인플레이션의 지속성

NH투자증권

Economy | 2021. 10. 27

물가 상승률 각도는 둔화, 기대인플레이션은 2%+α를 유지



Economist 안기태
02)768-7205, kt.an@nhqv.com

좀더 봐야겠으나, 임금 상승은 유의미한 변화

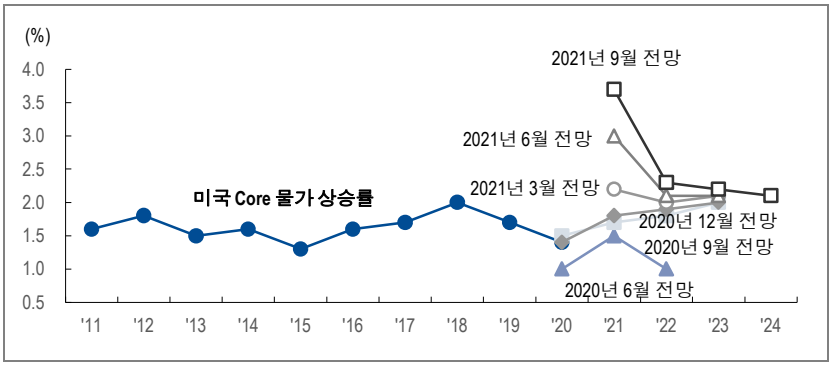
기대인플레이션이 2%를 연속으로 넘은 지 300일 가량 지났다. 2010년대의 최장 기록은 500일이다. 반면 2000년대에는 1,800일 지속됐다. 금융위기 이후 미국 임금상승률은 좀처럼 4%를 넘기지 못했지만 지금은 넘기고 있는데 이것이 중요한 차이로 보인다. 작년 여름 이후 Fed가 물가 전망을 상향 조정하는 주된 배경 역시 석탄, 천연가스 가격이 아니라 임금이다. 1950~1960년대와 비슷한 상황으로 전개되고 있다.

미국 기업들이 임금을 높이면서까지 사람을 구하려 하고 있는데, 이는 의외로 코로나19 이후에 소득 불평등이 해소될 가능성을 시사한다. 최근에 여러 비용이 올랐다고는 하지만 2014년에 유가 100달러, 미국 10년물 국채금리가 2.5%였던 점을 감안하면 비용 상승은 기업들이 감당할 수 있는 수준으로 판단된다. 비용도 명목 GDP 성장률과 동행한다.

Fed는 기대인플레이션을 2% 이상으로 유지하고자 하는 듯

Fed가 긴축 정책으로 경기를 둔화시키고 기대인플레이션을 떨어뜨릴 가능성은 높지 않아 보인다. 오히려 디플레이션 리스크를 염두에 두는 듯하다. Fed보다는 중국 부동산 경기 둔화가 좀더 위험 요인이다. 건설투자/부동산 경기가 고점에 이른 후에는 급격한 위축(2007년 스페인)을 겪거나 저성장(1990년 일본)에 진입할 가능성이 높은데, 중국은 후자로 판단된다. 그런데 1990년대에 일본 때문에 글로벌 경기침체가 온 것도 아니며, 지금 중국은 당시 일본보다는 상대적으로 높은 성장률이 예상되므로 중국의 저성장 진입이 미국의 기대인플레이션을 하락시킬 요인은 아니다.

연준은 2021~2023년 물가상승률 전망을 계속 상향 조정하고 있음



자료: 미국연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

Contents

I. 인플레이션의 지속성 ····· 2
II. 전망 테이블/글로벌 경제지표 ····· 13

I. 인플레이션의 지속성

Economist 안기태 (02-768-7205)

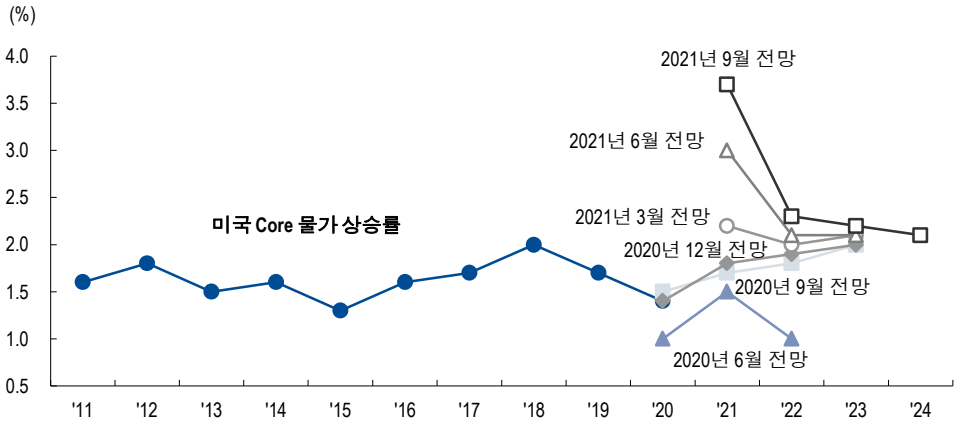
중앙은행들의 물가 전망 상향

10년 간의 경험과 반대

美 연준(Fed)은 작년 6월 이후 경제전망을 발표할 때마다 Core 물가(원자재 제외) 전망을 올리고 있다(그림1 참조). 이 전망대로라면 2024년까지 미국의 물가 상승률은 2%를 상회한다. 금융위기 이후 10년 동안 연평균 물가 상승률이 2%를 넘기지 못한 것과 대조적이다. Core 물가의 전망을 계속 올린다는 것은 원유나 천연가스 같은 원자재(비용) 뿐만 아니라 임금(소득) 상승이 인플레이션에 영향을 미치고 있음을 의미한다.

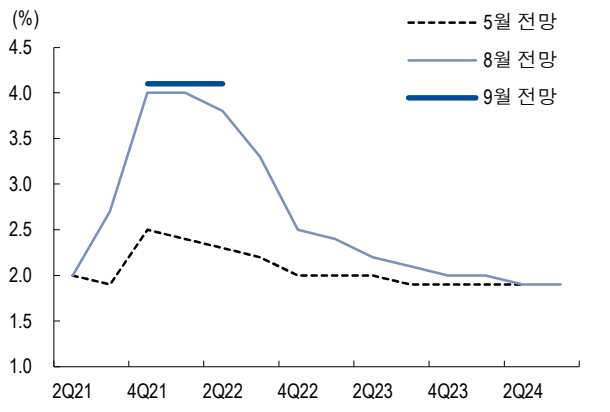
연준 뿐만 아니라 다른 중앙은행도 물가전망을 상향 조정하고 있다(그림2,3 참조). 금융위기 이후 코로나19 이전까지 10년 동안 물가 상승률을 전망할 때는 대체로 하향 조정하는 경향이 강했는데 2021년에는 반대되는 흐름이다.

그림1. 미국 연준은 2021~2023년 물가상승률 전망을 계속 상향 조정하고 있음



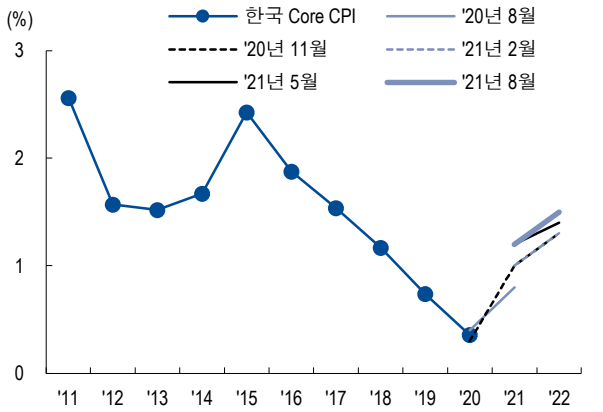
자료: 미국연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림2. 영란은행의 물가 전망 상향



자료: 영란은행, NH투자증권 리서치본부

그림3. 한국은행의 물가 전망 상향



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

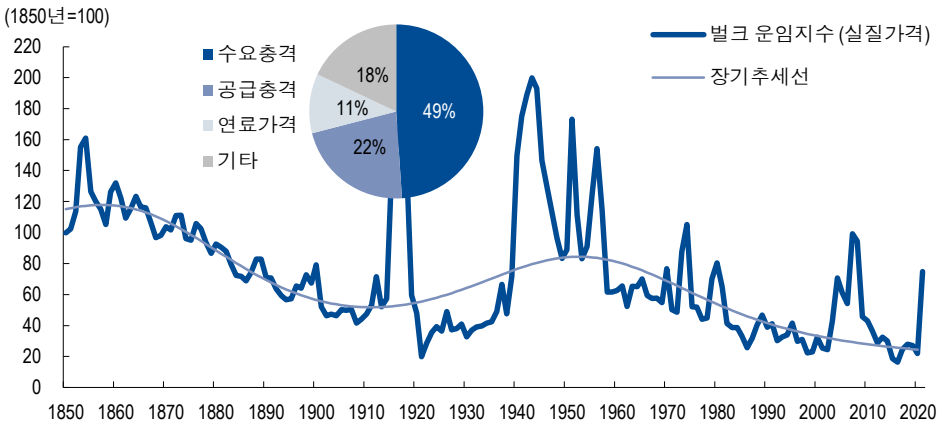
인플레이션, 향후 각도는 둔화되고 경미한 수준 지속

가격 상승의 수요:공급 = 5:2

운임료를 비롯한 비용이 이끄는 가격 상승은 한 차례 충격을 가한 뒤 지속되는 시간이 길지 않다. <그림4>는 1850년 이후 현재까지 벌크 운임지수인데 세 가지 특징이 있다. 첫째, 규모의 경제가 작용하면서 장기적으로 운임 비용이 하락세를 보였지만 변동성이 크다. 둘째, 운임 가격을 설명하는 요인을 수요와 공급으로 나누면 5:2 정도가 된다. 셋째, 오랜 기간 가격 상승을 지속시키는 것은 1970년대와 같은 오일 쇼크가 아니라 1950년대 미국의 고성장이나 2000년대 중국의 고성장이다.

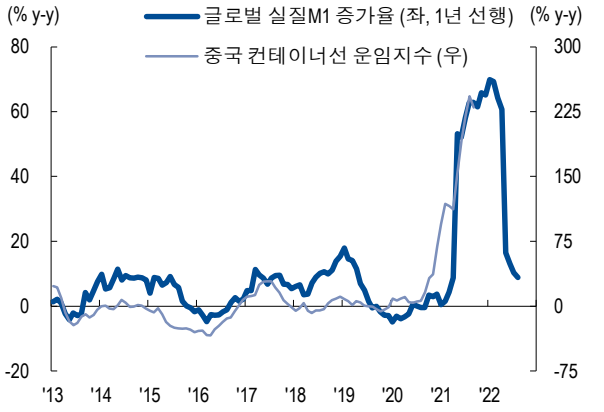
이를 감안하면, 병목 현상에 따른 가격 상승은 이번에도 길지 않을 것이다. 선행성이 높은 통화공급 증가율을 감안해도 향후 운임료는 점차 안정될 전망이다(그림5 참조). 이는 수요와 달리 공급 차질이 장기적으로 가격을 끌어올리기는 어려운 변수라 그런 것이지, 출항하는 배가 줄어서 나타난 현상은 아니다. 글로벌 교역을 잘 보여주는 한국 수출금액(계절조정)은 10월에 재차 최고치에 근접할 것으로 예상된다(그림6 참조).

그림4. 170년 동안의 벌크선 운임요금과 가격 변동의 요인 분해



자료: 미국댈러스연준, NH투자증권 리서치본부

그림5. 운임 가격에 1년 선행하는 유동성 증가율



자료: 주요국 중앙은행, Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

그림6. 10월에 한국 수출, 재차 최고치 기록할 가능성 높음



주: 수출금액은 계절조정
자료: 산업통상자원부, Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

4%를 넘어선 미국의 임금 상승률

가장 중요한 것은 임금 상승

공급 차질에 따른 가격 상승은 단기간에 급격히 발생 후 약해지는 반면, 임금 상승은 2% 이상의 인플레이션을 장기간 지속시킬 수 있다. 작년부터 지속된 미국 고용시장의 특징은 임금 상승률이 4%를 상회한다는 점이다(그림7 참조). 1980년대 이후 40년간 임금 상승률은 4%를 넘기지 못했다. 긍정적으로 보면 금리가 낮은 상태에서 성장이 지속된 시대였고, 부정적으로 보면 노동자의 몫이 줄어든 시대였다. 지금은 1970년대와 같은 스태그플레이션이나 1980~2010년대와 같은 디스인플레이션(또는 디플레이션)이 아니라, 1950~1960년대와 유사하다. 이는 <인플레이션은 언제 어디서나 정치적 현상이다>라는 것을 나타낸다. 노동자의 협상력이 낮아진 지난 40년 동안은 인플레이션이 나타나지 않았지만 지금은 <큰 정부의 등장>을 바탕으로 노동자가 더 높은 임금을 요구하고 기업이 이를 수용하고 있다.

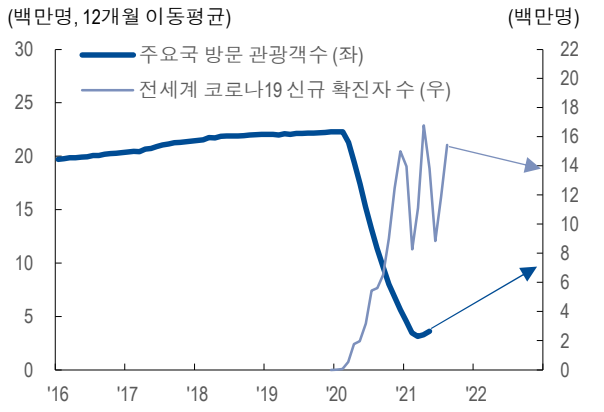
또한 아직 물가에 코로나19가 해소된 상황은 반영되지 않았는데, 경제 재개방이 진행되면 여행을 비롯한 서비스 부문의 가격이 올라갈 여지가 있다(그림8,9 참조).

그림7. 미국 노동시장 환경이 1950~1960년대와 유사해지고 있음



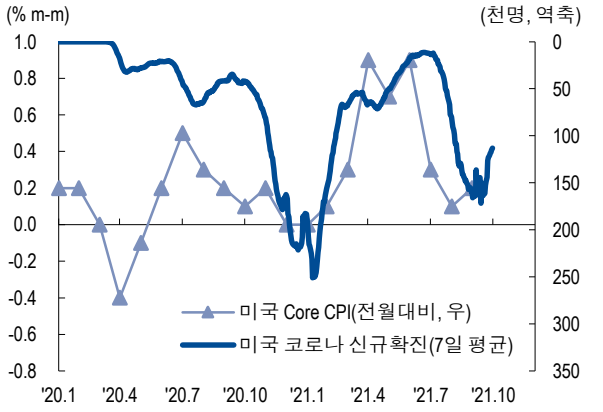
자료: 미국노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림8. 해외관광 정상화는 거의 정해진 미래



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림9. 코로나19 확진자 수와 Core 물가 상승률, 역의 관계



자료: 미국노동통계국, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

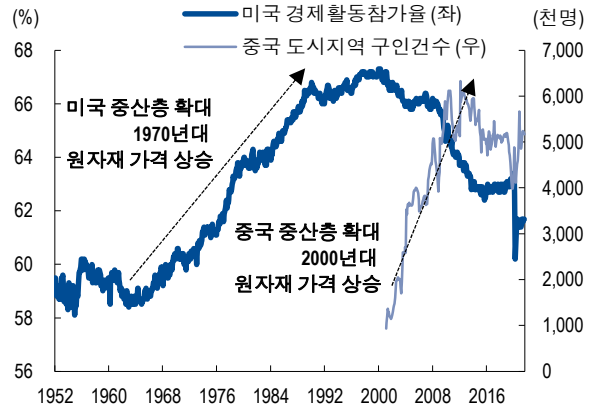
인플레이션은 언제 어디서나 정치적 현상

중간 계층의 임금 상승이 중요

노동자의 임금 상승이 인플레이션으로 연결되는 고리는 원자재 시장에 잘 나타난다. 대표적인 원자재 가격 상승 시기는 미국인의 경제활동 참가율이 높아진 1970년대와 5억 명의 중국인이 글로벌 중산층에 편입한 2000년대가 있다. 이 두 기간에 원자재 가격은 변동성이 매우 컸지만 장기간 상승 흐름을 보였는데, 공통적으로 해당 기간에 내구재 소비 성향이 높은 중산층이 확대됐다. 참고로, 1970년대는 상위 1% 계층의 소득 점유율이 가장 낮은 시대였다(그림10~12 참조).

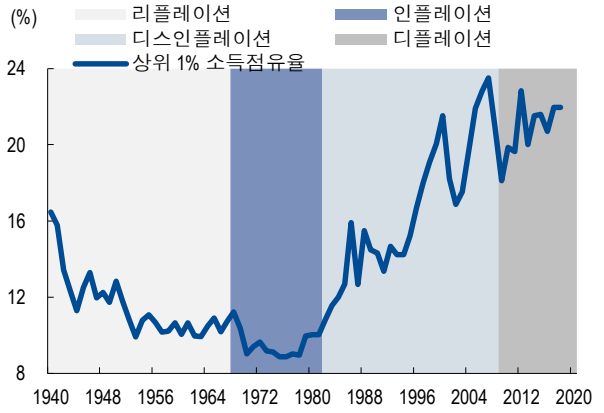
흔히 2000년대는 중국이 주도한 수요 기반의 원자재 가격 상승 시기로, 1970년대는 공급 측면 가격 상승이 부각된 시기로 인식된다. 그런데 1970년대 원자재 가격은 오일쇼크 전에 노동자의 임금 상승과 재정 확대로 이미 올라가고 있었다. 오일쇼크가 발생한 것은 1973년 10월이지만, 원자재 가격은 이미 그 전인 1970년대 초에 꾸준히 상승하고 있었다(그림13 참조). 오일 쇼크가 아니었다면 원자재 가격은 급격한 움직임이 아니라 점진적인 상승세를 보였을 것이다. 향후 인플레이션은 각도를 더 높이기 보다는 기대인플레이션 2%+α에서 안착할 가능성이 높다.

그림10. 내구재 소비 성향이 높은 중산층의 등장



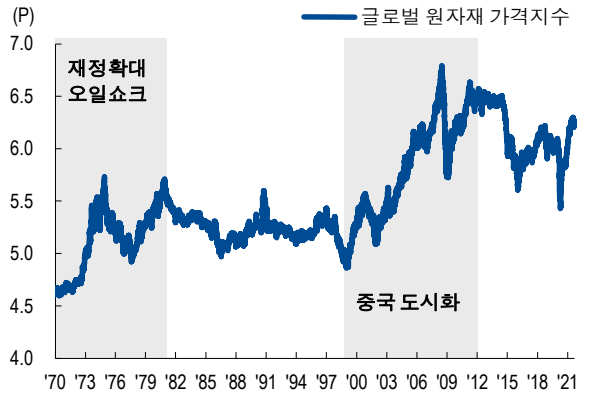
자료: 미국노동통계국, Fred, NH투자증권 리서치본부

그림11. 의외로 1970년대에 미국 소득불균형 문제가 개선



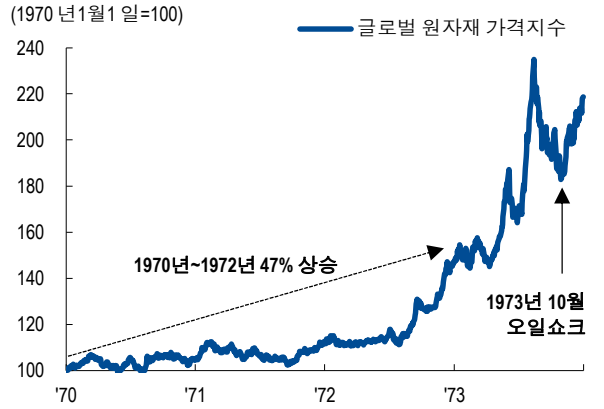
자료: 미국세인트루이스연준, NH투자증권 리서치본부

그림12. 변동성은 크지만, 결과적으로 가격 상승한 기간



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

그림13. 오일쇼크 전의 원자재 가격



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

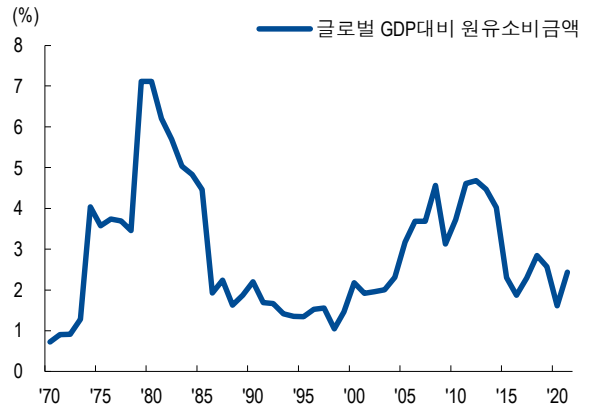
2014년 상반기에 유가 100달러, 10년물 금리 2.5%

유가와 금리가 경기에 부담되는 수준이 아님

원자재 가격이 상승하면 생산과 소비를 위축시킬 수 있다(스태그플레이션). 따라서 경제성장에 악영향을 미치지 않는 적정 가격수준에서 상승이 멈춰야 하는데 지금은 임계점 수준이 아니다. 올해 글로벌 GDP 대비 원유 소비금액 비중은 2.4%로 추정된다. 스태그플레이션 상황이었던 1979년(7.1%)이나 중동 정치상황이 불안했던 2011년(4.6%)과 다르다(그림14 참조). 다른 모든 조건이 같다면, 유가 상승은 소비를 낮추고 관련 산업의 Capex를 늘리는 영향이 있는데 미국 경제는 예전에 비해 후자의 비중이 커지고 있다(그림15 참조). 이는 유가 상승에 따른 경기침체 확률이 예전보다 낮아졌음을 뜻한다.

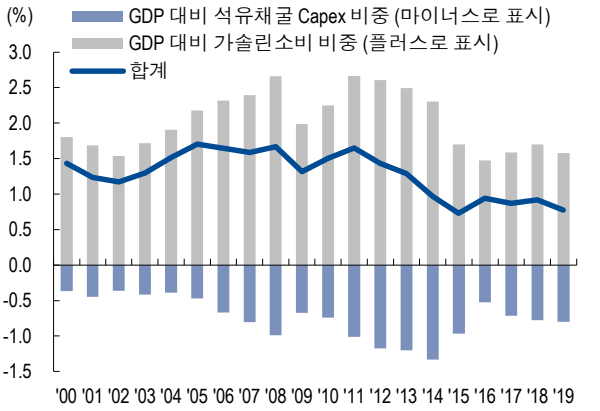
소득 증가에 비해 비용(원자재 가격, 금리)이 높은 수준도 아니다. 현재 미국인의 가처분소득 대비 에너지소비 지출 비중은 역사적 하단에 가깝다(그림16,17 참조). 유가가 배럴당 100달러였던 2014년 상반기에 비해 미국의 명목 GDP는 30% 증가했고, 미국 10년물 국채금리는 글로벌 금융위기 이후 코로나19 직전까지 10년간 1.3~3.0% 범위에서 움직였는데 아직 해당 범위의 중간 값에 이르지도 않았다.

그림14. GDP 대비 원유소비 비중은 10년 전의 절반



자료: 세계은행, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림15. 유가 상승이 미국 경제에 미치는 부정적 영향이 감소



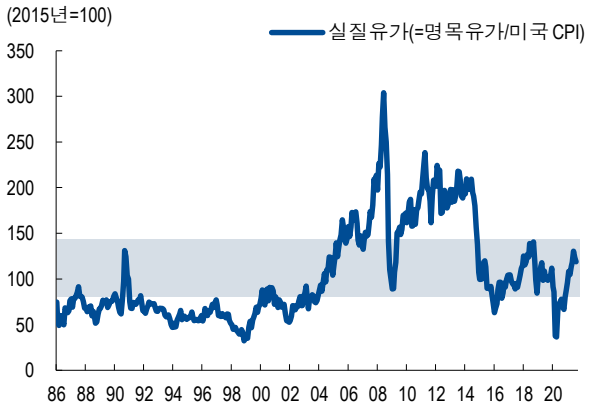
자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림16. 미국의 가처분소득 대비 에너지지출 비중, 낮음



자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림17. 실질 유가는 2014년 상반기 대비 절반을 조금 넘음



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

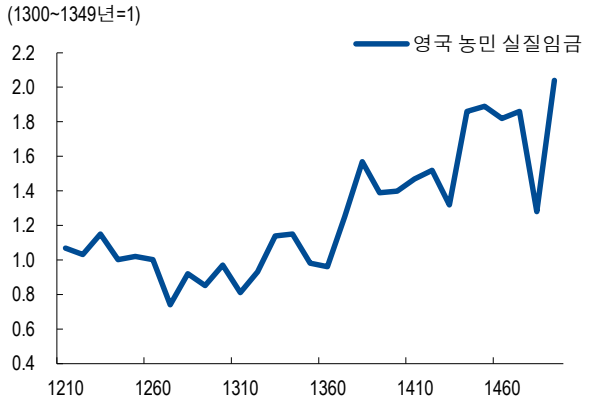
명목성장률에 수렴하는 시장 금리

비용이 아니라 명목 성장률 상승이 중요

비용(유가 & 국채금리) 상승은 명목 성장률 확대를 반영한다. 美 연준(Fed)의 전망을 참고하면, 미국 명목 성장률은 코로나19를 기점으로 하향 추세에서 벗어날 전망이다. 확신하기는 어렵지만 코로나19 이후 노동자의 협상력 제고, 중국 제조업에 과도하게 의존한 공급망을 바꾸려는 노력 등을 감안하면 저임금과 저비용 환경이 점차 약화될 것으로 추정된다. 과거 유럽에 흑사병이 유행하면서 인구가 급감하고 이는 살아 남은 자들의 임금을 높인 경험이 있는데, 단순 비교하기는 어렵지만 지금도 노동자들의 협상력이 높아진 상태다(그림18,19 참조).

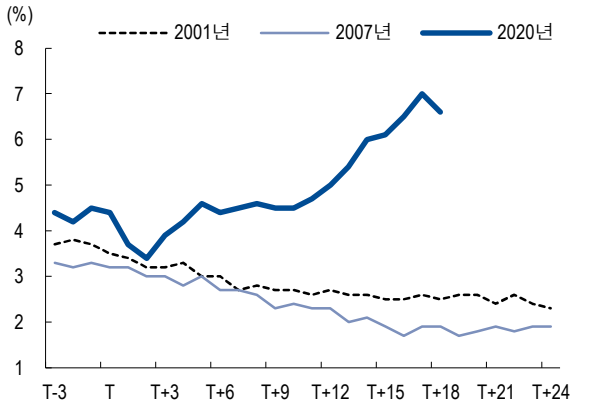
장기금리는 명목 성장률(=실질GDP+ 물가상승률)에 수렴한다(그림20 참조). 2021년에는 유가가 상승한 가운데 美 장기금리도 오르면서 달러와 원자재 가격이 함께 강세를 보였는데 이는 스태그플레이션 징후보다는 미국 주도의 성장이 반영된 결과로 해석된다. 유가와 달러가 높은 양의 상관관계를 보인 1998년이나 2005년에 미국 명목 성장률은 6%를 상회했다(그림21 참조).

그림18. 흑사병이 끝난 후에 가치가 귀해진 농부



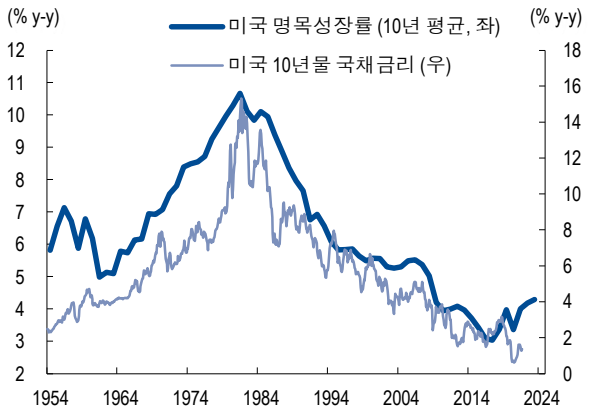
자료: Farmer, NH투자증권 리서치본부

그림19. 과거에 다른 패턴으로 움직이는 미국 기업의 구인율



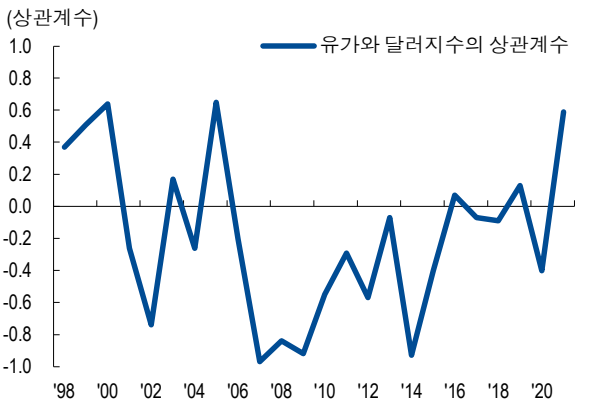
주: 경기침체 시점(T) 전후 구인율(=구인공고/취업자+구인공고) 변화
자료: 미국노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림20. 장기 평균 명목성장률에 수렴하는 장기 금리



자료: 미국세인트루이스연준, NH투자증권 리서치본부

그림21. 경기침체가 아니라도 유가와 달러는 동행하기도 함



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

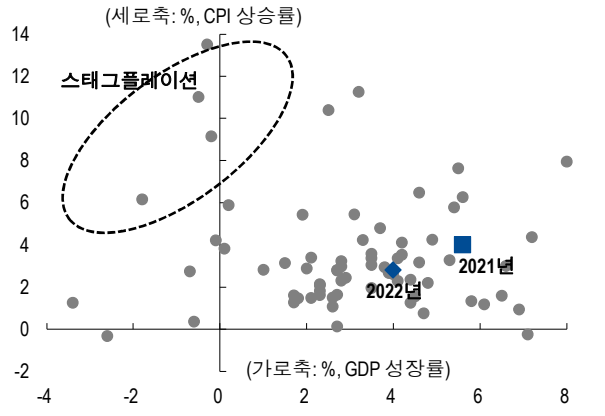
경미한 인플레이션이 이어질 전망

스태그플레이션은 일시적

인플레이션은 기본적으로 소득(임금) 증가를 반영한 결과이며, 현재의 유가와 장기 금리 수준이 지난 10년과 비교할 때 낮은 수준이라는 점에서 향후 글로벌 경제는 스태그플레이션, 또는 정반대로 디플레이션에 빠지기 보다는 경미한 인플레이션을 이어갈 것으로 판단된다. 사실 교과서적인 정의 상으로는 2021년 8~9월도 스태그플레이션에 해당되지 않는다. CPI 상승률은 급등한 반면 GDP는 역성장한 1970년대와 다르다(그림22 참조).

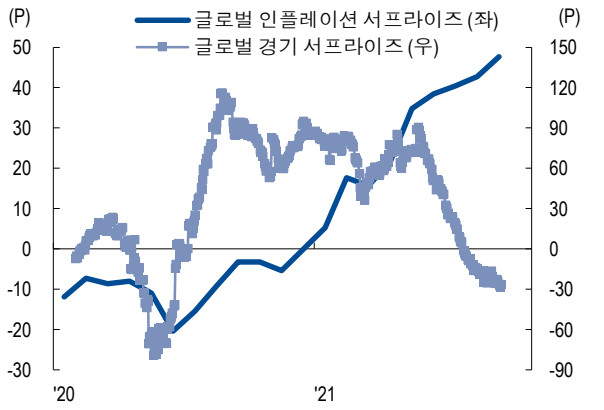
그럼에도, 스태그플레이션으로 인식된 것은 8~9월에 시장의 예상보다 인플레이션은 높고 GDP는 낮게 나왔기 때문인데, 2021년 10월부터는 해당 국면에서 벗어날 것이다. 경기 서프라이즈지수는 반등했고, 인플레이션 서프라이즈지수는 실제 CPI에서 예상 CPI를 차감한 개념인데 점차 시장 참여자들의 예상 CPI가 높아지고 있기 때문에 반락할 가능성이 높다. 이렇게 되면 2021년 4분기는 경기와 인플레이션 서프라이즈 지수 흐름이 3분기와 반대로 움직일 가능성이 높다(그림23,24 참조).

그림22. 엄밀하게 지금은 스태그플레이션에 해당되지 않음



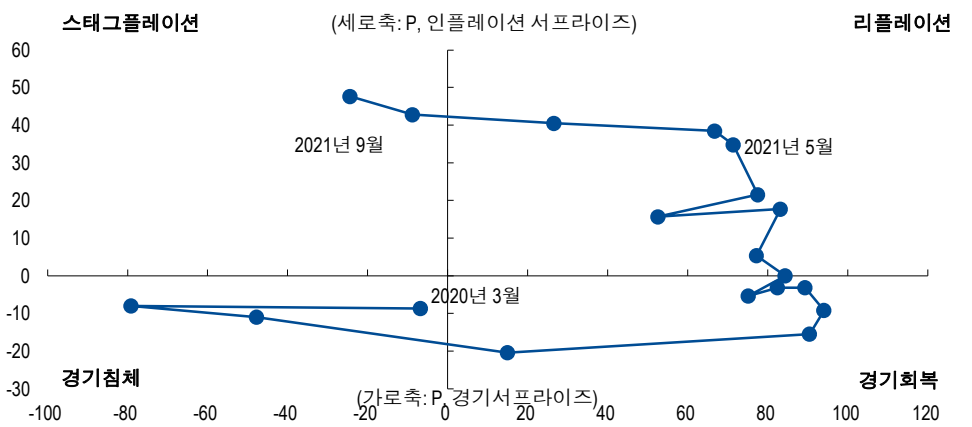
자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림23. 실제와 예상의 차이라는 관점에서는 다른 해석이 가능



자료: Citi, NH투자증권 리서치본부

그림24. 2021년 8~9월은 스태그플레이션 국면이었으나, 4분기에는 리플레이션으로 이동



자료: Citi, NH투자증권 리서치본부

2% 기대인플레이션이 유지될 가능성

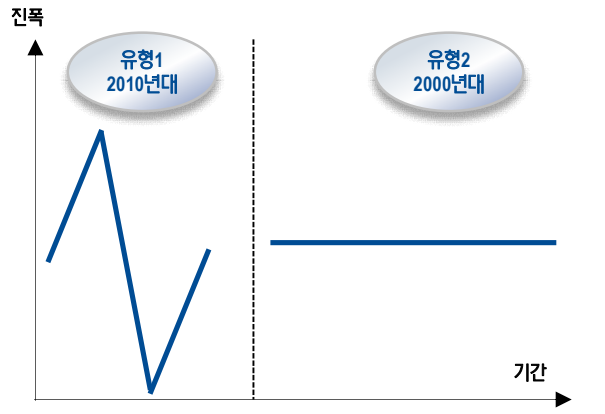
미국 내구재 소비와 글로벌 공급망 변화

2008년 금융위기 이후 코로나19 직전까지 디플레이션 압력은 지속돼 왔고 기대인플레이션 역시 안정적으로 2%를 넘기지 못 했다. 이번에는 꾸준히 2%를 넘길 확률이 높다. 그때와 지금이 다른 것은 크게 세 가지가 있다(그림25,26 참조).

첫째, 미국 내구재 소비 확대가 장기화될 가능성이 있다. 2008년 금융위기 이후에는 미국 소매판매가 추세선을 한 차례 낮춘 상태에서 늘었지만 이번에는 반대로 추세선이 높아졌다. 임금 상승률이 낮고 부동산 버블 붕괴 후유증을 겪으면서 10년 가량 미국의 내구재 소비가 억눌렸는데 변화가 확인된다(그림27 참조).

둘째, 글로벌 공급망이 다변화되면 중국 제조업의 공급과잉 문제는 글로벌 경제로 퍼지지 않고 중국 내의 문제로 국한될 가능성이 있다. 글로벌 밸류체인에서 중국 의존도가 점차 떨어진다면 미국을 비롯한 다른 국가들이 자체적으로 인프라를 갖춰야 한다. 이는 중국을 제외한 글로벌 GDP 대비 투자 비중이 10년간 낮아졌는데 이제 해당 숫자가 올라갈 가능성이 있음을 뜻한다(그림28 참조).

그림25. 두 가지 유형의 기대인플레이션



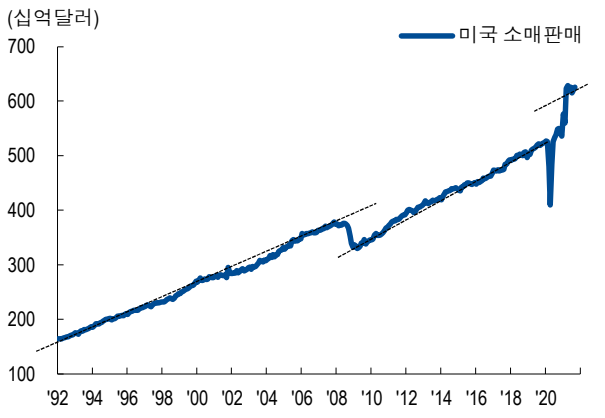
자료: NH투자증권 리서치본부

그림26. 이번에는 2000년대 유형일 가능성



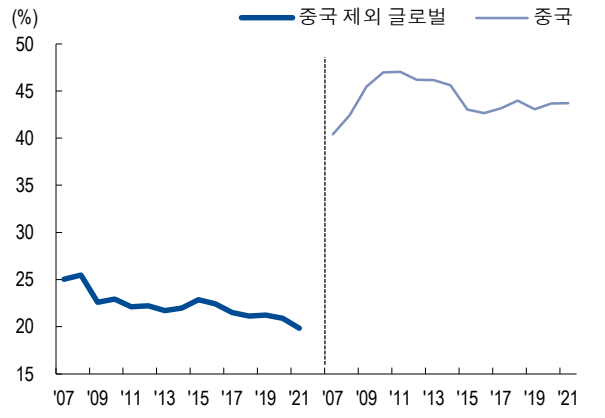
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림27. 추세선이 상방 이동한 미국 소매판매



자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림28. 중국을 제외한 글로벌 GDP 대비 투자 비중은 낮아짐



자료: 국제통화기금, NH투자증권 리서치본부

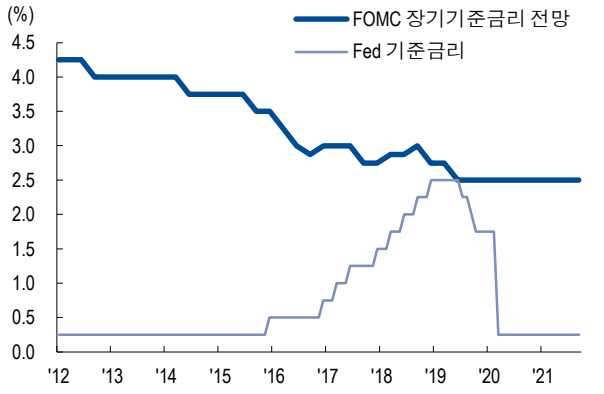
침체가 와서 기대인플레이션이 꺾일 가능성은 낮아 보임

기대인플레이션을 유지하고 싶은 Fed

셋째, 2015~2018년과 달리 Fed는 시장 예상(2022년 말)보다 기준금리 인상을 늦게 하는 것(2023년 중반 이후)으로 설정하고 있다. 이를 감안하면, 당장 통화 긴축으로 기대인플레이션이 급락할 가능성이 낮다. 향후 침체가 온다면 Fed가 인플레이션 리스크를 과도하게 평가해 금리를 빠르게 올려서 발생하는 것이 아니라, 인플레이션이 누적된 후에 긴축을 하면서 발생할 가능성이 높다.

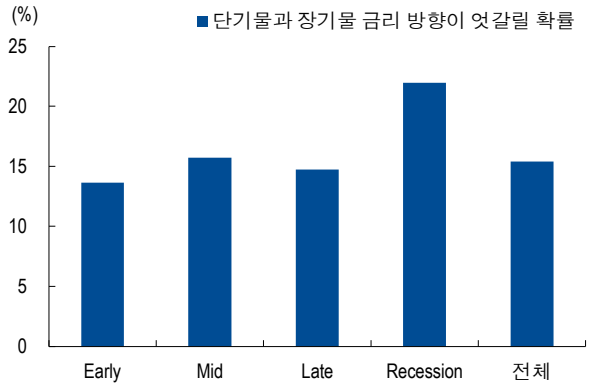
코로나19 직전에 경기침체 우려가 불거진 시기는 2019년 여름이었다. 미중 무역분쟁과 2018년 세 차례 금리인상이 경기침체로 이어질 가능성이 높아졌는데, Fed가 완화정책으로 전환하면서 해소되었다. 침체 우려가 증폭된 시점에는 Fed가 기준금리를 올리면서도 장기 기준금리 전망을 낮추며 두 값이 수렴했고 장단기 금리차가 축소됐다. 향후 두 값이 수렴할 시기를 빠른 시점으로 예상한다면 2025년으로 추정된다. 참고로, 미국 경기확장 기간은 평균 65개월이다. 지금은 Mid-Cycle에 진입하는 단계인데 해당 국면에서는 단기물 금리와 장기물 금리 방향이 엇갈릴 확률도 낮다(그림29,30, 표1 참조).

그림29. 연준의 장기기준금리에 도달하려면 3~4년 후



자료: 미국연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림30. 국면별 미국 단기금리와 장기금리 방향이 엇갈릴 확률



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

표1. 2차 세계대전 이후 미국 경기침체를 유발한 요인

경기침체 진입 시기	제조업 위축	오일쇼크	통화긴축	금융불안	재정긴축	질병
1948년 11월	■					
1953년 7월					■	
1957년 8월			■			
1960년 4월			■			
1969년 12월			■		■	
1973년 11월		■	■			
1980년 1월		■	■			
1981년 7월			■			
1990년 7월		■	■	■		
2001년 3월				■		
2007년 12월				■		
2020년 3월						■

자료: 전미경제연구소, NH투자증권 리서치본부

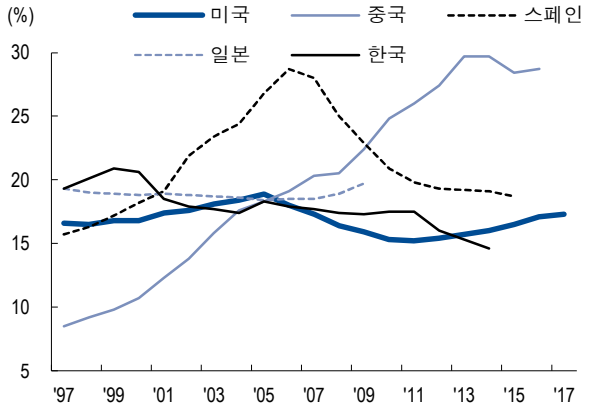
경기침체(기대인플레이션 하락) 후보로 꼽히는 중국 부동산

중국의 건설/부동산 경기부양에 한계

추가로 글로벌 경기침체를 일으킬 변수로 생각해 볼 수 있는 것은 중국 부동산이다. 중국 GDP에서 건설투자와 부동산서비스 및 관련 산업이 차지하는 비중은 2007년 스페인과 비슷할 정도로 높다(그림31 참조). 공산당 정부가 더 이상 주택 건설/부동산 투자로 경기를 부양하기는 어렵다.

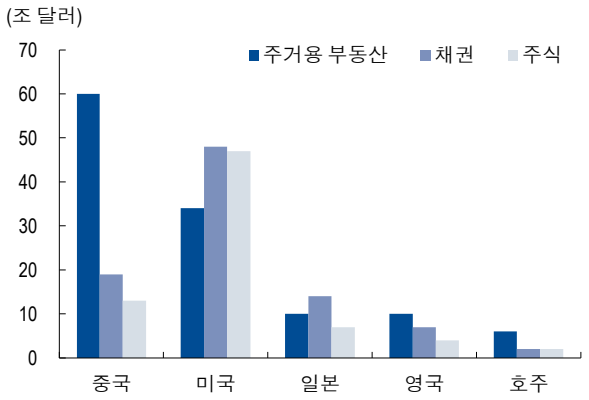
중국 주거용 부동산의 시가총액은 미국보다 80% 많은데 이는 단일 자산으로는 전 세계에서 가장 큰 규모다. 이 가운데 20% 가량은 공실주택으로 추정되며 이는 주요국 가운데 상위권에 해당된다. 집주인이 굳이 애써서 세입자를 구하지 않고, 매월 관리비를 내더라도 나중에 집을 팔아서 차익을 실현할 기회가 크기 때문에 공실률이 높은 것으로 추정된다(Financial Times 참조). 10년 전만 해도 신규주택의 생애 최초 구입 비율은 50%였지만 지금은 10%로 떨어졌는데 이는 중국 부동산에 투기적 수요가 끼어 있음을 시사한다(그림32~34 참조). 흔히 주요국 대도시의 소득 대비 주택가격 비율(PIR)이 비교되는데 상해는 행정구역 면적이 충청북도와 비슷하므로, 북경이나 상해의 핵심지역 주민들이 체감하는 PIR은 통계보다 더 클 것이다.

그림31. 주요국 GDP 대비 건설투자 및 관련산업의 비중



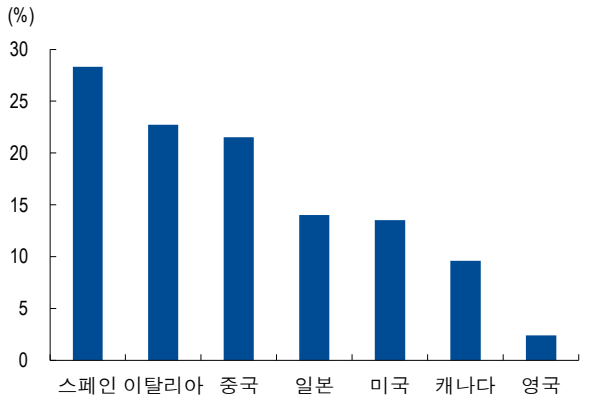
자료: 전미경제연구소, NH투자증권 리서치본부

그림32. 미국 채권보다 더 규모가 큰 중국 주택 부동산



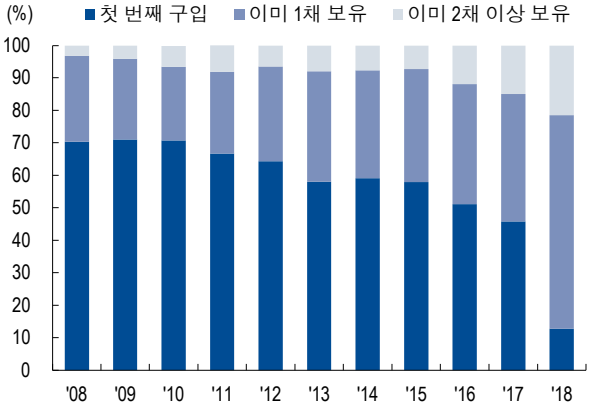
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림33. 중국의 주택 공실률, 20% 수준



자료: 전미경제연구소, NH투자증권 리서치본부

그림34. 이미 집이 있으면서 신규주택을 사는 중국인이 급증



자료: 전미경제연구소, NH투자증권 리서치본부

중국의 저성장 진입

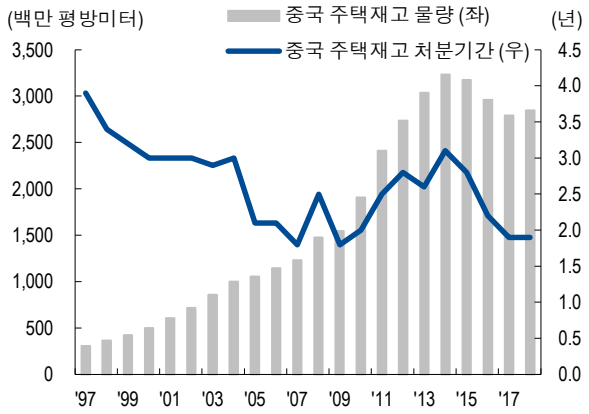
디플레이션 수출은 이미 지난 10년간

건설/부동산 투자가 한계에 봉착했을 때 2007년 스페인처럼 급격한 위기로 가는 경우도 있지만 1990년대 일본처럼 서서히 저성장으로 진입하는 경우도 있다. 중국은 부채의 대부분을 내부에서 조달했기 때문에, 일본의 사례에 좀더 가까울 것이다.

1990년대 일본의 저성장 국면에서 글로벌 경제가 침체에 빠지지 않았고, 30년 누적된 중국의 GDP 대비 높은 R&D 투자를 감안할 때 중국이 저성장에 진입해도 과거 일본보다 성장률이 높을 것이다. 또한, 현재 중국 주거용 부동산에서 재고가 20%에 달할 정도로 높긴 하지만 지난 5년 동안 재고 물량이 줄었다. 더딘 속도로 구조조정이 진행 중인 것으로 해석된다. 중국 경제의 저성장이 2011~2015년처럼 외부에 디플레이션을 수출하는 경로는 아닐 것으로 판단된다(그림35,36 참조).

주택 재고가 역사상 최저 수준인 미국과 달리 중국이 건설투자를 일으킬 가능성은 낮지만, 공급이 부족한 전력 인프라를 서부 내륙에 구축할 수 있다. 향후 경기부양 카드로 추진할 수 있는 선택지는 전력 인프라로 예상된다(그림37,38 참조).

그림35. 중국의 주택 재고, 더딘 속도로 감소



자료: 전미경제연구소, NH투자증권 리서치본부

그림36. 2011년 이후 10년간 디플레이션을 수출한 중국



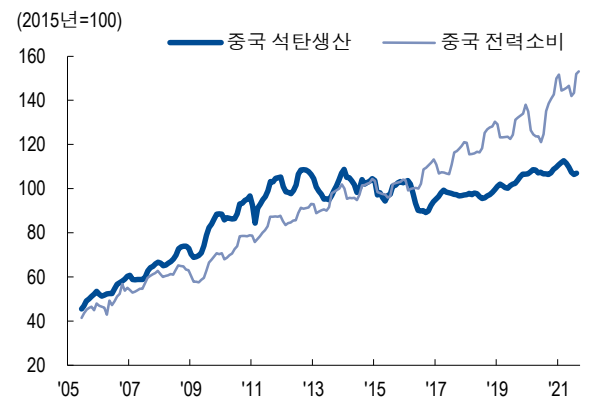
자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

그림37. 중국과 달리 미국의 주택투자 확대 가능성 높음



자료: 미국인구조사국, 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림38. 공급과잉이 아닌 중국의 인프라는 전력 관련 산업



자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

Ⅱ. 전망 테이블/글로벌 경제지표

주요 지역별 경제성장률 전망 (단위: %)

	2021				2022				2021	2022
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간
글로벌(연율화)	8.0	5.6	4.3	4.8	5.0	4.6	4.3	4.0	5.7	4.5
미국(연율화)	6.3	6.6	2.5	5.5	4.8	4.4	3.2	3.0	5.4	4.0
미국 CPI(전년대비)	1.9	4.8	5.3	4.8	3.6	2.7	2.3	2.5	4.2	2.8
중국(전년대비)	18.3	7.9	4.9	5.0	5.3	5.2	5.0	4.9	8.0	5.1
유럽(전년대비)	-1.2	14.3	4.5	3.0	3.2	2.8	2.6	2.6	5.1	2.8
한국(전년대비)	1.9	6.0	3.4	3.5	2.8	2.7	2.6	2.5	3.7	2.7
한국(전분기대비)	1.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	3.7	2.7
한국수출(전년대비)	12.5	42.1	26.5	18.0	16.0	10.0	7.0	7.0	24.0	10.0
한국 CPI(전년대비)	1.1	2.5	2.6	3.0	2.4	2.3	2.0	1.8	2.3	2.1

자료: NH 투자증권 리서치본부

9월 글로벌 제조업 PMI는 54.1



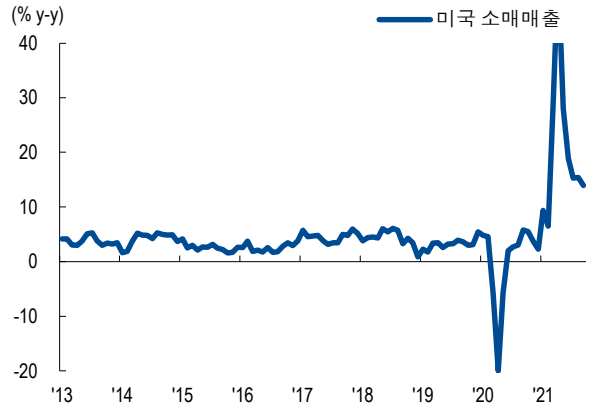
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

9월 미국 실업률은 4.8%



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

9월 미국 소매매출 증가율, 전년대비 13.9%



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

9월 미국 인플레이션 상승률, 전년대비 5.4%



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

9월 독일 기업경기지수는 98.8



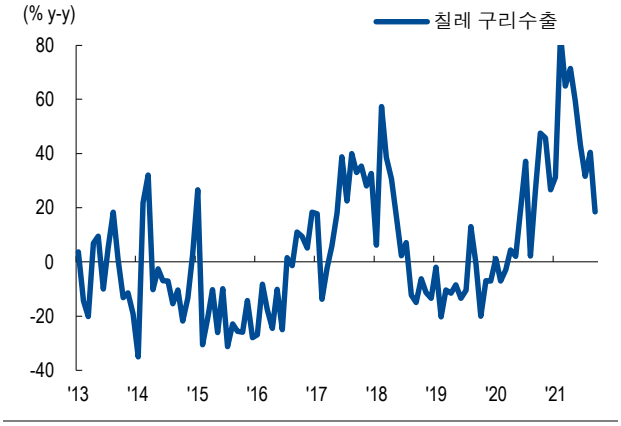
자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

9월 중국 제조업 PMI는 50.0



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

9월 칠레 구리수출 증가율, 전년대비 +18.5%



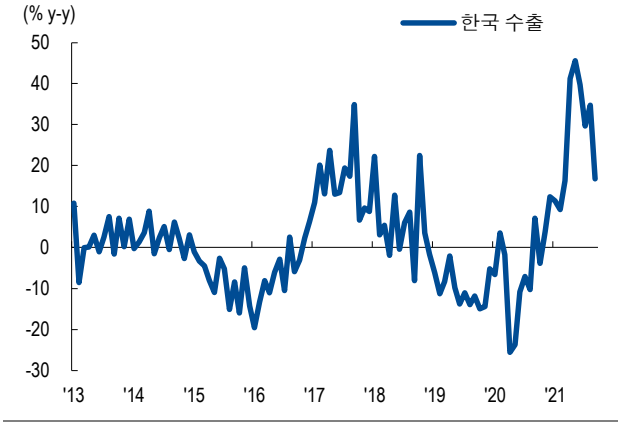
자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

9월 일본 공작기계 수주 증가율, 전년대비 +71.9%



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

9월 한국 수출 증가율, 전년대비 +16.7%



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

7월 글로벌 수출물량 증가율, 전년대비 +9.2%



자료: Refinitiv Datastream, NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.