

—
Hanwha Macro Monthly
가격 전가력이 핵심

06
2023



“

주요국 경기 방향성이 엇갈리면, 세계경제의 탄력적인 회복은 쉽지 않습니다. 경기 반등이 제한되는 여건 하에서 양호할 업종을 고민해 보았습니다. 가격 전가력을 감안하면, 필수소비재처럼 경기에 덜 민감하거나 기계/운송장비와 같이 수요가 개선되는 업종이 매력 있다고 생각합니다.

”

| Contents |

| | |
|----------------------------------|----|
| I. 핵심요약..... | 03 |
| II. 가격 전가력이 핵심 | 04 |
| 1. 상반된 경기 사이클 | 04 |
| 2. 가격 전가력: 경기에 덜 민감한 업종 유리 | 06 |
| 3. 대외수요: 소비재와 운송장비 양호 | 08 |
| 4. 재고 사이클: 최악은 지났다 | 10 |
| III. Hanwha's Macro View | 12 |
| IV. 주요국 경기 점검 | 15 |
| 1. 한국: 미약하지만 긍정적인 변화 | 15 |
| 2. 미국: 버티는 소비 | 18 |
| 3. 중국: 구매력 회복이 더디다 | 21 |
| 4. 유로존: 우려보다는 양호할 성장 | 24 |
| V. Economic Calendar | 27 |
| VI. Economic Chart Book | 28 |

I. 핵심요약

| | |
|---------------------------------------|--|
| 상반된 경기 사이클 | 최근 글로벌 경기는 상반된 흐름을 보이고 있다. 한국, 중국, 독일은 경기 저점 통과 시 그날이 강해지는 반면, 미국은 경기 둔화 압력이 높아지고 있다. 주요국 경기 방향성이 엇갈리면, 세계경제의 탄력적인 회복은 쉽지 않다. 경기가 탄력적으로 반등했던 시기에는 G2 제조업 PMI가 동반 상승했거나 두 지수 모두 최소 50을 상회했다. 그러나, 하반기에는 이러한 조건을 충족하기 어려울 것으로 본다. |
| 반등 제한될 경우 가격 전가수월해야 유리 | 경기 회복세가 미약하다면, 대규모 투자나 재고 축적을 기대하기는 어렵다. 반등이 제한된 환경에서는 비용 부담이 적고, 가격 전가는 수월한 기업들의 매력에 더 부각될 것이다. 공급물가(=비용) 상승세는 원자재 가격 하락을 반영해 가파르게 둔화 중이다. |
| 경기에 덜 민감한 업종 + α (기계, 운송장비) | 총산출물가(=가격 전가력) 흐름이 가장 눈에 띄는 업종은 음식료이다. 음식료품의 산출물가도 여타 업종과 비슷하게 Peak out했지만, 상승세 둔화폭이 크지 않다. 지금은 경기 민감 업종(화학, 철강)보다는 경기에 덜 민감한 업종(음식료)의 채산성이 높은 국면이라고 생각한다. 기계와 운송장비는 방향성 측면에서 긍정적이다. 이들의 산출물가 상승세는 재차 강해지고 있는데, 수요 회복을 반영한 것으로 볼 수 있다. |
| 화장품과 같은 필수소비재 대외수요 양호 | 최근 6개월 수출증가율 변화를 통해서는 대외수요가 양호한 품목을 확인할 수 있다. 화장품은 미국과 유럽 수출 증가율 상위 품목에 위치하는데, 양호한 필수소비재 수요를 보여준다고 생각한다. 또한, 미국은 냉장고, 세탁기 등 내구소비재 수입도 늘고 있다. |
| 미국과 유럽 산업재 수요 회복 | 운송장비 수출도 두드러진다. 지게차와 금속 가공 기계 등의 수요 회복은 제조업 경기 회복 기대를 반영한다. 향후 주문 확대에 따른 생산 증가를 대비하는 것일 수 있기 때문이다. 최근 6개월 수출 상위 품목을 토대로 하면, 중국보다는 미국과 유럽 제조업 반등이 앞설 가능성이 있다. 미국 및 유럽 비중이 높은 기업들이 유리할 것으로 예상된다. |
| 재고 사이클 저점 통과 | 재고순환 사이클 측면에서 보면, 출하 감소폭과 재고 감소폭의 축소가 긍정적이다. 자동차, 화학, 기계, 철강 재고순환 사이클이 저점에서 반등 중이다. 반도체 또한 수출 개선과 주요기업들의 공급 축소를 감안하면, 이번 분기 중 저점을 통과할 전망이다. |
| 산업재 수요 회복 주목 | 재고순환 사이클을 통한 국면 판단이 향후 방향성을 정확히 보여주는 것은 아니지만, 사이클 상 회복 또는 호황 국면에 위치한 업종 수익률이 대체로 KOSPI를 Outperform 했었다. 따라서 수요 회복이 나타나는 기계, 운송장비 등 산업재 반등을 기대할 만하다. |

II. 가격 전가력이 핵심

1. 상반된 경기 사이클

Non-US 경기 반등
US 경기 둔화

최근 글로벌 경기는 상반된 흐름을 보이고 있다. 한국, 중국, 독일은 경기 저점 통과 시 그날이 강해지는 반면, 미국은 경기 둔화 압력이 높아지고 있다. OECD 경기선행지수를 기준으로 보면, 중국과 독일은 각각 지난해 9월과 12월, 한국은 올해 4월 전월대비 상승 전환했고, 미국은 하락 중이다[그림2]. 하반기에도 Non-US 반등 및 US 둔화 흐름은 이어질 전망이다.

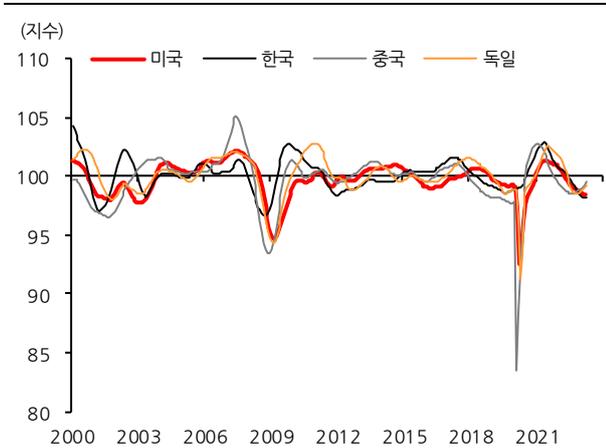
주요국 방향성 엇갈리면
탄력적인 반등은 어려움

주요국 경기 방향성이 엇갈리면, 세계경제의 탄력적인 회복은 쉽지 않다. 경기가 탄력적으로 반등(=G2 제조업 PMI 평균 55 이상)했던 시기에는 G2 제조업이 동반 개선됐거나 두 지수 모두 최소 50을 상회했다[그림3]. 그러나, 하반기에는 이러한 조건을 충족하기 어려울 것으로 본다.

재고 부담과 부족한
정책여력도 상방 제한

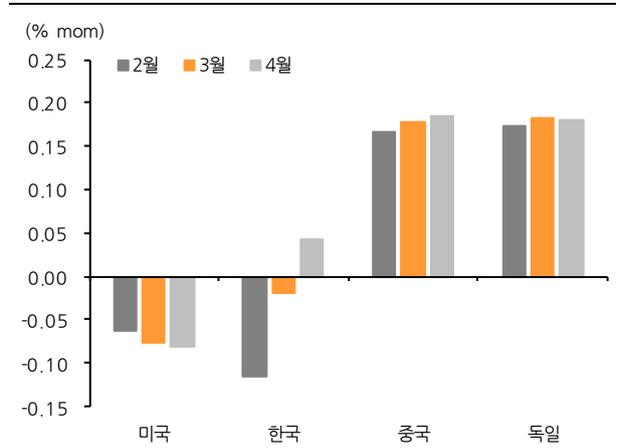
재고 부담과 부족한 정책여력도 경기 상방을 제한하는 요인이다. 미국, 한국, 중국 모두 제조업 재고 증가율이 출하 증가율을 상회하고 있어 당분간 재고조정이 이어질 것이다. 통화긴축 기조가 강화됐고(=M2 증가세 둔화, 높은 금리 수준 유지), 주요국이 건축 재정을 지속할 것이라는 점도 V자보다는 U자 반등 가능성을 높이는 요인이다.

[그림1] OECD 경기선행지수: US 하락 vs. Non-US 반등



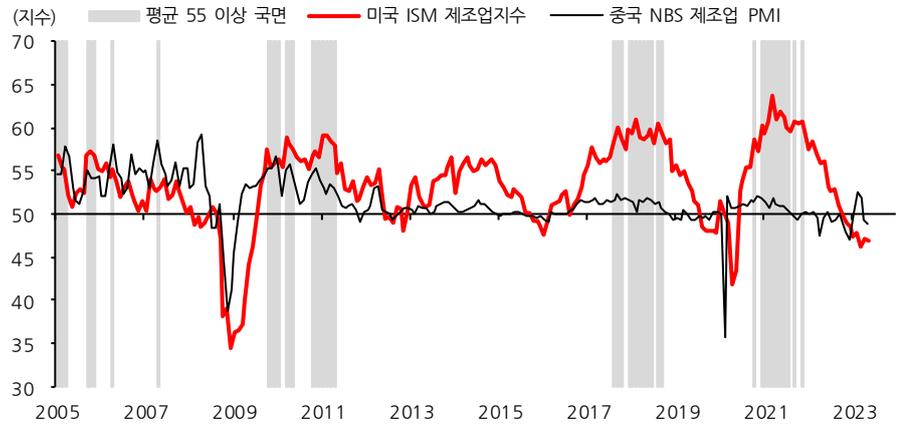
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] OECD 경기선행지수: 중국, 독일에 이어 한국 플러스 전환



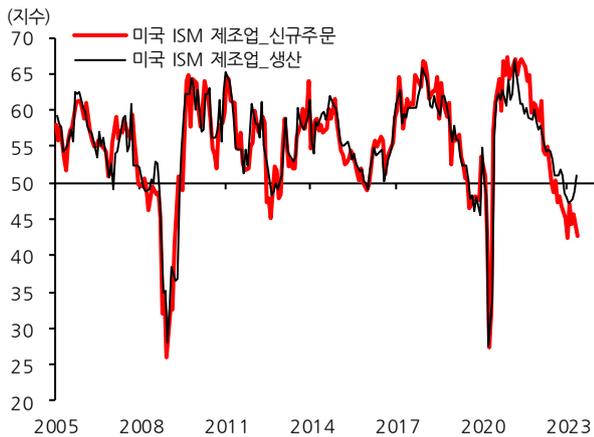
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] G2 제조업 PMI: 동반 개선되거나, 두 지수 모두 최소 50 넘어야 탄력적인 회복 가능



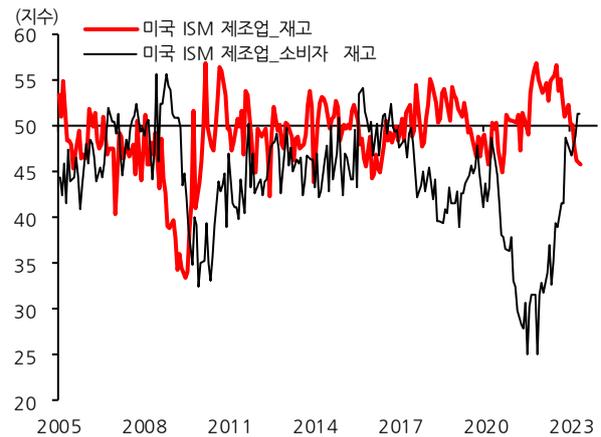
자료: Institute for Supply Management, National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 제조업 수요 둔화중



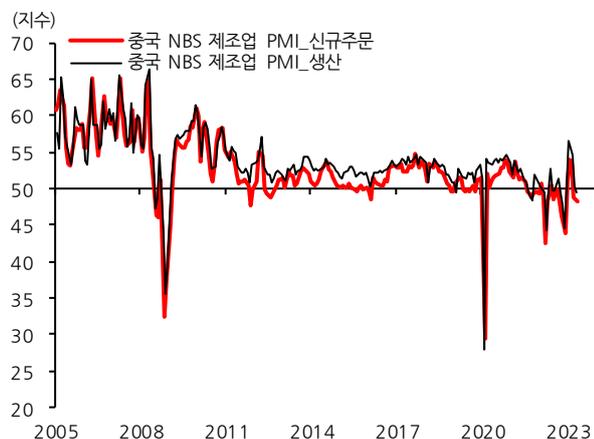
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 재고조정도 추가로 진행돼야 함



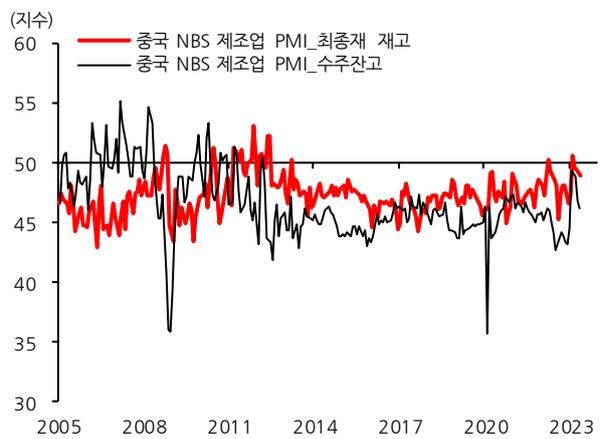
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국도 제조업 수요 둔화



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 중국 수요가 탄력적으로 회복되기는 어려운 상황



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

2. 가격 전가력: 경기에 덜 민감한 업종 유리

반등 제한될 경우
가격 전가 수월해야 유리

경기 회복세가 미약하다면, 대규모 투자나 재고 축적을 기대하기는 어렵다. 반등이 제한된 사이클에서는 비용 부담이 적고, 가격 전가는 수월한 기업들의 매력이 더 부각될 것이다. 이를 국내공급물가지수*와 총산출물가지수**를 통해 알아보고자 한다. 각각 비용과 가격 전가력을 가늠하는 데 유용하기 때문이다.

원자재 가격 하락으로
비용 부담은 완화

우선 국내공급물가지수 상승세는 가파르게 둔화 중이다(=비용 부담 완화). 제조업 관련 원재료 및 중간재 물가 상승률은 25개월 만에 전년동월대비 감소 전환했고, 연료/에너지 관련 원재료 및 중간재 물가 전년동월대비 상승률도 22개월 만에 한 자릿 수로 낮아졌다[그림8]. 원자재 가격 하락을 반영한 것이다. 공급물가 상승세가 둔화되면서 채산성을 반영하는 총산출물가와 공급물가의 격차도 플러스로 돌아섰다[그림9].

출하가격 양호한 업종은
음식료, 기계, 운송장비

비용 부담은 전반적으로 완화됐지만, 총산출물가지수는 업종별로 흐름이 상이하다. 가장 눈에 띄는 업종은 음식료이다. 음식료품의 산출물가도 여타 업종과 유사하게 Peak out했지만, 상승세 둔화폭이 크지 않다[그림10]. 경기민감 업종 대비 수익성 회복이 수월할 가능성이 높다. 기계와 운송장비는 방향성 측면에서 긍정적이다[그림11]. 이들의 산출물가 상승세는 재차 강해지고 있는데, 수요 회복을 반영한 것으로 볼 수 있다. 반면, 컴퓨터/전자기기(반도체, 스마트폰, 가전 등)와 화학 및 1차금속(철강) 제품의 산출물가는 하락세를 이어가고 있다[그림12,13].

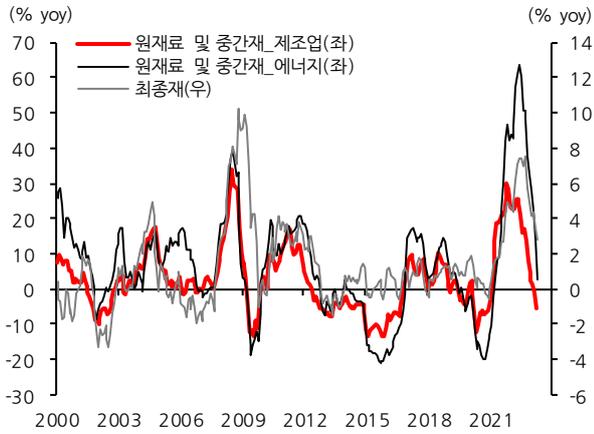
경기에 덜 민감한 업종이
수익성 측면에서 유리

지금은 경기민감 업종(화학, 철강)보다는 경기에 덜 민감한 업종(음식료)의 채산성이 높은 국면이라고 생각한다. 이와 더불어 기계와 운송장비는 대외수요(미국과 유럽) 개선의 수혜를 기대할 수 있다.

* 국내공급물가지수: 물가변동의 파급과정 등을 파악하기 위하여 국내에 공급(국내출하 및 수입)되는 상품 및 서비스의 가격변동을 생산단계별로 구분하여 측정된 지수

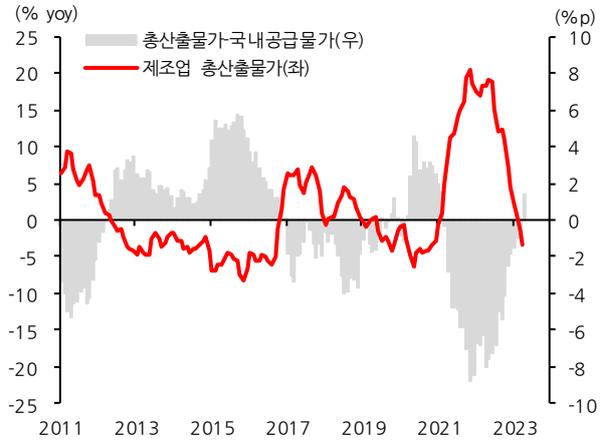
** 총산출물가지수: 국내 생산품의 전반적인 가격변동을 파악하기 위하여 국내 출하 외에 수출을 포함하는 총산출 기준으로 상품 및 서비스의 가격변동을 측정된 지수

[그림8] 국내공급물가지수: 비용 부담 전반적으로 완화



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 비용 부담이 줄어들면서 채산성도 개선되기 시작



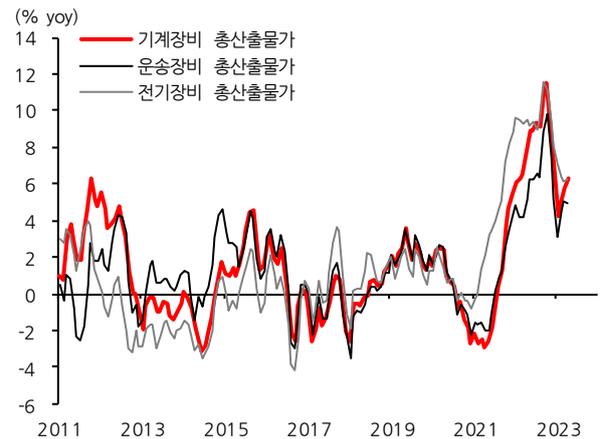
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 필수소비재 성질을 가진 식품료품 출하가격 양호



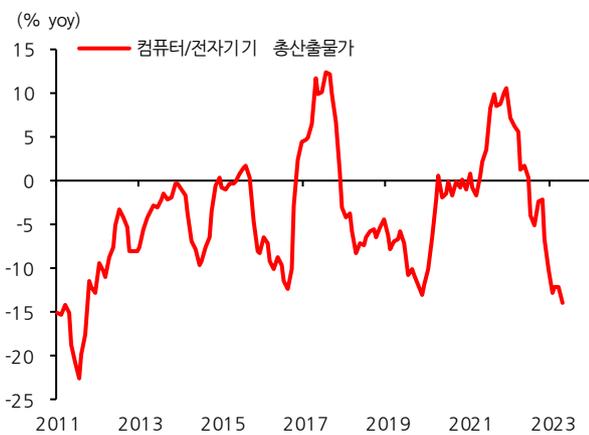
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 기계와 운송장비 반등은 수요 개선을 반영한 듯



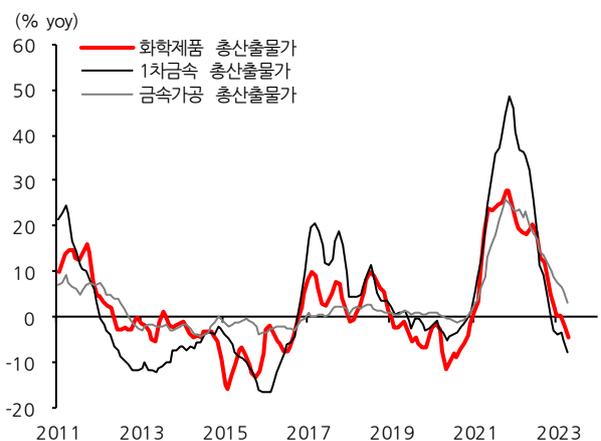
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 반도체, 스마트폰, 가전 등의 출하가격은 여전히 부진



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 화학, 철강 등 경기에 민감한 산업 물가는 하락세 지속

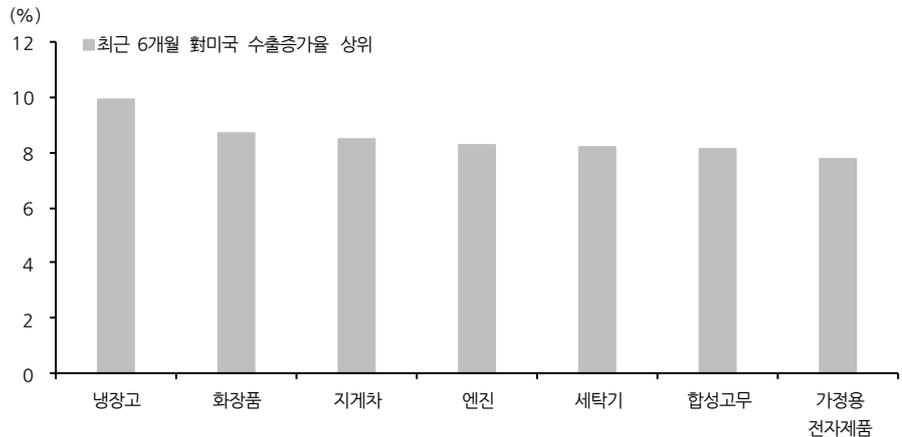


자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

3. 대외수요: 소비재와 운송장비 양호

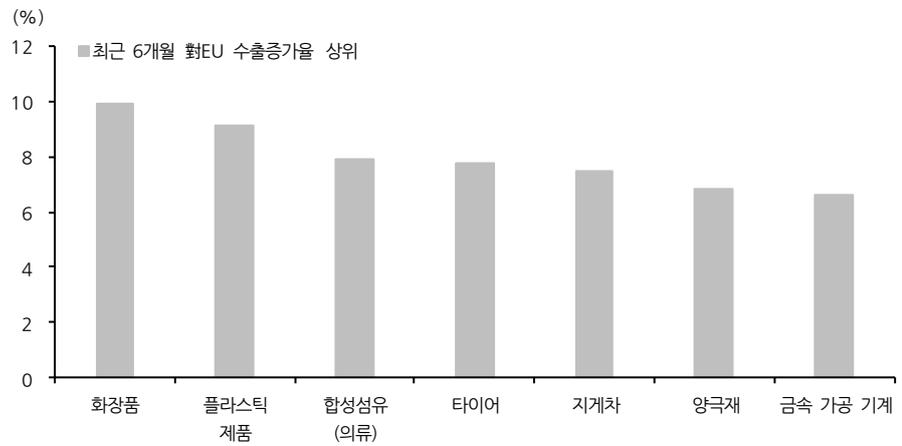
| | |
|---------------------------------|--|
| <p>소비재와 운송장비의 대외수요 양호</p> | <p>수출증가율 변화를 통해서는 대외수요가 양호한 품목을 확인할 수 있다. <u>소비재, 운송장비 등이 최근 6개월 주요국 수출증가율 상위 품목이다.</u></p> |
| <p>화장품(미국&유럽) 내구소비재(미국)</p> | <p>우선 소비재 수출 회복이 확인된다. <u>화장품(HS code 3304)은 미국과 유럽 수출 증가율 상위 품목에 위치하는데, 상대적으로 양호한 필수소비재 수요를 반영했다고 생각한다 [그림14,15]. 또한, 미국은 냉장고, 세탁기 등 내구소비재 수입도 늘고 있는데, 이는 재고조정이 어느정도 진행됐음을 시사한다.</u></p> |
| <p>운송장비 수출도 미국과 유럽 중심으로 회복</p> | <p><u>운송장비 수출 증가세도 강해졌다. 지게차(HS code 8427)와 금속 가공 기계(HS code 8458) 등의 수요 회복은 제조업 경기 회복 기대를 반영한다. 향후 주문 확대에 따른 생산 증가를 대비하는 것일 수 있기 때문이다. 최근 6개월 수출 상위 품목을 토대로 하면, 중국보다는 미국과 유럽 제조업 반등이 앞설 가능성이 있다. 수출 측면에서도 미국 및 유럽 비중이 높은 기업들이 유리할 것으로 예상된다.</u></p> |

[그림 14] 對미국 수출: 소비재와 운송장비 수출 증가가 두드러짐



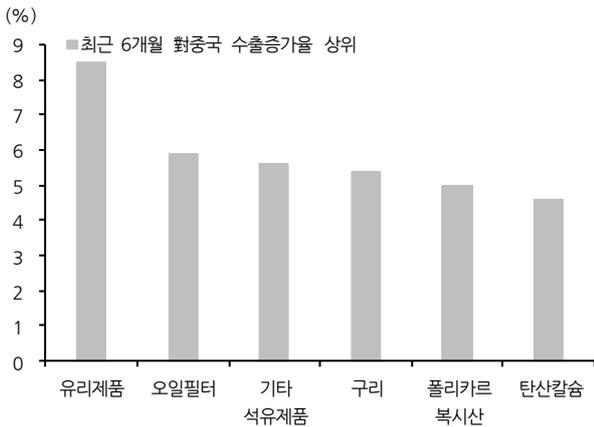
주: HS code 4단위 기준, 수출금액 1억 달러 이상 기준
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 對 EU 수출: 화장품과 기계장비 수출 증가 두드러짐



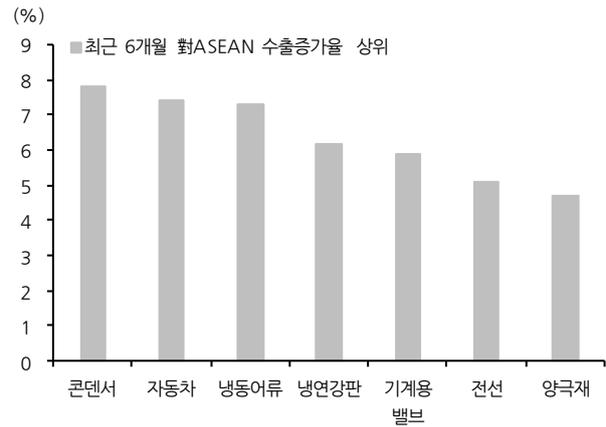
주: HS code 4단위 기준, 수출금액 1억 달러 이상 기준
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 對 중국 수출: 뚜렷한 특징을 찾기 어려움



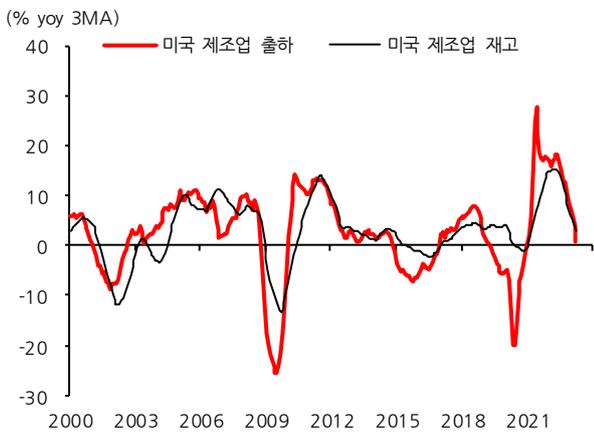
주: HS code 4단위 기준, 수출금액 1억 달러 이상 기준
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 對 ASEAN 수출: 뚜렷한 특징을 찾기 어려움



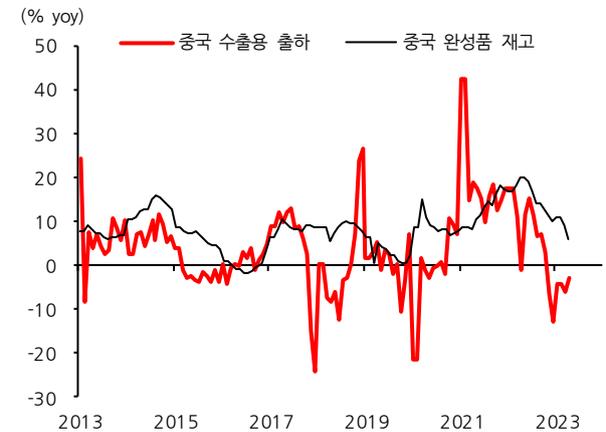
주: HS code 4단위 기준, 수출금액 1억 달러 이상 기준
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 미국, 재고조정이 어느정도 진행됐을 가능성



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 중국, 추가 재고조정이 필요한 상황



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

4. 재고 사이클: 최악은 지났다

출하 감소폭과 재고 증가폭
축소 중

국내 제조업 경기는 여전히 둔화 국면에 위치하고 있다(출하 감소 & 재고 증가). 재고 부담이 커지면서 재고/출하 비율(=재고율)도 높은 수준에 머물러 있지만, 출하 감소폭과 재고 증가폭이 축소되고 있다는 점은 긍정적이다[그림20,21].

주요 제조업 재고 사이클
저점 통과한 듯

가장 최근(4월) 지표는 반도체 재고가 급증하면서 재고 증가세 강화 및 재고율 급등으로 이어졌지만, 이를 제외한 대다수 제조업 경기는 회복되고 있다. 자동차, 화학, 기계, 1차금속 등의 재고순환 사이클이 저점에서 반등 중인 것이 그 근거이다[그림22,23]. 반도체 또한 수출 개선과 주요기업들의 공급 축소를 감안하면, 이번 분기 중 저점을 통과할 전망이다.

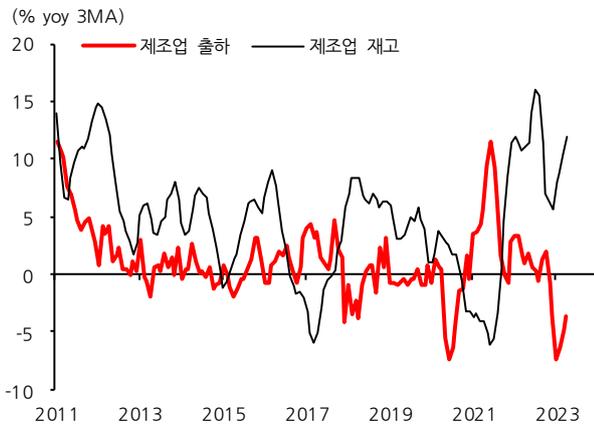
화학과 철강은 재고 감소
자동차와 기계는 출하 증가

화학, 1차금속(철강), 전자부품은 재고 감소가 사이클 개선을 주도하고 있다. 아직 수요 회복은 더디지만, 재고조정이 상당부분 진행됐다는 의미이다. 자동차와 기계는 출하 증가에 따른 회복을 확인할 수 있다. 앞에서 살펴본 미국과 유럽으로의 수출 개선을 감안하면, 반등이 이어질 것으로 예상된다.

수요 회복을 반영한
산업재 반등 기대

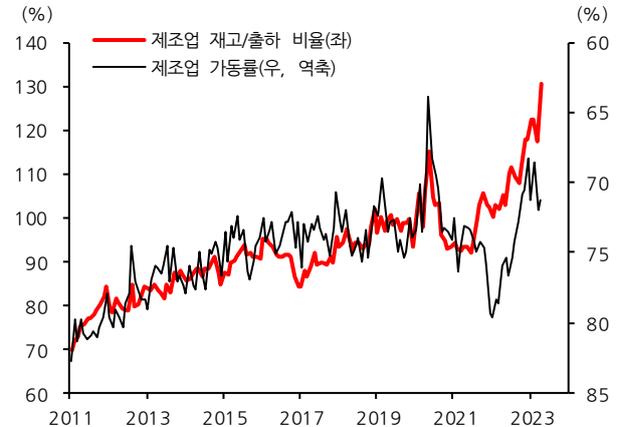
재고순환 사이클을 통한 국면 판단이 향후 방향성을 정확히 예고하는 것은 아니지만, 사이클 상 회복 또는 호황 국면에 위치한 업종 수익률이 KOSPI를 대체로 Outperform 해 왔다. 이를 감안하면, 수요 회복이 나타나는 기계, 운송장비 등 산업재 반등을 기대할 만하다.

[그림20] 국내 제조업 둔화: 출하는 감소, 재고는 증가



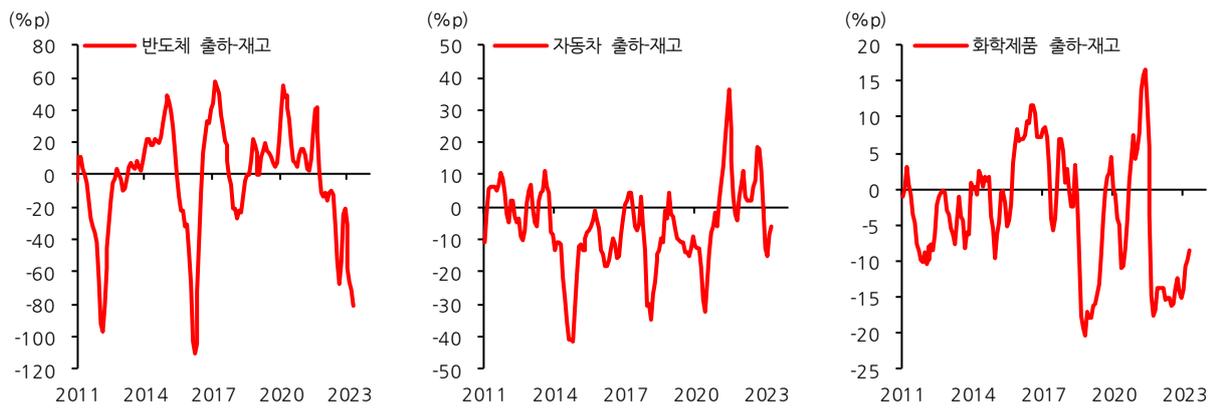
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 재고율 상승, 가동률 하락



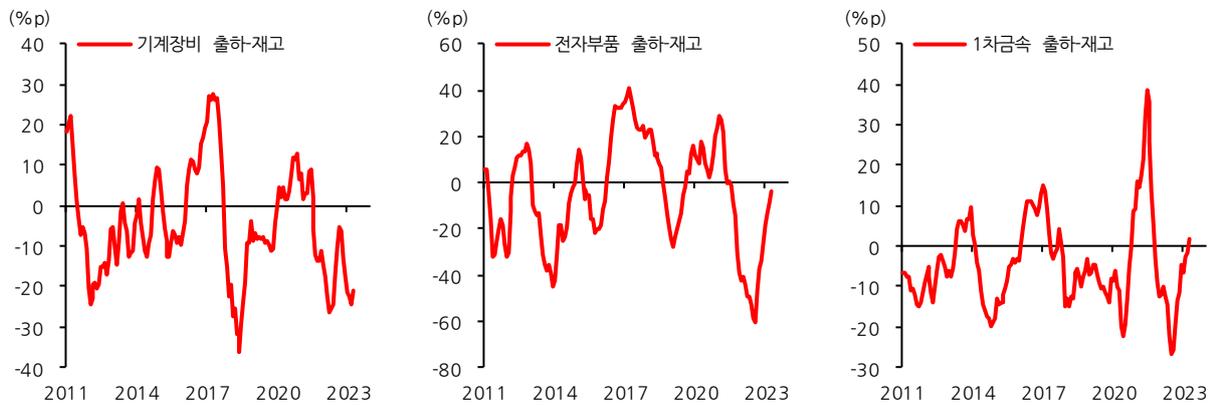
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] (재고순환 사이클) 반도체: 둔화/자동차: 호황/화학: 하강



주: 3개월 이동평균 기준
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] (재고순환 사이클) 기계장비: 회복/전자부품: 하강(저점 통과)/1차금속: 하강(저점 통과)



주: 3개월 이동평균 기준
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

III. Hanwha's Macro View

하반기 세계경제
상/하방 모두 제한될 전망

하반기 글로벌 경기는 상방과 하방이 모두 제한될 전망이다. 미국 경기 둔화가 지속되겠지만, 여타 주요국 경기는 반등할 것으로 본다. 투자는 타이트한 금융환경과 재고조정 영향으로 부진한 반면, 소비는 양호한 구매력을 토대로 완만하게 둔화되는 흐름을 예상한다. 이는 소비가 버티면서 경기 사이클이 완만해졌던 2012~15년과 유사하다.

투자 부진 vs. 버티는 소비

긴축적인 금융환경에 따른 투자 위축은 피하기 어렵다. SVB 사태 이후, 대출심사가 강화됐기 때문에 대출 및 투자 둔화는 불가피할 전망이다. 반면, 소비 둔화폭은 크지 않을 것이다(=경기 하방 제한). 미국 저소득층의 양호한 구매력, 중국의 소비 주도 성장 유도, 최악의 시나리오를 피한 유로존 경기의 완만한 회복 등이 소비 위축을 제한할 수 있다.

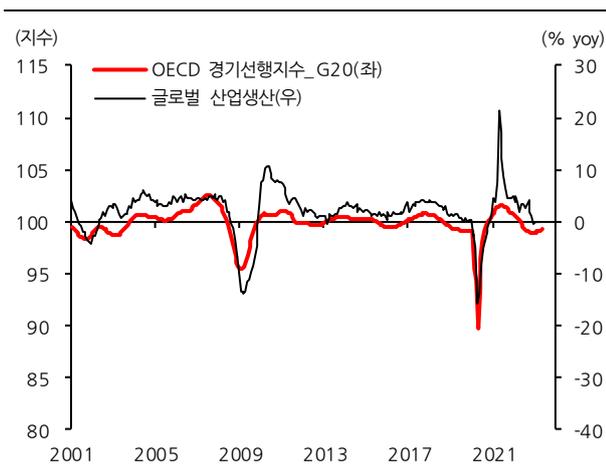
정책여력 부족해
강한 반등은 어려움

물론 소비가 버티준다 해도 강한 반등은 쉽지 않다(=경기 상방 제한). 중국을 제외한 주요국 M2 증가세는 둔화되고 있고, 3대 중앙은행 자산도 감소 중이다. 코로나 당시 대규모 재정지출에 나섰기 때문에 재정 자극(Fiscal Impulse) 또한 약해질 수밖에 없다. 완화적인 통화정책 또는 재정지출 확대에 따른 경기 반등 가능성은 낮다.

달러화 약세 압력 확대
연말 원/달러 환율 1,200원
근접할 전망

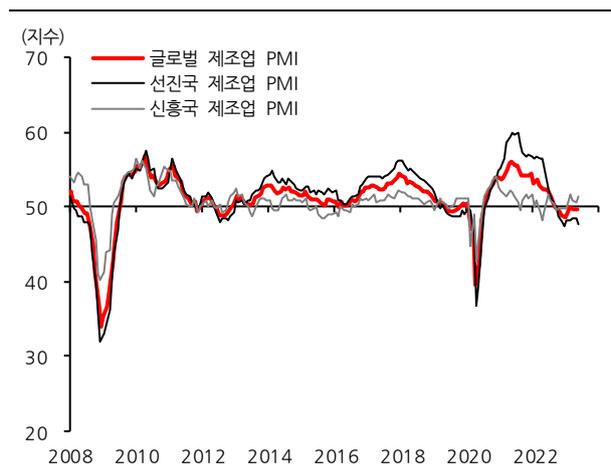
하반기에는 달러화 약세 압력이 높아질 것으로 예상된다. US와 Non-US 경기 격차 및 연준과 ECB 긴축 격차 축소가 달러화 약세를 주도하는 요인이다. 이를 반영해 원/달러 환율도 1,300원을 하회할 전망이며, 연말로 갈수록 원화 강세 요인이 부각될 가능성이 높다(=원/달러 환율 하락폭 확대). 수출 저점 통과, 무역수지 적자폭 축소 등 교역조건 개선이 나타날 것이기 때문이다. 연말 원/달러 환율은 1,200원 하회 가능성도 충분하다.

[그림24] OECD 경기선행지수와 글로벌 산업생산



자료: OECD, CPB, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 주요지역 제조업 PMI



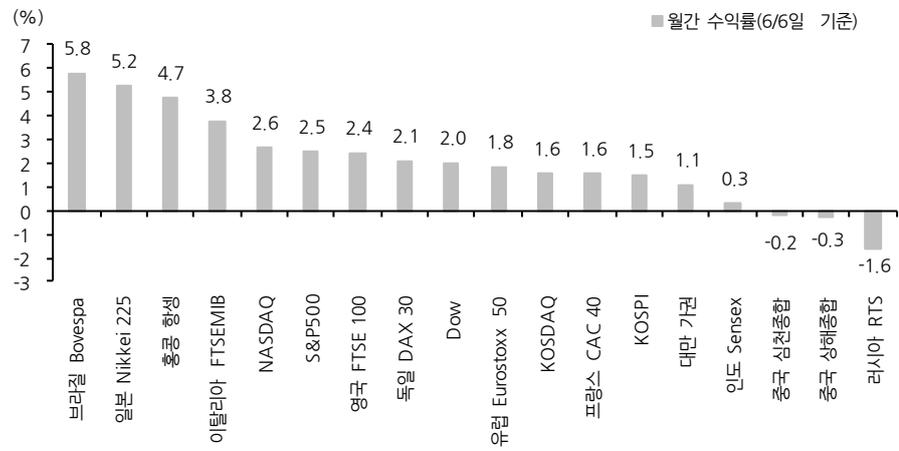
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Hanwha's Macro View

| 구분 | 단기(7월) | 중기(2H23) |
|------|---|--|
| 글로벌 | - 경기와 물가에 대한 상반된 해석 공존 - 연준 금리 인상 재개 여부 관심 | - US 경기 둔화 vs. Non-US 경기 반등 - 투자 부진 vs. 소비 양호 |
| 한국 | - 경기 저점 통과 국면 - 수출 감소폭 축소 | - 하반기 경기 반등 가능 - 수출이 회복 주도 |
| 미국 | - 경기 둔화 사이클 - 물가 기저효과 반영(CPI3%대 유력) | - 하반기 짧고 얇은 침체 - 연내 연준 금리 인하 가능성 낮음 |
| 중국 | - 소비 관련 실물지표 회복세 확인 필요 - 경기 부양책 기대감 반영 | - 소비가 경기 회복 주도 - 하반기 경기 반등폭은 구매력 개선 여부가 결정 |
| 유로존 | - 수출과 서비스업 완만한 반등 - ECB 긴축 지속 스탠스 재확인 | - 하드랜딩(Hard landing) 가능성 낮음 - 하반기 플러스 성장 지속 |
| FX | - 원/달러 환율 1,300원 내외 등락 - 달러화 약세 흐름 | - 원/달러 환율 완만한 하락 - 연말 원/달러 환율 1,200원 내외 |
| Risk | - 미국: 타이트해진 금융환경에 따른 실물 경기 충격 가중 - 중국: 가계 구매력 부진 장기화에 따른 소비 둔화 - 유로존: ECB 금리 인상 지속에 따른 부담 현실화 | |

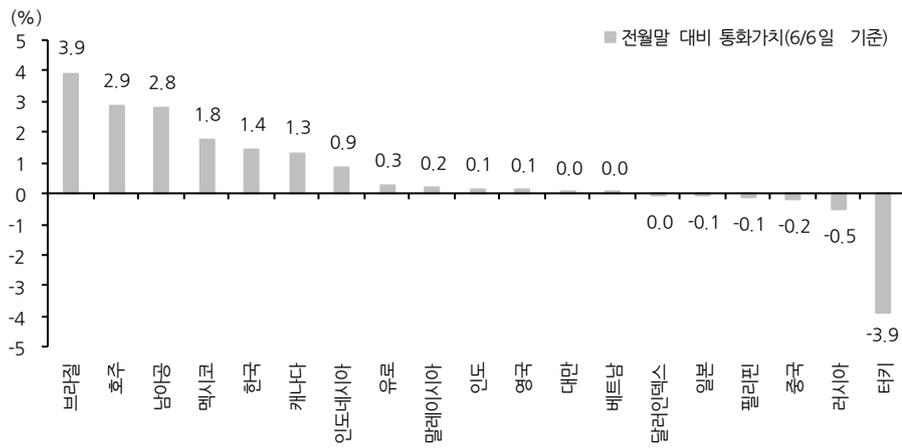
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 주요국 주식시장 월간 수익률



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

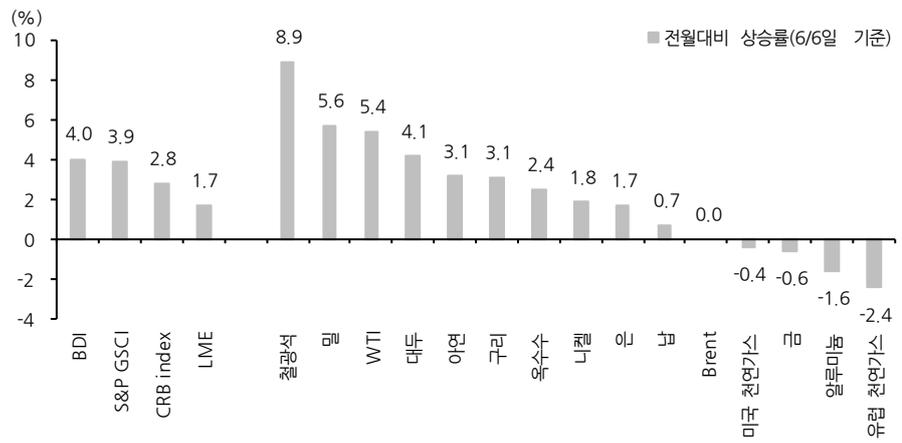
[그림27] 주요국 통화가치 변화



주: 상승률 높을수록 달러화 대비 강세

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 원자재 지수 및 원자재 가격 변화



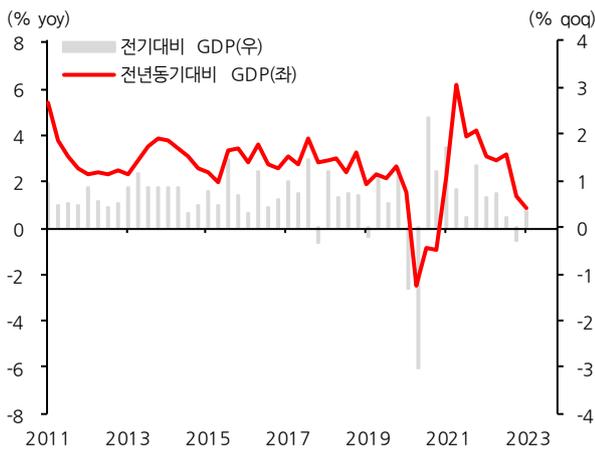
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

IV. 주요국 경기 점검

1. 한국: 미약하지만 긍정적인 변화

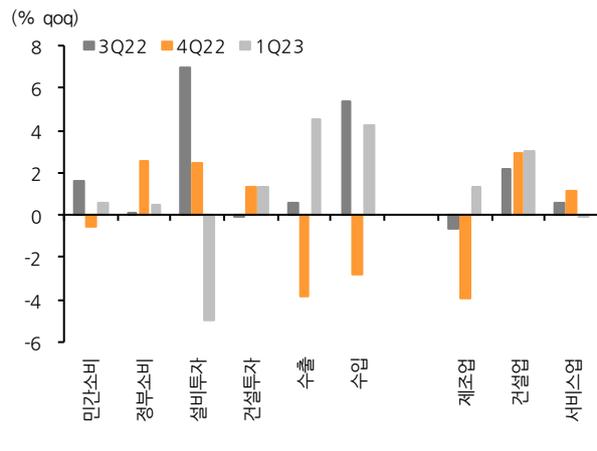
- 경기 저점 통과 중** 국내 경기는 2/4분기를 저점으로 반등할 것으로 예상된다. 최악의 국면을 통과한 반도체 업황과 글로벌 제조업 경기 하강 압력 완화 등이 반등을 주도할 전망이다.
- 수출, 긍정적인 시그널** 5월 한국 수출은 전년동월대비 15.2% 줄어들면서 감소폭 확대됐으나, 조업일수를 감안한 일평균 수출은 9.3% 감소, 7개월 만에 24억 달러를 넘어섰다. 수출단가 하락폭이 축소됐고, 수출물량은 조업일수 감소에도 불구하고 전월대비 증가했다는 점을 감안하면, 수출 경기는 저점을 통과하고 있을 가능성이 높다.
- 하반기 수출 반등 본격화** 이번 수출실적은 저점 통과 조짐이 강해졌다는 점에서 긍정적이다. 우선 반도체 수출 반등 흐름이 지속됐다. 3~5월 반도체 수출단가와 물량은 연초 수준을 상회하고, 특히 5월은 단가와 물량 모두 전월대비 개선됐다. 반도체 업황이 최악의 국면을 지나고 있음을 시사한다. 이와 더불어 화장품, 2차전지, 철강 등의 수출도 회복 조짐이 확인됐다. 수출은 2/4분기 저점 통과 후, 4/4분기 전년동기대비 플러스 전환이 가능할 전망이다.
- 원/달러 환율 하락 전망** 하반기 원/달러 환율은 완만한 하락을 예상한다. US와 Non-US 경기 격차 축소와 연준 긴축 마무리에 따른 달러화 약세와 수출 회복에 따른 교역조건 개선 등이 원화 강세 압력으로 작용할 것이기 때문이다. 원/달러 환율은 3/4분기에 1,300원을 하회하고, 연말에는 글로벌 경기의 완만한 둔화와 수출 반등이 확인되면서 하락폭이 확대될 전망이다.

[그림29] 한국 경제성장률 추이



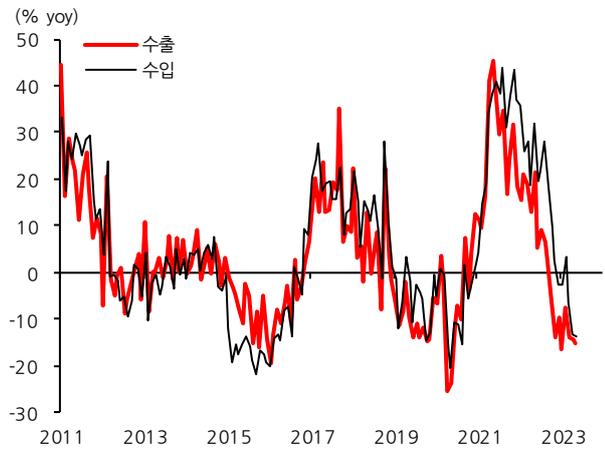
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 지출항목 및 경제활동별 증가율



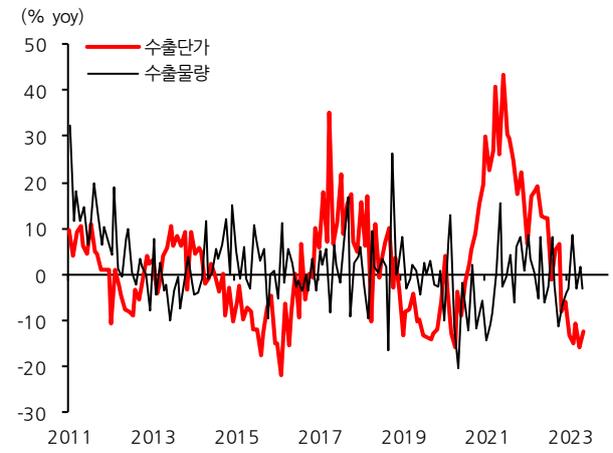
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 수출/입 증가율



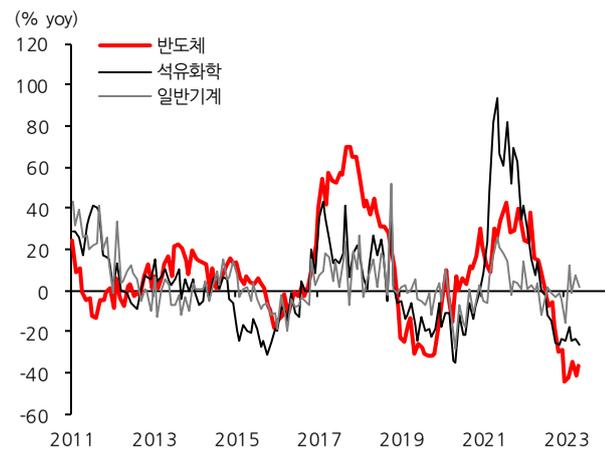
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 수출단가 및 물량 증가율



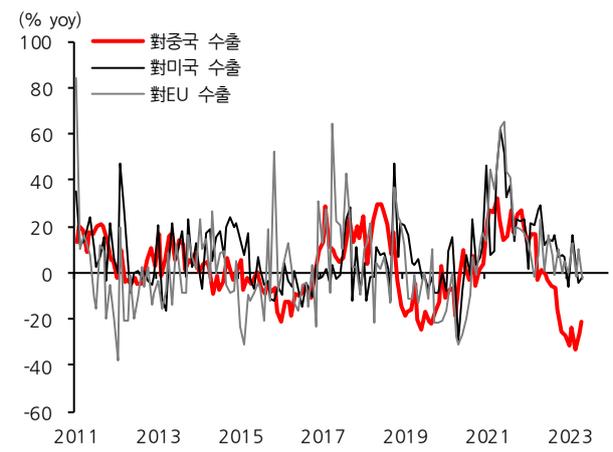
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 주요품목 수출 증가율



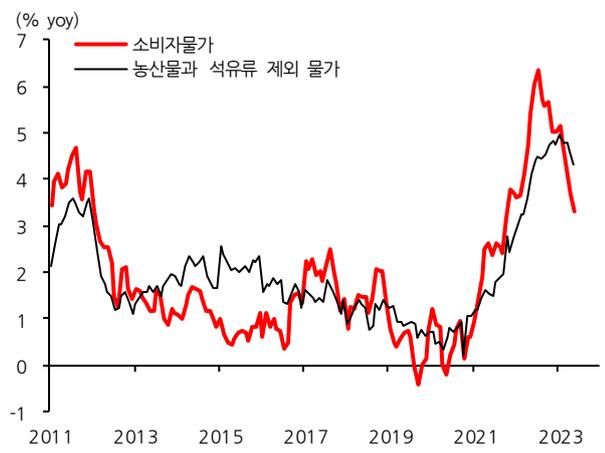
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 주요지역 수출 증가율



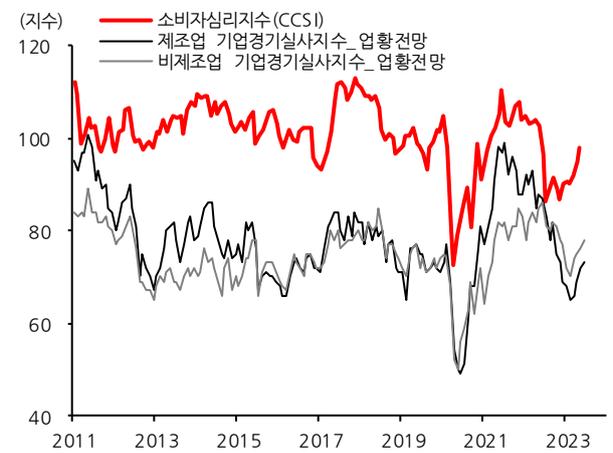
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 소비자물가 상승률



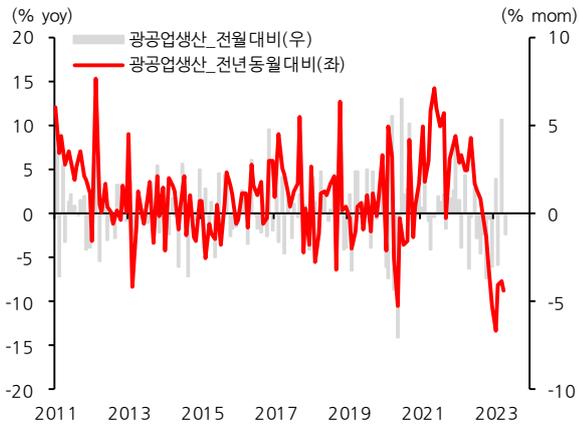
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 소비 및 기업경기 서베이 지표



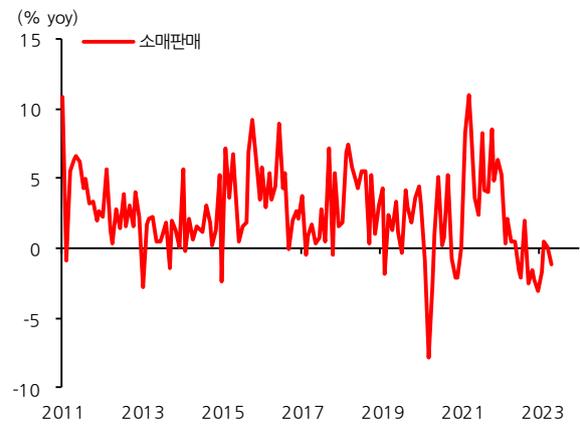
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 광공업생산 증가율



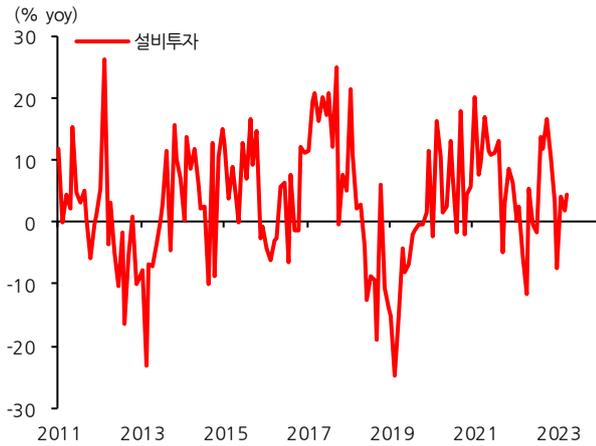
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 소매판매 증가율



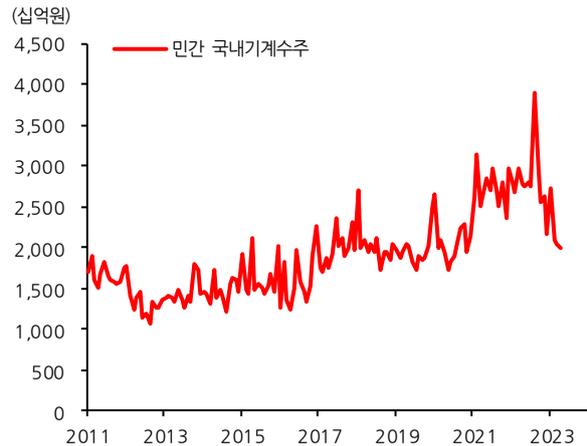
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 설비투자 증가율



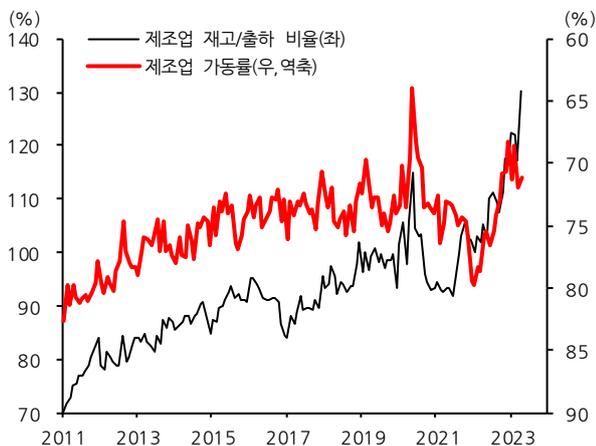
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 국내 기계수주액



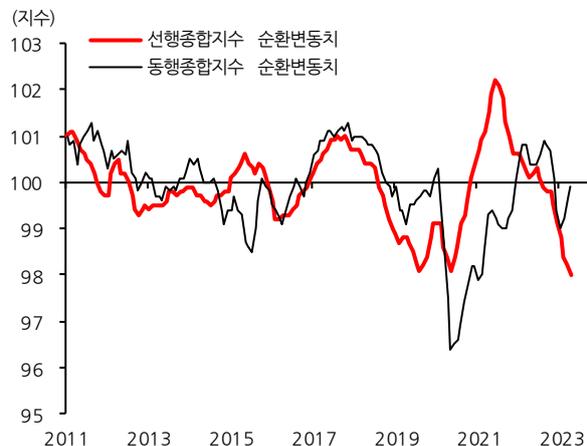
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 제조업 재고율 및 가동률



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 선행 및 동행종합지수 순환변동치

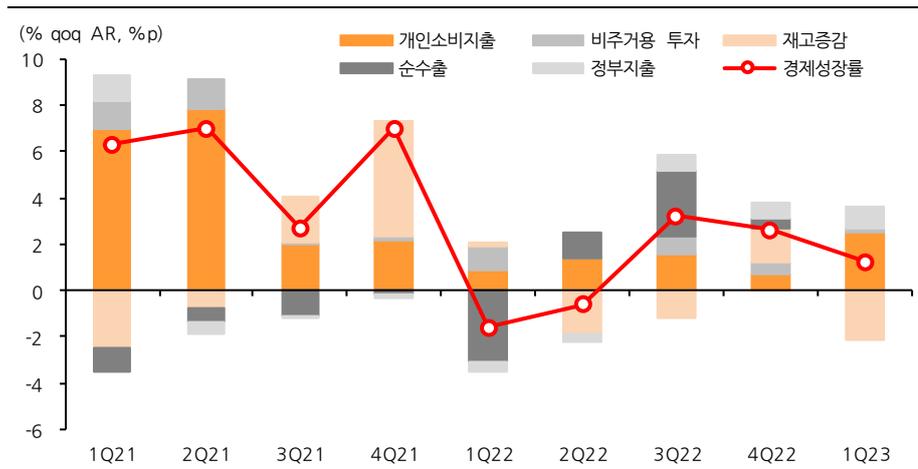


자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

2. 미국: 베틀는 소비

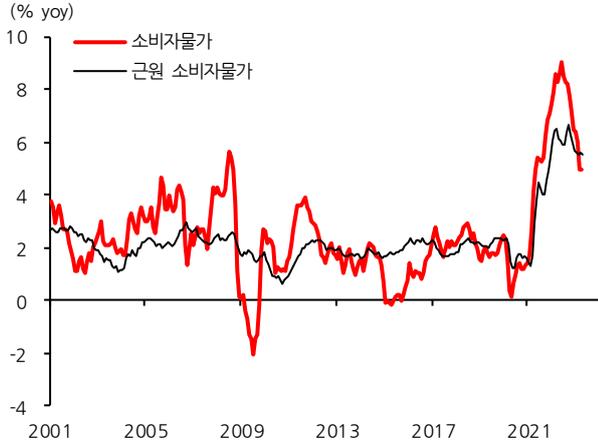
- 하반기는 Mild Recession** 하반기에도 미국 경기 둔화는 이어질 전망이다. 긴축적인 금융환경에 따른 투자 위축이 하방 압력으로 작용할 가능성이 높다. 다만, 소비가 경기 하방을 뒷받침할 수 있어 깊은 침체에 직면할 것 같지는 않다. 3/4분기와 4/4분기 GDP의 전기대비 마이너스 성장폭은 -0.4% 내외, 올해 연간 경제성장률은 1.0%로 하반기 Mild Recession을 예상한다.
- 저소득층 구매력 양호 소비 둔화 완만할 전망** 노동시장 초과수요 및 공급 차질 완화, 상대적으로 높은 저소득층 임금 상승률 등이 소비를 뒷받침하는 요인이다. 5월 고용지표도 완만한 소비 둔화 전망을 지지했다. 서비스업이 주도하는 고용 회복, 임금 상승세 둔화에 따른 기업들의 비용 부담 완화, 양호한 구인수요 등은 고용 둔화가 천천히 진행될 수 있음을 시사했다. 그렇다면, 소비가 급격하게 위축될 가능성도 낮다.
- 연내 금리 인하 가능성 낮음** 물가 상승세 둔화는 더디게 진행될 전망이다. 상품 물가 기저효과가 약해지고, 서비스 물가의 하방 경직성이 나타날 수 있기 때문이다. 따라서 연내 금리 인하 가능성은 낮다고 생각한다. 과거 연준이 금리 인하 사이클로 돌아섰을 당시, 기준금리는 Core PCE 물가보다 평균 2.0%p 높았다. 이를 감안하면, 적어도 Core PCE 물가가 3.5%를 하회해야 금리 인하에 근접한 것으로 볼 수 있는데, 그 시기는 빨라야 4/4분기일 것이다. 금리 인하는 올해보다 내년 상반기가 유력하다.
- 소비가 양호하다면 깊은 침체는 피할 것** 대출 심사 강화는 대출 증가세 둔화로 이어지고, 대출이 어려워지면 투자는 위축되기 때문에 SVB 사태 이후 더 타이트해지고 있는 금융환경은 부담이다. 다만, 소비 위축이 더디게 진행된다면, 경기도 완만하게 둔화될 것이다. 경기 하강 국면에서 제조업 등의 방향성에 대한 고민은 필요하지만, 깊은 침체를 우려할 시기는 아니라고 생각한다.

[그림43] 미국 경제성장률 및 부문별 성장기여도



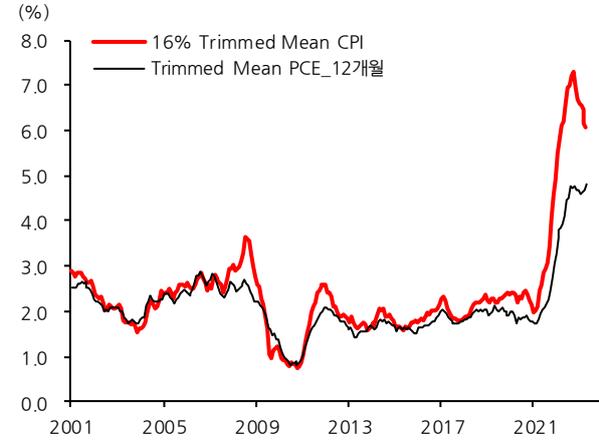
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 소비자물가 및 근원 소비자물가 상승률



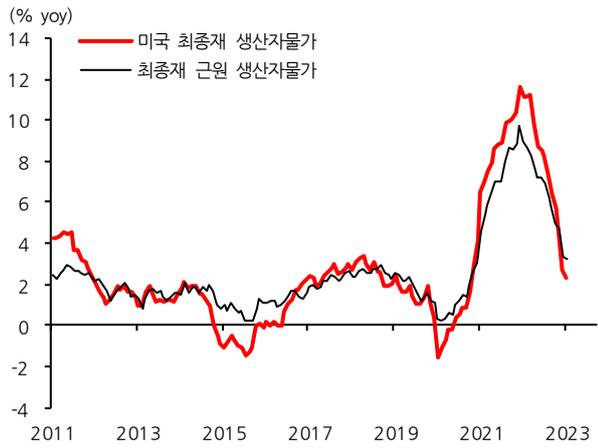
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] Trimmed Mean CPI와 PCE



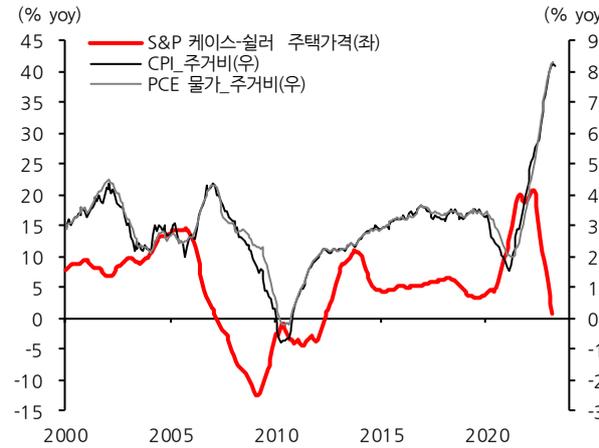
주: 물가 추세를 더 정확히 파악하기 위해 일회성 요인과 변동성 큰 품목 제외하고 산정
자료: FRB of Dallas, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 생산자물가 상승률



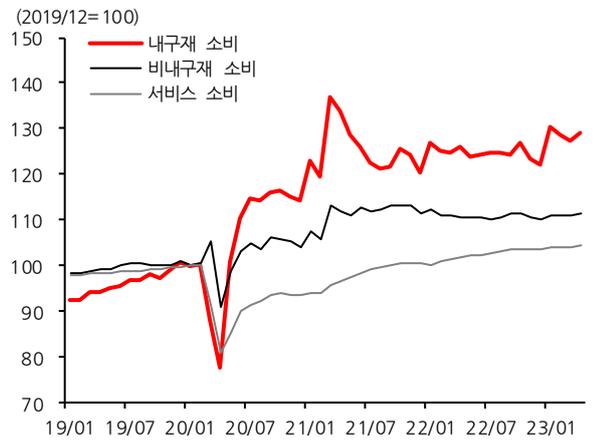
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 주택가격 및 주거비 상승률



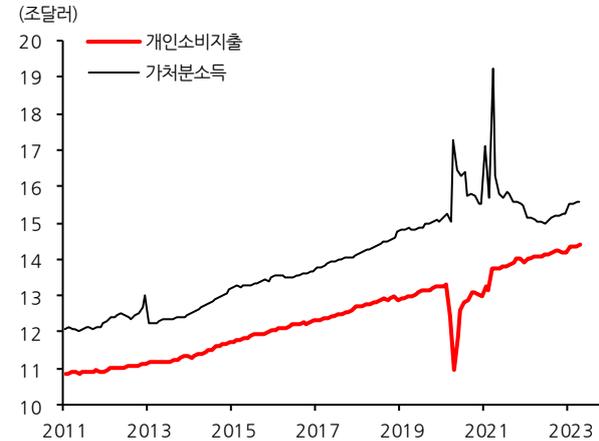
자료: Bloomberg, U.S. BLS, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 품목별 개인소비지출 추이



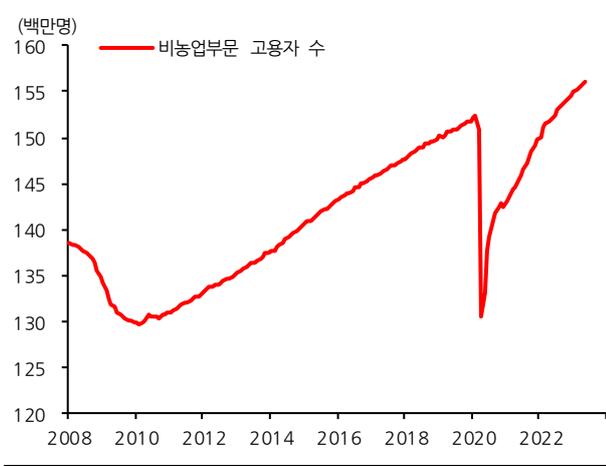
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 실질 개인소비지출 및 실질 가처분소득 추이



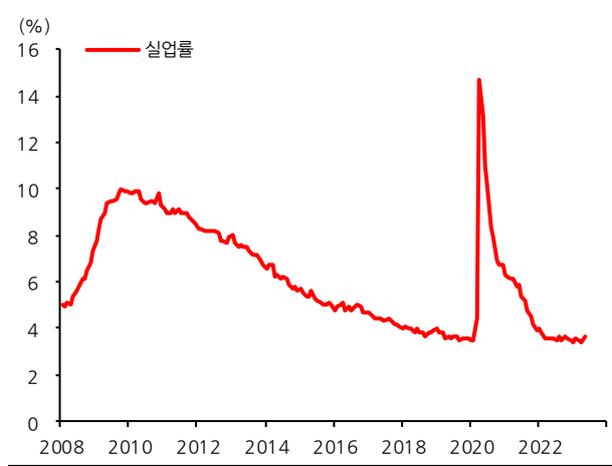
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 비농업부문 고용자 수



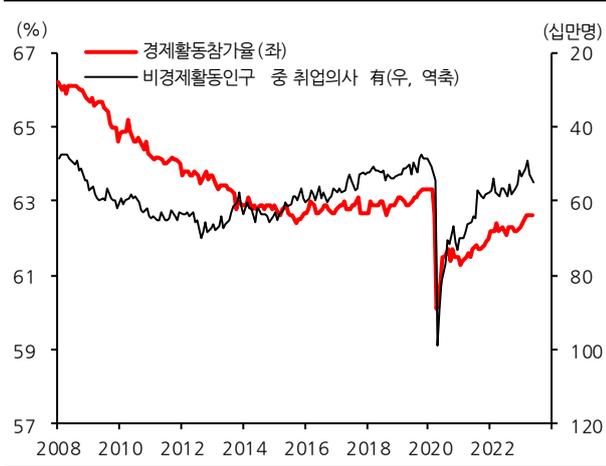
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 실업률 추이



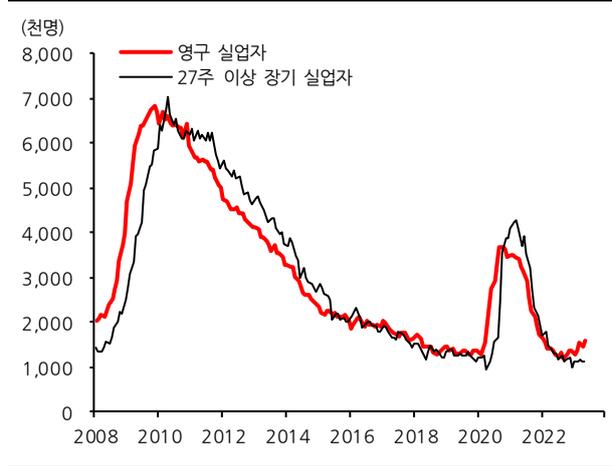
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 경제활동참가율 및 취업의사 있는 비경제활동인구



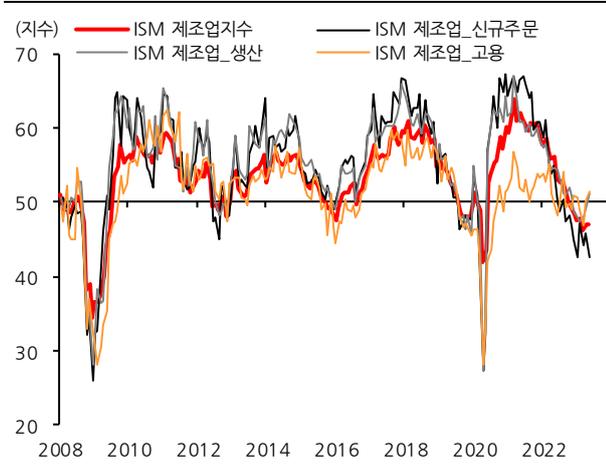
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 영구 실업자 및 장기 실업자 추이



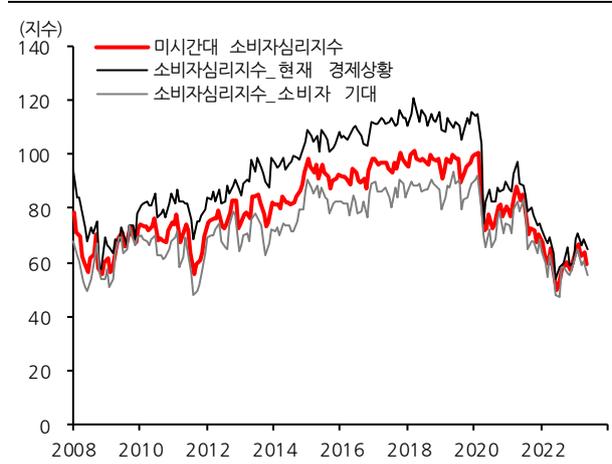
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] ISM 제조업지수 및 주요항목



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 미시간대 소비자심리지수

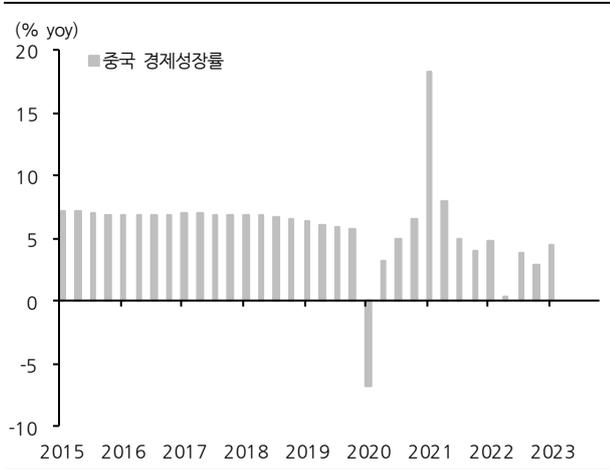


자료: University of Michigan, 한화투자증권 리서치센터

3. 중국: 구매력 회복이 더디다

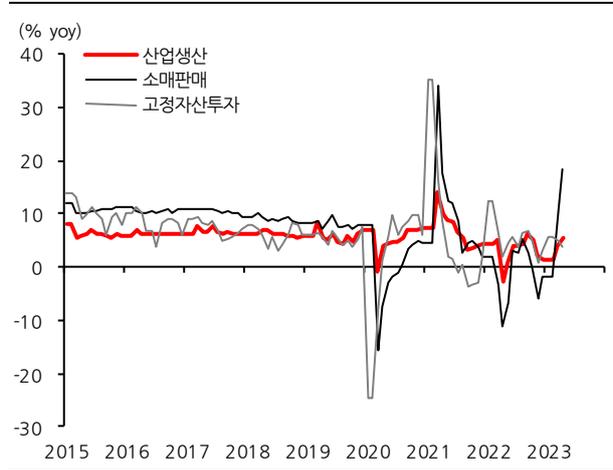
- 소비 중심 성장 전망** 중국의 하반기 성장 수준은 소비 회복강도에 달려 있다. 방역 완화 효과, 내수 확대를 위한 정책 대응 등이 소비 중심 성장을 시사한다.
- 탄력적인 성장 위해서는
가계 구매력 개선 필요** 다만, 하반기 6% 이상의 성장을 달성하려면, 가계 구매력 개선이 선행돼야 한다. 소비가 예상보다 부진한 이유는 더딘 소득 증가, 높은 저축 비중, 부진한 소비심리 등이 회복을 제한하고 있기 때문이다. 4월 실물지표도 수요 부진을 반영했다. 산업생산은 민간보다 국영기업을 중심으로 증가했고, 소매판매 회복은 대체로 서비스 소비에 국한됐으며, 인프라 투자 증가세도 둔화됐다. 방역 완화에도 가계 구매력 회복이 더디 경기 회복세가 미약했다.
- 소득 개선, 대출 수요 회복
등이 구매력 강화 시그널** 구매력 강화 시그널로는 소득 개선, 가계 대출 수요 회복, 주택가격 상승세 지속 등을 들 수 있다. 앞으로도 이들 지표 흐름이 부진할 경우, 하반기 중국 경제성장률은 4~5%대 머물 가능성을 염두에 뒀야 한다.
- 경기 회복이 선행돼야
위안화 환율 안정 가능** 위안화 약세는 위와 같은 경기 상황을 반영한 결과라고 생각한다. 앞으로 달러화 약세 흐름이 나타날 가능성이 높기 때문에 위안화 환율 추가 상승은 제한될 전망이다. 다만, 환율이 추세적으로 7위안을 하회(=위안화 강세)하기 위해서는 소비를 중심으로 한 경기의 탄력적인 회복이 확인돼야 한다.

[그림56] 중국 경제성장률



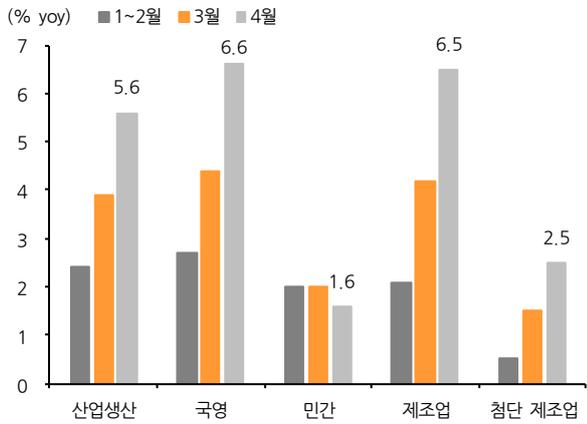
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 주요 실물지표 증가율



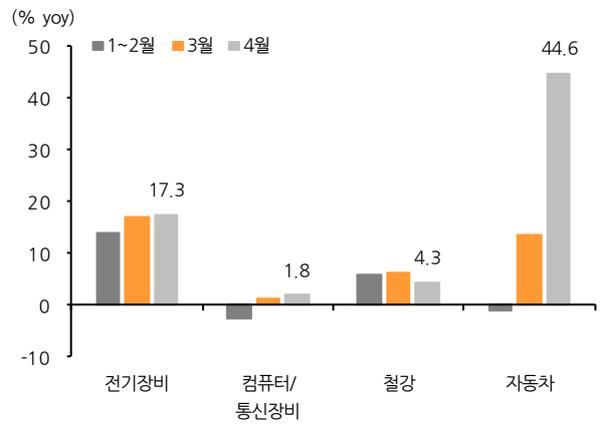
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림58] 실질 산업생산 증가율



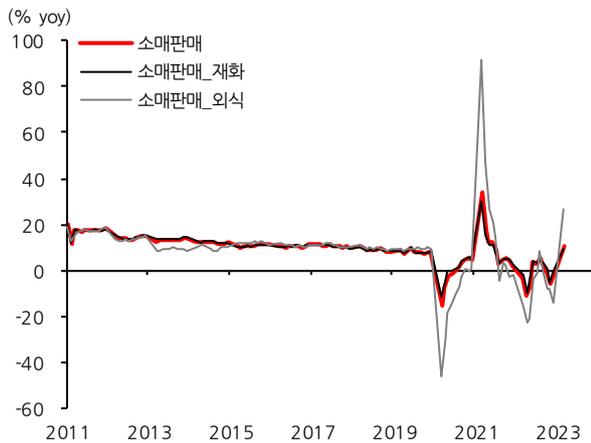
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 주요품목 생산 증가율



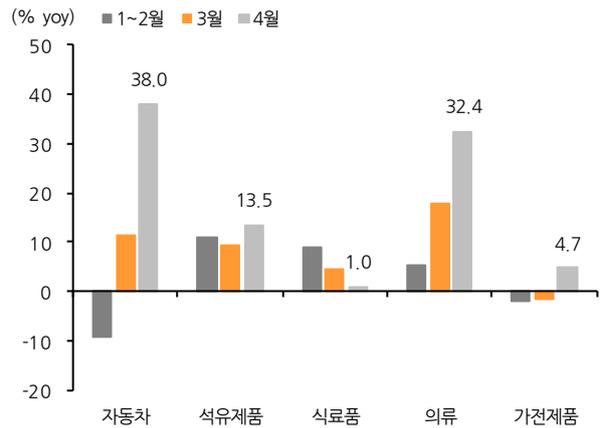
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 부문별 소매판매 증가율



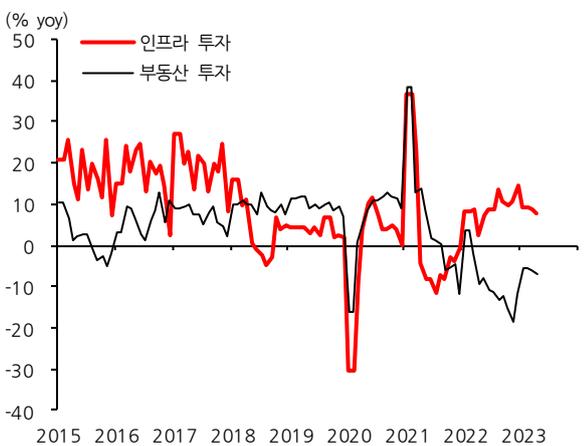
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 주요품목 소매판매액 증가율



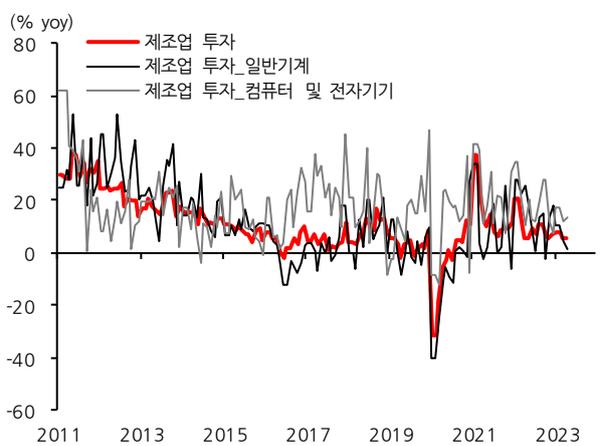
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 인프라 및 부동산 투자 증가율



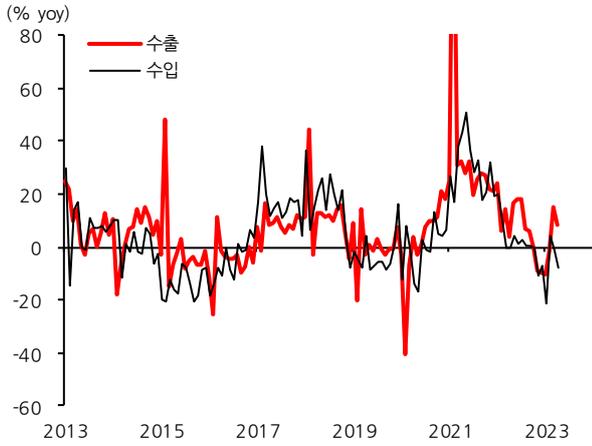
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림63] 제조업 투자 증가율



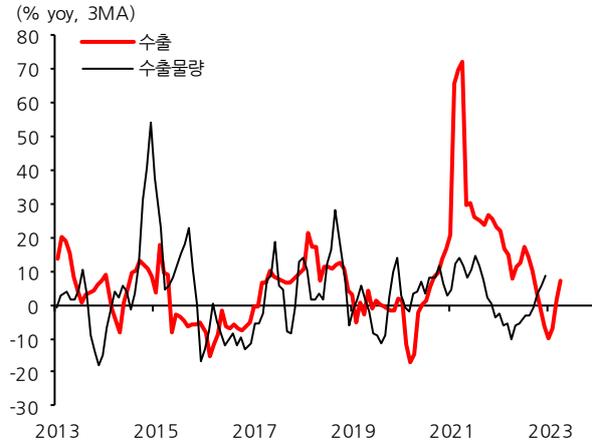
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림64] 수출/입 증가율



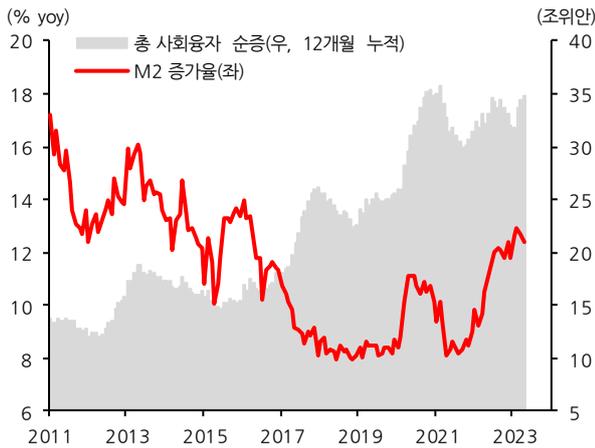
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 수출물량 증가율



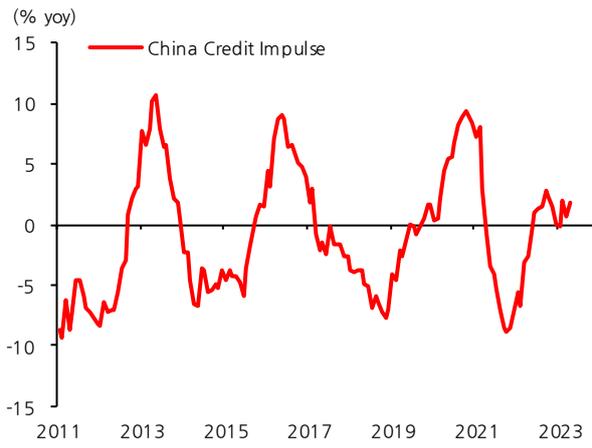
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 총 사회용자 규모 및 M2 증가율



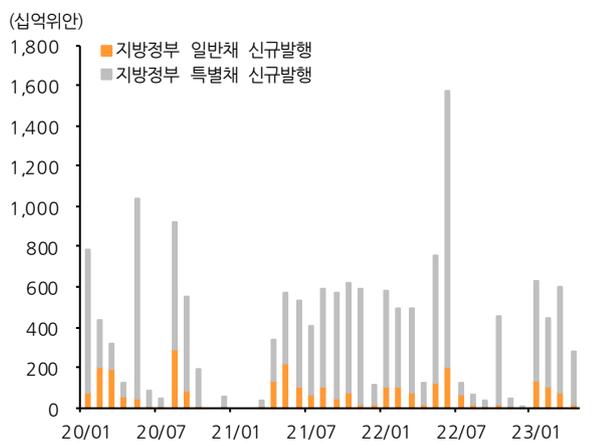
자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] Credit Impulse(대출, 그림자금융 등 신용)



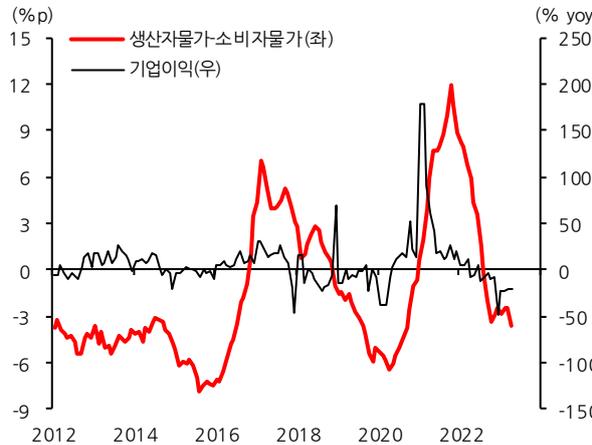
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 지방정부 채권 신규발행 규모



자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 물가 및 기업이익 증가율

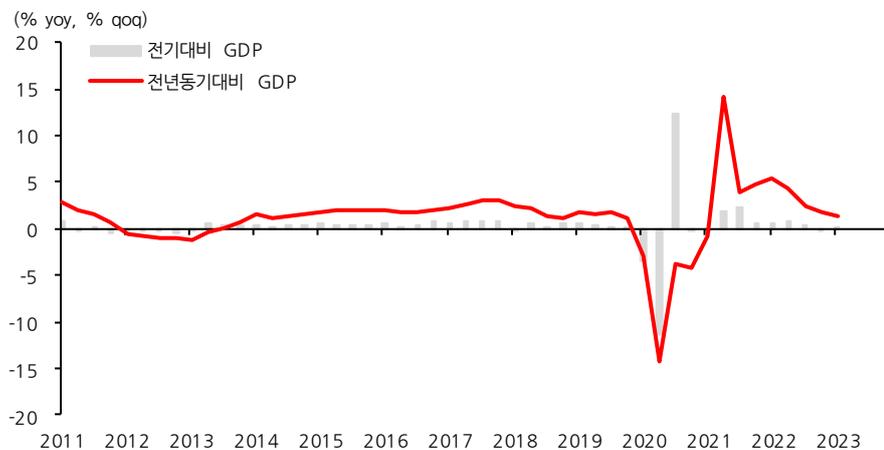


자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

4. 유로존: 우려보다는 양호할 성장

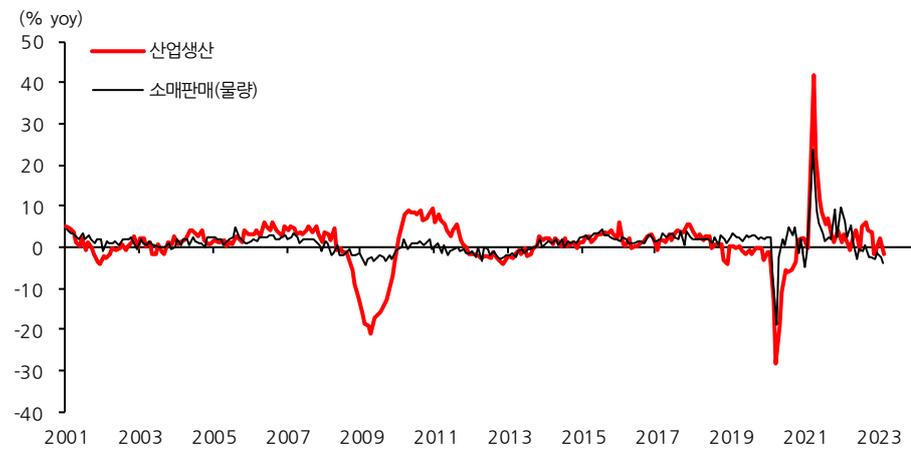
| | |
|-----------------|---|
| 우려보다 양호할 유로존 | 유로존 경기는 우려 대비 양호할 것으로 예상된다. 글로벌 제조업 경기 저점 통과에 따른 수출 회복과 서비스 소비가 성장을 주도할 수 있다. 하반기에는 전기대비 0.2% 내외 성장, 올해 경제성장률은 0.8%를 전망한다. |
| 경기 저점 통과 시그널 강화 | 1/4분기 GDP는 전기대비 0.1% 증가하면서 마이너스 성장을 피했다. 대외수요 회복과 서비스 소비 반등이 성장에 기여한 것으로 본다. 아직 실물지표 회복은 더디지만, 소비 심리와 서비스업 PMI가 양호한 흐름을 보이고 있다는 점을 감안하면, 경기는 저점 통과 후 완만하게 반등할 것으로 예상된다. |
| 물가 상승세 둔화는 더딜 것 | 물가 상승률 하락은 이어질 것이다. 다만, Core HICP 둔화가 더디기 때문에 물가가 코로나 이전 수준에 근접하는 데까지는 상당시간 소요될 가능성이 높다. ECB의 긴축이 지속된다는 의미이다. 따라서 탄력적인 성장을 기대하기는 어렵다. |
| 하반기 유로화 강세 전망 | 유로화는 완만한 강세 흐름을 예상한다. 유로존과 미국의 경기 격차 축소와 ECB의 긴축 기조 지속 등이 유로화 강세를 뒷받침하기 때문이다. 연말로 갈수록 유로화 강세 압력이 높아지면서 달러/유로 환율은 1.13달러 내외로 상승할 전망이다. |

[그림70] 유로존 경제성장률



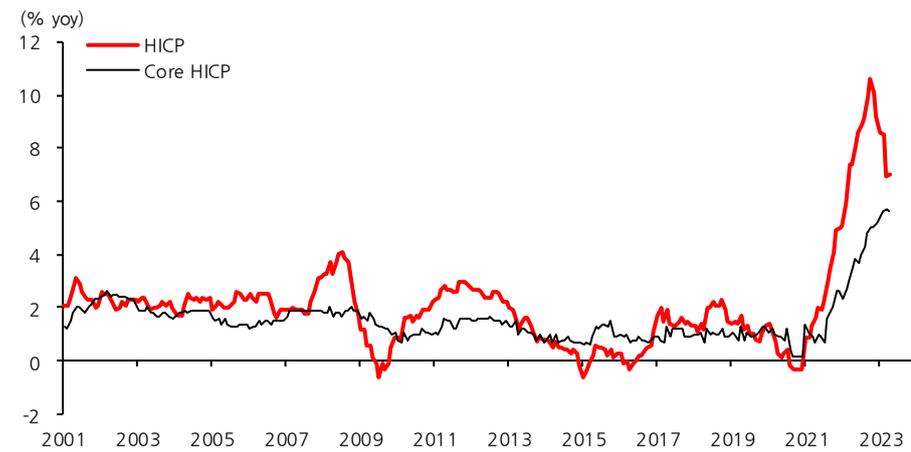
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 산업생산, 소매판매 증가율



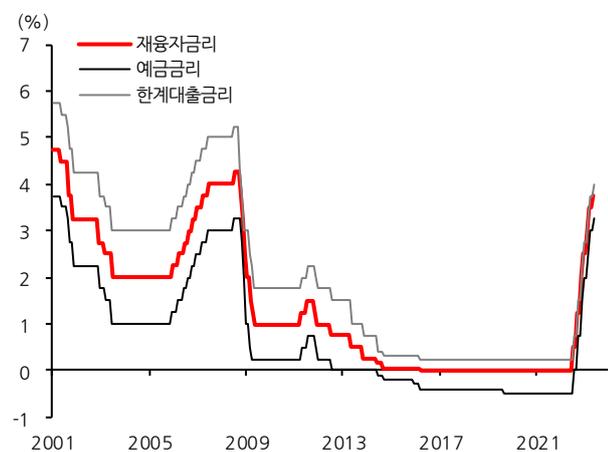
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 소비자물가 및 근원 소비자물가 상승률



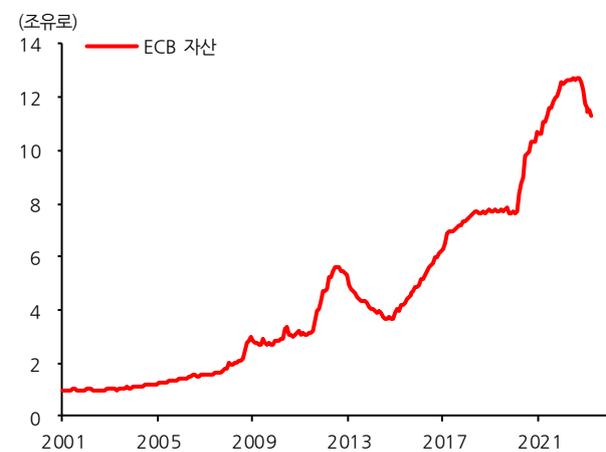
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] ECB 정책금리 추이



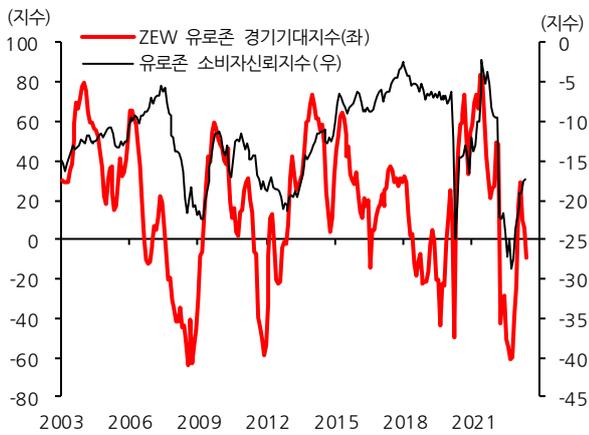
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] ECB 자산규모



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 유로존 경기기대 및 소비자신뢰지수



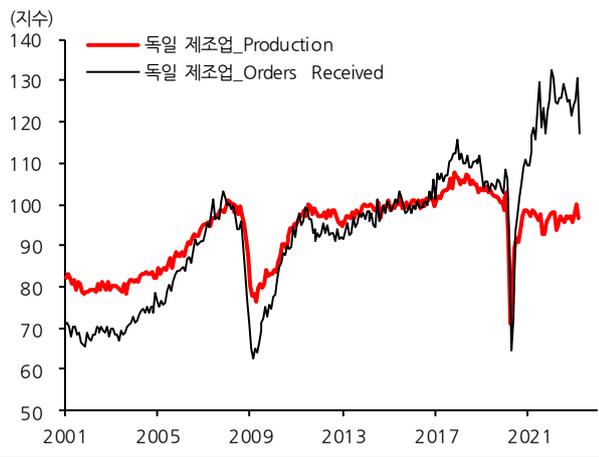
자료: CEER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 은행 대출 관련 서베이



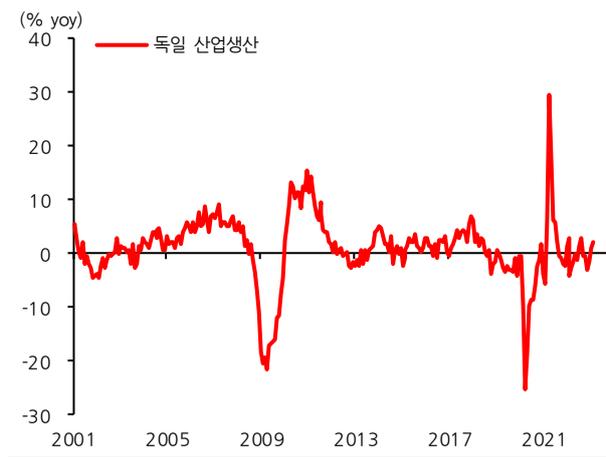
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 독일 제조업 업황 추이



자료: Eurostat, Statistisches Bundesamt, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 독일 산업생산 증가율



자료: Deutsche Bundesbank, 한화투자증권 리서치센터

V. Economic Calendar

| 월요일 | 화요일 | 수요일 | 목요일 | 금요일 |
|--|--|--|---|---|
| 7/3 (한) 6월 수출입 YoY (-15.2%/-14.0%) (1일) (미) 6월 ISM 제조업 PMI (46.9) | 4 (한) 6월 CPIYoY (3.3%) | 5 | 6 (유) 5월 소매판매 MoM (0.0%) (미) FOMC의사록 (미) 6월 ISM 서비스업 PMI (50.3) | 7 (미) 6월 비농업부문 신규고용 (339K) (미) 6월 실업률 (3.7%) (미) 6월 시간당 평균임금 YoY (4.3%) |
| 10 (중) 6월 CPIYoY (0.2%) | 11 (유) 7월 ZEW 경제심리지수 (-9.4) | 12 (한) 6월 실업률 (2.6%) (미) 6월 CPIYoY (4.9%) (미) 6월 Core CPIYoY (5.5%) | 13 (한) 한국은행 금융통화위원회 (중) 6월 수출입 YoY (-7.5%/-4.5%) (유) 5월 산업생산 YoY (-1.4%) (미) 6월 PPIYoY (2.3%) | 14 (미) 7월 미시간대 소비자심리지수 (59.2) |
| 17 (중) 2/4분기 GDPYoY (4.5%) (중) 6월 산업생산 YoY (5.6%) (중) 6월 소매판매 YoY (18.4%) (중) 6월 고정자산투자 YoY ytd (4.7%) | 18 (미) 6월 소매판매 MoM (0.4%) (미) 6월 산업생산 MoM (0.5%) | 19 (미) 6월 주택착공건수 (1,401K) (미) 6월 건축허가 (1,417K) | 20 (중) 7월 1년 만기 LPR (3.65%) (유) 7월 소비자신뢰지수 (-17.4) | 21 (한) 6월 PPIYoY (1.6%) |
| 24 (유) 7월 S&P 글로벌 제조업 PMI (44.8) (유) 7월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (55.1) | 25 (한) 2/4분기 GDPYoY (0.9%) (미) 7월 CB 소비자신뢰지수 (102.3) | 26 (한) 7월 소비자심리지수 (98.0) | 27 (한) 8월 제조업 기업경기실사지수 (73) (한) 7월 경제심리지수 (94.2) (유) ECB 통화정책회의 (미) FOMC 회의 (미) 2/4분기 GDP QoQAR (1.3%) (미) 6월 내구재 주문 MoM (1.1%) | 28 (한) 6월 광공업생산 MoM (-1.2%) (미) 6월 개인소득 MoM (0.4%) (미) 6월 개인소비지출 MoM (0.8%) (미) 6월 PCE물가 YoY (4.4%) |
| 31 (중) 7월 국가통계국 제조업 PMI (48.8) (중) 7월 국가통계국 서비스업 PMI (54.5) (유) 2/4분기 GDPYoY (1.3%) (유) 7월 HKPYoY (6.1%) | | | | |

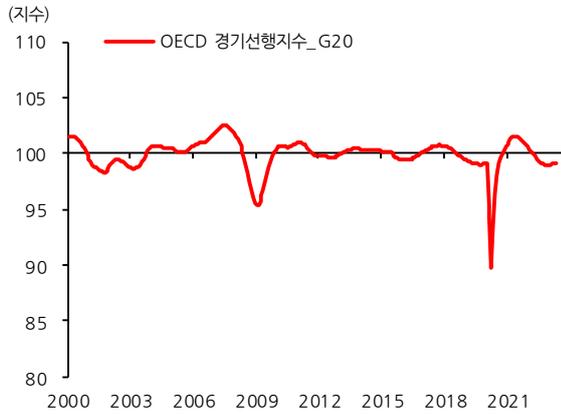
주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(6/9일 기준)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

VI. Economic Chart Book – 1. 글로벌 매크로

[그림79] OECD 경기선행지수: G20



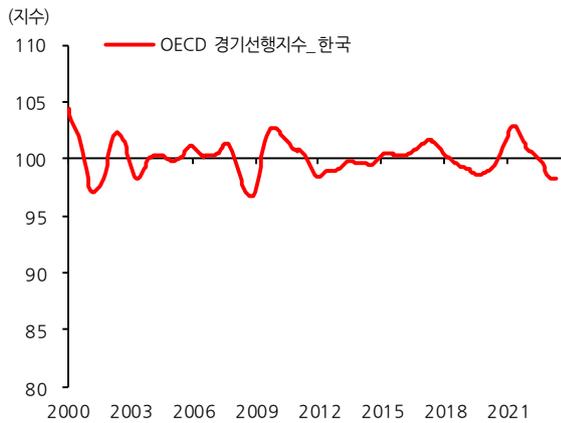
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] OECD 경기선행지수: 미국



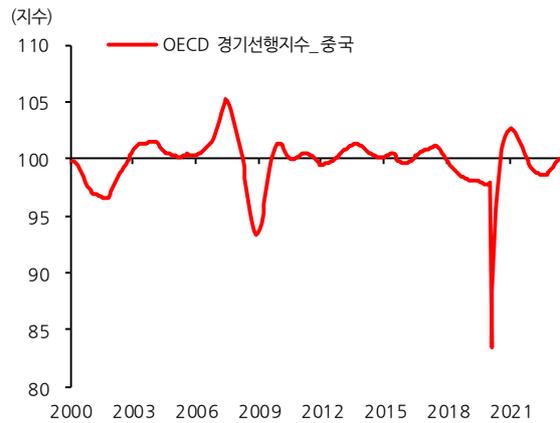
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] OECD 경기선행지수: 한국



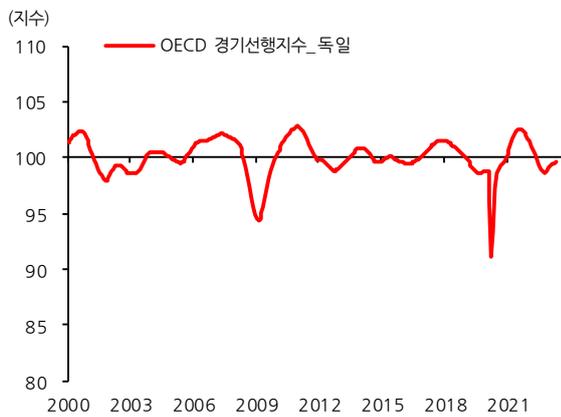
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] OECD 경기선행지수: 중국



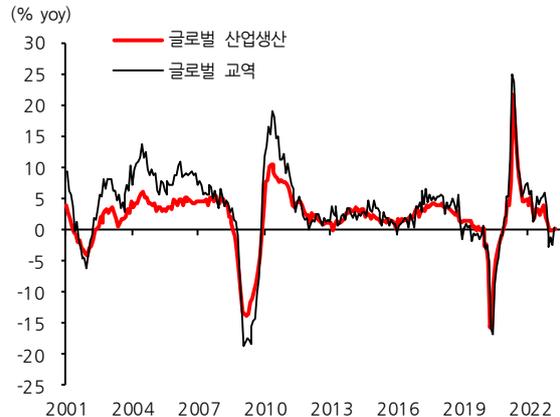
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] OECD 경기선행지수: 독일



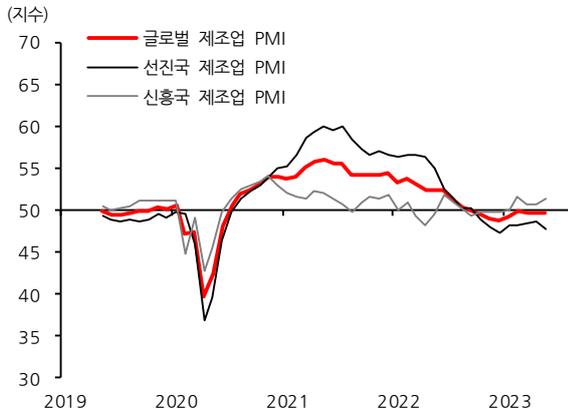
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 글로벌 산업생산 및 교역 증감률



자료: CPB, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 제조업 PMI: 글로벌/선진국/신흥국



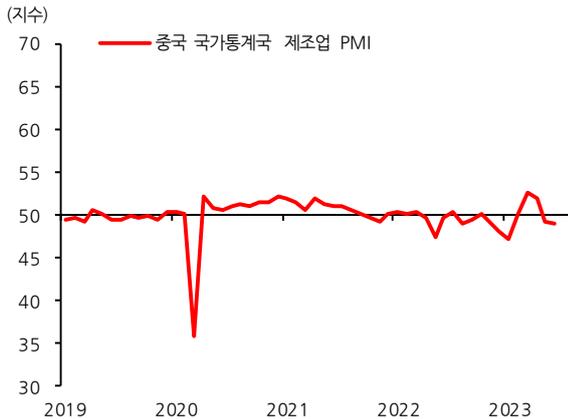
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 미국 ISM 제조업지수



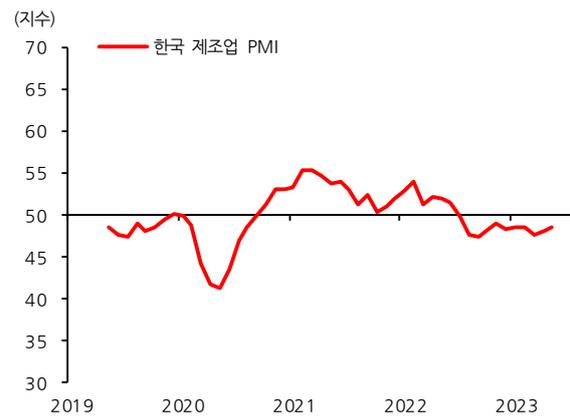
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 중국 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 한국 제조업 PMI



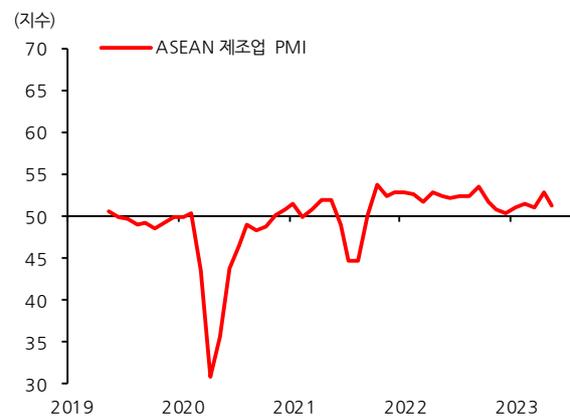
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 유로존 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] ASEAN 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 주요국 환율

[그림91] 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 달러/유로 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 엔/달러 환율



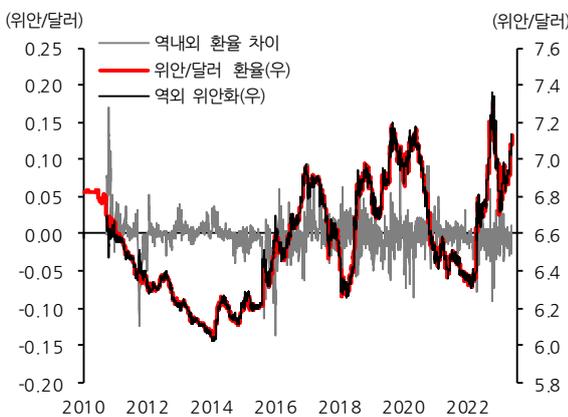
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 위안/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] 루블/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

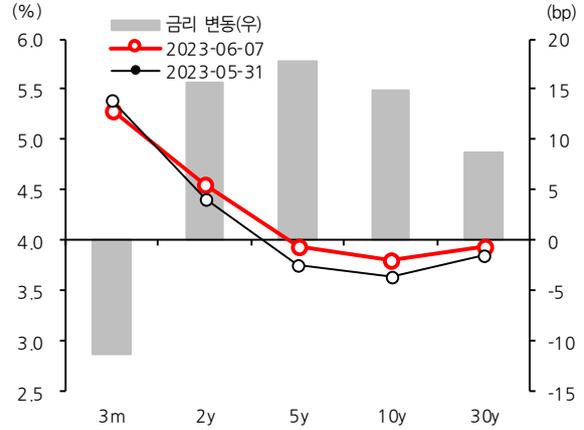
3. 주요국 금리

[그림97] 미국채 금리 추이



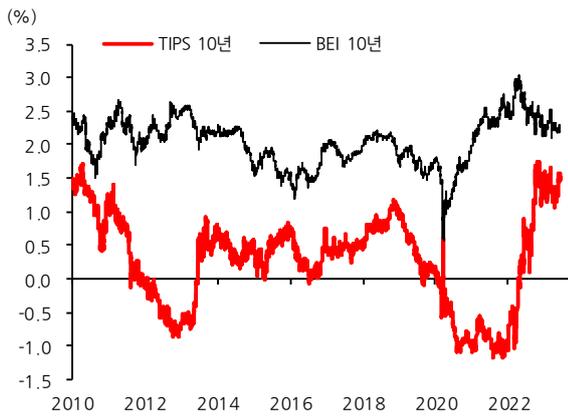
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] 미국채 만기별 금리 변화



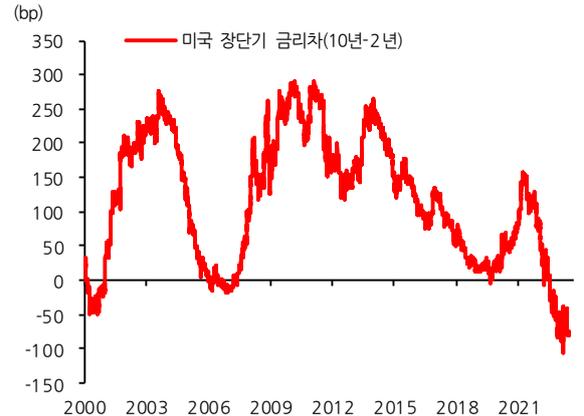
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림99] TIPS 및 BEI(Breakeven Inflation)



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] 미국 장단기금리차



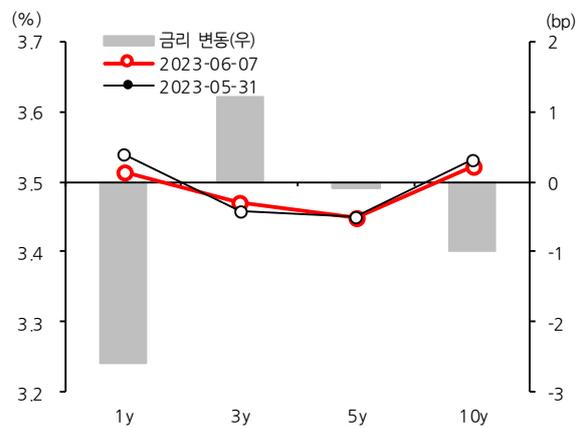
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림101] 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

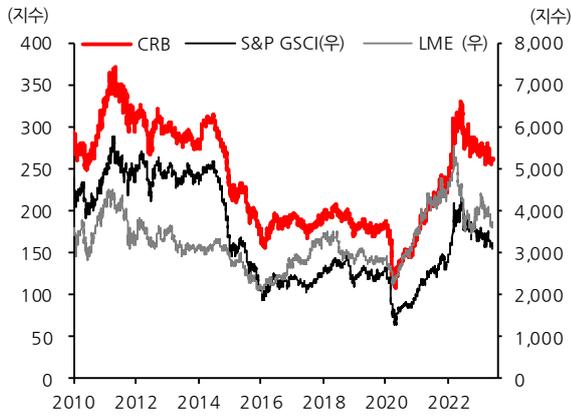
[그림102] 국고채 만기별 금리 변화



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

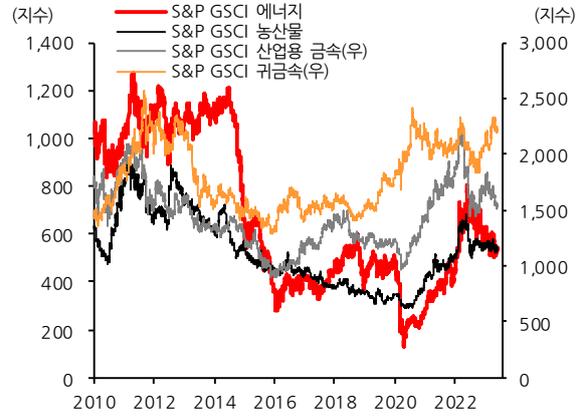
4. 주요 원자재 가격

[그림103] 주요 원자재 지수



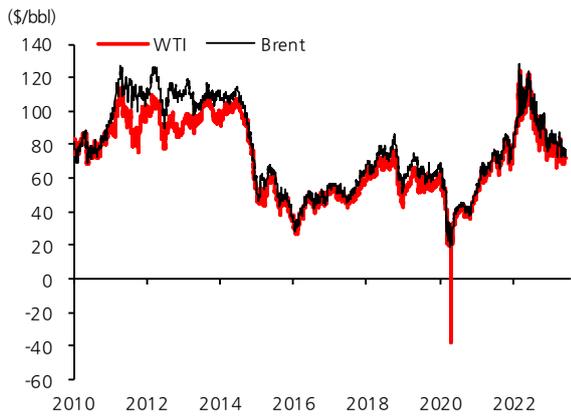
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림104] S&P GSCI 세부지수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림105] 국제유가(WTI, Brent)



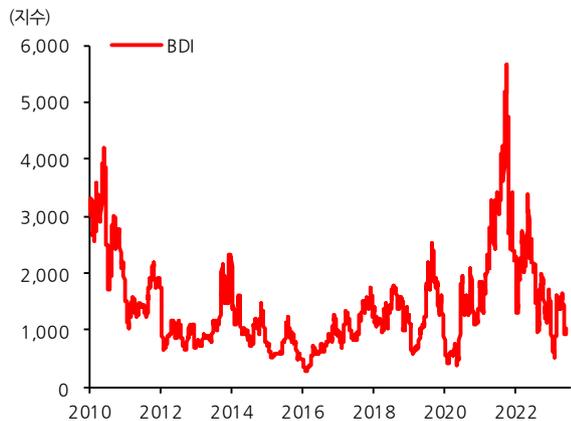
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림106] 천연가스(미국, 유럽)



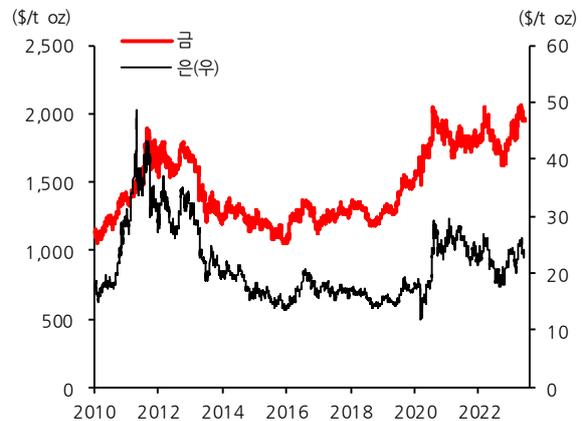
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] Baltic Dry Index



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

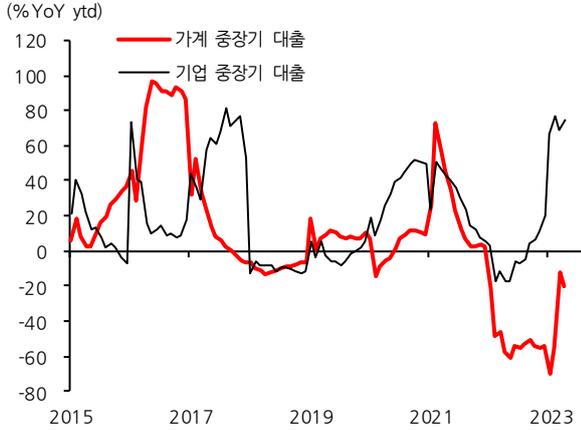
[그림108] 금/은 가격



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

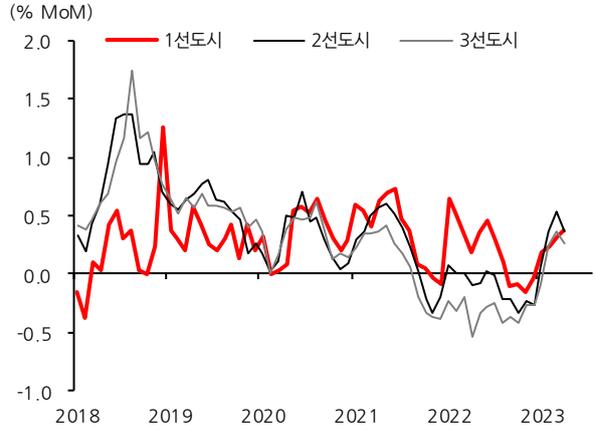
5. 중국 경제활동

[그림109] 가계 및 기업 중장기 대출



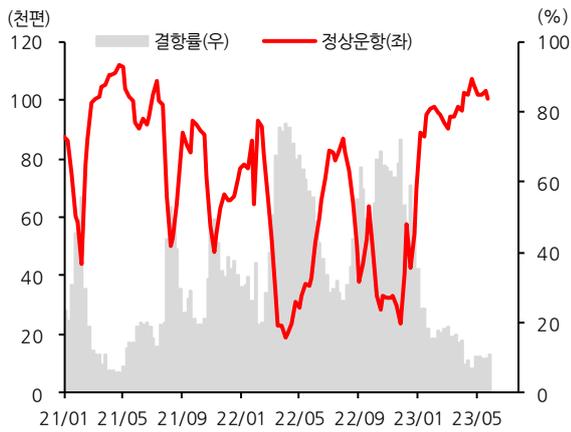
자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] 신규주택 가격



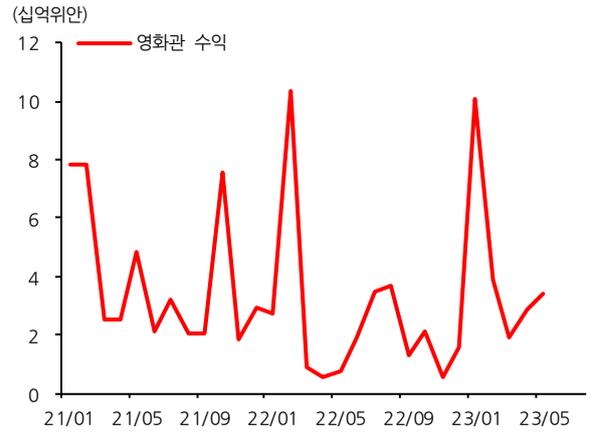
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림111] 항공편 운항 및 결항률



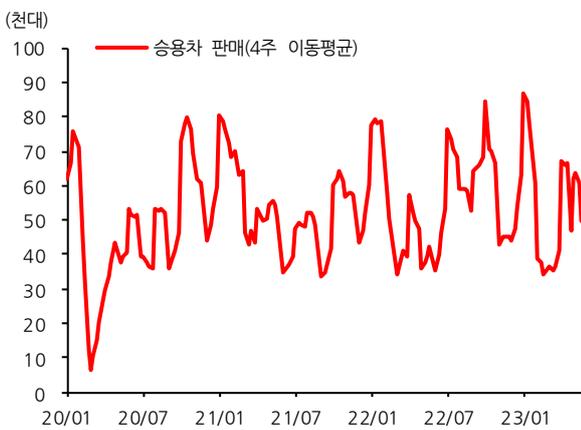
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림112] 박스오피스 수익



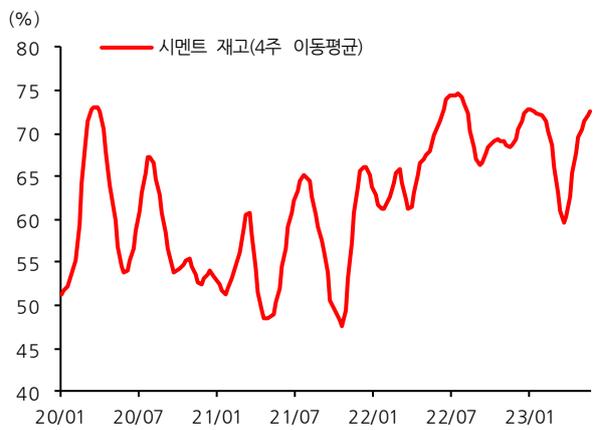
자료: State Administration of Radio and Television, 한화투자증권 리서치센터

[그림113] 일일 승용차 판매



자료: China Passenger Car Association, 한화투자증권 리서치센터

[그림114] 시멘트 저장용량 대비 재고



자료: Digital Cement, China Cement Association, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
