

주간 경제지표 리포트 26.07.22

AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

주간 경제지표 리포트 | 리뷰 07.13~07.19 · 프리뷰 07.27~08.02

물가 숫자는 내려가는데 시장은 오히려 더 긴장하고 있다.

지난 한 주는 "수요가 식어 물가가 잡힌다"는 신호와 "에너지가 다시 오른다"는 역풍이 동시에 들어오면서, 어느 쪽을 더 믿어야 할지 시장 전체가 갈팡질팡한 한 주였다.

지난주 한눈에

미국 생산자물가(PPI·공장 출고 가격)가 전월 대비 -0.3%를 기록했다. 가솔린 가격이 12% 급락한 기저효과(비교 시점의 착시)가 헤드라인 숫자를 높였고, 핵심 물가의 월간 상승 모멘텀도 0.7%포인트 급락했다. 표면만 보면 나쁠 게 없다. 그러나 이는 수요가 꺾여서가 아니라 에너지라는 외부 공급 충격이 일시 완화된 결과다. 7월부터 기저효과가 역풍으로 바뀌는 입구에 들어서고 있어, 다음 달 핵심 물가(에너지·식료품 제외 소비자물가)가 진짜 신호를 내줄 것이다.

중국 발표가 더 눈에 띄었다. 2분기 GDP(경제 전체의 성적표)가 전년 동기 대비 4.3%로 예상(4.5%)을 밑돌았다. 숫자보다 구조가 문제다. 기업과 민간의 설비·건물 투자를 합산한 고정자산투자가 상반기 누계 -5.7%까지 내려앉았고, 가계 소비(소매판매)도 +1.3%로 계속 낮아지고 있다. 정부 지출이 버텼지만 민간 위축을 메우는 데 한계가 드러나고 있는 상태다.

미국 소매판매(가계가 실제로 쓴 돈)는 6월 전월 대비 +0.2%로 직전월(+1.0%)에서 크게 꺾였다. 다만 1년 전보다는 6.7% 높아 소비가 무너졌다고 단언하기엔 이르다. 반면 독일 ZEW(투자자들이 향후 경기를 얼마나 밝게 보는지를 수치화한 기대지수)는 26.3으로 예상(17.5)을 큰 폭 상회했다. 유럽발 비관론에 숨통이 트이는 신호다.

자금 흐름도 읽어둘 만하다. 이번 주 주식형·채권형 펀드에서 동시에 돈이 빠져나갔다. 유일하게 순유입을 기록한 것은 원자재(Commodity) 펀드였다. 주식도 채권도 외면받고 원자재에만 돈이 모이는 패턴은, 시장이 스태그플레이션(경기 침체와 물가 상승이 겹치는 최악의 조합)을 실제 시나리오로 경계하고 있다는 의미다.

다음주 꼭 볼 것

핵심 분수령은 **글로벌 PMI(구매관리자지수·기업이 체감하는 경기 온도계, 50 초과 = 확장)** 동시 발표다. 미국은 54.3으로 개선이 예상되는데, 수치 자체보다 **가격 투입지수**가 더 중요하다. 기업들이 원재료를 사는 비용이 내려가고 있다면 6월 CPI(소비자물가)·PPI 디스인플레이션(물가 상승세 둔화) 흐름이 한 번 더 확인되는 셈이고, 반대로 가격 압력이 재차 오른다면 에너지 충격이 실물로 번지기 시작했다는 경고다. 독일 PMI는 49.0으로 여전히 수축권(50 미만)이 예상되어, 유럽 제조업이 저점을 다지는지 아니면 추가 하강인지를 가른다.

일본 CPI(소비자물가)도 놓치지 말아야 한다. 일본은행(BOJ)이 최근 기준금리를 1.0%로 올린 이후, 에너지 비용이 소비자 단계까지 얼마나 빠르게 전이되는지가 다음 인상 경로를 결정한다. 일본 금리가 추가 인상 방향으로 굳어지면 엔화가 강해지고, 이는 전 세계 자금 흐름 전반에 파급 효과를 미친다.

지금 시장은 '수요 디스인플레이션이 주도권을 잡는 좋은 시나리오'와 '에너지 재충격이 물가를 다시 올리는 나쁜 시나리오' 사이에서 방향을 정하지 못하고 있다. 다음 주 지표들이 어느 쪽 손을 들어주느냐에 따라 주식·채권의 다음 움직임이 갈릴 가능성이 높다.

지난주 발표 지표 리뷰

날짜	국가	지표	예상	이전	실제	단위	분석
07/15	미국	생산자물가(PPI)	—	197.4	198.2	p	에너지 기저효과 정점(가솔린 -1.2%)이 헤드라인을 -0.3%로 압도했으나, Core 월간 모멘텀의 급락(-0.7pp)과 중간재 원가 붕괴는 공급 외부충격의 회귀이지 수요 기반 조정이 아님 — 7월부터 기저효과 역풍 입구, 내달 CPI Core 가 실질 신호. [심층]
07/15	미국	경기·소비심리	—	—	15.6		신규주문과 배송의 반동적 강세(6월 약세 이후 기저효과)로 지수가 10 포인트 점프했으나, 공급 제약은 동시에 악화 중이고 가격 압력 둔화도 수요 신호보다는 원자재 약세를 반영하며, 글로벌 제조업 선행지표들이 일제히 약화하는 와중에 뉴욕만 현재 강한 모순적 신호를 보내는 상황. [심층]
07/15	중국	GDP	4.5	5.0	4.3		전년 대비 90bp 급락한 4.3%는 건설·민간투자 붕괴와 소비 저조가 국유 정책 지탱으로도 상쇄 불가능해진 상태를 반영하며, 하우스 risk scenario ('PBOC 정책 효과 제로' 시나리오)의 1 단계 진입을 의미한다. [심층]
07/15	중국	고정자산투자	—	—	-5.7	%	1-6월 누계 -5.7%는 전월 -4.1% 대비 1.6pp 급락이며, 민간투자·국유투자·설비투자가 동반 약화하면서 지난 분기 기대했던 '국유 지탱 + 설비 회복' 구조가 해체된 신호다. [심층]
07/15	중국	소매판매	—	—	1.3	%	1-5월 +1.4%에서 1-6월 +1.3%로 악화 지속하되, 자동차 급락(-16.1%)과 대형소매 광범위 부진 속에서 리오프닝 초기 수요의 완전 소진이 확정되고 있음. 월간 회복(6월 +1.0%)은 계절성이지 추세 반전 신호 아님. [심층]
07/15	중국	산업생산	—	—	5.3	%	전월 대비 0.8pp 상승(4.5% → 5.3%)은 국유투자·가솔린 제조 선택적 회복이 주도했으나, 민간투자 붕괴(-7.1%)와 에너지·상품부진 심화 속에서 정책 지탱의 한계가 드러나는 신호; 글로벌 수요 약화 여건 속 수출 의존도 심화는 외부 충격 취약성을 높인다. [심층]
07/15	한국	고용보고서	—	—	—		취업자 명목 24.7만 증가는 전년 약한 기저에서 비롯한 것이며, 제조업 급락(-15.8만)이 저부가 서비스업 증가(+27.5만)로 상쇄되는 구성적 악화와 여성·청년층 실업 악화·구직단념 증가는 표면 실업률 안정 뒤 경제활동 이탈 신호를 드러낸다. [심층]
07/16	미국	신규 실업수당청구	—	—	208	K	주간 청구 208K는 전주 대비 개선했으나, 4주 이동평균의 낙폭이 3주 연속 가속화(-2.25K → -3.25K → -4.5K)하면서 기업의 구조적 채용 축소 트렌드가 심화 중임을 시사한다. [심층]
07/16	미국	소매판매	—	—	0.2	%	6월 MoM 0.2%로 직전월 수정 1.0% 대비 80bp 급락했으나 절대수준 YoY 6.7%는 견조하며, 추세 악화는 일회성 변동·계절성 혼재로 보이되 글로벌 수요 약화와 주거 자산효과 기저 악화가 누적 중인 신호. [심층]
07/16	영국	GDP	0.1	-0.1	0.1	%	영국 GDP 0.1% 컨센스 부합—성장 모멘텀 둔화 확인이나 침체 회피, 하우스 Moderate-Growth 판정에 중립적 증거 추가.
07/17	미국	주택지표	—	—	19	%	착공이 직전 급락 이후 부분 반발했으나, 허가 동시 악화·판매 부진과의 괴리, 그리고 신뢰도 폭(±15.9%)을 감안하면 금리 고착 속 주택경기의 기저 약세는 여전하며, 반동의 지속성은 의문—오히려 향후 파이프라인 위험을 암시하는 신호. [심층]
07/17	미국	수출입물가	—	—	10.2	%	월간 수입물가 모멘텀이 뚜렷이 둔화(+2.1% → +0.3%)한 가운데 수출은 첫 월간 하락(-0.6%)을 기록했으나, YoY 기저효과(Import +7.1%, Export +10.2%)는 여전히 높아 에너지·원자재 인플레이션 점점 통과 신호와 구조적 코어재와 강세의 구분이 필수. [심층]
07/17	유로존	소비자물가(CPI)	2.8	2.8	2.8	%	유로존 CPI 2.8% 예상 정확 부합—ECB 매파 동결 기조를 흔들 서프라이즈 없음, 9월 경로 개방 상태 유지.
07/21	독일	경기·소비심리	17.5	10.5	26.3		독일 ZEW 기대지수 26.3으로 컨센스 17.5 대폭 상회—유로존 경기 선행심리 개선이 Bear Steepening 내러티브에 부분 역풍.

날짜	국가	지표	예상	이전	실제	단위	분석
07/21	유로존	재정	—	—	—		유로존 정부적자는 Q4 2025 의 3.2%에서 3.1%로 0.1pp 개선했으나, 절대 지출·수입 변화는 미미하고 명목 GDP 성장이 분모 효과로 작용한 것이 주요 원인이며, 절대 수준에서는 EU 재정준칙 3% 기준을 초과한 상태가 지속되고 회원국 편차는 확대 중이다. [심층]

다음주 발표 예정

날짜	국가	지표	예상	이전	단위	관전포인트
07/22	한국	GDP	3.5	3.8	%	이전 3.8%에서 3.5%로 둔화 예상 — BOK 만장일치 인상(2.75%) 이후 수요 냉각 속도가 과도한지 확인.
07/22	영국	소비자물가(CPI)	2.7	2.8	%	소폭 둔화 예상(2.7%) — 에너지 재가격화 압력 속 서비스 인플레이션 점착성 여부가 BOE 경로의 핵심.
07/23	일본	소비자물가(CPI)	1.6	1.4	%	1.4→1.6% 상승 예상 — BOJ 1.0% 인상 정당화 여부와 에너지 B2B 전가 가속이 추가 인상 경로 결정.
07/24	미국	PMI	54.3	53.9	p	54.3 으로 개선 예상 — 제조·서비스 가격 투입지수가 디스인플레이션 서프라이즈를 확인하는지가 Reflation 판정의 분기점.
07/24	독일	PMI	49.0	48.6	p	49.0 으로 반등 예상이나 여전히 수축권 — ECB 매파 기조 속 독일 제조업 저점 확인 vs 추가 침체 분기점.
07/24	프랑스	PMI	51.0	51.2	p	51.0 으로 소폭 후퇴 예상 — 확장세 유지 수준이지만 ECB 인상 여진이 내수 위축으로 번지는지 점검.
07/24	유로존	PMI	51.5	51.4	p	51.5 로 소폭 개선 예상 — 9 월 ECB 인상 트리거인 서비스 인플레이션 지표와의 정합성이 초점.
07/24	일본	PMI	—	52.8	p	컨센서스 부재(이전 52.8p) — 엔화 절상과 BOJ 추가 긴축 신호 속 수출 제조업 체감경기 방향 확인.
07/24	영국	PMI	52.0	52.5	p	52.0 으로 소폭 둔화 예상 — 당일 CPI(2.7%)와 교차 검증해 서비스 가격 압력 지속성 판단.
07/26	일본	생산자물가(PPI)	—	3.3	%	컨센서스 부재(이전 3.3%) — BOJ 인상 후 에너지 비용이 생산자 단계 추가 전가되는지가 다음 인상 경로 결정.
07/27	독일	경기·소비심리	—	87.0	p	컨센서스 부재(이전 87.0p) — 기대지수 반등 여부가 ECB 매파 기조·베어 스티프닝 속 독일 경기 저점 신호인지 확인.

자료: LSEG, Factset, 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 하시기 바랍니다.

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