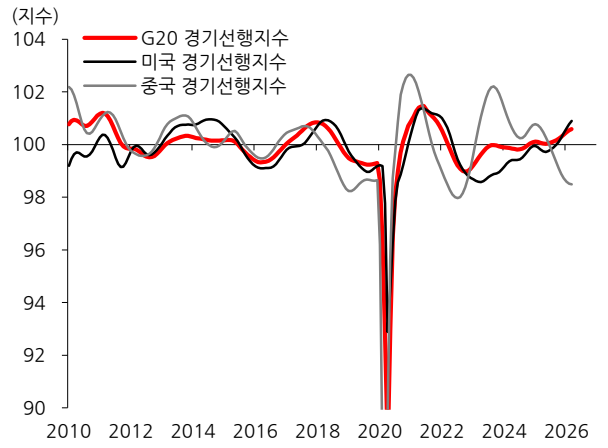
자료: Ministry of Statistics and Programme Implementation, Ministry of Commerce and Industry, National Statistics Office, Brazilian Institute of Geography and Statistics, Special Secretariat for Foreign Trade and International Affairs, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

# Ⅳ. 금융시장 동향

## 전쟁 충격으로 증시 하락, 금리 상승

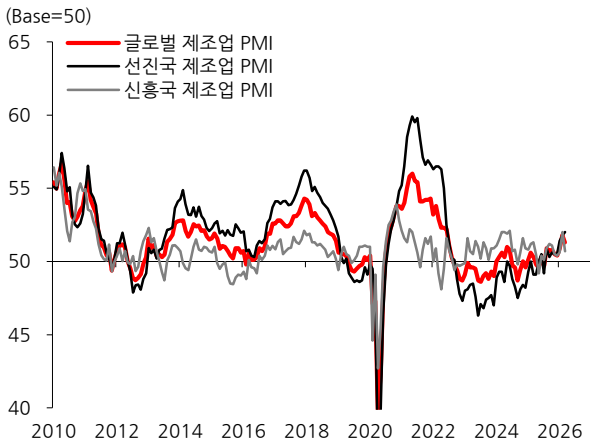
- 제조업 PMI 수요 둔화 반영하면서 하락
- 글로벌 증시 전반적으로 하락. 에너지 업종 이외 부진
- 물가 우려로 주요국 시장금리 상승. 안전자산 선호 강해지면서 달러화 강세

[그림53] OECD 경기선행지수



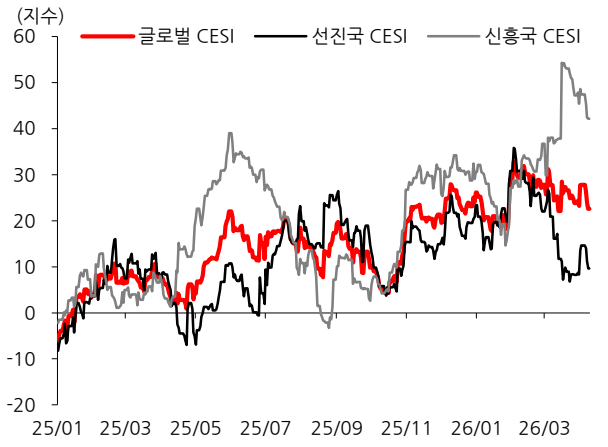

자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 제조업 PMI



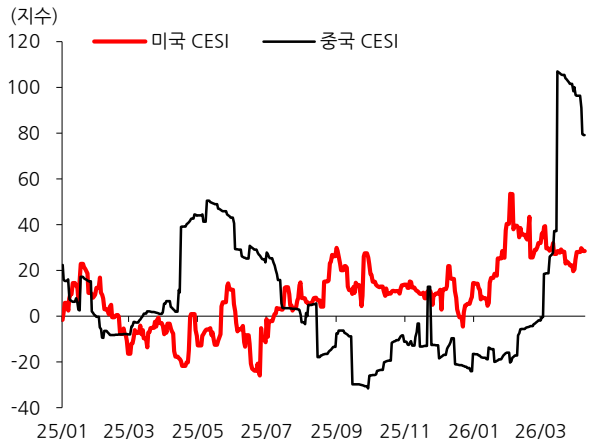

자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 주요지역 Citi Economic Surprise 지수



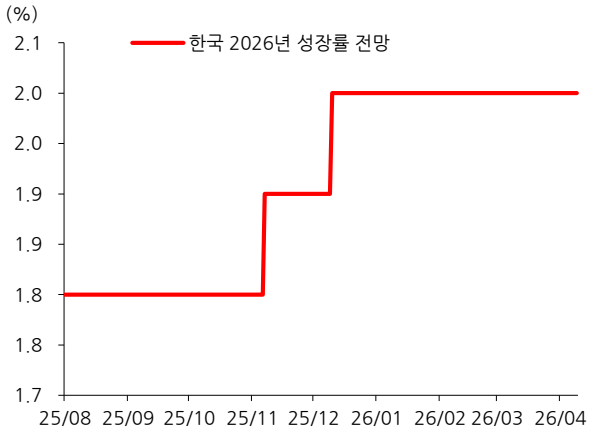

자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 주요국 Citi Economic Surprise 지수



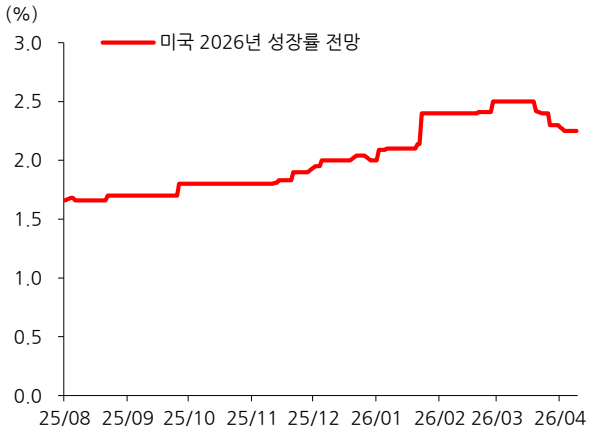

자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 한국 경제성장률 컨센서스



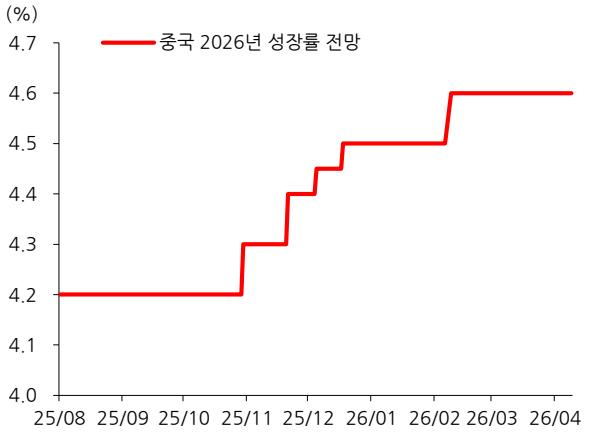

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 미국 경제성장률 컨센서스



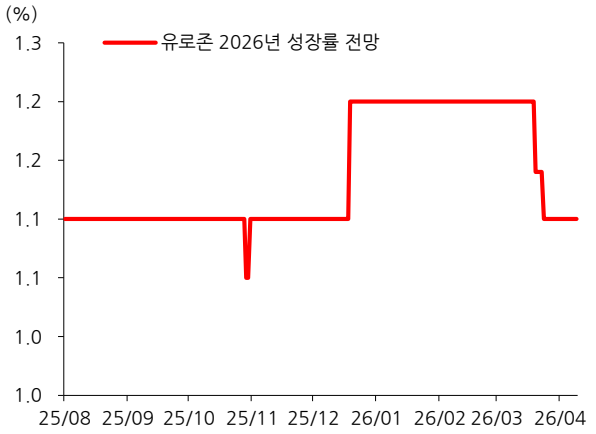

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 중국 경제성장률 컨센서스



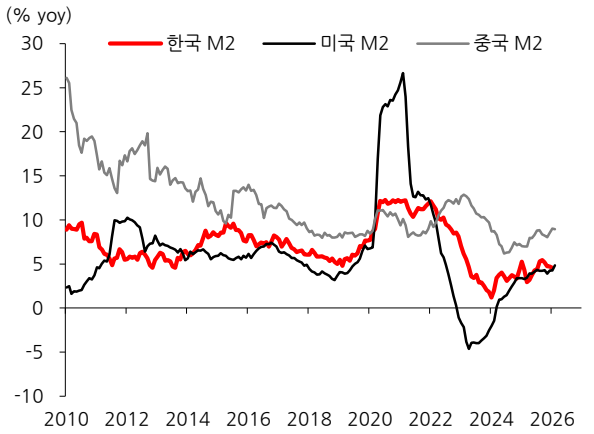

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 유로존 경제성장률 컨센서스



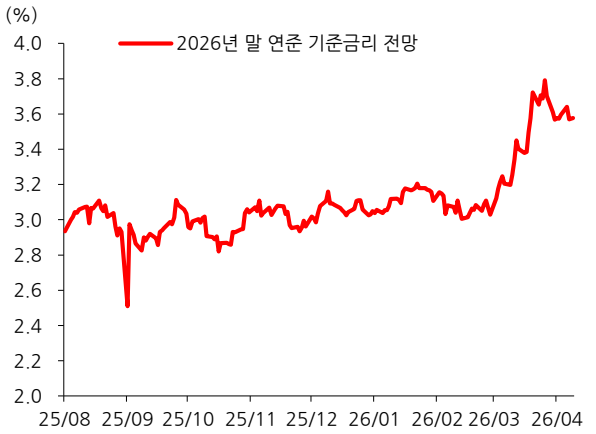

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 한국, 미국, 중국 M2



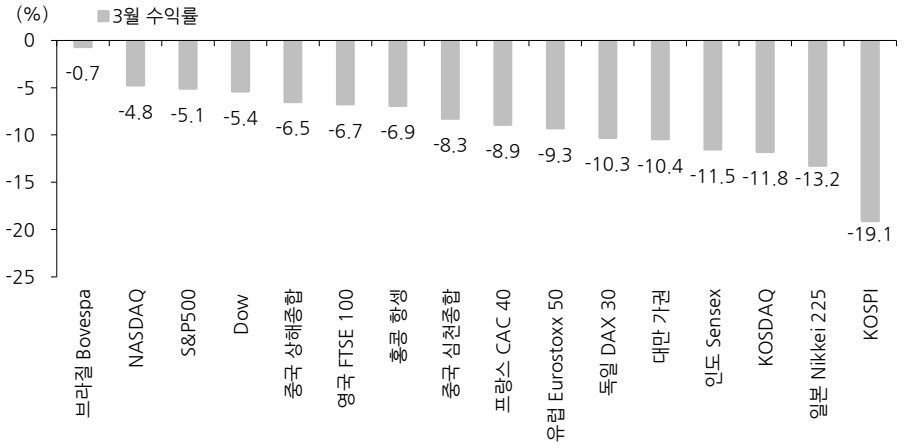

자료: 한국은행, FRB, The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 선물시장의 연준 금리 전망



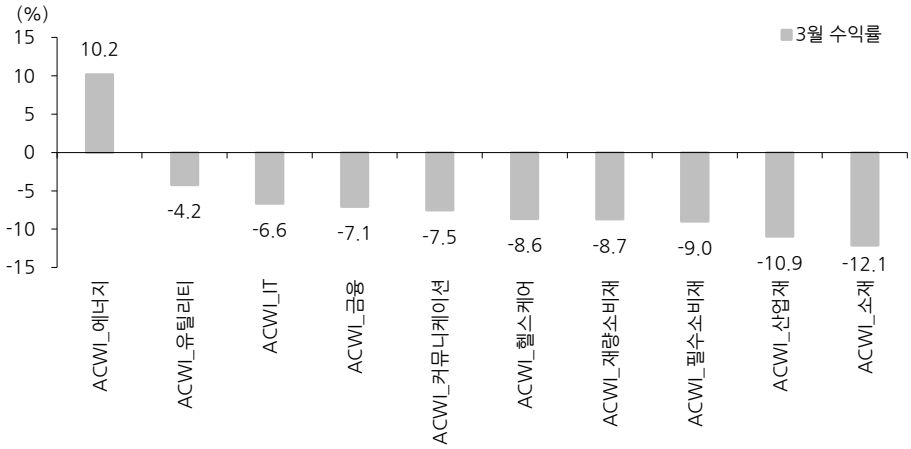

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 주요국 주식시장 수익률



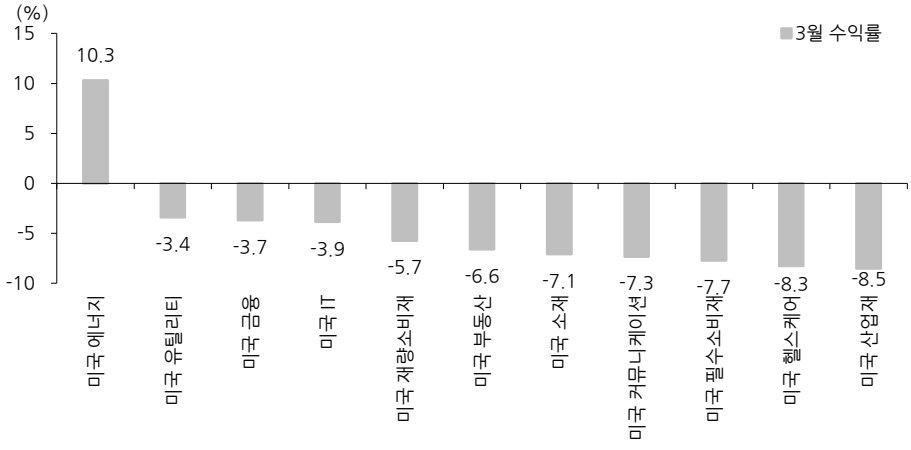

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] MSCI AC World 업종별 수익률



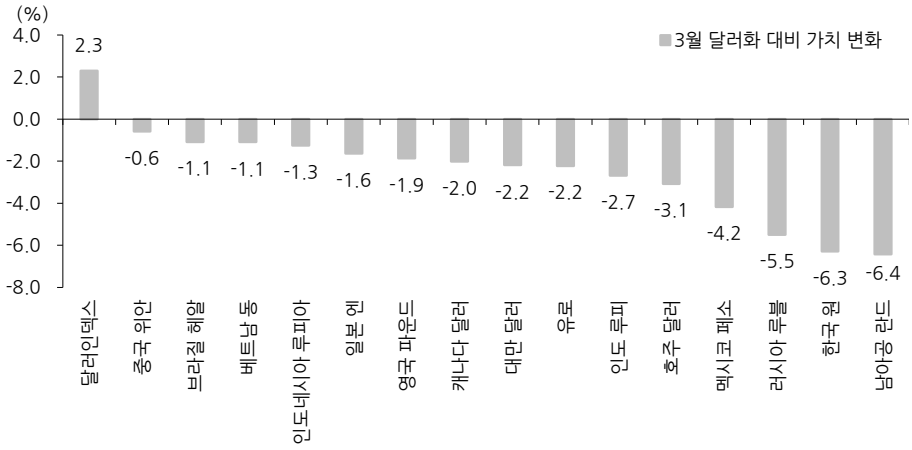

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] S&P500 업종별 수익률



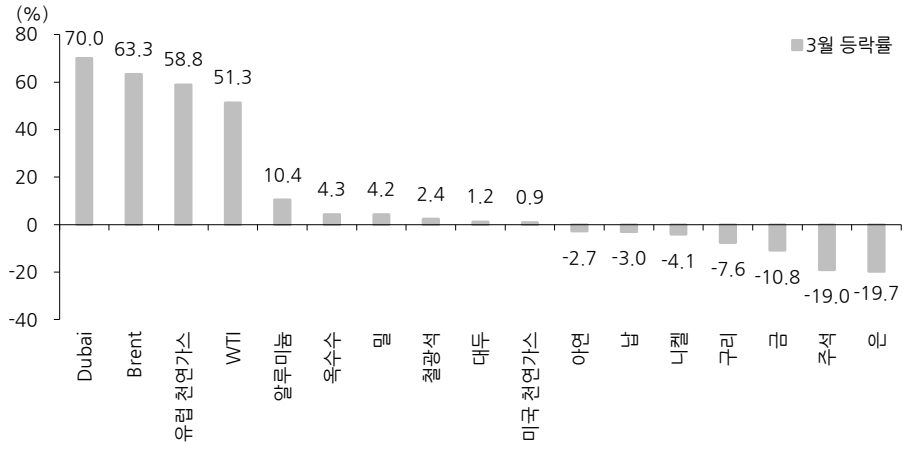

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 주요국 통화가치 변동



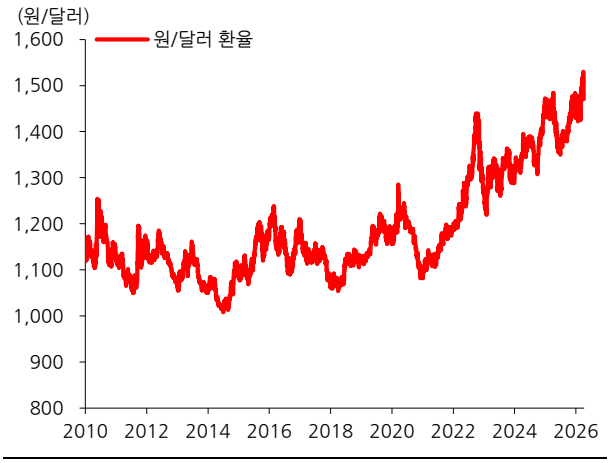

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 주요 원자재 가격 변동



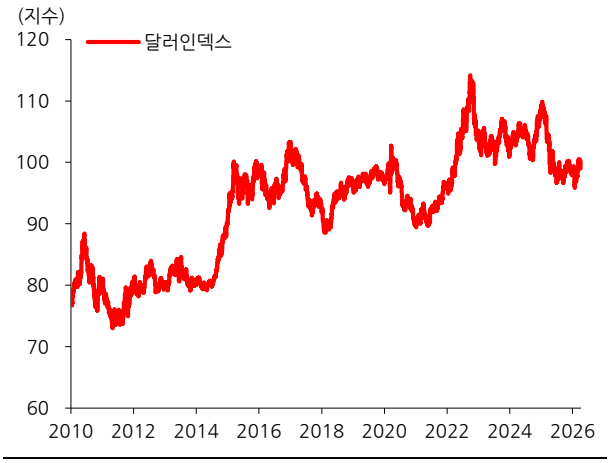

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 원/달러 환율



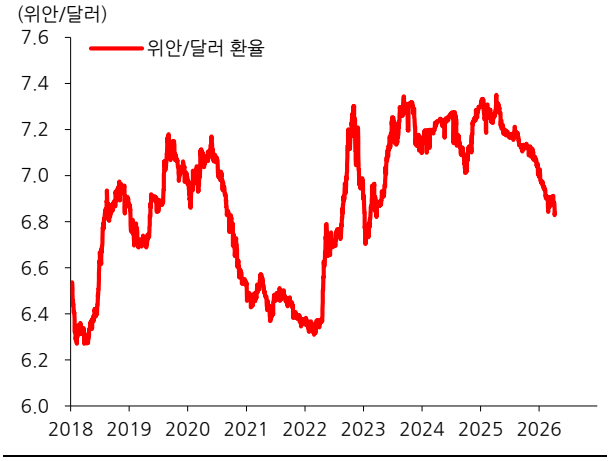

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 달러인덱스




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 위안/달러 환율

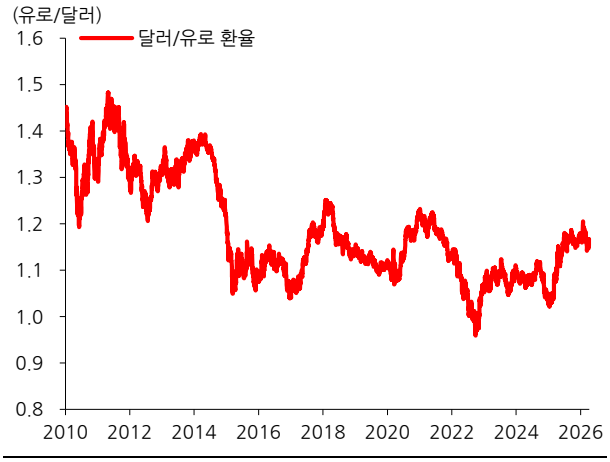



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 엔/달러 환율

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 달러/유로 환율

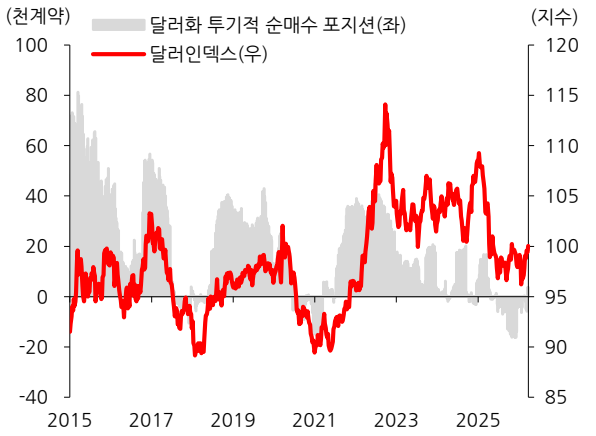



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 헤알/달러 환율

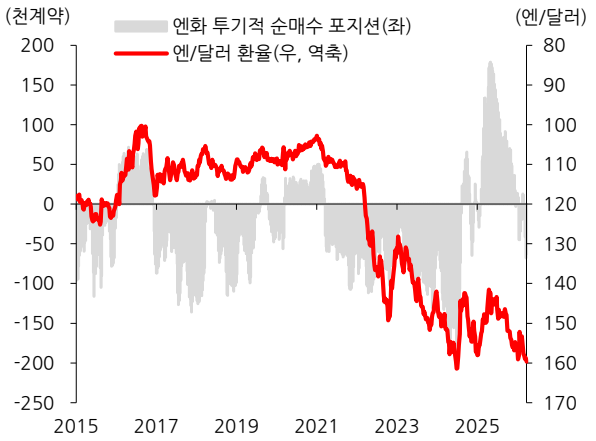
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 달러화 투기적 순매수 포지션과 달러인덱스



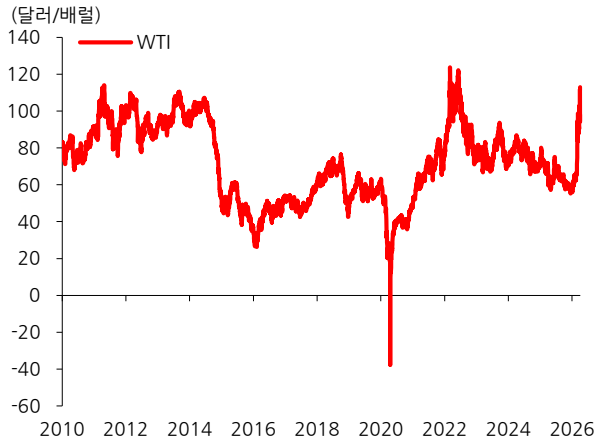

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 엔화 투기적 순매수 포지션과 엔/달러 환율



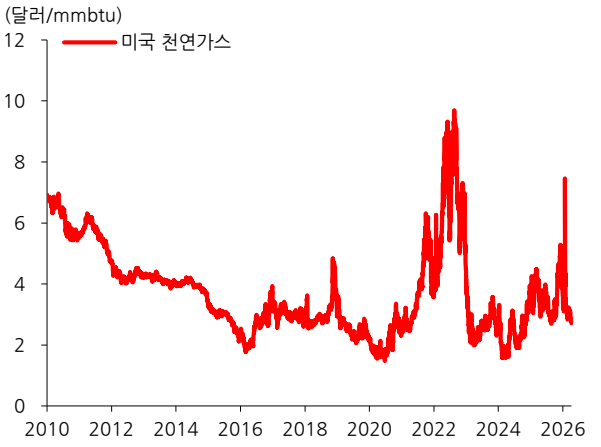

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] WTI



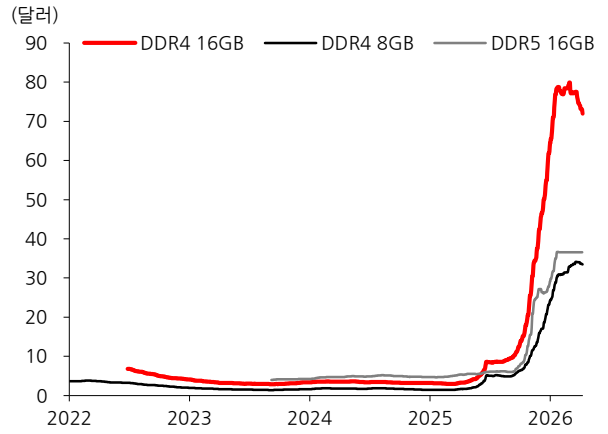

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 미국 천연가스




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] DRAM

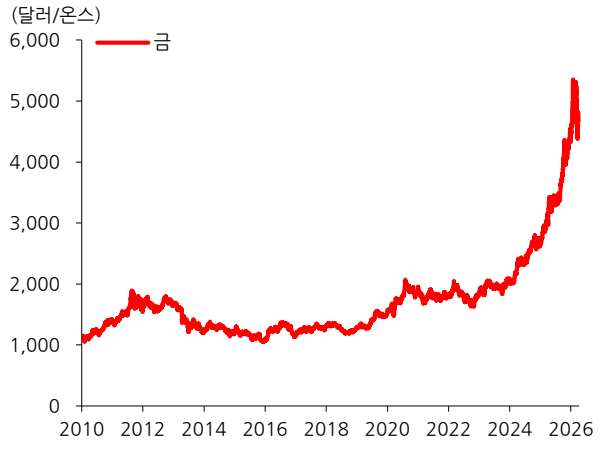



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 구리

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 금




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 은

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

# V. 경제지표 캘린더

| 월요일 | 화요일 | 수요일 | 목요일 | 금요일 |
|---|---|---|---|---|
| | | 4/1<br>(한) 3 월 수출/입 YoY (48.3%/13.2%)<br>(미) 2 월 소매판매 MoM (0.6%)<br>(미) 3 월 ISM 제조업 PMI (52.7) | 2<br>(한) 3 월 CPI YoY (2.2%) | 3<br>**(미) 3 월 비농업부문 신규고용 (178K)**<br>**(미) 3 월 실업률 (4.3%)**<br>**(미) 3 월 시간당 평균임금 YoY (3.5%)** |
| 6<br>(미) 3 월 ISM 서비스업 PMI (54.0) | 7<br>(미) 2 월 내구재 주문 MoM (-1.4%) | 8<br>(유) 2 월 소매판매 MoM (-0.2%) | 9<br>(미) FOMC 의사록<br>(미) 2 월 개인소득 MoM (-0.1%)<br>(미) 2 월 개인소비지출 MoM (0.5%)<br>(미) 2 월 PCE 물가 YoY (2.8%) | 10<br>**(한) 한국은행 금융통화위원회**<br>(중) 3 월 CPI YoY (1.0%)<br>**(미) 3 월 CPI YoY (2.4%)**<br>**(미) 3 월 Core CPI YoY (2.5%)**<br>(미) 4 월 미시간대 소비자심리지수 (53.3) |
| 13 | 14<br>(중) 3 월 수출입 YoY (39.6%/13.8%)<br>(미) 3 월 PPI YoY (3.4%) | 15<br>(한) 3 월 실업률 (2.9%)<br>(유) 2 월 산업생산 YoY (-1.2%) | 16<br>(중) 1/4 분기 GDP YoY (4.5%)<br>**(중) 3 월 산업생산 YoY (6.3%)**<br>**(중) 3 월 소매판매 YoY (2.8%)**<br>**(중) 3 월 고정자산투자 YoY ytd (1.8%)**<br>(미) 3 월 산업생산 MoM (0.2%) | 17 |
| 20<br>(중) 4 월 1 년 만기 LPR (3.00%) | 21<br>(유) 4 월 ZEW 경제심리지수 (-8.5)<br>(미) 3 월 소매판매 MoM (0.6%) | 22<br>(한) 3 월 PPI YoY (2.4%)<br>(유) 4 월 소비자신뢰지수 (-16.3) | 23<br>(한) 4 월 소비자심리지수 (107.0)<br>(한) 1/4 분기 GDP YoY (1.6%)<br>(유) 4 월 S&P 글로벌 제조업 PMI (51.6)<br>(유) 4 월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (50.2) | 24 |
| 27 | 28<br>(한) 5 월 제조업 기업심리지수 (95.9)<br>(미) 4 월 CB 소비자신뢰지수 (91.8) | 29<br>(미) 3 월 내구재 주문 MoM (-1.4%)<br>(미) 3 월 주택착공건수 (1,487K)<br>(미) 3 월 건축허가 (1,386K) | 30<br>(한) 3 월 광공업생산 MoM (5.4%)<br>(중) 4 월 국가통계국 제조업 PMI (50.4)<br>(유) 1/4 분기 GDP YoY (1.2%)<br>(유) 4 월 HICP YoY (2.5%)<br>(유) ECB 통화정책회의<br>**(미) FOMC 회의**<br>(미) 1 분기 GDP QoQ SAAR (0.7%)<br>(미) 3 월 PCE 물가 YoY (2.8%) | |

주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(4/10일 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].