

Macro Update & Implication(7월 4주)

성장 궤적의 미묘한 변화

Economist 정원일 | 경제분석

02-3779-3140

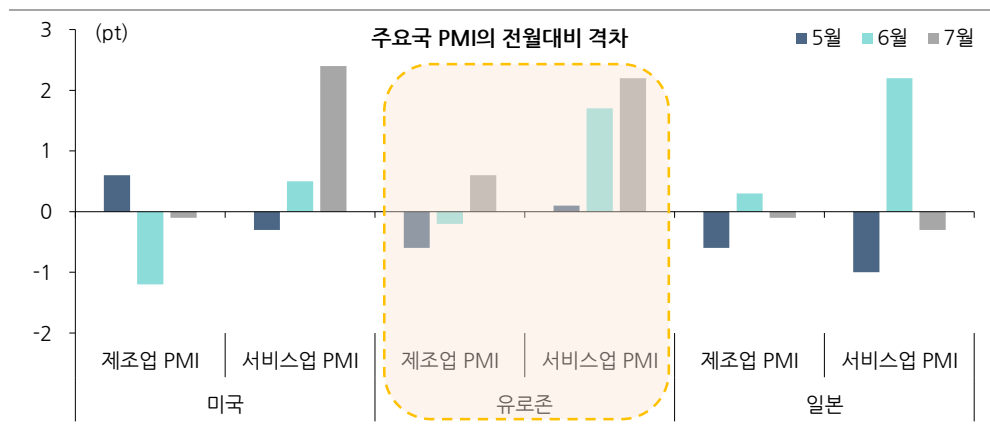
wi.jeong@sangsanginib.com

Review1 – 국가별 심리의 전환

월말 주요국의 PMI 지수는 그 모멘텀이 조금씩 엇갈리는 중이다. 미국의 제조업 PMI는 5월 당시 55.1pt를 기록하면서 최근 3년래 가장 높은 수준을 기록하였지만 이후 2개월 연속 모멘텀이 둔화되어 7월 기준 53.8pt를 기록하였다. 반면 서비스업 PMI는 전월 대비 +2.4pt 상승한 상승폭을 확대하면서 53.6pt 수준을 보여주고 있다. 이와 같은 수치는 기준선인 50pt를 상회한다는 점에서 전반적으로 긍정적인 생산자들의 심리를 보여주고 있으나 일시적으로 제조업 부문에서의 위축이 발생하는 것으로 볼 수 있으며, 이는 최근 기여도가 낮아진 소비 부문에서의 영향으로 해석된다. 일본 PMI 역시 전월 대비 소폭 하락한 모습을 보여주면서 그동안 긍정적 경제환경이 유지되었지만 상승폭이 제한될 수 있는 여지가 확인된다.

반면 유로존의 PMI 확장세는 글로벌 경기순환상의 단기적 전환이 발생하는 국면 도래의 신호로 볼 수 있다. 장기적 관점에서도 최근 3년래 유로존 PMI는 기준선을 하회하는 경우가 많았으나, 전반적인 추세를 보면 지난해 초 이후 꾸준히 회복되는 모습을 보인다. 특히 최근 3개월간 움직임이 미국과 일본의 둔화와 유로존의 회복인 것을 감안한다면, 단기적 관점에서 글로벌 경기 모멘텀의 회복은 유로존을 중심으로 진행중에 있는 것으로 해석된다. 실제로 유로존 OECD 선행지수의 둔화가 지속적으로 발생하였으나 PMI로 보면 경기 회복 중심축의 전환이 유로존을 중심으로 진행되는 것으로 생각된다. 특히 1분기 이후 서비스업 PMI 역시 반등세가 강하게 발생한 것은 최근 전쟁 등의 이벤트 영향과 부담이 낮아진 결과이다.

그림 1. 최근 주요국 PMI의 전월대비 격차는 유로존을 중심으로 상승폭 확대



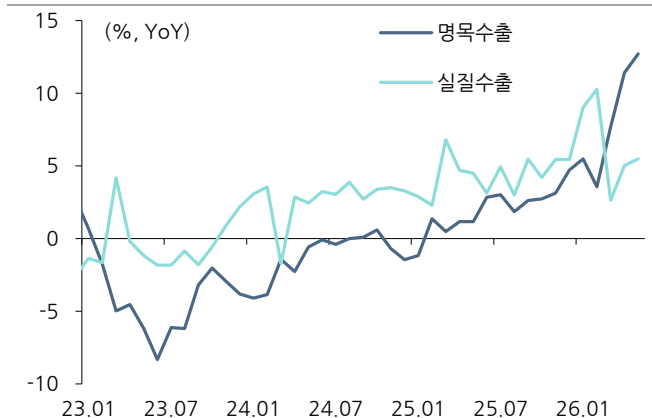
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Review 2 – 글로벌교역, 성장의 대응치

전세계 교역량은 전세계 성장 궤적과 그 궤를 같이한다. 비교우위에 기반한 부가가치 창출은 분업화와 세계화를 통하여 더욱 원활하게 진행되기 때문이다. 따라서 글로벌 무역 기조는 수요가 얼마나 존재하는지를 확인할 수 있으며, 교역에 따른 부가가치가 얼마나 창출되는지를 살펴볼 수 있는 지표이다. 명목 기준 전세계 수출입은 전년비 10%를 넘어서는 수준을 기록하면서 글로벌 물가가 급등하던 2021년 이후 가장 높은 수준을 기록하는 중이다. 특히 반도체 가격 상승과 유가 영향에 따라 금년 1월 이후 상승폭은 확대되고 있다. 그런데 가격상승분을 감안한 **실질 수출입은 최근 3년여 간 평시 대비 높아진 수준이나 가격지표보다 큰 확대보다는 안정적 상승기조가 이어지는 것**으로 확인된다. 따라서 실질적인 글로벌 성장을 설명하는 데 있어서 강건한 장기 성장기조는 인정되는 부분이지만 **과도한 기대보다는 성장에 대한 기대치를 조금씩 낮출 필요성이 존재**하는 것으로 생각된다.

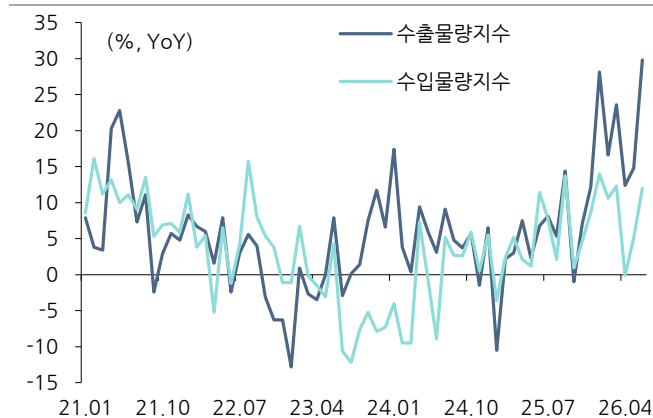
다만 한국의 수출은 여전히 상승궤적이 강력한 것으로 확인된다. 7월 20일까지의 수출은 전년대비 +52.3%를 기록하면서 수입증가율인 +20.0%보다 크게 앞서나가는 것이 확인된다. 글로벌 수출과 수입은 유사한 궤적으로 상승하고 있으나 한국은 무역수지 흑자 기조가 지속되면서 상대적으로 대외 교역과 관련된 성장기여가 이어질 것으로 판단된다. **반도체 가격 상승 효과를 감안하더라도 수입물량과 수출물량의 격차가 크게 벌어지고 있는 만큼** 대외 경기 기반 성장률은 금년 연중 반영되어 긍정적 성장률 효과를 낼 수 있을 것으로 기대된다.

그림 2. 전세계 명목수출은 크게 상승, 실질수출도 높은 수준 유지



자료: CPB, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국은 물량지수로도 긍정적 수출로 무역수지 흑자 지속



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

Preview 1 – 2분기 성장률, FOMC, BOJ 회의

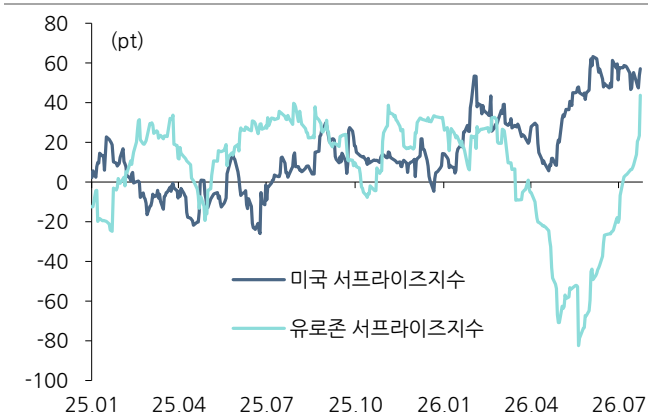
금주 주목할 지표로써 미국과 유로존의 2분기 GDP 성장률 발표가 있다. 전쟁과 함께 금융시장의 변동성 확대 기조가 발생한 시기인 만큼 성장률 궤적의 변화 역시 예상할 수 있다. 실제로 1분기 미국 GDP 성장률은 전분기비 연율기준 2.1%를 기록하면서 전망을 상회하였던 모습이었다. 그런데 성장의 구성으로 보면 소비보다는 투자의 확대가 큰 부분을 차지하였는데, 이러한 모습은 소비 위주의 성장이 주를 이루는 **미국 입장에서는 장기 관점에서 투자확대에 따른 매출 상승 기대는 존재하나 성장 기여에는 제한적인 상황인 것**으로 생각된다. 따라서 2분기 성장률은 둔화보다는 정체 수준을 기록할 것으로 예상된다.

한편 유로존은 전분기비 +0.0%의 성장을 기록하면서 성장세가 거의 발생하지 않았던 것을 볼 수 있었지만, 금번 성장률 전망은 1분기 대비 긍정적 회복세가 발생할 수 있을 것으로 전망된다. 우선 미국과 유로존 경기는 통상 2~3개분기 정도 시차를 두고 유사한 궤적을 그리는 특징이 있는데, 미국 성장률이 지난해 하반기 서프라이즈를 지속적으로 기록한 만큼 시차상 유로존의 성장에 대한 기대를 할 수 있다. 또한 앞서 언급하였듯이 유로존 PMI 등 주요 심리지표의 회복과 물가의 빠른 안정 및 기대인플레이션 진정은 소비경기와 생산경기를 동시에 긍정적 흐름으로 바꿀 여지가 존재한다.

이러한 상황은 최근 미국과 유로존의 경기서프라이즈지수 격차에서도 확인된다. 미국은 지속적으로 서프라이즈지수가 상승하여 지난해 이후 가장 높은 수준을 보여주고 있으나 최근 2개월간 추가 상승보다는 정체되는 모습을 보여주고 있다. 반면 유로존의 경우 이란 전쟁에 따른 직접적 영향 우려로 시장 기대 대비 실제 경제상황은 긍정적이지 못한 결과를 보여주었으나 최근 2개월간은 시장 전망 대비 경제지표의 서프라이즈가 지속적으로 발표되어 지난해 이후 가장 높은 수치를 기록하고 있다. 이는 단기적으로 유로존의 실제 경기모멘텀이 우세하다는 의미로 해석되며, 결과적으로 단기 성장 흐름은 금년 2분기 실적과 3분기 전망 기준 미국의 성장세는 정체되겠으나 상대적으로 유로존의 성장 기조는 회복 기조를 이어갈 수 있을 것으로 기대된다.

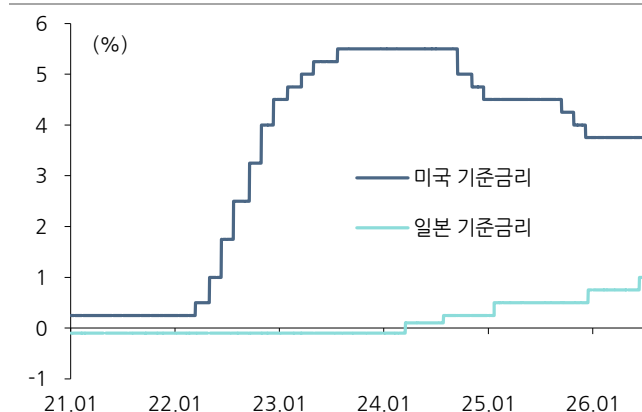
한편 성장률 발표와 더불어 미국에서는 FOMC 회의와 일본 BOJ 금리결정이 금주에 예정되어 있다. 미국 통화정책에 대한 기대는 연초 이후 인하 기대가 우세하였으나 전쟁 이후 인상으로 컨센서스가 모아졌고, 최근 다시금 완화 기조에 대한 전망이 부상하고 있다. 현재 경제 상황을 감안한다면 단기적인 성장궤적의 정체와 심리지수 부진 가능성을 감안할 때 급격한 긴축 기조로의 전환 가능성은 제한적일 것으로 생각된다. 한편 일본 BOJ 금리결정에서는 최근 물가 상승세가 지속되고 있지만 심리지표의 둔화로 관망세가 이어질 것으로 생각된다.

그림 4. 유로존 서프라이즈 지수의 급등으로 경기모멘텀 전환



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 주요국 기준금리 향방에 주목할 시점



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Preview 2 – AI 주목도가 낮아진 지금, 소비경기 확인 필요

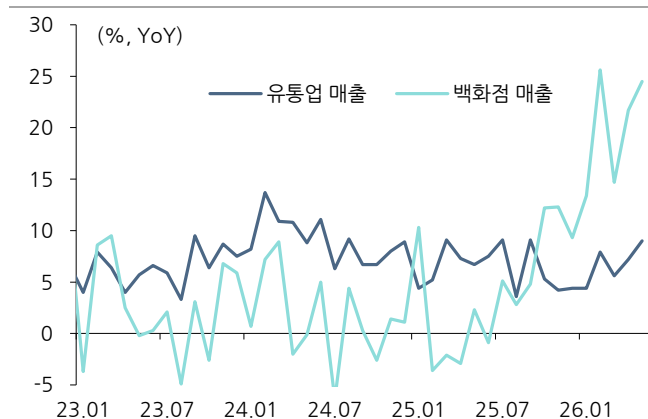
한국에서는 최근 필자가 주목하고 있는 유통업의 매출 추이 확인이 중요한 상황이다. 지난 5월까지의 유통업 매출은 전년비 +9.0%를 기록하였고, 특히 백화점 매출은 +24.5% 상승하여 민간소비에 기인한 성장에 크게 기여를 한 것이 확인되었다. 여전히 이와 같은 내수소비 확장세가 이어질 수 있을지에 대한 평가가 요구된다.

2분기 한국 성장에서 실질GDI의 상승률은 전년대비 15.6%를 기록하면서 실질GDP 성장률은 3.7%를 크게 상회하는 모습이다. 실질GDI가 한 국가의 전체적인 구매력 수준을 나타내는 프록시로써 작동하는 것을 감안한다면 교역조건을 감안한 실질무역손익이 국가의 부에 반영되면서 소비 확대 기조가 당분간 이어질 것으로 전망된다. 특히 앞서 언급하였듯이 여전히 확대되고 있는 수출물량지수 상승은 실질GDI를 지속적으로 상승시킬 재료로 작동한다.

한편 미국에서는 소비와 관련된 주요 지표인 컨퍼런스보드 소비자심리지수와 미시간 소비자심리지수가 발표될 예정이다. 물가 상승에 따른 실질임금상승률 둔화로 소비심리 회복 역시 한계가 존재하는 상황인 것으로 생각된다. 특히 채고 누적 기조가 이어지는 것은 소비의 동력이 지난해 하반기 이후 조금씩 둔화되고 있는 것으로 해석할 수 있다.

실제로 소비심리를 저해하는 요인 중 하나였던 기대인플레이션 상승은 실제 헤드라인 인플레이션의 진정과 함께 향후 추가적인 경기둔화보다는 회복을 기대하는 요소로써 작동할 수 있는 요인이다. 지난 중동 전쟁 이벤트 당시 유가의 급격한 상승에 따른 소비자물가 상승으로 기대인플레이션 급등이 발생하였고, 이는 소비심리를 위축시켜 소비의 성장 기여를 둔화시킨 주 요인으로 작동하였다. 그러나 빠르게 진정된 물가와 기대물가는 급년 하반기로 갈수록 심리 개선을 시킬 수 있는 요소로 작동할 가능성이 있는 것으로 해석된다.

그림 6. 전반적인 소비 개선세와 백화점 위주의 매출 증가



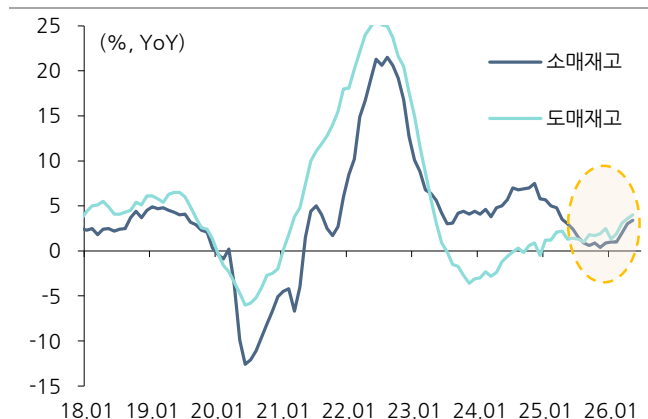
자료: 통계청, 상상인증권 리서치센터

그림 7. GDP보다 GDI 상승이 큰 것은 전 국가적인 구매력 확보 의미



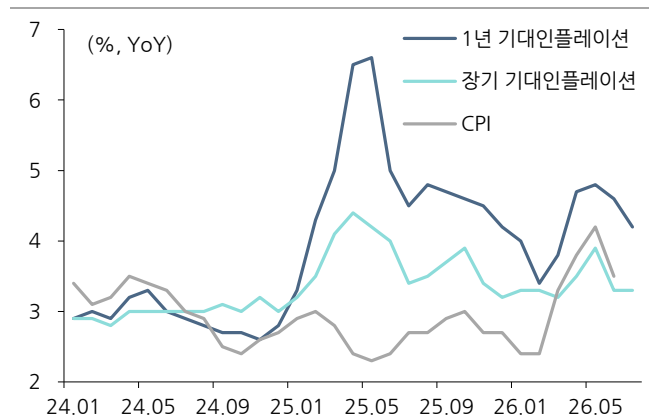
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 재고가 증가하면서 단기적 소비 부담 현실화 중



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 실제 인플레이션 상승으로 단기 소비 위축되나 빠른 진정 기대



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

경제지표 발표일정

지난주(7월 20일 ~ 7월 24일) 경제지표 발표 결과

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
7월 20일(월)	US	선행지수	상	0.1%	-0.1%	-0.2%
7월 21일(화)	SK	수출 20일 전년대비	상	60.4%	-	52.3%
	EC	ZEW 서베이 예상	중	9.5	-	23.4
7월 22일(수)	SK	PPI 전년대비	중	8.6%	-	8.6%
	US	MBA 주택융자 신청지수	하	-2.7%	-	1.9%
7월 23일(목)	SK	GDP (전년동기대비)	상	3.8%	3.5%	3.7%
	EC	ECB 주요 채융자 금리	상	2.40%	2.40%	2.40%
7월 24일(금)	JN	전국 CPI (전년대비)	중	1.5%	1.7%	1.70%
	JN	S&P 글로벌 일본 PMI 제조업	상	54.8	-	54.7
	EC	S&P 글로벌 유로존 제조업 PMI	상	51.4	51.5	52.0
	US	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	상	53.9	54.4	53.8
	US	신규주택매매	중	618k	607k	628k

이번주(7월 27일 ~ 7월 31일) 경제지표 발표 예정

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
7월 27일(월)	CH	산업생산 YoY	중	21.1%	-
7월 28일(화)	SK	소비자심리지수	중	106.6	-
	US	도매 재고 전월비	상	0.1%	0.4%
	US	S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	중	1.14%	1.30%
	US	컨퍼런스보드 소비자자대지수	상	91.2	92.2
7월 29일(수)	SK	백화점 매출 (전년대비)	중	24.5%	-
7월 30일(목)	US	FOMC 금리 결정 (상한)	상	3.75%	3.75%
	EC	GDP SA (전기대비)	상	0.0%	0.2%
	US	GDP 연간화 QoQ	상	2.1%	2.1%
7월 31일(금)	CH	제조업 PMI	중	50.3	50.0
	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	54.4	54.0
	JN	BOJ 정책 금리	상	1.00%	1.00%

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.