

Macro Update & Implication(8월 1주)

경제지표 빅매치

Economist 정원일 | 경제분석

02-3779-3140

wi.jeong@sangsanginib.com

매치 1. 미국 성장률 vs. 유로존 성장률 : 미국 2분기 GDP는 1.5%로 시장전망 2.0%에 미달하였다. 소비 반등이 성장을 견인했으나 순수출과 재고 감소가 하방압력으로 작용했으며, 3분기는 성장 정체가 예상된다. 반면 유로존은 0.4% 성장으로 시장전망 0.2%를 상회하였는데, 유가 진정에 따른 직접적 영향으로 상대적 강세를 보였다. 경기모멘텀이 유로존으로 이동하면서 달러약세 기조가 진행되고 있으며, 단기 내 달러 강세는 어려울 것으로 보인다.

매치 2. FOMC vs. BOJ : 7월 FOMC는 금리를 동결했지만 3인의 위원이 인상을 주장하는 등 이견을 드러냈다. 3%대 물가가 지속되는 한 추가인하 가능성은 제한적이며, 인상 가능성도 낮은 상황이다. BOJ 역시 금리를 동결했으나, 물가의 상방리스크를 언급하며 추가인상 여지를 시사했다. 성장 정상화에 방점을 두는 기조로 향후 인상 가능성이 존재한다. 미국과 일본 당국의 적극적 개입은 엔화 약세 진정 요소이나 강세 전환은 제한적이다.

매치 3. 한국 반도체 수출 vs. 비반도체 수출 : 7월 한국 수출증가율은 62.8%를 기록했다. 반도체가 178.8% 증가하며 이를 견인했으나, 비반도체 수출도 동시에 증가하고 있다는 점이 주목된다. 주력 20개 품목 중 19개가 증가했으며, 특히 컴퓨터는 404% 증가했고 석유제품과 자동차 등도 호조를 보였다. 이는 글로벌 경기확장이 본격화되고 있음을 보여주며, OECD 경기선행지수도 상승 중이다. 연말까지 한국 성장률의 추가 서프라이즈 달성 가능성이 높다.

매치 4. 한국 심리 vs. 미국 심리 : 한국의 소비자심리지수는 3개월 연속 상승했으며 기업경기 실사지수도 제조업을 중심으로 상방모멘텀을 강화하고 있다. 반도체 수출뿐 아니라 다양한 품목의 호조가 이를 뒷받침하고 있다. 미국도 PMI 지표가 안정적으로 상승하며 생산자들의 경기확장 기대가 이어지고 있다. 그러나 소비심리는 엇갈리고 있다. 컨퍼런스보드 지수는 전망에 미달했으나 미시간대 지수는 상회했으며, 지정학적 긴장과 물가 부담으로 현재 상황에 대한 부정적 시각이 확대되고 있다.

매치 5. KOSPI 지수 상방 vs. 하방 : 7월 국내 주식시장은 극심한 변동성을 경험했다. 투자자 심리의 공포 확산으로 유례없는 낙폭이 발생했으나 금요일 급반등으로 변동성이 확대되었다. 그러나 펀더멘털은 훼손되지 않았으며 낙폭이 과대하다는 것이 시장의 공통인식이다. 한국 2분기 성장률에서 실질GDI가 크게 상승하고 민간부문의 기여도가 높아졌다. VAR 모형을 기반으로 한 3개월 예측에서 1개월 후 5천대 초~6천대 중, 3개월 후 8350pt를 point estimate 결과로 제시한다. 반도체뿐 아니라 다양한 업종에서의 회복 확산이 기대된다.

매치 1. 미국 성장률 vs. 유로존 성장률

필자의 지난 자료를 통하여 수차례 언급한 미국과 유로존의 성장률 궤적의 변화는 2분기 성장률 지표를 통하여 확인되고 있다. 미국 2분기 GDP 성장률은 전년대비 연율기준 1.5%를 기록하면서 시장 전망치인 2.0%를 하회하는 모습을 보여주었다.

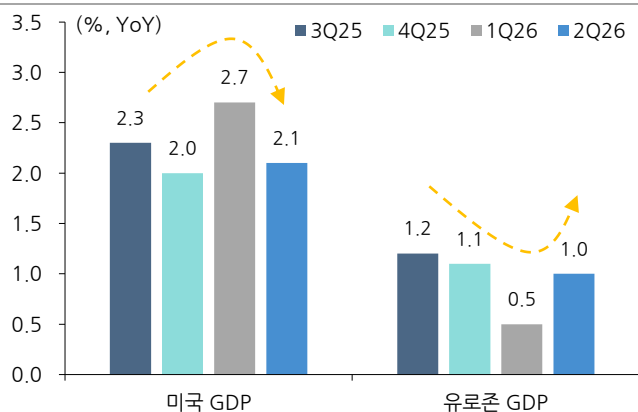
지출항목별로 구분해보면 지난 분기 부진하였던 소비의 성장기여도가 반등에 성공하면서 성장률을 크게 끌어올린 모습이었지만, 순수출과 재고 감소에 기인한 둔화가 발생한 것으로 확인된다. 한편 투자는 1분기 당시 기여도를 높였지만 금번 발표에서는 0.5% 정도의 성장 기여를 한 것으로 확인된다. 이는 일시적으로 소비경기에 대한 우려가 발생하였으나 예상보다 그 정체가 깊지 않은 상황인 것으로 볼 수 있으며, 따라서 3분기 중 성장률의 추가 하락 가능성보다는 구매력 유지에 따른 수입수요 증가로 인한 성장률 정체가 예상된다.

반면 유로존 2분기 성장률은 전분기비 +0.4%의 성장을 보여주면서 시장 전망치인 0.2%를 상회한 모습이다. 결국 시장에서의 기대감은 미국의 긍정적 경기확장이 주춤한 동시에 유로존의 예상보다 강건한 모습에 의미를 두고 있는 모습이다.

단기적인 관점에서 이와 같은 흐름은 양 경제권 모두 물가상승의 압박을 받는 모습이지만, 지금까지의 미국 경제는 서비스업 위주의 수요 확대에 따른 물가 상승이 반영되어 소비의 약화에 의미를 둘 수 있다. 그러나 유로존은 유가의 직접적 영향을 받는 모습을 보이는데, 예상보다 빠른 유가의 진정에 따라 시장에서 전망하는 경제상황 대비 유가의 충격이 크지 않았던 것으로 볼 수 있다. 이에 더하여 AI 기술 발전에 따른 반도체 및 관련 밸류체인이 수요 변동은 미국을 위주로 변동이 큰 특징을 보이는 반면 유로존에서는 상대적인 영향력이 낮을 수 있기 때문에 성장률의 격차가 발생하였던 것으로 생각된다.

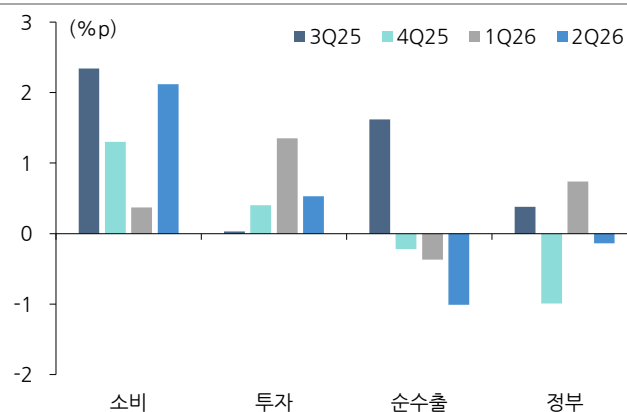
이와 같은 흐름은 상대적 성장률 격차에 따른 통화가치의 변동으로도 설명할 수 있다. 지금과 같이 경기모멘텀이 단기적으로 유로존의 비중이 높게 형성되는 것은 결국 달러 가치를 약세로 만드는 요인으로 작용할 수 있으며, 이는 최근 달러 약세 기조를 설명할 수 있는 요인이다. 성장률의 성격이 단시간에 바뀌기 어려운 만큼 3분기 중 달러의 추가 강세 가능성은 제한적인 것으로 전망된다.

그림 1. 금년 2분기 성장률은 미국 둔화와 유로존 회복



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 순수출의 부진에 따른 미국 성장률 악화



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

매치 2. FOMC vs. BOJ

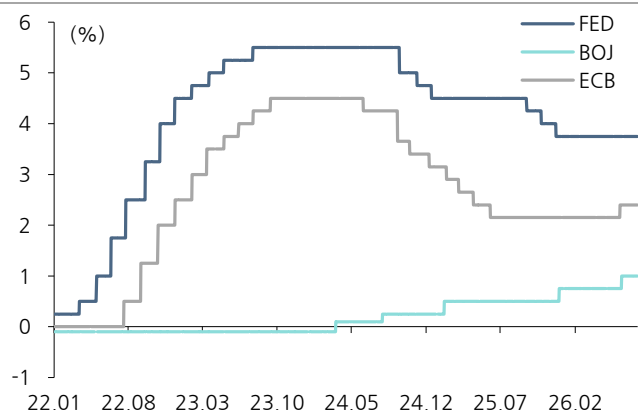
7월 FOMC는 시장 전망과 마찬가지로 금리 동결로 결정되었다. 다만 3인의 위원은 인상을 주장하는 등 이견이 발생하였다. 일단 경제지표를 관망하면서 향후 궤적을 지켜보자는 의미로 해석할 수 있지만, 적어도 연초부터 언급되었던 금리 인하의 가능성은 크지 않은 것으로 볼 수 있다. 표면적으로도 2% 물가상승에 대한 목표 달성 의지를 피력하는 만큼 팬더믹 이후 표준이 된 3%대의 물가상승률이 유지되는 한 금리 인하의 기대감은 제한적인 것으로 생각된다.

다만 앞서 미국 성장률에서도 언급되었듯이 안정적인 성장세가 유지되는 가운데 미국 고용시장의 강건성 등을 감안한다면 미국은 유동성보다 AI 등 기술 발전에 따른 투자 수요 증가 및 이에 대한 소비호조가 이어질 것으로 기대되므로 자산가격의 급격한 하락 가능성은 크지 않은 것으로 생각된다. 다만 금리인상 가능성 역시 단기적 성장 궤적 하락을 보여주고 있기 때문에 금리차 및 통화정책 요인에 따른 달러 강세 가능성은 크지 않을 것으로 보인다.

또한 7월 마지막날에 진행된 BOJ 통화정책회의에서도 기준금리는 동결되었다. 컨센서스에 부합하는 결과이지만 소수의견으로 1인의 금리 인상 의견이 존재하였다. 또한 기자회견에서 물가 상방 리스크를 언급하며 금리인상 가속 가능성을 언급하였다. 미국에서와 마찬가지로 일본은 해외경기 확장에 의한 물가상승 우려가 주요 설명요인이었지만, 물가보다는 팬더믹 이후 정상화되고 있는 성장률 궤적을 유지하기 위한 의지가 반영되는 것으로 볼 수 있다. 이에 더하여 성장률 전망치는 소폭 상향시킨 모습인데, 이러한 전망은 결국 해외에서 확장되고 있는 수요 확대와 글로벌 경기선행지수의 확대를 추가적으로 반영하는 것으로 생각된다. 향후 BOJ의 통화정책 결정은 성장에 더욱 방점이 찍힐 것으로 생각되며, 성장기조에 대한 기대감을 반영한다면 추가 금리인상 가능성은 여전히 존재하는 것으로 보인다.

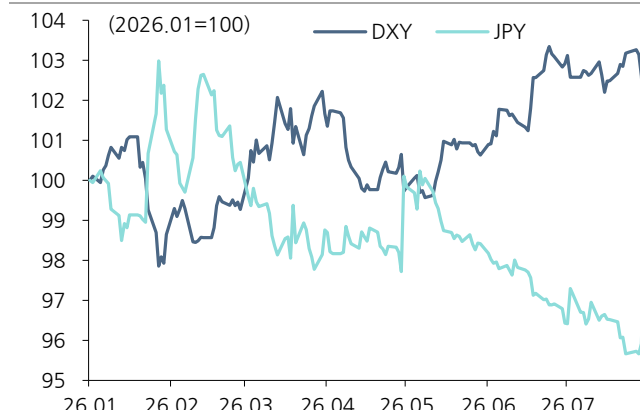
한편 금번 BOJ 회의에서 보다 주목할 만한 것은 엔화 가치의 인위적 조정이었다. 미국과 일본 당국의 적극적 개입으로 지난 목요일과 금요일에 엔화 매입이 진행되었으며, 이에 따라 엔달러 환율은 달러당 157엔까지 하락하였다. 일본의 기준금리 인상 기조와 공조되어 엔화 가치 하락의 적극적 방어를 위한 정부의 개입은 지속될 것으로 생각되며, 따라서 추가 엔화 절하 가능성은 낮은 것으로 생각된다. 다만 개입 후 다시금 엔화 약세로의 되돌림 현상도 발생하였던 만큼 급격한 엔화 강세 전환보다는 약세 진정으로 해석하는 것이 바람직하다.

그림 3. ECB와 BOJ는 금리인상 돌입하였으나 FED는 여전히 동결기조



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 일본과 미국의 공동개입으로 엔화의 급격한 강세 발생



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

매치 3. 한국 반도체수출 vs. 비반도체 수출

연초 이후 가장 많은 관심을 받지만 직접적으로 수치를 추적하는 것에는 관심이 적은 한국 수출경기는 여전히 반도체 수요 확장에 따라 증가율이 추가적으로 상승하고 있다. 7월 한국의 수출증가율은 전년비 +62.8%를 기록하여 7월 기준 역대 최대치를 기록하였다. 금액 기준으로는 약 989억불을 달성하면서 2개월 연속 1000억불 수준 달성에는 실패하였지만 여전히 상승중이다.

반도체 수출이 전년비 +178.8% 상승하면서 헤드라인 수출을 여전히 견인하고 있다. 빅테크 기업의 AI 관련 CAPEX 추가 확대 가능성에 대한 논란이 있음에도 불구하고 현재 수출 실적은 서프라이즈를 보여주면서, 결과적으로 한국 성장에 기여하는 부분은 점차 커지는 중으로 볼 수 있다.

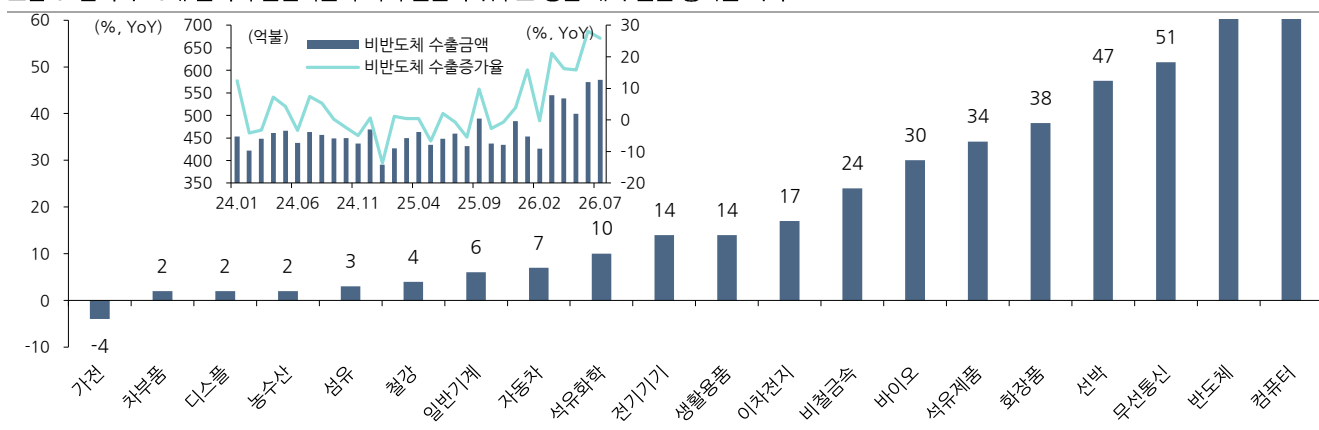
물론 가격효과가 반영되는 것으로 볼 수 있지만, 가격 상승의 이유가 제한적 공급 상황 하에서 수요 확대가 반영되는 것이기 때문에 가격효과로 폄하하기보다는 현재 확인되고, 향후 확정적으로 예상되는 실적에 주목할 필요가 있다.

압도적인 수준의 반도체 수출에 가려져 있지만, 비반도체 수출 역시 글로벌 경기확장세에 기인한 상승이 진행되고 있다. 한국의 주력 20대 수출품목 중 19개 품목의 수출이 전년대비 증가한 모습이고, 특히 AI와 관련된 밸류체인 관점에서의 수출품목이 주도한 수출실적이 확인된다. 컴퓨터 항목 수출은 전년비 40% 증가하였고, 무선통신기기, 석유제품, 자동차 등 한국의 주력 수출품목이 일제히 수출증가 기조를 보여주고 있다.

이상과 같은 결과를 감안한다면 필자의 기존 전망에서와 마찬가지로 전세계 공통으로 경기 확장 기조는 유지되는 것으로 볼 수 있으며, OECD 경기선행지수 등에서 확인되다시피 여전히 경기변동은 회복 기조를 벗어나 본격적 상승 궤적으로 진행되고 있음이 증명된다. 적어도 연말까지의 시계에서 성장 궤적은 여전히 고점 영역을 향하여 달려가는 중인 것으로 생각된다.

따라서 반도체를 제외하더라도 주력 수출품의 긍정적 상승률이 이어질 것으로 전망되기 때문에 대외 경기 측면에서의 한국 성장률 역시 연중 지속적으로 시장 전망 대비 서프라이즈가 달성될 가능성이 높은 것으로 생각된다.

그림 5. 한국의 20대 품목 수출실적은 주력 수출품목 위주로 평년 대비 높은 증가율 기록



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

매치 4. 한국 심리 vs. 미국 심리

통화정책 기조가 인상 혹은 인하 등의 변화가 없이 현재 경제상황을 지켜보자는 기조인 만큼 경제주체의 심리지수와 경기변동에 관련된 지표들은 긍정적 경기 상황을 반영하여 추가 상승 확대가 진행되는 것이 확인된다. 한국의 소비자심리지수는 3개월 연속으로 상승하였는데, 주식시장의 급락이 반영되기 이전에 조사되는 수치인 만큼 최신 상황을 반영하기 어렵다는 것을 감안하더라도 여전히 반도체 수출 및 전세계 경기의 긍정적 모멘텀이 이어지는 것이 충분히 반영되어 소비와 관련된 심리는 긍정적 궤적이 이어지는 것으로 생각된다.

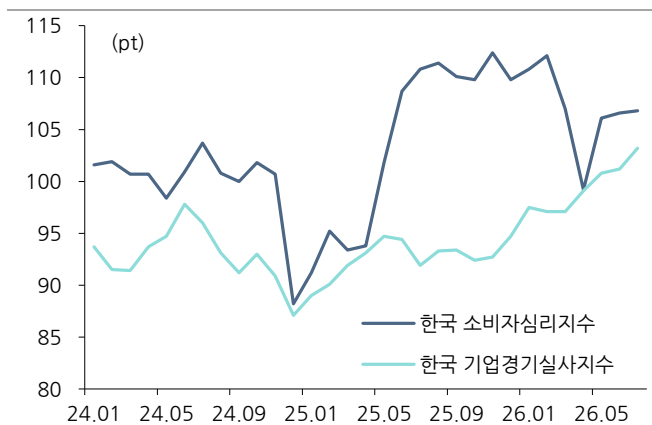
또한 기업경기실사지수는 제조업을 중심으로 궤적의 상방모멘텀이 강화되는 중이다. 앞서 언급한 반도체 수출이 주도하였겠지만, 다른 품목에서의 수출 실적 역시 예년에 비하여 호조를 보이는 모습이 확인되고 있기 때문에 신뢰성이 높은 것으로 보인다. 따라서 기업경기에 대한 부정적 시각보다는 당장의 실적으로 나타나는 환경에 주목하여 경제에 기여하는 수준을 확인하는 것이 필요하다.

미국에서도 PMI 지표 및 소비자심리지수, ISM 지수 등 월말 월초 발표되는 수치들이 주식시장의 변동성과는 별개로 안정적 흐름을 이어가고 있다. 미국 서비스업 PMI는 지난달에 이어서 추가 상승을 보여주고 있으며, 제조업 PMI 역시 전월비 상승한 모습이다. 따라서 생산자 입장에서 수요를 바라보는 시각은 금융시장에서의 발작적 상황과는 반대로 안정적 경기확장 기대가 이어지는 것으로 해석할 수 있다.

반면 소비심리는 조금 엇갈리는 중이다. 컨퍼런스보드 소비자심리지수는 시장 전망치를 하회하였으나 미시간대 소비심리지수는 시장 전망을 상회하는 모습을 기록하였다. 결과적으로 미래에 대한 기대지수는 큰 변화가 없음에도 불구하고 최근 발생한 전쟁 이벤트 및 물가에 대한 부담에 의하여 현재 상황에 대한 부정적 시각이 크게 반영된 것으로 생각된다.

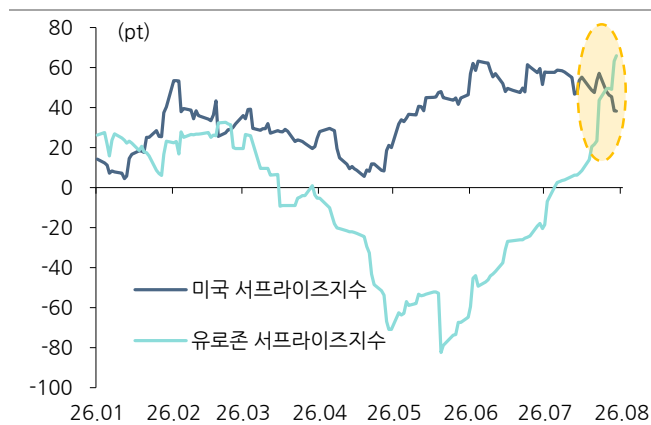
따라서 당장의 경기모멘텀은 소비의 추가 확장 가능성이 제한적인 상황이 반영되면서 단기 긍정 시각 확대는 제한적일 것으로 생각된다. 이와 같이 미국과 비미국의 격차가 조금씩 발생하고 있는 상황은 단기 경기변동 관점에서 미국보다는 다른 국가로의 경제성장 궤적에서의 비중 확대로 연결될 수 있다.

그림 6. 기업경기실사지수 확장세 지속되며 소비심리 안정



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 서프라이즈지수 역전은 시장 심리 대비 실제 경기 축 변화 의미



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

매치 5. KOSPI 지수 상방 vs. 하방

지난주 국내 주식시장은 큰 폭의 변동성을 경험하였다. 투자자들의 심리가 극한의 공포 확산으로 이어지면서 유례없는 폭락이 발생하였으나, 지난 금요일 당시 급반등이 발생하면서 변동성이 상당히 크게 형성된 모습이다.

이러한 상황은 다양한 요인들이 결합된 결과이겠지만 모든 시장참가자들이 인식하고 있는 것은 결국 경제환경과 관련된 펀더멘털은 훼손된 것이 없다는 것이며, 지금의 낙폭은 과도한 수준이라는 것이다. 앞서 언급한 다양한 지표들의 실적과 향후 방향성 및 궤적 전망에서도 증명되었다.

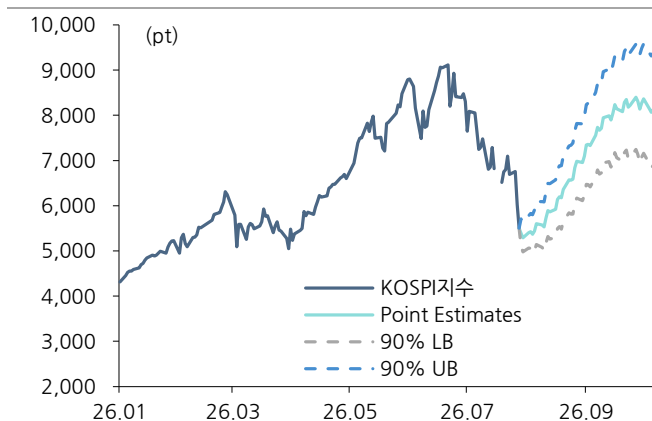
특히 한국 2분기 성장률의 서프라이즈는 장기적인 관점에서도 향후 주식시장의 기초 체력 향상이 이루어지고 있는 것을 확인할 수 있다. 실질 GDI의 큰 폭 상승 및 민간부문 성장기여도가 높아진 상황을 감안한다면 지난 금요일 반등을 통하여 일정 부분 불확실성이 해소되었다는 평가이지만 추가 상방 모멘텀이 발생할 가능성이 높은 것으로 생각된다.

필자의 지난 자료인 “경제전략 vol.3 - 60가지 KOSPI 예측법의 Meta Analysis” 자료에서 제시되었다시피 지난해 하반기 이후 가장 예측력을 잘 설명할 수 있는 방법론으로 VAR모형이 상대적으로 우수한 것으로 생각된다. 팬더믹 이후 기간동안 동 지수 방법론을 Daily data를 통하여 모형의 적절성을 감안해보면, 최근 1년간 data의 AIC 정보기준 19개의 lag를 반영한 모형 구축이 가장 통계적으로 유의미한 것을 확인할 수 있다.

이를 통하여 3개월 시계의 out of sample forecasting을 진행해보면, 향후 1개월 5000대 중반에서 6000대 중반 정도의 예측이 적절한 수준이며, 3개월 forecasting의 중앙값은 8000대 초반이 예측되고 있다. 반도체 뿐만 아니라 다양한 품목에서의 수출증가율 호조가 지수 레벨의 반등을 지지하는 주요 요소로 볼 수 있다.

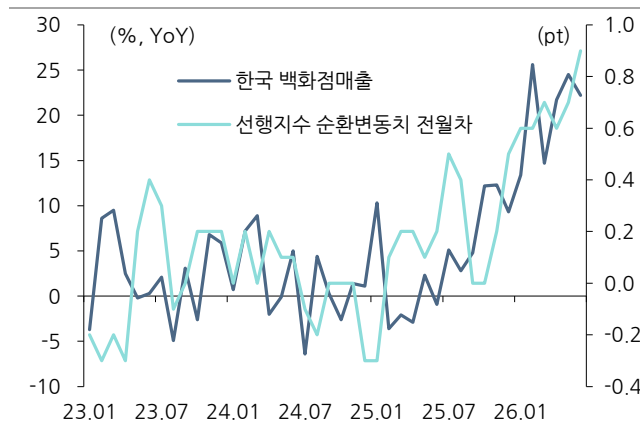
결과적으로 현재 글로벌 성장률이 미국은 소폭 정체 구간이지만 다른 국가에서의 긍정적 흐름이 이어지고 있으며, 심리지수 및 시장참가자들의 경제를 바라보는 시각 대비 높은 실적이 달성되는 것으로 볼 때 7월 월간 낙폭은 과대하였던 것으로 해석할 수 있으며, 반등은 반도체 뿐만 아니라 다양한 업종에서 고르게 진행될 수 있을 것으로 생각된다.

그림 8. 향후 1개월 정체 예상되나 3개월 후 복귀 기대되는 KOSPI



자료: 일간 주가/금리/환율 및 AIC 기준 반영 VAR모형 추정, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 실물소비경기 회복과 더불어 전반적 경기선행지수 확장 지속



자료: 통계청, 상상인증권 리서치센터

경제지표 발표일정

지난주(7월 27일 ~ 7월 31일) 경제지표 발표 결과

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
7월 27일(월)	CH	산업생산 YoY	중	21.1%	-	15.1%
7월 28일(화)	SK	소비자심리지수	중	106.6	-	106.8
	US	도매 재고 전월비	상	0.3%	0.4%	0.3%
	US	S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	중	1.18%	1.30%	1.63%
	US	컨퍼런스보드 소비자기대지수	상	92.2	92.4	90.8
7월 29일(수)	SK	백화점 매출 (전년대비)	중	24.5%	-	22.2%
7월 30일(목)	US	FOMC 금리 결정 (상한)	상	3.75%	3.75%	3.75%
	EC	GDP SA (전기대비)	상	0.0%	0.2%	0.4%
	US	GDP 연간화 QoQ	상	2.1%	2.0%	1.5%
7월 31일(금)	CH	제조업 PMI	중	50.3	50.1	49.2
	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	54.4	54.0	55.2
	JN	BOJ 정책 금리	상	1.00%	1.00%	1.00%

이번주(8월 3일 ~ 8월 7일) 경제지표 발표 예정

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
8월 3일(월)	US	ISM 제조업지수	중	53.3	53.9
	US	ISM 신규주문	중	56	57
8월 4일(화)	SK	CPI (전년대비)	상	3.2%	2.9%
	US	제조업수주	중	-1.3%	0.2%
	US	구인이직보고서 구인건수	상	7594k	7501k
	US	내구재 주문	중	0.3%	0.3%
8월 5일(수)	US	ADP 취업자 변동	상	98k	68k
8월 6일(목)	EC	소매판매 YoY	상	1.6%	1.0%
	US	비농업부문 노동생산성	상	0.3%	0.5%
8월 7일(금)	US	비농업부문고용자수 변동	중	57k	85k
	US	시간당 평균 임금(전년대비)	상	3.5%	3.5%
	US	실업률	상	4.2%	4.2%

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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.