

—
Hanwha Macro Monthly
수출을 통한 실적 미리보기

06
2022



“

불확실성이 높은 시기에는 실적의 중요성이 높아집니다. 월별 수출 데이터를 활용해 분기 실적을 예상할 수 있다면, 효율적인 대응이 가능할 것입니다. 무역수지와 수출액으로 영업이익과 매출액을 추정한 결과, 실적 개선이 기대되는 업종은 자동차, 화장품, 에너지, 기계입니다.

”

| Contents |

I. 핵심요약.....	03
II. 수출을 통한 실적 미리보기	04
1. 무역수지는 알고 있다	04
2. 수출액과 Top-line Growth	06
3. 실적에 대한 기대와 주가.....	08
4. 투자 및 재고 사이클 점검.....	10
III. Hanwha's Macro View.....	12
IV. 주요국 경기 점검	15
1. 한국: 경기 하방 리스크 확대	15
2. 미국: 높아지는 수요 둔화 압력	18
3. 중국: 역시 4월이 저점이었다.....	21
4. 유로존: 사실상 Recession.....	24
V. Economic Calendar	27
VI. Economic Chart Book	28

I. 핵심요약

<p>불확실성 확대로 더 중요해진 실적</p>	<p>불확실성이 높아지는 국면에서는 실적이 뒷받침되는 업종과 기업을 찾는 것이 그 어느 때보다 중요하다. 월별 수출실적은 다음 달 1일에 발표되고, 기업들의 실적은 다음 분기에 발표된다. 수출 데이터를 활용해 실적을 어느정도 예상할 수 있다면, 보다 더 신속한 의사결정이 가능하다는 의미이다. 물론, 수출 데이터만으로 모든 것을 판단할 수는 없지만, 실적 추세 변화가 수출 추이와 유사하고, 1개월 정도 빠르게 흐름을 파악할 수 있다면, 그 가치는 충분하다.</p>
<p>월별 수출 데이터 활용해 분기 실적 예상</p>	<p>품목별 무역수지와 수출액을 통해 영업이익과 매출액 흐름을 추정해보았다.</p>
<p>무역수지는 영업이익, 수출액은 매출과 유사한 흐름</p>	<ul style="list-style-type: none"> ① 자동차, 화장품, 에너지, 기계: 무역수지와 수출액 동반 증가 → 양호한 실적 기대 ② 반도체, 자동차부품, 전지: 다소 약한 회복세 → 실적 뒷받침 여부 확인 필요 ③ 화학, 철강: Peak out 시그널 → 실적이 기대에 미치지 못할 가능성 ④ 디스플레이, 건강관리, 전자제품: 감소 추세 → 보수적 접근
<p>자동차, 에너지, 기계, 화장품 양호한 실적 기대</p>	<p>결론적으로 자동차, 에너지, 기계, 화장품은 양호한 실적을 기대할 만하다. 이들은 무역수지와 수출액 모두 꾸준히 늘고 있어 2/4분기 이익과 매출이 동반 개선될 것으로 예상된다. 반도체, 자동차부품, 전기제품(전지)도 실적 개선을 예상하나, 위의 업종 대비 그 시그널이 약하다. 반면, 화학, 철강은 실적 Peak out을 염두에 둔 접근이, 디스플레이, 건강관리, 전자제품은 보수적인 접근이 필요하다.</p>
<p>주가 측면에서는 자동차와 화장품이 가장 매력적</p>	<p>주가와 연결해보면, 자동차와 화장품이 가장 매력 있다고 생각한다. 자동차는 실적 기대를 충족할 것으로 예상하고, 화장품은 실적 개선을 반영해 과도했던 낙폭을 축소할 것으로 본다. KOSPI를 outperform하고 있는 에너지와 기계도 실적이 뒷받침되면서 추가 반등할 가능성이 높다. 반도체, 전기제품, 자동차부품 반등에는 실적에 대한 확신이 필요하다.</p>
<p>화학, 철강, 디스플레이, 건강관리 등은 보수적 접근</p>	<p>반면, 화학, 철강은 실적 Peak out이 주가에 반영될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다. 디스플레이, 건강관리, 전자제품은 낙폭과대 관점에서 메리트가 있지만, 실적이 부진하다면, 반등이 제한될 가능성이 높다.</p>

II. 수출을 통한 실적 미리보기

1. 무역수지는 알고 있다

양호했던 1~5월 수출

1~5월 한국 수출은 전년동기대비 17.8% 증가했다. 해당 기간 일평균 수출액은 26억달러를 넘어섰고, 수출단가는 14.6% 상승, 물량은 2.8% 증가했다. 글로벌 수요 둔화 우려, 중국 Lockdown 등 부담요인이 부각되었음에도 양호한 흐름을 보여준 것이다.

하반기 불확실성 확대

글로벌 경기 확장이 이어진다면, 올해 수출의 두 자릿 수 증가를 기대할 만한 흐름이지만, 최근 상황은 녹록치 않다. 5월 미국 CPI가 예상을 상회하면서 물가 Peak out 조짐이 미약해졌고, 연준 긴축 가속화 및 경기 침체에 대한 우려가 금융시장에 반영되고 있다.

실적이 중요한 시점
수출지표 활용해 실적 예상

불확실성이 높아지는 국면에서는 실적이 뒷받침되는 업종과 기업을 찾는 것이 그 어느 때보다 중요하다. 매일 발표되는 수출 데이터를 토대로 분기 실적을 예상할 수 있다면, 투자전략 수립에 유용할 것이다. 본 자료에서는 품목별 무역수지와 수출액을 통해 영업이익과 매출액 흐름을 추정해보았다(수출 데이터를 통한 분석으로 당사 기업분석 담당자 견해와 차이가 있을 수 있음).

무역수지와 이익 유사한 흐름

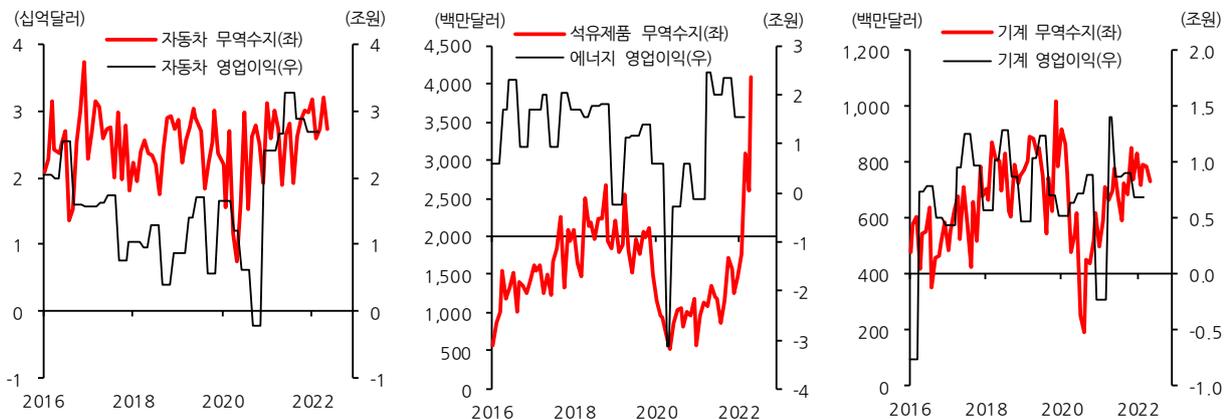
주요 수출품목(MTI 3단위 기준)의 무역수지 흐름은 다음과 같다[그림1~4].

자동차, 에너지, 기계, 화장품,
차부품 양호

- ① 자동차, 석유제품, 기계: 우상향 / ② 화장품, 차부품, (반도체): 저점 통과 후 반등
- ③ 화학, 철강, 무선통신기기: Peak out / ④ 디스플레이, 의약품, (전지): 감소 추세

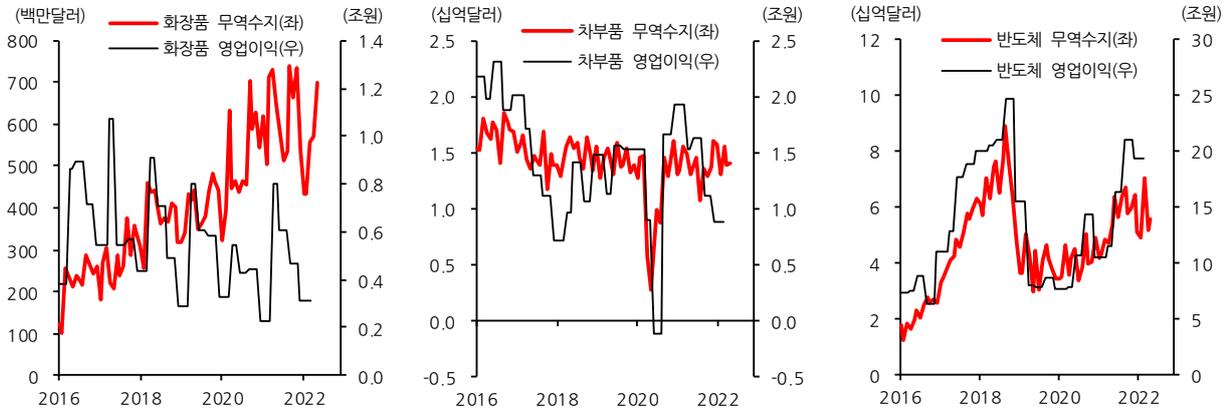
영업이익과 무역수지는 유사한 흐름을 보여왔다. 이러한 추세가 이어진다고 가정하면, 자동차, 에너지, 기계, 화장품, 차부품 등은 실적 개선 가능성이 높다(반도체는 반등 시그널 미약). 반면, 화학, 철강, 전자제품은 실적 추가 개선에 대한 기대를 낮출 필요가 있고, 디스플레이, 건강관리 실적은 다소 부진할 가능성을 염두에 두어야 한다.

[그림1] 자동차, 석유제품, 기계: 무역수지 꾸준히 증가



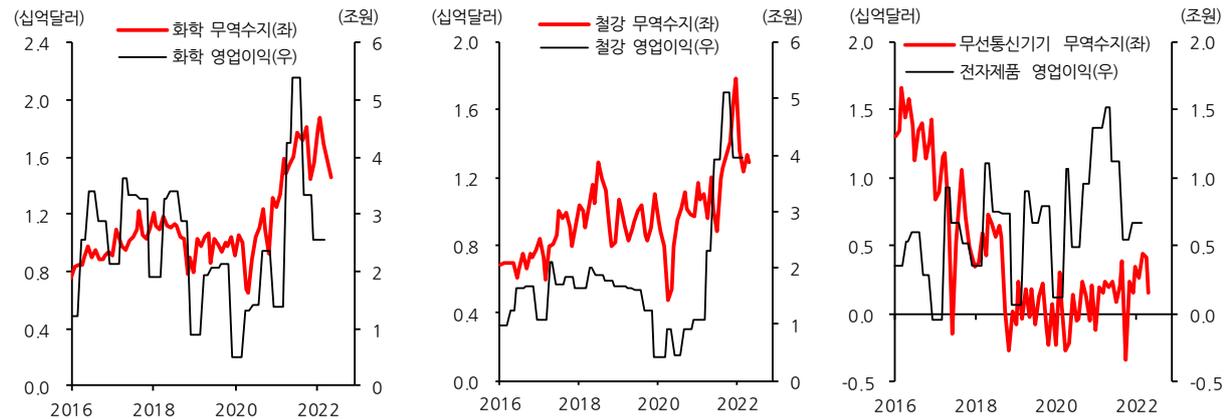
주: 기계 무역수지는 건설광산기계, 섬유화학기계, 금속공작기계 무역수지를 합한 것
자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 화장품과 차부품은 저점 통과 후 반등 중. 반도체는 아직 미약한 반등



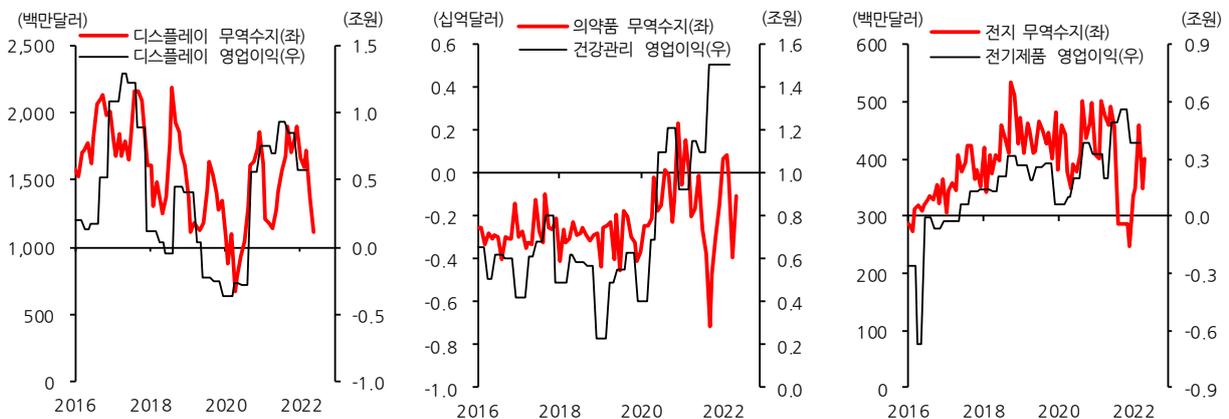
주: 화학 무역수지는 합성수지와 정밀화학원료 무역수지를 합한 것
 자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 화학, 철강, 무선통신기기: Peak out



자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 디스플레이, 의약품 무역수지 감소



자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

2. 수출액과 Top-line Growth

수출액은 매출과 매칭 가능

무역수지가 이익을 가늠하는 지표라면, 수출액은 매출과 매칭할 수 있다. 주요 품목의 수출실적은 다음과 같다[그림 5~8].

- ① 자동차, 석유제품, 기계, 전지: 우상향 / ② 화장품, (반도체), (차부품): 저점 통과
- ③ 화학, 철강: Peak out / ④ 디스플레이, 의약품, 무선통신기기: 감소 추세

Top-line Growth 기대
: 자동차, 에너지, 기계, 전지,
화장품

수출액과 매출도 유사한 흐름을 보여왔다. 5월까지의 수출액을 토대로 하면, 자동차, 에너지, 기계, 전기제품, 화장품 매출은 증가세를 이어갈 가능성이 높다. 반도체와 차부품은 회복 조짐이 미약해 조금 더 지켜볼 필요가 있다. 반면, 가파르게 증가했던 화학, 철강 매출액은 정점을 통과할 가능성을, 디스플레이, 건강관리, 전자제품 매출은 감소할 가능성을 고려해야 한다.

무역수지, 수출액 동반 개선:
자동차, 에너지, 기계, 화장품

결론적으로 자동차, 에너지, 기계, 화장품은 양호한 실적을 기대할 수 있다. 이들은 무역수지와 수출액 모두 꾸준히 늘고 있어 2/4분기 이익과 매출이 동반 개선될 것으로 예상된다. 반도체, 자동차부품, 전기제품(전지)도 실적 개선 예상하나, 위의 업종 대비 그 시그널이 약하다. 반면, 화학, 철강은 실적 Peak out을 염두에 둔 접근이, 디스플레이, 건강관리, 전자제품은 보수적인 접근이 필요하다.

분기 실적보다 신속하게
발표되는 수출실적 활용 가능

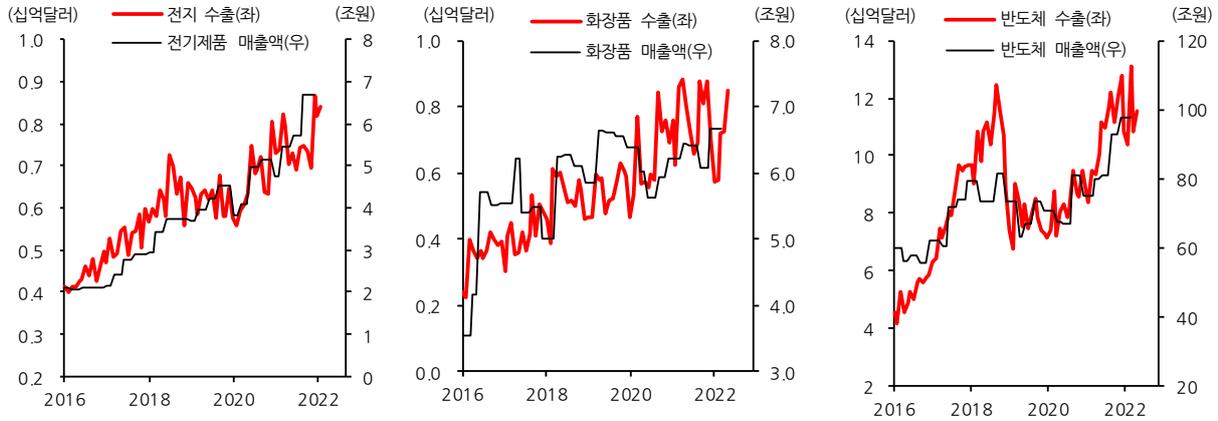
월별 수출실적은 다음 달 1일(품목/성질별 데이터는 15일)에 발표되고, 기업들의 실적은 다음 분기(45일 이내)에 발표된다. 수출 데이터를 활용해 실적을 어느정도 예상할 수 있다면, 보다 더 신속한 의사결정이 가능하다는 의미이다. 물론, 실적에 영향을 주는 요인이 다양하기 때문에 수출 데이터만으로 모든 것을 판단할 수는 없다. 그럼에도 실적 추세 변화가 수출 추이와 유사하고, 1개월 정도 빠르게 흐름을 파악할 수 있다면, 그 가치는 충분하다고 본다.

[그림5] 자동차, 석유제품, 기계 수출은 꾸준히 증가



주: 기계 수출액은 건설광산기계, 섬유화학기계, 금속공작기계 수출액을 합한 것
자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 전지, 화장품 수출 증가세 지속. 반도체 증가세는 미약



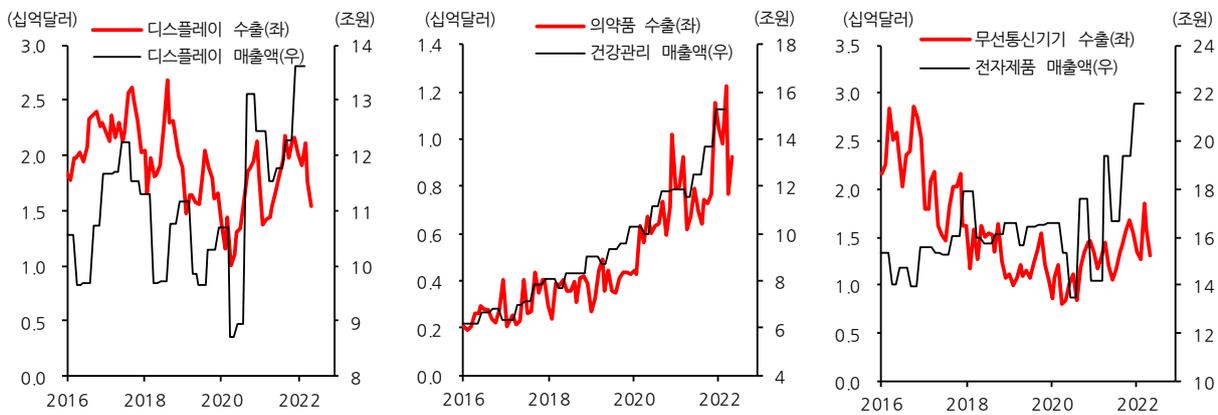
자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 화학, 철강 Peak out 조정. 차부품 반등 흐름 미약



주: 화학 수출은 합성수지와 정밀화학원료 수출을 합한 것
 자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 디스플레이, 의약품, 무선통신기기 수출액 감소



자료: 한국무역협회, WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

3. 실적에 대한 기대와 주가

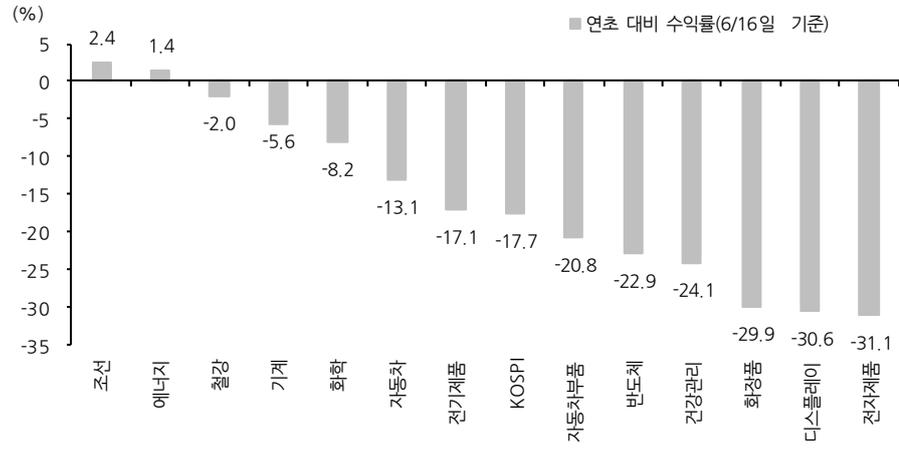
주가 반등여력 측면에서 자동차와 화장품 매력도 높음

수출 데이터를 토대로 보면, 자동차와 화장품이 주가 측면에서 가장 매력 있다고 생각 한다. 자동차는 실적이 기대를 충족할 것으로 예상하고, 화장품은 실적 개선을 반영해 과도했던 낙폭을 축소할 것으로 본다[그림10]. KOSPI를 outperform하고 있는 에너지와 기계도 실적이 뒷받침되면서 추가 반등할 가능성이 높다. 반도체, 전기제품, 자동차 부품 반등에는 실적에 대한 확신이 필요하다[그림11].

화학, 철강, DP, 건강관리, 전자제품은 보수적 접근 필요

반면, 화학, 철강은 실적 Peak out이 주가에 반영될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다[그림12]. 디스플레이, 건강관리, 전자제품은 낙폭과대 관점에서 메리트가 있지만, 실적이 부진하다면, 반등이 제한될 가능성이 높다[그림13].

[그림9] KOSPI 및 주요 업종의 연초 대비 수익률



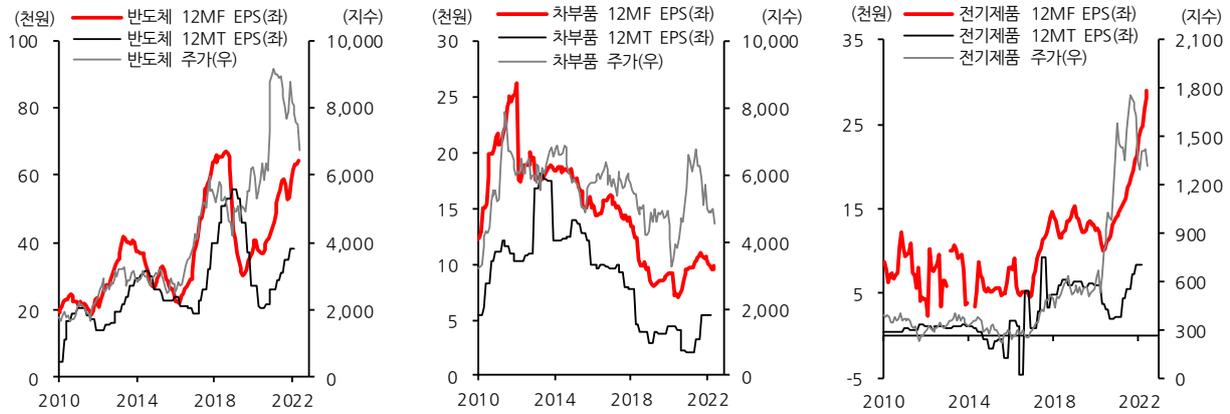
자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 자동차, 화장품, 기계: 양호한 실적을 토대로 반등할 전망



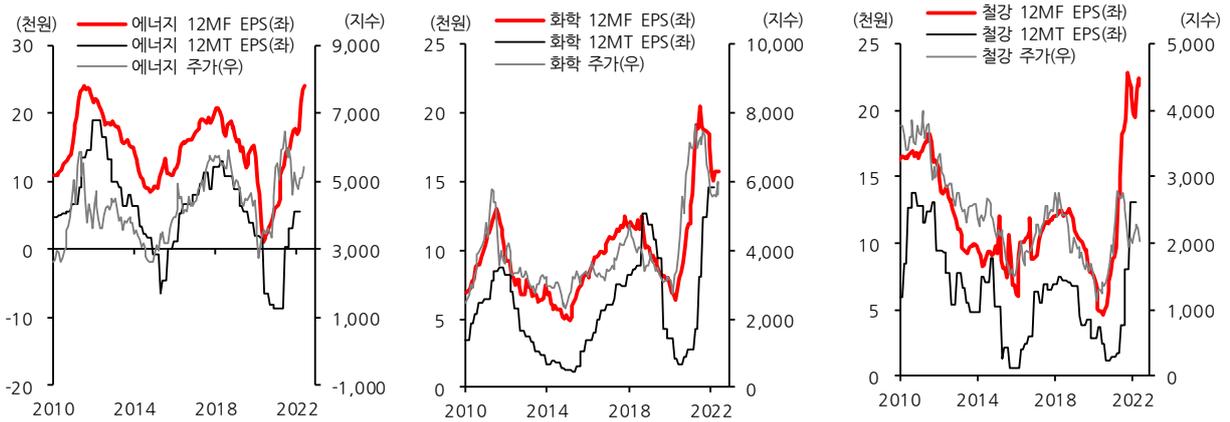
자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 반도체, 차부품, 전기제품(전자): 실적에 대한 확신 필요



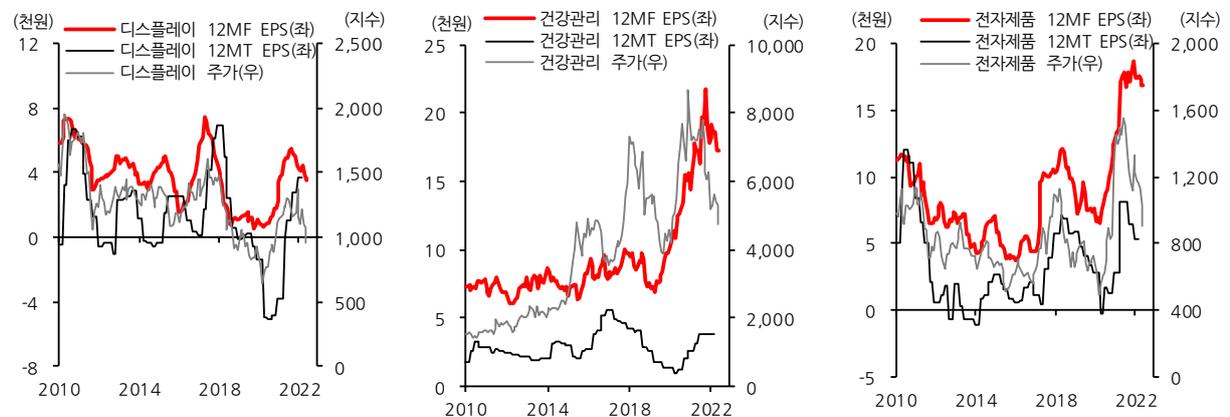
자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 에너지: 실적 개선에 따른 추가 상승 기대. 화학, 철강: Peak out 가능성 반영



자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 디스플레이, 건강관리, 전자제품: 실적이 뒷받침되어야 반등 가능



자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

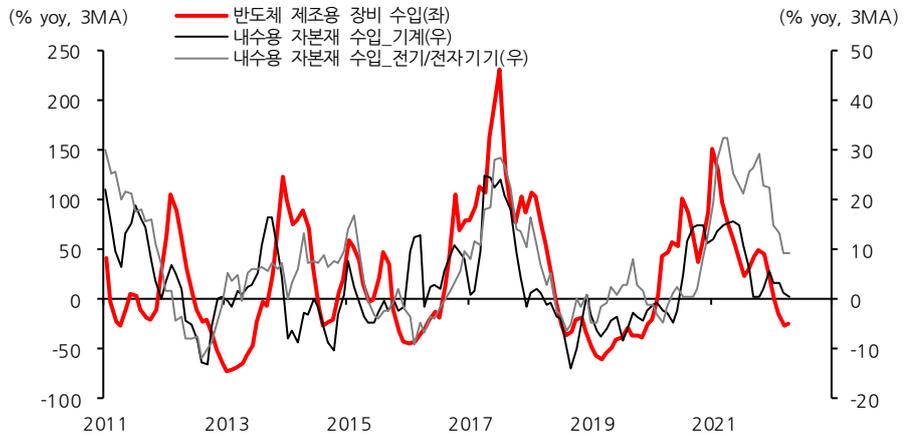
4. 투자 및 재고 사이클 점검

투자 수요는 아직 미약 수출이 비교적 양호한 흐름을 이어가고 있지만, 기업들이 투자 및 생산 확대에 적극 나서기는 어려운 상황이다. 투자 수요를 반영하는 자본재 수입 증가율이 하락하고 있고, 재고순환 사이클 상으로도 둔화 국면을 지나고 있기 때문이다.

반도체 관련 장비를 비롯한 반도체 제조용 장비 수입은 제조업 전체 설비투자의 40% 이상을 차지하는 반도체 투자 흐름을 파악하는 데 유용하다. 올해 해당 장비 수입 증가율은 마이너스 전환했다. 지난해 수입 급증에 따른 지지효과를 감안하면, 절대적으로 부진하다고 보기는 어렵지만, 올해는 투자 모멘텀이 약화되는 시기라고 판단한다. 반도체 제조용 장비 이외 내수용 자본재 수입 추세도 크게 다르지 않다[그림14,15].

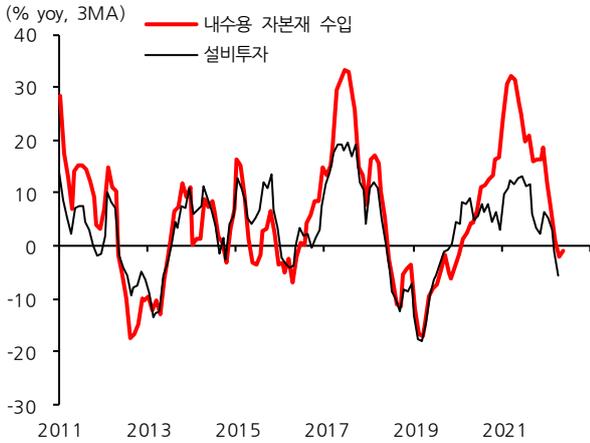
재고 사이클도 둔화 국면 당분간 투자의 성장 기여도 확대 어려움 국내 제조업 재고 사이클은 둔화 국면에 위치한다. 수요의 탄력적인 회복을 기대하기 어렵고, 재고 증가율이 출하 증가율을 상회하는 상황이라면, 기업들이 재고 축적과 투자를 적극 진행할 가능성은 낮다[그림17~19]. 업종별 재고출하 사이클을 보더라도 주요 제조업 대부분 재고 증가율이 출하 증가율보다 높다. 전기장비(배터리) 정도가 그나마 양호하다(출하 증가율 상승&재고 증가세 둔화). 당분간 투자의 성장 기여도 확대를 기대하기는 어려우며, 생산 측면에서도 대외수요에 따른 차별화가 나타날 전망이다.

[그림14] 반도체 제조용 장비를 포함한 자본재 수입 증가세 둔화



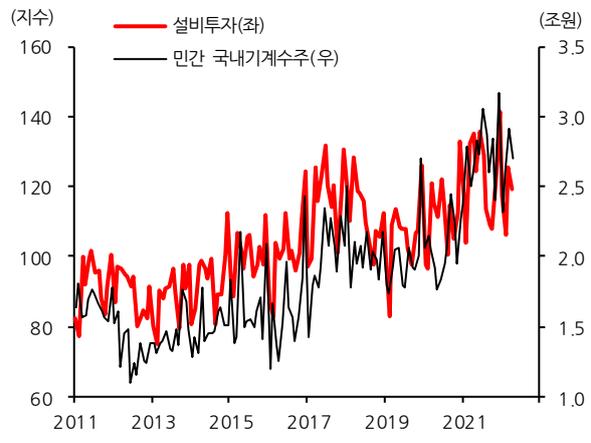
주: 기계는 반도체 제조용 장비를 제외
 자료: 한국무역협회, 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 내수용 자본재 수입 증가세 둔화



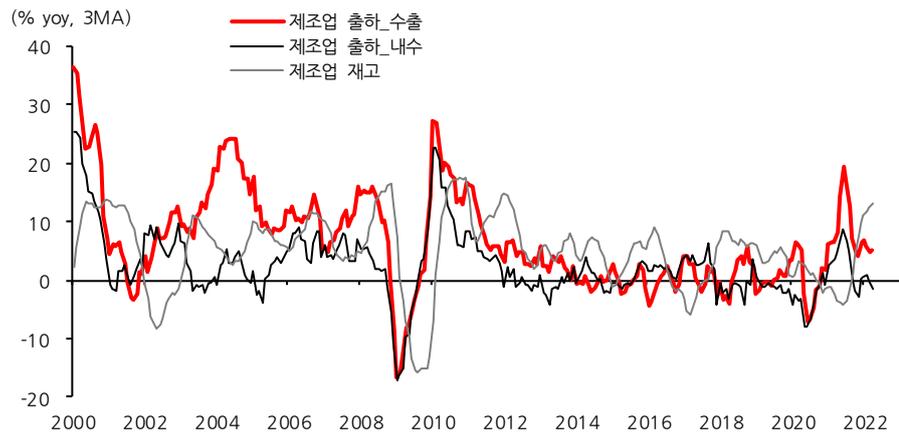
자료: 관세청, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 민간 기계수주도 추세를 확인하기 어려움



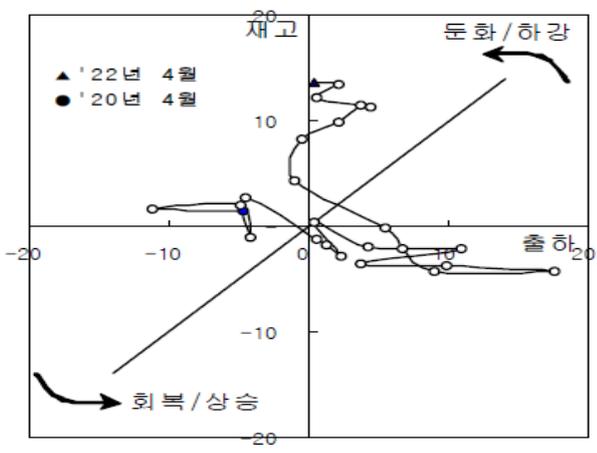
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 제조업 재고 증가율이 출하 증가율을 상회



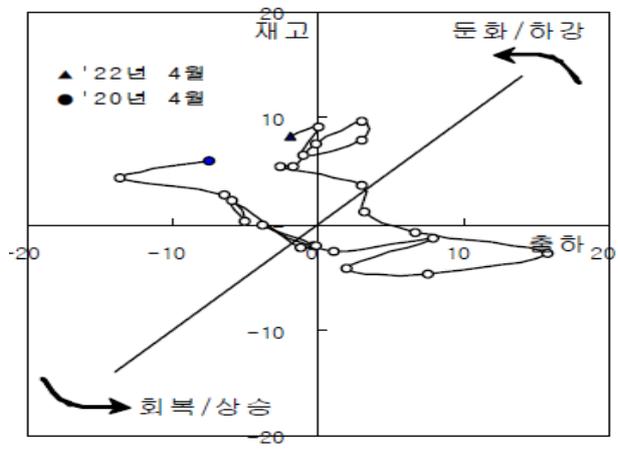
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 제조업 재고출하순환도



자료: 통계청

[그림19] 반도체 및 부품을 제외한 제조업 재고출하순환도

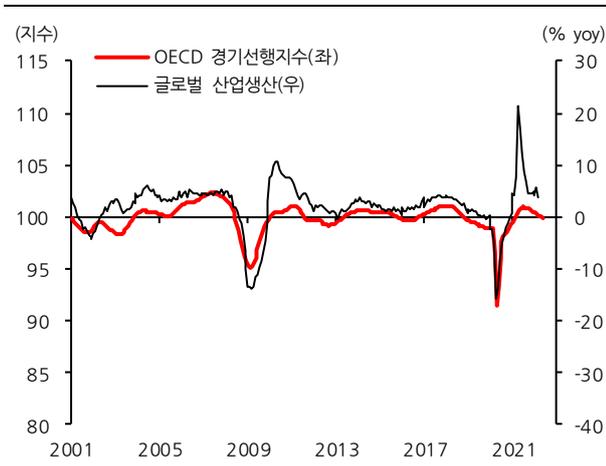


자료: 통계청

III. Hanwha's Macro View

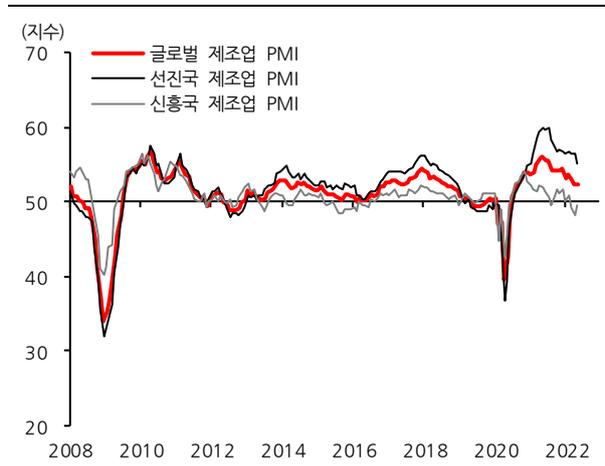
- 글로벌 경기 둔화 압력 확대** 글로벌 경기 둔화 압력이 높아졌다. 물가 Peak out 지연, 연준의 긴축 강화, 급격한 수요 위축 우려 등이 금융시장 변동성 확대 요인으로 작용하고 있다. 당초 예상보다 경기 확장 종료가 앞당겨지고, 둔화 폭이 커질 가능성이 높다.
- 경기 저점은 3/4분기** OECD 경기선행지수는 지난 해 하반기부터 완만하게 하락하고 있고, 2/4분기 들어 100을 하회 중이다. 소순환 사이클을 감안하면, 글로벌 경기 저점은 3/4분기 전후가 될 것이다. 다만, 공급 측면 물가 부담이 지속되면서 통화 긴축강도가 강해질 경우, 경기 하강이 보다 더 길고 깊게 진행될 수 있다.
- 물가와 기대인플레이션
Peak out 여부가 핵심** 결국 핵심은 유가를 비롯한 공급 측면 물가상승압력의 Peak out 여부이다. 당장 다음 달 중순에 미국 Headline CPI의 전월대비 상승세 둔화와 단기 기대인플레이션 하락이 확인되어야 한다. 경기 및 자산시장 반등을 위해서는 물가 Peak out 시그널, 통화 긴축과 급격한 수요 위축에 대한 우려 완화가 필요하다.
- Peak out 확인되면
하반기 기회는 여전** 그나마 다행스러운 부분은 아직 미국 수요 둔화가 완만하고, 중국 경기가 반등하고 있다는 점이다. 당분간은 우려가 긍정적인 부분을 상회하는 구간으로 대응이 쉽지 않아 보인다. 다만, 인플레이션 부담 완화가 확인된다면, 하반기에 여전히 기회가 있다고 생각한다.

[그림20] OECD 경기선행지수와 글로벌 산업생산



자료: OECD, CPB, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 주요지역 제조업 PMI



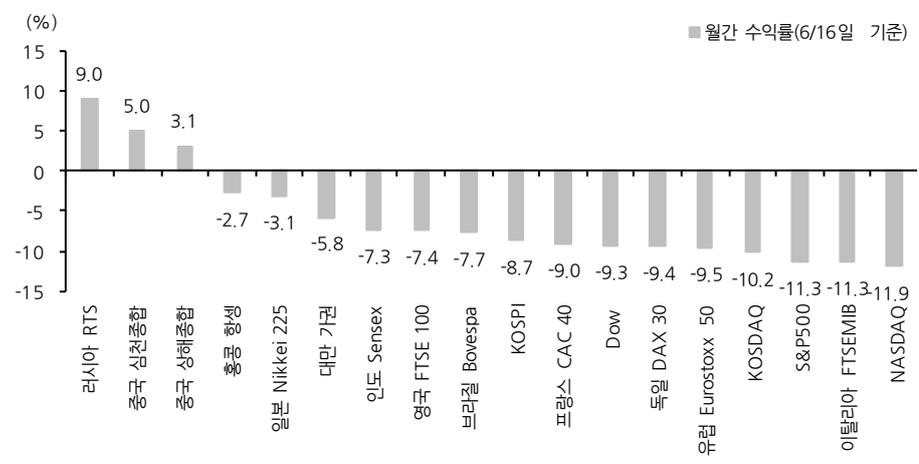
자료: Markit, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Hanwha's Macro View

구분	단기(3/4분기)	중기(2022년)
글로벌	-소순환 사이클 상 경기 저점 -물가 추이에 따라 둔화 폭이 결정	-물가 Peak out 지연, 긴축 강화, 수요 위축 우려 등 경기 둔화 압력 확대 -당초 예상보다 경기 확장 종료가 앞당겨지고, 둔화 폭 커질 가능성
한국	-통화정책 부담 확대에 따른 소비심리 둔화 가능성 -품목별 수출 차별화 전망	-경기 하방 리스크 확대. 수출 둔화 폭은 커지고, 소비 반등은 제한될 우려 -무역수지와 수출액 증가가 확인되는 업종은 실적 양호할 것
미국	-초과저축, 근로소득 개선 등 구매력 약화 버퍼 존재 -Headline CPI와 단기 기대인플레이션 흐름 중요	-물가 Peak out 지연될 경우, 하반기 침체 직면 가능성 확대 -3Q 물가 Peak out 확인될 경우, 수요 둔화 완만하게 진행
중국	-생산과 투자 중심 경기 반등 지속 -변수는 코로나 재확산에 따른 경제활동 차질	-연간 성장률 4.5% 내외 전망 -코로나 재확산은 리스크, 학습효과로 과거 대비 효율적 대응 가능할 것
유로존	-전쟁 장기화에 따른 제조업 경기 위축 -ECB, 통화정책 정상화 본격화	-적어도 단기적으로는 Recession 가능성 높음 -러시아 원유 수입 금지 등 에너지 관련 이슈가 변수
FX	-달러화 강세 기조 지속 -원/달러 환율 1,200원 중후반 수준 등락 전망	-물가 Peak out 시, 달러화 강세 압력 점차 완화 -연말 원/달러 1,200원 초중반 등락 전망. 위안화 추가 약세 가능성 낮음
Risk	-공급 측면 물가 상승압력 확대로 물가 Peak out 지연 → 급격한 수요 위축 현실화	

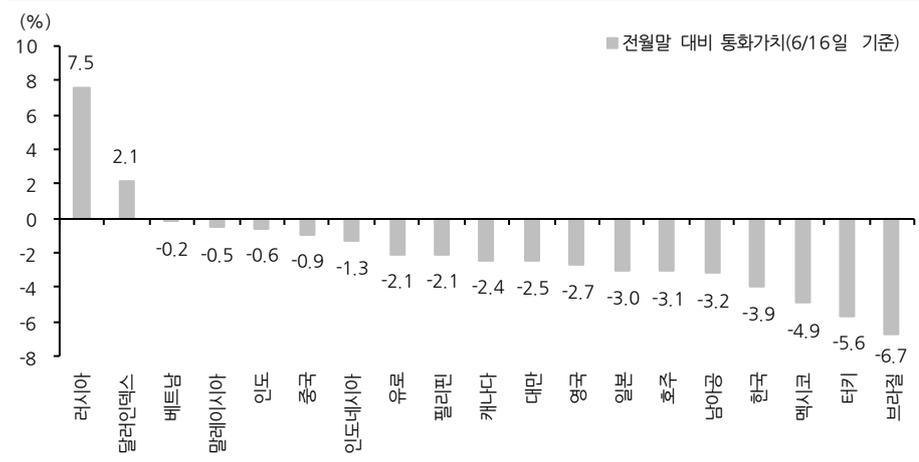
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 주요국 주식시장 월간 수익률



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

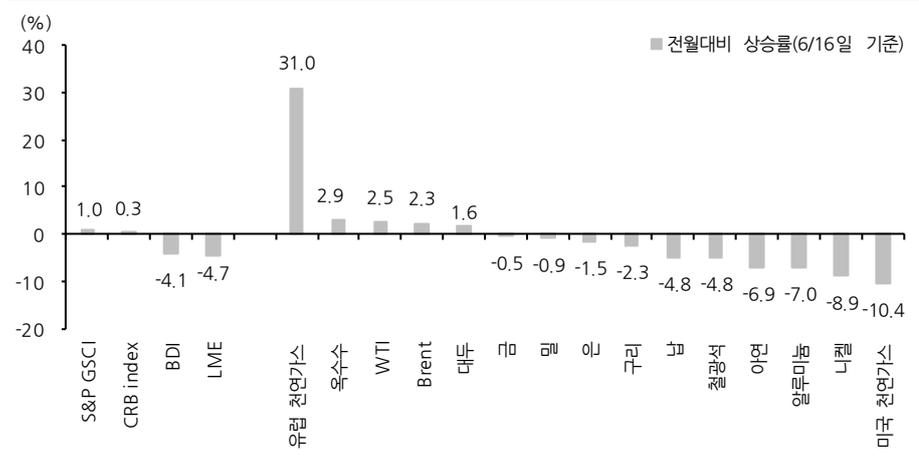
[그림23] 주요국 통화가치 변화



주: 상승률 높을수록 달러화 대비 강세

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 원자재 지수 및 원자재 가격 변화



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

IV. 주요국 경기 점검

1. 한국: 경기 하방 리스크 확대

경기 하방 리스크 확대

수출 회복세 둔화 및 소비 반등 전망을 유지하지만, 하방 리스크가 보다 더 높아졌다. 수출 회복세 둔화 폭은 커지고, 소비 반등은 제한될 가능성을 열어두어야 한다. 글로벌 경기 둔화, 국내 물가 상승, 통화정책 불확실성 확대 등 경기 하방압력이 우세하기 때문이다. 선행종합지수 순환변동치도 10개월 연속 전월대비 하락 중이다.

수출은 선별적 접근 필요

5월 수출은 역대 5월 최고 실적을 경신했다. 對중국 수출이 플러스 전환했고, 수출물량도 증가했기 때문이다. 아직은 글로벌 수요가 양호하다는 의미이다. 하반기에도 적은 재고 부담, 중국 경기 반등, 선진국 구매력을 감안하면, 수출 회복이 지속될 것으로 예상된다. 다만, 물가 Peak out이 지연되면서 연준 긴축이 보다 더 강하게 진행되고 있음을 감안하면, 당초 예상보다 증가세 둔화 폭이 커질 수 있다. 따라서 자동차, 화장품, 에너지, 기계 등 무역수지와 수출액 증가가 확인되는 업종 중심의 접근이 필요하다.

자동차, 화장품, 에너지, 기계가 무역수지와 수출액 동반 개선

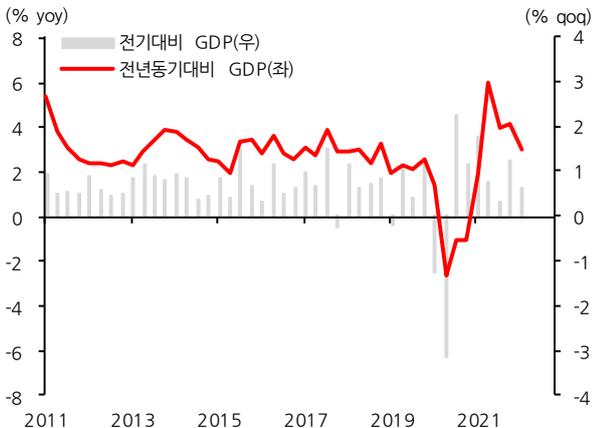
소비 반등 제한될 전망

소비는 기대와 우려가 공존한다. 사회적 거리두기 해제는 긍정적인 변화이지만, 대외 불확실성 확대, 소득 증가세 둔화, 가계부채 부담 가중 등은 탄력적인 소비 회복을 제한하는 요인이다. 물론, 가계가 디레버리징에 나설 가능성은 여전히 낮다고 생각한다. 의류, 신발, 가방 등 코로나19 이후 회복이 더뎠던 준내구재와 여행, 오락/문화 등 수요가 급감했던 여가활동 관련 소비가 상대적으로 양호할 전망이다.

원/달러 환율, 1,200원 중후반 등락 지속

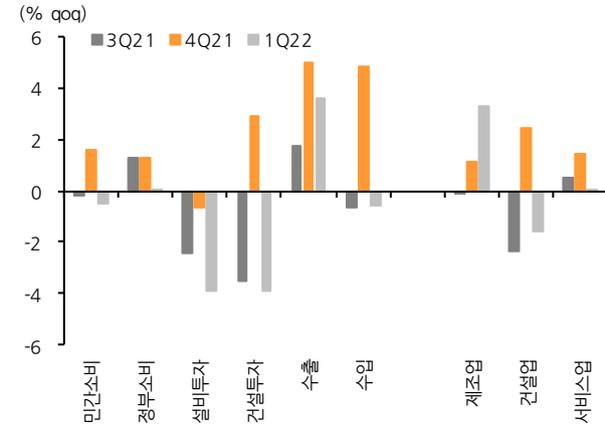
원/달러 환율은 당분간 1,200원대 중후반 수준에 머물 것으로 예상된다. 물가 및 통화정책 불확실성, 글로벌 경기 침체 우려 등 안전자산 선호 요인이 우세하기 때문이다.

[그림25] 한국 경제성장률 추이



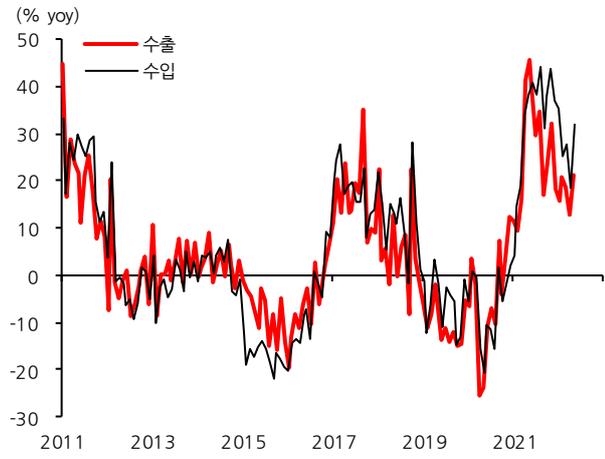
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 지출항목 및 경제활동별 증가율



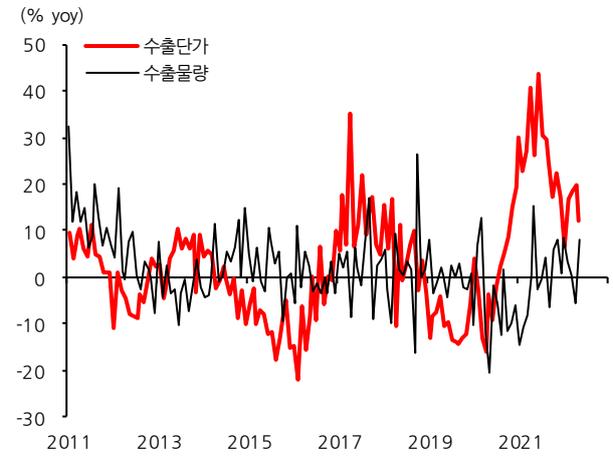
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 수출/입 증가율



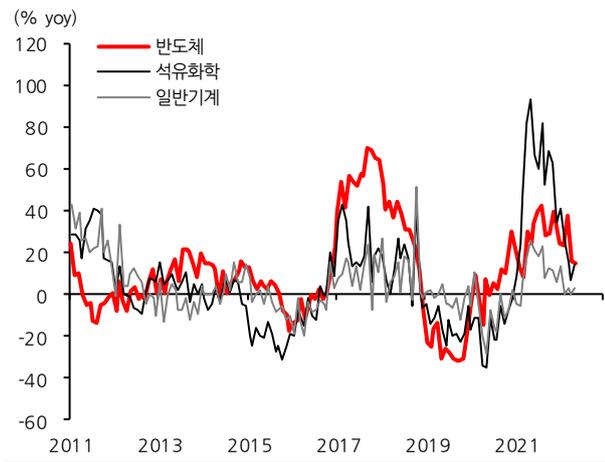
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 수출단가 및 물량 증가율



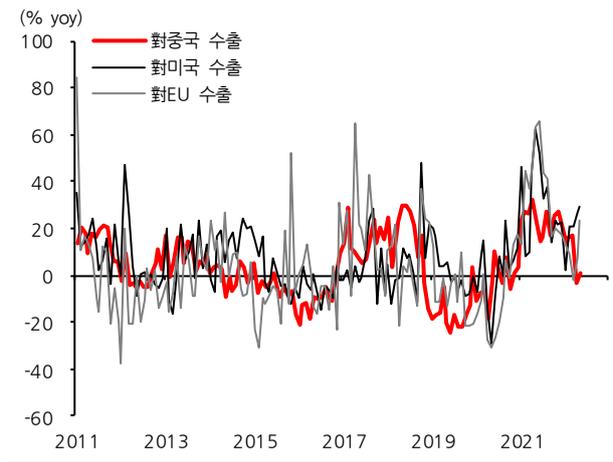
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 주요품목 수출 증가율



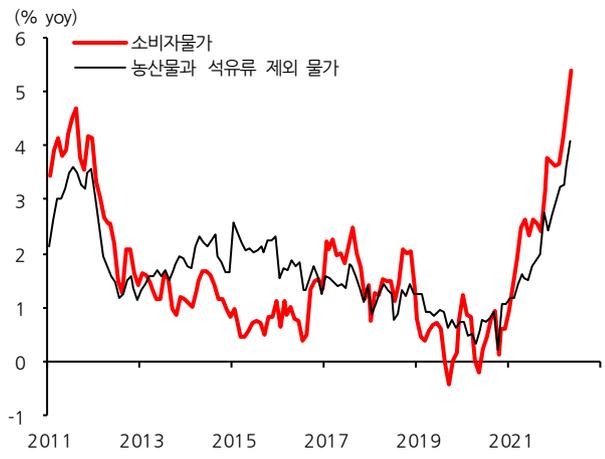
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 주요지역 수출 증가율



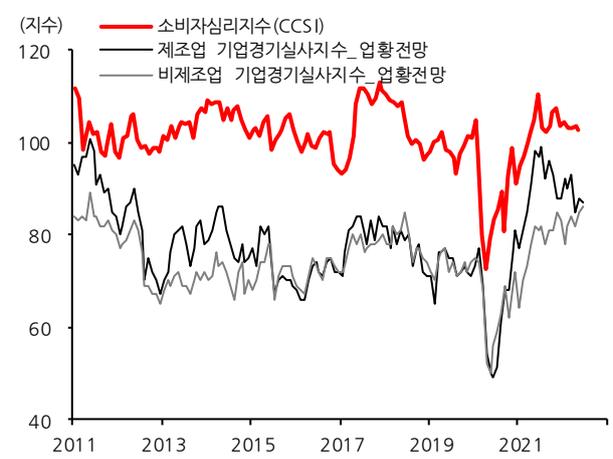
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 소비자물가 상승률



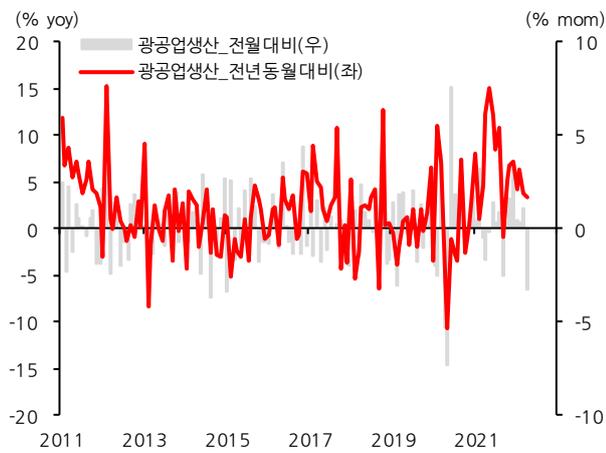
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 소비 및 기업경기 서베이 지표



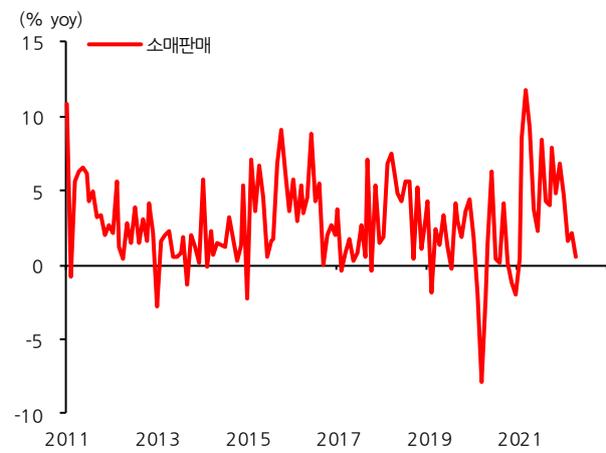
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 광공업생산 증가율



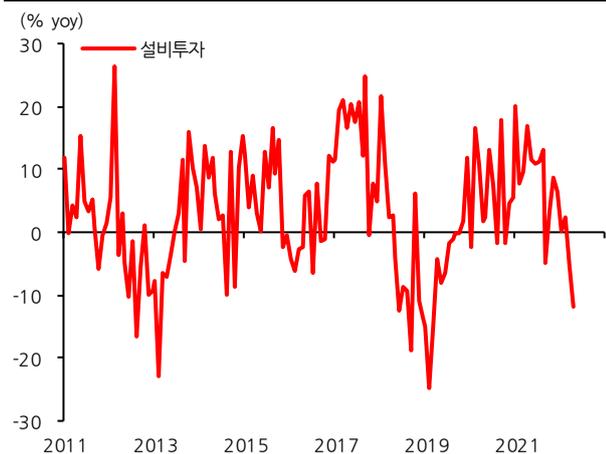
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 소매판매 증가율



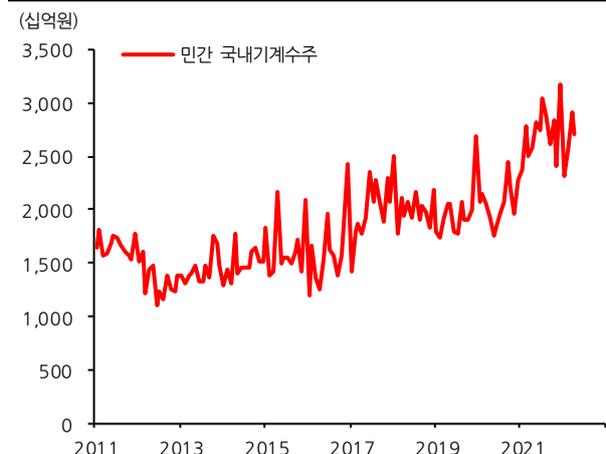
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 설비투자 증가율



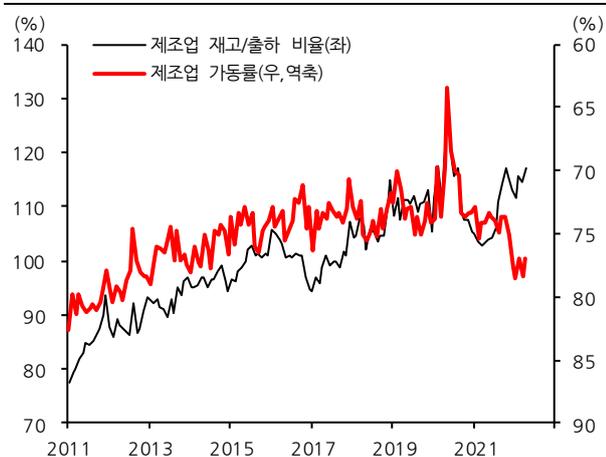
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 국내 기계 수주액



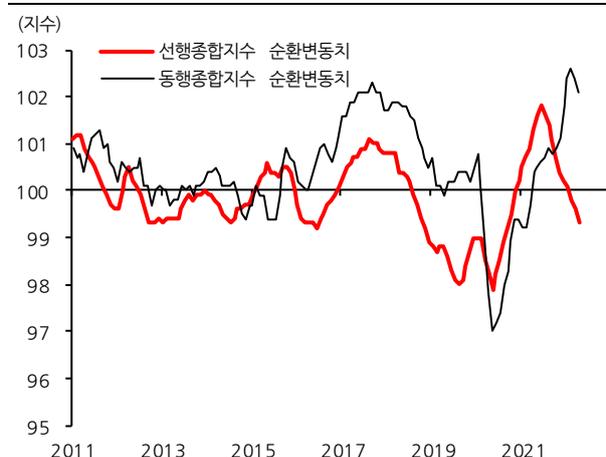
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 제조업 재고율 및 가동률



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 선행 및 동행종합지수 순환변동치



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

2. 미국: 높아지는 수요 둔화 압력

수요 둔화 압력 가중

수요는 여전히 양호하지만, 물가 Peak out 지연, 건축강도 강화 등 수요 둔화 압력이 높아지고 있다. 당장 Recession 시그널은 미약하다. 다만, 공급 측면 이슈로 물가 상승세가 둔화되지 않아 연준이 대응할 경우, 하반기 침체에 직면할 가능성도 열어두어야 한다.

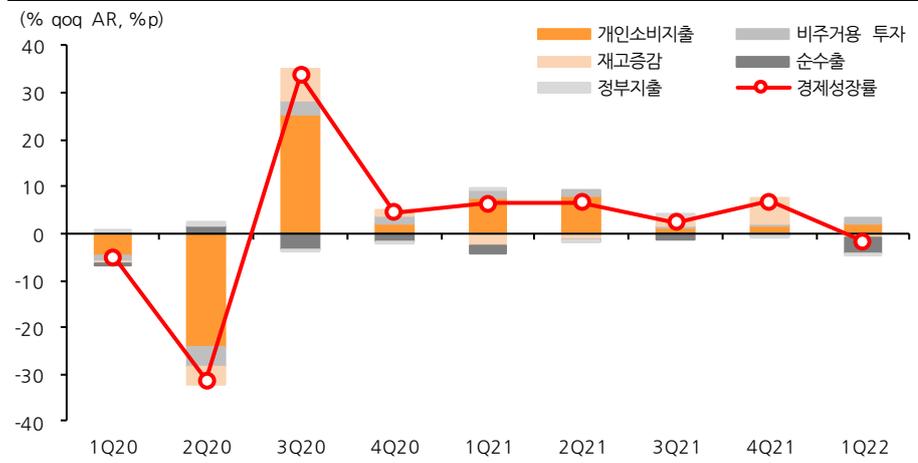
당초 예상보다 미국 경기 확장 종료가 앞당겨질 듯

5월 CPI는 물가 Peak out 지연을, 미시간대 소비자심리지수는 인플레이션에 따른 소비 심리 위축을 반영했다. 연준이 물가(Peak out 지연과 기대인플레이션 상승)에 대응해 75bp 인상에 나서면서 보다 더 강한 긴축에 대한 우려도 높아지고 있다. 이는 공통적으로 수요 둔화 요인이다. 예상보다 수요 둔화가 빠르게 나타날 수 있다는 의미이다. 여전히 초과저축, 근로소득 개선 등 구매력 약화를 메울 수 있는 버퍼가 존재한다는 입장이지만, 당초 예상보다 미국 경기 확장 종료 가능성이 앞당겨질 가능성은 높다.

다음 달 Headline CPI와 단기 기대인플레이션 지표 중요

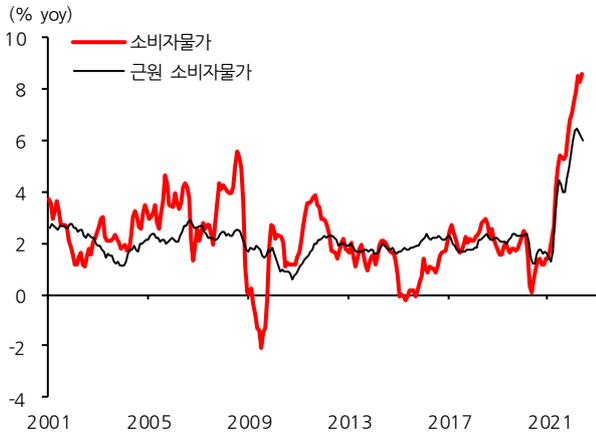
당분간 핵심은 Headline CPI의 전월대비 상승률과 단기 기대인플레이션이 될 것이다. 파월 의장이 밝힌 바에 따르면, 두 가지 지표가 75bp 인상의 근거로 작용했다. 결국 Headline CPI의 전월대비 상승세 둔화와 단기 기대인플레이션 하락이 확인되어야 긴축에 대한 우려가 완화될 수 있다. 다음 달 중순 해당 지표 발표와 이후 FOMC(7/28)가 중요해졌다.

[그림39] 미국 경제성장률 및 부문별 성장기여도



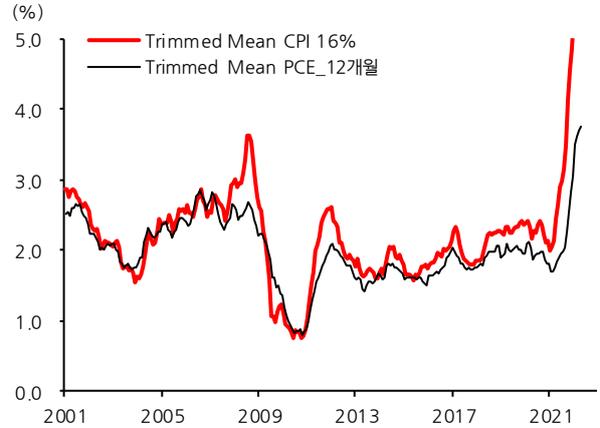
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 소비자물가 및 근원 소비자물가 상승률



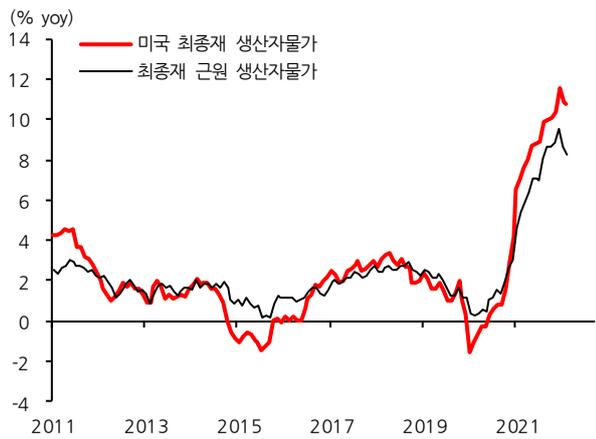
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] Trimmed Mean CPI와 PCE



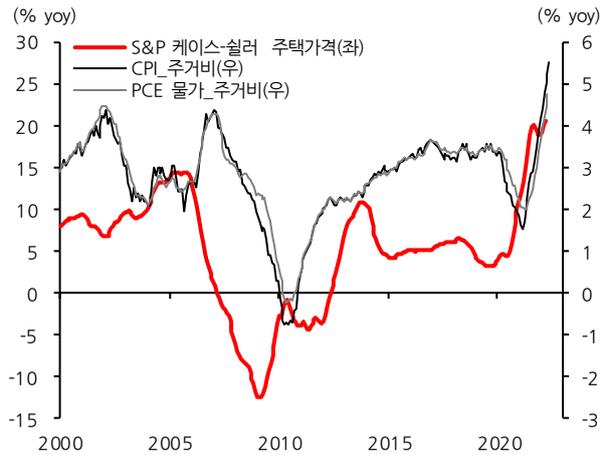
주: 물가 추세를 더 정확히 파악하기 위해 일회성 요인과 변동성 큰 품목 제외하고 산정
자료: FRB of Dallas, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 생산자물가 상승률



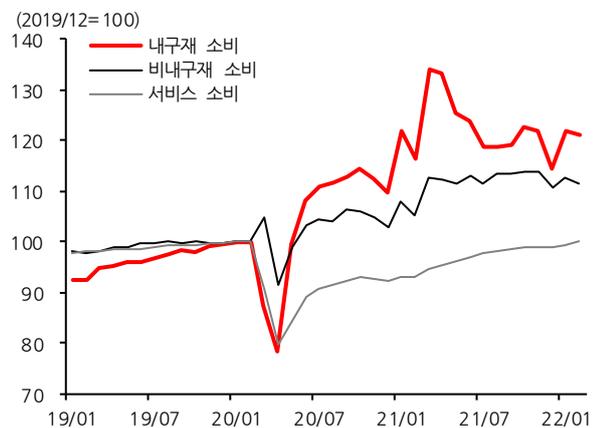
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 주택가격 및 주거비 상승률



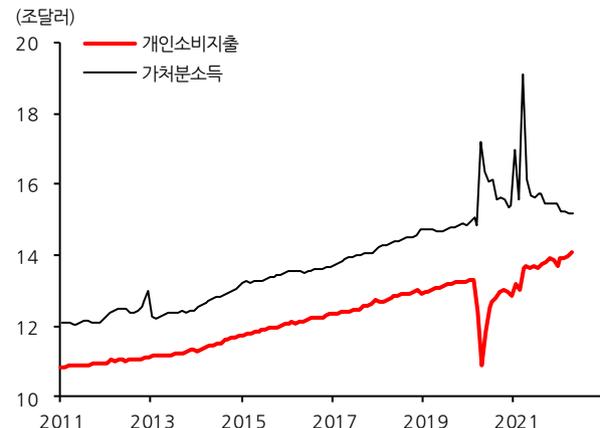
자료: Bloomberg, U.S. BLS, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 품목별 개인소비지출 추이



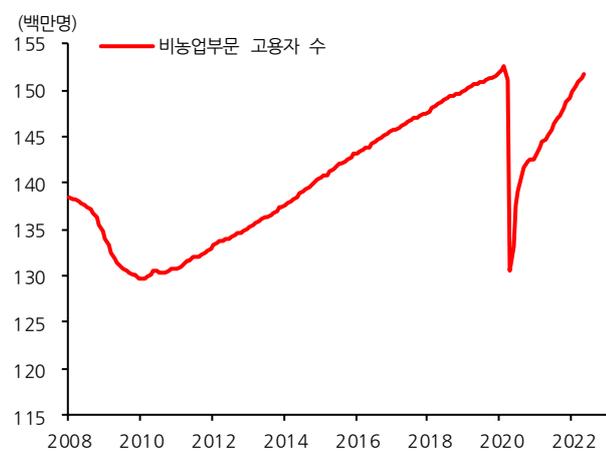
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 실질 개인소비지출 및 실질 가처분소득 추이



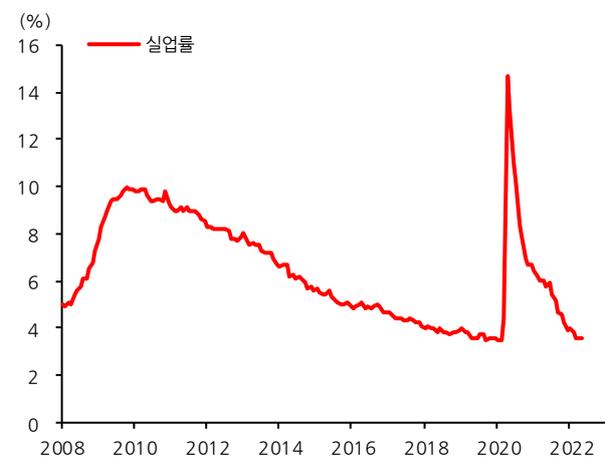
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 비농업부문 고용자 수



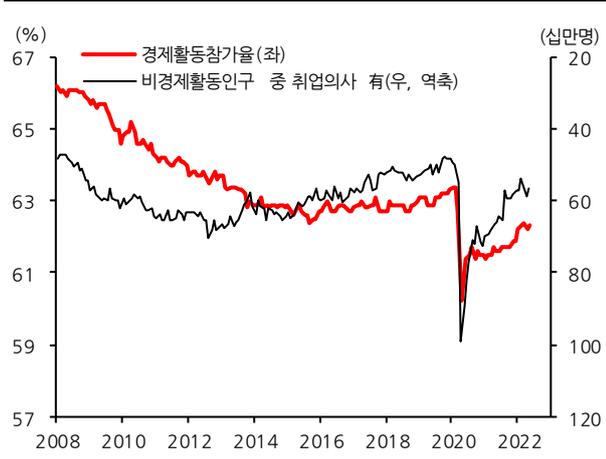
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 실업률 추이



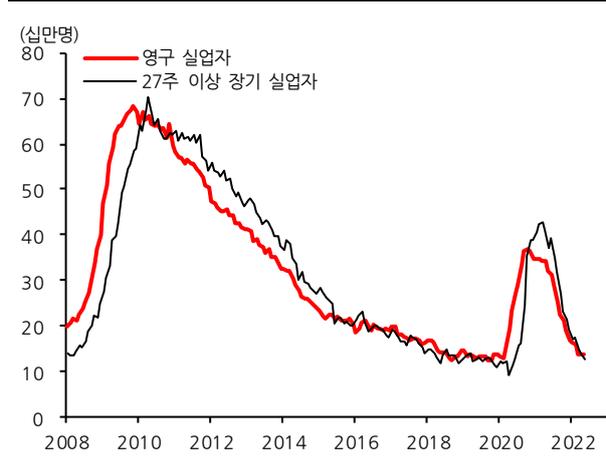
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 경제활동참가율 및 취업의사 있는 비경제활동인구



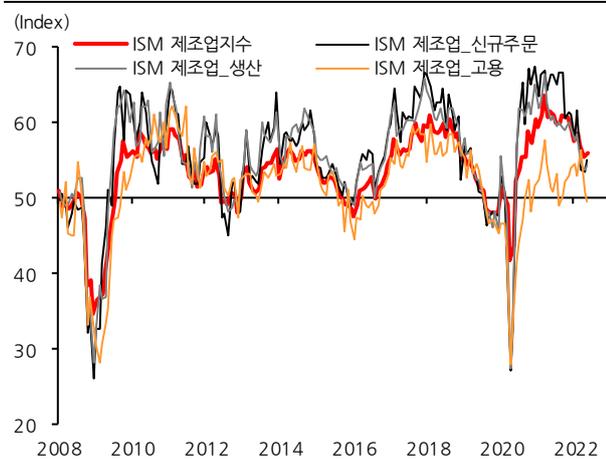
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 영구 실업자 및 장기 실업자 추이



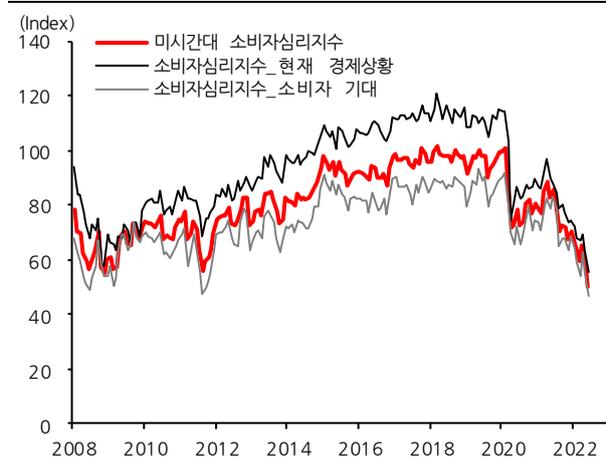
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] ISM 제조업지수 및 주요항목



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 미시간대 소비자심리지수



자료: University of Michigan, 한화투자증권 리서치센터

3. 중국: 역시 4 월이 저점이었다

하반기 중국 경기 반등 전망

중국 경기 하방압력은 정점을 통과했다. 하반기 경기는 생산과 투자 주도 하에 회복을 이어갈 전망이다.

5월 실물지표 반등

5월 중국 실물지표는 Lockdown 충격이 완화되면서 반등했다. 공장 가동 등 생산활동이 정상화되고 있고, 소비도 저점을 통과했으며, 투자는 정책지원 하에 완만하게 회복 중이다. 봉쇄가 완화되면서 양호한 수요를 반영한 것이다.

코로나 재확산은 리스크
다만, 학습효과 감안하면,
효율적 대응 가능할 것

높아진 대외 불확실성, 코로나19 재확산 가능성 등을 감안하면, V자 반등은 쉽지 않다. 그러나, 적어도 4월을 저점으로 꾸준히 회복되는 흐름을 보일 전망이다. 코로나19 재확산 시, 물동량 회복이 더뎠다는 등 우려가 재차 높아질 수 있지만, 3~4월 확산 당시보다 효율적인 대응이 가능할 것이다. 또한, 정책 측면에서는 당국이 추가 지원여력을 보유하고 있다는 점도 긍정적이다.

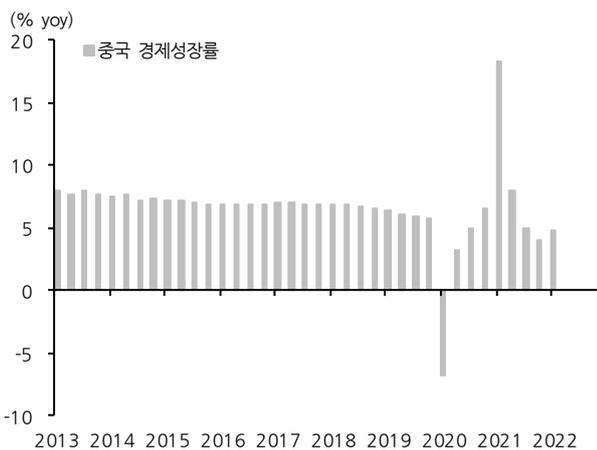
연간 4% 이상 성장 가능

2/4분기 경제성장률이 2% 내외로 하락할 것으로 보여 정부 목표인 연간 성장률 5.5% 달성은 어려울 것이다. 다만, 하반기 경기 회복을 감안하면, 연간 4.5% 내외 성장은 가능할 것이라고 생각한다.

위안화 추가 약세
가능성 낮음

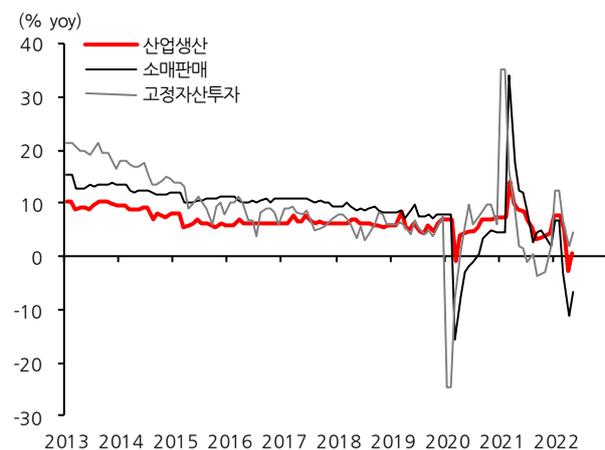
위안화 환율도 안정적인 흐름을 보일 전망이다. 경기 저점 통과 시그널, 정책지원에 따른 성장 기대, 수출구조 변화(=가격 경쟁 중요한 가공수출 비중 축소)에 따른 인위적인 위안화 절하 필요성 감소 등이 모두 위안화 추가 약세를 제한하는 요인이다.

[그림52] 중국 경제성장률



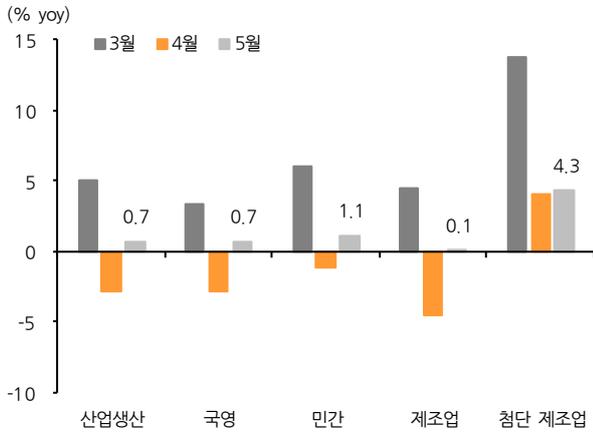
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 주요 실물지표 증가율



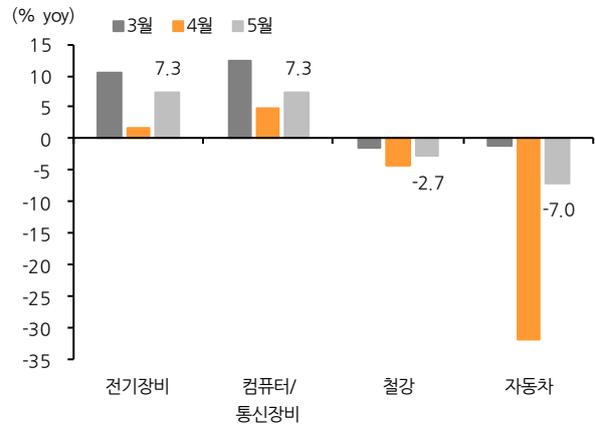
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림54] 실질 산업생산 증가율



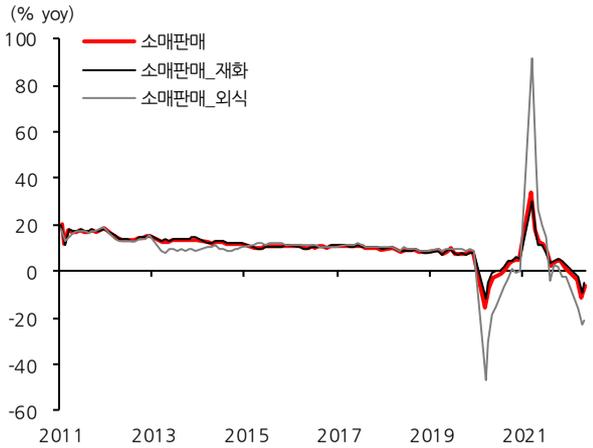
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 주요품목 생산 증가율



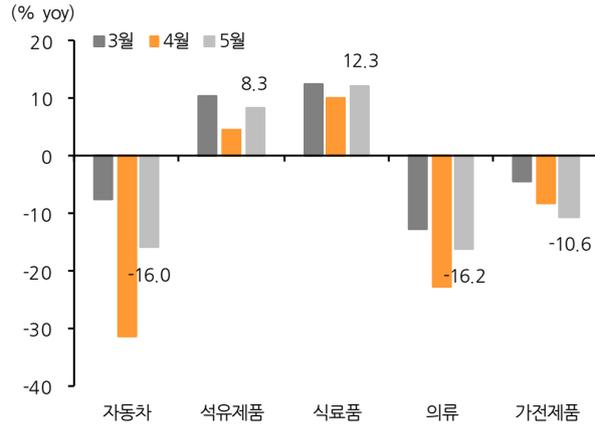
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 부문별 소매판매 증가율



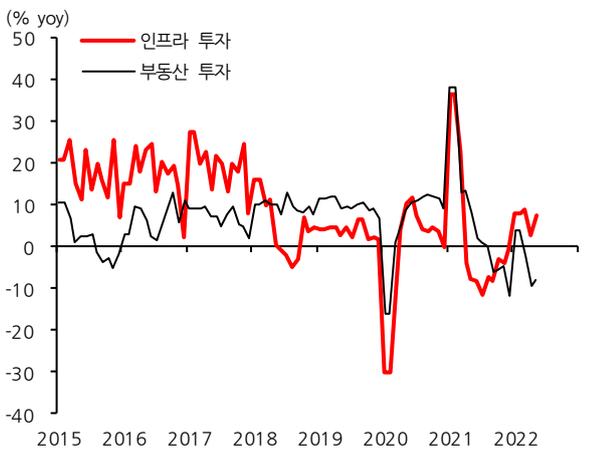
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 주요품목 소매판매액 증가율



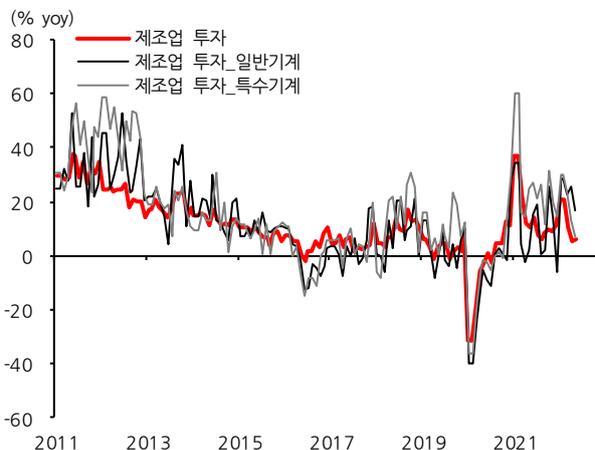
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 인프라 및 부동산 투자 증가율



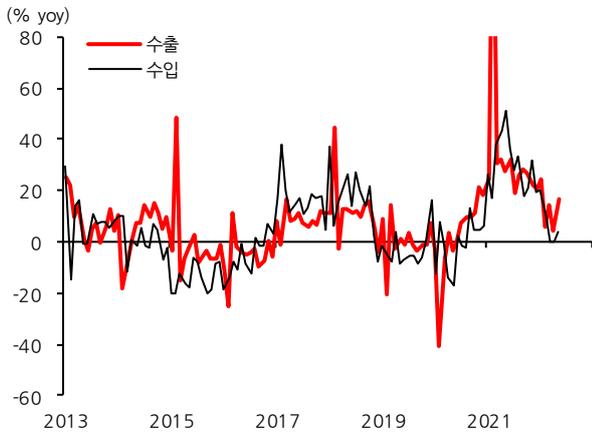
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림59] 제조업 투자 증가율



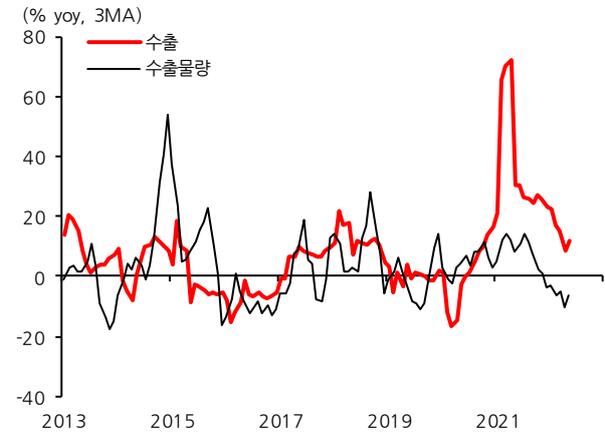
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림60] 수출/입 증가율



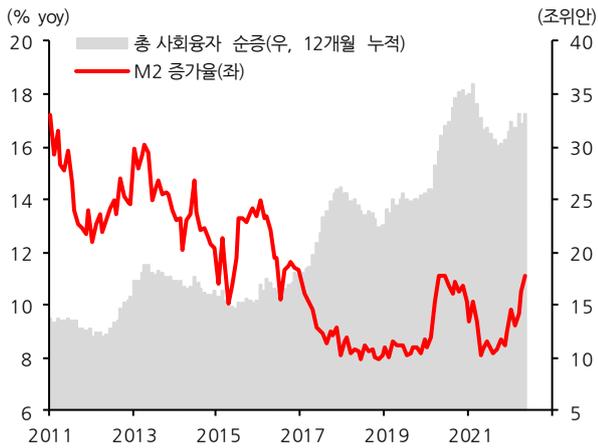
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 수출물량 증가율



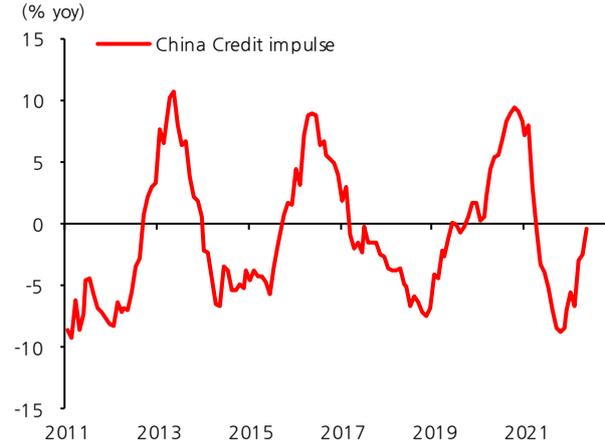
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 총 사회용자 규모 및 M2 증가율



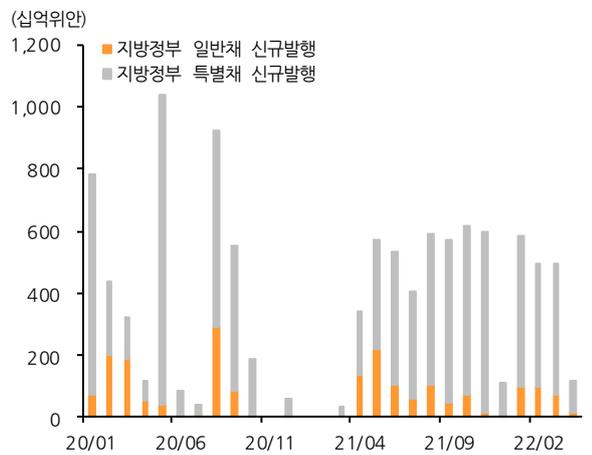
자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] Credit Impulse(대출, 그림자금융 등 신용)



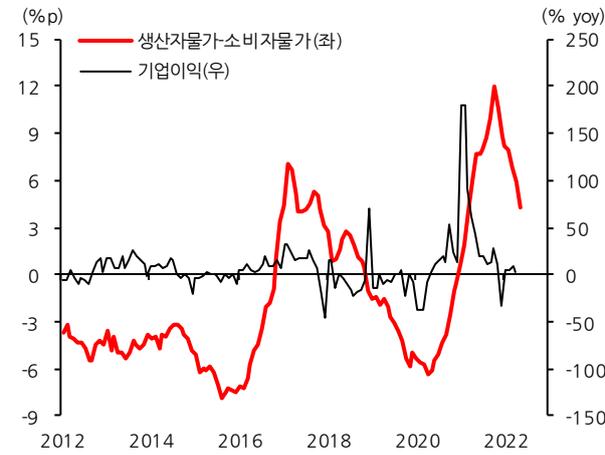
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 지방정부 채권 신규발행 규모



자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 물가 및 기업이익 증가율



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

4. 유로존: 사실상 Recession

- 유로존, 하방 리스크 우세

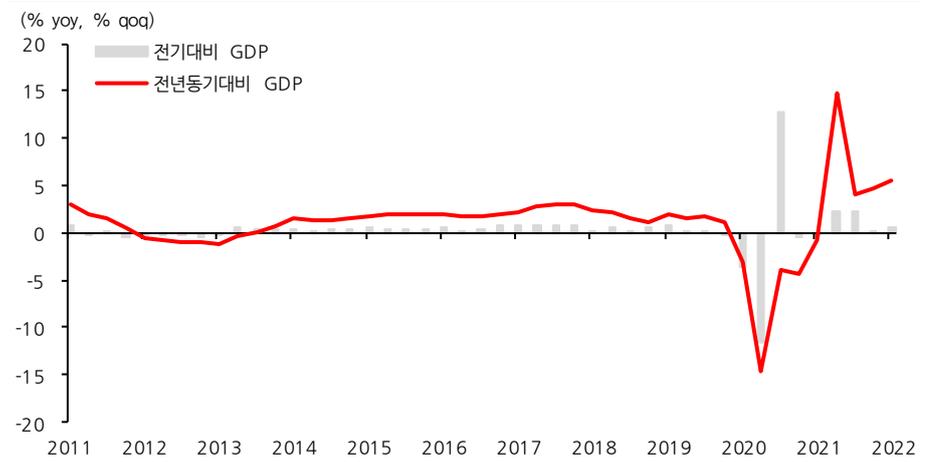
유로존은 여전히 경기 하방 리스크가 우세하다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화는 제조업 경기 위축요인이다. ECB도 통화정책 정상화를 본격적으로 진행할 것으로 보여 리오프닝에 따른 서비스업 반등이 제조업 부진을 온전히 메우기도 쉽지 않다.
- 생산자물가 급등 지속
제조업 부담 가중

4월 유로존 생산자물가(PPI)는 전년동월대비 37.2% 상승하면서 오름세가 강해졌다. 당분간 생산자물가 급등이 이어진다면, 비용 부담도 늘어난다. 1/4분기 유로존 주요국 GDP는 대부분 전기대비 거의 늘지 않거나 감소하면서 부진했는데, 2/4분기도 성장이 쉽지 않은 상황이다. 전쟁이 장기화될수록 리스크는 커질 수 밖에 없다.
- ECB, 3Q 금리 인상 시작
유로화 약세 기조 완화 전망

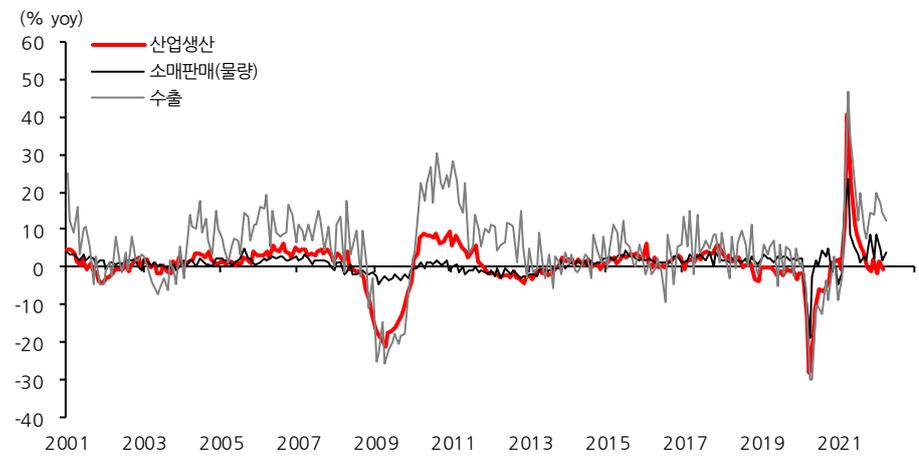
성장이 녹록지 않지만, ECB는 인플레이션에 대응해 정책 정상화를 진행할 전망이다. 다음 달 정책금리 25bp 인상을 시작으로 9월에는 50bp 인상 가능성이 높다. 이는 연준과 ECB의 통화정책(완화강도) 격차를 축소하는 요인으로 하반기에는 유로화의 일방적인 약세 기조가 완화될 것으로 예상된다.

지난 주 ECB 긴급회의 성명서(PEPP 재투자 유연화 및 필요 시 추가 대응)는 통화정책 정상화를 차질 없이 진행하겠다는 의지를 반영한 것이다. 단기적으로 보면, 유로존 내 취약국에 대한 우려가 완화되었다는 점에서 긍정적이지만, 추가 정책수단의 현실성, 긴축 강도 강화에 따른 한계 등 리스크가 잠재해 있다는 판단이다.

[그림66] 유로존 경제성장률

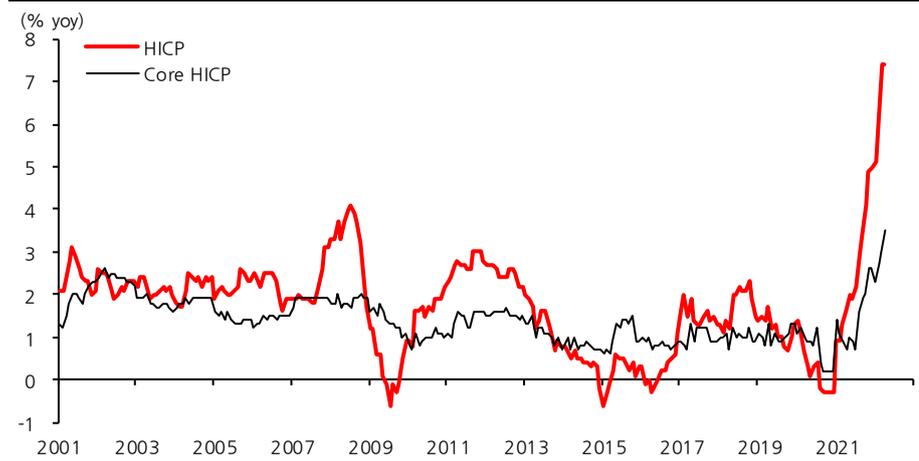


[그림67] 산업생산, 소매판매, 수출 증가율



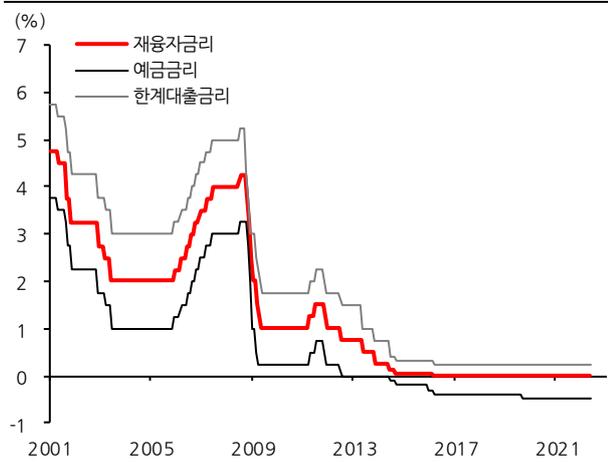
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 소비자물가 및 근원 소비자물가 상승률



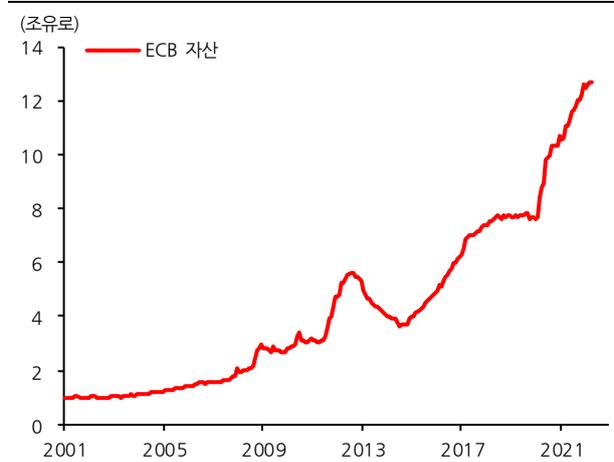
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] ECB 정책금리 추이



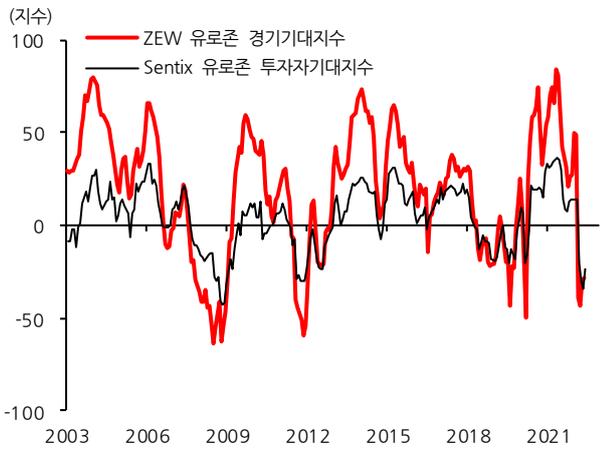
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] ECB 자산규모



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 유로존 경기기대 및 투자자기대지수 추이



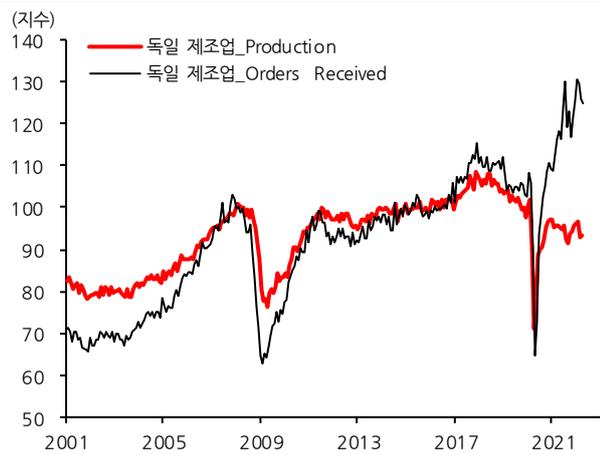
자료: Leibniz Centre for European Economic Research, Sentix, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 은행 대출 관련 서베이



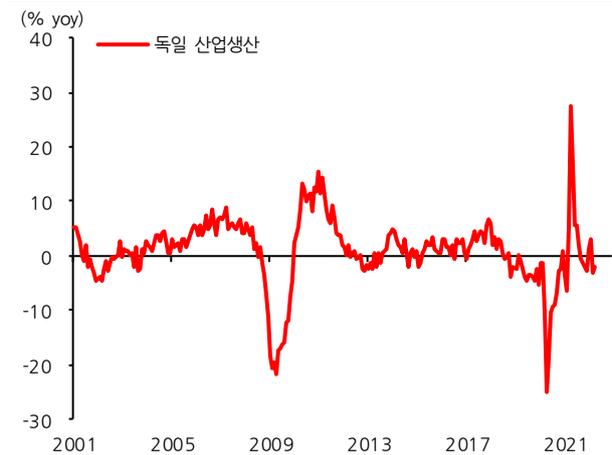
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 독일 제조업 업황 추이



자료: Eurostat, Statistisches Bundesamt, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 독일 산업생산 증가율



자료: Deutsche Bundesbank, 한화투자증권 리서치센터

V. Economic Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
				7/1 (한) 6월 수출입 YoY (21.3%/32.0%) (중) 6월 차이신 제조업 PMI (48.1) (유) 6월 마켓 제조업 PMI (54.6) (유) 6월 HICP YoY (8.1%) (미) 6월 ISM 제조업 PMI (56.1)
4	5 (한) 6월 CPI YoY (5.4%) (중) 6월 차이신 서비스업 PMI (41.4) (유) 6월 마켓 서비스업 PMI (56.1)	6 (유) 5월 소매판매 MoM (-1.3%) (미) 6월 ISM 서비스업 PMI (55.9)	7 (미) FOMC 의사록 공개	8 (미) 6월 비농업부문 신규고용 (390K) (미) 6월 실업률 (3.6%) (미) 6월 시간당 평균임금 YoY (5.2%)
11 (유) 7월 ZEW 경제심리지수 (-28.0)	12 (한) 한국은행 금융통화위원회 (한) 6월 실업률 (2.8%) (중) 6월 수출입 YoY (16.9%/4.1%) (유) 5월 산업생산 YoY (-2.0%) (미) 6월 CPI YoY (8.6%) (미) 6월 Core CPI YoY (6.0%)	13 (미) 연준 베이지북 (미) 6월 PPI YoY (10.8%)	14 (중) 2/4 분기 GDP YoY (4.8%) (중) 6월 산업생산 YoY (0.7%) (중) 6월 소매판매 YoY (-6.7%) (중) 6월 고정자산투자 YoY Ytd (6.2%) (미) 6월 산업생산 MoM (1.1%) (미) 6월 소매판매 MoM (-0.3%) (미) 7월 미시간대 소비자심리지수 (50.2)	15
18 (미) 6월 주택착공건수 (1,549K) (미) 6월 건축허가 (1,695K)	19 (중) 7월 1년 만기 LPR (3.70%) (유) 7월 소비자심리지수 (-21.1)	20 (유) ECB 통화정책회의	21 (한) 6월 PPI YoY (9.2%) (유) 7월 마켓 제조업 PMI (54.6) (유) 7월 마켓 서비스업 PMI (56.1)	22
25 (한) 2/4 분기 GDP YoY (3.0%) (미) 7월 CB 소비자심리지수 (106.4)	26 (한) 7월 소비자심리지수 (102.6) (미) 6월 내구재 주문 MoM (0.5%)	27 (한) 8월 제조업 기업경기실사지수 (87) (한) 7월 경제심리지수 (106.7) (미) FOMC 회의 (미) 2/4 분기 GDP QoQ AR (-1.5%)	28 (한) 6월 광공업생산 MoM (-3.3%) (유) 2/4 분기 GDP YoY (5.4%) (유) 7월 HICP YoY (8.1%) (미) 6월 개인소득 MoM (0.4%) (미) 6월 개인소비를 MoM (0.9%) (미) 6월 PCE 물가 YoY (6.3%)	29

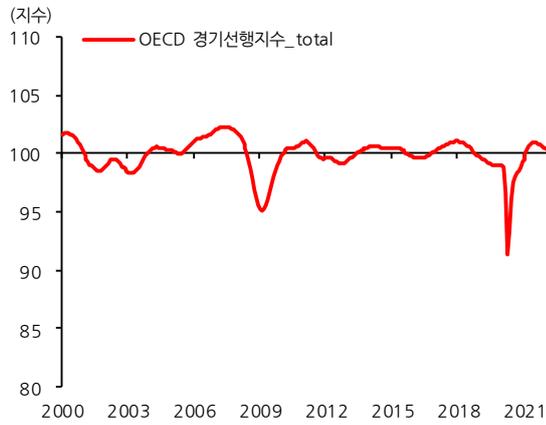
주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(6/16일 기준)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

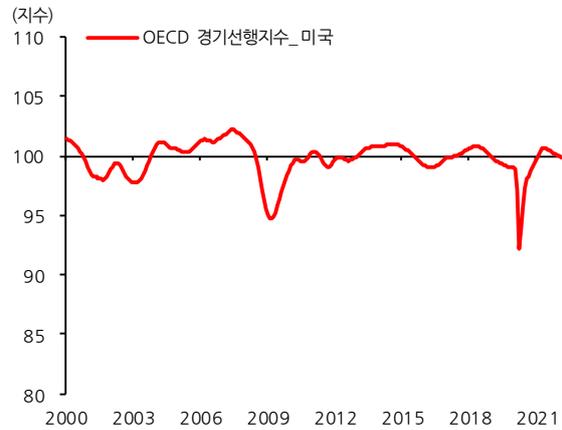
VI. Economic Chart Book – 1. 글로벌 매크로

[그림75] OECD 경기선행지수: Total



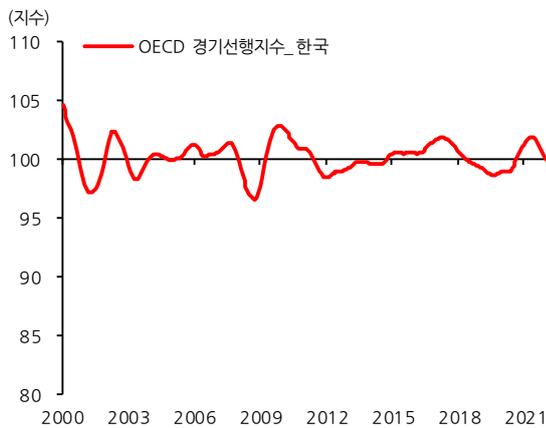
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] OECD 경기선행지수: 미국



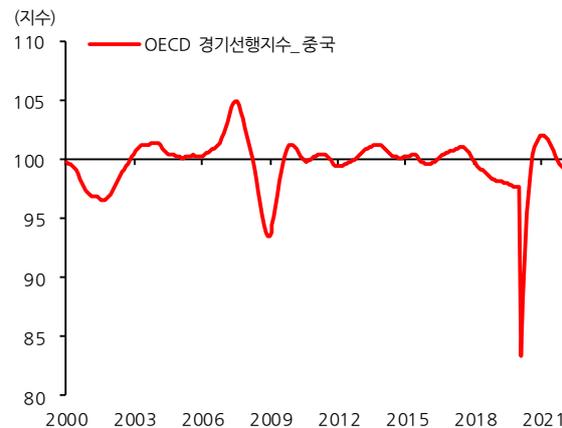
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] OECD 경기선행지수: 한국



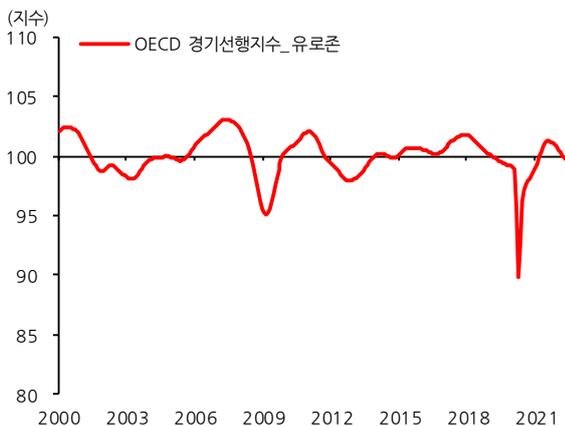
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] OECD 경기선행지수: 중국



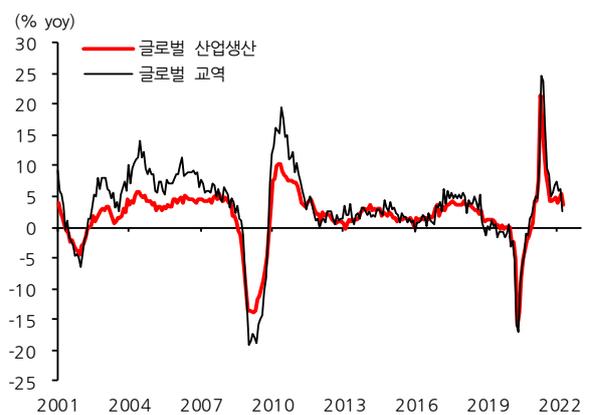
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] OECD 경기선행지수: 유로존



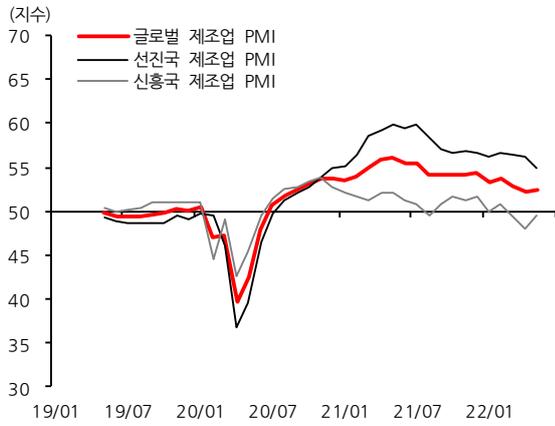
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 글로벌 산업생산 및 교역 증감률



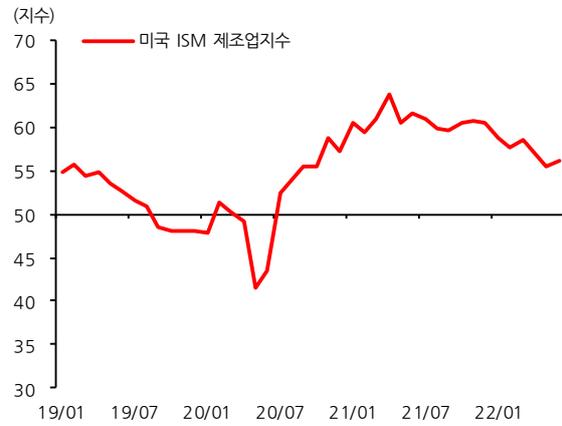
자료: CPB, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 제조업 PMI: 글로벌/선진국/신흥국



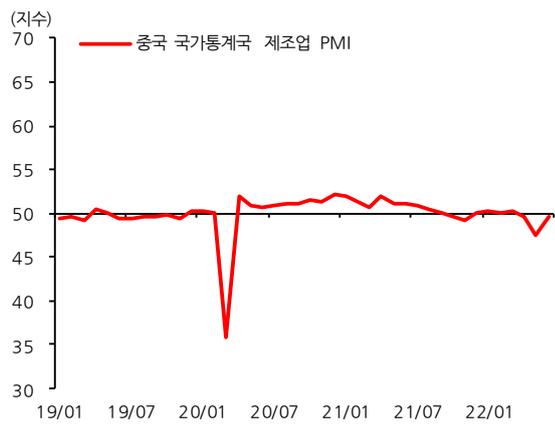
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 미국 ISM 제조업지수



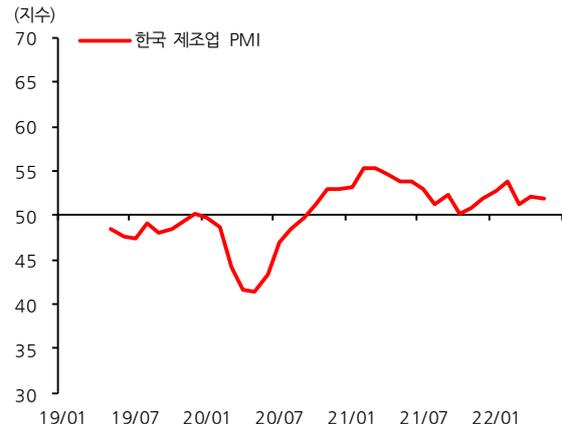
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 중국 제조업 PMI



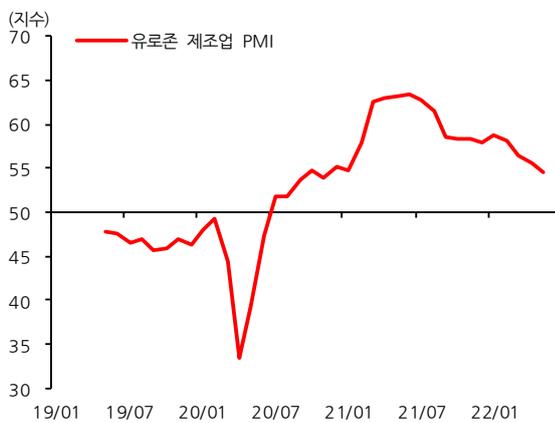
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 한국 제조업 PMI



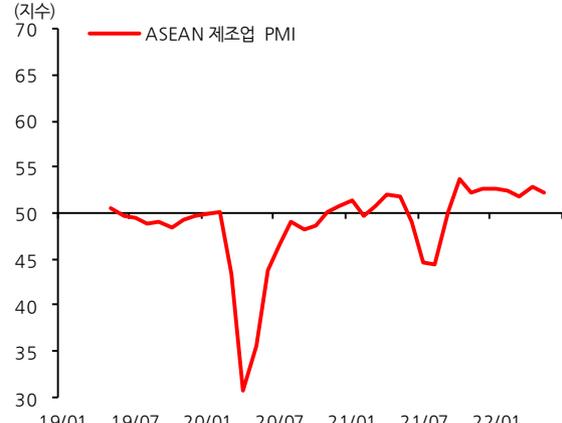
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 유로존 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

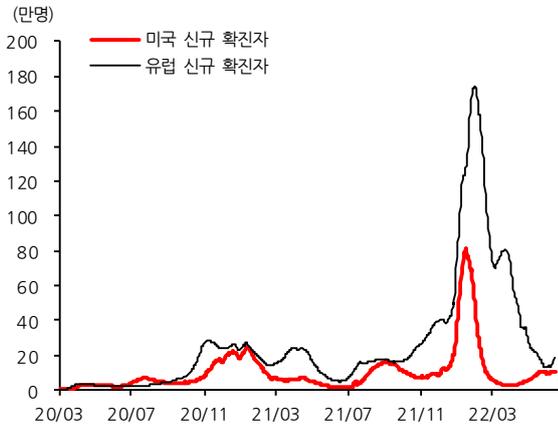
[그림86] ASEAN 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

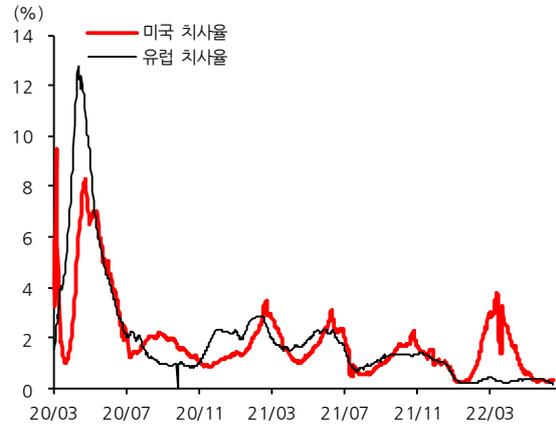
2. COVID-19 Update (7 일 평균)

[그림87] 미국/유럽 신규 확진자



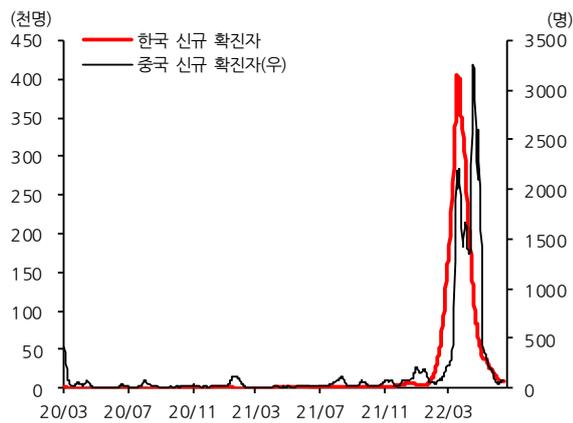
자료: World Health Organization, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 미국/유럽 치사율



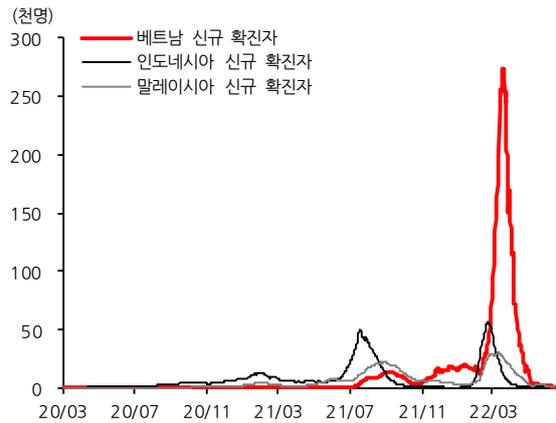
자료: World Health Organization, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 한국/중국 신규 확진자



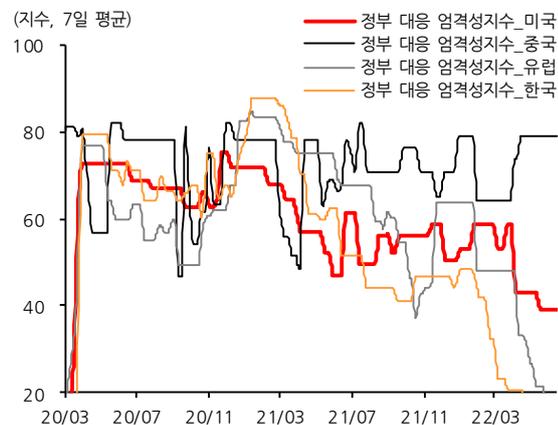
자료: World Health Organization, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] ASEAN 주요국 신규 확진자



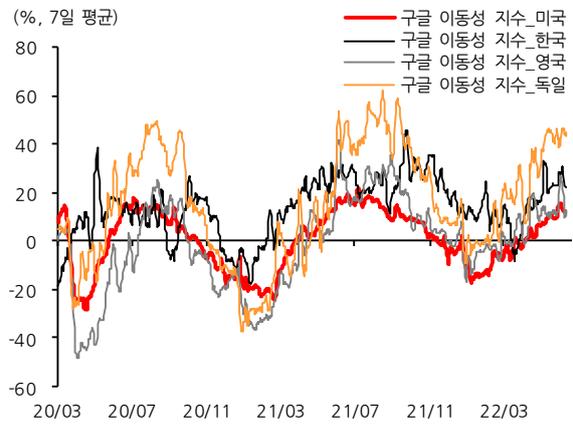
자료: World Health Organization, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] 정부 대응 엄격성 지수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 구글 이동성 지수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 주요국 환율

[그림93] 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 달러/유로 환율



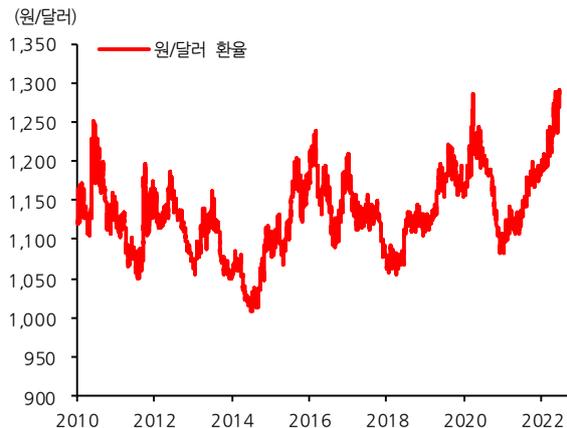
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 엔/달러 환율



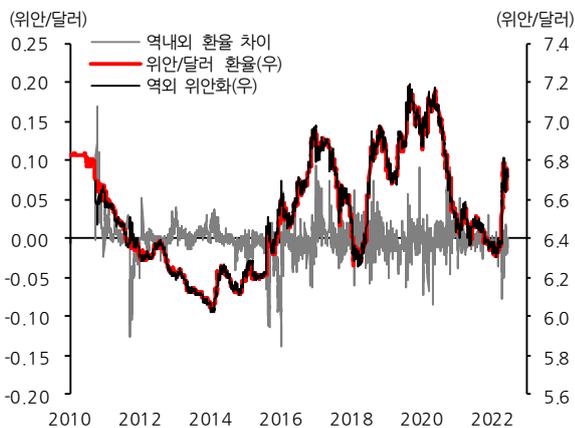
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림97] 위안/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] 루블/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

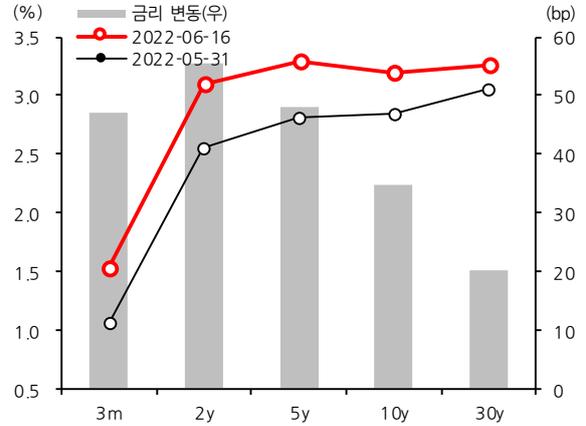
4. 주요국 금리

[그림99] 미국채 금리 추이



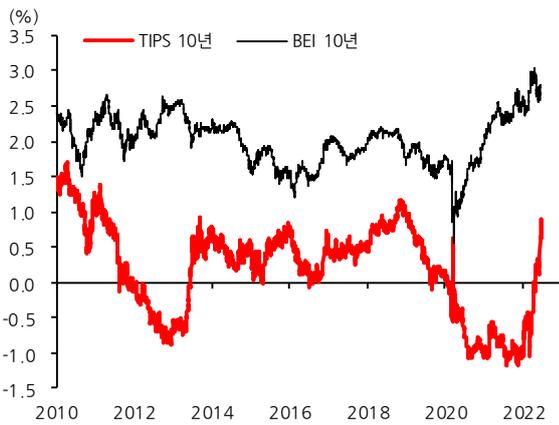
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] 미국채 만기별 금리 변화



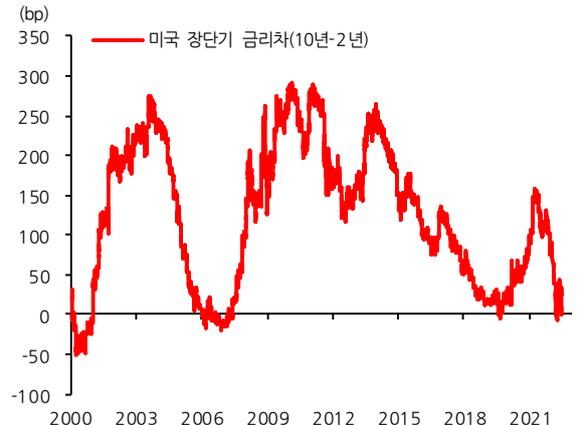
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림101] TIPS 및 BEI(Breakeven Inflation)



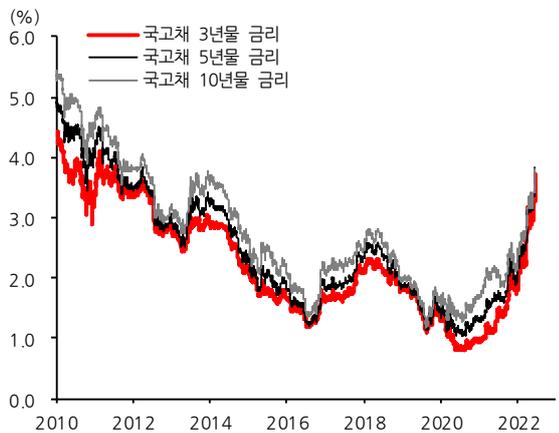
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림102] 미국 장단기금리차



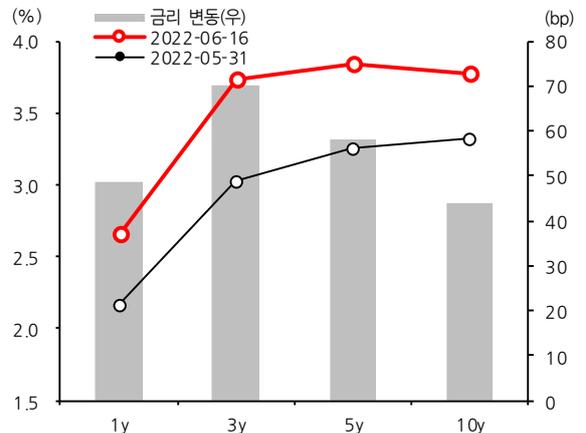
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림103] 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

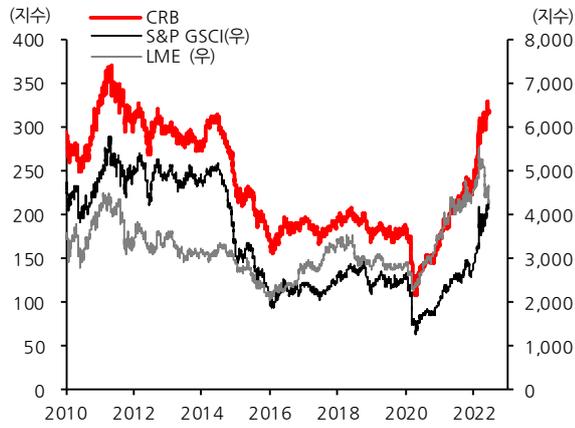
[그림104] 국고채 만기별 금리 변화



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

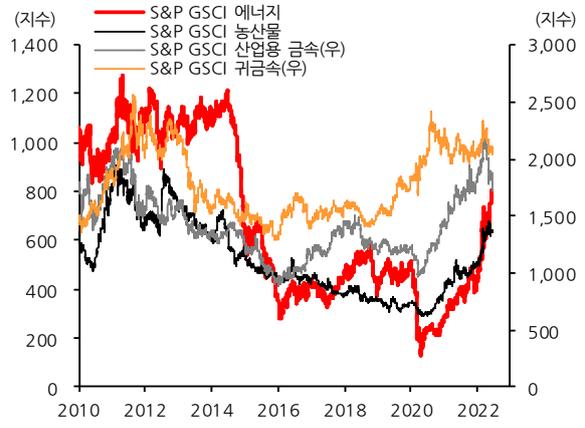
5. 주요 원자재 가격

[그림105] 주요 원자재 지수



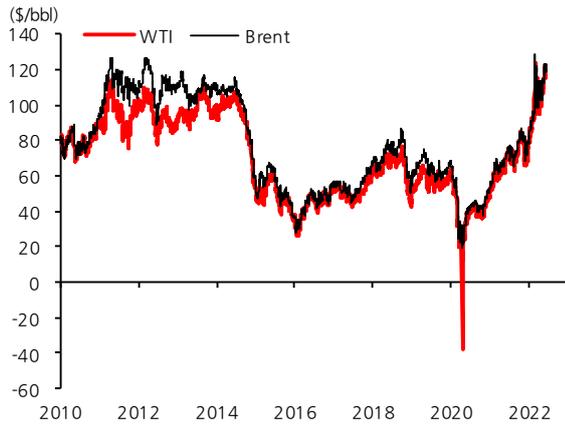
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림106] S&P GSCI 세부지수



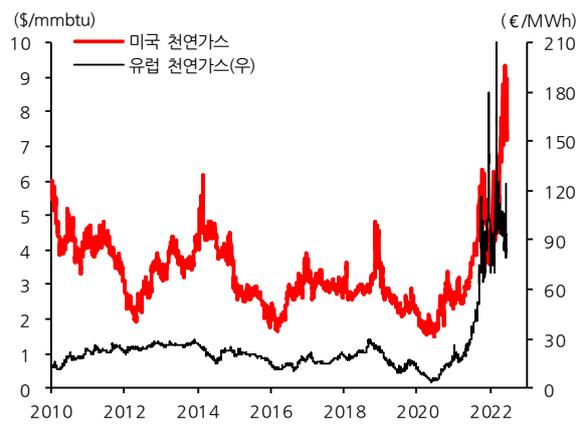
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] 국제유가(WTI, Brent)



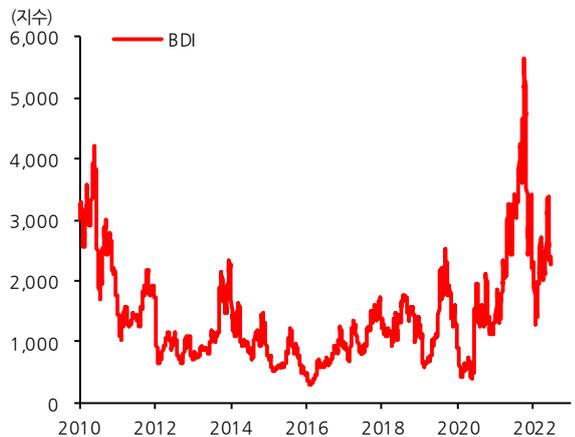
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림108] 천연가스(미국, 유럽)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림109] Baltic Dry Index



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] 금/은 가격



자료: Bloomberg, 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].
