

[AI Economist]

호르무즈發 에너지 충격, 갈라지는 정책과 아시아의 이중 압박

AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

Weekly Summary: 호르무즈發 에너지 충격, 갈라지는 정책과 아시아의 이중 압박

지금 글로벌 금리를 끌어올리는 힘은 수요가 아니라 공급이다. 7월 24일 기준 WTI 원유는 배럴당 90달러를 넘어선 수준이다. 5일간 9%, 20일간 약 29% 오른 속도는 단순한 수급 조정 범위를 벗어났다. 호르무즈 해협 긴장과 카스피해 인프라 타격이 에너지 공급을 직접 압박하고 있다. 반면 같은 기간 구리는 거의 움직이지 않았다. 중국 수요 부진으로 산업용 금속이 눌러 있는 가운데 유가만 튀어 오른 구도는, 이번 상승이 수요 회복이 아닌 공급 프리미엄(지정학적 위험이 가격에 얹힌 웃돈)임을 뒷받침한다.

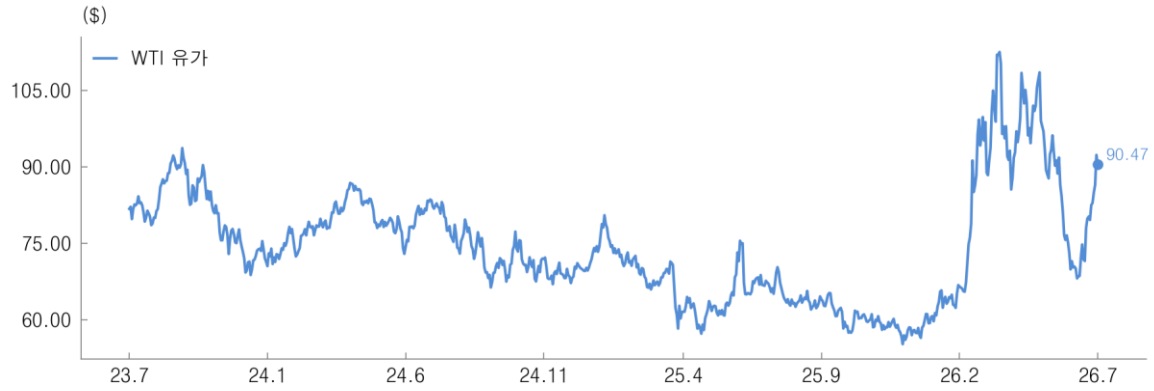
[통화정책] 이 공급 충격은 Fed(미국 연방준비제도)의 금리 경로를 다시 위쪽으로 기울이고 있다. 미국 근원 PCE(변동성이 큰 에너지·식품을 제외한 개인소비지출 물가)는 3.4%로 여전히 목표치(2%)를 웃돈다. 선물시장은 9월 금리 인상 확률을 83%로 반영하고 있다. 2주 전 53%에서 30%포인트 가까이 급격히 오른 속도 자체가, 시장이 추가 긴축을 예외가 아닌 기본 경로로 이미 전환했음을 보여준다. 7월 29일 FOMC(연방공개시장위원회)는 동결이 유력하지만, 미국 10년물 국채금리는 올해 가장 높은 수준까지 올라와 있다. 배럴당 95달러가 임계선이다. 이 선을 넘는 순간 유가 상승이 PCE로 전가되는 경로가 열리고, 동결 기조를 유지하려는 Fed 내부의 논리적 부담이 빠르게 커진다.

[통화정책] Fed만의 문제가 아니다. BOJ(일본은행)는 6월 기준금리를 1.0%로 올리면서 중립금리 2%를 향한 추가 인상 경로를 공개적으로 언급했다. 일본 2년물 국채금리는 연중 최고치에 근접해 있다. BOK(한국은행)는 7월 중순 만장일치로 25bp(0.25%포인트) 인상을 결정했고, 한국 국채는 전 만기에 걸쳐 연중 최고치를 기록했다. 에너지 비용 상승이 아시아 전반에 물가 압력을 이어가면서, 주요국 중앙은행이 동반 긴축 기조를 유지하고 있다. PBOC(중국 인민은행)만이 완화 기조를 고수하며 하반기 RRR(지급준비율)·LPR(대출우대금리) 인하를 준비 중이지만, 글로벌 유동성 순축소 흐름을 홀로 되돌리기는 쉽지 않다.

[물가] 그 압박은 아시아 에너지 수입국에서 가장 선명하게 나타난다. 일본의 수입은 컨센서스(시장 예상치)를 4%포인트 이상 웃돌았다. 무역수지는 예상치를 크게 밑돌았다. 에너지 비용 상승이 교역조건을 얼마나 직접 두드렸는지를, 두 수치가 동시에 확인시켜 준다. 달러-엔 환율은 올해 평균 대비 두 표준편차 위에 머물고 있다. BOJ 추가 인상이 확정되는 시점에 엔 캐리 트레이드(저금리 엔화를 빌려 고금리 자산에 투자하는 거래) 청산이 어느 속도로 진행되느냐가, 아시아 자산가격의 다음 변동 폭을 가르는 핵심 변수다.

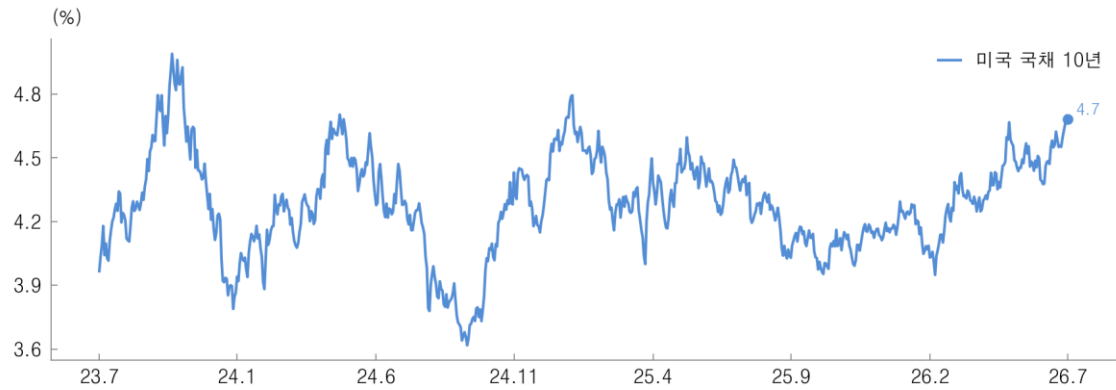
[통화정책] 이번 주 최대 분기점은 7월 29일 FOMC다. 동결 여부 자체보다 성명 통과 파월 발언이 더 중요하다. 에너지발 물가 경로를 얼마나 무겁게 다루느냐에 따라, 9월 인상 확률은 83%에서 더 오를 수 있다. 7월 31일 발표되는 중국 제조업 PMI(구매관리자지수)는 경기 확장·위축의 경계선인 50.0 포인트(지수)에 컨센서스가 걸쳐 있어, PBOC의 추가 완화 행동 시점을 가늠하는 신호가 될 것으로 보인다. 공급이 주도하는 인플레이션은 중앙은행이 금리로 조절할 수 있는 수요 변수가 아니다. 금리를 올려도 유가는 내려가지 않는다는 사실이, 이 사이클의 가장 불편한 핵심이다.

WTI 유가



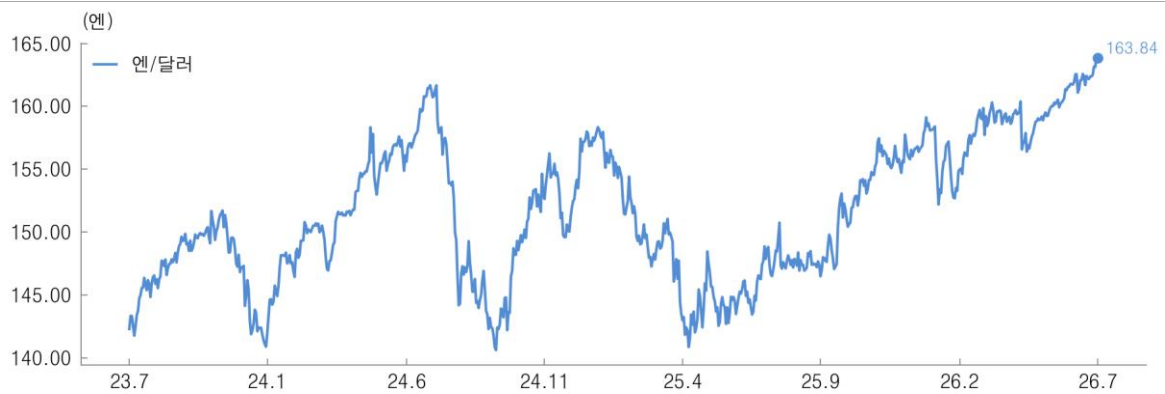
자료: LSEG

미국 국채 10년



자료: LSEG

엔/달러



자료: LSEG

Weekly Issue

엔 캐리 언와인드 임계점 해부

달러-엔이 7월 24일 기준 163.85 엔으로 연중 최상단(레인지 100% 위치)에 올라 있다. 닛케이는 64,611 선으로 최근 60일간 6.7% 상승했지만, 최근 20일로 좁히면 6.8% 하락했다. 중기 상승 흐름과 단기 균열이 서로 다른 방향을 가리키기 시작한 국면이다.

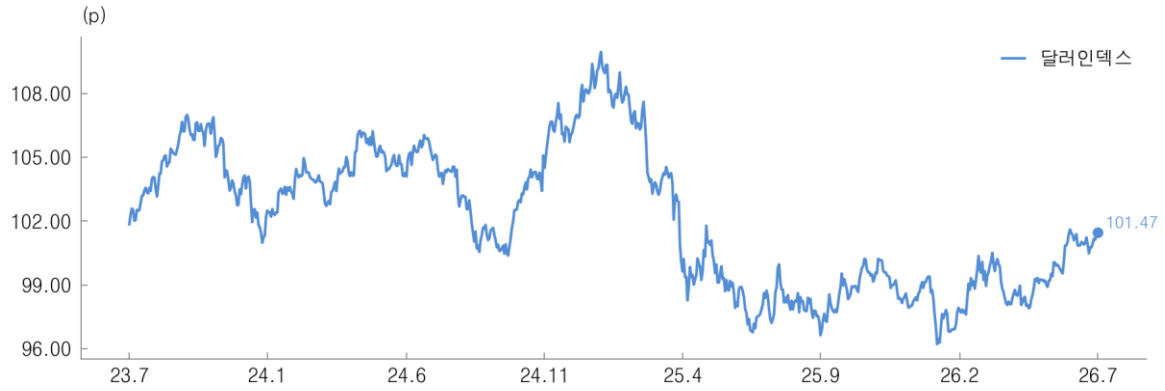
핵심 변수는 세 가지다. 7월 29일 연준 FOMC에서 파월 의장의 발언 톤, BOJ(일본은행)의 추가 금리 인상 시점, 그리고 달러-엔의 임계 레벨 돌파 여부다. 일본 2년물 국채 금리는 연중 최상단($z=+1.6\sigma$ 수준)까지 밀렸고, 일본 10년물(2.79%)에는 골든크로스(단기 이동평균이 장기 이동평균을 상향 돌파하는 강세 전환 신호) 변곡점 신호가 나타났다. 시장 금리가 정책 인상 경로를 빠르게 앞서 반영하고 있다는 뜻이다. 달러인덱스(DXY)는 $z=+2.3\sigma$ 로, 1년 내 극단적 고점 구간에 들어선 상태다. 이 레벨은 통계적으로 이례적인 영역으로, 되돌림 압력이 비대칭적으로 커지는 구간이기도 하다. 만약 파월이 에너지발 물가 압력을 크게 언급하지 않은 채 금리 동결을 확인하면, 달러 상단 모멘텀은 꺾일 수 있다. 그 순간 163 엔대 포지션에는 즉각 청산 압력이 붙는 구조다. 달러 강세가 유지되는 한 청산 유인은 제한되지만, 그만큼 포지션 누적도 계속된다는 점이 리스크다. 165 엔 돌파 또는 주간 단위 정착 여부가 청산 가속의 관찰 기준이 된다.

청산이 시작되면 경로는 순차적이다. 엔화 절상(엔화 가치 상승)은 일본 수출 기업의 이익 추정치를 낮추고, 외국인의 닛케이 롱(매수) 포지션이 매도로 전환된다. 이어 일본 기관투자자들이 보유 중인 미국 장기채를 매각해 엔화를 회수(환류)할 수 있다. 미국 10년물 금리는 현재 4.67%로 연중 상단권(97% 위치)에 걸쳐 있고, 미국 10년-2년 금리 스프레드(장단기 금리차)는 0.35%p로 연중 하단권(19% 위치)에 그쳐 수익률 곡선이 여전히 평탄하다. 여기에 환류 매도까지 겹치면 장기채 쪽으로 금리 상승 압력이 집중될 수 있다. 하이일드 OAS(투기등급 회사채와 국채의 금리 차이, 위험 프리미엄 지표)는 연중 하단권(17% 위치)에 머물러, 크레딧(신용) 시장은 이 경로를 아직 가격에 반영하지 않은 상태다. 변동성지수(VIX)도 18.58로 연중 하단권(25% 위치)에 있어, 시장 전반의 위험 인식이 낮은 수준이다.

한국은 이 경로에서 이중 압박을 받는 구조다. 7월 24일 코스피는 6,690 선으로 하루에만 5.7% 하락했고, 최근 20일 낙폭은 20.5%에 달한다. 국고채 10년물(4.44%)과 3년물(3.97%)은 모두 연중 최고치(100% 위치)까지 밀렸다. 채권·주식이 동반 약세인 상황에서 금리 인하를 통한 방어 여력도 쏙다. 원-달러 환율은 최근 20일간 5.3% 하락(원화 강세 방향)해, 원화 절상이 먼저 진행되고 있다. 엔화 절상이 본격화하면 원화도 아시아 통화 바스켓 효과로 추가 절상 압력을 받을 수 있다. 이 경우 수출 기업 경쟁력 약화와 위험자산 매도 압력이 겹친다. 코스피가 나스닥·기술주 테마와 연결된 구조인 만큼, 닛케이 매도세가 아시아 기술주로 번지는 속도가 핵심 관전 포인트다.

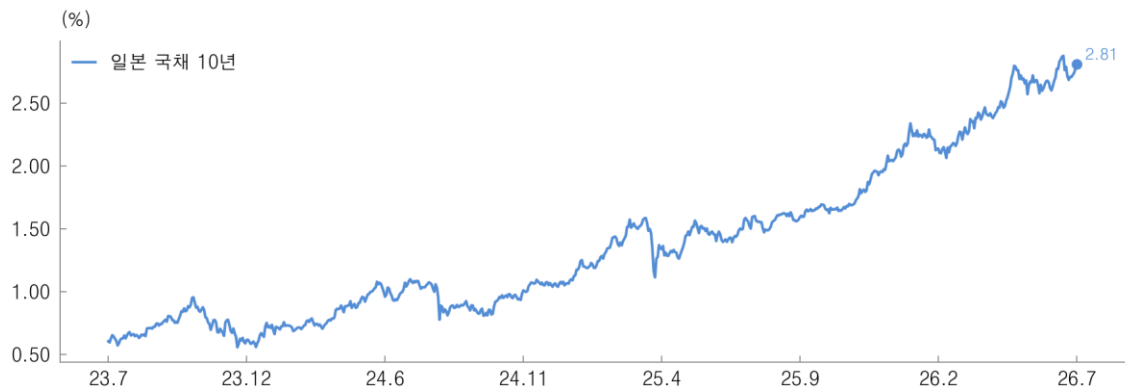
WTI 원유는 7월 24일 배럴당 90.47 달러로, 최근 20일간 28.8% 올랐다. 유가 모멘텀이 꺾이면 일본의 에너지 수입 부담이 줄고 엔화 수급 압력도 완화된다. 달러-엔이 현 수준에서 정체하거나 소폭 되돌리면 청산 속도는 늦춰질 수 있다. 결국 방향을 가르는 열쇠는 유가 흐름과 파월 의장의 발언 톤이 7월 29일 어떻게 교차하느냐에 달려 있다.

달러인덱스



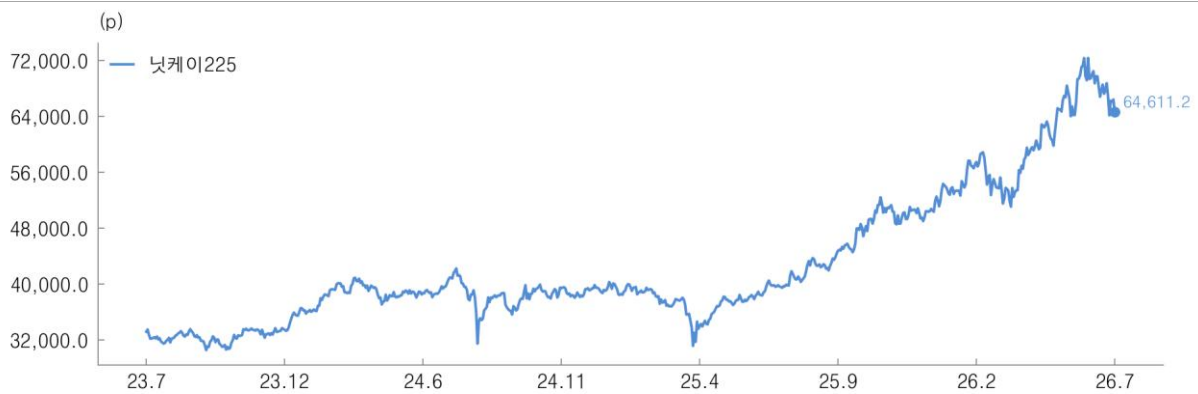
자료: LSEG

일본 국채 10년



자료: LSEG

닛케이 225



자료: LSEG

us 미국

동결 목전, 인상 경로 재각인

[경기] 지난 거래일(7/24) 서비스업 PMI(구매관리자지수) 속보치가 53.6 포인트(지수)를 기록하며 예상치를 2.1 포인트 웃돌았다. 단기 내수 수요가 아직 버티고 있다는 신호다. 실업수당 신규 청구 건수도 187 천 건으로 컨센서스(212 천 건)를 크게 밑돌아, 고용 시장이 여전히 빠듯하게 유지되고 있음을 재확인했다. 반면 최근 두 달 업종별 수익률을 보면 헬스케어(+9.5%), 금융(+9.1%), 산업재(+7.3%)가 선두를 달린 반면, 통신 서비스(-11.6%)와 임의소비재(-9.4%)는 크게 뒤쳐졌다. 전체 지수는 연중 상단권을 유지하고 있지만, 업종 간 분화가 뚜렷이 벌어지는 국면이다.

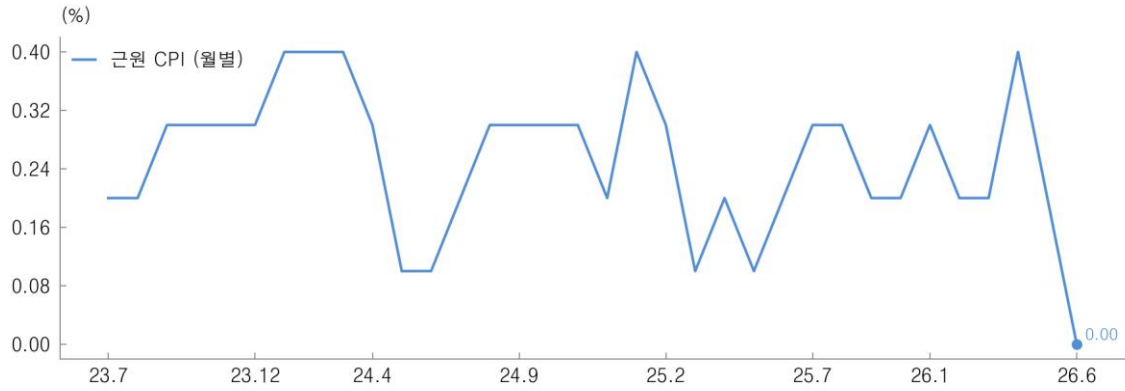
[물가] 소비자물가와 생산자물가가 나란히 예상을 하회했다. 7월 14일 헤드라인 CPI(소비자물가지수)는 전년 대비 3.5%로 컨센서스(3.8%)를 밑돌았고, 근원 CPI(식품·에너지 제외) 전월비는 0.0%에 그쳤다. 7월 15일 PPI(생산자물가지수) 최종수요 전년 대비도 5.5%로 예상치(6.2%)를 큰 폭으로 하회했다. 그러나 7월 17일 수입물가는 전월 대비 0.3%로 예상치(-0.7%)를 상회했고, 하우스 뷰(자체 전망) 기준 근원 PCE(연준이 중시하는 핵심 물가지표)는 3.4%로 여전히 목표치와의 거리가 좁혀지지 않고 있다. CPI 개선 신호와 근원 PCE 고착이 동시에 진행되는 셈이다.

[통화정책] 10년물 국채 금리는 4.67%, 2년물은 4.32%로 모두 연중 상단권에 위치한다. 채권팀은 금리 상방 압력이 우세한 '베어(bear)' 기조를 유지하며, 단기적으로 장단기 금리차가 좁혀지는 플래트닝 압력이 이어질 것으로 보고 있다. 연준은 사전에 방향을 제시하는 포워드 가이드언스를 거두고, 지표를 확인하며 기다리는 '매파적 동결' 기조를 유지하는 중이다.

[재정정책] 7월 13일 발표된 연방 재정수지는 -120(약 1,200억 달러 적자)으로, 컨센서스(-138, 약 1,380억 달러 적자)보다 양호하게 나왔다. 단기 수지 개선이 실질적인 정책 여력 변화로 이어질지는 추가 데이터를 더 봐야 판단할 수 있다.

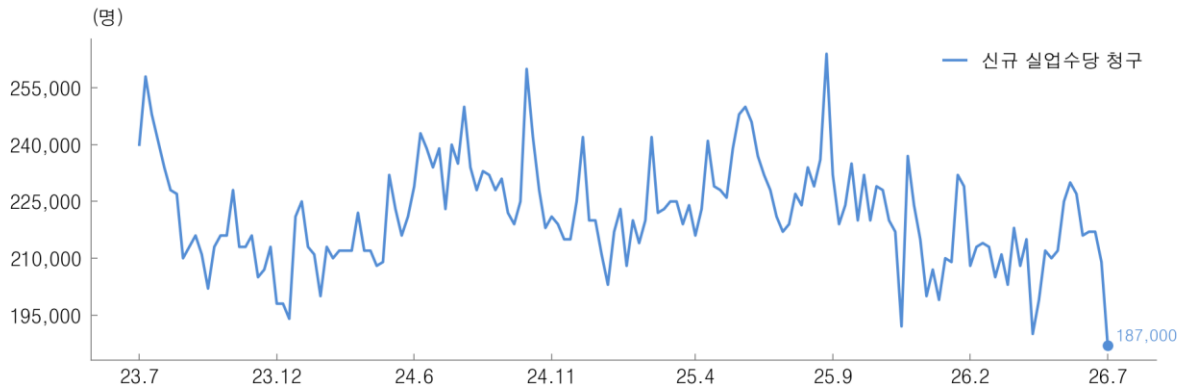
7월 29일 FOMC 성명이 직면한 핵심 압력은 지표 간 괴리에서 비롯된다. CPI는 3.5%로 컨센서스를 하회하며 개선 신호를 냈지만, 근원 PCE는 3.4%로 목표치와의 거리를 좁히지 못하고 있다. 성명이 CPI 개선을 전면에 내세우면 시장의 완화 기대를 자극하고, PCE 고착을 강조하면 9월 인상 경로를 재각인하는 효과를 낸다. 어떤 표현을 선택하느냐가 단기 금리 경로 기대에 직접 반영될 것이다. 그에 앞서 내구재 신규수주와 소비자신뢰지수가 내수 모멘텀을 가늠하는 단기 체크포인트로 예정돼 있다.

근원 CPI (월별)



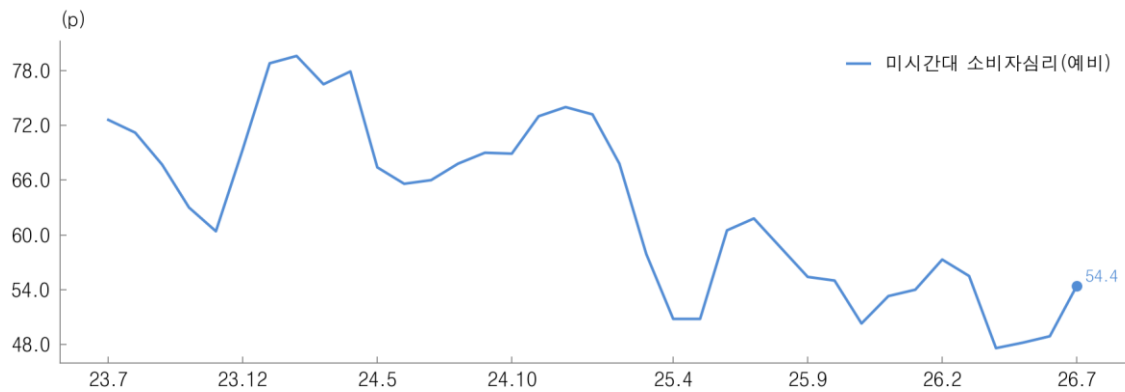
자료: LSEG

신규 실업수당 청구



자료: LSEG

미시간대 소비자심리(예비)



자료: LSEG

성장 서프라이즈, 긴축이 짚누르다

[경기] 2분기 GDP는 전분기 대비 +0.6% 성장해 컨센서스(+0.4%)를 웃돌았다. 성장의 기반 자체는 흔들리지 않는다. 다만 내부를 들여다보면 균열이 조금씩 쌓이고 있다. 반도체 주도의 수출 호조가 정점을 지나면서 경상수지가 하강 전환했고, 광공업 생산도 반도체·의약품 부진이 겹쳐 -3.0%까지 내려갔다. 비제조업과 내수 관련 기업심리 역시 뚜렷이 나빠지고 있다.

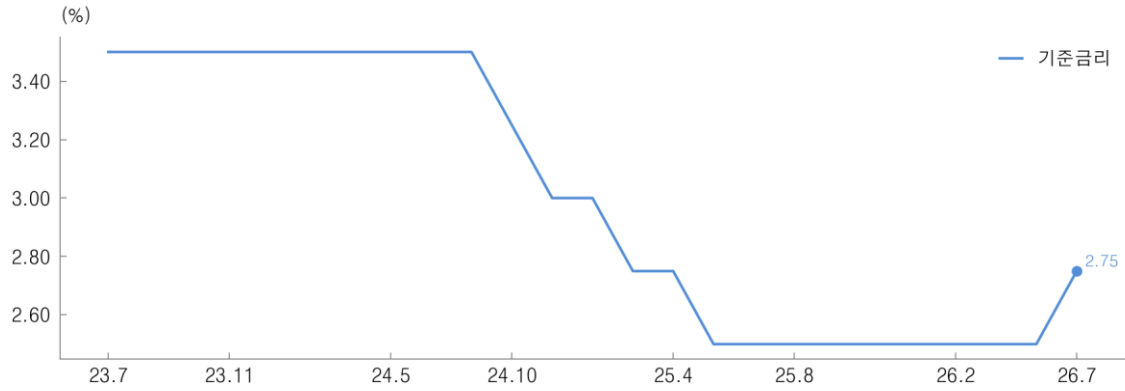
[물가] 소비자물가지수(CPI) 상승률은 전년 동월 대비 3.2%로 고착 흐름을 이어가고 있다. 그러나 월간 기준 상승폭(MoM +0.1%)은 역대 최저 수준까지 내려앉았다. 연간 3%대를 받치는 데는 지난해의 낮은 기저 효과가 상당 부분 작용하고 있다. 생산자물가도 월간 기준으로 크게 내리며 기저 역풍 국면에 접어드는 만큼, 실질적인 수요 측 물가 압력이 얼마나 남아 있는지는 좀 더 지켜봐야 한다. 에너지 비용이 하반기 근원물가(에너지·식품 제외 물가)로 얼마나 전가될지도 아직 열린 변수다.

[통화정책] 한국은행(BOK)은 7월 16일 금융통화위원회에서 7대0 전원일치로 기준금리를 2.75%로 올렸고, '인상 기조 지속'을 공식 명시했다. 5월에는 5대2로 의견이 갈렸는데, 이번에 전원 집결로 돌아선 것은 예상보다 강한 매파(긴축 선호) 신호다. 인상 근거가 수요 압력, 근원물가 고착, 금융 불균형(주택 가격·빚을 내 투자하는 흐름·가계대출) 세 방향으로 각각 독립적으로 작용하고 있어, 어느 한 지표가 개선된다고 해서 인상 경로가 쉽게 꺾이기 어렵다. 9월 추가 인상이 기본 시나리오로 열려 있으며, 동결이나 인하를 이끌어낼 만한 트리거는 현재 어디에도 보이지 않는다.

[재정정책] 국가채무는 1,415조 원으로 전년 대비 8.7% 늘었다. 그 중에서도 실질적 재정 부담을 나타내는 적자성 채무 증가 속도(+11.4%)가 총액 증가율을 웃돌아, 부채의 질이 나빠지는 속도가 빨라지는 국면이다. 재정과 통화정책의 역할을 분리하겠다는 선언 이후, 경기 부담을 통화정책이 단독으로 짊어지는 구조가 굳어지고 있다.

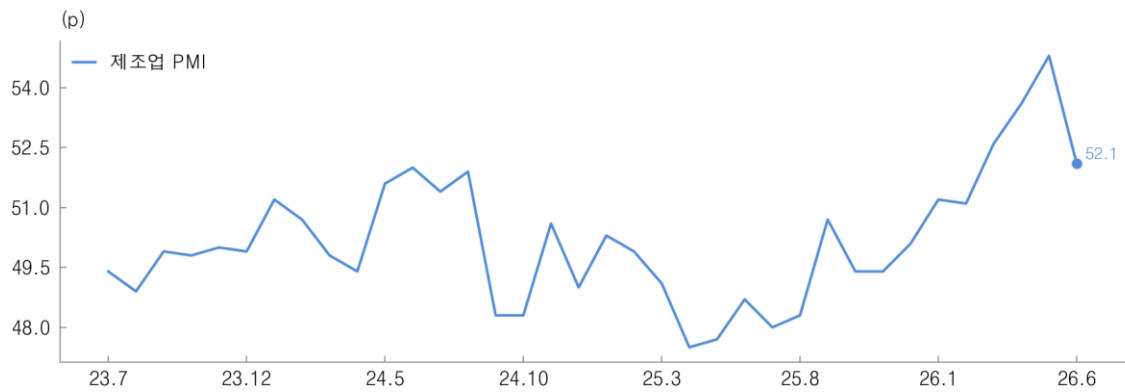
달러·원 환율은 연중 하단권에 머물며 최근 20일간 원화가 5.3% 절상됐다. 코스피에서 외국인은 7월 24일 327억 원 순매도를 기록했고, 최근 4주 누계로는 2,133억 원 순매도가 쌓였다. GDP 서프라이즈가 BOK의 긴축 논거를 오히려 강화하는 구조인 만큼, 성장과 금리 사이 긴장이 얼마나 이어질지는 8월 3일 한국 제조업 PMI(구매관리자지수)와 이후 9월 금통위가 가능자가 될 것이다.

기준금리



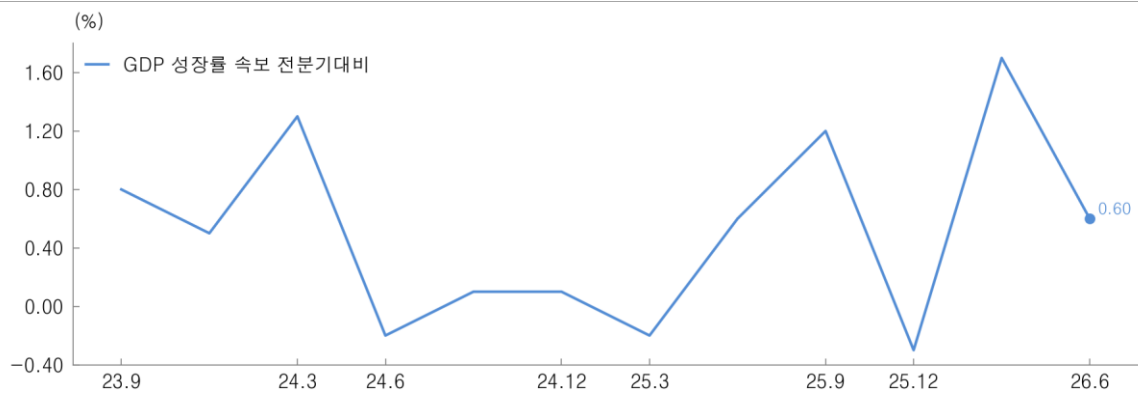
자료: LSEG

제조업 PMI



자료: LSEG

GDP 성장률 속보 전분기대비



자료: LSEG

내수 부재형 회복의 균열이 선명해지다

[경기] 7월 24일 중국 CSI300은 전일 대비 1.7% 하락하며 연중 중간권에 머물렀다. 2분기 GDP 성장률이 4.3%로 시장 예상치(4.5%)를 밑돌면서 성장 경로에 균열이 드러났다. 고정자산투자는 전년 대비 -5.7%로 예상치(-4.9%)를 하회했고, 소매판매는 1.0% 증가에 그치는 가운데 자동차 판매 부진이 두드러지며 내수 모멘텀이 약해지고 있다. 반면 수출은 27%로 예상치(18.2%)를 큰 폭으로 웃돌았고, 수입도 36%로 예상(24%)을 상회했다. 무역수지는 125.62 십억달러(약 1,256 억 달러 흑자)로 견조했다. 다만 산업생산(5.3%)과 소매판매(1.0%) 사이의 극단적인 괴리는 공급 과잉 압력이 커지고 있음을 시사한다.

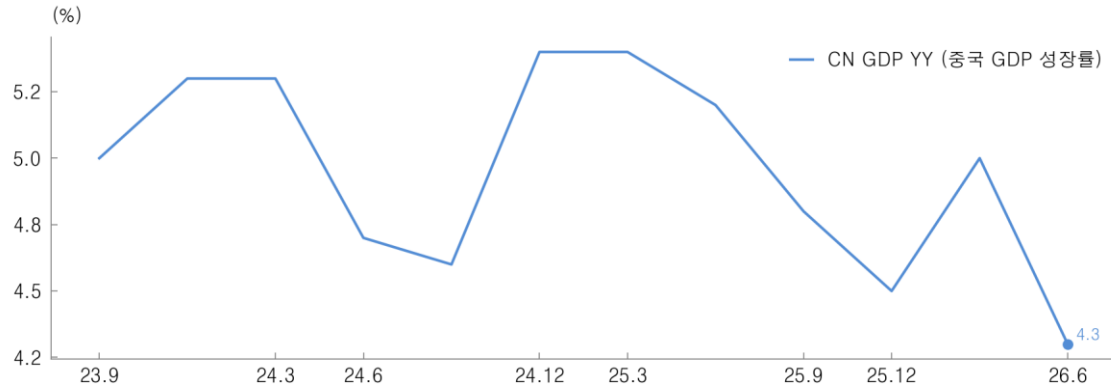
[물가] 신용 지표가 수요 부재를 수치로 확인해줬다. 신규 위안화 대출은 1,610 십억위안(약 1 조 6,100 억 위안)으로 예상치(2,000 십억위안)를 390 십억위안 하회했는데, 이 편차는 역사적으로 거의 나타나지 않는 7.8 표준편차 수준이다. M2(광의통화) 증가율도 8.0%로 예상을 밑돌았고, 사회용자총량(은행 대출·채권·주식 등 실물경제에 공급된 자금의 합산 지표)도 3,360 십억위안으로 컨센서스에 못 미쳤다. 상반기 가계신용은 3,668 억위안 순감(-3,668 억위안)을 기록했다. 디플레이션(물가 하락) 압력이 수요 측 데이터로 재확인된 국면이다.

[통화정책] 중국 인민은행(PBOC)은 7월 대출우대금리(LPR·은행 대출 기준금리)를 1년물 3.0%, 5년물 이상 3.5%로 동결했다. 2분기 통화정책위원회(MPC) 성명에서 밝힌 '역주기 조절 강도 확대(경기 둔화 시 완화 강도를 높이겠다는 방침)' 가이드선과 7월 MLF(중기유동성지원창구) 이월입찰 2회 연속 집행으로, 가격 기반 통화정책 프레임워크로의 전환이 자리를 잡아가고 있다. 10년물 국채 금리(1.72%)는 연중 하단권에 안착한 상태이고, 2년물은 최근 20일간 5.9bp(0.059%p) 올라 장·단기 금리 격차가 소폭 확대(커브 스티프닝)됐다. 신용 지표 부진이 데이터로 확정된 만큼 3분기 내 지급준비율(RRR) 또는 LPR 인하 가능성이 높아졌으나, 8월은 동결이 유력하다.

[재정정책] 상반기 재정 수입은 전년 대비 +4.7%로 6개월 연속 가속했지만, 토지매각수입이 -31.5%로 매달 낙폭이 최대치를 경신하면서 지방재정 기반 약화가 계속 심화되고 있다. 지출은 +1.5% 증가에 그쳤는데, 이는 하반기 집중 집행을 위한 재원 비축이 최고조에 달한 결과로 볼 수 있다. 재정 당국은 재정·금융 협조를 통한 내수 촉진 정책을 하반기에 가속하겠다고 공식 선언했으며, 서비스업 우대 이자 지원 분야를 기존 8개에서 11개로 확대했다.

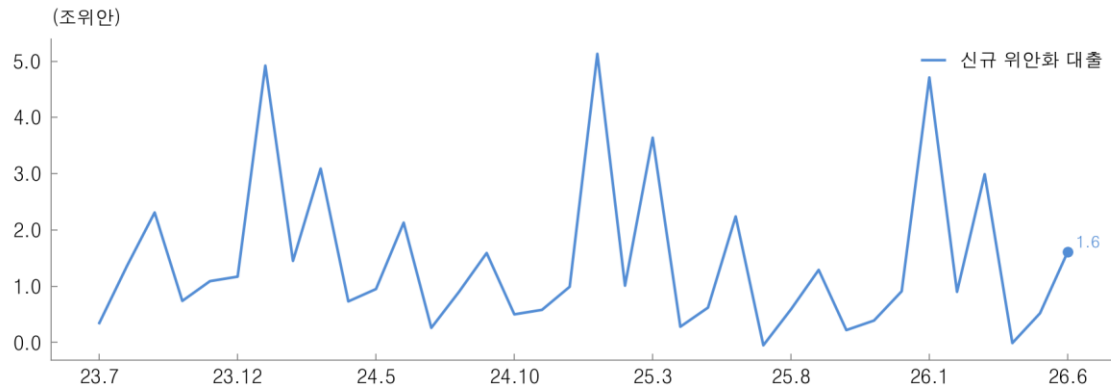
생산은 버티고, 소비·투자는 꺾이고, 신용은 예상보다 훨씬 빠르게 식었다. 하반기 재정 집행과 PBOC 추가 완화가 실질 수요로 연결되는지가 4.3% 성장 바닥의 확인 여부를 가른다. 7월 31일 발표되는 제조업 PMI(구매관리자지수)가 그 첫 번째 신호다.

CN GDP YY (중국 GDP 성장률)



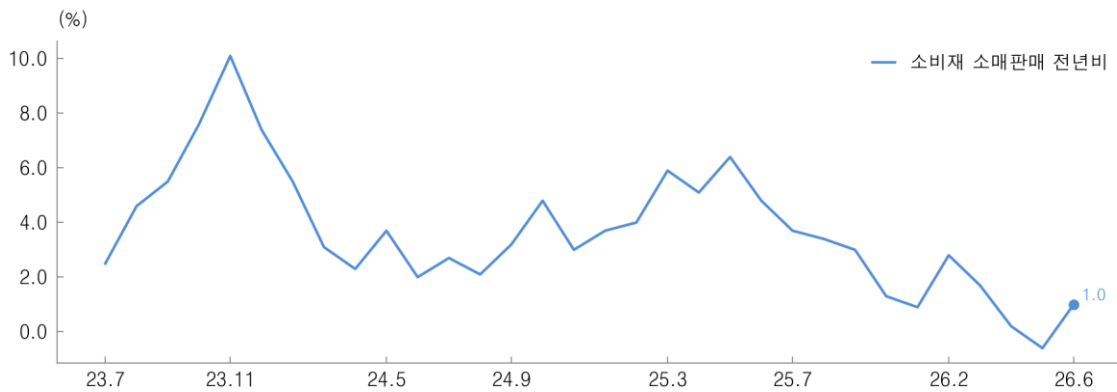
자료: LSEG

신규 위안화 대출



자료: LSEG

소비재 소매판매 전년비



자료: LSEG

기계수주 급락·무역적자 확대

[경기] 7월 14일 발표된 기계수주는 전년 대비 -1.9%로, 시장 예상치(컨센서스 +12.9%)를 14.8%포인트나 밑돌았다. 전월 대비로도 -12.4%를 기록해 예상(-4.2%)을 크게 벗어났다. 기계수주는 설비투자를 미리 가능하는 선행 지표인데, 이 정도 이탈은 작지 않다. 탄칸(BOJ 단기경제관측조사)에서 전 업종·전 규모의 선행 업황지수(DI·경기판단지수)가 동시에 나빠진 흐름과도 방향이 일치한다. 산업생산은 전년 대비 플러스에서 마이너스로 돌아섰고, 가계소비는 6개월 연속 실질 기준으로 악화되고 있다. 소매판매가 겉으로는 강해 보이지만, 이는 자동차·가전 선구매 효과에서 비롯된 것으로 기저 수요가 회복됐다고 보기 어렵다.

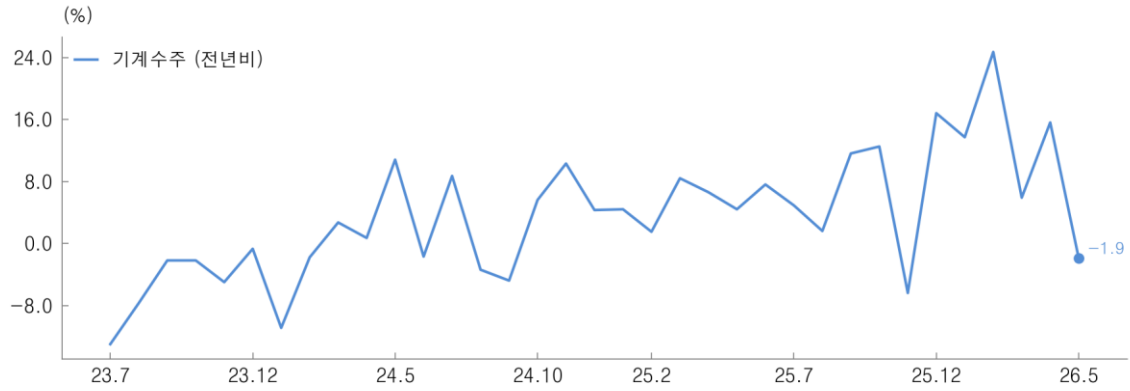
[물가] CPI(소비자물가지수)는 기저효과(전년도 높은 기저로 인해 수치가 상대적으로 낮아지는 효과)의 정점을 지나면서 기초적 인플레이가 약해지고 있다. 생산자물가도 기저효과 정점에 진입했고, 월간 단위로는 하락 압력이 커지는 신호를 보낸다. 서비스 물가는 전월 수정치가 큰 폭으로 낮아진 뒤 기저효과로 소폭 반등한 수준에 불과하다. 지표 전반이 냉각 방향을 가리키고 있어, BOJ가 추가 금리 인상의 근거로 활용해 온 인플레이 압력은 하반기로 갈수록 좁아질 가능성이 크다.

[통화정책] BOJ는 6월 통화정책회의(MPM)에서 기준금리를 1.0%로 올리고, 중립금리(경기를 누르지도 자극하지도 않는 금리 수준) 2%까지 추가 인상하겠다는 경로를 공식화했다. 다만 실물 경기 둔화가 겹친 만큼 7월 MPM에서는 동결이 유력하다. 시장은 9월 인상을 빠르게 선반영하고 있는데, 일본 2년물 국채 금리는 연중 상단 수준인 1.51%까지 올랐고, 10년물(2.79%)에도 골든크로스(단기 이동평균선이 장기 이동평균선을 상향 돌파하는 신호)가 났다. 채권 전략팀은 초장기물(30년 이상) 주도의 베어스티프닝(단기보다 장기 금리가 더 빠르게 오르며 수익률 곡선이 가팔라지는 현상)이 심화되면서 30년물 금리의 4% 돌파가 임박했다는 견해를 유지하고 있다.

[재정정책] 7월 21일 발표된 무역수지는 -406.9(억 달러 환산 기준 약 4,069억 달러 적자)으로, 컨센서스 -120을 크게 밑돌았다. 수입이 전년 대비 +25.4% 급증한 게 주된 이유로, 에너지 비용 상승이 직접 영향을 미쳤다. 다만 탄칸 기준 대기업 제조업체들이 사업 계획에 반영한 환율(상정환율 148.88 엔)과 현재 달러-엔 환율(163.85 엔) 사이에는 약 15 엔, 약 10.1%의 완충 여력이 남아 있다. 엔화가 어느 정도 강세로 돌아서더라도 수출기업의 이익 추정치가 즉각 훼손되지는 않는다는 점은 참고할 만하다.

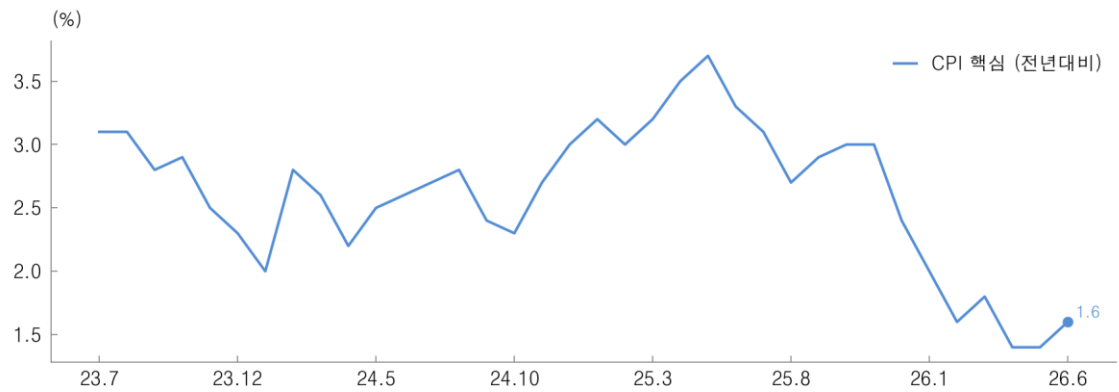
기계수주 부진과 무역적자 확대가 동시에 확인되면서, BOJ 금리 정상화 경로의 속도를 둘러싼 논쟁에 새로운 논거가 더해졌다. 7월 27일 선행종합지수 개정치와 8월 3일 제조업 PMI(구매관리자지수) 최종치가 실물 반등 여부를 판단하는 가까운 체크포인트다. 7월 MPM 결과 자체보다는, 이후 우에다 총재의 발언 톤이 다음 인상 시점을 가르는 더 중요한 신호가 될 것으로 보인다.

기계수주 (전년비)



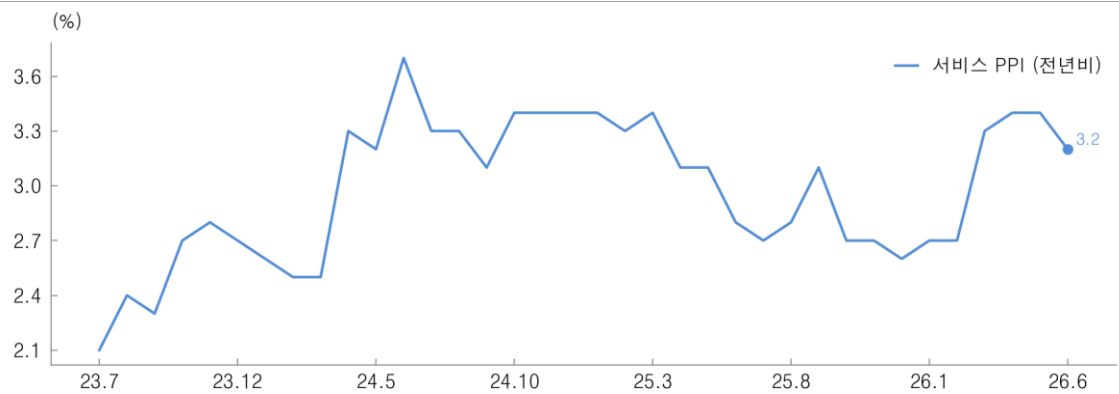
자료: LSEG

CPI 핵심 (전년대비)



자료: LSEG

서비스 PPI (전년비)



자료: LSEG

EU 유로존

PMI 반등, 내부 균열 노출

[경기] 7월 24일 PMI(구매관리자지수) 속보에서 서비스업이 51.6 포인트(지수)를 기록해 컨센서스(시장 예상치) 49.8 포인트를 1.8 포인트 웃돌았고, 종합 PMI 도 51.9 포인트로 예상치 50.3 포인트를 크게 상회했다. 제조업 PMI 역시 52.0 포인트로 경기 확장 영역을 유지하며 세 지표 모두 예상을 넘겼다. 다만 이 서프라이즈만으로 회복을 확신하기는 이르다. 6월 산업생산은 전월 대비 -0.2%, 전년 대비 -1.2%로 컨센서스를 밑돌았고, 5월 무역수지도 -7.8bn 유로(약 78억 유로 적자)로 예상 대비 크게 이탈했다. 서비스 경기는 되살아나는 흐름이지만, 제조업 부진과 교역 악화가 동시에 이어지고 있어 회복의 폭이 넓다고 단정하기에는 아직 이르다.

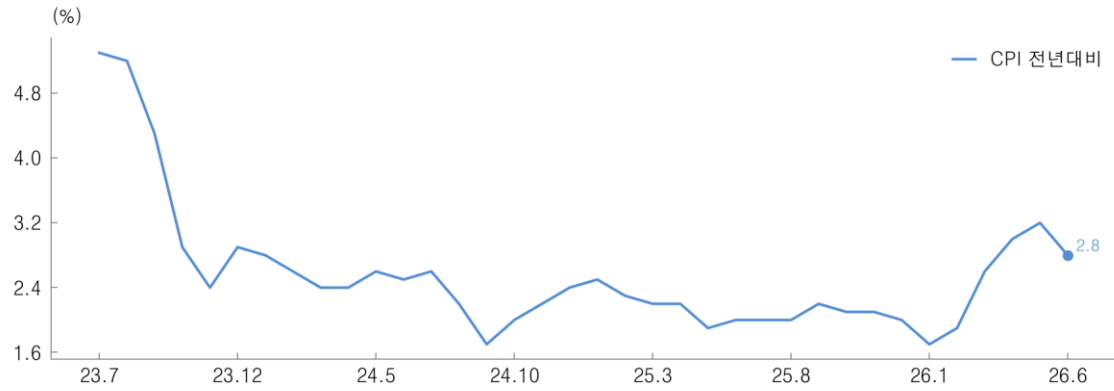
[물가] HICP(유럽연합의 소비자물가지수)는 기저효과의 정점을 지나며 8월 재상승 신호를 내보내고 있다. 중간재 공급망 비용은 PPI(생산자물가지수) 데이터에서 가속이 확인됐고, 에너지 가격 상승이 서비스 인플레이션의 점착(쉽게 내려오지 않는 성질)과 맞물리면서 물가 압력이 좀처럼 식지 않는다. 실업률은 6.2%로 안정적이지만 감소 속도가 둔화됐고, 임금 발 2차 물가 전가(인건비 상승이 소비자 가격으로 번지는 현상)를 추가로 키울 여지는 제한적이다.

[통화정책] ECB(유럽중앙은행)는 6월에 기준금리를 3.75%로 인상한 뒤 9월 추가 인상 가능성을 조건부로 열어뒀다. 내부 의견은 갈린다. Lagarde 총재와 Lane 수석이코노미스트가 균형 기조를 유지하는 반면, Schnabel 집행이사는 단독으로 추가 인상 필요성을 명시했다. 시장은 9월 동결 확률을 0.57(57%)로 반영하고 있지만, 이 기준선이 물가 압력에 흔들리고 있다. 채권시장에서는 장기물 금리가 성장 프리미엄을 선반영하며 단기물보다 빠르게 올라 수익률 곡선의 스티프닝(단·장기 금리 격차 확대) 전환이 진행 중이다. 유로-달러 환율은 유로당 1.14 달러로 연중 하단권에 머물러 수입 물가 압력을 더하고 있다.

[재정정책] EU 재정 성장 기여는 미미한 수준에 그치는 가운데 구조적 악화가 이어지고 있다. State Aid(국가보조금) 확대와 재정 팽창은 에너지 가격 완화 효과가 통화정책으로 전달되는 경로를 부분적으로 막는다. 결과적으로 ECB 입장에서는 긴축 필요성의 논거를 오히려 보강하는 채널로 작동하는 셈이다.

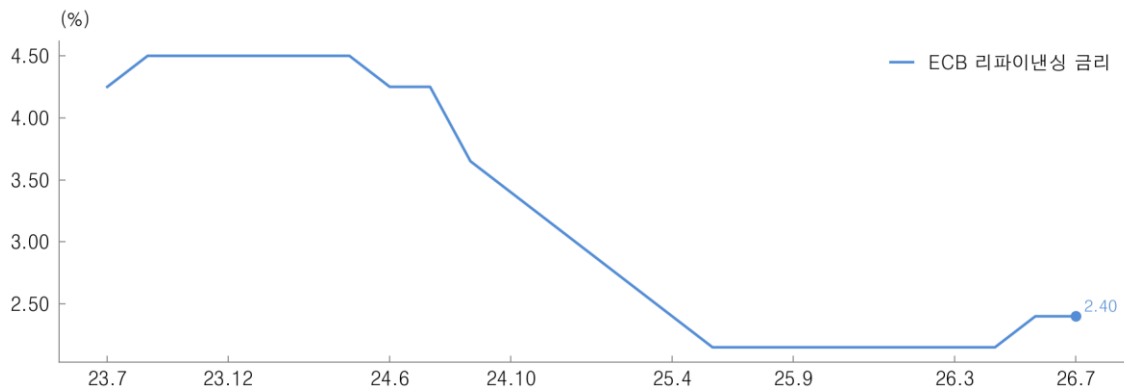
PMI 서프라이즈와 제조업·교역 부진이 엇갈린 신호를 보내는 가운데, 유로존 회복의 지속성은 여전히 확인 단계에 머물러 있다. 독일 Ifo 기업환경 지수와 독일 GDP·CPI 속보가 PMI 서프라이즈의 후속 신호를 검증하는 시험대가 될 것이다. 서비스 인플레이션의 점착 여부와 WTI 원유 가격 경로가 ECB 9월 결정 방향을 가를 핵심 변수다.

CPI 전년대비



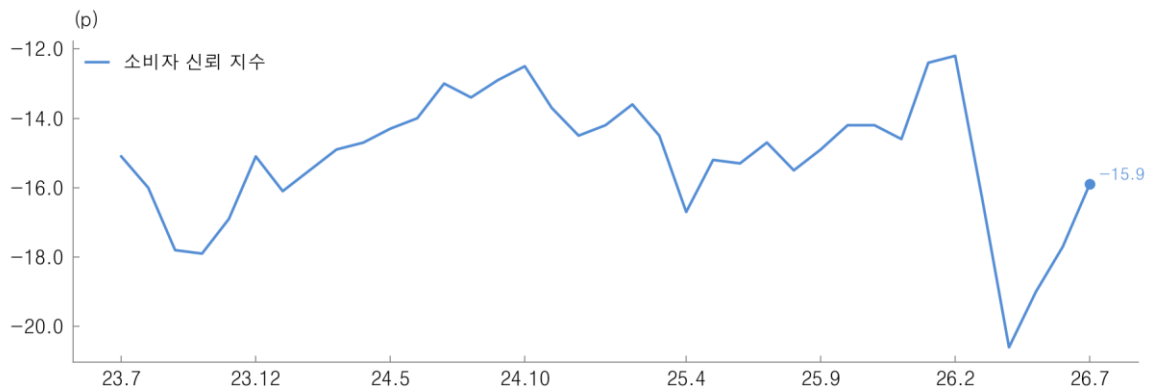
자료: LSEG

ECB 리파이낸싱 금리



자료: LSEG

소비자 신뢰 지수



자료: LSEG

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.