

Hanwha Macro Monthly

원가 상승 vs. 평가 인상

05
2026



“ 원재료와 중간재 가격이 상승하면서 우리 기업들의 원가 부담도 커지고 있습니다. 다만, 물가 상승은 기업들이 판매가격을 인상한 결과이기도 합니다. 다양한 물가지수와 무역지수를 활용해 주요 산업의 P(가격), Q(물량), C(비용)를 들여다봤습니다. ”

| Contents |

I. 핵심요약.....	03
II. 원가 상승 vs. 판가 인상.....	04
높아지는 수입물가.....	04
커지는 원가 부담.....	06
판매가격도 오른다.....	08
가격요인과 물량요인.....	10
III. 6월, 수비에 집중.....	14
IV. 금융시장 동향.....	29
V. 경제지표 캘린더.....	36

I. 핵심요약

가파른 수입물가 상승

한국 수입물가는 올해 들어 17.8% 상승했다. 수입품 가격이 오른 데다, 원화 약세가 더해졌기 때문이다. 원재료와 중간재 지수가 각각 33.5%, 17.5% 오르면서 상승을 주도했다. 수입에서 이들 비중은 75% 정도로 대다수 기업들의 부담이 커졌다고 봐야 한다. 원화기준 지수와 계약통화기준 지수 차이가 크지 않기 때문에 연초 수입물가 상승을 원화 약세 탓으로 돌리기는 어렵다. 다만, 1,500원대 환율이 아직 반영되지 않았고, 하반기 환율 하락도 제한될 가능성이 높다. 환율은 당분간 수입물가 상승 요인일 것이다.

커지는 원가 부담

원재료와 중간재 가격이 오르면, 원가 부담이 커진다. 국내공급물가지수는 국내생산과 수입을 모두 포함하는데, 원재료와 중간재 공급물가지수 상승률은 각각 35.0%, 8.9%다. 중간재 비중이 가장 높은데, 이들의 국내출하와 수입 물가가 동반 상승하고 있다. 중간재 비중이 클수록 원가 상승에 취약해지게 된다. 석유/화학, 음식료, 자동차가 중간재 투입률이 높은 대표적인 산업이다.

반도체 압도적 자동차와 음식료 불리

물론 물가 상승은 가격 인상의 결과이기도 하다. 총산출물가지수는 국내출하와 수출을 포함한 가격변동을 측정하는데, 컴퓨터/전자, 석유/화학, 1차금속의 상승세가 강하다. 특히 반도체를 비롯한 컴퓨터/전자는 중간재 투입률이 낮아 원가 부담 크지 않은데, 판매가격은 급등했다. 석유/화학과 같은 소재는 중간재 비중이 높아 원가 부담 크지만, 가격 인상을 통해 이를 어느정도 메우고 있다. 반면, 자동차와 음식료는 산출물가 상승세가 약해 원가 부담을 덜어내기가 쉽지 않아 보인다.

화장품, 라면, 화학 선방

수출금액과 물량 지수를 활용하면, 수출 변동을 가격요인과 물량요인으로 나눌 수 있다. 반도체는 가격(P)과 물량(Q) 모두 견조하고, 화학, 2차전지, 화장품, 라면은 물량(Q) 증가가 두드러지며, 석유제품은 가격(P)이 강한 반면, 자동차, 기계, 철강 수출은 부진하다. 수출이 개선되고 있는 품목들은 대체로 내수보다 수출 비중이 높아 양호한 실적을 기대할 만하다.

국내 주요 산업 대내외 수요와 구조

구분	수출단가	수출물량	국내출하 물가	중간재 투입률	수출비중
반도체	△△	△	△	보통	높음
자동차	▽	△	--	매우 높음	낮음
기계	▽	▽	--	보통	낮음
화학제품	--	△	△	높음	보통
석유제품	△△	▽	△△	매우 높음	높음
철강	▽	▽	△	높음	낮음
2차전지	▽	△	△	높음	높음
화장품	△	△△	△	높음	높음
라면	--	△△	--	매우 높음	높음

주: 상승/증가(△), 하락/감소(▽), 보합/경체(-). 국내출하와 중간재 투입률 일부는 상위분류 기준(반도체는 컴퓨터/전자, 라면은 음식료 등)

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 원가 상승 vs. 판가 인상

높아지는 수입물가

수입물가 상승세 강화

올해 들어 수입물가가 17.8% 상승했다. 수입품 가격이 전반적으로 오른 데다, 원화 약세가 더해졌기 때문이다. 국제유가 상승 부담은 석유 최고가격제와 원유 재고 확보로 대응해 유가 상승의 직접효과는 덜어냈지만, 연료 이외 물가 상승 압력이 지속적으로 강해지고 있다. 원재료와 중간재를 수입하는 기업들의 부담은 상당히 커졌을 것이다.

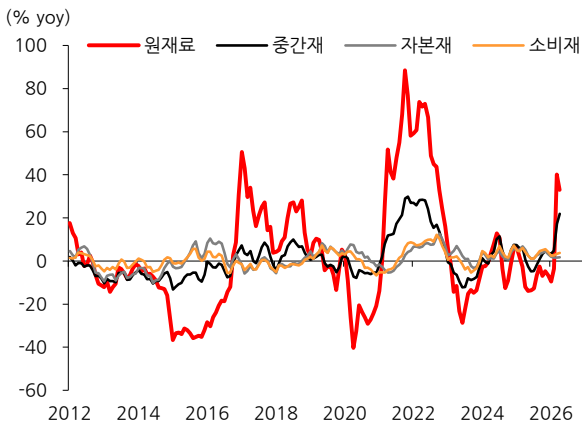
원재료와 중간재 중심 상승

원재료와 중간재 수입물가 상승이 두드러진다. 원재료와 중간재 물가는 각각 연초 대비 33.5%, 17.5% 급등했다[그림2]. 원유/천연가스(+43.6%), 석유제품(+83.0%), 화학(+22.4%), 1차금속(+12.9%) 등의 상승이 가파르다[그림3,4]. 자본재(+1.2%)와 소비재(+0.6%)의 수입물가 상승세는 상대적으로 약하지만, 이들이 수입에서 차지하는 비중은 약 25% 정도로 적다.

원화 약세도 수입에는 부담

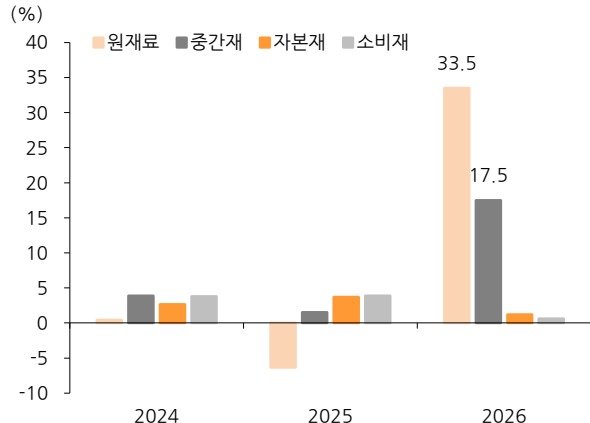
원화 약세는 수입물가 추가 상승 요인이다. 원화기준 수입물가와 계약통화기준 수입물가 변동률의 차이를 환율효과로 볼 수 있는데, 해당 격차는 2022년 이후 플러스(+)다[그림8]. 원화 가치가 낮아지면, 수입품 가격 변동 이외의 부담이 더해진다. 2024년 계약통화기준 수입물가가 1.1% 하락했으나, 원화기준 수입물가는 2.6% 상승한 것이 대표적이다. 달러 기준 수입금액지수도 오르고 있어 물가 상승을 환율만으로 설명할 수는 없다. 다만, 환율 하락이 제한되면, 당분간 환율도 수입물가 상승 압력으로 작용할 것이다.

[그림1] 원재료와 중간재 중심으로 수입물가 상승세 강화



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

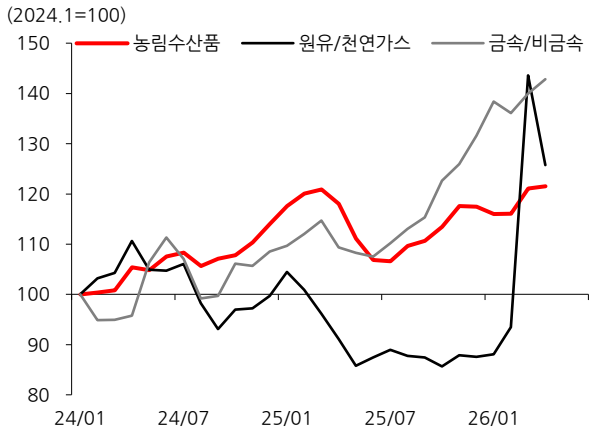
[그림2] 자본재와 소비재 수입물가 부담 상대적으로 적음



주: 2026년은 1-4월 기준

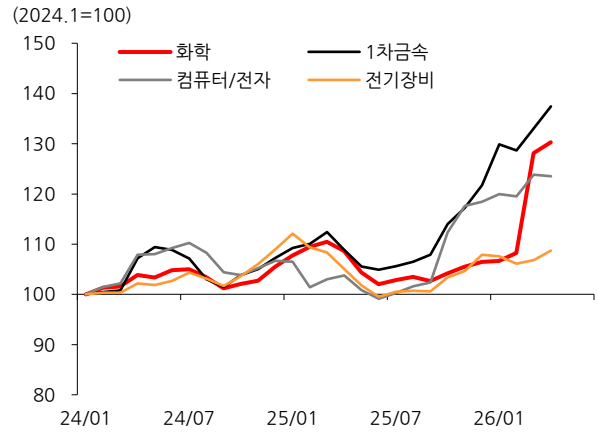
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 원재료 수입물가: 원유/천연가스 +43.6%, 금속 +8.5%



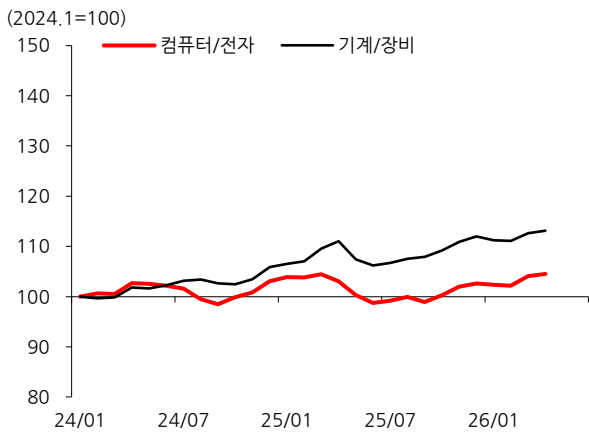
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중간재 수입물가: 화학 +22.4%, 철강 +12.9%, IT +4.3%



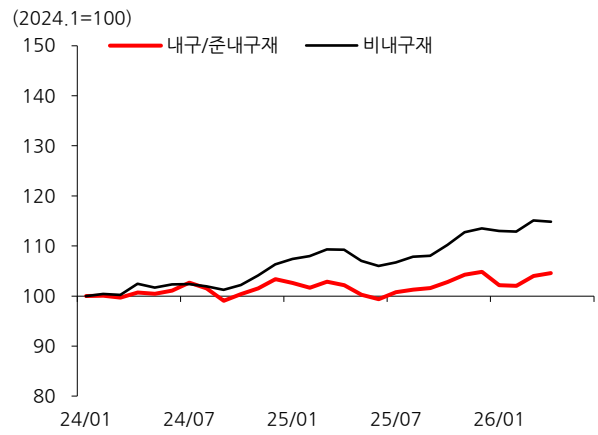
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 자본재 수입물가: IT +1.9%, 기계 +1.0%



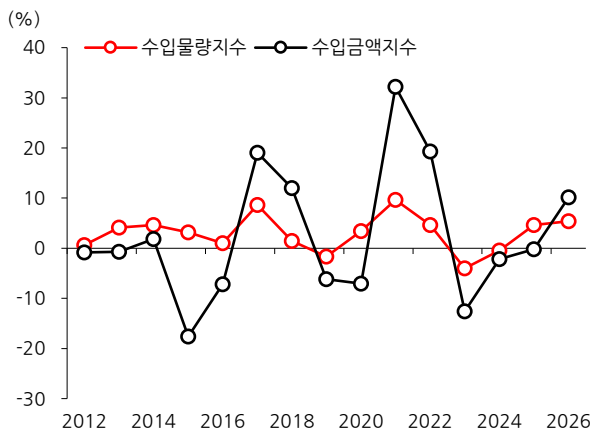
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 소비자 수입물가: 내구재 -0.2%, 비내구재 +1.2%



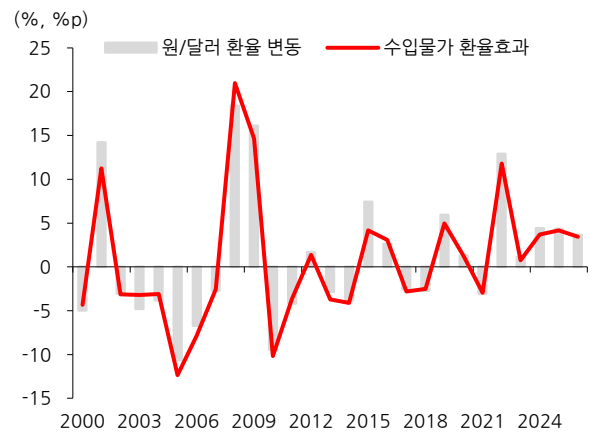
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 올해 수입 증가는 주로 가격 상승 영향



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 원화 약세도 수입물가 상승 요인



주: 환율효과는 원화기준 수입물가와 계약통화기준 수입물가 변동률의 격차
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

커지는 원가 부담

원가 상승 부담 가중

원재료와 중간재 물가가 강해지면, 원가도 상승한다. 국내공급물가지수(Domestic Supply Price index)를 통해 국내 공급되는 상품과 서비스 가격변동을 생산단계별로 파악할 수 있다. 원재료, 중간재, 최종재 지수는 올해 들어 각각 35.0%, 8.9%, 1.3% 상승했다[그림11]. 국내출하와 수입으로 나눠보면, 원자재와 중간재 모두 수입품 상승 폭이 컸다.

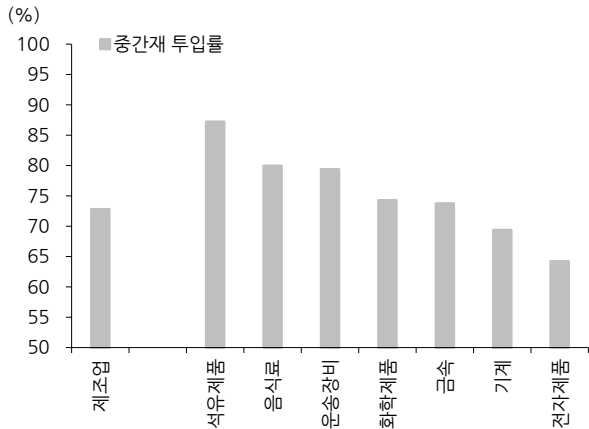
소재, 자동차, 음식료 불리

특히 금액 기준 비중(62%)이 가장 높은 중간재는 국내출하와 수입 물가가 동반 상승하고 있다[그림13]. 중간재 의존도가 높을수록 원가 부담이 커질 수밖에 없다. 석유제품, 음식료, 자동차가 중간재 투입률이 높다. 석유제품, 철강 등 소재는 중간재 수입의존도 또한 높다[그림9,10]. 중간재 가격이 오르면, 이들의 원가 부담은 상대적으로 더 커진다.

최종재 전가는 진행 중

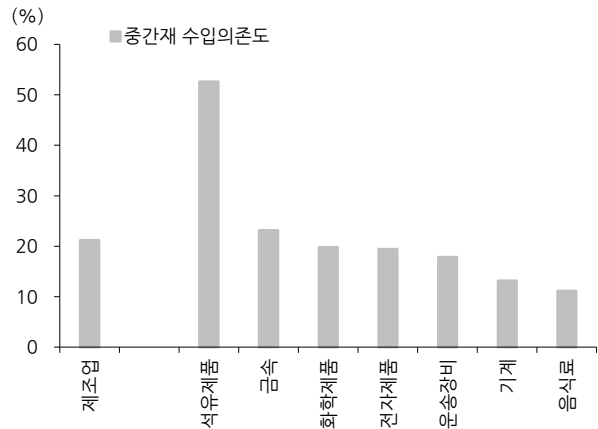
최종재 물가는 원재료와 중간재에 비해 약하다. 원가 상승은 일반적으로 시차를 두고 최종재에 반영되고, 일부는 가격 전가가 녹록지 않을 수도 있다. 용도별 공급물가와 소비자물가 흐름을 토대로 보면, 소비자보다는 자본재, 상품보다는 서비스 부문 가격 전가가 수월할 전망이다[그림15].

[그림9] 중간재 비중은 정유와 음식료 높고, 기계와 전자제품 낮음



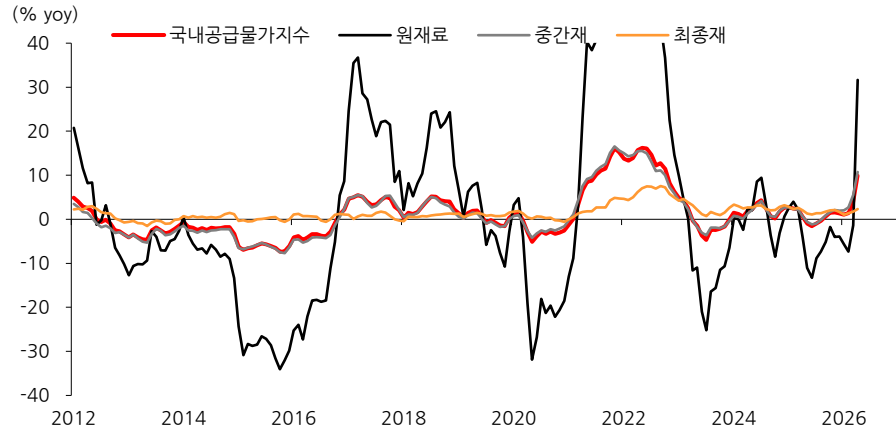
주: 중간재 투입액/총생산액, 2024년 기준
 자료: ADB-MRIO, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 수입의존도는 소재 높고, 기계, 음식료, 자동차 낮음



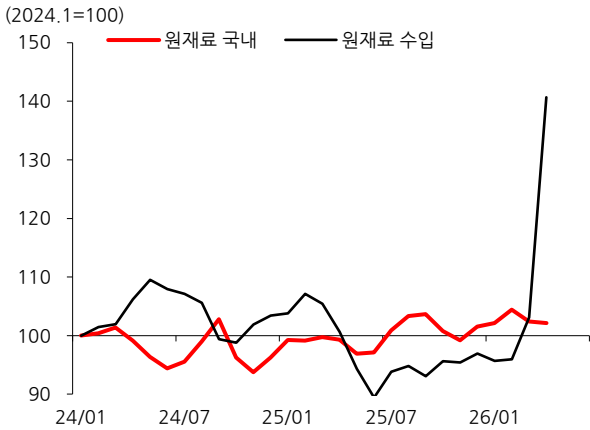
주: 중간재 투입액/수입액, 2024년 기준
 자료: ADB-MRIO, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 국내 공급물가도 중간재와 원재료 중심으로 상승세 강화



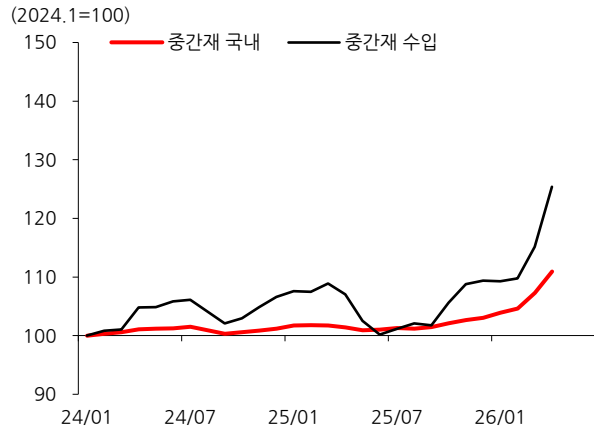
주: 물가변동의 파급과정을 파악하기 위해 국내에 공급(국내출하와 수입)되는 품목의 가격변동을 생산단계별로 구분해서 측정
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 원재료 공급물가: 국내 +0.6%, 수입 +45.1%



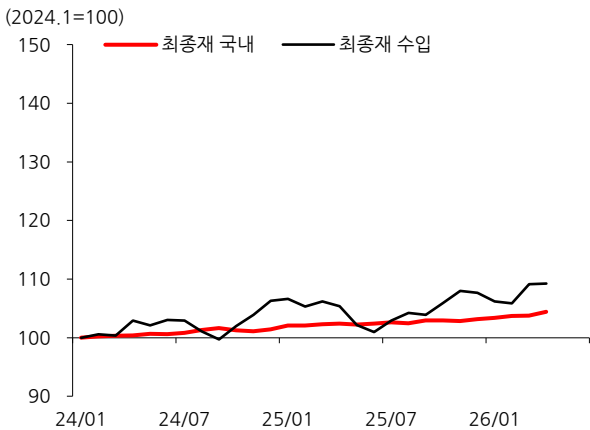
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 중간재 공급물가: 국내 +7.7%, 수입 +14.7%



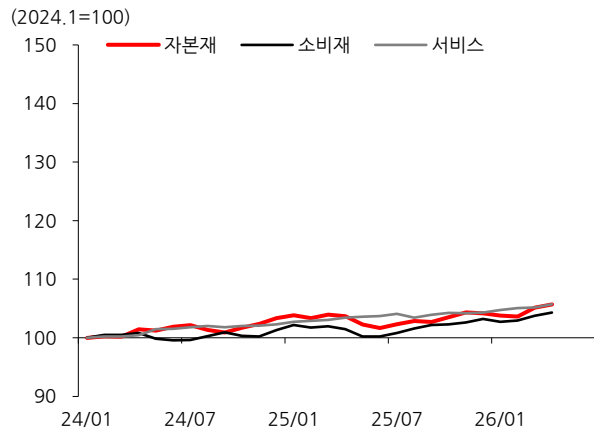
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 최종재 공급물가: 국내 +1.3%, 수입 +1.5%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 자본재 +1.4%, 소비재 +1.1%, 서비스 +1.4%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

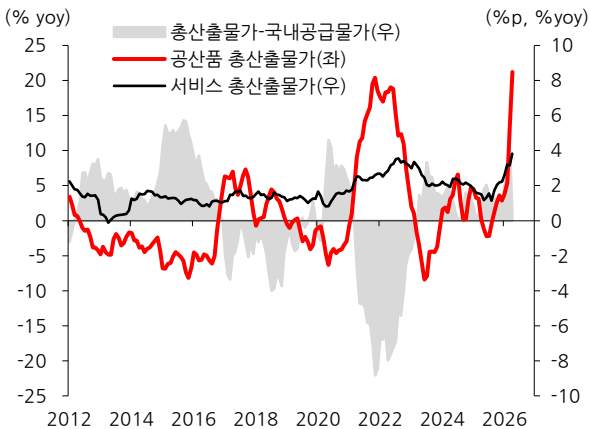
판매가격도 오른다

판매가격도 상승 물가 상승은 기업들의 판매가격이 오른다는 의미이기도 하다. 총산출물가지수(Total Output Price index)는 국내총하와 수출을 포함한 총산출 기준으로 상품과 서비스의 가격변동을 측정한다. 올해 들어 해당 지수는 공산품이 17.9%, 서비스가 2.2% 상승했다 [그림16]. 지난해 공산품과 서비스 지수가 각각 1.3%, 1.7% 상승했다는 점을 감안하면, 오름세가 가팔라진 것이다.

압도적인 반도체 화학, 철강 선방 생산의 60%를 차지하는 공산품 중에서는 컴퓨터/전자, 석유 및 화학제품, 1차금속 산출물가 상승세가 강하다. 특히 컴퓨터/전자 산출물가 상승이 가장 두드러진다[그림18]. 컴퓨터/전자는 중간재 투입률이 낮아 비용 부담은 적은데, 수출 비중이 높아 수출물가 중심 상승 수혜가 크다. 이를 통해 반도체의 압도적인 실적을 설명할 수 있다. 석유/화학제품과 금속은 중간재 비중이 높아 원가 부담도 크지만, 판매가격 인상을 통해 이를 어느정도 만회하는 것으로 봐야 한다[그림20,21].

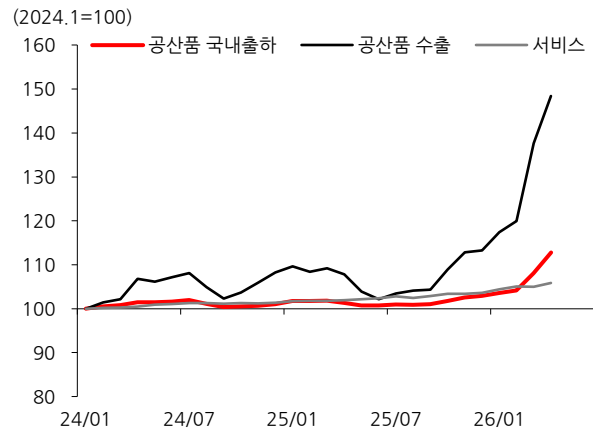
자동차, 음식료 부담 반면, 자동차와 음식료는 부담이 가중되고 있다. 이들은 중간재 투입률이 높아 원가 상승 폭이 큰데, 생산품 가격 상승세는 약하다[그림22,23]. 국내총하 대비 수출물가가 양호하지만, 두 산업은 총생산에서 내수 비중이 더 크다. 석유/화학제품이나 반도체 같은 수출 중심 산업에 비해 수출물가 상승의 수혜가 덜하다는 의미다.

[그림16] 상품과 서비스 전반적으로 상승세 강화



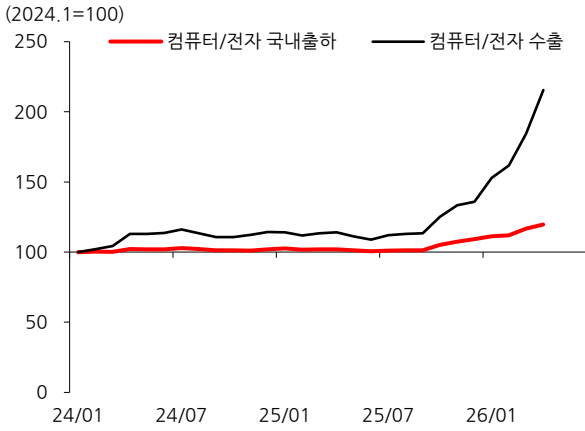
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 총산출물가: 제조업 국내 +9.6%, 수출 +31.1%



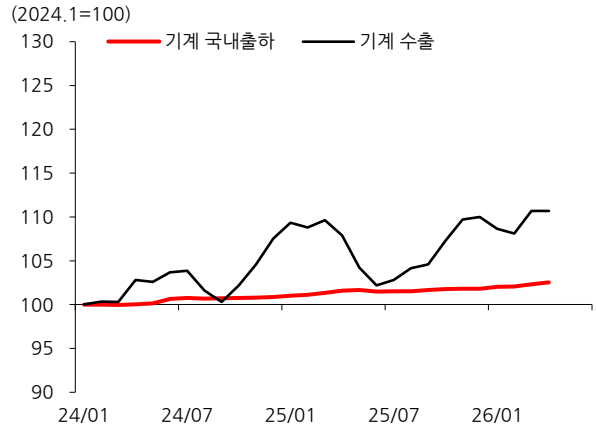
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 컴퓨터/전자 산출물가: 국내 +9.4%, 수출 +58.6%



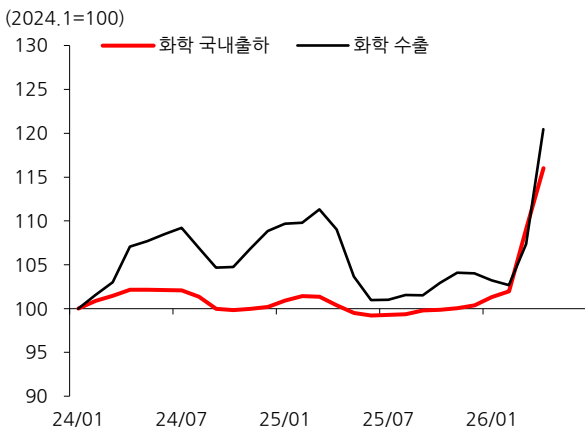
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 기계 산출물가: 국내 +0.7%, 수출 +0.6%



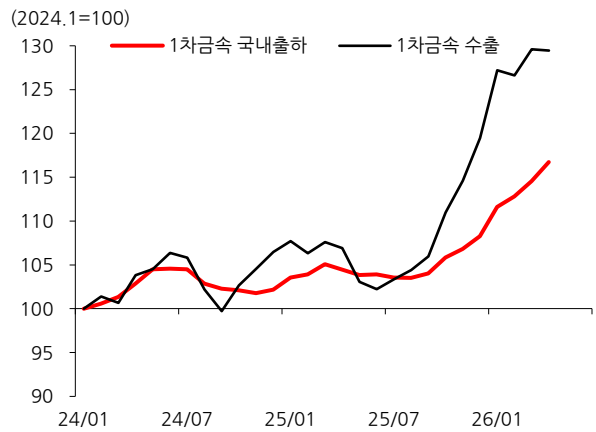
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 화학 산출물가: 국내 +15.6%, 수출 +15.8%



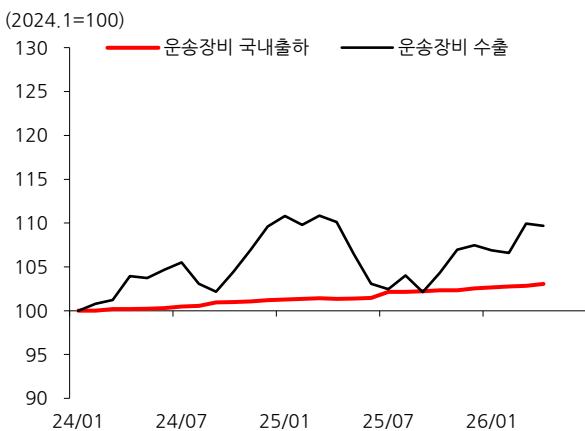
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 1차금속 산출물가: 국내 +7.8%, 수출 +8.4%



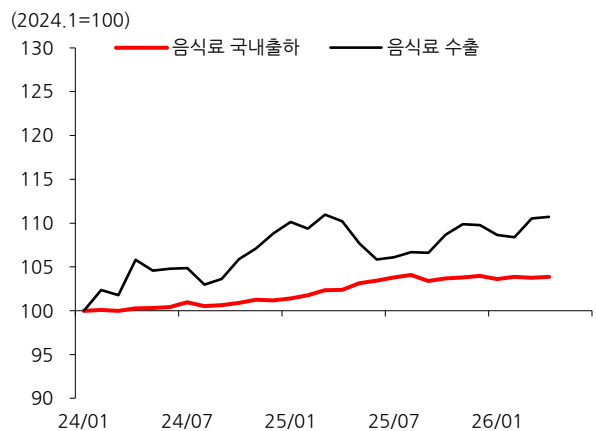
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 자동차 산출물가: 국내 +0.5%, 수출 +2.1%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 음식료 산출물가: 국내 -0.1%, 수출 +0.9%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

가격요인과 물량요인

수출 호조는 주로 가격 효과

수출 호조가 이어지고 있다. 지난해 수출금액 및 물량 지수는 각각 3.1%, 4.9% 상승했는데, 1~4월 전년동기대비 상승률은 각각 42.7%, 19.9%다[그림24]. 수출액 증가를 가격요인과 물량요인으로 나눠보면, 가격 상승 효과가 더 강하다. 메모리반도체 가격 급등이 수출을 주도하는 가운데, 원화 약세에 따른 환율효과가 더해졌다[그림25]. 올해 반도체의 수출 증가 기여도는 약 75%다(1~5월 반도체 수출 153.1% 증가).

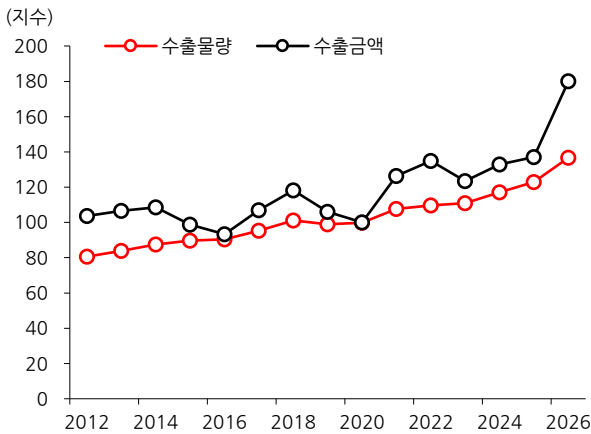
반도체 P+Q
화학, 배터리, 화장품, 라면 Q

주요품목 수출금액과 물량 지수를 보면, 1) 반도체는 가격(P)과 물량(Q) 모두 견조하고, 2) 화학, 2차전지, 화장품, 라면은 물량(Q) 증가가 두드러지며, 3) 석유제품은 가격(P)이 강한 반면, 4) 자동차, 기계, 철강은 부진하다[그림26~34]. 반도체를 비롯해 수출이 강해지고 있는 품목들은 대체로 내수보다 수출 비중이 높아 실적을 기대할 만하다. 자동차, 기계, 철강은 내수 비중이 높아 수출 둔화 부담이 제한적일 수 있다.

지역별 고른 분포가 유리

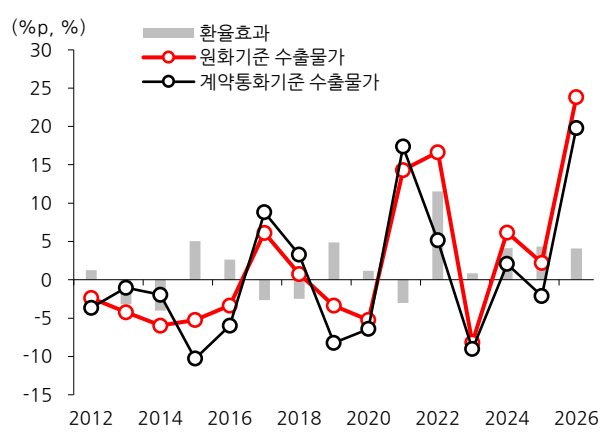
지역별 비중이 고르게 분포돼 있으면 수출이 안정적인 가능성이 높다. 화장품, 라면, 기계, 철강이 이에 해당한다. 반면, 자동차, 2차전지, 화학은 특정 국가 의존도가 높다(자동차 및 2차전지 대미국 수출 비중 43%, 60%. 화학 대중국 수출 비중 36%). 종합해보면 반도체와 더불어 화장품, 라면, 화학제품은 수출로 원가 부담을 이겨내고 있는 것으로 볼 수 있다.

[그림24] 물량 증가보다는 가격 상승이 수출을 주도



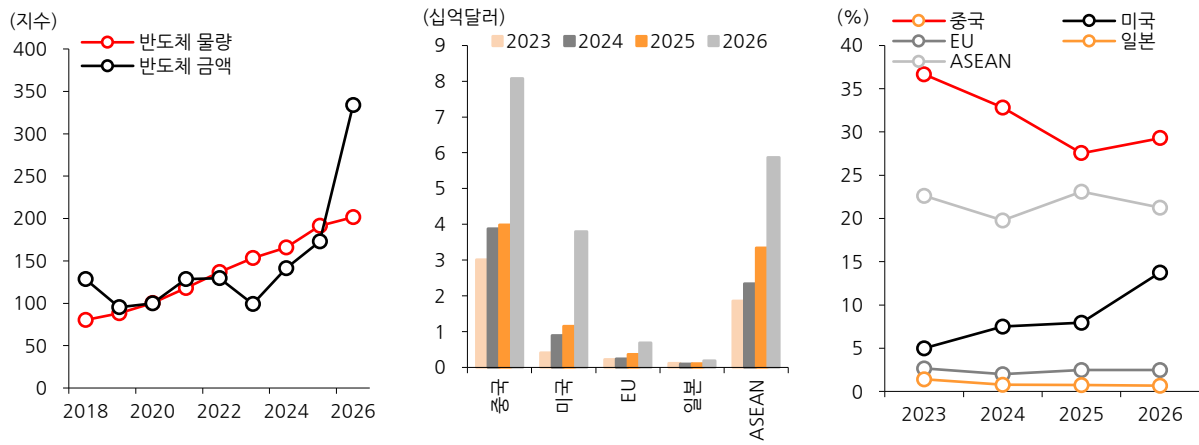
주: 공산품 기준
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 원화 약세도 수출에 일부 우호적으로 작용



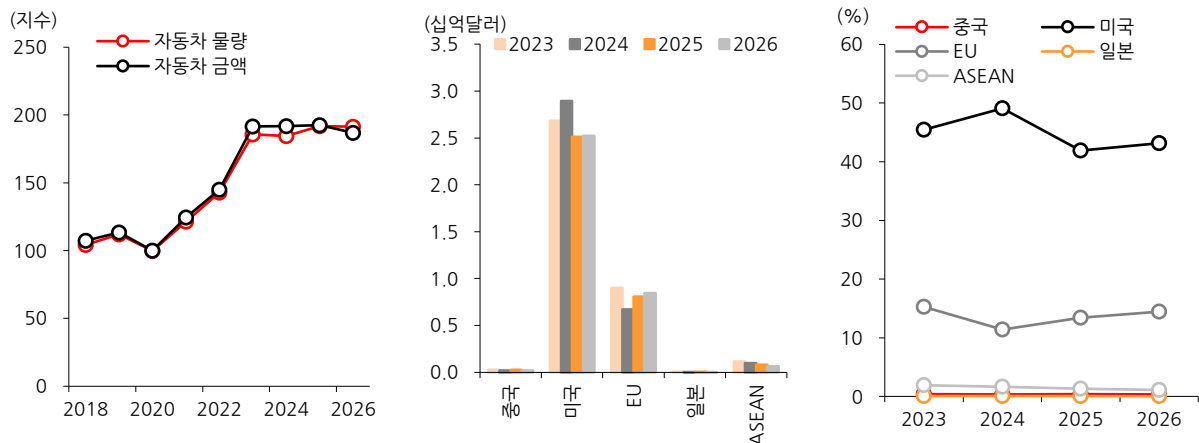
주: 환율효과는 원화기준 수출물가와 계약통화기준 수출물가 변동률의 격차
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 반도체: P 급등, Q 증가(금액 +152.4%, 물량 +21.8%). 지역별 수출 고르게 증가



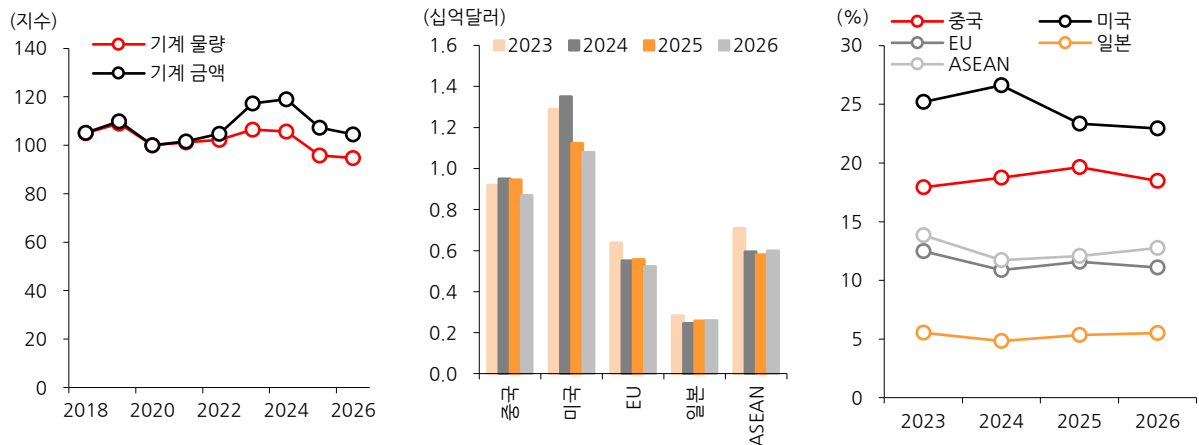
주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 자동차: P 하락, Q 반등(금액 -3.5%, 물량 +2.0%). 미국과 유럽 비중 높음



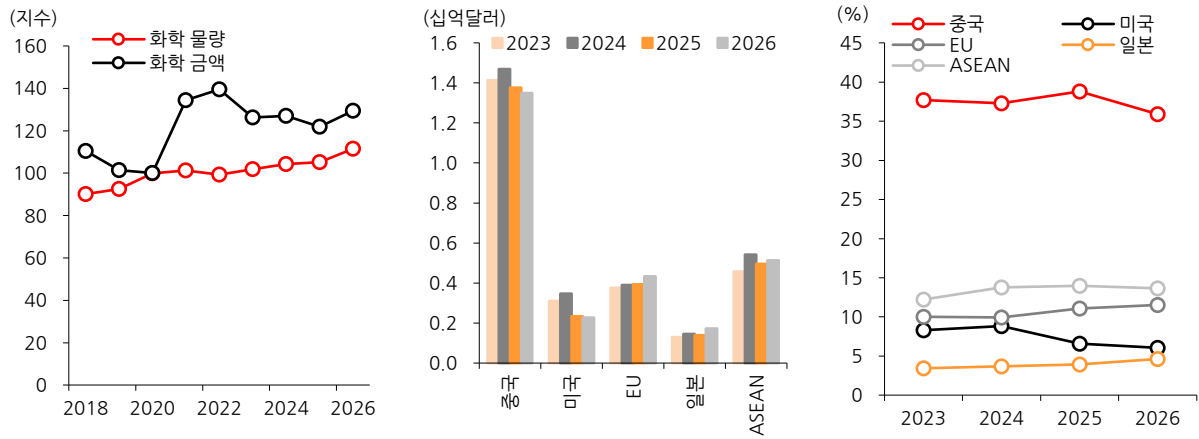
주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 기계: P, Q 동반 부진(금액 -4.8%, 물량 -2.4%). G2 비중 소폭 감소, ASEAN 수요 확대



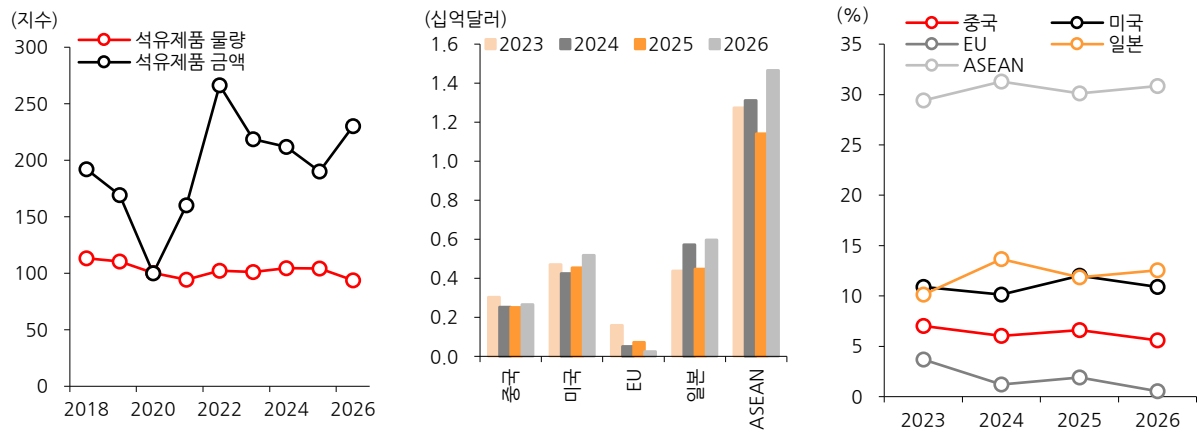
주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 화학: P 정체, Q 증가(금액 +4.7%, 물량 +7.5%). 중국 비중 축소



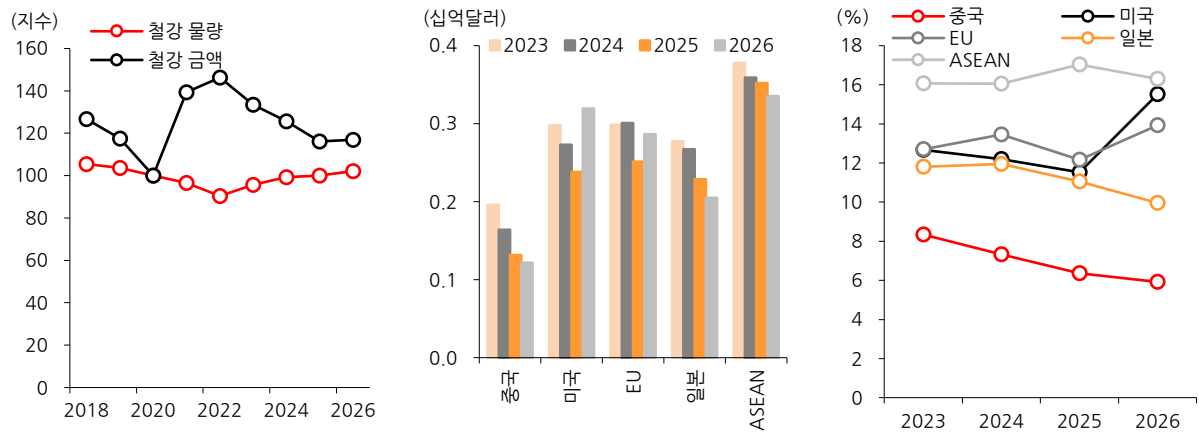
주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 석유제품: P 급등, Q 감소(금액 +28.2%, 물량 -2.2%). 미국 비중 확대



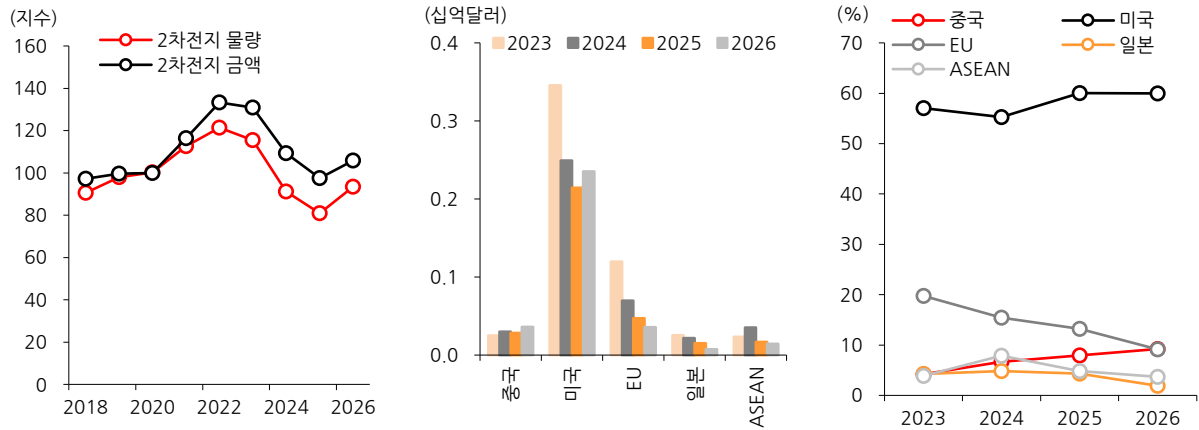
주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 철강: P, Q 동반 부진(금액 -3.6%, 물량 -1.8%). 미국과 유럽 비중 확대



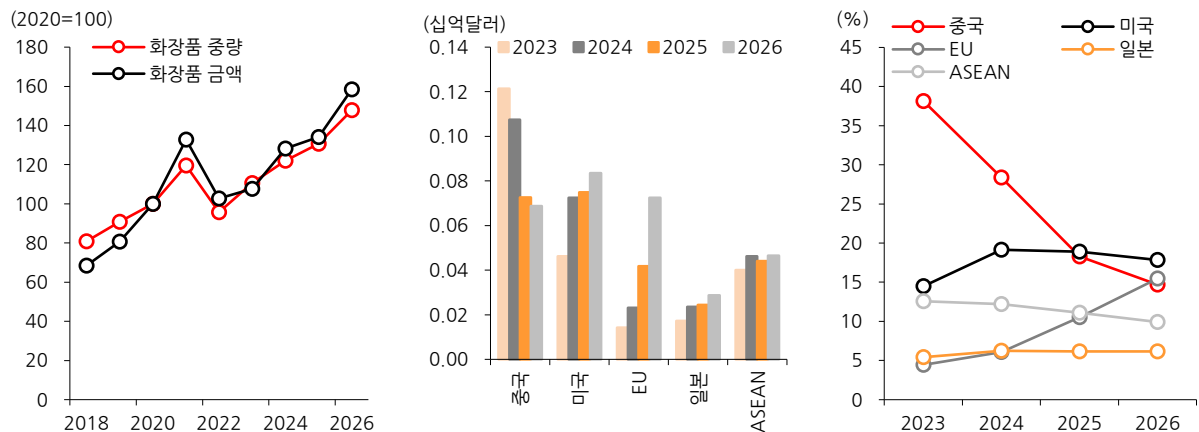
주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 2차전지: P 하락, Q 증가(금액 +5.7%, 물량 +12.7%). 중국 확대, EU 축소



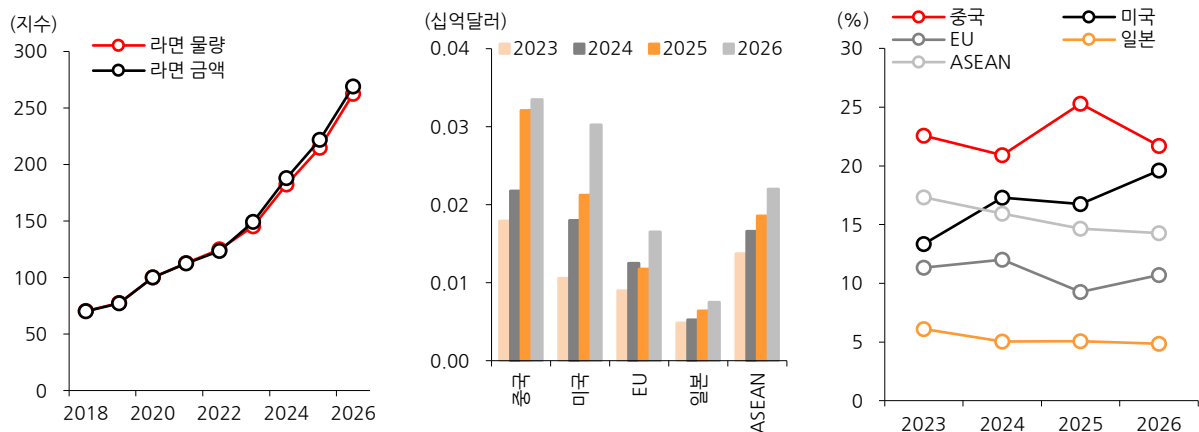
주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 화장품: P 반등, Q 급증(금액 +23.9%, 중량 +20.0%). 중국보다는 미국과 유럽



주: 수출중량 및 수출액, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 라면: P 정체, Q 급증(금액 +26.6%, 물량 +27.2%). 지역별로 고르게 증가



주: 수출물량 및 금액지수, 월평균 수출액, 국가/지역별 수출비중
 자료: 한국은행, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 6 월, 수비에 집중

추세보다 단기 불확실성	이번 달은 보수적인 대응을 권고한다. 미국과 이란이 종전에 근접한 것으로 알려졌지만, 호르무즈 해협 정상화와 유가 안정에는 시간이 필요하다. 인플레이션과 긴축에 대한 우려 또한 단기에 해소되기는 쉽지 않다. 견조한 메모리반도체 수요, 글로벌 제조업 반등 같은 추세가 돌아선 것이 아니라 금융시장이 당장의 불확실성을 반영하는 구간이라고 생각한다.
한국: 불확실성 대응	국내 경기 펀더멘털은 양호하다. 수출은 반도체 강세에 비반도체 반등이 더해지고 있고, 소비와 투자도 무난하다. 반면, 금융시장 흐름은 실물경기와 다소 다르다. 증시는 월 초 10% 가까이 급락한 바 있고, 금리와 환율도 전월대비 상승세다. 전쟁 장기화, 연준 금리 인상 우려와 같은 대외 불확실성이 변동성 확대 요인으로 작용하고 있다. 국내 증시가 가파르게 상승했던 만큼, 불확실성에 민감하게 반응할 가능성이 높다. 지금은 펀더멘털보다 불확실성 확대 요인을 보고 대응해야 한다.
미국: 과도한 걱정	연준 금리 인상에 대한 우려는 과도하다. 고용은 보이는 것보다 덜 강하고, 물가는 정점을 지나고 있다. Headline CPI와 PPI 상승세가 강해졌지만, 에너지를 제외한 물가 상승세는 둔화됐다. 연말까지 물가가 전월대비 0.4% 넘게 올라야 실질금리가 마이너스(-)로 돌아선다. 선물시장이 연내 금리 인상을 거의 100% 반영 중이고, 시장금리 상승 폭도 확대됐는데, 이번 FOMC를 기점으로 우려는 점차 완화될 것으로 예상된다.
중국: 수출 양호, 내수 부진	중국은 수출과 내수 흐름이 상이하다. 수출은 양호한 흐름을 이어가고 있는 반면, 소비와 투자 회복은 녹록지 않다. 수출이 안정적으로 늘고 있기 때문에 보다 더 장기적인 관점에서 정책을 활용할 수 있다. 철강보다 반도체/로봇, 부동산보다 금융/헬스케어/플랫폼에 재정이 집중될 것이다. 정책강도가 약해지는 것이 아니라 그 범위가 좁혀지는 흐름을 예상한다.
유로존: 여전히 전쟁 부담	유로존 경기는 여전히 약하다. 당장 급격한 경기 위축이나 스태그플레이션을 우려할 수준은 아니지만, ECB의 성장 전망 하향과 물가 전망 상향 조정은 부담이 커지고 있음을 시사한다. 지난주 ECB가 약 3년 만에 정책금리를 인상했다. 물가 부담이 인상 결정의 핵심이다. 유로존이 에너지 물가 상승에 상대적으로 취약하다는 점을 감안하면, 하반기 추가 금리 인상이 유력하다.

한국

당분간은 불확실성 대응

- 실물경기 양호하지만, 금융시장은 불확실성 반영
- 5월 수출 역대 최대 실적 경신. 반도체 호조에 비반도체도 반등
- 전쟁 장기화, 연준 긴축 우려 등 대외 불확실성 여전
- 이번 달 금융시장 변동성 확대 흐름 이어질 전망

[표1] 한국 주요지표

(% yoy, 지수)	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	26.1월	2월	3월	4월	5월
수출	4.3	5.7	1.1	12.6	3.5	7.9	13.3	33.9	29.2	50.2	48.0	53.2(△)
수입	3.5	0.7	-4.1	8.3	-1.5	1.1	4.6	11.6	7.3	13.3	16.7	20.8(△)
일평균 수출액	28.5	24.3	25.9	27.5	29.8	27.0	29.0	28.0	35.6	37.9	35.8	42.8(△)
무역수지	90.1	65.1	64.0	94.8	60.0	94.7	121.5	87.2	156.9	267.9	237.5	269.5(△)
경상수지	139.7	119.5	98.5	142.2	75.7	129.0	187.0	132.6	231.9	379.3	282.9(▽)	

소비자물가	2.2	2.1	1.7	2.1	2.4	2.4	2.3	2.0	2.0	2.2	2.6	3.1(△)
근원 소비자물가	2.4	2.3	1.9	2.4	2.5	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3	2.2	2.5(△)
광공업생산	3.7	6.9	2.2	14.4	-7.6	0.0	1.6	6.8	-2.3	3.9	1.5(▽)	
소매판매	0.1	2.8	-0.5	2.3	0.7	0.5	1.2	0.5	4.2	5.0	1.6(▽)	
설비투자	1.6	-5.2	-2.5	11.5	-4.4	-0.3	-12.2	13.6	6.5	9.8	8.1(▽)	
건설투자	-12.3	-14.1	-17.7	-3.8	-24.6	-16.6	-6.4	-7.0	-5.9	-5.8	-5.5(△)	
취업자(백만명)	29.1	29.0	29.0	29.2	29.0	29.0	28.2	28.0	28.4	28.8	29.0(△)	
실업률(%)	2.8	2.4	2.0	2.1	2.2	2.2	4.1	4.1	3.4	3.0	2.9(▽)	
선행 순환변동치	100.0	100.5	100.9	100.9	100.9	101.1	101.6	102.2	102.8	103.5	104.1(△)	
동행 순환변동치	99.6	99.6	99.8	99.8	99.4	99.2	99.0	99.0	99.6	100.0	100.2(△)	

원/달러	1367	1375	1390	1392	1423	1458	1467	1457	1449	1487	1487	1490(△)
국고채 3년(%)	2.44	2.46	2.43	2.46	2.60	2.88	3.01	3.04	3.17	3.36	3.41	3.67(△)
국고채 10년(%)	2.84	2.84	2.81	2.85	2.94	3.25	3.36	3.48	3.61	3.72	3.74	4.06(△)
원유 도입단가(\$)	69.1	71.9	73.8	73.4	74.4	69.9	68.3	66.8	66.1	77.2	112.3	121.3(△)

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

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

한국, 변함없는 펀더멘털

실물경기 양호
금융시장 변동성 확대

국내 경기는 대체로 양호하다. 수출은 반도체 호조에 비반도체 반등이 더해지고 있고, 소비와 투자도 무난한 흐름이다. 다만, 금융시장 흐름은 실물경기와는 다소 다르다. 직전 영업일 증시가 강하게 상승했지만, 월초 10% 가까이 급락한 바 있고, 금리와 환율도 전월대비 상승했다. 전쟁 장기화, 연준 금리 인상 우려와 같은 대외 불확실성이 금융시장 변동성 확대로 이어지는 흐름이다. 해당 요인들이 단기에 해소되기 어렵다는 점을 감안하면, 이번 달은 보수적인 대응이 필요하다.

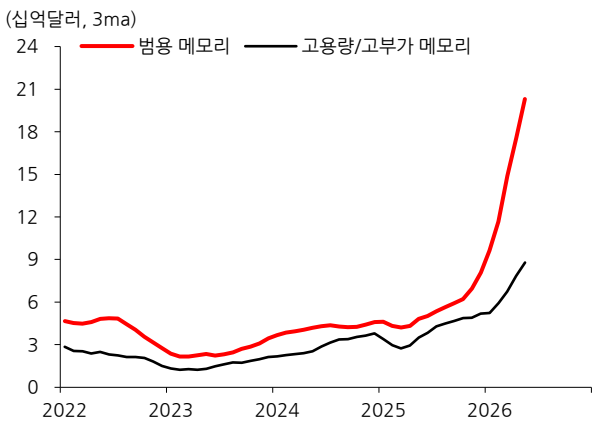
수출 호조 지속

5월 수출은 역대 최대 실적을 경신했다. 월간 수출이 877.5억 달러로 전년동월대비 53.2% 늘었고, 일평균 수출은 42.8억 달러로 60.7% 급증하면서 최초로 40억 달러를 넘어섰다. IT 수출 강세가 여전했다. 반도체와 컴퓨터(SSD) 수출액이 최대 실적을 재차 경신했고, 범용 DRAM, NAND, MCP(고부가/고용량메모리) 수출단가 모두 전월대비 상승했다. DRAM과 MCP는 조업일수 감소에도 수출증량 또한 늘었는데, 이는 메모리반도체의 견조한 수요를 시사한다.

펀더멘털보다
불확실성 부각되는 구간

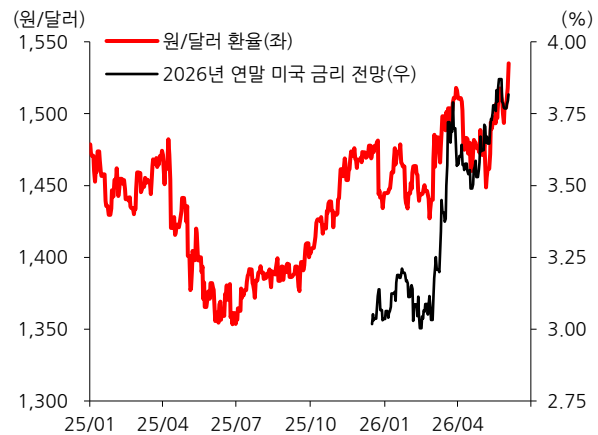
비반도체 수출은 상대적으로 약하지만, 반도체와 선박을 제외한 일평균 수출도 역대 최대 실적을 기록했다. 라면, 화장품 등 소비재와 변압기를 비롯한 산업재 수출이 양호한 흐름이다. 반도체 수출단가 상승세를 감안하면, 올해 연간 수출 증가율은 40% 내외를 기록할 것으로 기대한다. 수출 강세 흐름에 변화가 생겼다고 보기는 어렵다. 다만, 국내 증시가 가파르게 상승했던 만큼, 환율 및 금리 상승과 유가 부담에 취약할 수밖에 없다. 지금은 양호한 펀더멘털보다 리스크 요인이 부각되는 구간이다.

[그림35] 메모리반도체 수출 호조 지속



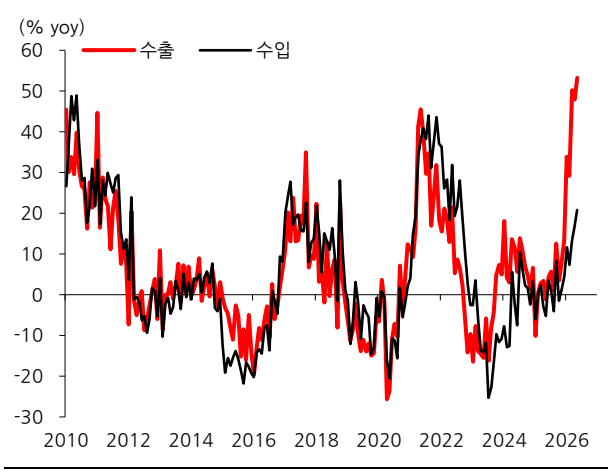
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 연준 고금리 장기화 우려도 원화 약세 요인



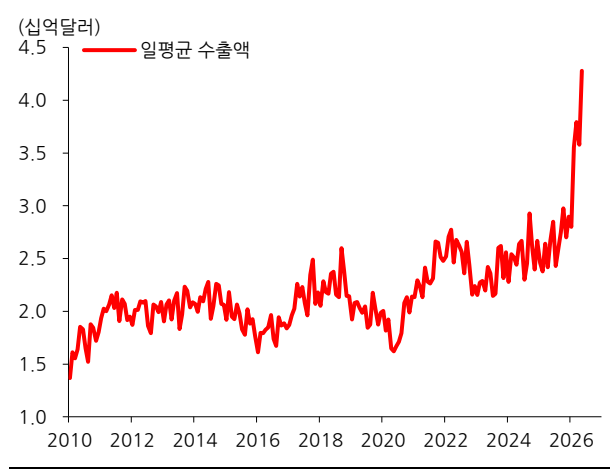
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 한국 수출 +53.2%, 수입 +20.8%



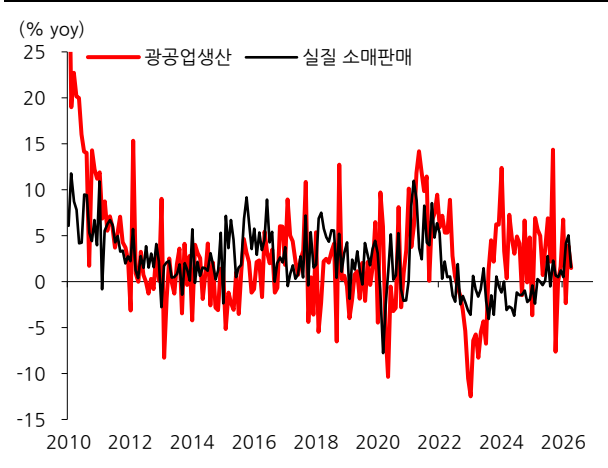
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 일평균 수출 42.8억 달러



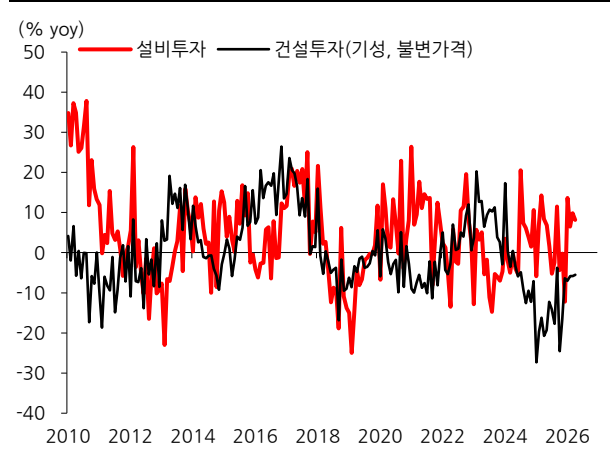
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 한국 광공업생산 +1.5%, 소매판매 +1.6%



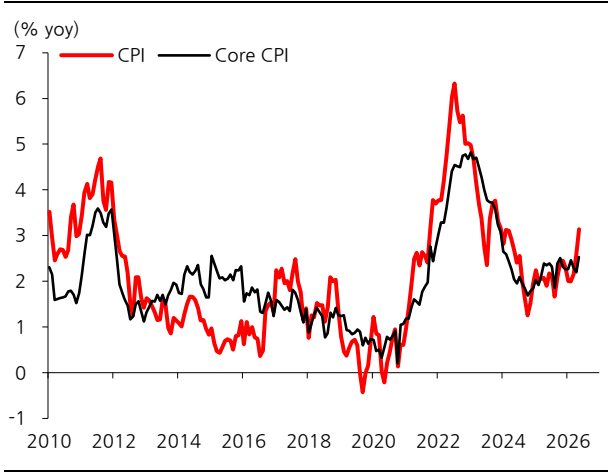
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 한국 설비투자 +8.1%, 건설투자 -5.5%



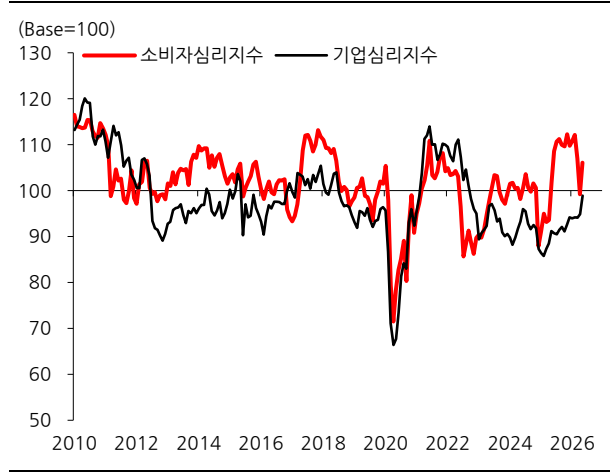
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 한국 소비자물가 +3.1%



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 한국 소비자심리지수 106.1



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

미국

여유 있는 연준

- 하반기 연준 금리 인상 가능성 낮음
- 고용이 예상보다 강했지만, 정부와 월드컵 영향 반영
- 물가는 전쟁 영향 반영했지만, 근원 물가 상승세는 둔화
- 완만한 고용 둔화 및 물가 Peak out 전망

[표2] 미국 주요지표

(% yoy, 지수)	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	26.1월	2월	3월	4월	5월
신규고용(천명)	-20	64	-70	76	-140	41	-17	160	-156	214	179	172(▽)
실업률(%)	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3(-)
경활참가율(%)	62.3	62.2	62.3	62.5		62.5	62.4	62.1	62	61.9	61.8	61.8(-)
시간당 평균임금	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	3.4(▽)

소비자물가	2.7	2.7	2.9	3.0		2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2(△)
근원 소비자물가	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9(△)
PCE 물가	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	3.5	3.8(△)	
Core PCE 물가	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	3.2	3.3(△)	
소매판매	1.0	0.6	0.5	0.1	-0.2	0.5	0.0	0.0	0.9	1.6	0.5(▽)	
근원 소매판매	0.9	0.4	0.6	0.1	0.2	0.4	0.0	0.1	0.9	1.9	0.7(▽)	

ISM 제조업지수	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0(△)
NFIB 소기업낙관	98.6	100.3	100.8	98.8	98.2	99.0	99.5	99.3	98.8	95.8	95.9	95.3(▽)
미시간 소비자심리	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8(▽)
CB 소비자신뢰	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91	92.2	93.8	93.1(▽)

달라인덱스	98.4	97.9	98.3	97.7	98.8	99.7	98.6	98.3	97.4	99.5	98.8	98.7(▽)
미 국채 2년(%)	3.89	3.88	3.70	3.57	3.52	3.55	3.50	3.54	3.47	3.71	3.80	4.00(△)
미 국채 10년(%)	4.38	4.39	4.26	4.12	4.06	4.09	4.14	4.21	4.13	4.25	4.32	4.48(△)
BEI 10년(%)	2.30	2.38	2.38	2.37	2.31	2.27	2.24	2.31	2.3	2.34	2.38	2.44(△)

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, 과도한 걱정

금리 인상 우려 과도

하반기 연준이 금리 인상에 나설 가능성은 여전히 높지 않다. 고용은 보이는 것보다 덜 강하고, 물가는 정점을 지나고 있다. 5월 고용이 예상보다 많이 늘었지만, 기업들의 구인 수요가 견조하다고 보기는 어렵다. Headline CPI와 PPI 상승세가 강해졌지만, 에너지를 제외한 물가 상승세는 둔화됐다. 높은 실질금리, 안정적인 기대인플레이션, 실질소비 정체 등을 감안하면, 금리 인상 필요성이 적다.

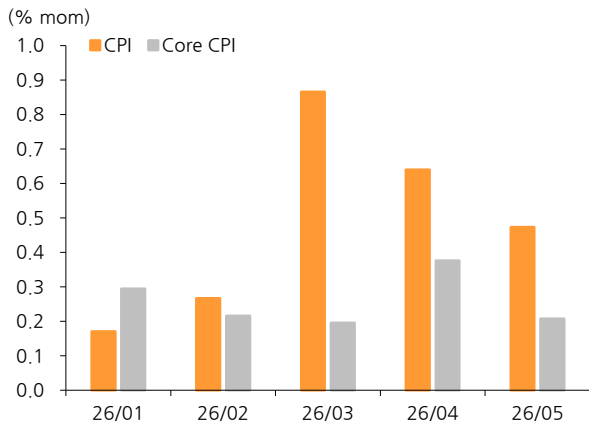
완만한 고용 둔화

미국 고용은 완만하게 둔화되고 있다. 지난달 비농업부문 고용이 전월대비 17.2만 명 늘어나면서 예상을 상회했지만, 레저/관광(+7.0만), 정부(+5.2만) 등 일부 서비스업과 정부가 고용 증가를 주도했다. 월드컵 효과가 일부 반영됐을 가능성, 저임금 서비스업 중심 반등, 평균 실업기간 증가 등을 감안하면, 구인 수요가 강하다고 보기는 어렵다. Headline 고용 서프라이즈에 따른 연내 금리 인상 전망은 과도하다.

물가 정점 통과 중

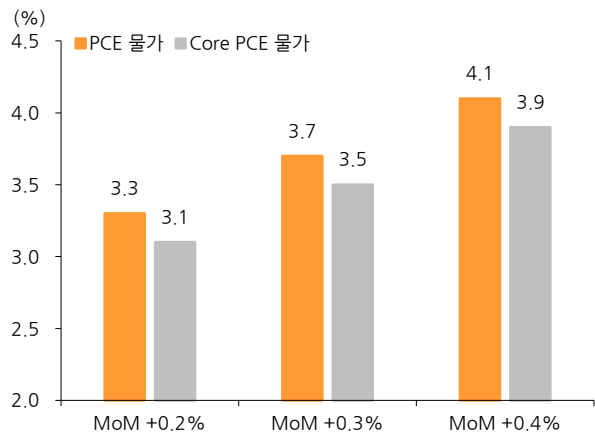
연준은 여전히 물가에 금리 인상으로 대응해야 할 필요성이 크지 않다. 5월 CPI 상승률이 4%를 넘어섰지만, Core CPI의 전월대비 상승률은 하락했다(4월 +0.4%, 5월 +0.2%). Core PCE 물가를 토대로 하면, 연말까지 물가가 평균적으로 전월대비 0.4% 넘게 올라야 실질금리가 마이너스(-)로 돌아선다. 물가 대비 기준금리 수준이 완화적이진 않다. 고용 서프라이즈 이후 선물시장은 연내 금리 인상을 거의 100% 반영했고, 시장금리 상승 폭도 확대됐는데, 이번 주 FOMC를 기점으로 금리는 점차 안정될 것으로 예상된다.

[그림43] Core CPI 상승세 둔화



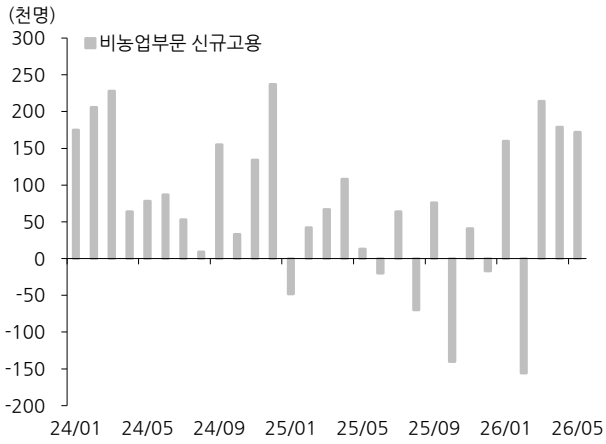
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] Core PCE 월평균 0.3% 넘게 올라야 실질금리 마이너스



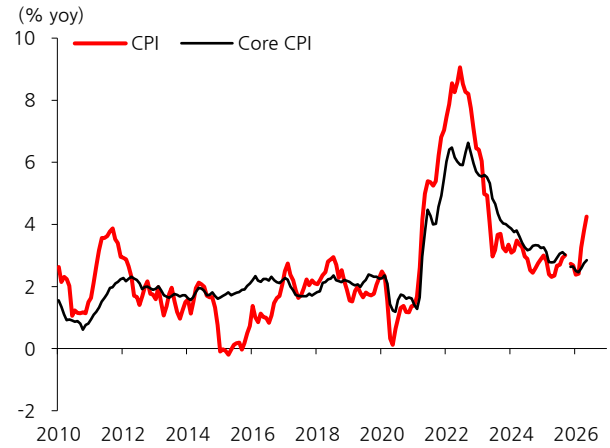
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 미국 비농업부문 고용 +17.2 만 명



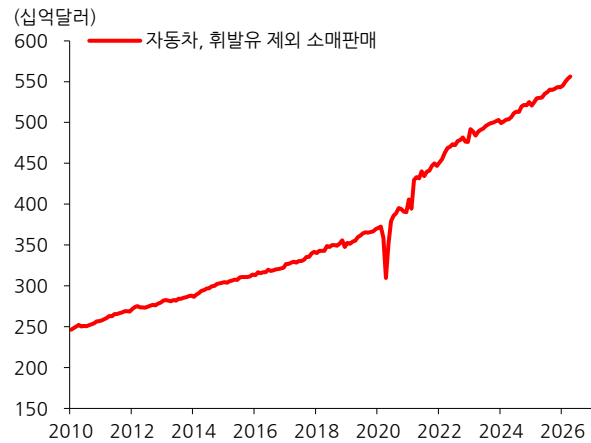
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 미국 소비자물가 +4.2%



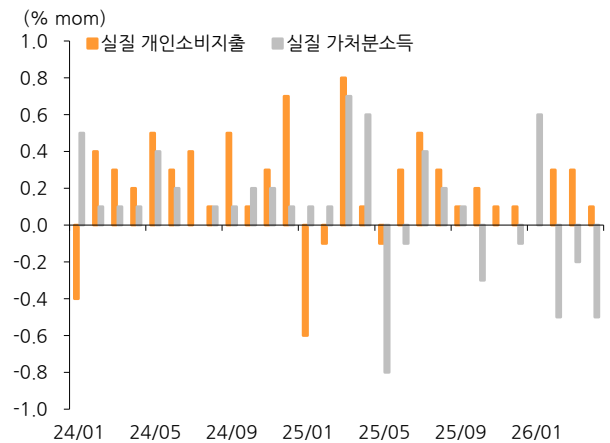
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 미국 자동차/취발유 제외 소매판매 MoM +0.5%



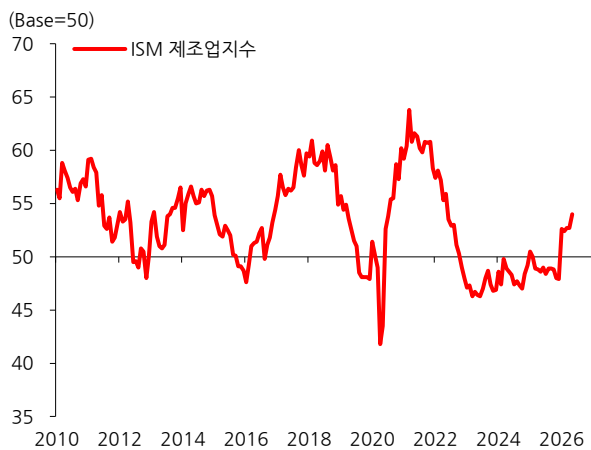
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 미국 실질소비 +0.1%, 가처분소득 -0.5%



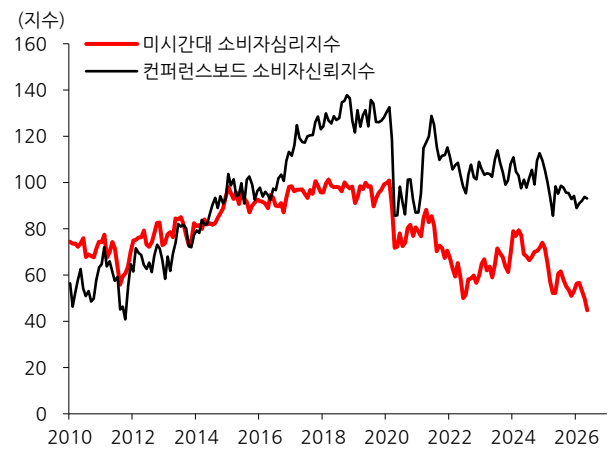
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] ISM 제조업지수 54.0



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 미시간대 소비자심리지수 44.8



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

중국

수출과 내수 격차 확대

- 수출은 양호한 흐름 지속, 내수는 전반적으로 부진
- 정책강도 유지, 범위는 축소. 첨단 제조업, 고부가가치 서비스업에 정책 집중될 것
- 반도체, 로봇, 금융 등 정책이 집중될 분야 흐름은 양호할 전망
- 성장을 하락 국면이지만, 선진국(미국) 자산 집중도 완화 측면에서 접근 필요

[표3] 중국 주요지표

(% yoy, 지수)	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	26.1월	2월	3월	4월	5월
산업생산	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3	6.3	5.7	4.1(▽)	
소매판매	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	2.8	1.7	0.2(▽)	
재화판매	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7	2.5	2.5	1.5	-0.1(▽)	
외식	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2	4.8	4.8	2.9	2.2(▽)	
고정자산투자	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8	1.8	1.7	-1.6(▽)	
인프라 투자	2.0	-5.1	-5.8	-4.7	-8.7	-9.7	-11.6	11.4	11.4	7.2	-4.5(▽)	
부동산 투자	-12.8	-18.4	-18.9	-19.8	-24.0	-29.9	-37.9	-10.7	-10.7	-10.5	-20.2(▽)	
제조업 투자	5.1	-0.2	-1.3	-1.9	-6.5	-4.4	-9.4	3.1	3.1	4.9	-4.3(▽)	
소비자물가	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.2	1.3	1.0	1.2	1.2(-)
생산자물가	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4	-0.9	0.5	2.8	3.9(△)
수출	5.8	7.2	4.4	8.3	-1.1	5.9	6.6	9.8	39.6	2.5	14.1	19.4(△)
수입	1.1	4.1	1.3	7.4	1.0	1.9	5.7	25.9	13.8	27.8	25.3	27.4(△)
제조업 이익	4.5	4.8	7.4	9.9	7.7	5.0	5.0	18.9	18.9	19.1	20.4(△)	
제조업 PMI	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0(▽)
서비스업 PMI	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5	50.2	49.4	49.5	50.1	49.4	50.1(△)
신규주택 가격	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2(-)	
위안/달러	7.18	7.17	7.17	7.12	7.12	7.09	7.05	6.98	6.91	6.89	6.84	6.80(▽)
역외 위안화 환율	7.18	7.18	7.17	7.12	7.13	7.11	7.04	6.97	6.90	6.90	6.84	6.80(▽)
중국채 10년(%)	1.67	1.67	1.74	1.82	1.78	1.79	1.84	1.84	1.80	1.81	1.78	1.74(▽)

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, 선택과 집중

양호한 수출, 부진한 내수

중국 수출과 내수 흐름이 상이하다. 수출은 양호한 흐름을 이어가고 있는 반면, 소비와 투자 회복은 녹록지 않은 모습이다. 5월 수출은 전년동월대비 19.4% 증가했다. 첨단제품(+50.9%) 수출 증가율이 7개월 연속 상승했고, 지난 4월 증가 전환한 대미국 수출(+35.4%)도 강해졌다. 첨단제품 수출 강세, 가공수출 비중 축소, 수출단가 상승 등은 수출의 질적인 개선으로 해석할 수 있다.

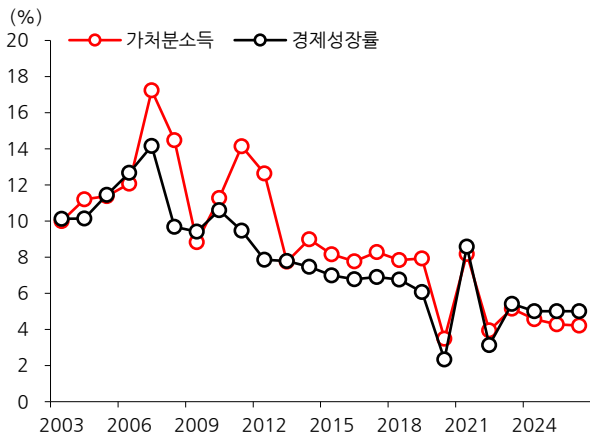
내수 부진하지만 대응은 과거와 다름

반면, 내수 회복은 더디다. 생산과 소비 증가세 둔화 및 고정자산투자 감소 전환은 전반적인 내수 부진을 시사한다. 과거 중국 지도부는 내수, 특히 부동산 시장 부진에 적극적으로 대응해왔다. 근본적인 문제 해결보다는 단기 성장(또는 하방 리스크 완화)을 우선시했던 것이다. 대외 불확실성이 높은 상황에서 급격한 내수 위축까지 감내할 수는 없었기 때문이다.

중장기 성장동력에 정책 집중 전망

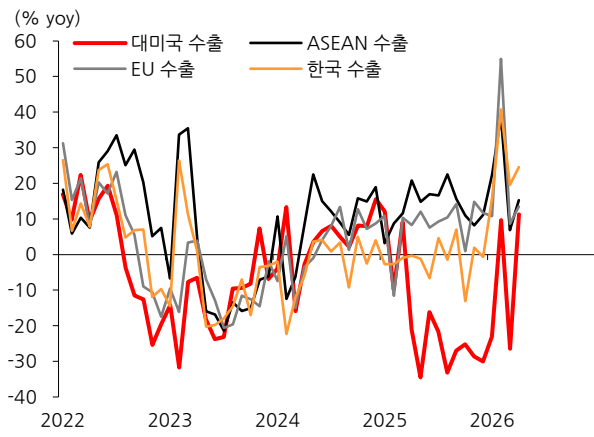
이제는 수출(대외수요)이 안정적으로 늘고 있어 보다 더 장기적인 관점에서 정책을 활용할 전망이다. 첨단 제조업, 고부가가치 서비스업과 같은 중장기 성장동력에 정책여력을 집중할 것이다. 철강보다 반도체/로봇, 부동산보다 금융/헬스케어/플랫폼에 재정이 흘러간다는 의미다. 정책강도가 약해지는 것이 아니라 그 범위가 좁혀지는 흐름을 예상한다. 내수 부진은 단기에 해결하기 어려운 과제인 만큼, 당국의 정책기조는 상당기간 유지될 가능성이 높다.

[그림51] 경제성장률이 소득 증가율을 상회



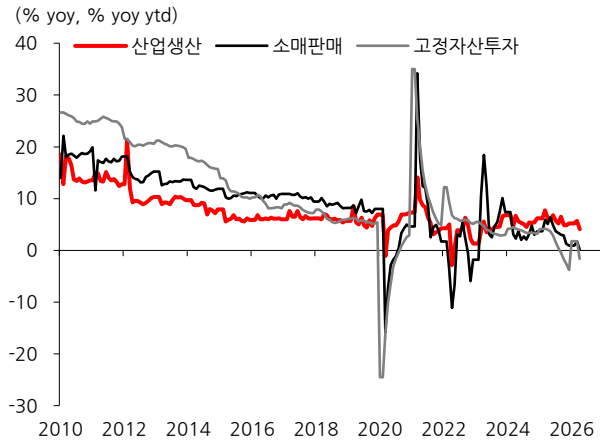
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 양호한 非미국 수요



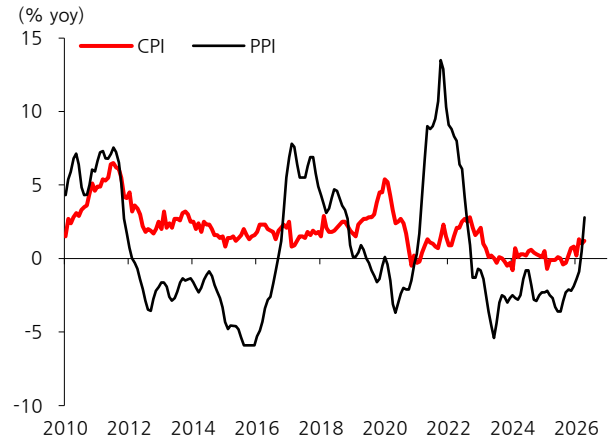
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 중국 산업생산 +4.1%, 소매판매 +0.2%



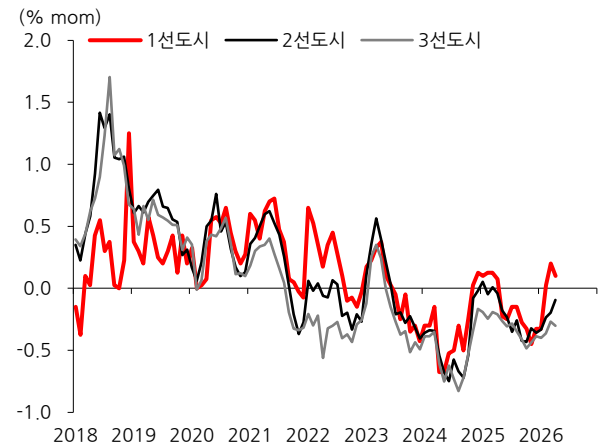
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 중국 소비자물가 +1.2%



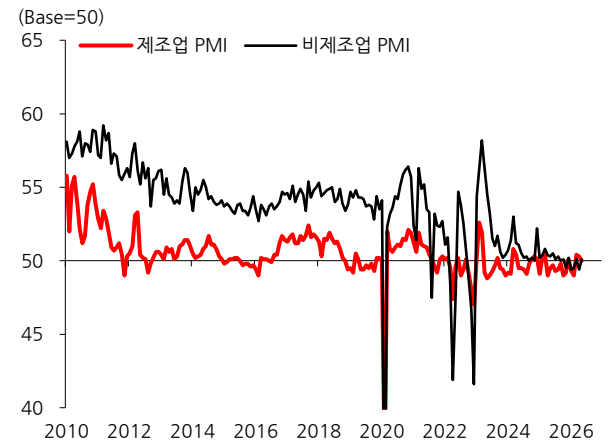
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 중국 주택가격



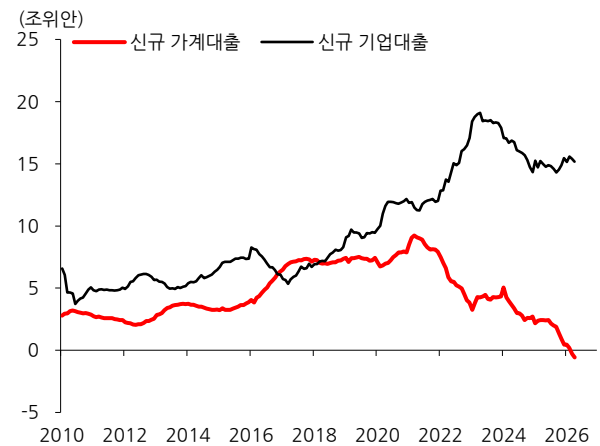
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 중국 제조업 PMI 50.0



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

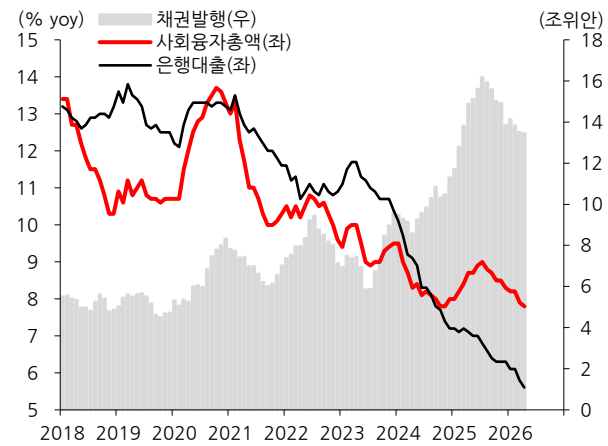
[그림57] 중국 가계 및 기업대출



주: 12개월 이동합

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

[그림58] 중국 사회용자총액 +7.8%



주: 채권발행은 12개월 이동합

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

유로존

추가 인상 불가피

- 소매판매, 수출 등 실물경기 둔화 흐름 지속
- 연료 가격 상승이 소비자물가에 즉각 반영
- ECB, 약 3년 만에 정책금리 인상. 주요국 중앙은행 중에서 가장 먼저 기초 전환
- 인플레이션 대응 지속 전망. 추가 금리 인상은 성장에는 부담

[표4] 유로존 주요지표

(% yoy, 지수)	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	26.1월	2월	3월	4월	5월
산업생산	-0.5	0.5	-0.8	0.0	0.7	0.2	-0.7	-0.8	0.2	0.3(△)		
소매판매	0.6	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.0	0.2	0.0	-0.5	0.7	-0.3(▽)	
HICP	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9	2.6	3.0	3.2(△)
Core HICP	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2	2.5(△)
생산자물가	0.6	0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-1.4	-2.1	-2.2	-3.1	1.9	4.9(△)	

역외 수출	0.5	0.4	-4.6	7.8	1.1	-3.3	3.3	-7.2	-6.9	-5.5(△)		
역외 수입	6.8	2.9	-3.6	6.9	-3.2	-0.4	4.2	-6.9	-2.3	4.4(△)		
가계대출	2.1	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0(△)	
기업대출	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0	2.8	2.6	3.0	3.2	3.4(△)	
실업률(%)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	6.3(-)	
청년 실업률(%)	14.7	14.6	14.8	15.0	15.3	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	14.7(▽)	

제조업 PMI	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.4	52.2	51.6(▽)
서비스업 PMI	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.9	51.8	50.1	47.4	47.7(△)
독 Ifo 업황지수	88.3	88.5	88.8	87.6	88.3	87.9	87.7	87.7	88.5	86.3	84.5	84.9(△)
프 Insee 업황지수	96.1	95.9	96.2	95.9	96.6	97.7	98.8	99.4	97.5	97.2	94.1	93.6(▽)

달러/유로	1.15	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.17	1.17	1.18	1.16	1.17	1.17(-)
독 국채 10년(%)	2.54	2.67	2.70	2.71	2.63	2.68	2.83	2.85	2.77	2.93	3.02	3.05(△)
프 국채 10년(%)	3.23	3.35	3.40	3.51	3.44	3.44	3.55	3.50	3.35	3.60	3.67	3.67(-)

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

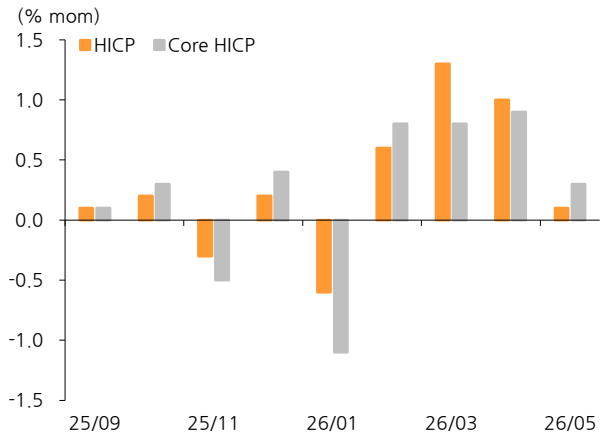
유로존, 여전히 전쟁 부담

더딘 경기 회복 유로존 경기 회복은 여전히 더디다. 소매판매지수가 재차 감소 전환했고, 수출과 제조업 PMI 또한 부진한 흐름이다. 3~4월 급등했던 소비자물가(HICP) 상승세가 둔화됐지만, 이를 전쟁 장기화에 따른 물가 부담 해소로 해석할 수는 없다. 아직 급격한 경기 위축이나 스태그플레이션을 우려할 정도는 아니지만, ECB의 성장률 전망 하향과 물가 전망 사항은 경기 부담이 높아지고 있음을 시사한다.

ECB 금리 인상 ECB가 약 3년 만에 정책금리를 인상했다. 전쟁에 따른 물가 부담이 인상 결정의 핵심이다. 라가르드 총재는 에너지 이외 다른 부문으로 전쟁 파급효과가 확산될 가능성과 중기 물가목표 달성이 쉽지 않은 상황임을 언급했다. 유로존이 에너지 물가 상승에 상대적으로 취약하다는 점을 감안하면, 인플레이션에 대응한 추가 금리 인상이 유력하다.

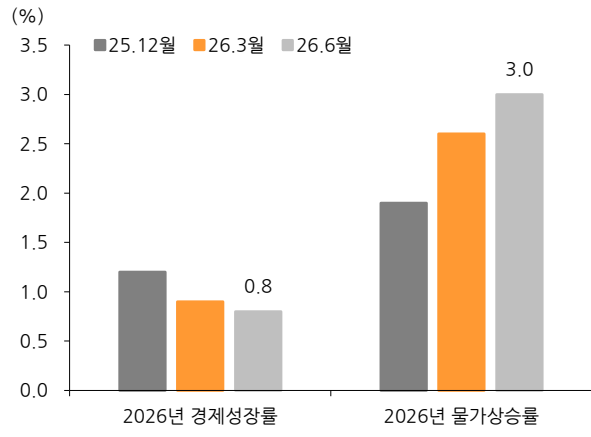
당초 예상보다 약할 성장 이를 감안하면 당초 기대했던 1%대 성장은 현실적으로 어렵다. 유로존 GDP의 약 30%를 차지하는 독일 재정지출 확대를 긍정적으로 볼 수 있지만, 연말까지 차질 없이 집행될 지를 지켜봐야 한다. 1/4분기 예산이 계획대로 집행되면서 재정지출이 전년동기대비 약 6% 증가했지만, 독일 경제성장률은 여전히 0.5% 수준에 머물러 있다. 여타 주요국 대비 유로존 경기 및 자산의 매력도는 상대적으로 낮다.

[그림59] 물가 전월대비 상승률 다소 둔화됐지만



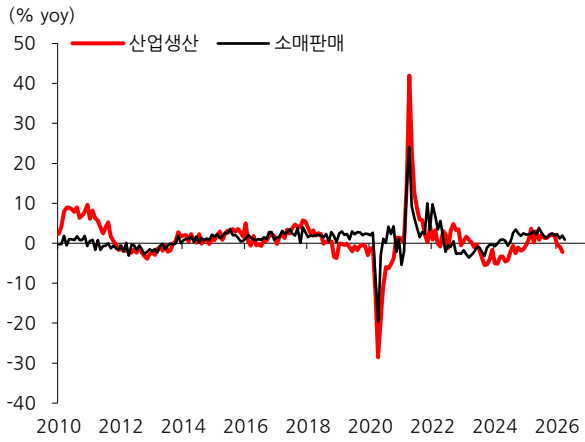
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] ECB는 올해 성장 전망 하향, 물가 전망은 상향



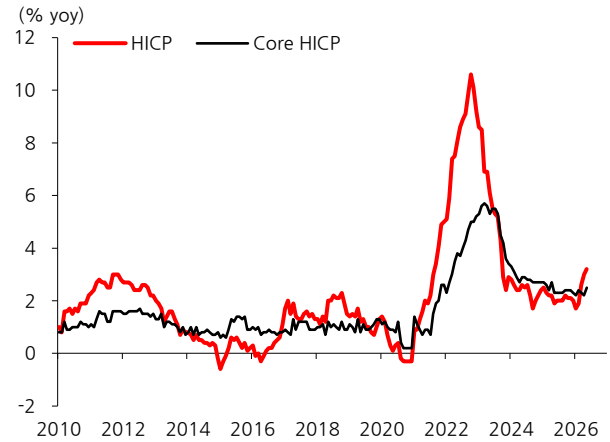
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 유로존 산업생산 -2.2%, 소매판매 +0.9%



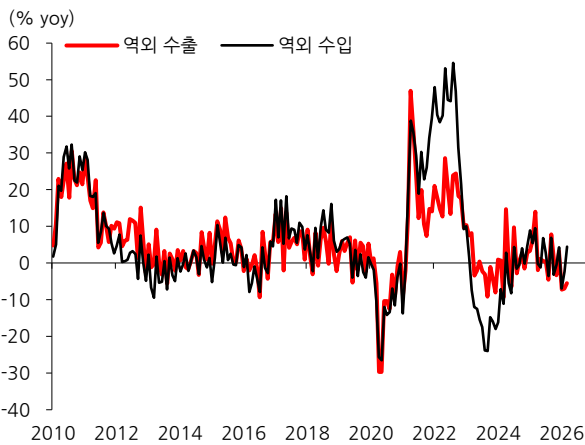
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 유로존 소비자물가 +3.2%



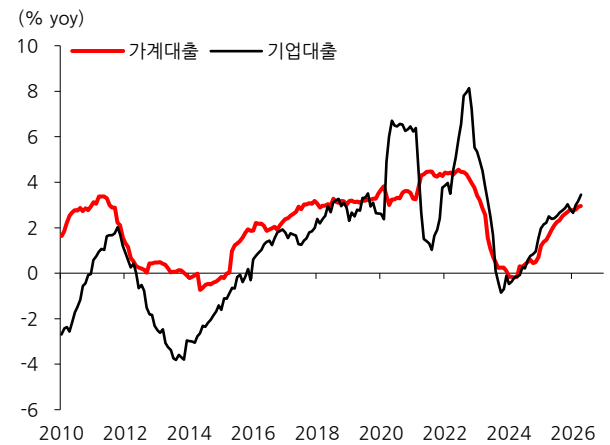
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 유로존 수출 -5.5%



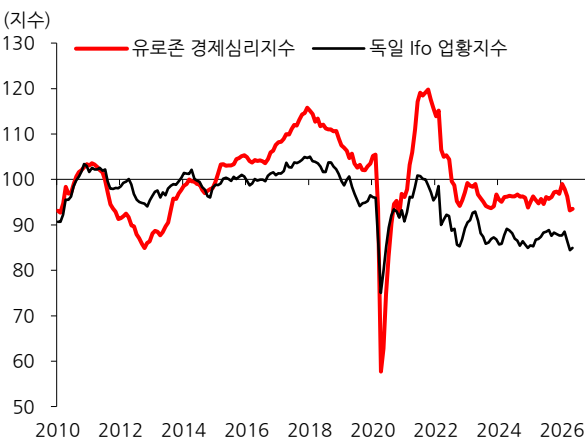
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 유로존 가계대출 +3.0%



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 유로존 경제심리지수 93.5



자료: European Commission, Ifo Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 유로존 소비자신뢰지수 -19.0



자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

일본

무난한 회복

- 4월 실물지표 반등. 광공업생산, 실질가구소비동향 지수 등 대체로 전월대비 상승
- 명목 및 실질임금 상승세도 강화. 대외 부담에도 구매력 회복 흐름 유지
- 소비자물가 상승세 둔화는 가솔린 보조금 지급 등 정책 영향 반영
- 경기 회복세 강화진 않지만, 수출과 내수 대체로 완만한 회복세 지속

[표5] 일본 주요지표

(% yoy, 지수)	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	26.1월	2월	3월	4월	5월
광공업생산	-0.3	-1.0	-1.3	1.8	0.6	-2.0	0.6	4.3	-2.0	-0.4	0.8(△)	
소매판매	0.4	-1.0	-0.2	-0.3	0.7	0.7	-1.0	3.0	-2.0	1.0	1.3(△)	
실질가구소비동향	-1.4	0.2	1.8	-0.4	-4.3	2.6	-1.0	0.5	-0.1	-0.5	1.5(△)	
실질소비활동	0.5	0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.4	-0.1	0.7	0.0	-0.4	1.6(△)	
자본재 총공급	7.9	-10.5	3.3	1.6	0.6	-0.8	1.9	-4.8	4.6	-4.4	7.1(△)	
민간기계수주	2.3	-3.2	-0.4	3.2	5.8	-9.2	16.1	-5.5	13.6	-9.4(▽)		
신선식품 제외 CPI	3.3	3.1	2.7	2.9	3.0	3.0	2.4	2.0	1.6	1.8	1.4(▽)	
명목임금	3.1	3.4	1.3	2.1	2.5	1.7	2.4	2.5	3.4	3.1	3.5(△)	
실질임금	-0.8	-0.2	-1.7	-1.3	-0.8	-1.6	-0.1	0.7	2.0	1.4	1.9(△)	
수출	-0.5	-2.8	-0.1	4.1	3.6	6.1	5.1	16.8	4.0	11.5	14.8(△)	
수입	0.5	-7.3	-5.1	3.3	0.8	1.4	5.4	-2.6	10.3	11.0	9.8(▽)	
주택착공	-15.6	-9.7	-9.8	-7.3	3.2	-8.5	-1.3	-0.4	-4.9	-29.3	11.4(△)	
제조업 PMI	50.1	49.0	49.7	48.6	48.2	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1	54.5(▽)
서비스업 PMI	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0(▽)
엔/달러	144.6	147.1	147.5	147.9	151.4	155.2	156.0	156.7	155.1	158.7	159.2	158.2(▽)
일 국채 10년(%)	1.44	1.56	1.61	1.65	1.66	1.81	2.07	2.25	2.11	2.36	2.53	2.66(△)

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

전쟁 장기화 영향으로 경기 회복세 둔화

- 인도: 무역수지 적자 폭 확대 및 통화 약세 지속
- 베트남: 생산과 수출 양호하지만, 물가 부담 가중
- 브라질: 경기 회복세 둔화됐지만, 헤알화 반등

[표6] 인도, 베트남, 브라질 주요지표

(% yoy)	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	26.1월	2월	3월	4월	5월
인도												
산업생산	3.0	5.0	3.6	5.5	0.0	6.5	5.8	4.4	5.2	3.2	4.9(△)	
소비자물가	2.3	1.6	2.0	1.4	0.0	0.5	1.2	2.7	3.2	3.4	3.5(△)	
수출	-1.3	13.3	5.7	6.0	-12.5	18.6	1.1	0.4	-0.8	-7.4	13.8(△)	
무역수지(\$bn)	-19.1	-27.9	-27.2	-33.0	-42.6	-25.1	-26.2	-34.8	-27.1	-20.7	-28.4(▽)	
루피/달러	85.9	86.2	87.5	88.3	88.4	88.8	90.0	90.8	90.7	92.8	93.5	95.5(△)
베트남												
산업생산	10.8	9.3	10.5	13.9	11.5	10.7	12.3	25.2	3.6	8.5	8.9	7.0(▽)
소비자물가	3.6	3.2	3.2	3.4	3.3	3.6	3.5	2.5	3.4	4.7	5.5	5.6(△)
수출	16.3	16.0	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8	29.7	5.7	20.1	21.0	18.0(▽)
무역수지(\$bn)	2.8	2.4	3.7	2.9	2.6	1.1	-0.6	-1.8	-1.0	-0.7	-4.0	-5.2(▽)
동/달러	26089	26157	26293	26387	26342	26343	26316	26212	25987	26270	26333	26327(▽)
브라질												
산업생산	-1.3	0.3	-0.7	2.0	-0.4	-1.4	-0.1	0.2	-0.7	4.4	2.7(▽)	
소비자물가	5.4	5.2	5.1	5.2	4.7	4.5	4.3	4.4	3.8	4.1	4.4(△)	
수출	1.1	4.2	2.9	7.1	7.5	1.1	23.4	-3.4	14.9	10.6	14.5	6.6(▽)
무역수지(\$bn)	5.9	7.0	6.0	3.1	6.7	5.8	9.3	3.7	4.0	6.5	10.6	7.8(▽)
헤알/달러	5.54	5.53	5.45	5.37	5.39	5.34	5.46	5.34	5.20	5.23	5.04	4.99(▽)

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

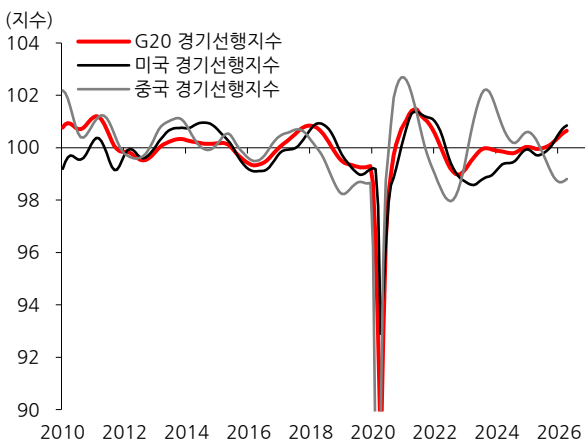
자료: Ministry of Statistics and Programme Implementation, Ministry of Commerce and Industry, National Statistics Office, Brazilian Institute of Geography and Statistics, Special Secretariat for Foreign Trade and International Affairs, 연합뉴스포맥스, 한화투자증권 리서치센터

IV. 금융시장 동향

주가 하락, 금리 상승, 달러 강세

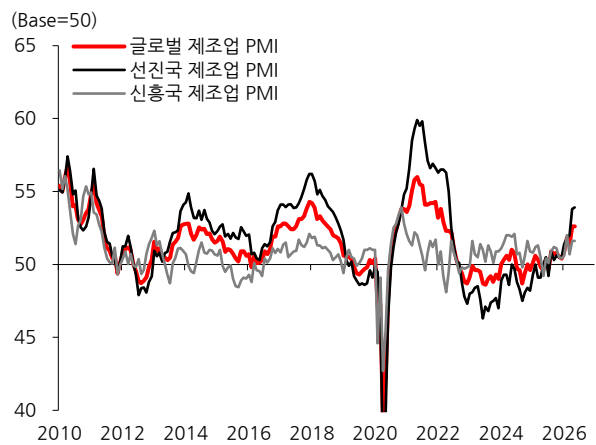
- 제조업 PMI와 경기선행지수는 완만하게 반등
- 이번 달 글로벌 증시는 부진. 전쟁과 금리 부담 반영
- 물가 부담과 긴축 전망 반영해 시장금리 상승. 안전자산 선호 강해지면서 달러화 강세

[그림67] OECD 경기선행지수



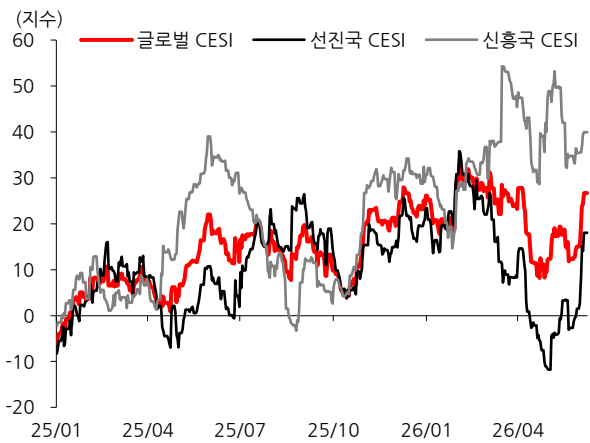
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 제조업 PMI



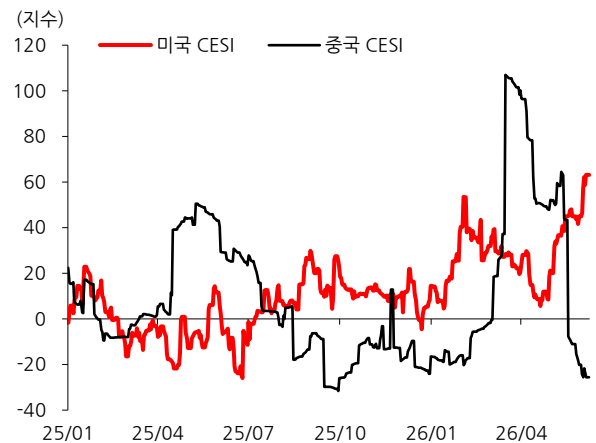
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 주요지역 Citi Economic Surprise 지수



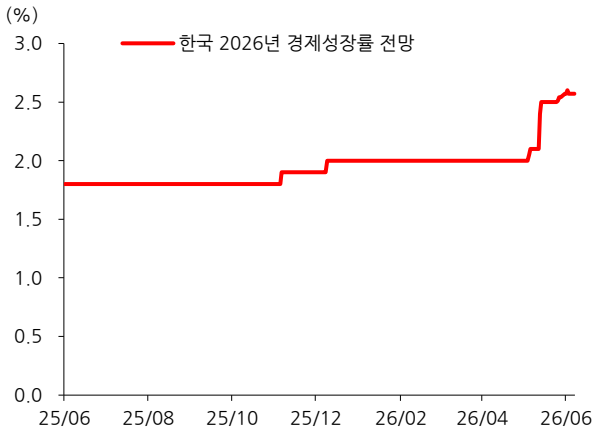
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 주요국 Citi Economic Surprise 지수



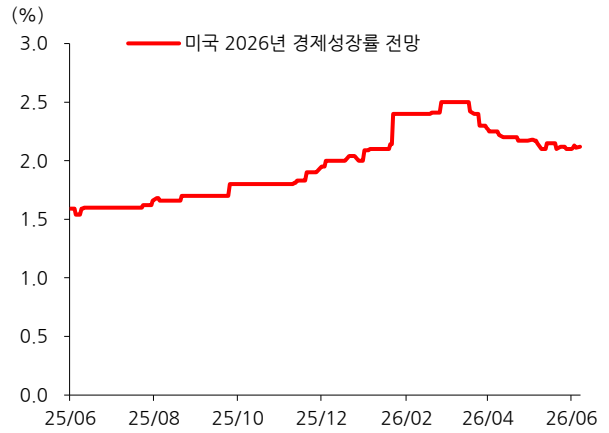
자료: Citigroup, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 한국 경제성장률 컨센서스



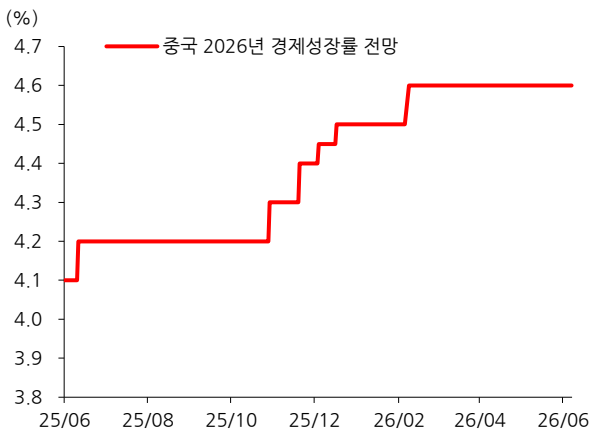
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 미국 경제성장률 컨센서스



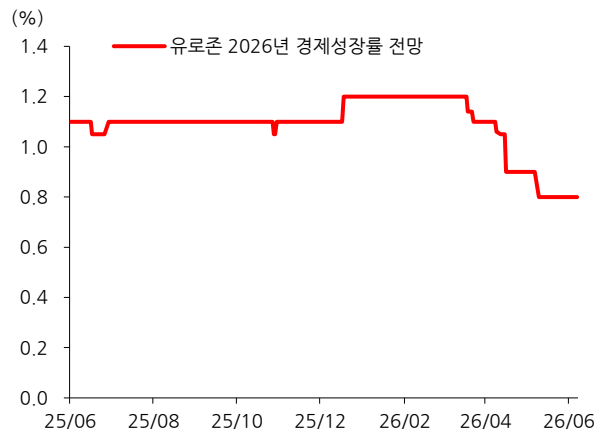
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 중국 경제성장률 컨센서스



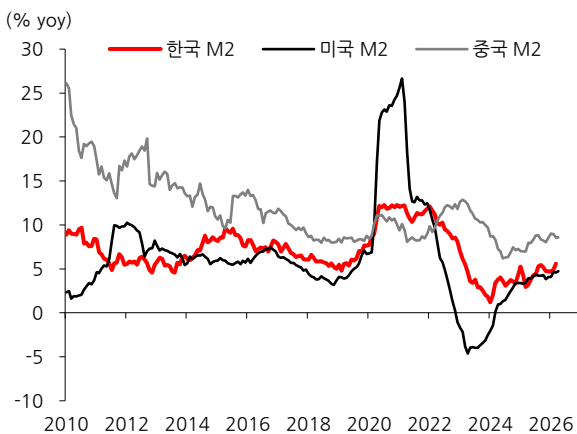
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 유로존 경제성장률 컨센서스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 한국, 미국, 중국 M2



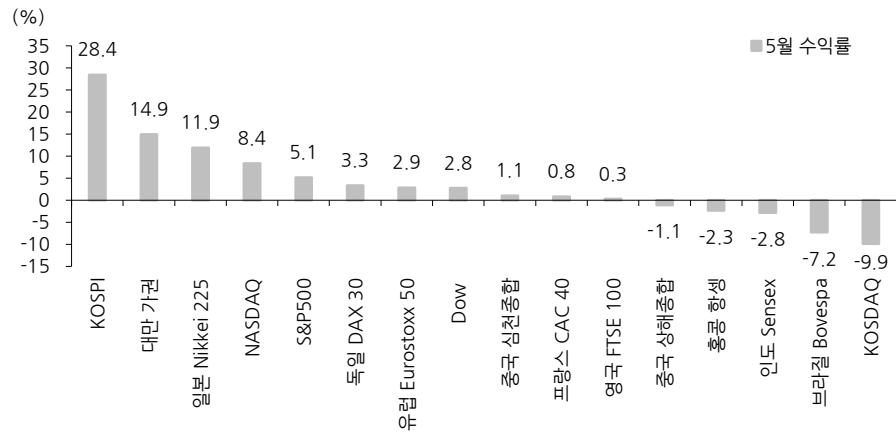
자료: 한국은행, FRB, The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 선물시장의 연준 금리 전망



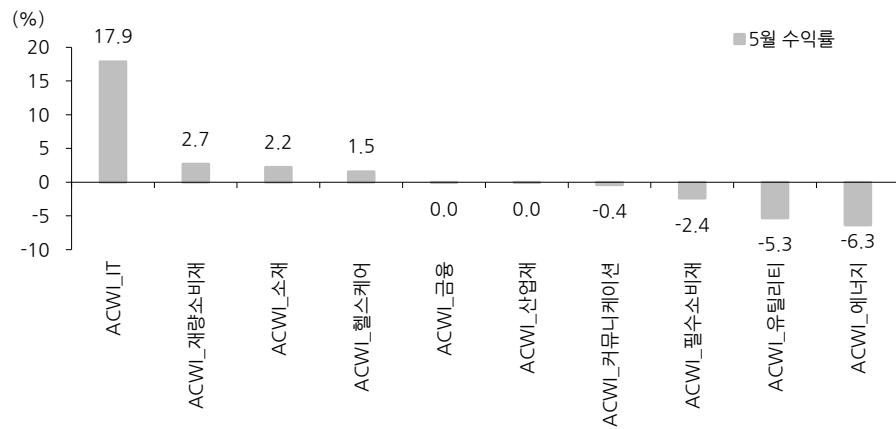
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 주요국 주식시장 수익률



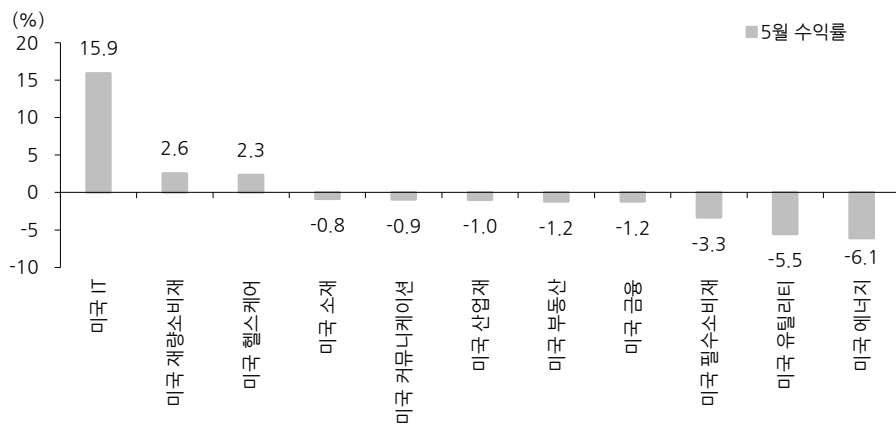
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] MSCI AC World 업종별 수익률



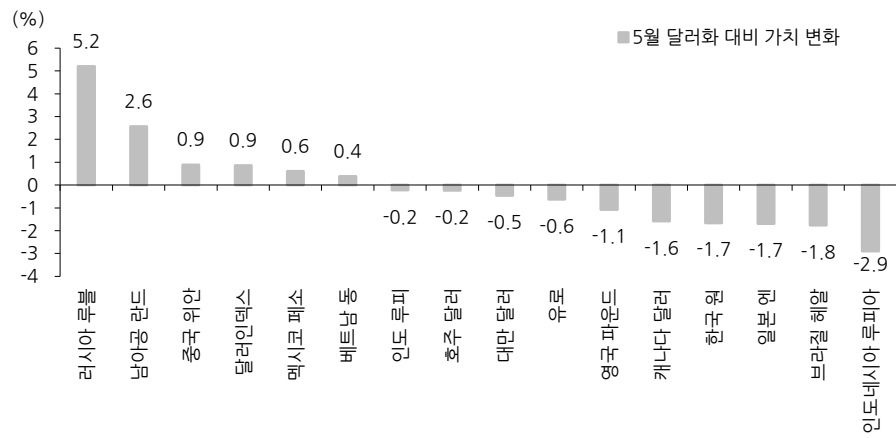
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] S&P500 업종별 수익률



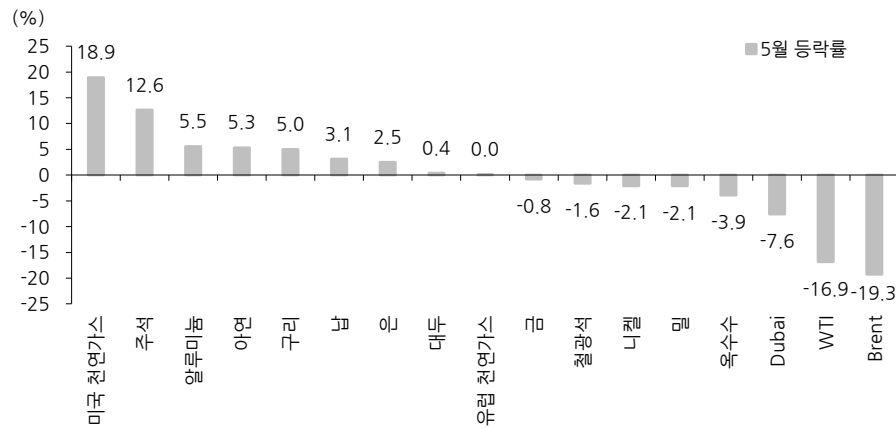
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 주요국 통화가치 변동



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 주요 원자재 가격 변동



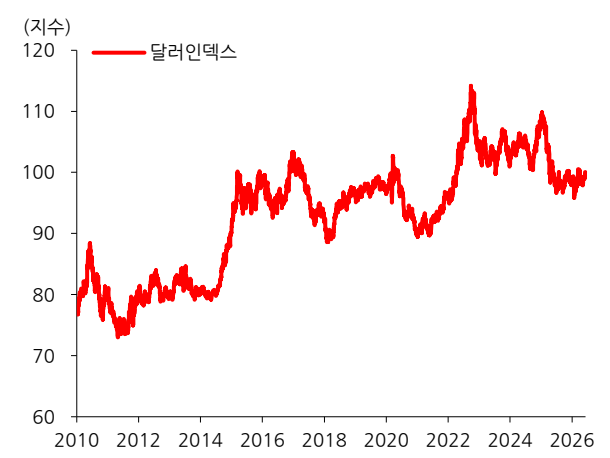
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 달러인덱스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 위안/달러 환율



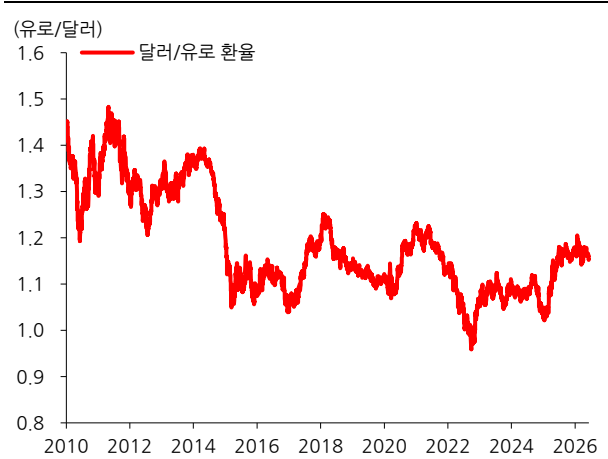
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 엔/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 달러/유로 환율



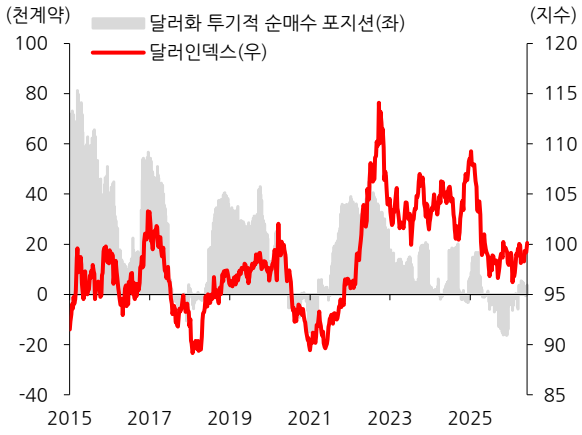
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 헤알/달러 환율



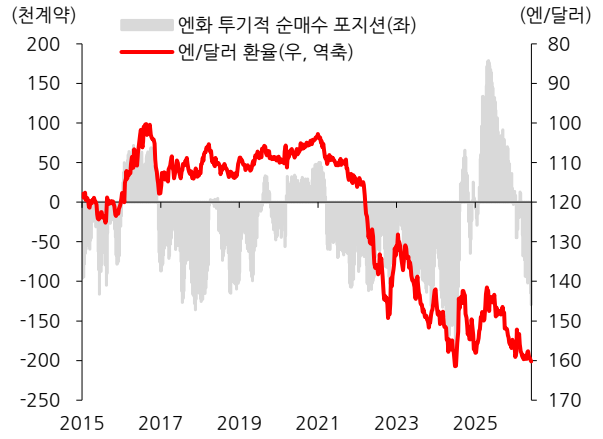
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 달러화 투기적 순매수 포지션과 달러인덱스



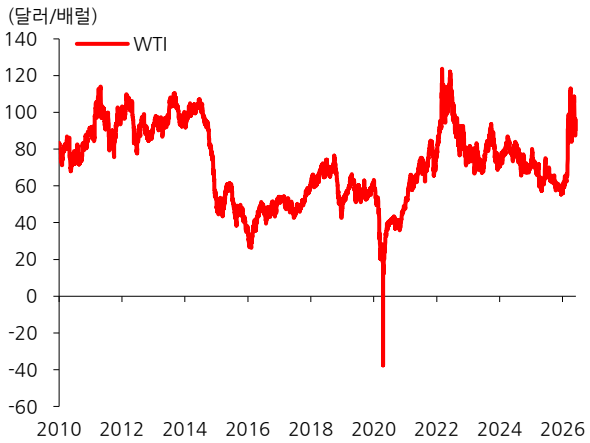
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 엔화 투기적 순매수 포지션과 엔/달러 환율



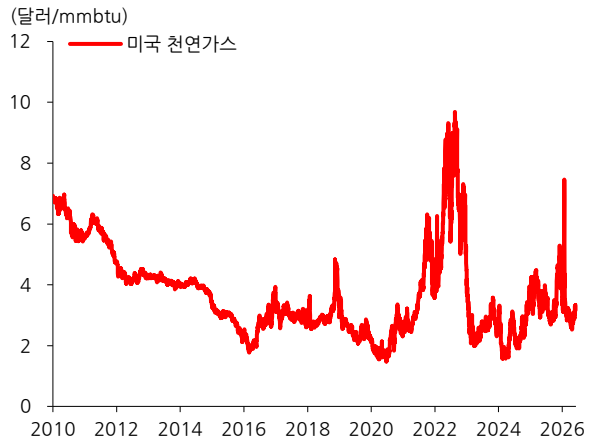
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] WTI



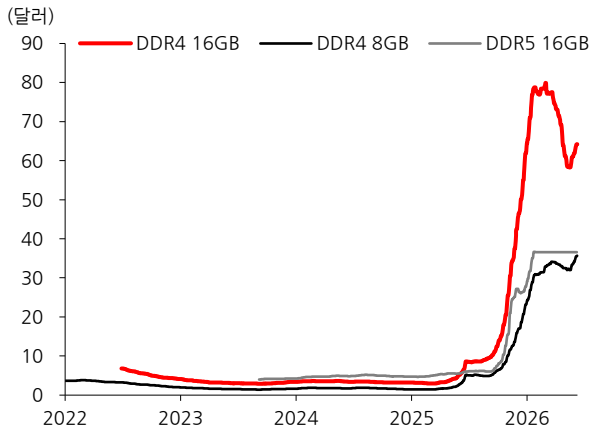
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] 미국 천연가스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] DRAM



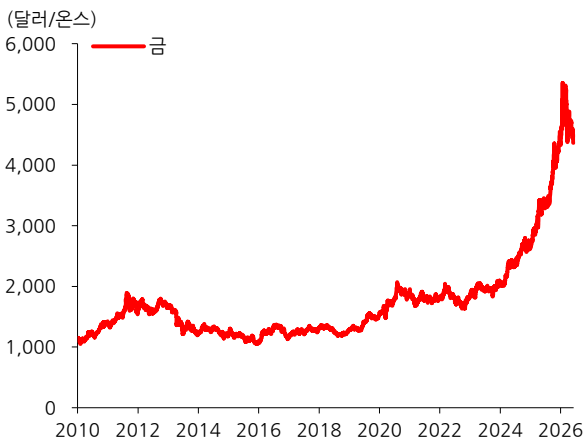
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 구리



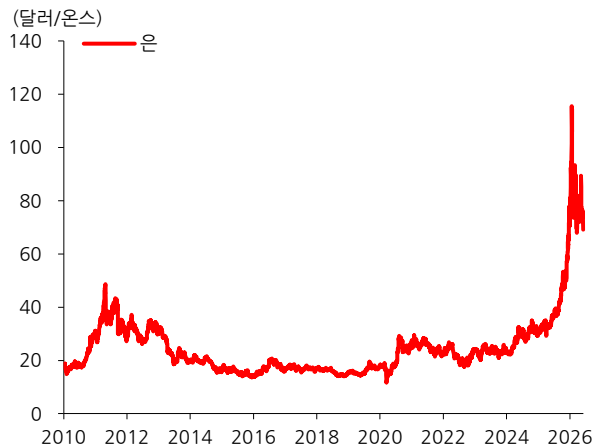
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 금



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 은



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

V. 경제지표 캘린더

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
6/1 (한) 5월 수출입 YoY (53.2%/20.8%) (미) 5월 ISM 제조업 PMI (54.0)	2 (한) 5월 CPI YoY (3.1%) (유) 5월 HICP YoY (3.2%)	3 (미) 5월 ISM 서비스업 PMI (54.5)	4 (유) 4월 소매판매 MoM (-0.4%)	5 (미) 5월 비농업부문 신규고용 (172K) (미) 5월 실업률 (4.3%) (미) 5월 시간당 평균임금 YoY (3.4%)
8	9 (중) 5월 수출입 YoY (19.4%/27.4%)	10 (중) 5월 CPI YoY (1.2%) (미) 5월 CPI YoY (4.2%) (미) 5월 Core CPI YoY (2.9%)	11 (한) 5월 실업률 (2.8%) (유) ECB 통화정책회의 (미) 5월 PPI YoY (6.5%)	12 (미) 6월 미시간대 소비자심리지수 (44.8)
15 (유) 4월 산업생산 YoY (-2.1%) (미) 5월 산업생산 MoM (0.7%)	16 (중) 5월 산업생산 YoY (4.1%) (중) 5월 소매판매 YoY (0.2%) (중) 5월 고정자산투자 YoY ytd (-1.6%) (유) 6월 ZEW 경제심리지수 (-9.1) (미) 5월 주택착공건수 (1,465K) (미) 5월 건축허가 (1,423K)	17 (미) 5월 소매판매 MoM (0.5%)	18 (미) FOMC 회의	19 (한) 5월 PPI YoY (6.9%)
22 (중) 6월 1년 만기 LPR (3.00%) (유) 6월 소비자신뢰지수 (-19.0)	23 (한) 6월 소비자심리지수 (106.1) (유) 6월 S&P 글로벌 제조업 PMI (51.6) (유) 6월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (47.7)	24	25 (한) 7월 제조업 기업심리지수 (100.3) (미) 5월 내구재 주문 MoM (7.9%) (미) 5월 개인소득 MoM (0.0%) (미) 5월 개인소비지출 MoM (0.5%) (미) 5월 PCE 물가 YoY (3.8%)	26
29	30 (한) 5월 공공업생산 MoM (-0.7%) (중) 6월 국가통계국 제조업 PMI (50.0) (중) 6월 국가통계국 비제조업 PMI (50.1) (미) 6월 CB 소비자신뢰지수 (93.1)			

주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(6/11일 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, disseminated 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].
