

[AI Economist]

호르무즈가 시험하는 디스인플레이션의 지속성

AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

Weekly Summary: 호르무즈가 시험하는

디스인플레이션의 지속성

[물가] 6월 미국 근원 소비자물가(변동성이 큰 식품·에너지를 제외한 물가) 상승률이 전월 대비 0%를 기록했다. 헤드라인 물가는 전월 대비 0.4% 하락해, 두 수치 모두 시장 예상을 크게 밑돌았다. 같은 주에 유가는 5일 만에 5.7% 오르며 배럴당 82달러 중반을 넘어섰다. 이란과 걸프 산유국 간 직접 교전이 8일째 이어지며 에너지 시장을 단일 변수로 지배하는 형국이다. 이번 사이클에서 가장 강한 디스인플레이션(물가 상승세 둔화) 신호와 지정학 발 에너지 가격 상승이 같은 주에 동시에 나타났다.

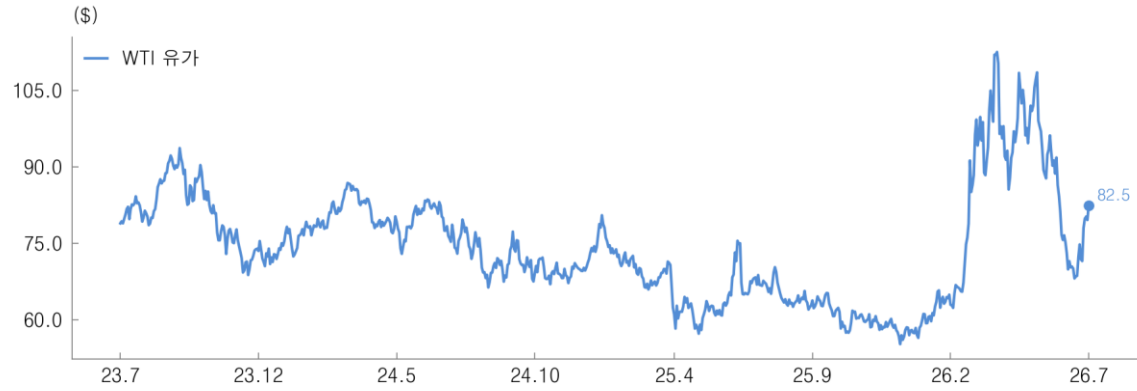
[통화정책] 이 두 방향이 충돌하며 연준의 선택지가 좁아졌다. 7월 말 FOMC(미 연방공개시장위원회)에서 금리를 동결할 가능성은 이미 시장에 반영돼 있고, 논란의 초점은 9월로 옮겨갔다. 선물시장은 9월 인상 확률을 53%, 12월은 75%로 반영 중이다. 수입물가가 전월 대비 0.3% 오르며 컨센서스(시장 예상치)를 1%p 이상 상회한 점도 변수다. 7~8월 헤드라인 물가 재가속의 선행 신호로 읽히기 때문이다. 유가가 배럴당 87달러를 넘으면 9월 인상 확률은 더 빠르게 높아진다. 반면 지정학 긴장이 완화되면 디스인플레이션 흐름이 채권 시장을 다시 끌어당긴다. 결국 에너지 가격 경로가 연준의 다음 행보를 결정하는 핵심 변수로 떠오른 상태다.

[경기] 중국은 더 구조적인 압박에 놓여 있다. 2분기 수출은 27% 급증한 반면, 내수 신용은 오히려 위축됐다. 신규 위안화 대출은 컨센서스를 크게 밑돌았고, 고정자산투자도 역성장을 이어가고 있다. PBOC(인민은행)는 완화 기조를 유지하려 하지만, 주요국 중앙은행이 긴축을 지속하는 환경에서 환율 방어 부담이 행동폭을 제약한다. 달러-위안이 7.0 위안이라는 심리적 지지선에 근접한 가운데, 7월 20일 기준금리 결정이 완화 강도를 처음으로 시험하는 자리다.

[자산시장] 글로벌 자본은 이미 방향을 잡았다. 미국 주식에는 4주간 대규모 순유입이 이어진 반면, 아시아·유럽은 엇갈린 흐름을 보인다. 한국 10년물 국채금리는 연중 최고 수준 근방까지 올랐고, 한국은행의 만장일치 인상이 이를 공식화했다. 지난 거래일 기준 한국 증시의 20일 누적 낙폭은 24.7%로, 일본(-11.4%)보다 두 배 이상 컸다. 일본 엔화는 연중 최저 수준에 가까운 약세를 이어가고 있는데, 이는 BOJ(일본은행) 정상화 논거를 약화시키는 동시에 에너지 수입 비용 상승까지 겹쳐 정책 딜레마를 심화한다. 한편 미국 하이일드(고수익·고위험) 스프레드(국채 대비 금리 차이)는 연중 하단권에 머물고 있다. 미국 경제 펀더멘털에 대한 신뢰가 유지되는 한, 아시아 증시 약세가 글로벌 신용 시장으로 번질 가능성은 현재로선 낮다.

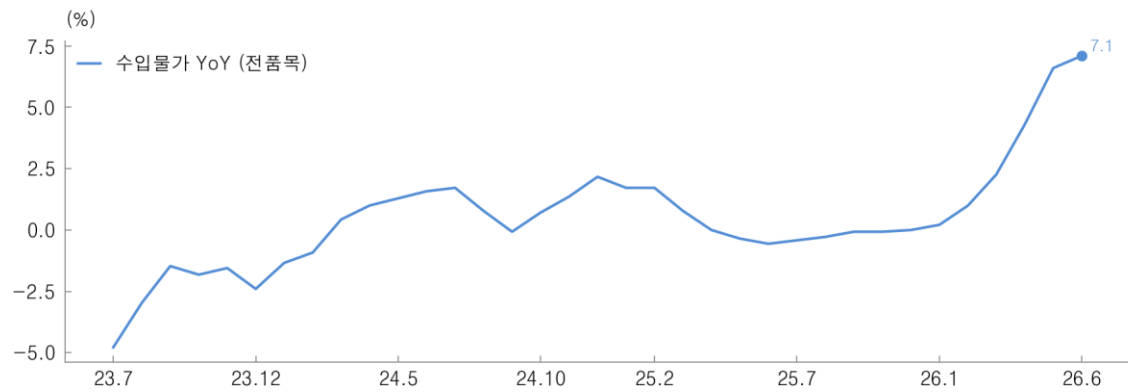
[전망] 7월 23일 일본 소비자물가가 예상을 상회하면 BOJ 정상화 논거가 강화되고, 이는 엔 캐리 트레이드(저금리 엔화로 자금을 빌려 고수익 자산에 투자하는 전략) 청산 압력으로 직결된다. 24일 발표되는 독일·프랑스 PMI(구매관리자지수) 속보치에서는 유럽 경기 둔화 속도를 가늠할 수 있다. 7월 29일 FOMC는 동결이 유력하다. 다만 파월 의장이 에너지 재가속을 어떻게 언급하느냐에 따라 9월 인상 경로가 구체화된다. 결국 유가 경로가 디스인플레이션 내러티브의 지속 여부와 아시아에서 미국으로의 자본 분화 강도를 함께 결정한다.

WTI 유가



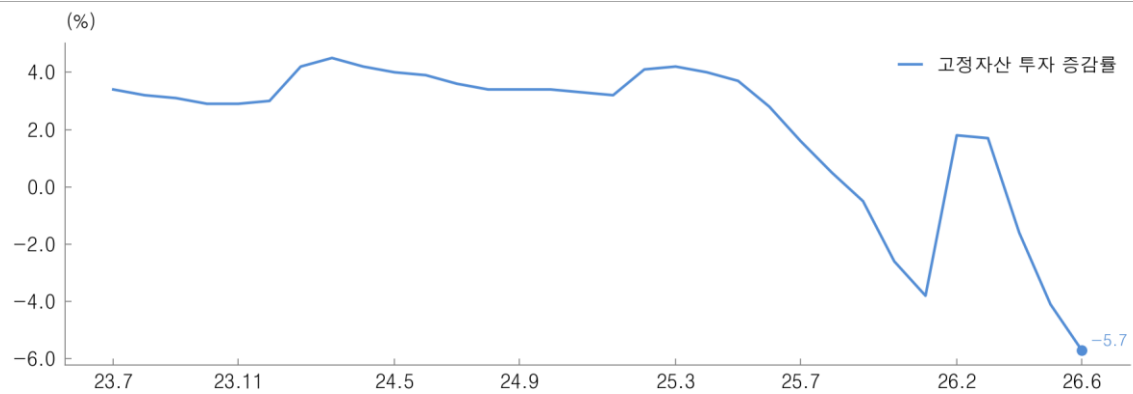
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

수입물가 YoY (전품목)



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

고정자산 투자 증감률



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

Weekly Issue

중국 신용-무역 역설과 PBOC 딜레마

수출이 늘수록 내수 회복이 더 어려워지는 구조가 중국에서 작동하고 있다. 2 분기 수출이 전년 대비 큰 폭으로 늘고 무역수지 흑자가 확대됐지만, 고정자산투자는 역성장을 이어가고 사회용자(기업·가계에 공급된 신용의 합산 지표) 누계는 전년보다 크게 줄었다. 수출로 벌어들인 달러가 내수 투자로 돌아오지 않는 구조다.

[신용] 이 문제의 출발점은 신용 채널에 있다. 부동산 담보가치 하락으로 은행 대출 공급이 조여들었고, 기업의 결제성 예금 감소를 반영하는 M1(협의통화) 성장률도 뚜렷이 낮아졌다. 신용이 쪼아진 기업은 설비 투자 대신 수출 의존을 심화하고, 수출 수익이 국내 신용 순환으로 이어지는 경로는 점점 막혀가고 있다.

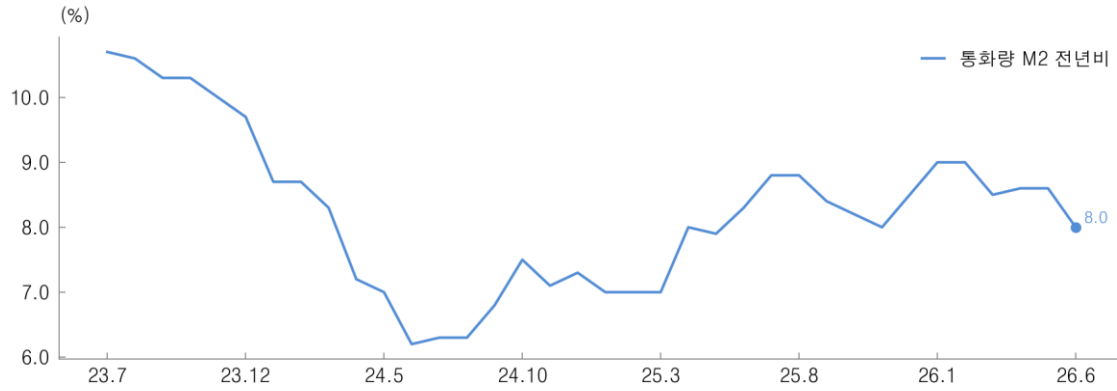
[자본] 역외 자본 이탈이 이 고리를 더 단단히 조인다. 홍콩 H 지수는 1 년 내 하위 10% 구간에 머물며 MA60(60 일 이동평균, 8,363 포인트)을 하향 이탈하고 있다. 연중 레인지 기준 32% 위치로 중간권이지만 약세 압력은 뚜렷이 남아 있다. 달러-위안 환율은 7.0 위안 심리선에 근접한 상태다. 위안화 약세 압력이 심리선 부근까지 누적된 가운데, 역외 수익을 선호하는 자금이 달러 유입을 흡수하면서 역내 자산 매입 환류를 차단하고 있다.

[통화정책] 이런 상황에서 PBOC(중국 인민은행)의 행동 폭은 좁다. LPR(대출우대금리)을 낮추면 주요국과의 금리 차가 더 벌어져 위안화 약세 압력이 커지고 역외 자본 이탈도 가속된다. 반대로 동결을 선택하면 신용 임펠스(신용 공급의 증가 동력)가 소진되면서 하반기 성장을 방어가 더 어려워진다. 이 때문에 PBOC 가 지준율(은행이 중앙은행에 의무적으로 맡겨야 하는 예금 비율) 인하나 PSL(담보보완대출) 재가동을 먼저 꺼낼 가능성이 거론된다. 지준율 인하는 금리 차를 건드리지 않고 유동성을 공급하지만, 신용 전달 경로가 막힌 상태에서 실효성은 제한적이다. PSL 재가동 역시 부동산 회복이 선행되지 않는 한 위안화와 금리 경로에 미치는 효과는 크지 않다.

[시장] 이 구조는 중국 자산이 글로벌 가격 흐름에서 이탈하는 방식으로 주변국을 압박한다. 중국 국채 10 년물은 연중 하단권(레인지 13% 위치, 1.73%)에 안착한 반면, 미국 국채 10 년물은 4.54%로 연중 상단권(레인지 84% 위치)에 올라 있다. 두 시장은 같은 금리 사이클을 공유하지 않는다. 중국 CSI300 이 미국 S&P500 과의 연동을 잃어가면서 아시아 이머징(신흥국) 시장 전반이 중국발 위험 회피와 미국 주도 위험 선호 사이에서 동시에 놀리는 형국이다. 한국 시장에는 금리 상승이 별도로 가세한다. 한국 국채 10 년물은 20 일 누적 +17.8bp(베이스포인트, 0.01%p), 60 일 누적 +65.1bp 를 기록 중이다. 이 금리 부담은 밸류에이션(자산 가치 평가) 할인으로 이어져 7 월 17 일 기준 코스피 20 일 누적 하락(-24.7%)을 심화시키고 있다.

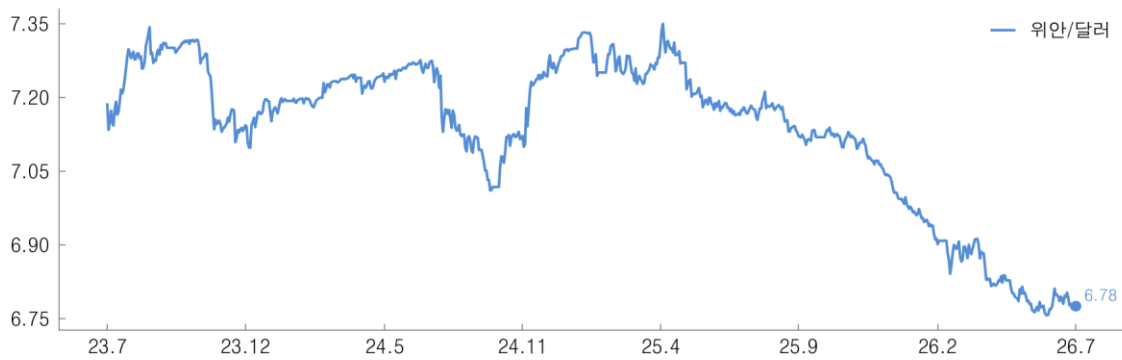
[전망] 투자 관점에서 중국 채권은 추가 완화 기대로 단기 강세 유인이 있다. 그러나 위안화 자산 전반의 재평가는 신용 환류 경로가 실제로 열리는 것을 확인해야 가능하며, 그 확인은 단 하나의 정책 결정으로 오지 않는다. 아시아에서 미국으로의 자금 분화는 HY_OAS(미국 하이일드 채권 스프레드)가 연중 하단권(레인지 10% 위치, 2.71%)에서 버티는 비대칭 구조로 고착되고 있다. 이 흐름을 되돌릴 변수는 중국 내수 신용의 실질 반등이며, 현재 데이터는 그 반대 방향을 가리킨다. 중국 주식과 아시아 EM(신흥국) 통화에 대한 전술적 언더웨이트(시장 평균 대비 비중 축소)가 지배적 포지션이다.

통화량 M2 전년비



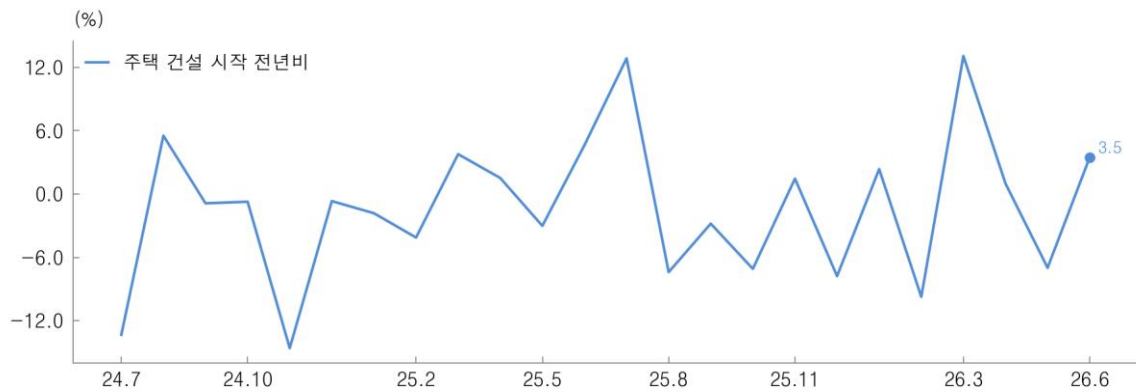
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

위안/달러



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

주택 건설 시작 전년비



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

us 미국

디스인플레이·에너지 상방 교차

[경기] 7월 17일 S&P 500과 나스닥이 각각 1.0%, 1.4% 하락했고, 변동성지수(VIX)는 12.2% 올라 18.77 포인트(지수)를 기록했다(연중 레인지 내 25.8% 위치). 경기 지표는 방향이 엇갈렸다. 7월 16일 필라델피아 연준 제조업지수는 41.4 포인트(지수)로 컨센서스(예상치 13 포인트)를 크게 웃돌았고, 신규 실업수당 청구도 208천 건으로 예상보다 적어 제조업과 노동시장 표면은 아직 버티고 있다. 반면 주택매매계약이 전월 대비 5.4% 줄어 주거 관련 지표 냉각이 이어졌고, 6월 신규 고용도 57천 건에 그친 데다 두 달치 수정치마저 하향 조정되면서 고용 모멘텀은 약해지는 방향을 가리킨다.

[물가] 이번 주 물가 지표는 방향이 같았다. 7월 14일 근원 CPI(식품·에너지를 제외한 핵심 소비자물가)가 전월 대비 0%를 기록했고, 헤드라인 CPI도 -0.4%로 떨어지며 물가 둔화 흐름을 재확인했다. 핵심 PPI(생산자물가) 전년비도 4.7%로 컨센서스(5.2%)를 밑돌았다. 그러나 7월 17일 수입물가는 전월 대비 +0.3%로, 컨센서스(-0.7%)를 1.0%p(퍼센트포인트) 웃돌며 반대 신호를 냈다. 에너지 가격 상승이 수입물가에 반영되기 시작했다는 의미이며, 7~8월 헤드라인 물가 재가속 가능성은 아직 완전히 사라지지 않은 상태다.

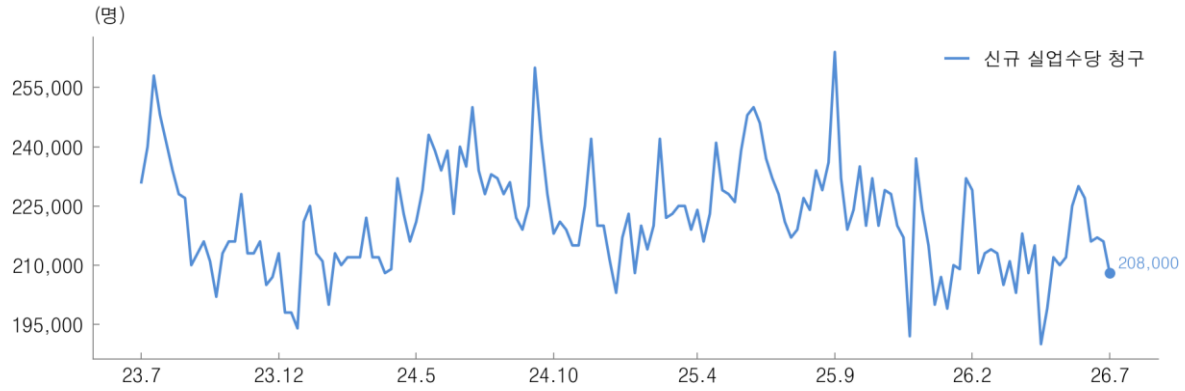
[통화정책] 다음 FOMC(연준 통화정책회의)에서의 금리 동결 확률은 87%로 사실상 굳어진 분위기다. 시장의 관심은 자연스럽게 9월 회의로 이동하고 있으며, 선물시장은 9월 인상 확률 53%, 12월 인상 확률 75%를 반영하고 있다. 이번 주 디스인플레이션(물가 둔화) 데이터가 인상 경로를 일부 완화할 여지를 열긴 했다. 다만 Warsh 체제 하에서 사전 가이드(포워드 가이드)를 줄이는 기조와 에너지 재가속 리스크가 공존하는 만큼, 9월 결정의 열쇠는 결국 에너지 가격이 쥐고 있다고 봐야 한다. 미국 2년물 국채 금리는 현재 4.17%로 올해 최고 수준에 자리하고 있다.

[재정정책] 7월 13일 집계된 연방 재정수지는 -120억 달러로, 컨센서스(-138억 달러)보다 양호하게 나왔다. 재정이 직접적인 시장 속매로 부각되기보다는, 국채 발행 부담이 기간 프리미엄(장기 채권을 보유하는 데 따른 추가 금리 요구분) 재조정과 맞물려 장기금리 하단을 지지하는 형태로 작용하고 있다.

최근 두 달 업종별 성과를 보면 헬스케어(+11.9%)와 금융(+9.5%)이 지수 상승을 주도한 반면, 통신 서비스(-7.4%)가 가장 큰 폭으로 밀렸다. 앞으로의 핵심 분기점은 다음 FOMC에서 Warsh 의장이 디스인플레이션 데이터와 에너지 재가속 리스크를 어떻게 저울질하느냐다. 그 결과가 9월 인상 확률의 방향을 결정할 것이다.

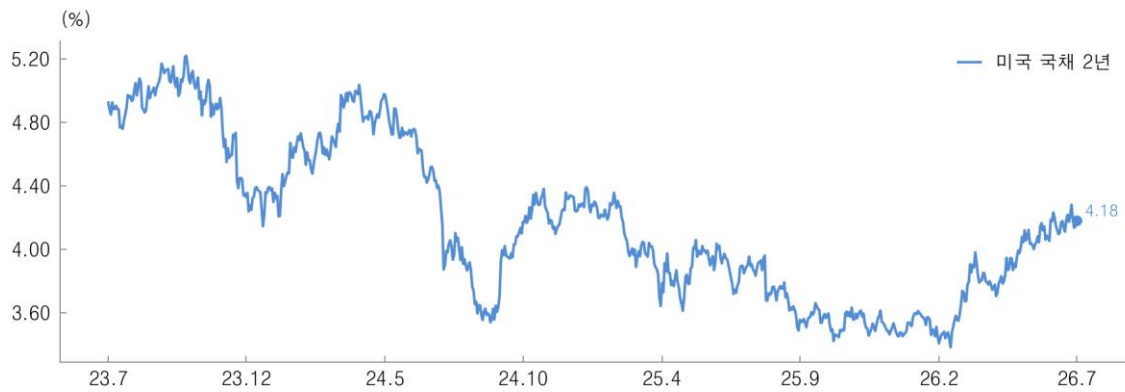
시장 데이터 기준일: 2026-07-17(금) 종가 · 발간일: 2026-07-20(월)

신규 실업수당 청구



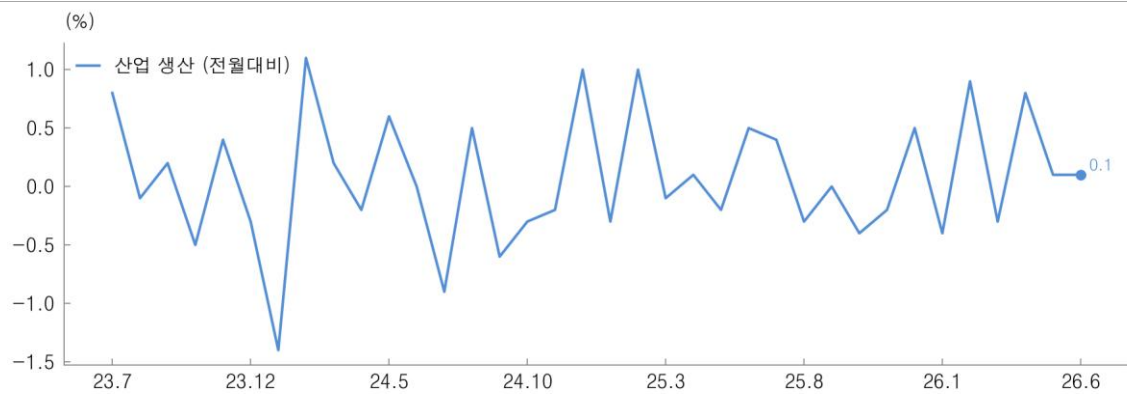
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

미국 국채 2년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

산업 생산 (전월대비)



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

수출 호황·긴축 경로의 이분화

[경기] 7월 17일 코스피가 하루 만에 6.4% 하락했고, 20일 누적 낙폭은 24.7%에 달했다. 반도체 사이클 조정과 한국은행(BOK) 긴축 경로가 미리 반영된 결과다. 다만 수출 펀더멘털(기초 체력)은 버티고 있다. 6월 수출이 사상 처음 1,000억 달러(\$102.25B, 전년 대비 +70.9%)를 돌파했고, 반도체가 \$44.8B로 전체를 이끌었다. 문제는 비 IT 제조업이다. 자동차·정유·비금속이 동시에 감소세를 보이며 반도체 의존 구조가 뚜렷해졌고, 광공업 생산은 3.0% 하락하며 수출 호조와 실물 생산 사이의 간극을 드러냈다.

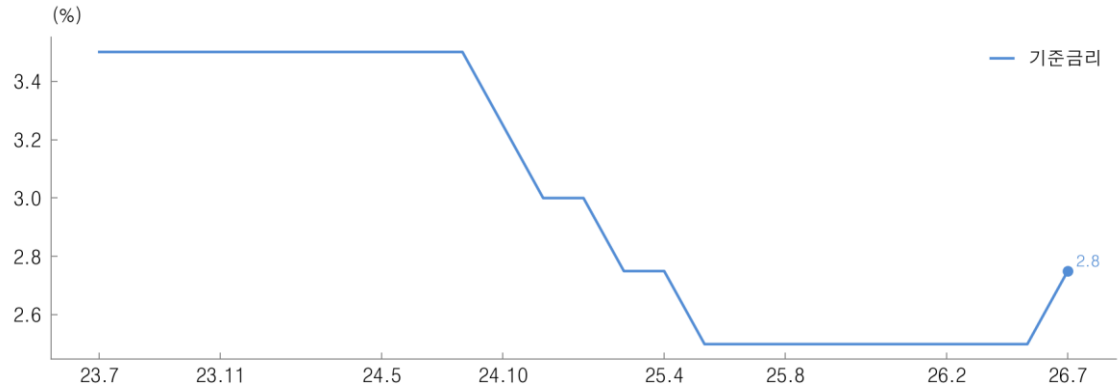
[물가] CPI(소비자물가지수)가 전년 대비 3.2%로 BOK 연간 전망을 웃도는 수준을 이어가고 있다. 월간 상승률은 약하게 나타났지만, 근원 물가(에너지·식품 제외 기초물가)가 2.5%로 연내 최고 수준을 유지하고 PPI(생산자물가지수)는 연율 8.5%를 기록하며 비용 압력이 공급망 전반에 쌓이고 있다. BOK는 2027년 상반기까지 2차 파급효과(생산자 비용이 소비자 가격으로 전가되는 흐름)가 이어질 것으로 보는 가운데, 물가 하향 안정을 단정하기 어려운 상황이다.

[통화정책] 7월 16일 BOK가 7대0 만장일치로 25bp(0.25%포인트) 올려 기준금리를 2.75%로 높였다. 위원회의 논의 무게중심은 이미 '올릴 것인가'에서 '올린 뒤 어떻게 리스크를 관리할 것인가'로 넘어갔다. 성명서에 '인상기조 지속'이 명기된 만큼 8~10월 추가 25bp 인상이 기준 시나리오로 굳어진 상태다. 한국 10년물 국채 금리는 올해 최고권 부근에 붙어 있는데, 채권팀은 이 수준에서 추가 상승 여력이 제한된다고 판단한다. 가계·기업 부채가 높은 금리 환경에 동시에 노출된 상황에서, 기준금리가 3.00%까지 오르는 경로가 현실화되면 연체 증가 리스크가 커질 수 있다.

[재정정책] 국가채무는 1,415조원으로 전년 대비 8.7% 늘었지만 절대 수준은 선진국 중 최저권에 해당한다. 다만 적자성 채무(실질적 빚 부담) 증가율이 +11.4%(전년 대비)로 전체 증가 속도를 웃돌면서 재정 구조는 점차 무거워지고 있다. BOK가 '성장 지지는 재정, 물가·금융안정은 통화정책'이라는 역할 분리를 공식화한 만큼, 재정 측에서 긴축 경로를 늦출 명분을 꺼내기는 쉽지 않다.

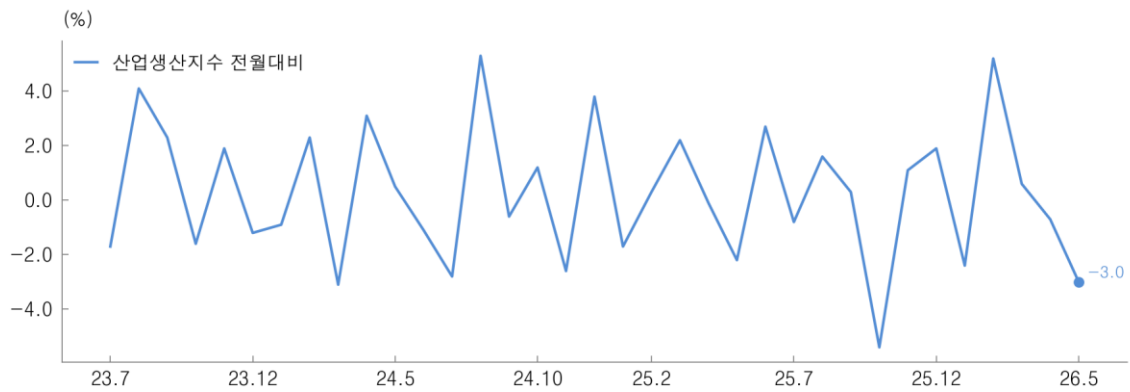
코스피의 20일 낙폭은 수출 실적보다 긴축 심리와 반도체 사이클 조정을 더 크게 반영하고 있다. 비 IT 제조업 고용 악화가 내수로 번질 경우 하반기 신용 스트레스(차입자의 상환 부담 증가)가 현실화될 수 있다. 8~10월 금통위 결정과 반도체 고평가 흐름이 다음 분기 방향을 가를 핵심 변수다.

기준금리



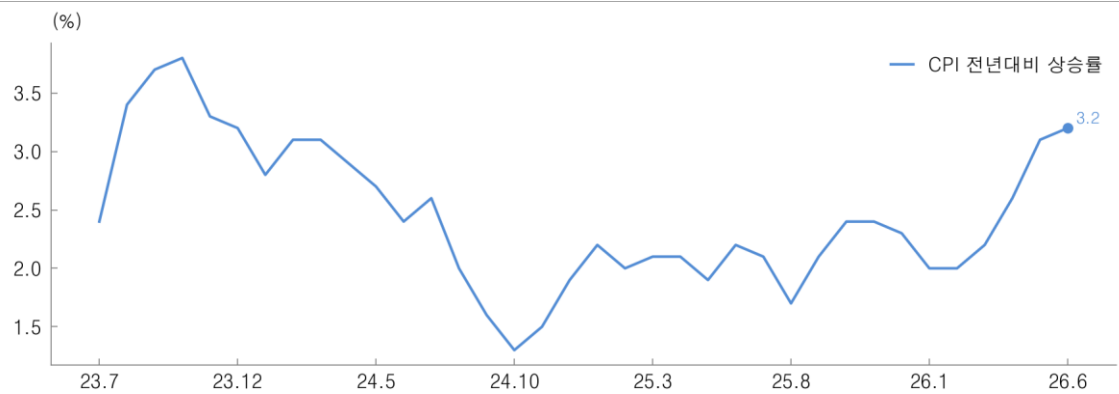
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

산업생산지수 전월대비



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

CPI 전년대비 상승률



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

신용 공백과 지표 이분법 심화

[경기] 7월 17일 중국 CSI300은 하루에 3.6% 하락했으며, 20일 누적 낙폭은 10.5%에 달한다. 최근 두 달간 업종별 성적을 보면 낙폭을 주도한 곳이 뚜렷하다. 소재와 에너지가 각각 13.6%, 12.5% 내려 하단을 끌어내렸고, 시가총액 비중 30%인 기술 섹터도 3.5% 뒤처졌다. 반면 시가총액 비중 27%인 금융은 보합 수준을 지켜냈다. 무역 지표는 전혀 다른 그림이다. 수출이 전년 대비 27% 증가해 시장 예상치(컨센서스)를 8.8%포인트 웃돌았고, 수입도 36%로 예상을 12%포인트 상회했다. 무역수지는 125.62 십억 달러(약 1,256 억 달러) 흑자를 기록했다. 그러나 고정자산투자는 -5.7%로 컨센서스를 더 밑돌았고, 신규 위안화 대출은 1,610 십억 위안에 그쳐 컨센서스인 2,000 십억 위안보다 390 십억 위안 부족했다. 2분기 GDP 성장률도 4.3%로 컨센서스를 하회했다. 소매판매가 1% 증가로 예상을 웃돌고 산업생산이 5.3%를 기록한 것은 긍정적이지만, 내수 신용 수축이 이 온기가 이어질 수 있을지를 제약하는 요인으로 작용하고 있다.

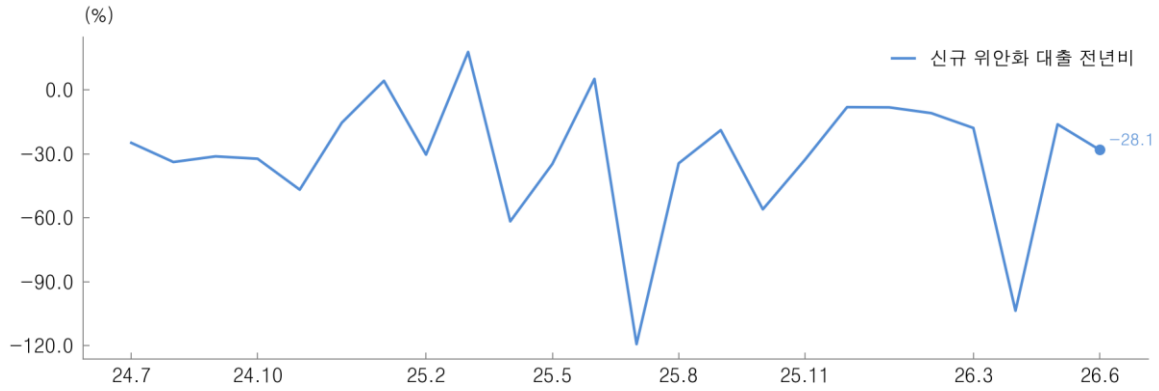
[물가] 물가 회복 속도는 여전히 더디다. 6월 소비자물가(CPI)가 전월 대비 -0.3%로 컨센서스를 밑돌았고, 생산자물가(PPi)도 기저효과(전년도 높은 기저로 인한 착시 효과)가 소진된 이후 월간 반전 압력이 이어지고 있다. 10년물 국채 수익률은 1.73%로 연중 낮은 수준에 구조적으로 머물러 있다. 2년물은 지난 거래일(7/17) 하루에 3.8bp(0.038%포인트), 5일 동안 4.7bp 오르며 단기 금리가 빠르게 따라붙고 있다. 이에 따라 장기·단기 금리 격차(스프레드)가 좁아지는 흐름이 전개되고 있다.

[통화정책] 오늘(7월 20일) 발표되는 1년·5년 대출우대금리(LPR, 시중은행 대출 기준금리)는 동결이 유력하다. 인민은행(PBOC) 전망도 동결 확률을 0.83으로 보고 있다. 다만 2분기 통화정책위원회 성명이 '역주기 조절(경기 대응적 완화 정책) 강도 확대'를 명시한 데다, 신규 위안화 대출과 사회융자총량(기업·가계가 실물 경제에서 조달한 자금의 총합)이 동반 부진을 보이며 3분기 내 추가 완화의 데이터 근거가 쌓이고 있다. 환율 측면에서는 USD/CNY가 7.0 위안 심리선 부근까지 올라 환율 제약이 실질화된 상황이다. 3분기 완화 조합은 25bp(0.25%포인트) 내외 LPR 인하와 선별 지급준비율 인하를 점진적으로 배합하는 경로가 유력하다.

[재정정책] 지방정부 재정 집행 능력의 한계가 수치로 드러난다. 1~5월 지방 일반공공예산 지출은 이 시리즈에서 처음으로 전년 대비 역성장에 진입했고, 국유토지 사용권 수입 감소 폭은 매달 최대치를 경신하고 있다. 중앙정부가 지출 속도를 높여 공백을 메우는 구조가 이어지는 가운데, 7월 16일 재정부(MOF)는 보혜금융(서민·소기업 대상 금융지원) 발전 시범구 84개를 전국에 공표하고 소기업 신용 지원 도구를 확대했다. 다만 신용 전달 경로가 좁아진 현 상황에서 공급 측 지원이 내수 투자로 연결되기까지는 시차가 따른다.

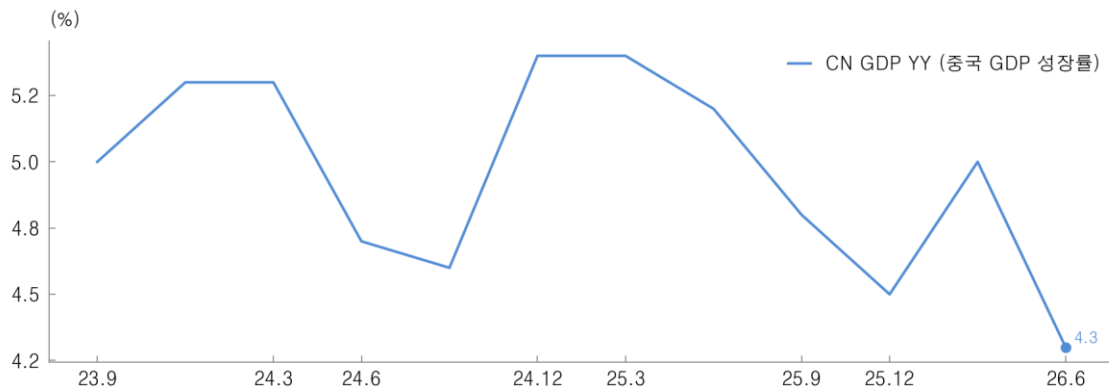
오늘 LPR 발표가 이번 주 첫 번째 가늠자다. 동결로 확정되면 시장의 관심은 3분기 내 추가 완화 타이밍과 그 구성 방식으로 이동할 것으로 보인다. 외형 지표가 엇갈리는 가운데, 신규 신용 지표가 실질적으로 반등하는지 여부가 중국 CSI300과 홍콩 증시의 방향을 가르는 핵심 변수로 남아 있다.

신규 위안화 대출 전년비



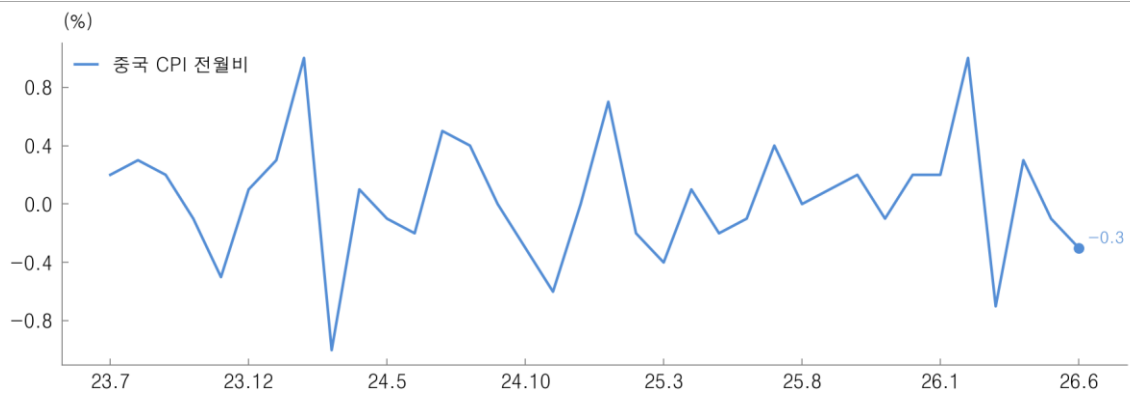
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

CN GDP YY (중국 GDP 성장률)



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

중국 CPI 전월비



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

설비투자 쇼크, 버팀목 흔들

[경기] 7월 14일 발표된 기계수주가 이번 주 가장 눈에 띄는 결과였다. 전월 대비 -12.4%(컨센서스 -4.2%), 전년 대비 -1.9%(컨센서스 +12.9%)로, 컨센서스 이탈 폭이 각각 4.1p·4.9p에 달하는 극히 드문 수준이었다. 단칸(BOJ 단기경제관측조사) 대기업 제조업 현재 업황지수(DI) 22포인트, 비제조 DI 37포인트는 여전히 강세를 유지하고 있다. 다만 향후 3개월 선행 지수가 규모·업종을 가리지 않고 동시에 내려앉으면서, 기업 심리의 균열이 선행 지표에서 먼저 드러나고 있다. GDP 연율 1.8%라는 헤드라인 수치 뒤에서도 신호는 엇갈린다. 명목 성장률이 3.4%에서 2.5%로 내려왔고, 민간 설비투자도 전기(직전 분기) +0.3%에서 -0.7%로 방향을 꺾었다. 공적 수요가 성장을 떠받치는 구조가 더 짊어지는 모양새다. 한편 닛케이는 7월 17일 하루 4.0% 하락했으며, 7월 20일 기준 누적 손실은 11.4%를 기록했다.

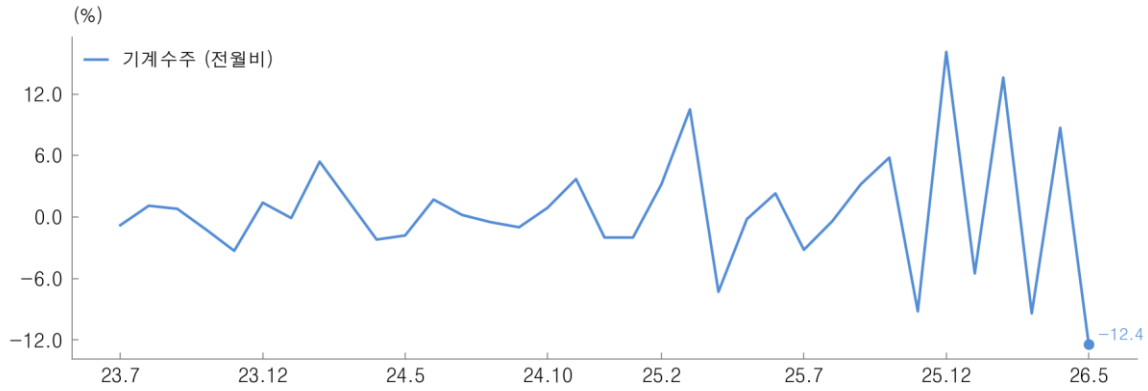
[물가] 에너지 보조금이 표면 물가를 누르고 있다. 코어 CPI(에너지·식품 제외 근원 소비자물가) 1.4%는 보조금 효과가 반영된 수치다. BOJ는 보조금이 종료된 이후 물가가 다시 오르는 경로를 기본 시나리오로 상정하고 있다. 반면 7월 9일 발표된 생산자물가는 전년 대비 7.1%로 컨센서스(6.8%)를 웃돌았다. 에너지 비용 상승이 기업 간 가격 전가를 거쳐 소비자물가로 번질 상방 리스크는 아직 살아 있다. 가계 실질 지출은 7월 6일 발표 기준 전년 대비 -0.4%로, 컨센서스(-2.5%)보다는 양호했다. 그러나 6개월 연속 실질 기준으로 악화 흐름이 이어지고 있다는 점은 변함이 없다.

[통화정책] BOJ는 6월 16일 정책금리를 1.0%로 올리고, 추가 인상 방침을 담은 가이드를 유지했다. 8월 회의는 데이터를 추가로 확인하는 홀드(동결)가 유력하다. 달러·엔 환율은 7월 17일 기준 162.40 엔으로, 연중 상단권에 바짝 붙어 있다. 단칸 대기업 제조업 사업계획 환율(148.88 엔)과 비교하면 현물이 13.5 엔(+9.1%) 더 엔저(엔화 약세)한 구간이다. 이 갭이 완충 역할을 하는 동안에는 엔 강세가 수출 기업 이익 추정치에 즉각적인 영향을 미치지 않는다. 10년물 국채 금리는 7월 17일 1.4bp(0.014%포인트) 내린 2.69%로, 연중 상단권에서 소폭 진정됐다.

[재정정책] 정부는 경기 부양 기조를 이어가고 있다. 설비투자 선행 지표가 빠르게 식는 가운데, 민간 투자의 공백을 공적 수요로 메우는 구도는 당분간 더 굳어질 가능성이 높다.

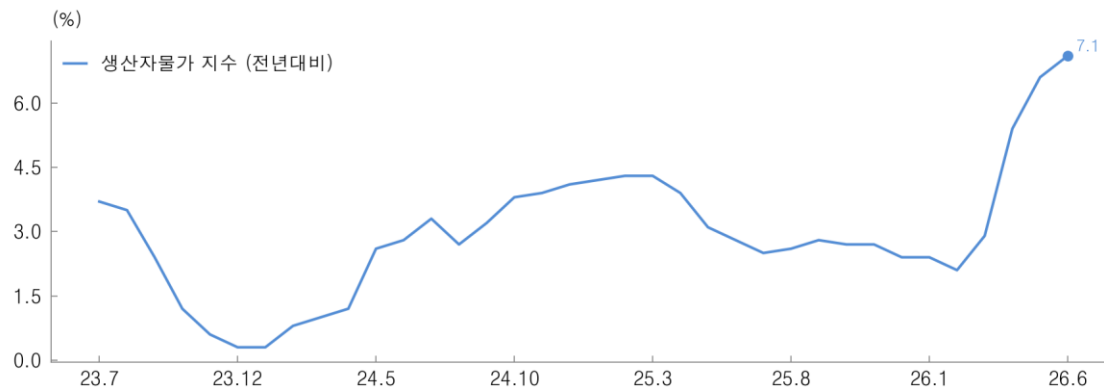
다음 관전 포인트는 두 가지다. 이번 주 발표될 무역수지·수출 데이터가 예상을 웃돌면 BOJ의 긴축 논거가 보강된다. 아울러 CPI 핵심 지표가 예상치를 넘어서면, 8월 이후 추가 인상 시계가 좁혀질 수 있다.

기계수주 (전월비)



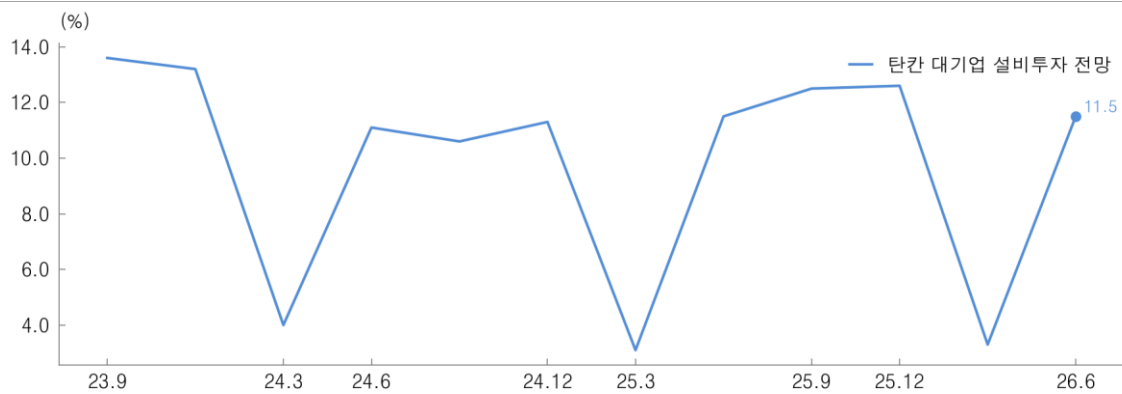
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

생산자물가 지수 (전년대비)



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

탄칸 대기업 설비투자 전망



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

EU 유로존

제조·교역 이중 부진 확인

[경기] 산업생산과 무역수지가 동시에 컨센서스(시장 예상치)를 밑돌며 경기 둔화 신호를 뚜렷이 냈다. 7월 15일 발표된 산업생산은 전월 대비 -0.2%(컨센서스 +0.2%), 전년 대비 -1.2%(컨센서스 -0.5%)로 방향과 폭 모두 예상을 크게 벗어났다. 7월 16일 무역수지도 -7.8로, 컨센서스 -1.6보다 6포인트(지수) 이상 나뉘었다. 에너지 수입 비용 상승이 교역조건을 추가로 압박하는 흐름이다. GDP도 전기 대비 -0.2%로 마이너스 성장 상태여서 회복 여력이 제한적이다. 다만 7월 6일 Sentix 경기심리 지수가 -3.1(포인트)로 컨센서스 -10(포인트)을 크게 웃돌아, 심리 지표는 실물 지표와 다른 방향을 가리키고 있다.

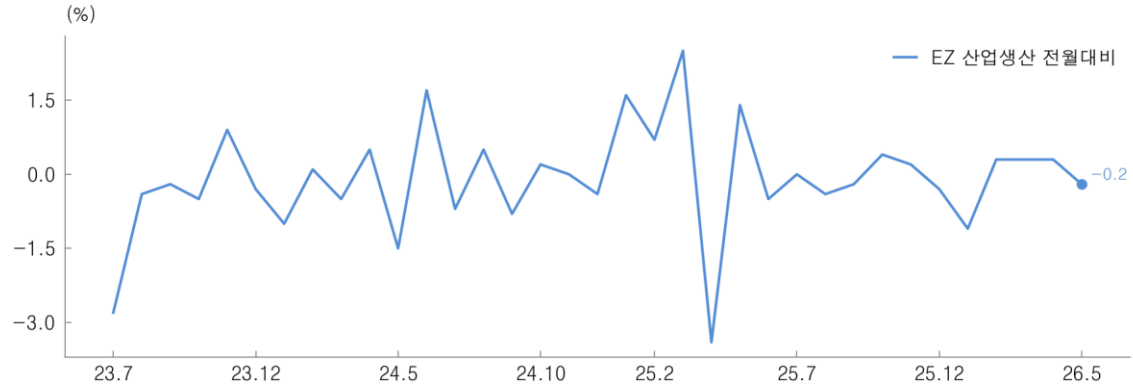
[물가] 유로존 HICP(소비자물가지수)는 3.2% 수준에서 내려오지 않고 있다. 에너지 가격이 월간 기준으로 약세를 보였음에도, 서비스 물가가 3.5%로 오르며 2차 전가(에너지·원자재 비용 상승이 서비스 가격으로 번지는 현상) 신호가 이어진다. PPI(생산자물가)는 에너지 기저효과로 월간 수치가 크게 낮아졌으나, 에너지를 제외한 물가의 점성은 좀처럼 꺾이지 않는다.

[통화정책] ECB는 6월 11일 25bp(0.25%포인트) 인상으로 DFR(예금금리)을 2.25%로 올린 뒤 9월 조건부 동결 기조를 유지하고 있다. 선물시장도 동결 가능성을 78% 확률로 반영하는 상태다. 핵심 변수는 에너지 가격 경로다. ECB 베이스라인 전제인 배럴당 97달러 대비 실거래가가 81달러, 즉 16% 괴리가 나 있는데, 이 9월 동결 판단의 전제 조건이 되는 괴리가 좁혀지면 ECB의 판단도 달라질 수 있다. 채권팀은 단기물보다 장기물 금리가 더 오르는 베어 플래트닝(수익률 곡선이 평탄해지면서 전반적으로 상승하는 흐름) 편향을 고수하며, 10년물 금리는 현재 극단적 저항 구간에 위치해 있다고 본다.

[재정정책] GDP 역성장과 무역수지 악화가 맞물리며 재정 지지 필요성이 높아지고 있으나, 회원국 간 정책 조율 속도는 더디다. 경기 하강 국면에서 유로존의 재정 여력이 얼마나 실질적으로 작동할지는 하반기 주요 변수로 남아 있다.

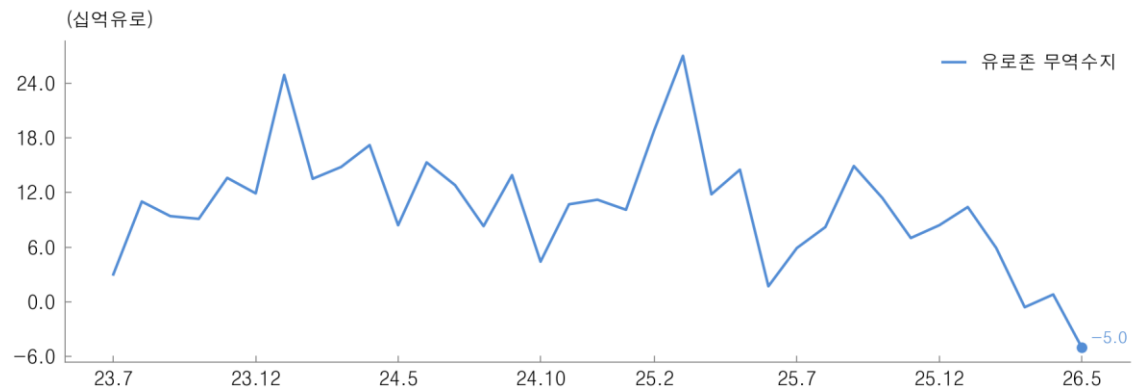
산업과 교역이 동반 부진한 가운데, 7월 17일 기준 유로화는 연중 하단권인 유로당 1.14달러에서 보합을 지키고 있다. 7월 21일 독일 ZEW(투자자 경기 기대 지수)와 7월 24일 독일·프랑스 PMI(구매관리자지수) 속보치가 이번 주 유로존 경기 둔화 속도를 가늠할 핵심 지표다.

EZ 산업생산 전월대비



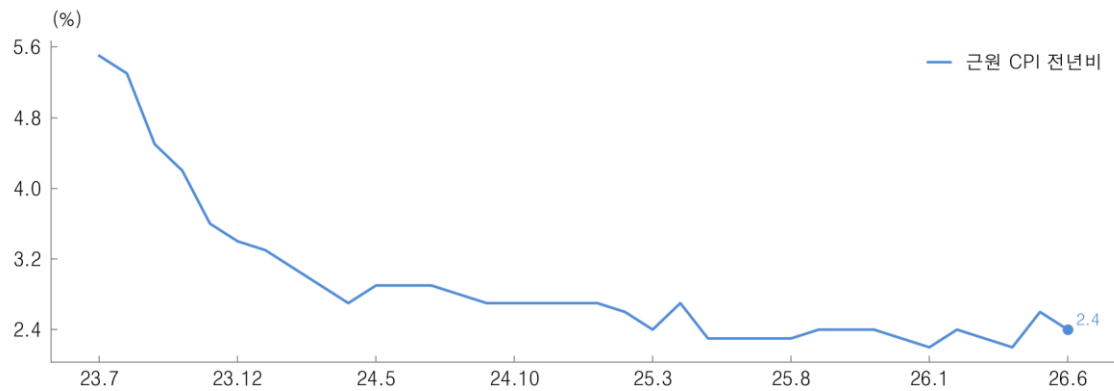
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

유로존 무역수지



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

근원 CPI 전년비



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.