

—  
Hanwha Macro Monthly  
Another Level

08  
2023



“ 최근 투자의 트렌드는 선택과 집중입니다. 투자 확대가 글로벌 제조업 사이클 회복으로 이어질 지는 불분명하지만, 미국과 중국이 동일한 분야를 미래 성장 동력으로 보고 있다는 점은 확실합니다. G2의 투자 방향성, 정책여력, 생산성을 점검하고, 이들의 대응이 시장에 미칠 영향을 고민해 보았습니다. ”

## | Contents |

---

I. 핵심요약.....	03
II. Another Level .....	04
1. Restocking은 아직 .....	04
2. 글로벌 투자의 트렌드 .....	06
3. G2의 투자, 정책, 생산성.....	08
4. 미국의 묘수(妙手).....	14
5. 중국의 고민 .....	16
III. Hanwha's Macro View .....	18
IV. 주요국 경기 점검 .....	21
1. 한국: 최악은 지났다.....	21
2. 미국: 침체보다 인플레이 걱정 .....	24
3. 중국: 깊어지는 고민.....	27
4. 유로존: 미약한 반등.....	30
V. Economic Calendar .....	33
VI. Economic Chart Book .....	34

## I. 핵심요약

투자의 트렌드는 선택과 집중	글로벌 투자의 트렌드는 선택과 집중이다. 신재생 에너지, 전기차 및 배터리, 에너지 저장 시스템(ESS), 반도체 등이 대표적이다. 이제서야 투자가 늘기 시작한 분야가 있고, 국가별로 정부 주도 투자도 활발하다는 점을 감안하면, 해당 분야의 투자는 앞으로도 꾸준히 늘어날 것으로 예상된다.
G2도 비슷 첨단 제조업 투자에 집중	미국과 중국의 투자 흐름도 글로벌 트렌드와 유사하다. 미국은 리쇼어링과 정부 지출, 중국은 FDI와 규제 완화가 핵심 전략이다. 양국 모두 배터리, 반도체와 같은 첨단 제조업을 성장이 나올 분야로 보고 있기 때문에 투자 기조는 변하지 않을 것이다. 정책여력이나 생산성 등을 감안하면, 중국보다는 미국이 유리해 보인다.
정책여력은 중국보다 미국	정책여력 측면에서 보면, 미국이 중국보다 선택의 폭이 넓다. 미국은 통화 긴축에 따른 유동성 둔화 부담을 재정지출 확대로 메우고 있는 반면, 중국은 상대적으로 재정정책 강도가 약하다. 미국은 통화정책으로 강한 경기와 물가를 제어하면서 재정지출을 늘리고 있고, 중국은 경제 활력이 약하지만, 정책을 적극적으로 활용하고 있진 않다.
G2 생산성 격차 확대	미국과 중국의 생산성 격차도 벌어졌다. 미국의 총요소생산성은 꾸준히 개선되고 있지만, 중국의 총요소생산성은 2010년대 들어 오히려 둔화됐다. 중국이 미국보다 자본 투입의 효율성이 낮다. 자본 투입의 효율성은 일반적으로 경제가 성숙하면서 둔화되는데, 미국은 기술혁신, 새로운 산업의 발굴 및 육성, 직무 교육 등을 통해 이를 만회하고 있는 것으로 보인다.
미국, 부채 실질 가치 낮추는 금융억압 카드 활용 가능	미국이 확장재정 기조를 유지한다면, 가장 큰 부담은 국가부채일 것이다. 이에 대한 현실적인 카드는 금융억압(Financial Repression)이다. 금융억압은 물가를 적절히 높은 수준으로 유지해 부채의 실질 가치를 낮추는 것이다. 재정지출 확대 및 금융억압 조합이 현실화된다면, 금리는 코로나 이전보다 높아질 전망이다. 만약 실질 중립금리가 반등하고 물가가 2% 중반 수준에 머문다면, 금리 레벨은 2000년대보다 낮고, 2010년대보다 높은 수준에서 형성될 수 있다.
중국, 대내외 수요 동반 부진 통화 완화 효과 제한	중국은 상대적으로 녹록지 않다. 대내외 수요가 모두 부진해 민간의 자생적인 회복이 더디다. 부양책은 경기 하방 압력 완화에 기여하겠지만, 효과가 기대만큼 크지 않을 수 있다. 가계와 기업의 디레버리징에 나선 것이 아니기 때문이다. 문제는 자원 배분의 비효율성과 민간부문 활력 저하 등인데, 투자 주도 성장이나 재정지출 확대에 나서기는 어렵다. 미국 대비 중국의 경제규모는 2021년에 76.1%까지 상승했다가 지난해 70.5%로 하락했다. 이번 사이클이 향후 G2 경쟁의 변곡점이 될 수 있다.

## II. Another Level

### 1. Restocking 은 아직

Restocking 사이클은 아님

예상보다 양호한 투자 및 미국 경기 확장 지속은 글로벌 Restocking(재고 축적) 사이클 기대를 높이는 요인이지만, 당분간은 쉽지 않아 보인다.

더딘 수요 회복  
재고 축적보다 재고 소진

첫째, 재고가 여전히 남아 있다. G2를 비롯한 5개 주요국의 GDP 대비 재고 비중은 코로나 이전 대비 높다[그림1]. 미국을 제외하면 수요 회복이 더디기 때문이다. 당분간 재고 축적보다 재고 소진에 나설 가능성이 높다는 의미이다.

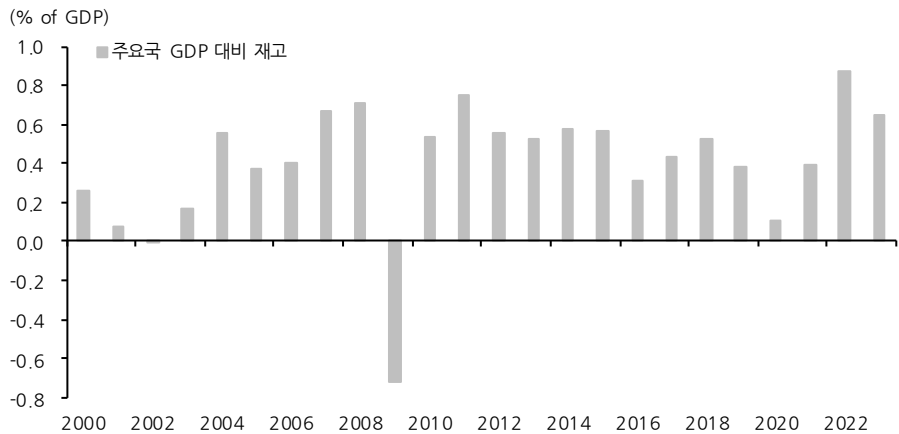
미국 이외 주요국 재고 증가

둘째, 재고축하 사이클을 보더라도 미국 이외 국가들은 회복 국면 진입까지 시간이 필요하다. 한국과 중국은 출하 감소 및 재고 증가 흐름이 이어지고 있다(사이클 상 둔화 국면). 재고 증가세가 둔화되고 있지만, 수요 회복이 녹록지 않다면, 재고 소진은 길어질 수밖에 없다[그림2,3].

미국은 내년 상반기  
제조업 회복 국면 진입 전망

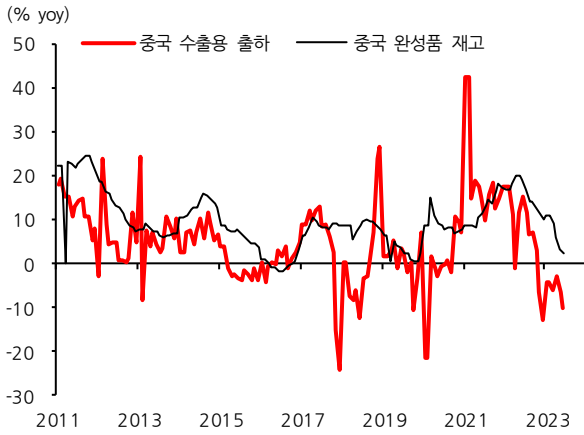
반면, 미국의 재고 소진은 수월하게 진행 중이다. 제조업 재고가 감소세로 돌아섰고, 실질 소매재고도 코로나 이전 수준에 근접했다[그림 4~7]. 양호한 구매력, 완만한 고용 둔화, 재정지출 확대 기조 등을 감안하면, 미국 제조업은 내년 상반기 중 회복 국면에 진입할 전망이다. 제조업 반등의 효과가 얼마나 확산될 지 가늠하기는 어렵지만, 적어도 미국 경기의 침체 부담은 완화될 수 있다.

[그림1] 코로나 이전보다 높은 재고 수준



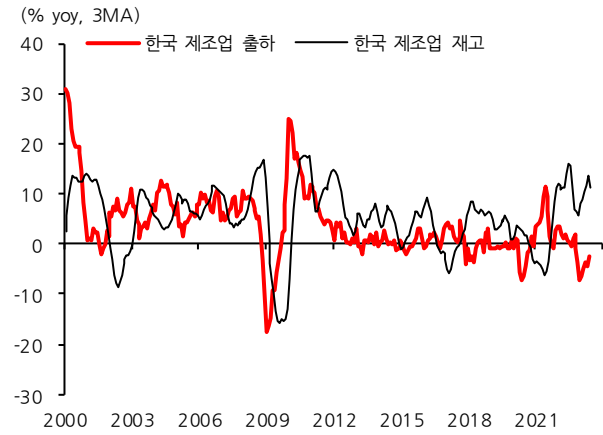
주: 미국, 중국, 한국, 일본, 독일의 GDP 대비 재고. 2023년은 중국을 제외한 4개국의 1Q 데이터 기준  
 자료: BEA, NBS, 한국은행, Economic and Social Research Institute, Statistisches Bundesamt, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국: 출하 감소 및 재고 증가세 둔화



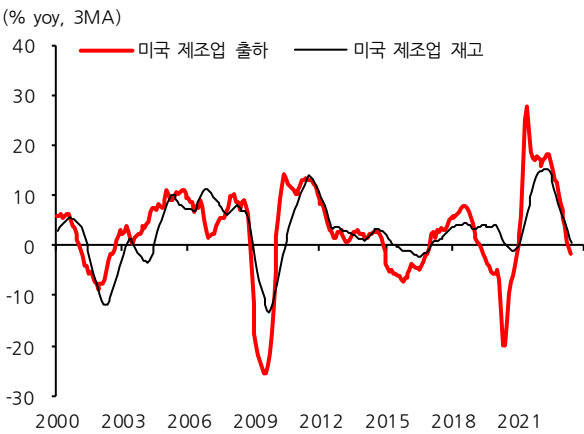
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국: 출하 감소 및 재고 증가



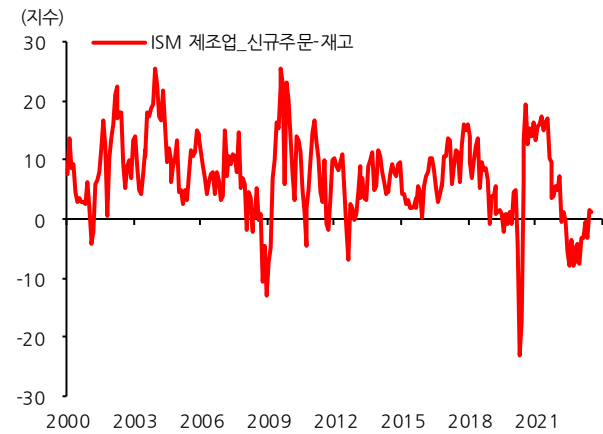
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국: 출하 및 재고 증가세 가파르게 둔화



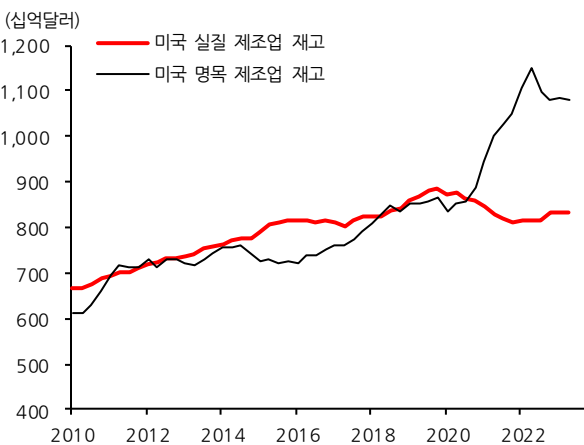
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미 제조업은 저점에 가까워지고 있는 듯



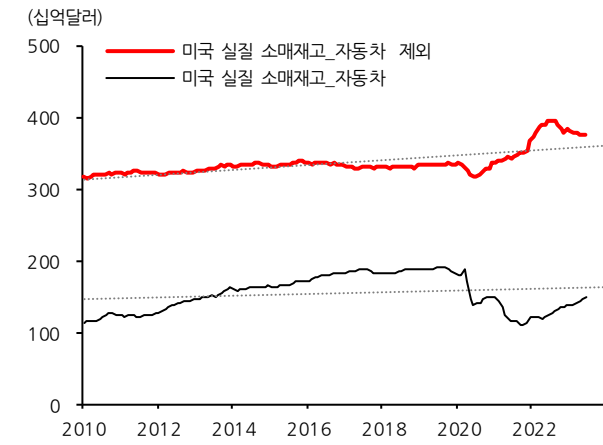
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 실질 제조업 재고가 크게 늘진 않았음



자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 실질 소매재고도 코로나 이전 추세 근접



주: 명목 재고를 최종 소비재 PPI로 할인. 기준연도는 2010년

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

## 2. 글로벌 투자의 트렌드

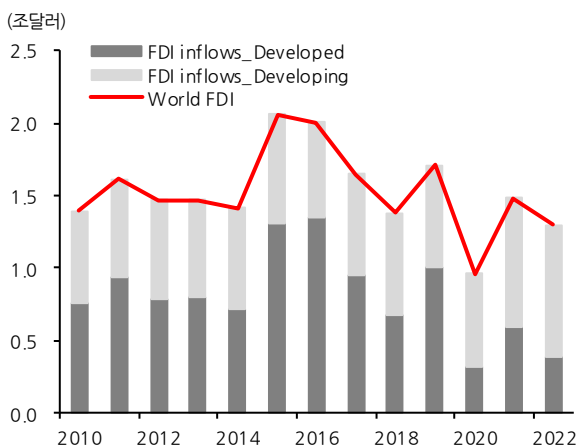
**Greenfield FDI 증가** 지난해 글로벌 FDI(Foreign Direct Investment) 규모는 12.4% 감소했다. 주로 PF(Project Finance) deal과 M&A 때문이다(각각 -25%, -4%). 반면, 기업이 생산시설이나 법인을 직접 설립하는 형태인 Greenfield FDI는 증가했다[그림8,9]. UNCTAD(United Nations Conference on Trade and Development)에 따르면, 올해 1/4분기에도 이러한 흐름은 이어졌다(greenfield FDI 증가, PF 급감, cross-border M&A 감소).

**투자 트렌드는 선택과 집중** 최근 투자의 트렌드는 선택과 집중인 것 같다. 매크로 불확실성이 높고, 자금 조달이 부담스러운 환경에서 투자는 특정 분야로 집중되고 있다. 신재생 에너지, 전기차 및 배터리, 에너지 저장 시스템(Energy Storage System: ESS), 반도체를 비롯한 전자/전기 장비 등이 대표적이다.

**투자는 신재생 에너지, 전기차, ESS 등에 집중** 재생 에너지 관련 투자는 인프라 투자에서 가장 높은 비중을 차지한다[그림10]. 해당 투자는 지난 3년 동안 연평균 5.9% 증가했다. 태양광, 풍력 발전, 연료전지 등과 같은 신재생에너지 수요가 증가하면서 이들 생산 및 활용에 필요한 광물 자원(구리, 니켈, 리튬 등) 관련 투자도 늘고 있다[그림11]. 전기차 배터리 및 충전 인프라, ESS는 비교적 최근 들어 투자가 늘어나기 시작한 분야로 투자 증가세는 가파르나, 규모는 상대적으로 작다 [그림12,13].

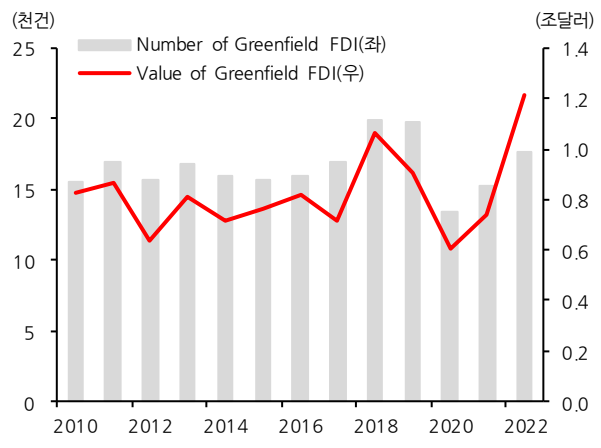
**기업 투자+정부 주도 투자** 위에서 언급한 분야의 투자는 앞으로도 꾸준히 늘어날 것으로 예상된다. 이제서야 투자가 늘기 시작한 분야(ESS, 광물자원 개발)가 있고, 기업 투자뿐만 아니라 정부 주도의 국내 투자(신재생에너지 활용을 위한 R&D, 전기차 충전 인프라)도 활발하기 때문이다.

[그림8] 지난해 전세계 FDI는 코로나 이전 수준을 하회했지만



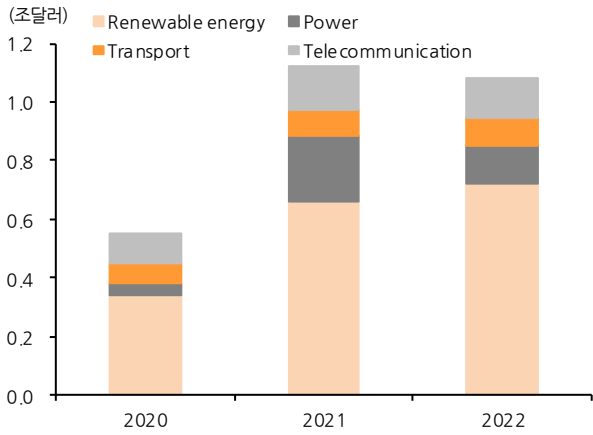
자료: United Nations Conference on Trade and Development, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] Greenfield FDI는 꾸준히 늘고 있음



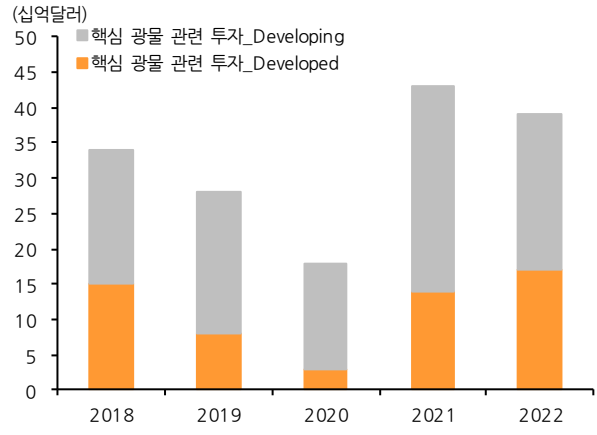
자료: UNCTAD, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 인프라 투자는 주로 재생 에너지에 집중



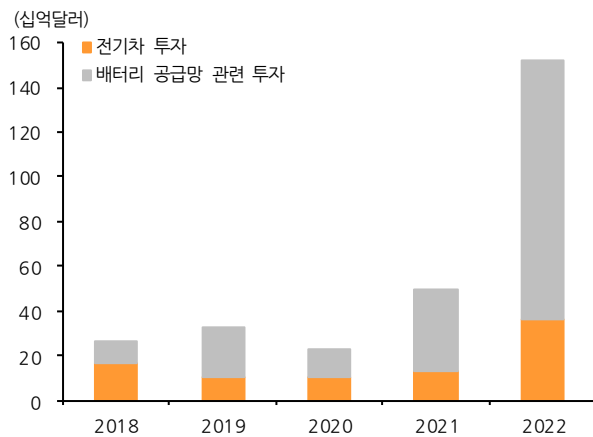
주: Greenfield FDI + International Project Finance deals  
 자료: UNCTAD, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 신재생 에너지 수요 확대는 핵심 광물 투자 증가 요인



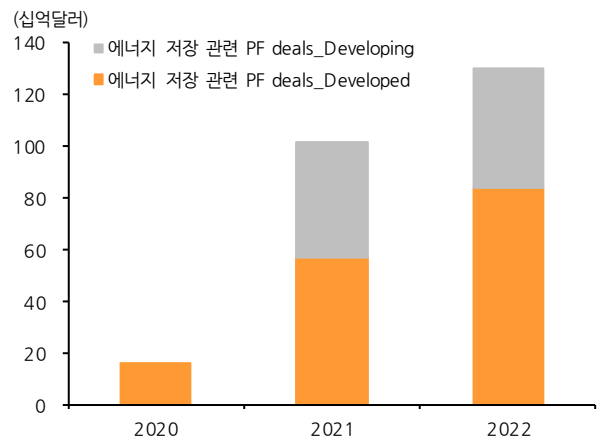
자료: UNCTAD, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 전기차 배터리 관련 투자 급증



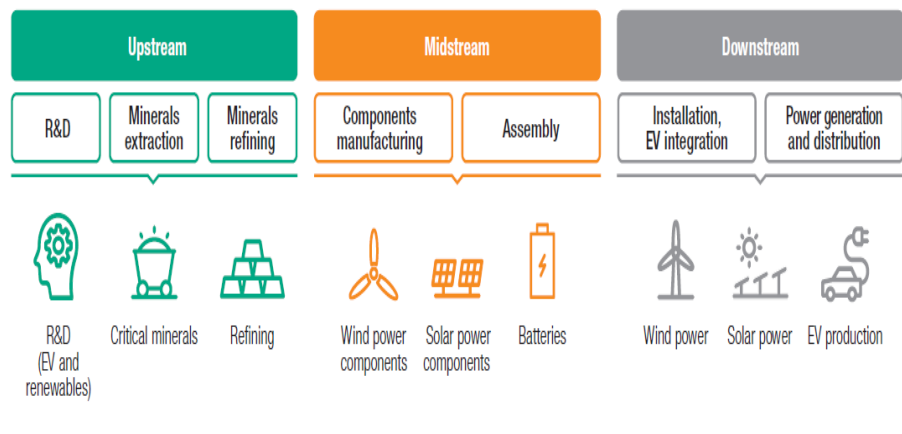
자료: UNCTAD, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] Energy Storage projects 는 아직 초기 단계



주: 전기차 관련 투자를 제외한 에너지 저장 시스템에 대한 독립적인 투자만 포함  
 자료: UNCTAD, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 재생 에너지 밸류체인 구성



자료: UNCTAD

### 3-1. G2의 투자

미국과 중국도  
첨단기술 투자에 집중

미국과 중국의 투자 흐름도 글로벌 트렌드와 유사하다. 배터리, 반도체와 같은 첨단기술 투자를 중시한다. 미국은 리쇼어링과 정부 지출, 중국은 FDI와 규제 완화가 핵심 전략으로 보인다. 양국 모두 해당 산업을 성장을 주도할 분야로 보고 있기 때문에 투자 기조는 변하지 않을 것이다. 정책여력이나 생산성 등을 감안하면, 중국보다는 미국이 유리해 보인다.

2Q 미국의 양호한 투자는  
정책 영향인 듯

2/4분기 미국 성장의 한 축을 담당할 것은 투자이다. 비주거용 투자로 분류되는 설비투자(설비투자)와 구조물(structures) 투자는 각각 전기대비 2.6%, 2.3% 늘었다. 설비투자는 운송장비가, 구조물 투자는 제조업 시설이 회복을 주도했다(그림15). 제조업 전반에서 기계와 산업재 같은 설비투자가 늘어나는 흐름이라기 보다는 바이든 행정부의 정책에 따른 것일 가능성이 높다.

미국의 전략은 리쇼어링

리쇼어링은 바이든 행정부의 주요 정책이다. 실제로 2020년부터 리쇼어링을 통한 고용이 FDI에 따른 고용을 넘어섰다(그림18). 이러한 대외 민간투자에 따른 일자리 창출은 전기차 배터리, 반도체, 태양광 등에 70% 가까이 집중돼있다(그림19).

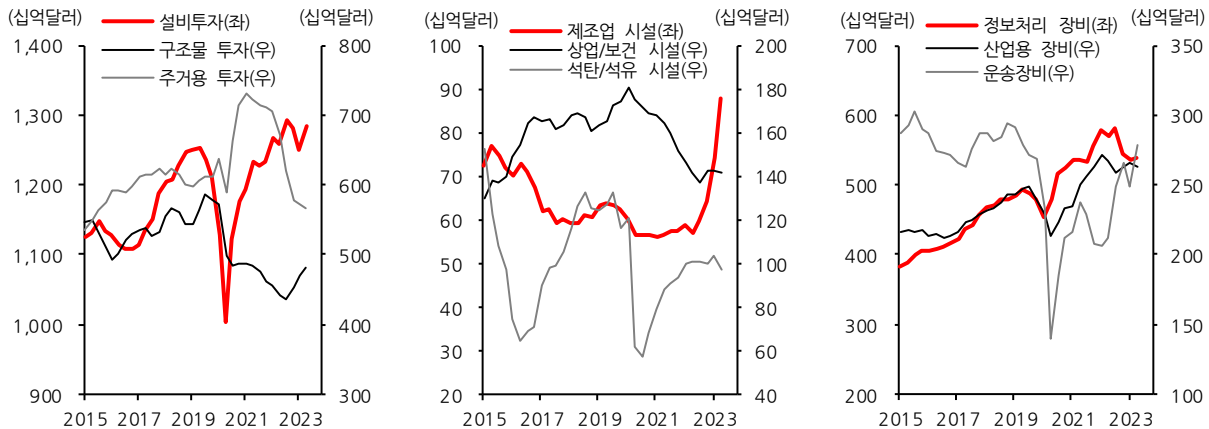
중국도 FDI 꾸준히 유입

중국으로 유입되는 투자도 꾸준히 늘고 있다. 2021년 FDI 유입은 전년대비 21.2% 급증했고, 지난해에도 FDI 유입 흐름이 이어졌다(그림17). 중국 경기에 대한 우려가 제기되고 있지만, 투자 유치에 어려움을 겪는 상황은 아닌 것 같다.

배터리, 반도체 투자는  
지속 전망

최근 지표 흐름을 보면, 중국은 미국보다 경기 하방 압력이 높고, 투자 지표들도 대체로 부진하다. 그럼에도 전기장비와 전자제품 관련 투자는 강하다. 올해 1~7월 제조업 투자는 5.7% 증가했는데, 전기장비와 전자제품 투자는 각각 39.1%, 9.8% 증가했다(그림20). 전기장비에는 전기차 배터리가, 전자제품에는 반도체와 태양광 패널이 포함된다.

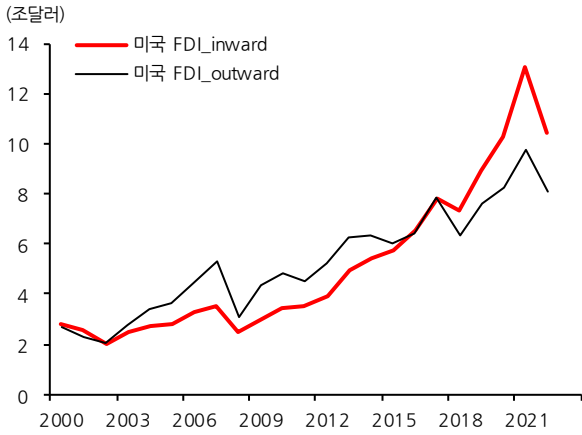
[그림15] 미국 투자는 제조업 시설 투자와 운송장비 투자가 주도



자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

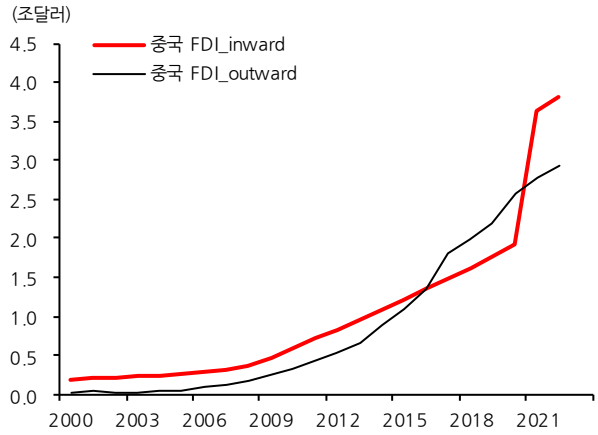


[그림16] 미국 FDI는 코로나 이후 주춤



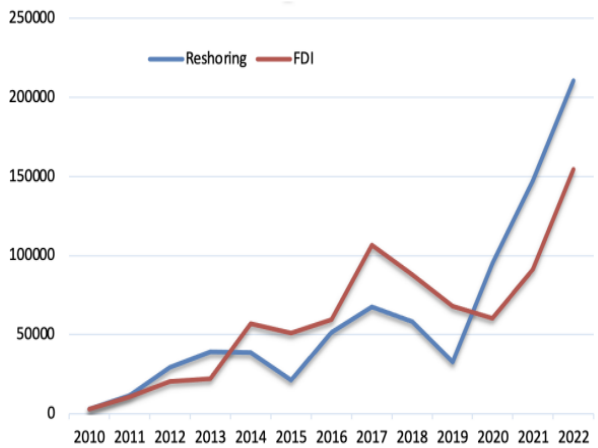
자료: UNCTAD, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 중국 FDI는 꾸준히 증가



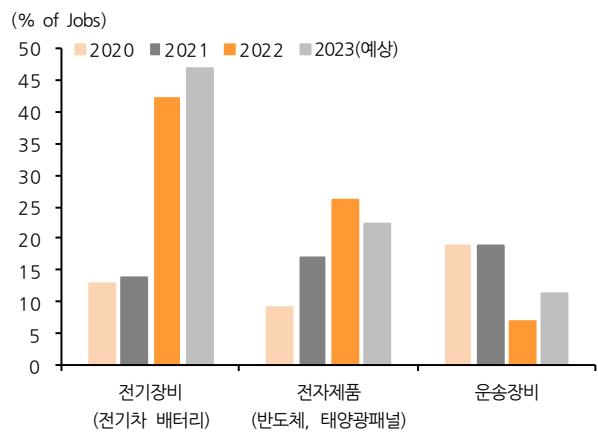
자료: UNCTAD, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 미국, 2020년부터 리쇼어링 고용이 FDI 고용 상회



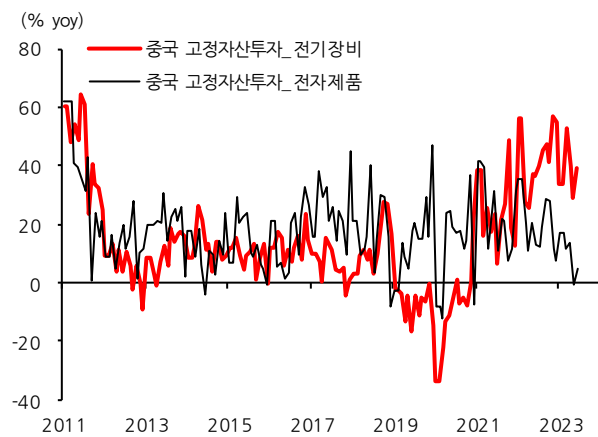
주: 미국의 Reshoring 및 FDI를 통한 신규 고용  
자료: Reshoring Initiative

[그림19] 신규 고용은 배터리, 태양광 패널 등에 집중



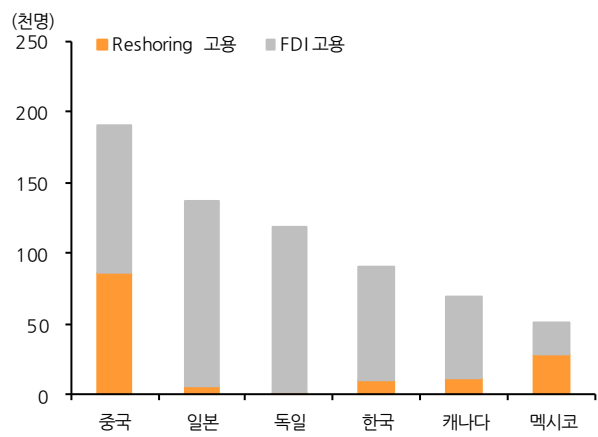
주: 미국의 Reshoring과 FDI를 통한 산업별 신규 고용 비중  
자료: Reshoring Initiative, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 중국도 첨단기술에 대한 투자 꾸준히 증가



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림21] 미국의 리쇼어링 정책은 중국 내 일자리 감소 요인



주: 2010~22년 누적 고용  
자료: Reshoring Initiative, 한화투자증권 리서치센터

### 3-2. G2의 정책

정책여력은 중국보다 미국

정책여력 측면에서 보면, 미국이 중국보다 선택의 폭이 넓으며, 미국은 실제로 이를 적극 활용하면서 경기 하방 압력이 완화되고 있다.

미국, 긴축 부담을 재정으로 메우고 있음

미국은 통화 긴축에 따른 유동성 둔화 부담을 재정지출 확대로 메우고 있다. 지난해 미국 재정적자는 1.4조 달러(GDP 대비 5.5%)였는데, 올해는 1.5조 달러(GDP 대비 5.9%), 2025년에는 1.8조 달러(GDP 대비 6.2%)까지 증가할 것으로 예상된다(의회예산국 전망). 코로나 팬데믹이나 글로벌 금융위기 등 외부충격이 상당했던 시기를 제외하면, 재정적자 규모가 GDP 대비 5%를 넘어서는 경우는 거의 없었다[그림24,25].

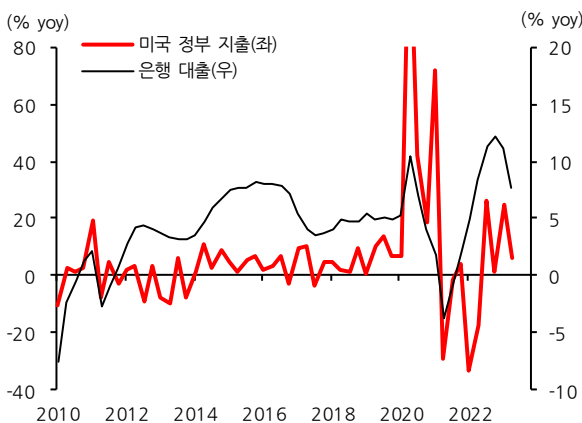
중국, 재정정책 강도 약함

중국은 상대적으로 재정정책 강도가 약하다. 2020~21년을 제외하면, 정부의 재정적자 목표가 3%를 상회한 적이 없으며, 실제 적자 규모도 목표에서 거의 벗어나지 않았다. 올해 정부가 제시한 재정적자 규모는 GDP 대비 3%인데, 더딘 경기 회복을 감안하면, 지출 증가폭은 제한될 가능성이 높다[그림26,27].

미국은 경기 과열과 인플레이션 중국은 경기 부진과 디플레이션

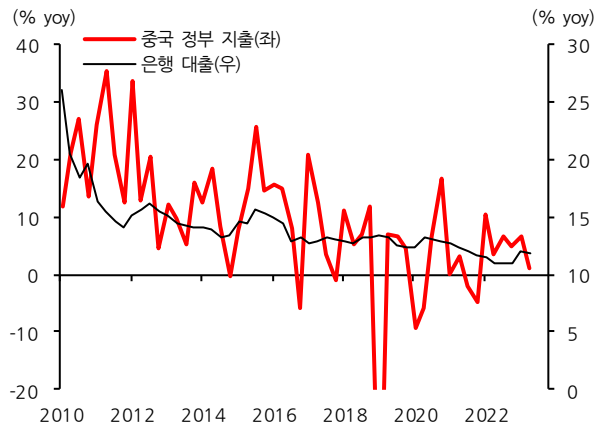
양국의 유동성 지표 흐름도 대조적이다. 미국의 통화승수(=M2/본원통화)와 화폐유통 속도(=GDP/M2)는 저점 통과 조짐이 나타나는 반면, 중국 credit impulse(신용 사이클 proxy) 증가율은 감소 전환했다[그림28,29]. 미국은 통화정책으로 강한 경기와 물가를 제어(=긴축)하면서 재정지출을 늘리고 있고, 중국은 경제 활력이 약하지만, 정책을 적극적으로 활용하고 있진 않다. 미국은 경기 과열과 인플레이션, 중국은 경기 부진과 디플레이션 리스크가 부각되는 이유이다. 각기 다른 선택의 결과는 추후 확인되겠지만, 현재까지는 미국이 앞서는 듯 하다.

[그림22] 미국, 가파른 통화 긴축에도 정부 지출과 대출 증가 흐름



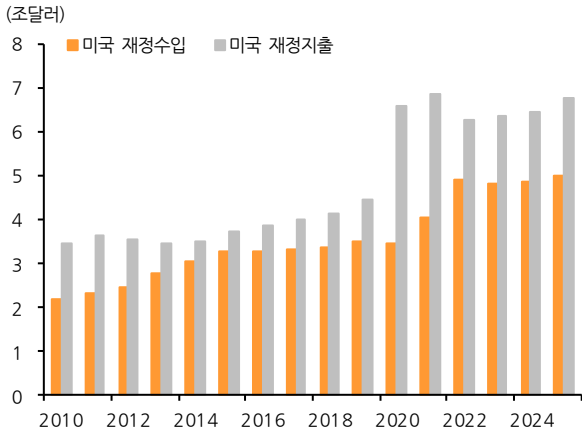
자료: Bureau of the Fiscal Service, FRB, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 중국, 정부 지출과 민간 대출 증가세 동반 둔화



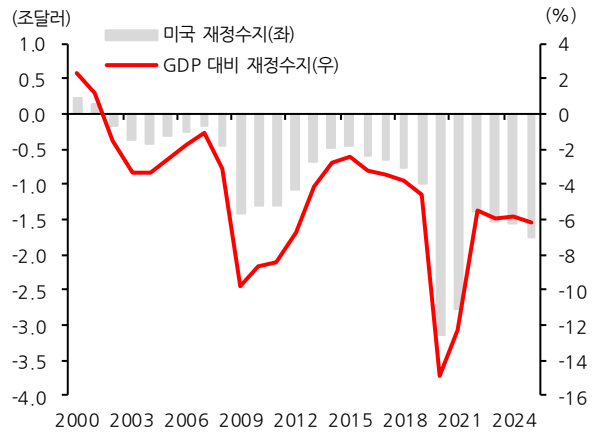
자료: Ministry of Finance, The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 미국, 재정수입 대비 지출이 큰 폭으로 증가



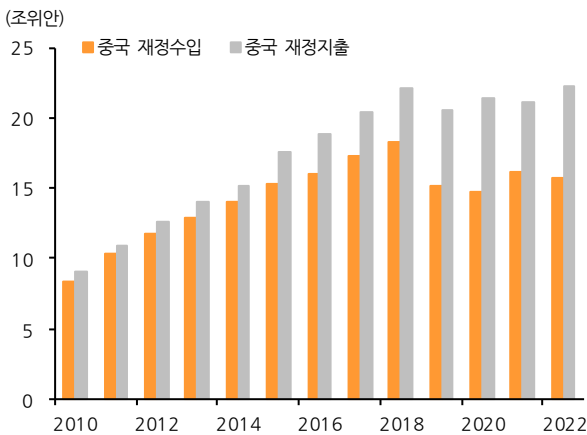
주: 2023년 이후는 Congressional Budget Office 전망  
 자료: Office of Management and Budget, CBO, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 미국 재정적자는 당분간 코로나 이전 수준을 상회할 전망



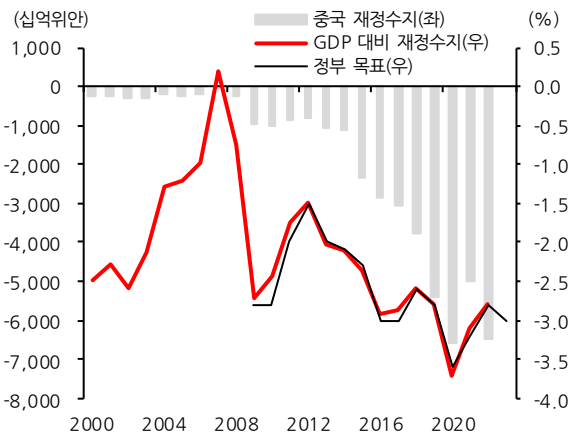
주: 2023년 이후는 Congressional Budget Office 전망  
 자료: Office of Management and Budget, CBO, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 중국, 세수 감소가 지출 확대를 제한할 수 있음



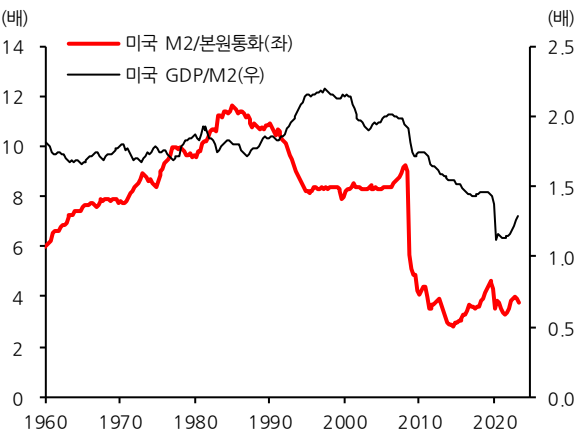
자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 올해 재정적자도 목표인 3%를 크게 벗어나지 않을 듯



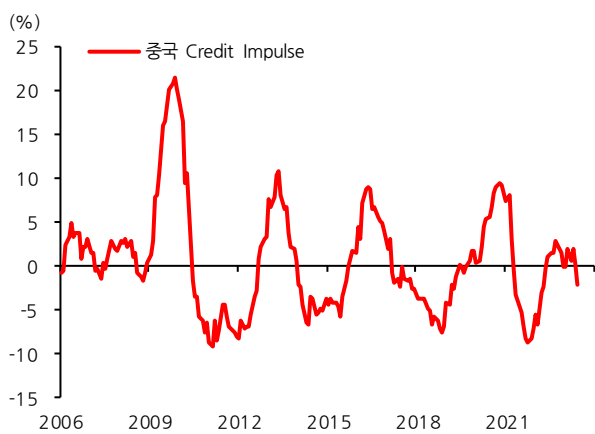
주: 2023년 재정적자 규모는 올해 정부 목표  
 자료: Ministry of Finance, National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 미국 통화승수와 화폐유통속도 추가 하락 제한



자료: FRB, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 중국 credit impulse 둔화

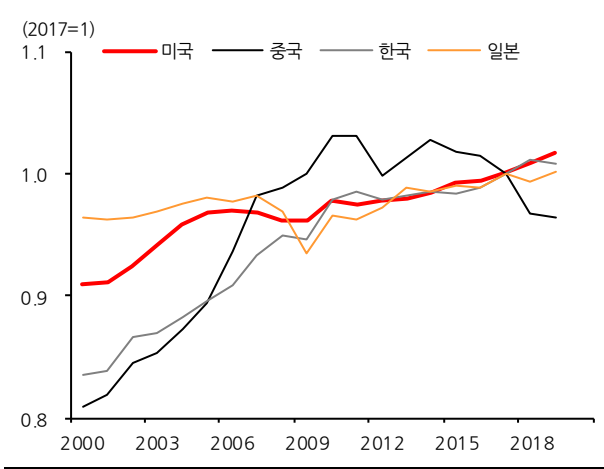


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### 3-3. G2의 생산성

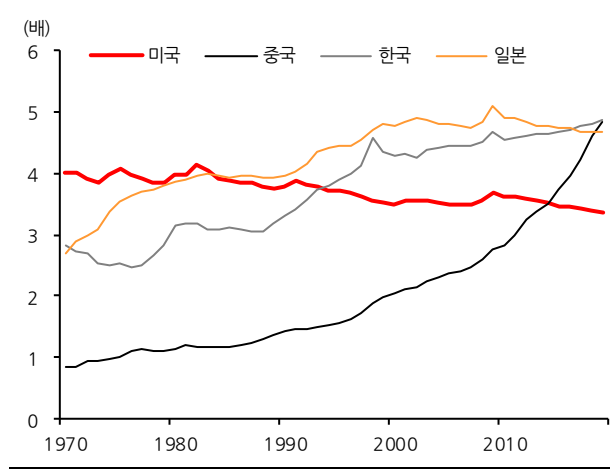
G2의 생산성 격차도 확대	미국과 중국은 생산성 측면에서도 격차가 벌어진 것으로 보인다. <u>총요소생산성(Total Factor Productivity)은 노동, 자본과 같은 생산요소에 기술 개발이나 제도 변화 등을 감안한 지표이다. 미국의 총요소생산성은 꾸준히 개선되고 있는 반면, 중국의 총요소생산성은 2010년대 들어 오히려 둔화됐다[그림30].</u>
자본 투입 효율이 낮은 중국	이들의 격차는 capital output ratio(=자본스톡/GDP. 생산을 한 단위 늘리는 데 필요한 자본)를 통해서도 확인 가능하다. 미국의 capital output ratio는 하락한 반면, 중국의 해당 비율은 2010년대 들어 가파르게 상승했다[그림31]. 한 단위 추가 생산하는 데 필요한 자본이 늘고 있다는 의미이다.
미국은 기술혁신 등을 통해 한계생산 체감을 만회	미국은 경제성장률이 자본투입 증가율을 상회하지만, 중국은 자본 증가율이 성장률보다 높다[그림32,33]. <u>중국이 미국보다 자본 투입의 효율성이 낮다. 자본 투입의 효율성은 일반적으로 경제가 성숙하면서 둔화되는데, 미국은 기술혁신, 새로운 산업의 발굴 및 육성, 직무 교육 등을 통해 이를 만회하고 있는 것으로 보인다.</u>
중국은 투자 효율이 낮아 생산성 향상이 필요	중국의 투자는 가파르게 증가하면서 글로벌 금융위기 이후에는 미국 투자 규모를 넘어섰다. 그러나, 중국의 1인당 자본은 미국의 30%에 불과하다[그림34,35]. <u>앞으로 1인당 자본이 늘면 생산량은 증가할 수 있지만, 투자 효율이 낮은 상황에서는 쉽지 않다(한계생산 체감).</u> 중국은 투자 위주의 성장을 지속하면서 GDP 대비 투자 비중이 40%대로 높아졌다. 결국 성장을 끌어올리기 위해서는 기술혁신이나 노동생산성을 향상시킬 수 있는 직업 교육 등이 뒷받침돼야 할 것이다.

[그림30] 중요소생산성: 미국은 개선, 중국은 둔화



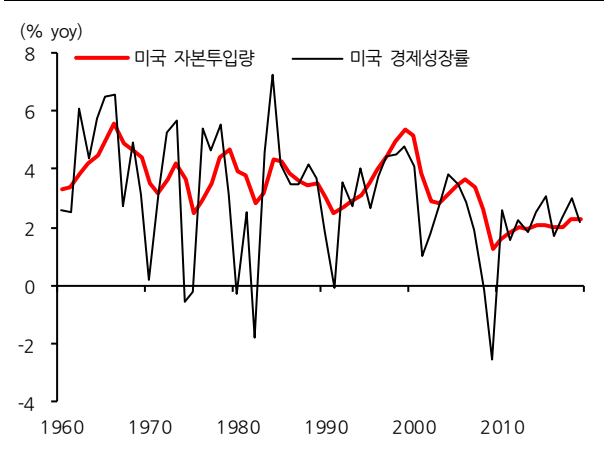
주: 노동, 자본과 같은 생산요소와 더불어 기술개발, 혁신 등까지 고려한 생산성  
 자료: Penn World Table, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] Capital output ratio: 미국은 하락, 중국은 상승



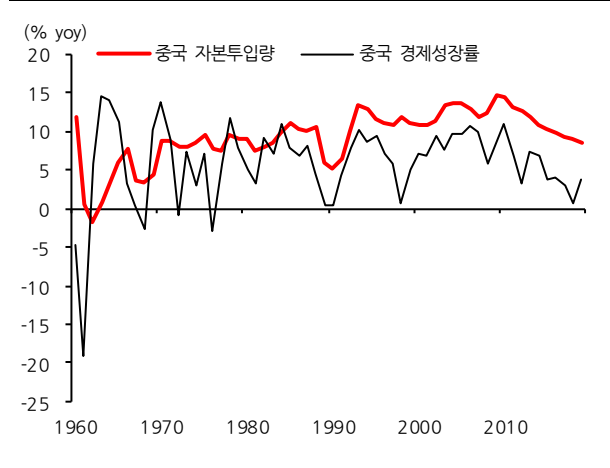
주: 생산을 한 단위 늘리는 데 필요한 자본  
 자료: Penn World Table, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 미국은 경제성장률 > 자본 증가율



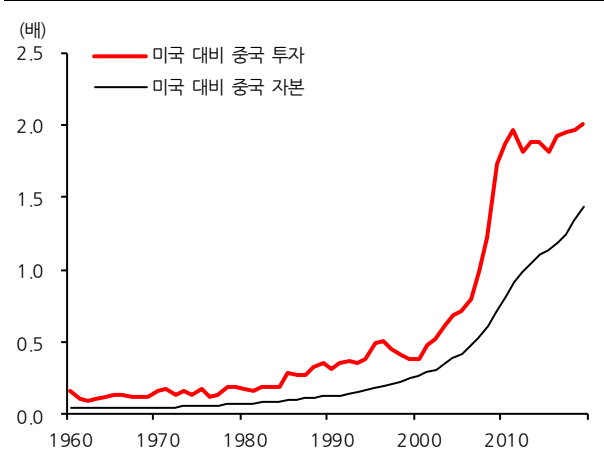
자료: Penn World Table, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 중국, 경제성장률이 자본 증가율 하회



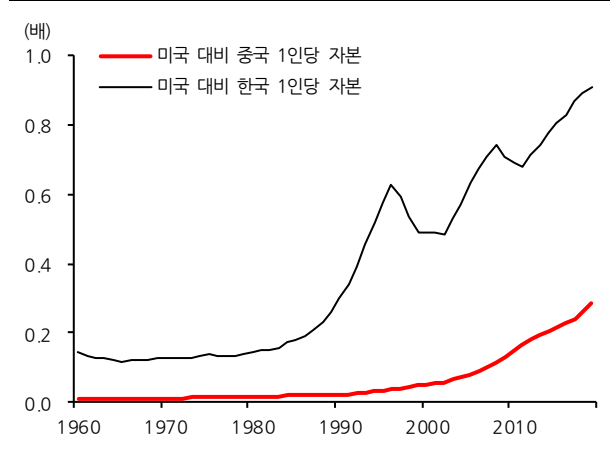
자료: Penn World Table, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 중국의 투자는 2000년대 들어 가파르게 늘었지만



자료: Penn World Table, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 1인당 자본은 미국의 30% 수준

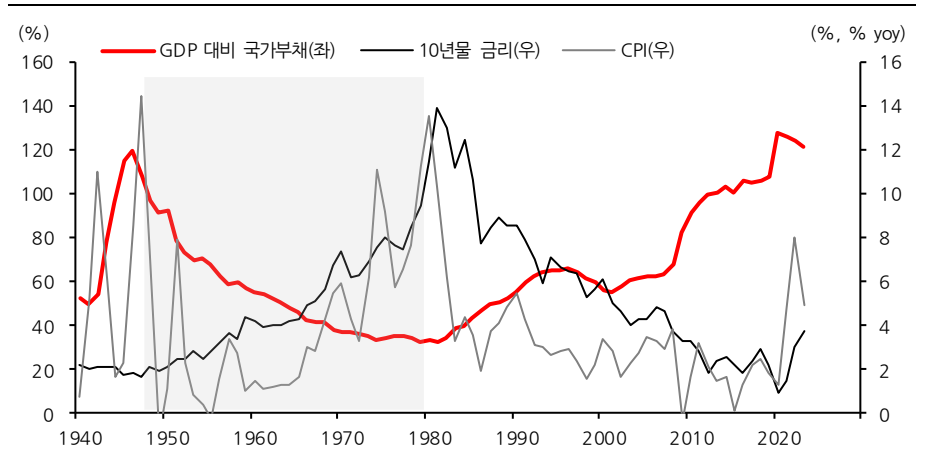


자료: Penn World Table, 한화투자증권 리서치센터

### 4. 미국의 묘수(妙手)

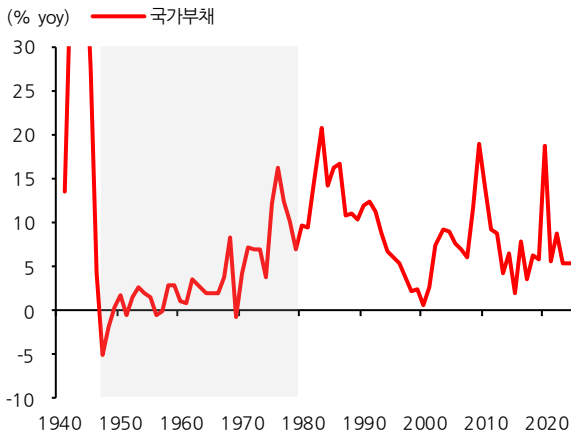
- 미국의 부담은 국가부채 미국이 확장재정 기초를 유지한다면, 가장 큰 부담은 국가부채일 것이다. 지난해 미국의 GDP 대비 국가부채는 123%였는데, 의회예산국(CBO)에 따르면, 2025년 국가부채 비율은 125%에 근접할 전망이다. 이는 제2차 세계대전 당시(1946년 118.9%)를 큰 폭 상회하는 수준이자 코로나 팬데믹 시기(2020년 127.7%)와 유사한 수준이다. 국가부채 부담을 덜기 위한 노력에 주목해야 한다.
- 부채의 실질 가치를 낮추는 금융억압 카드 활용 가능 국가부채 부담을 줄이는 방법은 다양하지만, 부채 증가율을 상회하는 성장, 재정지출 축소, 채무불이행을 통한 부채 조정 등은 쉽게 선택하기(또는 달성하기) 어렵다. 현실적으로 미국이 택할 수 있는 카드는 금융억압(Financial Repression)이라고 생각한다. 금융억압은 물가를 적절히 높은 수준으로 유지해 부채의 실질 가치를 낮추는 것이다. 물가 상승은 명목GDP 증가 요인으로 국가부채 비율 하락을 수월하게 한다.
- 1940~70년대 경험 있음 미국은 이미 1940~70년대에 금융억압 카드를 활용한 바 있다. 해당 시기 국가부채는 가파르게 증가했지만, 물가 상승과 낮은 실질금리 영향으로 GDP 대비 국가부채 비율은 하락했다[그림37~40]. 이번에도 물가가 코로나 이전보다 높은 수준에 머물면서 명목GDP 성장률이 부채 증가율을 상회하는 흐름이 나올 수 있다.
- 재정지출 & 금융억압 시 금리 레벨 높아질 전망 재정지출 확대 및 금융억압 조항이 현실화된다면, 금리는 코로나 이전보다 높아질 것이다. 명목금리는 실질금리와 기대인플레이션으로 구성되는데, AI와 같은 기술의 진보와 재정지출 확대에 따른 국채 공급 부담은 실질 중립금리( $r^*$ ) 반등요인이다. 역사적으로 실질 중립금리에 PCE 물가 상승률을 더하면, 미국채 10년물 금리와 유사했다. 만약 코로나 이후 실질 중립금리가 반등하고, 물가가 2% 중반 수준에 머문다면, 금리 레벨은 2000년대보다 낮고, 2010년대보다는 높은 수준에서 형성될 수 있다[그림42].

[그림36] 과거 금융억압 당시, 금리는 상승



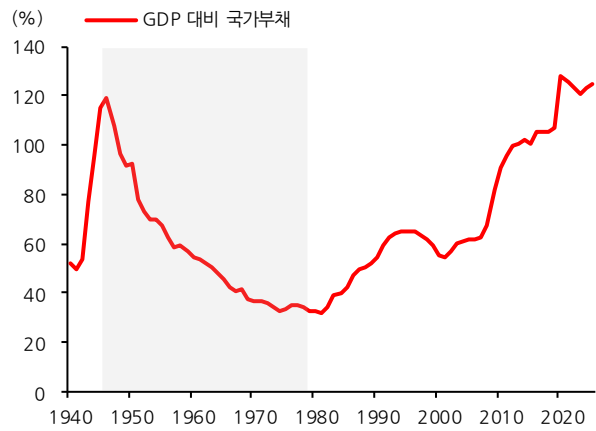
자료: Office of Management and Budget, FRB, U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 1940~70년대 국가부채가 가파르게 증가했으나



자료: Office of Management and Budget, CBO, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] GDP 대비 국가부채 비율은 하락



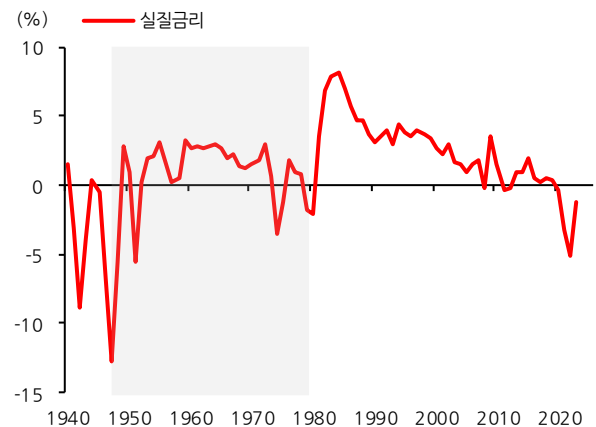
자료: Office of Management and Budget, CBO, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 물가가 높아지면서 명목 GDP 증가로 이어졌고



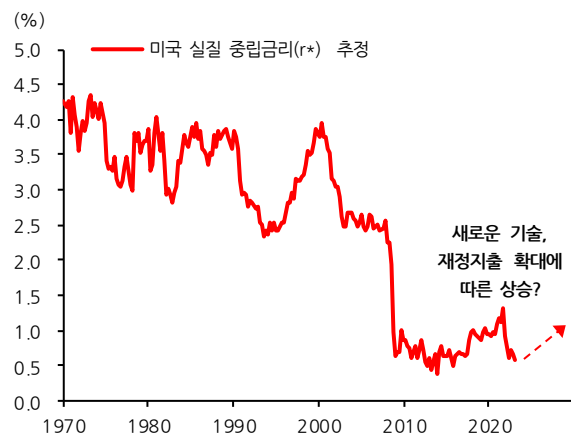
주: 2023년 이후는 Congressional Budget Office 전망(그림37~39)  
 자료: Bureau of Economic Analysis, CBO, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 실질금리도 낮게 유지됐기 때문



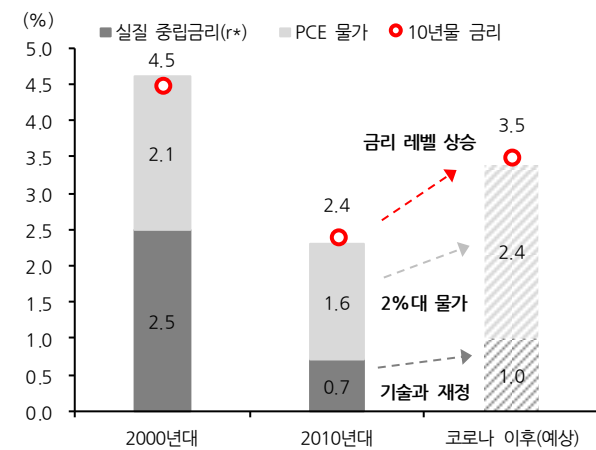
주: 미국채 10년물 금리-소비자물가 상승률  
 자료: FRB, U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 실질 중립금리( $r^*$ ) 반등 가능성



자료: FRB of New York, 한화투자증권 리서치센터

[그림42]  $r^*$  오르고, 물가 레벨 높아지면 금리도 상승



자료: FRB of New York, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

### 5. 중국의 고민

중국의 고민은 대내외 수요 동반 부진

중국은 상대적으로 녹록지 않은 상황이다. 방역 완화 이후에도 소비 회복이 더딘 데다, 대외수요 둔화로 수출 감소폭도 확대되고 있다[그림43,44]. 대내외 수요가 동반 부진하면서 민간의 자생적인 회복이 쉽지 않아 보인다. 7월 실물지표와 유동성 지표 또한 이를 반영했다.

정책 효과에 대한 우려

정책당국은 높아지는 하방 리스크에 대응해 부양책 카드를 꺼내들었다. 정치국회의에서 강조된 소비 회복 및 확대 관련 통지와 부동산 규제 완화, 지난해 외국인 투자유치 대책과 MLF 금리 인하 등은 모두 당국의 의지를 반영한다. 이들 정책은 경기 하방 압력 완화에 기여할 수 있지만, 효과가 충분히 나타나기 어려운 여건이라는 점이 부담이다.

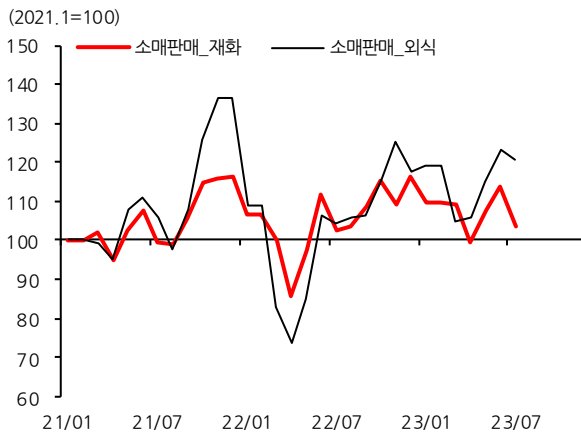
민간 디레버리징은 아님 통화 완화 효과 제한될 듯

중국 가계는 방역 완화 이후에도 소비보다 저축에 집중하고 있다[그림45]. 의지만 있으면 소비를 늘릴 수 있는 상황에서도 예금을 늘리고 있다는 의미이다. 저축을 잠재적인 소비여력으로 볼 수도 있지만, 소비심리 위축과 대출 감소 등을 감안하면, 불확실성을 반영한 저축일 가능성이 높다. 이러한 환경에서는 통화 완화가 효과를 발휘하기 어렵다. 기업 입장에서 보면, CPI-PPI 스프레드 상승은 실적 개선(=가격 전가력 강화) 요인이다. 하지만, 수요가 약하면 비용 감소에도 이익 회복은 제한될 수 있다[그림47,48].

투자 주도 성장 및 재정 확대가 어려운 상황

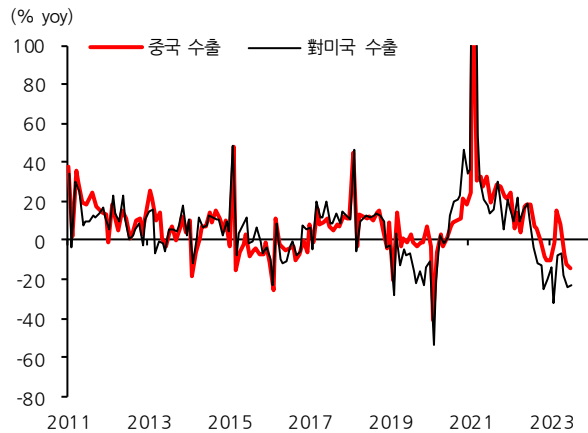
일각에서는 중국의 대차대조표 불황을 우려하지만, 그 가능성은 높지 않다고 생각한다. 민간부채나 자산가격 흐름이 1990년대 일본과는 다르다[그림49,50]. 현재 중국은 가계와 기업의 디레버리징 때문에 부담이 커진 것이 아니다. 자원 배분의 비효율성과 민간 부문 활력 저하 등이 부각되고 있는데, 투자 주도 성장과 재정지출 확대가 어려운 상황이다. 미국 대비 중국의 경제규모(명목GDP)는 2021년 기준 76.1%까지 상승했다가 지난해 70.5%로 하락했다. 이번 사이클이 향후 G2 경쟁의 변곡점이 될 수 있다.

[그림43] 방역 완화에도 소비 회복 더딤



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

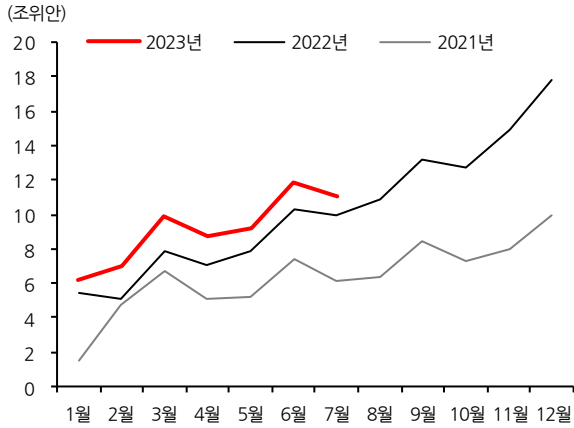
[그림44] 단기간 내 대외수요 반등을 기대하기도 어려움



자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

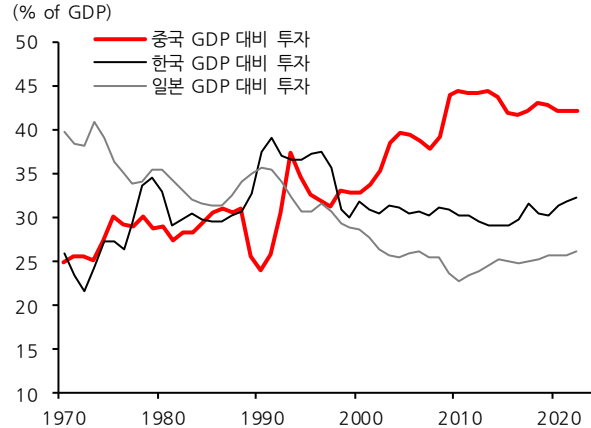


[그림45] 방역 완화 이후에도 가계는 저축을 늘리고 있음



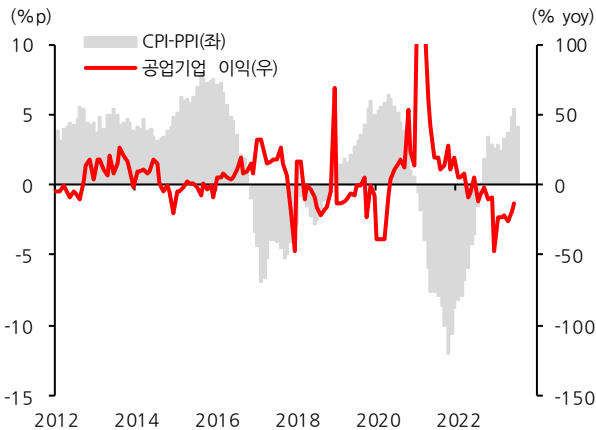
자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 투자 주도 성장을 이어온 중국



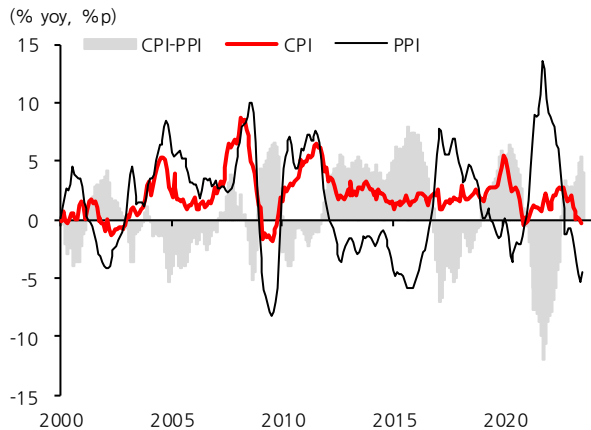
자료: National Bureau of Statistics, 한국은행, World Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] CPI-PPI 스프레드 변동은 일반적으로 실적 개선을 시사



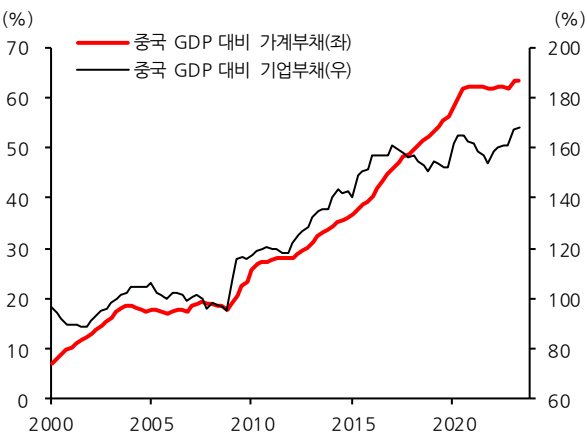
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 최근 스프레드 개선에는 수요 회복 영향이 미미



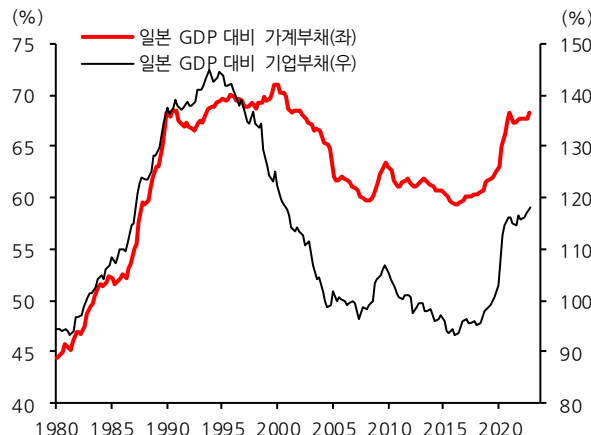
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 중국, 가계와 기업이 디레버리징에 나섰다 보니 어려움



자료: National Institution for Finance and Development, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 과거 일본은 민간이 디레버리징에 나서면서 불황에 빠짐



자료: Bank for International Settlements, 한화투자증권 리서치센터

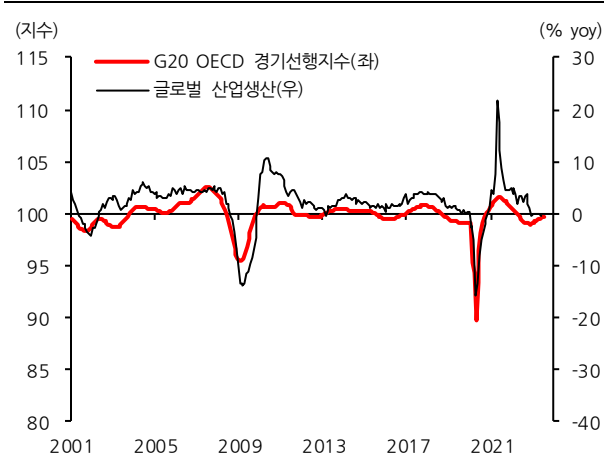
### III. Hanwha's Macro View

**양호한 글로벌 경기**      글로벌 경기는 대체로 양호하다. 단기간 내 급격한 침체에 직면할 수 있다는 조짐은 찾기 어렵다. 미국의 완만한 둔화, 중국과 유로존의 저점 통과 흐름을 감안하면, 하반기 침체가 현실화될 가능성은 낮다.

**금융시장 부담 9월까지 지속될 듯**      그럼에도 금융시장은 부담을 반영 중이다. 인플레이션과 긴축 불확실성, 미 국채 수급 부담, 중국을 비롯한 Non-US 경기 부진 등이 복합적으로 작용했기 때문이다. 이는 주가 하락, 금리 상승, 달러화 강세로 이어졌는데, 당분간 부담이 완화되기 쉽지 않다. 다음 달 발표될 8월 미국 CPI 오름세는 강해질 가능성이 높고, 미 국채 발행 증가 이슈와 더불어 연방정부 섰다운 리스크도 높아질 수 있다. 이는 미 국채금리 안정에 다소 시간이 필요함을 시사한다.

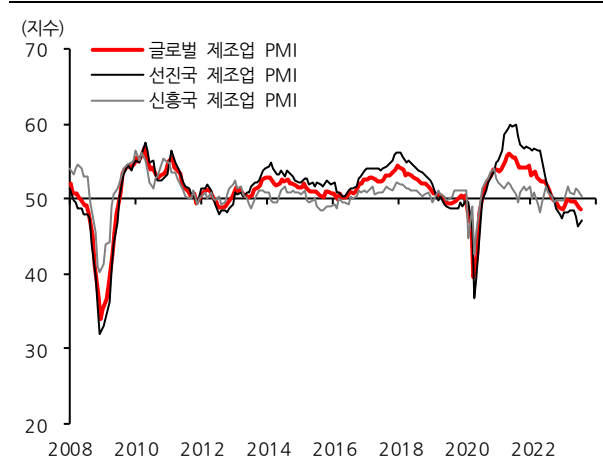
**중장기적으로 주식 매력 여전**      중장기적으로 보면, 여전히 주식은 매력적이라고 생각한다. 미국의 재정지출 확대 및 금융억압 카드가 적절히 활용될 경우, 급격한 경기 위축을 피해 양호한 성장이 가능할 것이기 때문이다. 과거 대비 높은 인플레이션에 베풀었다면, 원자재와 부동산, 에너지 등에 관심을 가져볼 만하다. 이에 더해 미국 내 사업이 수월한 기업이나 투자가 집중되는 산업에서 점유율이 높은 기업이 상대적으로 양호한 실적을 보일 것이다. 이번 조정은 비중 확대 기회가 될 수 있다.

[그림51] OECD 경기선행지수와 글로벌 산업생산



자료: OECD, CPB, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 주요지역 제조업 PMI



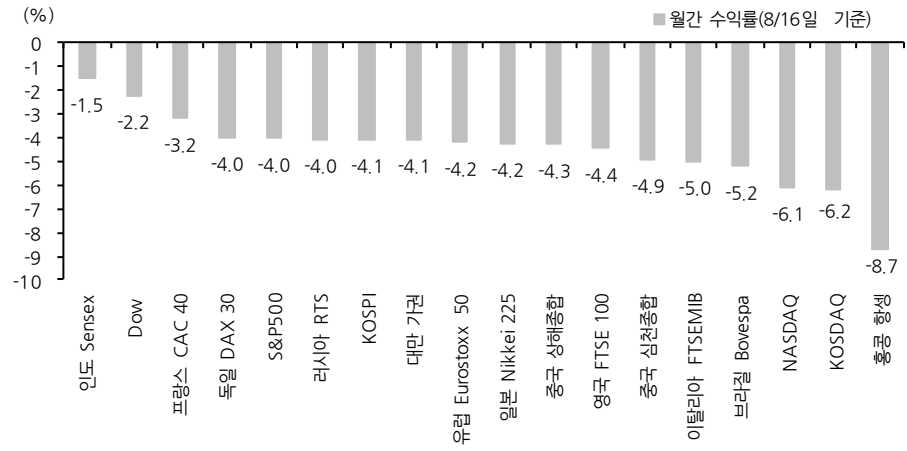
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Hanwha's Macro View

구분	단기(9월)	중기(2H23)
글로벌	- 양호한 경기 흐름 - 높아진 금리 등 금융시장 부담 지속	- US 경기 완만한 둔화, Non-US 경기 미약한 반등 - 첨단산업으로의 투자 집중
한국	- 수출 회복세 지속 - 반도체 업황 저점 통과	- 하반기 경기 반등 전망 - 수출이 회복 주도
미국	- 완만한 소비 둔화 - 물가 오름세 강화 및 관련 불확실성 지속	- 경기 침체 가능성 낮음 - 연준 금리 인상 사실상 종료
중국	- 경기 저점은 통과 - 통화 완화 효과는 제한	- 정부의 부양 의지 강화 - 민간부문 활력 저하가 걸림돌
유로존	- 경기 모멘텀 강하지 않음 - ECB 긴축 스탠스 유지	- 하드랜딩(Hard landing) 가능성 낮음 - 하반기 플러스 성장 가능
FX	- 원/달러 환율 1,300원대 등락 - 대외여건 변화가 환율 변동의 핵심 요인	- 원/달러 환율 완만한 하락 - 연말 원/달러 환율 1,200원 초중반
Risk	- 미국: 인플레이션 및 긴축 우려 고조, 국채 수급 부담 심화 - 중국: 기대를 하회하는 부양책과 부동산 리스크 확대 - 유로존: ECB 금리 인상에 따른 부담 가중	

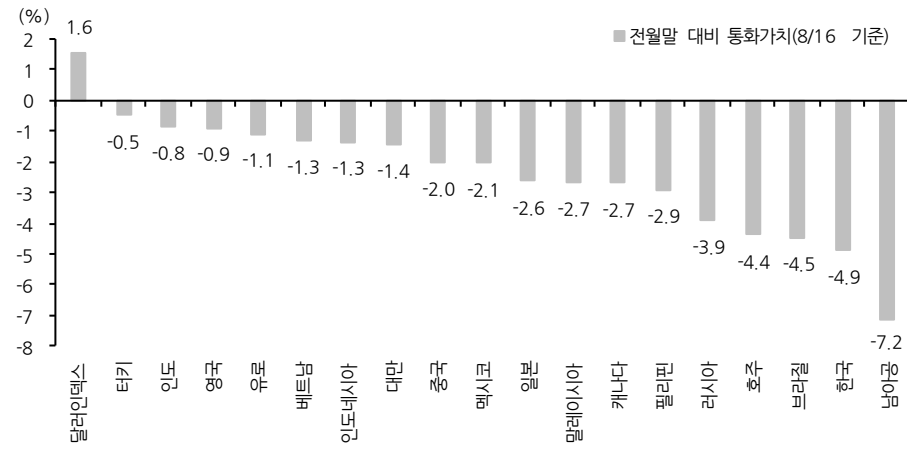
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 주요국 주식시장 월간 수익률



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

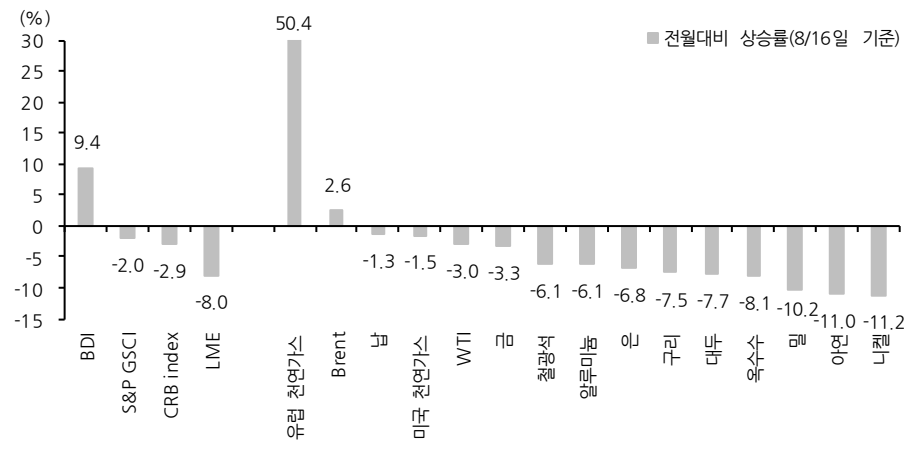
[그림54] 주요국 통화가치 변화



주: 상승률 높을수록 달러화 대비 강세

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 원자재 지수 및 원자재 가격 변화



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

## IV. 주요국 경기 점검

### 1. 한국: 최악은 지났다

하반기 경기 회복 전망

하반기 국내 경기는 소비의 추가 둔화가 제한되는 가운데, 수출이 경기 회복을 주도할 것으로 예상된다. 반도체 수출 회복, 소비심리 반등, 재고율 하락 등이 경기 회복 전망을 뒷받침한다.

7월 수출 부진

7월 한국 수출은 503.5억 달러로 전년동월대비 16.4% 감소, 수입은 487.1억 달러로 25.4% 감소했다. 일평균 수출과 선박 제외 일평균 수출은 각각 전년동월대비 16.4%, 15.8% 줄었으며, 일평균 수출액은 올해 들어 가장 부진했다. 주로 반도체와 선박 수출 감소 영향이었다.

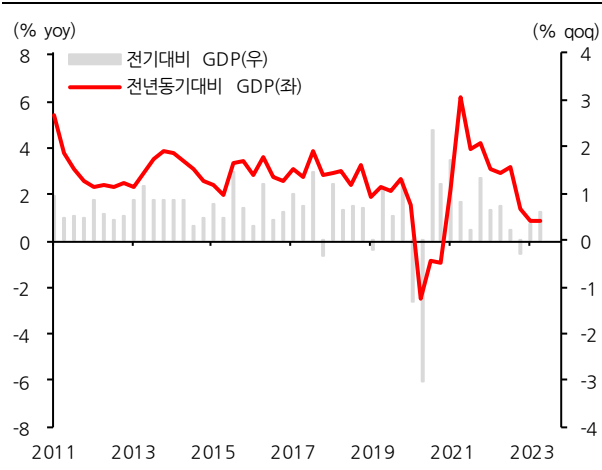
수출 하방 리스크는 제한적

금번 수출실적은 5~6월 대비 부진했지만, 수출 하방 리스크는 제한적이라고 생각한다. 첫째, 반도체 수출 저점 통과 흐름이 유지됐다. 반등세를 이어가진 못했지만, 수출액은 여전히 연초 수준을 상회하고 있으며, 단가는 6월에 이어 두 번째로 높다. 재고소진 및 감산 효과를 감안하면, 완만한 회복이 가능할 전망이다. 둘째, 기계와 자동차(증가세 유지), 화장품과 2차전지(회복세 지속), 석유제품과 무선통신기기(저점 시그널) 등 대다수 품목의 수출실적이 연초 대비 악화되진 않고 있다.

3Q 원/달러 환율 1,300원대  
연말 1,200원 초중반대

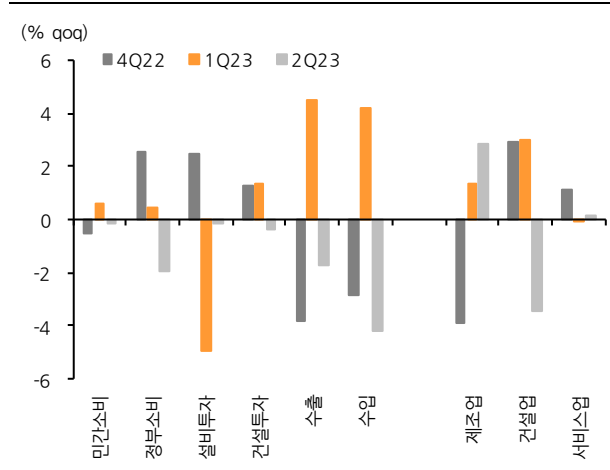
원/달러 환율은 최근 급등해 1,340원에 근접했다. 미국 물가 상방 리스크와 국제 공급 부담에 따른 금리 상승, 중국 경기 부진 등이 모두 환율 상승요인으로 작용하면서 오름세가 강해진 것이다. 이들 요인이 당분간 지속될 수 있음을 감안하면, 3/4분기 환율은 당초 예상보다 높은 수준인 1,300원대에 머물 가능성을 열어둬야 한다. 다만, 연말까지 놓고 보면, 원/달러 환율은 1,200원대 초중반 수준으로 하락할 전망이다. 수출 반등, 교역조건 개선 등이 환율 하락 요인으로 작용할 수 있다.

[그림56] 한국 경제성장률 추이



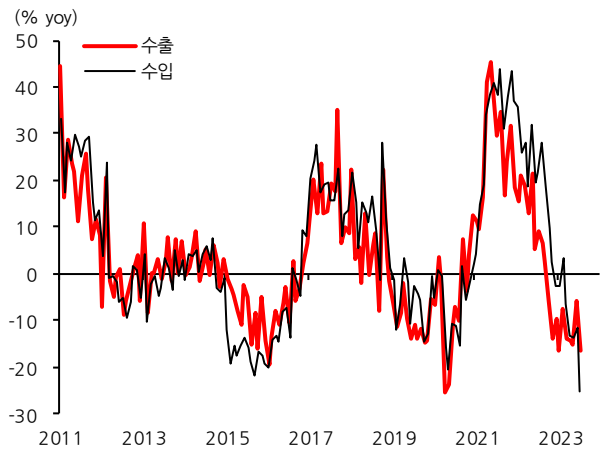
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 지출항목 및 경제활동별 증가율



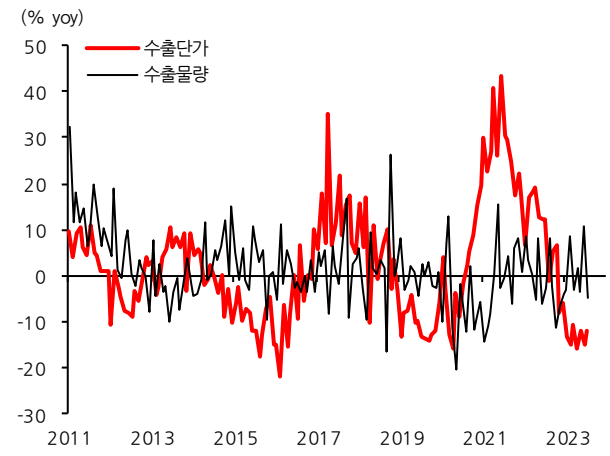
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 수출/입 증가율



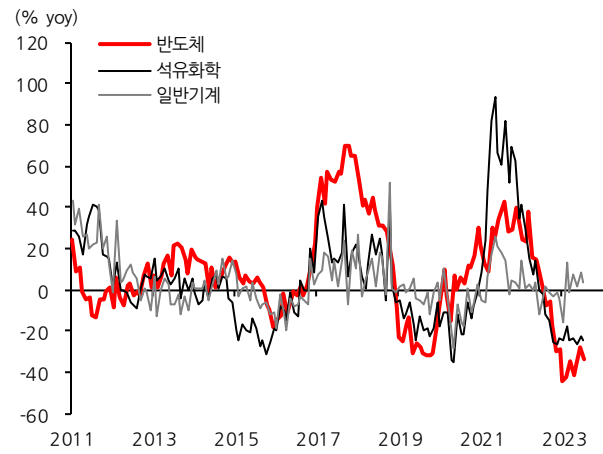
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 수출단가 및 물량 증가율



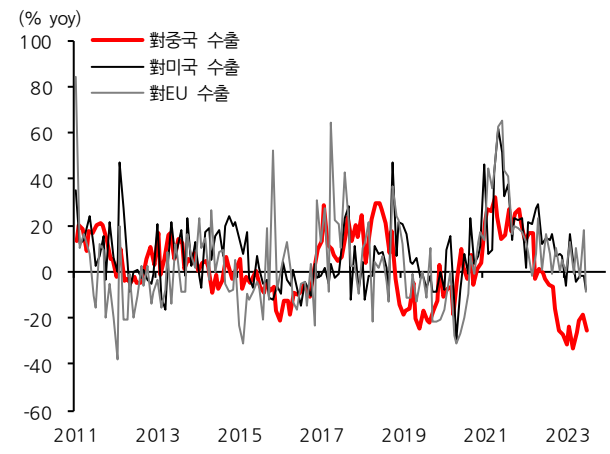
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 주요품목 수출 증가율



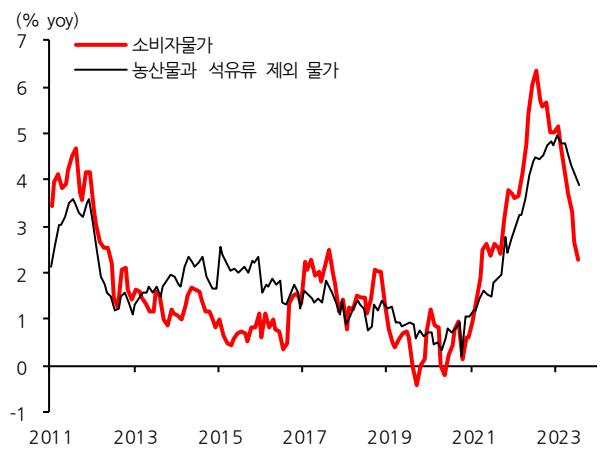
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 주요지역 수출 증가율



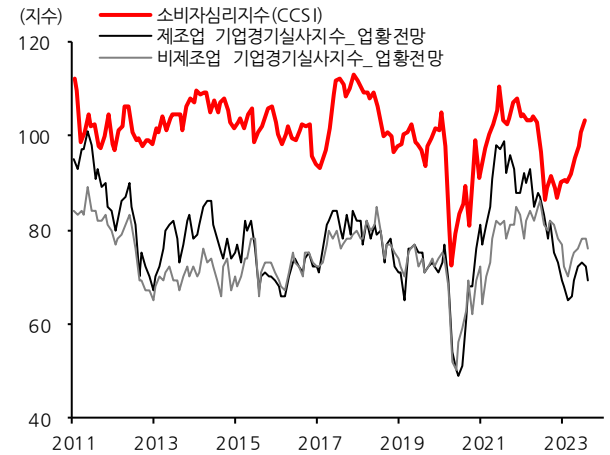
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 소비자물가 상승률



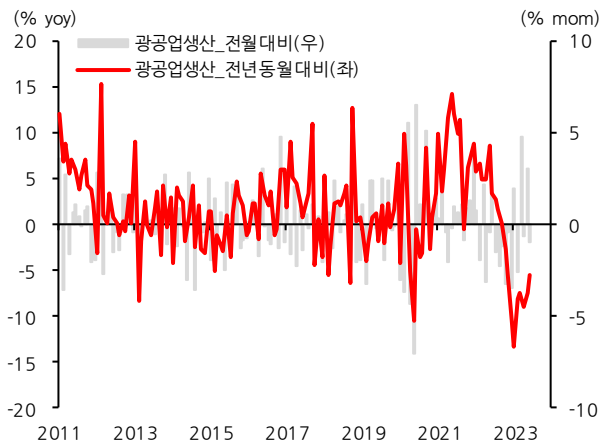
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 소비 및 기업경기 서베이 지표



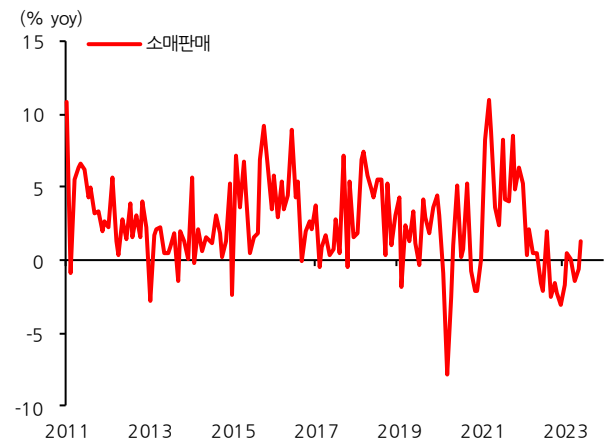
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 광공업생산 증가율



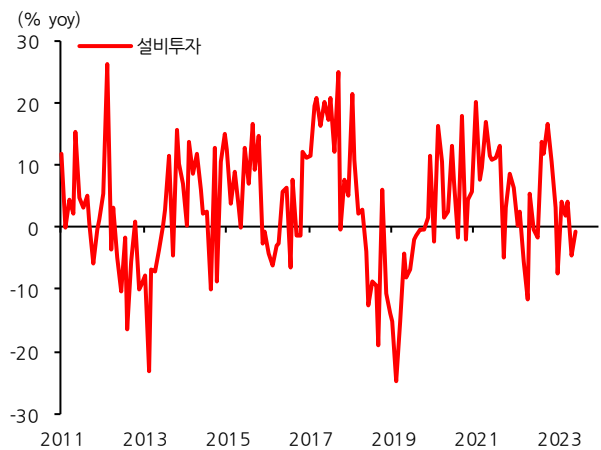
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 소매판매 증가율



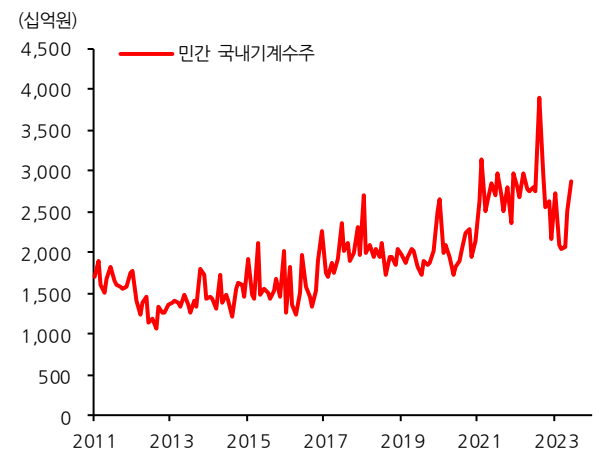
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 설비투자 증가율



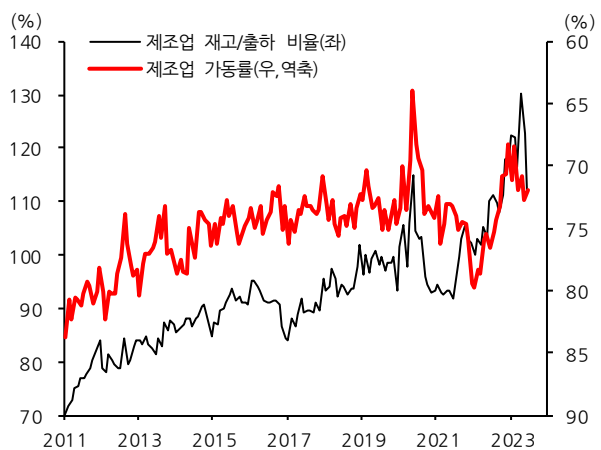
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 국내 기계수주액



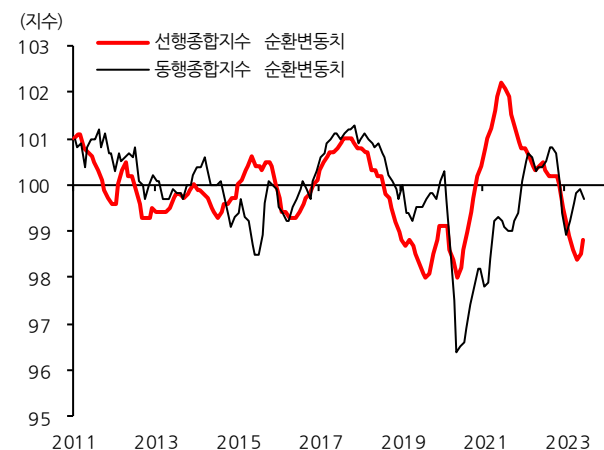
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 제조업 재고율 및 가동률



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 선행 및 동행종합지수 순환변동치



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

## 2. 미국: 침체보다 인플레이 걱정

경기 침체 가능성 낮음

하반기 미국 경기가 침체에 직면할 가능성은 낮다. 고용과 소비가 양호하기 때문이다. 현재 통화긴축 부담을 재정지출 확대로 메우면서 경기 하방 압력이 완화되고 있다.

완만한 고용 둔화

2개월 연속 월간 신규고용 증가폭이 20만명을 하회했다. 이는 고용 둔화를 의미하지만, 해당 수준이 경기 위축을 우려할 정도는 아니라고 본다. 지난달 일시적 실업과 영구 실업자는 전월대비 감소하고, 자발적 사직은 늘어나면서 양호한 구인수요를 반영했다. 꾸준한 고용 증가와 더딘 임금 상승세 둔화는 경기(수요) 둔화폭을 제한하는 요인이다.

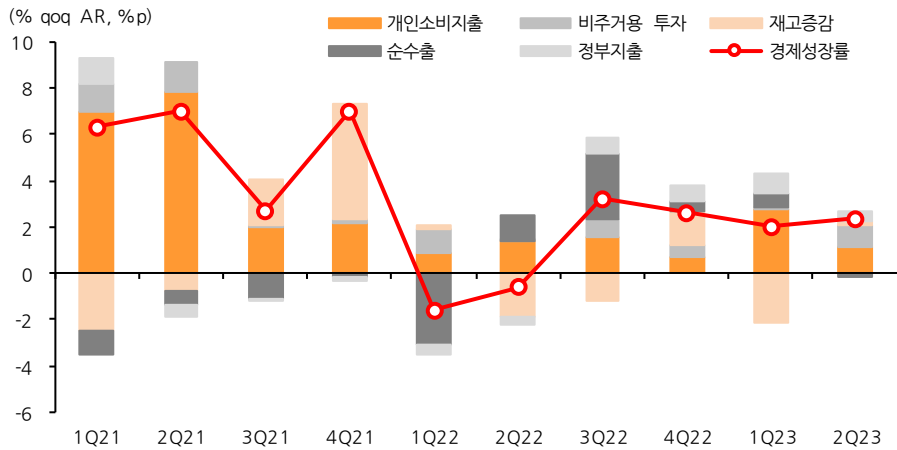
물가 둔화 더딜 것

7월 CPI(소비자물가)는 전년동월대비 3.2%(전월대비 +0.2%), 근원 소비자물가는 전년동월대비 4.7%(전월대비 +0.2%) 상승했다. 완만한 물가 둔화가 재확인됐지만, 상승 흐름이 중단됐던 에너지와 주거비를 제외한 서비스 물가는 전월대비 상승했다. 앞으로도 물가 둔화라는 큰 방향성은 유지될 전망이나 원자재 가격 반등, 수요 측면 물가 상승압력 등을 감안하면, 둔화 속도는 점차 느려질 것이다.

수요 측면 물가 감안하면  
긴축과 인플레이 불확실성 지속

전년동월대비 상승률로 보면, 8월 Headline CPI는 반등, Core CPI는 둔화 가능성이 높다. 연말 Headline은 3% 내외, Core는 3.7% 내외를 예상한다. 완만한 고용 둔화, 양호한 소매판매, 서비스 물가의 하방 경직성 등은 수요 측면 물가 상승압력이 쉽게 약해지기 어렵다는 점을 시사한다. 긴축과 인플레이션에 대한 부담은 당분간 이어질 수 있다.

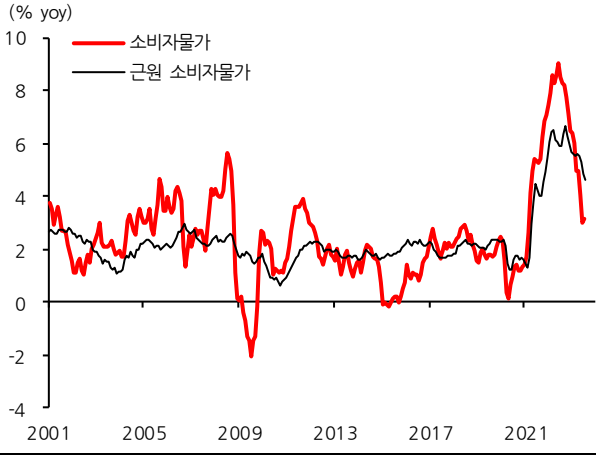
[그림70] 미국 경제성장률 및 부문별 성장기여도



자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

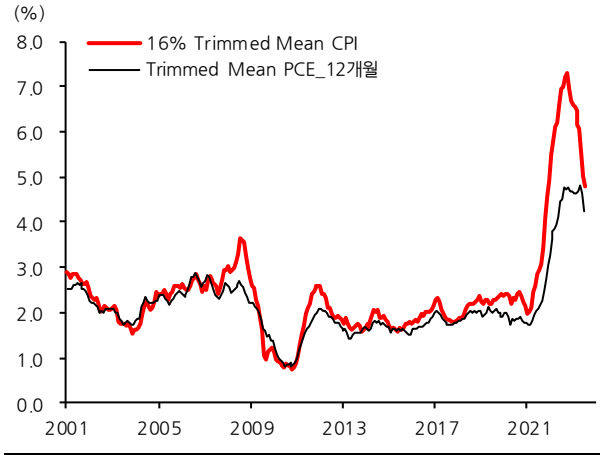


[그림71] 소비자물가 및 근원 소비자물가 상승률



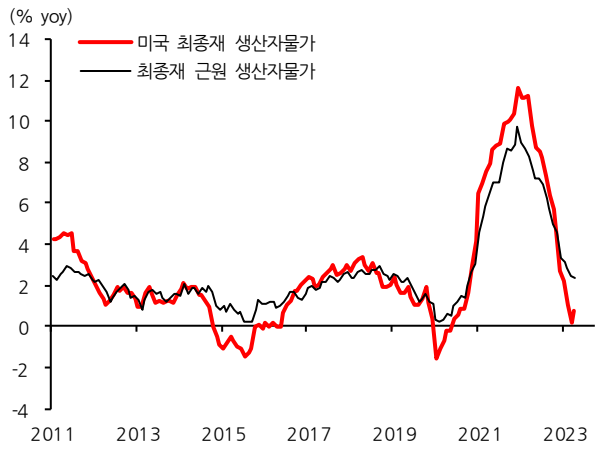
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] Trimmed Mean CPI와 PCE



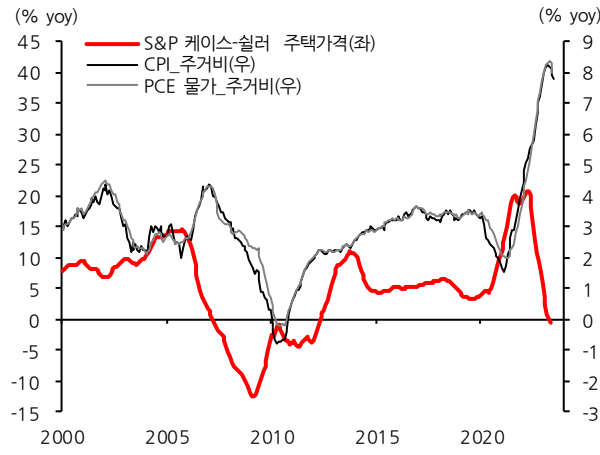
주: 물가 추세를 더 정확히 파악하기 위해 일회성 요인과 변동성 큰 품목 제외하고 산정  
자료: FRB of Dallas, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 생산자물가 상승률



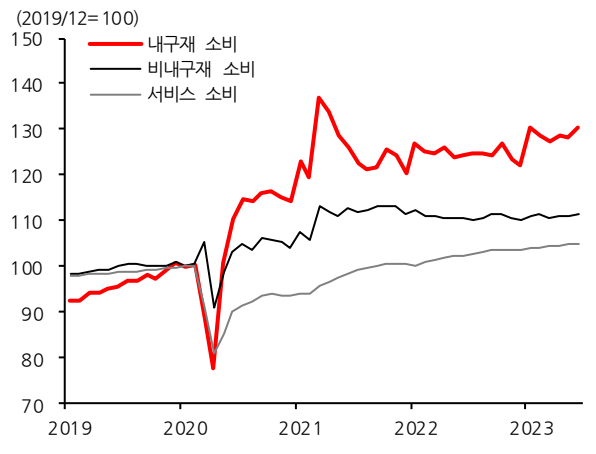
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 주택가격 및 주거비 상승률



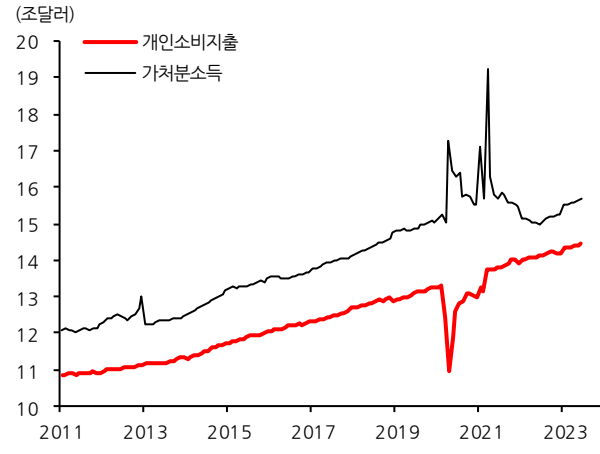
자료: Bloomberg, U.S. BLS, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 품목별 개인소비지출 추이



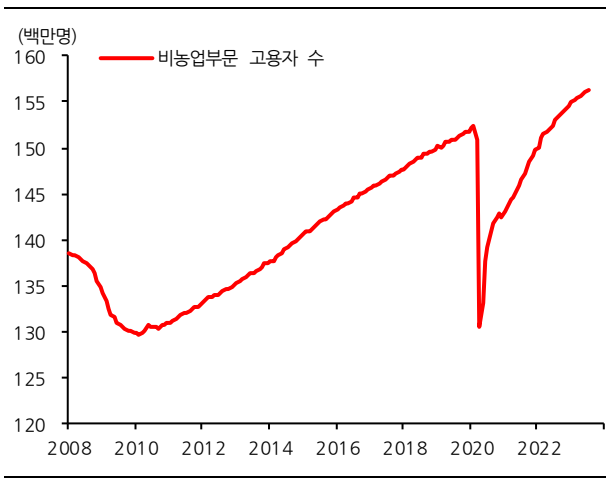
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 실질 개인소비지출 및 실질 가처분소득 추이



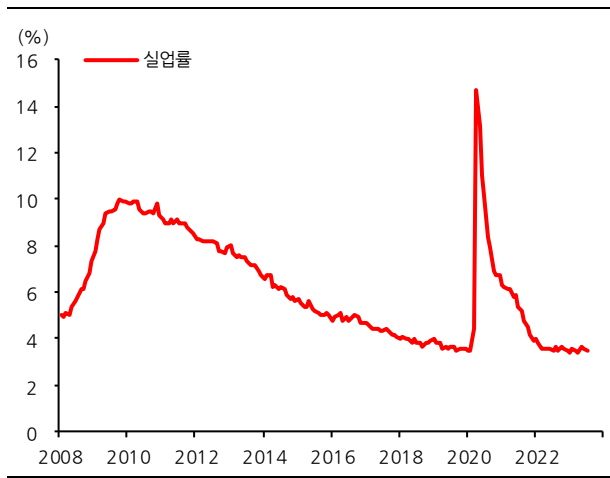
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 비농업부문 고용자 수



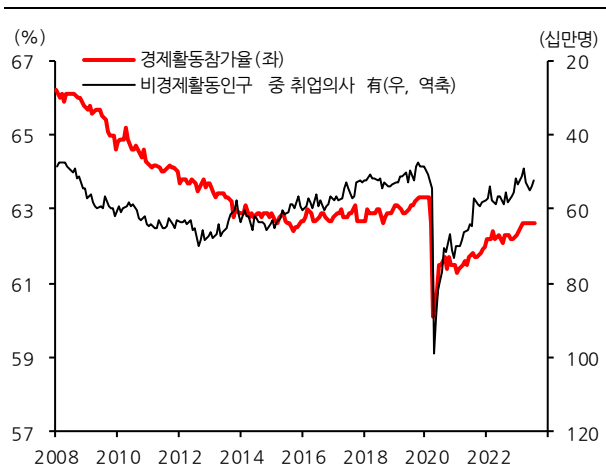
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 실업률 추이



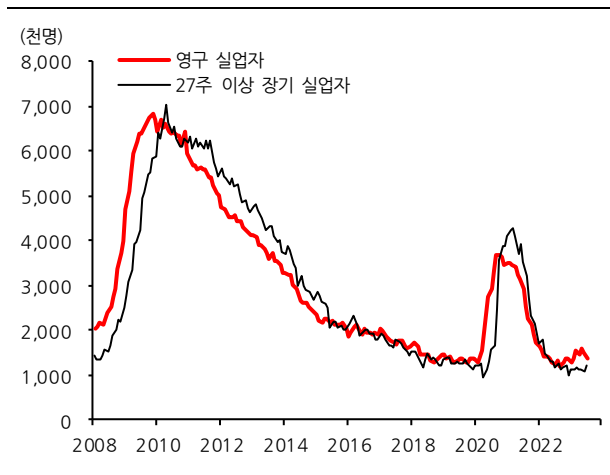
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 경제활동참가율 및 취업의사 있는 비경제활동인구



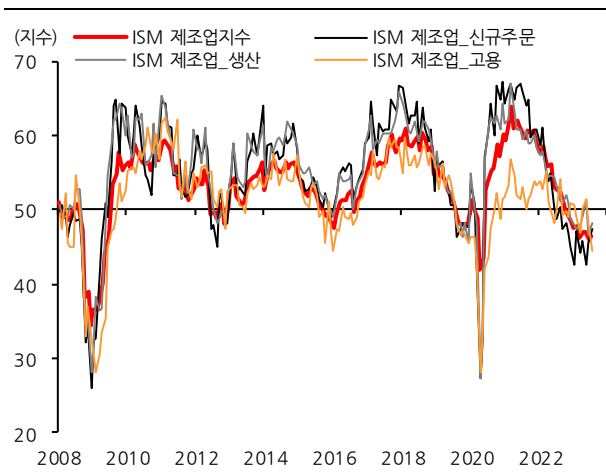
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 영구 실업자 및 장기 실업자 추이



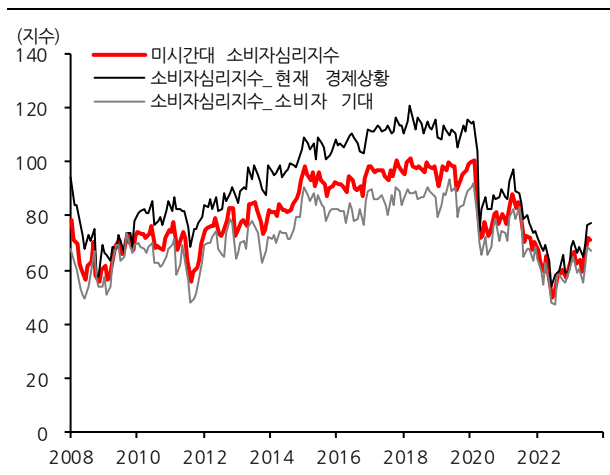
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] ISM 제조업지수 및 주요항목



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 미시간대 소비자심리지수



자료: University of Michigan, 한화투자증권 리서치센터

### 3. 중국: 깊어지는 고민

경기 저점 근접  
반등을 더딜 전망

부양책과 경기 사이클을 감안하면, 중국 경기는 저점에 근접한 것으로 보인다. 올해 정부가 제시한 5% 성장 달성 가능성은 높지만, 제한적인 정책여력과 더딘 구매력 회복 영향으로 경기 반등은 더디게 진행될 것으로 예상된다.

7월 실물지표도 부진

7월 실물지표는 예상치를 하회하면서 부진했다. 산업생산은 민간부문 회복세가 재차 약화됐고, 소매판매는 의류를 제외한 대다수 재화 판매가 전월대비 감소했다. 고정자산 투자는 인프라 투자 증가세 둔화, 부동산 투자 감소폭 확대로 정책 효과가 미미했다. 대외수요 부진이 제조업 회복을 제한하는 가운데, 소비와 투자도 민간의 탄력적인 개선을 기대하기 어려워 보인다.

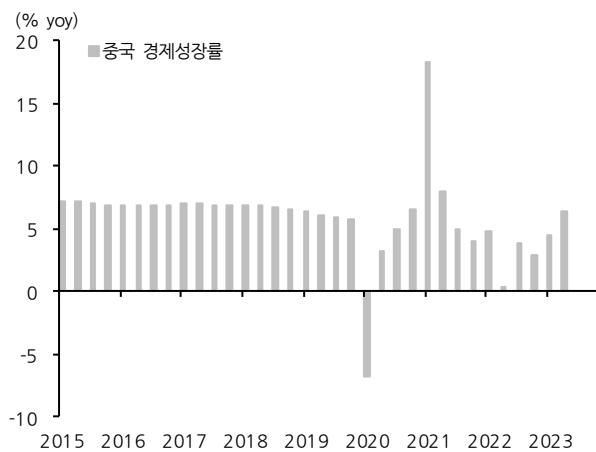
당국은 부양책 활용 의지  
통화 완화 효과 크지 않을 듯

이에 대응해 정책당국은 부양책을 활용하고 있다. 정치국회의에서의 소비 촉진 방안, 최근 MLF 금리 인하와 외국인 투자 유치 대책 발표 등이 대표적이다. 정책은 경기 하방 압력 완화에 기여할 수 있지만, 효과가 충분히 나타나기 어려운 여건이라는 점이 부담이다. 가계와 기업이 디레버리징에 나선 것이 아니기 때문에 통화정책의 효과는 기대에 미치지 못할 수 있다.

위안화 약세 압력 우위

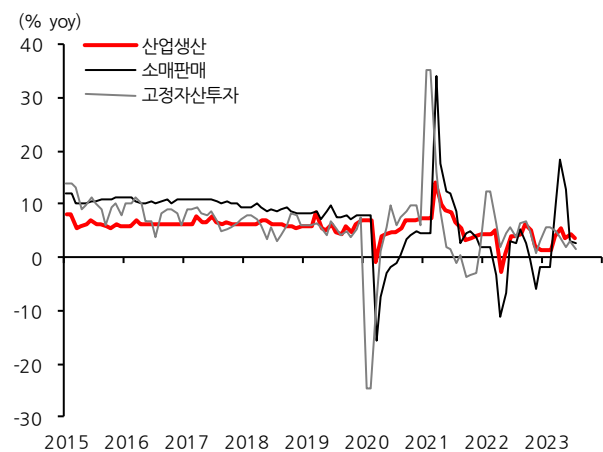
경기 우려가 지속되면서 위안화 약세 압력도 높아졌다. 경기에 대한 우려와 정책여력에 대한 의구심이 높아져 있다는 점을 감안하면, 위안화 약세 기조가 이어질 가능성이 높다. 주식시장에 우호적인 정책 발표, 유동성 공급 등의 조치가 위안화 추가 약세를 제한할 수는 있다. 다만, 당분간 경기 회복이 더딜 가능성이 높다면, 위안화가 강제로 돌아서기 위해서는 연준 긴축 불확실성 해소와 같은 대외여건의 변화가 나타나야 한다.

[그림83] 중국 경제성장률



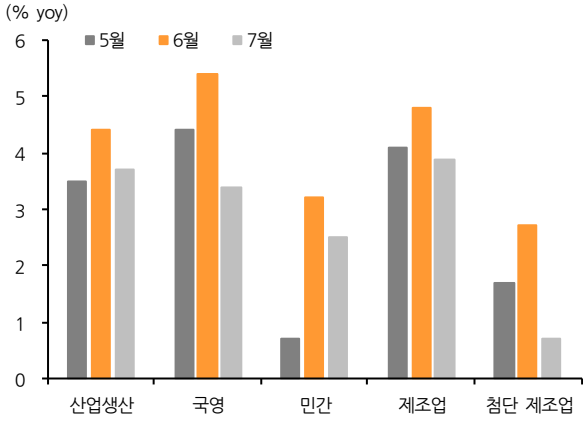
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 주요 실물지표 증가율



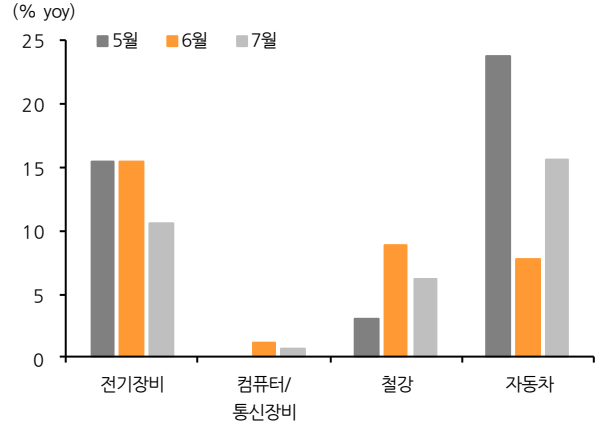
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림85] 실질 산업생산 증가율



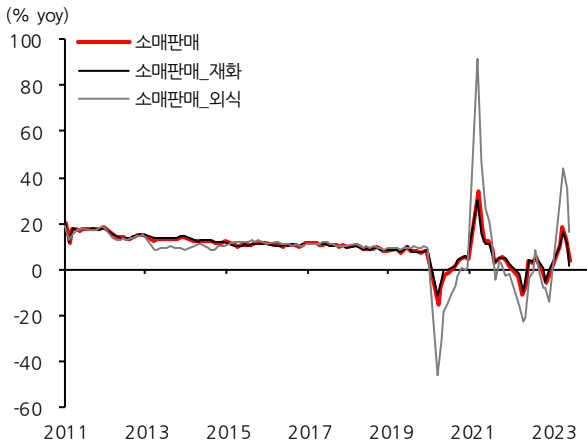
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 주요품목 생산 증가율



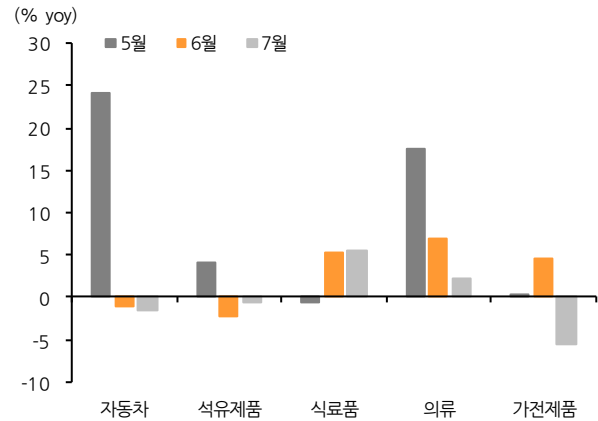
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 부문별 소매판매 증가율



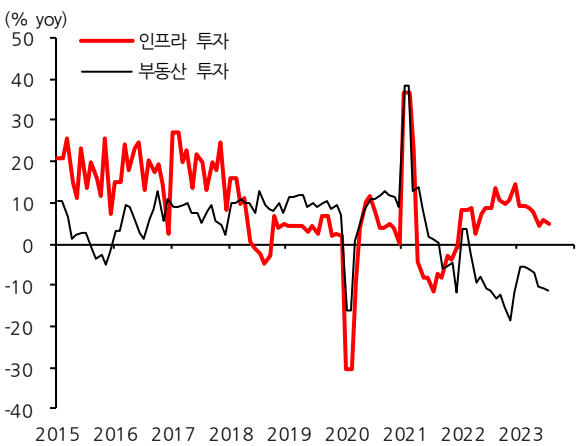
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 주요품목 소매판매액 증가율



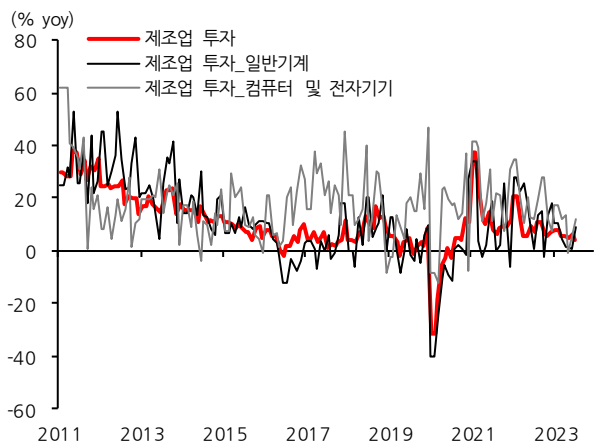
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 인프라 및 부동산 투자 증가율



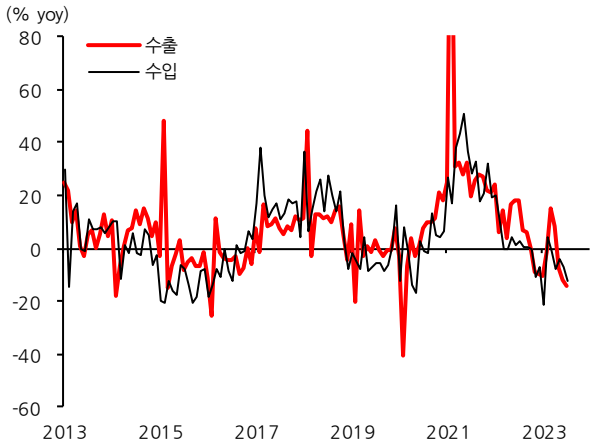
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림90] 제조업 투자 증가율



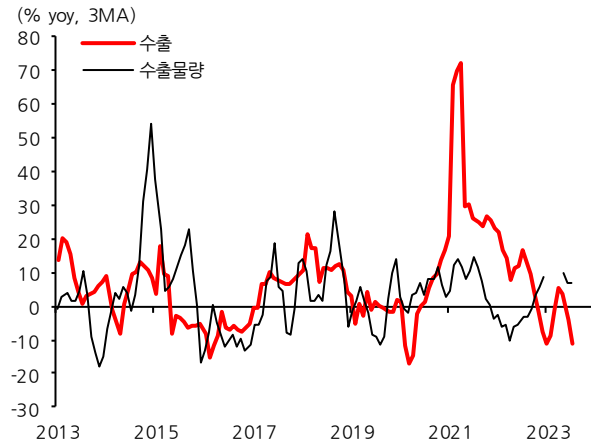
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림91] 수출/입 증가율



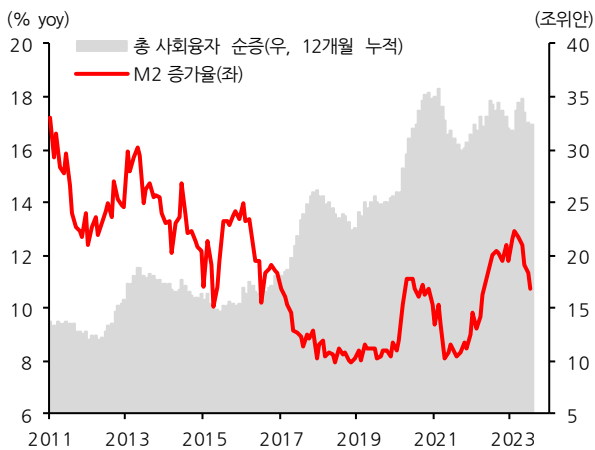
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 수출물량 증가율



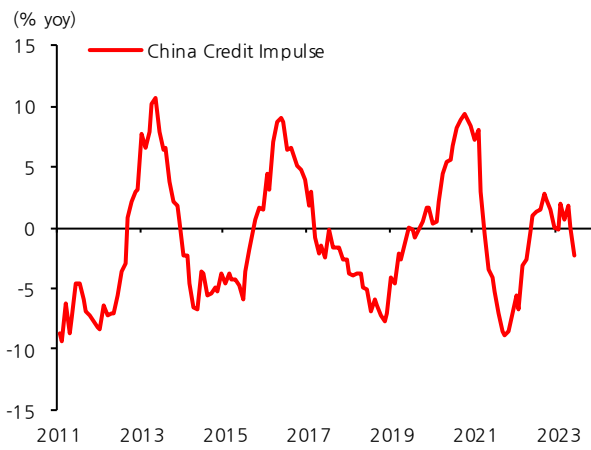
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 총 사회용자 규모 및 M2 증가율



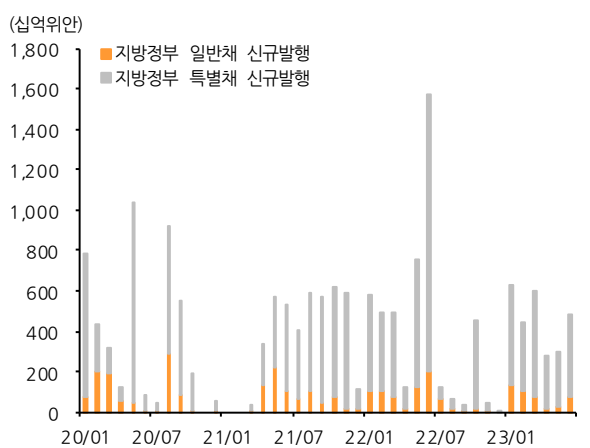
자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] Credit Impulse(대출, 그림자금융 등 신용)



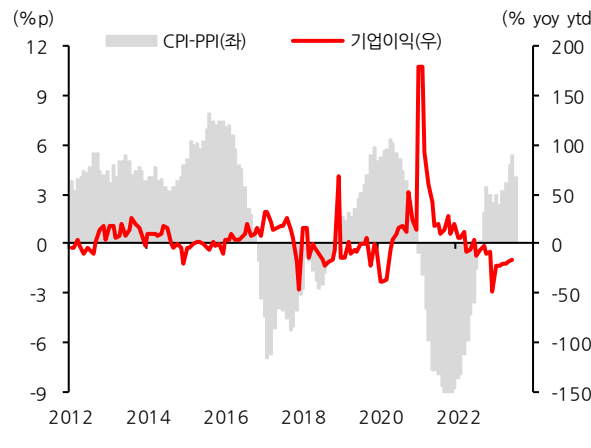
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 지방정부 채권 신규발행 규모



자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] 물가 및 기업이익 증가율



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

### 4. 유로존: 미약한 반등

하반기에도 전기대비 플러스 성장 가능할 듯

하반기 유로존 경기는 완만하게 반등할 것으로 예상된다. 에너지 수급 부담 완화, 서비스 소비 회복 등은 성장에 플러스 요인, 긴축 지속에 따른 부담과 중국 경기 부진은 부담 요인이다. 하반기에는 전기대비 0.2% 내외 성장, 올해 성장률은 0.8%를 전망한다.

2Q 성장세 강화

2/4분기 성장은 전기대비 강했다(YoY +0.6%, QoQ +0.3%). 프랑스와 스페인이 플러스 성장을 기록한 반면, 독일(0.0%)과 이탈리아(-0.3%)는 다소 부진했다. 5~6월 실물 지표 둔화 흐름 지속 및 지난달 제조업과 서비스업 PMI의 동반 하락을 감안하면, 경기 회복은 완만하게 진행될 것이다.

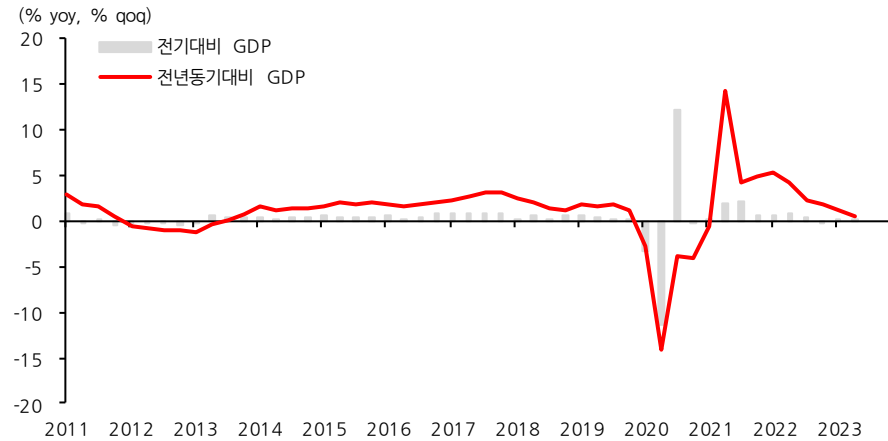
Core 물가 둔화는 더딜 전망

에너지 및 식료품 물가의 기저효과를 감안하면, 물가 상승세 둔화는 이어질 전망이다. 다만, Core HICP는 임금 인상 및 서비스 물가의 하방 경직성으로 둔화가 더디게 진행될 것이다. ECB의 긴축 기조가 유지된다는 의미이다. 고물가와 통화긴축을 감안하면, 아직 탄력적인 성장을 기대하기는 어렵다.

연말 달러/유로 환율 1.12달러 내외

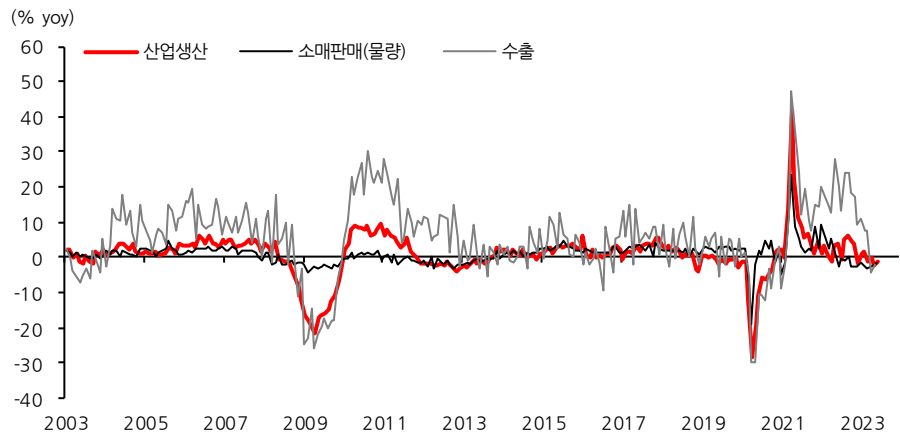
유로화는 완만한 강세를 예상된다. 유로존과 미국의 경기 격차 축소와 ECB의 긴축 기조 지속 등이 유로화 강세를 뒷받침하기 때문이다. 연말로 갈수록 유로화 강세 압력이 높아질 것으로 본다. 연말 달러/유로 환율은 1.12달러 내외까지 상승할 전망이다.

[그림97] 유로존 경제성장률



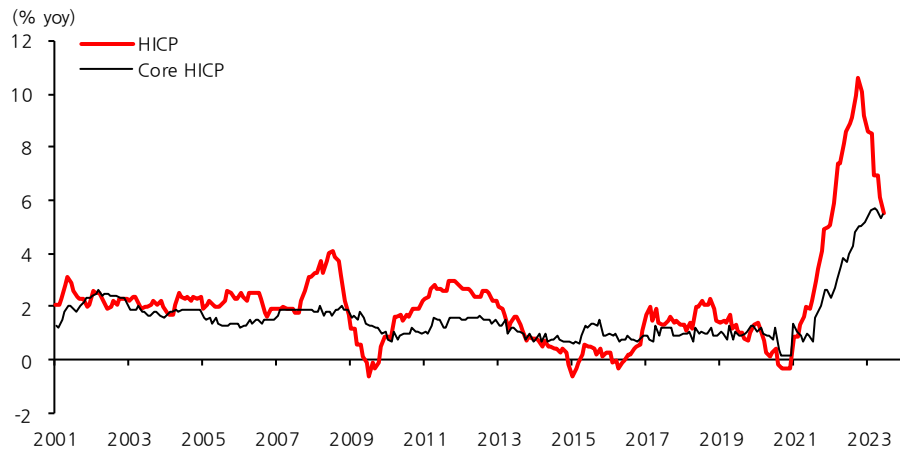
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] 산업생산, 소매판매 증가율



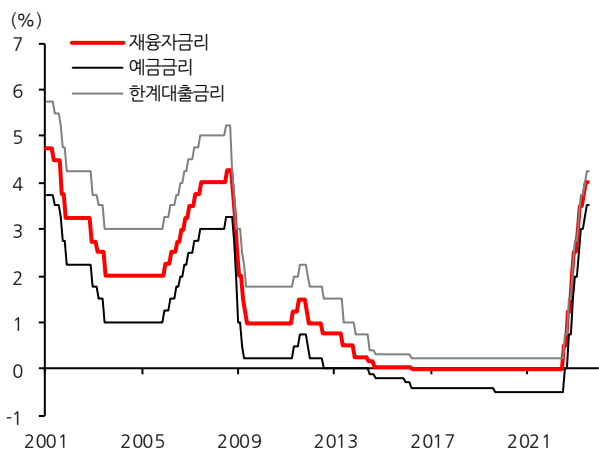
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림99] 소비자물가 및 근원 소비자물가 상승률



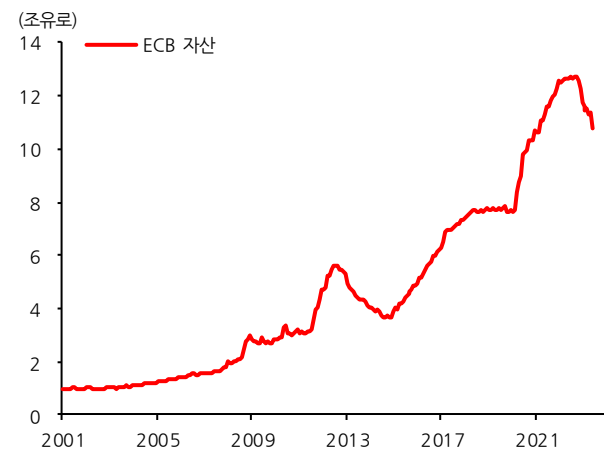
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] ECB 정책금리 추이



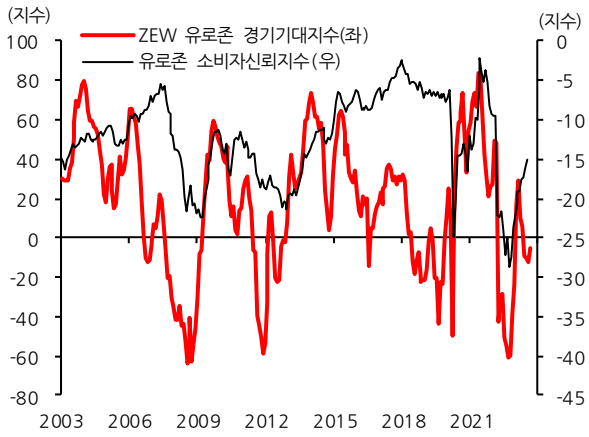
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림101] ECB 자산규모



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림102] 유로존 경기기대 및 소비자신뢰지수



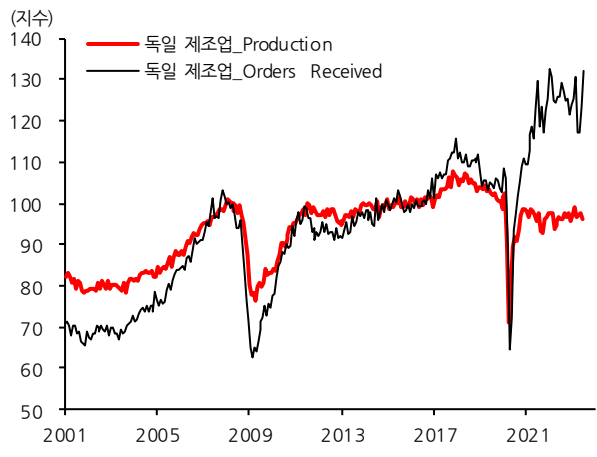
자료: CEER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림103] 은행 대출 관련 서베이



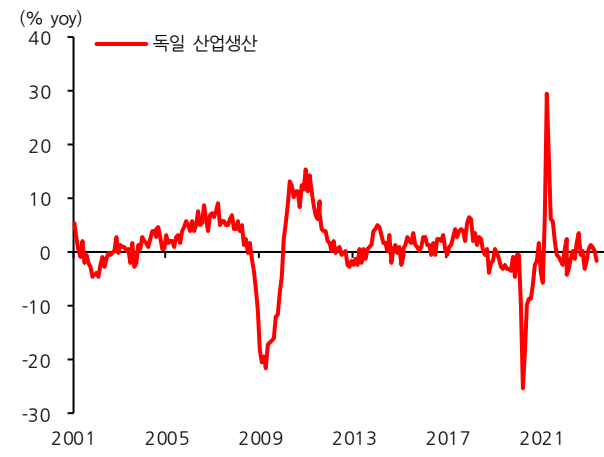
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림104] 독일 제조업 업황 추이



자료: Eurostat, Statistisches Bundesamt, 한화투자증권 리서치센터

[그림105] 독일 산업생산 증가율



자료: Deutsche Bundesbank, 한화투자증권 리서치센터



## V. Economic Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
				9/1 (한) 8월 수출입 YoY (-16.4%/25.4%) (미) 8월 비농업부문 신규고용 (187K) (미) 8월 실업률 (3.5%) (미) 8월 시간당 평균임금 YoY (4.4%) (미) 8월 ISM 제조업 PMI (46.4)
4 (한) 8월 CPI YoY (2.3%)	5	6 (유) 7월 소매판매 MoM (-0.3%) (미) 8월 ISM 서비스업 PMI (52.7)	7 (중) 8월 수출입 YoY (-14.5%/12.4%)	8 (중) 8월 CPI YoY (-0.3%) (9일)
11 (유) 9월 ZEW 경제심리지수 (-5.5)	12 (한) 8월 실업률 (2.8%) (유) 7월 산업생산 YoY (-1.2%) (미) 8월 CPI YoY (3.2%) (미) 8월 Core CPI YoY (4.7%)	13 (유) ECB 통화정책회의 (미) 8월 소매판매 MoM (0.7%) (미) 8월 PPI YoY (0.8%)	14 (중) 8월 산업생산 YoY (3.7%) (중) 8월 소매판매 YoY (2.5%) (중) 8월 고정자산투자 YoY ytd (3.4%) (미) 8월 산업생산 MoM (1.0%) (미) 9월 미시간대 소비자심리지수 (71.2)	15
18 (미) 8월 주택착공건수 (1,452K) (미) 8월 건축허가 (1,442K)	19 (한) 8월 PPI YoY (-0.2%) (중) 9월 1년 만기 LPR (3.55%)	20 (유) 9월 소비자신뢰지수 (-15.1) (미) FOMC 회의	21 (유) 9월 S&P 글로벌 제조업 PMI (42.7) (유) 9월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (50.9)	22
25 (한) 9월 소비자심리지수 (103.2) (미) 9월 CB 소비자신뢰지수 (117.0)	26 (한) 10월 제조업 기업경기실사지수 (69) (한) 9월 경제심리지수 (94.1) (미) 8월 내구재 주문 MoM (4.6%)	27	28 (유) 9월 HICP YoY (5.3%) (미) 8월 개인소득 MoM (0.3%) (미) 8월 개인소비를 MoM (0.5%) (미) 8월 PCE 물가 YoY (3.0%)  (중) 9월 NBS 제조업 PMI (49.3) (30일) (중) 9월 NBS 서비스업 PMI (51.5) (30일)	29

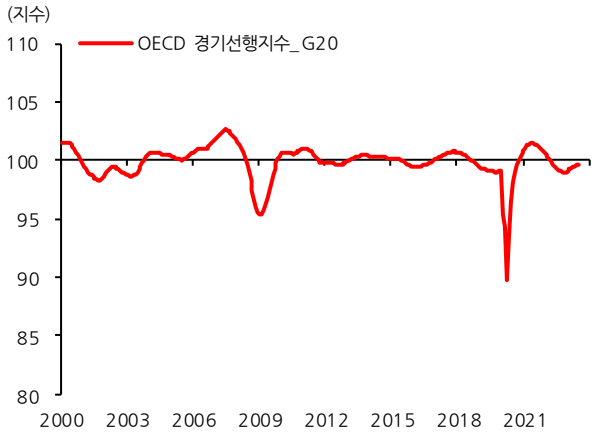
주1: 한국시간 기준

주2: 괄호 안은 이전치. 직전 수치 없을 경우 그 이전치(8/16일 기준)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

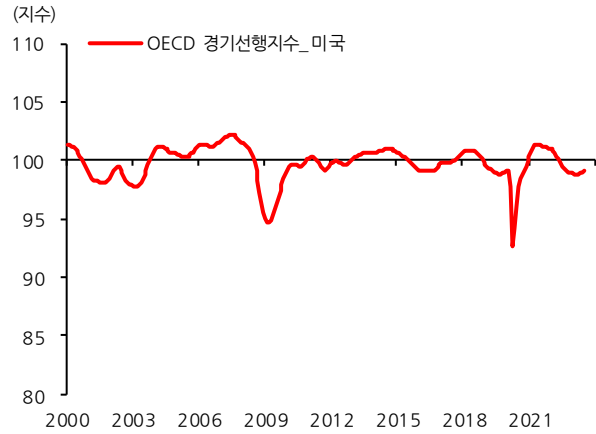
## VI. Economic Chart Book – 1. 글로벌 매크로

[그림106] OECD 경기선행지수: G20



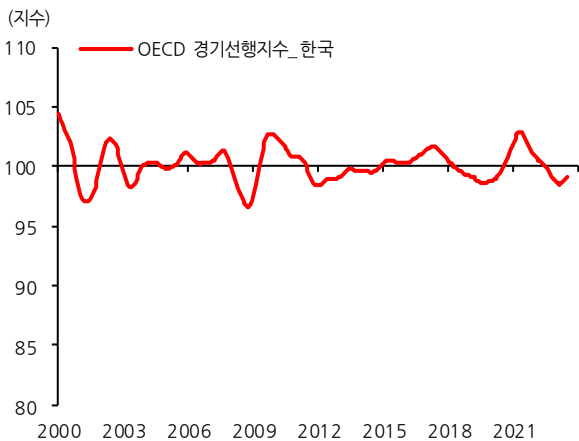
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] OECD 경기선행지수: 미국



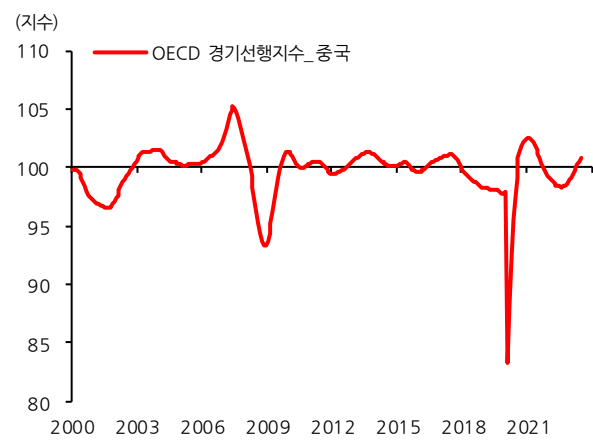
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림108] OECD 경기선행지수: 한국



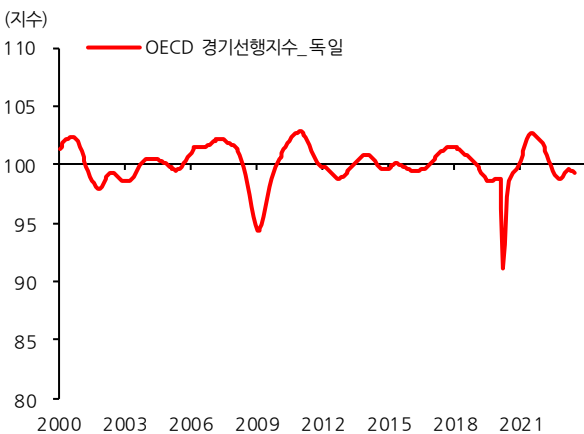
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림109] OECD 경기선행지수: 중국



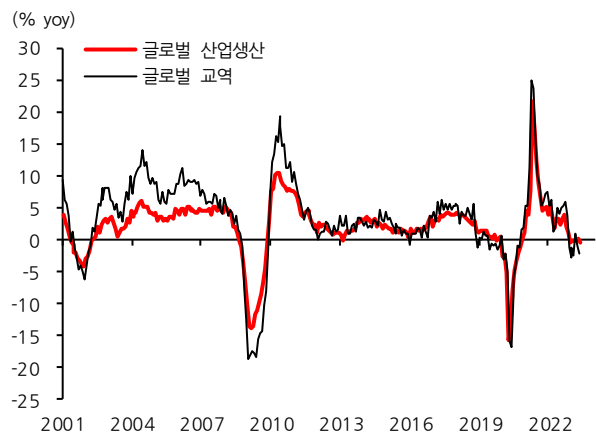
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] OECD 경기선행지수: 독일



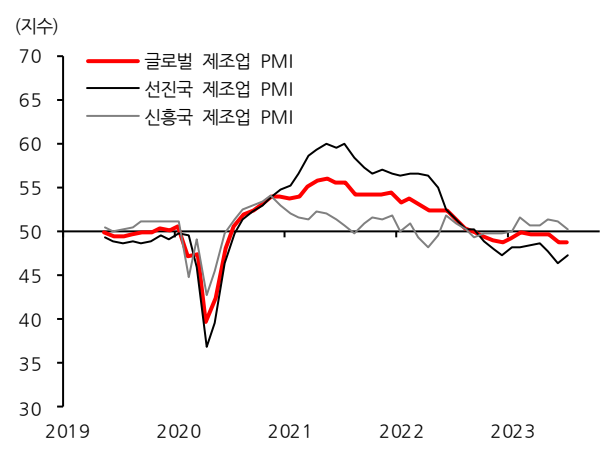
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림111] 글로벌 산업생산 및 교역 증감률



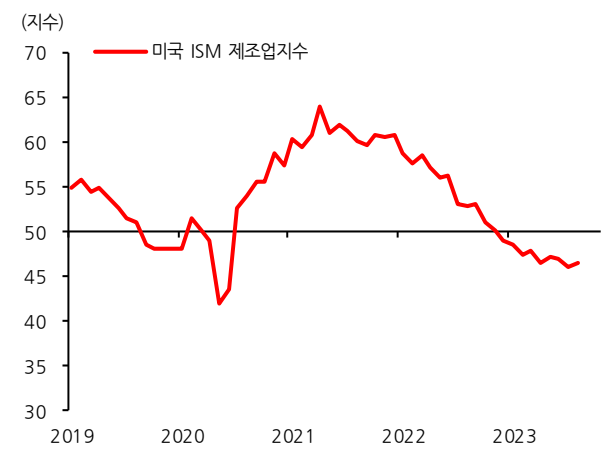
자료: CPB, 한화투자증권 리서치센터

[그림112] 제조업 PMI: 글로벌/선진국/신흥국



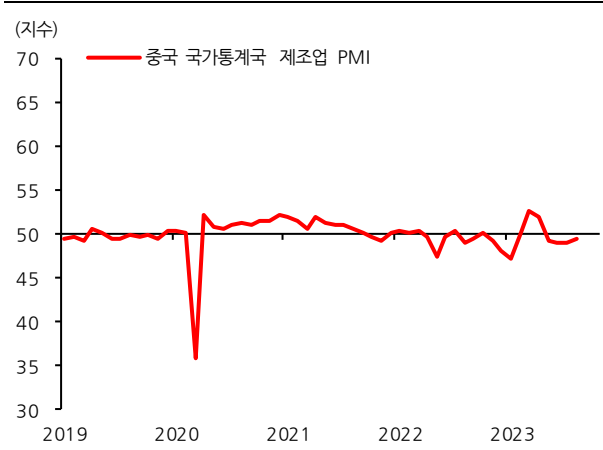
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림113] 미국 ISM 제조업지수



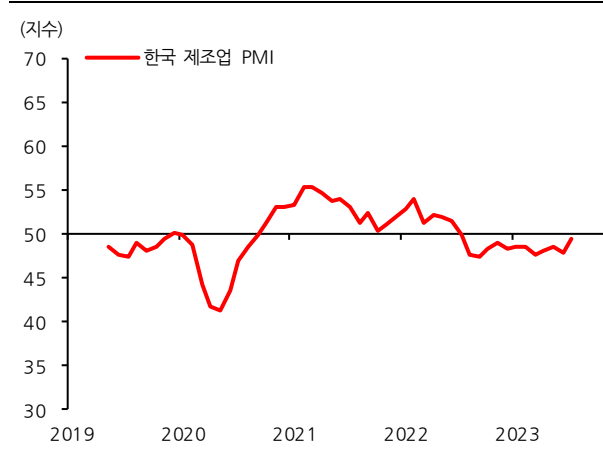
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림114] 중국 제조업 PMI



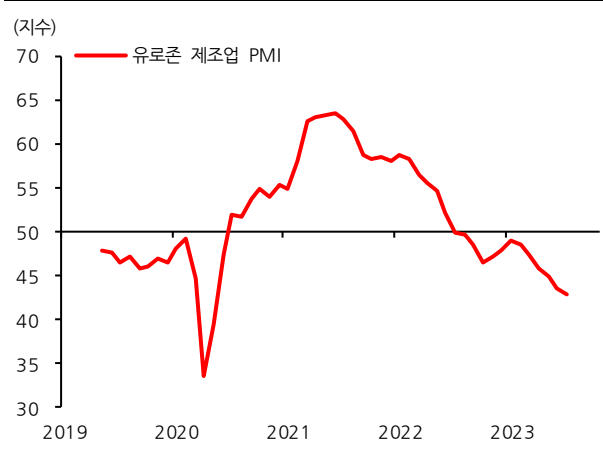
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림115] 한국 제조업 PMI



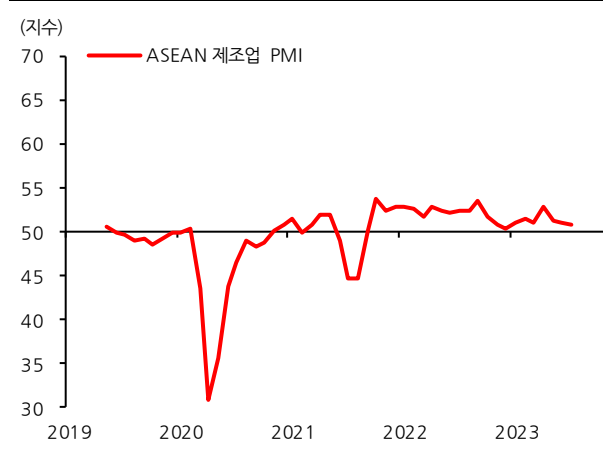
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림116] 유로존 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

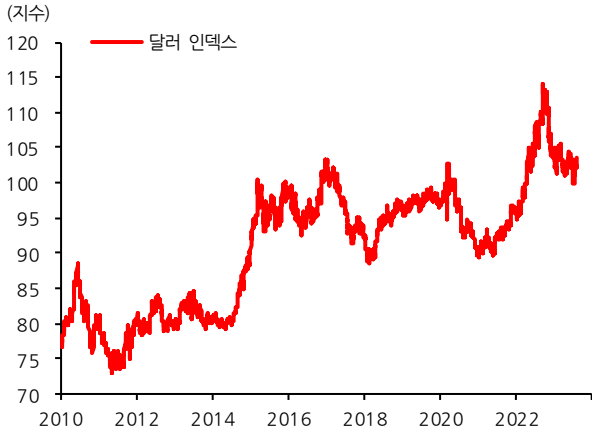
[그림117] ASEAN 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

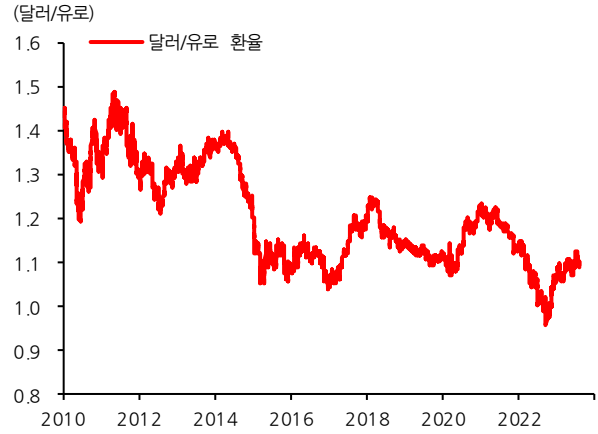
## 2. 주요국 환율

[그림118] 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림119] 달러/유로 환율



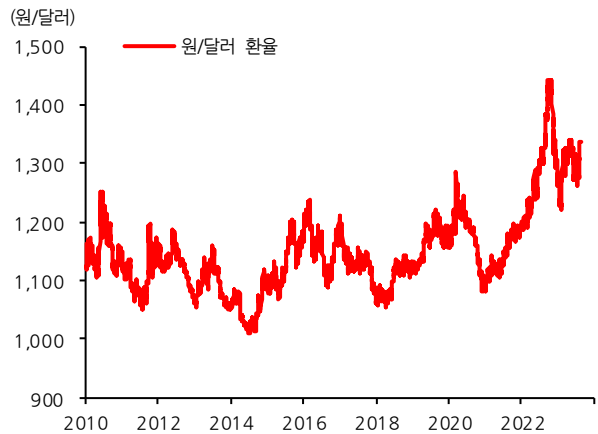
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림120] 엔/달러 환율



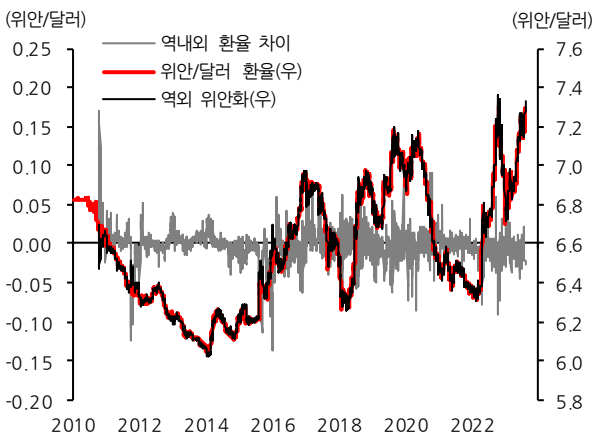
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림121] 원/달러 환율



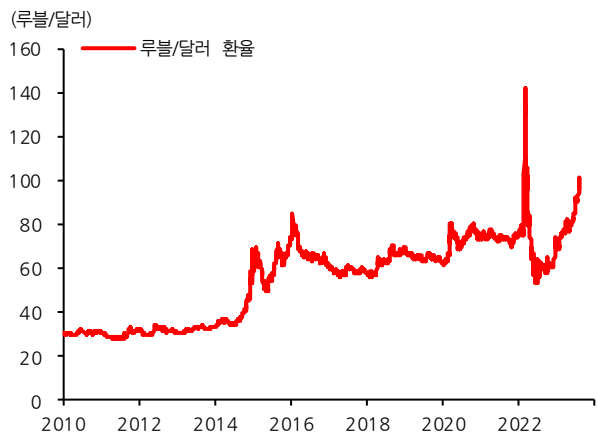
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림122] 위안/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

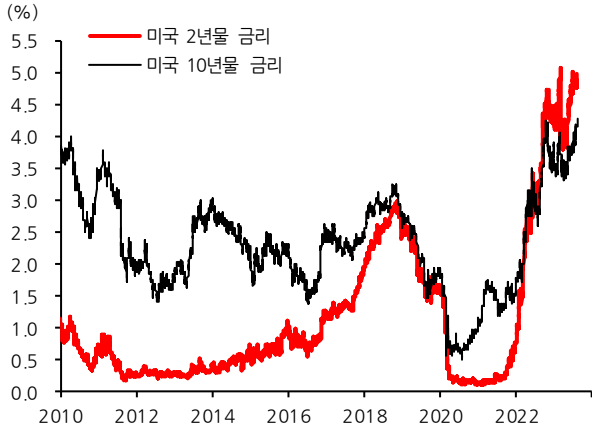
[그림123] 루블/달러 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

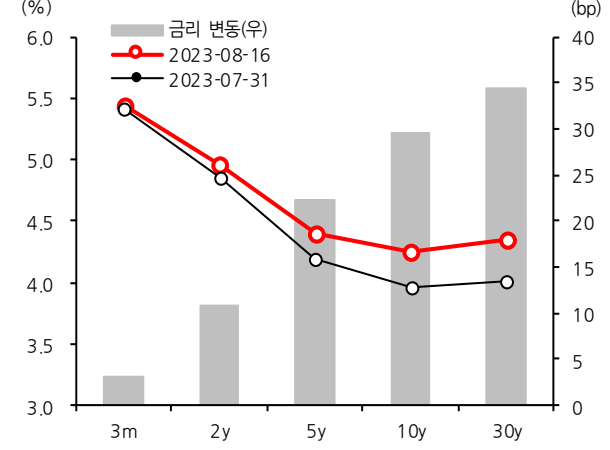
### 3. 주요국 금리

[그림124] 미국채 금리 추이



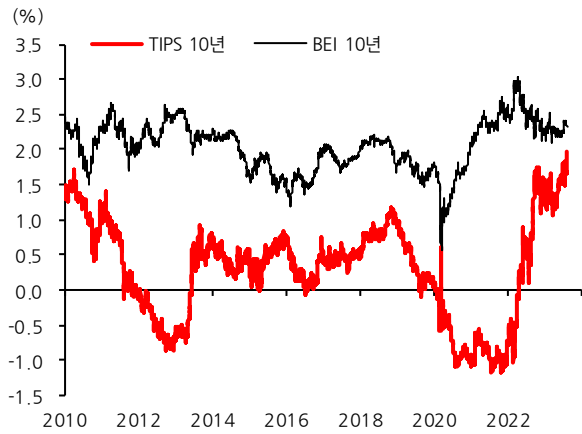
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림125] 미국채 만기별 금리 변화



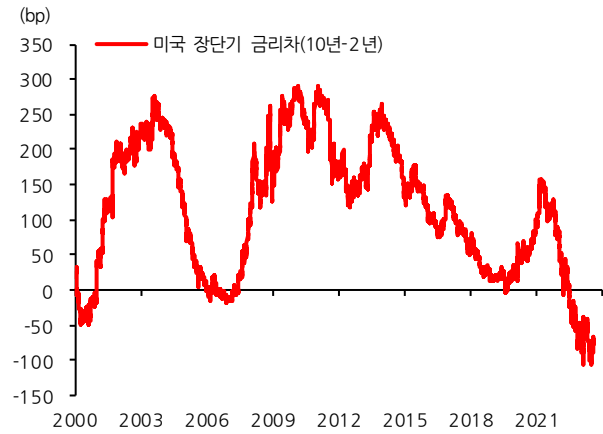
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림126] TIPS 및 BEI(Breakeven Inflation)



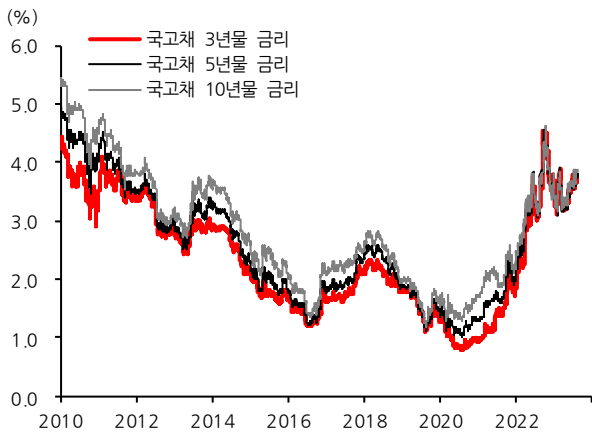
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림127] 미국 장단기금리차



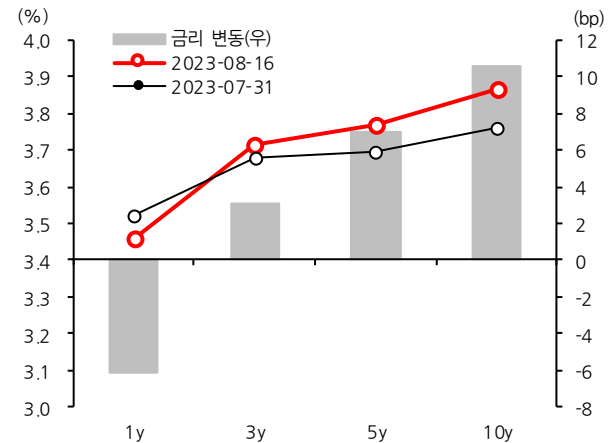
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림128] 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

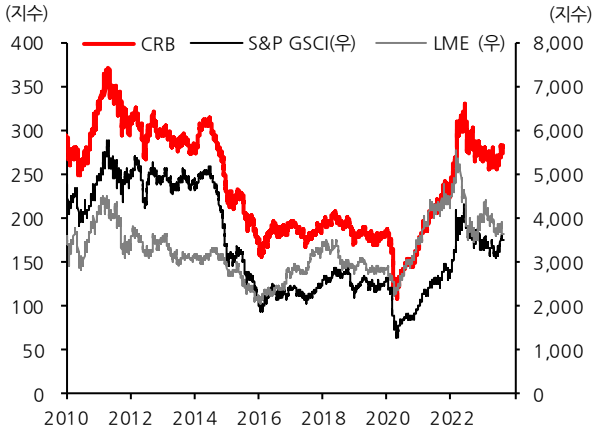
[그림129] 국고채 만기별 금리 변화



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

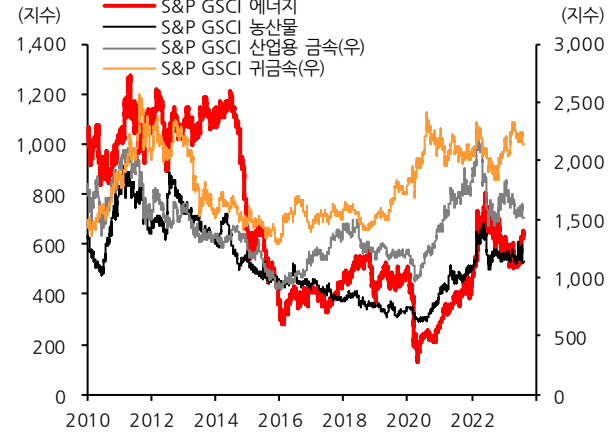
### 4. 주요 원자재 가격

[그림130] 주요 원자재 지수



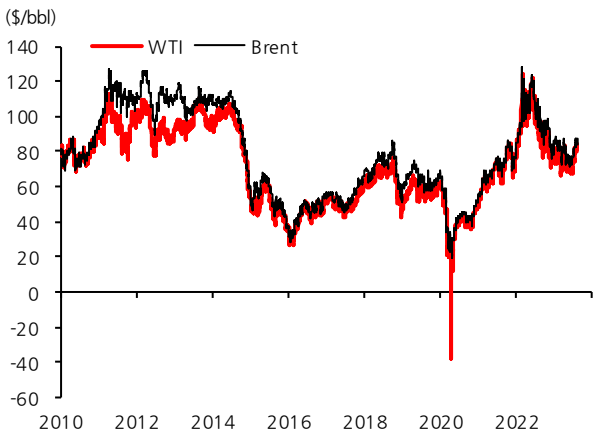
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림131] S&P GSCI 세부지수



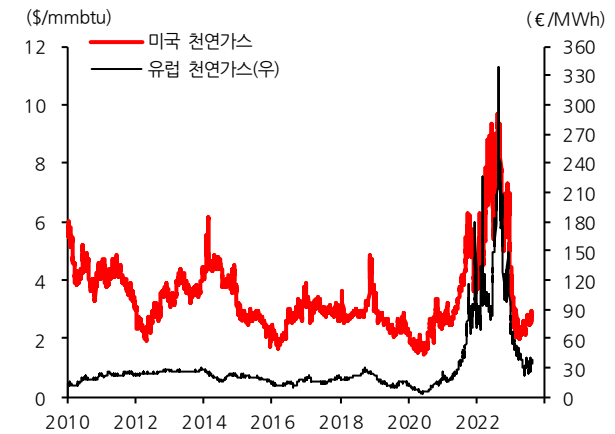
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림132] 국제유가(WTI, Brent)



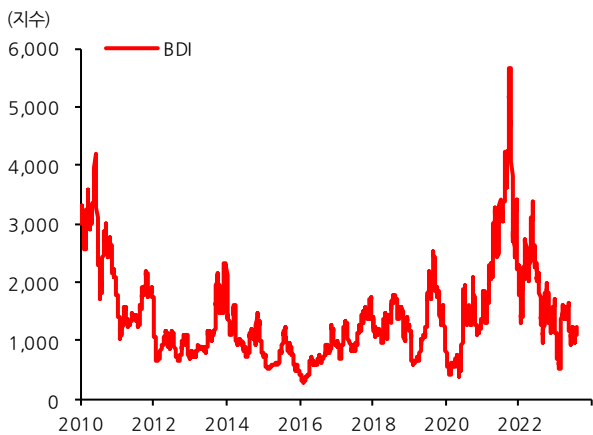
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림133] 천연가스(미국, 유럽)



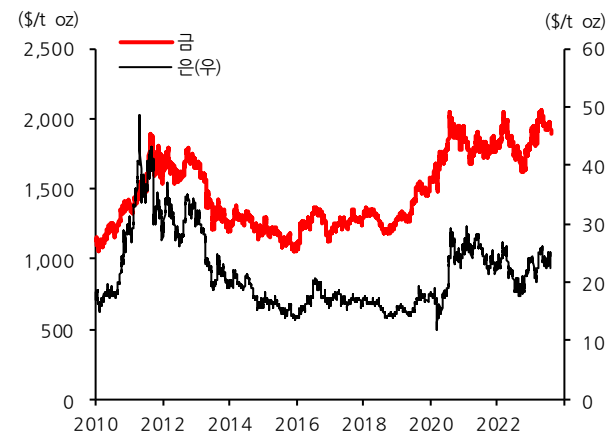
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림134] Baltic Dry Index



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

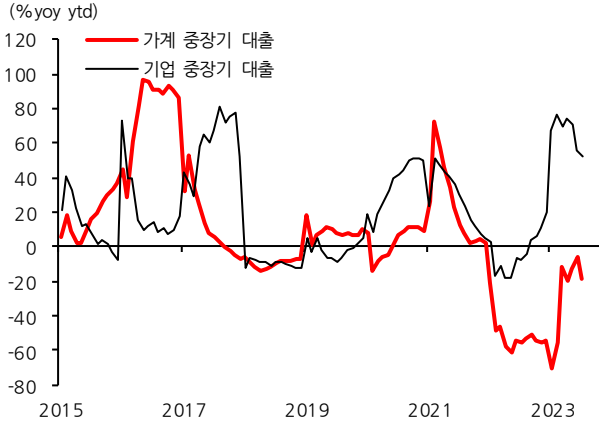
[그림135] 금/은 가격



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

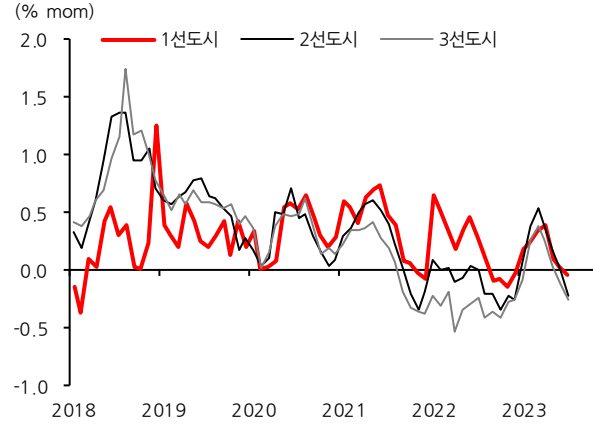
## 5. 중국 경제활동

[그림136] 가계 및 기업 중장기 대출



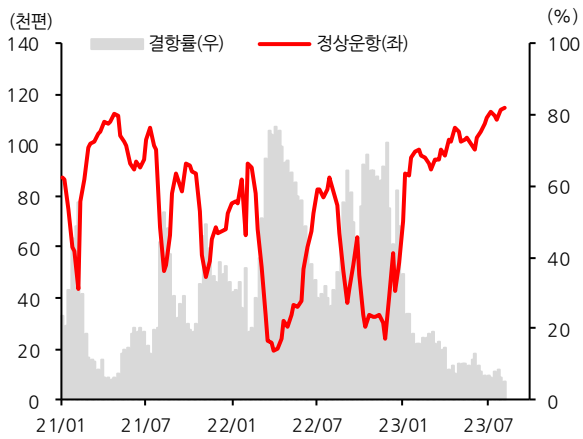
자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림137] 신규주택 가격



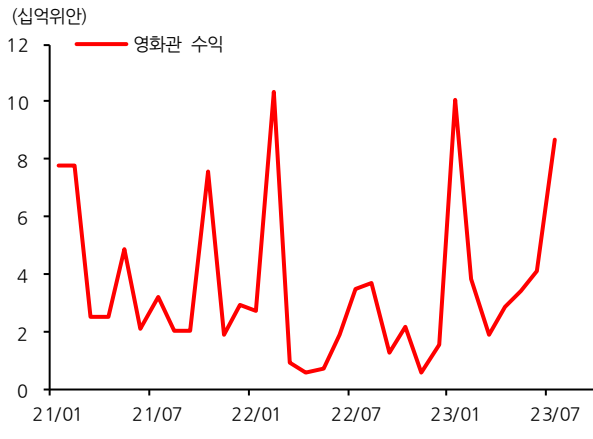
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림138] 항공편 운항 및 결항률



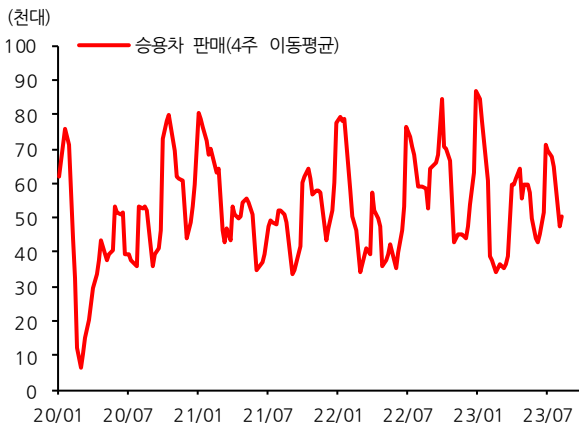
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림139] 박스오피스 수익



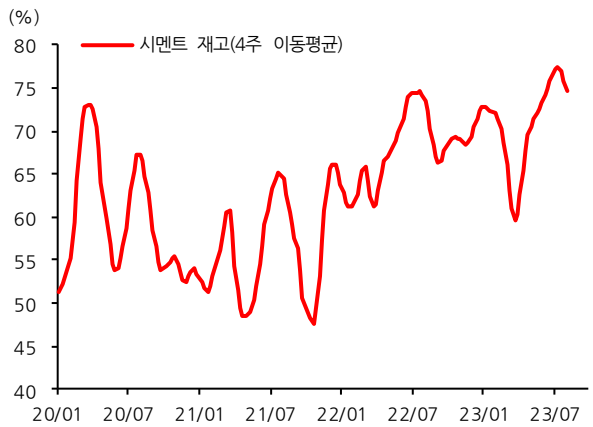
자료: State Administration of Radio and Television, 한화투자증권 리서치센터

[그림140] 일일 승용차 판매



자료: China Passenger Car Association, 한화투자증권 리서치센터

[그림141] 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].

---