



2023년 8월 4일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Economist 김유미 helloym@kiwoom.com

| RA 이성훈 sh1076@kiwoom.com

키움증권

인플레이션 우려와 금리 변동성

다음 주에는 미국 소비자물가 결과와 연준위원 발언, 미 국채금리 흐름에 금융시장은 좀더 주목할 것으로 예상된다. 이들 결과와 발언 등이 통화정책 관련 불확실성을 다시 자극할 수 있는 만큼 미 국채금리에도 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

7월 미국 소비자물가 상승률은 에너지가격 상승 등에 반등할 것으로 보인다. 현재 시장 컨센서스는 전월비 0.2%, 전년동월비 3.3%(6월 3.0%)로 전월보다 소폭 상승을 전망하고 있으며 근원 CPI는 전월비 0.2%, 전년동월비 4.8%(6월 4.8%)로 큰 변동이 없을 것으로 보고 있다. 클리블랜드 연은에서 추정하는 CPI 전망치는 주요 IB들의 컨센서스보다 소폭 높은 전년동월비 3.4%(YOY)로 보고있어 7월 물가 반등은 대체로 예측하고 있다.

7월 헤드라인 CPI 반등 전망의 주된 이유는 에너지 가격 상승에 있다. 최근 국제유가(WTI 기준)는 배럴당 80 달러 내외에서 등락을 보이고 있으며 7월 WTI 평균은 배럴당 76 달러로 6월(70 달러)보다 8.2%정도 상승하였다. 특히, 작년 CPI 상승률 고점이 6월이었다는 점에서 7월부터는 기저효과가 물가를 높이는 방향으로 작용하게 된다. 상반기는 상품 가격을 중심으로 기저효과가 물가를 낮춤에 따라 헤드라인 CPI의 둔화세가 지속될 수 있었으나 하반기에는 상품가격 흐름에 따라 CPI 상승률도 등락을 보일 수 있다.

물론, 근원 CPI의 둔화세는 지속될 것으로 보고 있다. 근원 CPI 상승률의 고점이 작년 9월이었음을 고려할 때 적어도 9월까지의 기저효과가 근원물가의 하향 요인으로 작용할 수 있으며 주거비의 물가 안정 효과 역시 올해 연말까지는 유효한 상황이다. 하반기에는 헤드라인 CPI의 상승률은 등락을 보일 수 있으나 근원물가의 점진적인 둔화세는 가능하다.

하지만, 기대인플레이션은 국제유가 등 상품가격 움직임에 보다 민감하게 반응하는 경향이 있다. 만약 국제유가가 현 수준에서 높게 유지될 경우 기대인플레이션율이 반등할 수 있으며 연준의 긴축 우려를 다시 자극할 수 있다. 미국의 금리 인상이 막바지에 있지만 9월 FOMC에서 금리 동결에 무게를 두고 있는 시장 컨센서스를 고려할 때 금리 동결 전망이 약화될 경우 금융시장 내 부담이 커질 수 있으며 다음 주 연준위원들의 매파적인 발언은 이를 더욱 강화시킬 수 있다.

특히, 금리 변동성이 확대될 수 있다. 올해 3분기는 미국 국채 발행 물량이 크게 늘어날 예정이다. 8월초 미 재무부는 재정 수입 감소와 지출 증가가 예상됨에 따라 9월 말 현금 잔액 추정치를 1조 70억달러로 상향 조정했다. 이는 7천 330억달러를 차입할 것으로 예상했던 기존 추정치보다 약 3천억달러 늘어난 수치이며 3분기 기준으로 사상 최대 규모의 차입금으로 볼 수 있다. 국채 발행 물량 증가로 수급적인 부담이 높아진 상황에서 최근 불거진 미국 신용등급 강등 이슈 등이 입찰 수요와 관련해 우려를 높일 수 있기에 당분간 금리 변동성 확대 가능성을 열어둘 필요가 있다.

Compliance Notice

•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. •동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

•본 조서분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
•조서분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
•조서 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

2023년 8월 4일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

다음주 주간 매크로 이벤트 (8/7~8/11)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
8/7	유로존 섹터 투자자대지수(8월)	-25.0	-22.5
	독일 산업생산 MoM(6월)	-0.4%	-0.2%
8/8	미국 NFIB 소기업 낙관지수(7월)	90.5	91.0
	독일 CPI YoY 확정치(7월)	6.2%	6.4%(6.2%)
	중국 수출 YoY(7월)	-14.0%	-12.4%
	중국 수입 YoY(7월)	-5.5%	-6.8%
	중국 무역수지(7월)	\$66.91b	\$70.62b
	EIA 원유시장 보고서		
8/9	중국 CPI YoY(7월)	-0.5%	0.0%
	중국 PPI YoY(7월)	-4.0%	-5.4%
8/10	미국 CPI MoM(7월)	0.2%	0.2%
	미국 CPI YoY(7월)	3.3%	3.0%
	미국 근원 CPI MoM(7월)	0.2%	0.2%
	미국 근원 CPI YoY(7월)	4.8%	4.8%
	OPEC 원유시장 보고서		
8/11	미국 PPI MoM(7월)	0.2%	0.1%
	미국 PPI YoY(7월)	0.1%	0.1%
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 잠정치(8월)	71.0	71.6
	미국 미시간대 1년 기대인플레이션 잠정치(8월)	-	3.4%
	IEA 원유시장 보고서		
연준위원 발언		애틀란타 연은, 보우만 연준 이사(8/7), 필라델피아 연은(8/8), 애틀란타 연은(8/11)	

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

2023년 8월 4일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

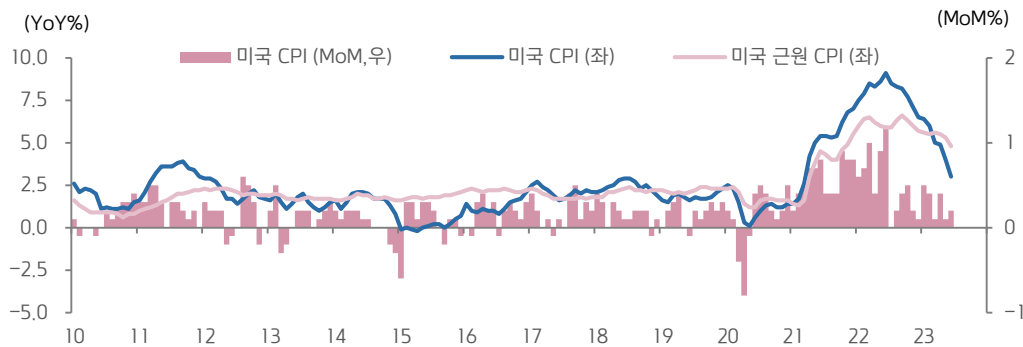
금주 눈 여겨 봐야 할 지표

중국 수출입 추이



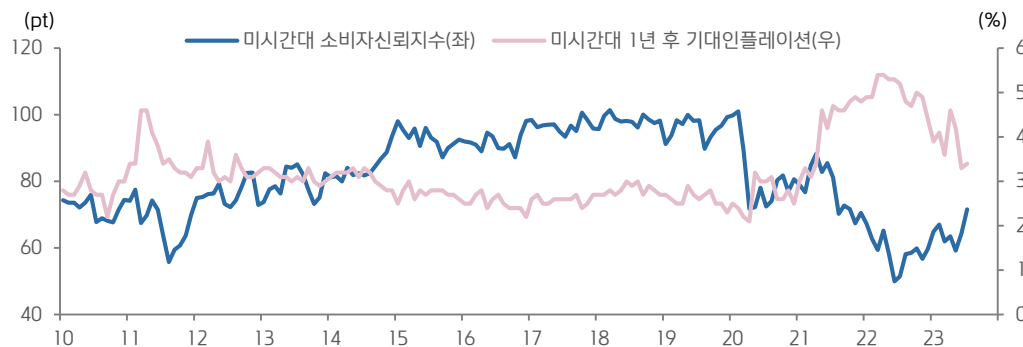
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 소비자물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 미시간대 소비자신뢰지수와 1년 기대인플레이션 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

2023년 8월 4일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (7/31 ~ 8/4)

중국 제조업 PMI, 4개월 연속 위축 국면 지속

중국 국가통계국에서 발표한 7월 공식 제조업 PMI는 49.3을 기록하며 컨센서스와 전월치(49.0)를 모두 상회하는 수치, 그럼에도 4개월 연속 기준선인 50을 하회하며 경기 위축 국면 지속. 특히, 7월에는 건설 부문이 코로나로 인한 폐쇄 조치가 사라진 2월 이후 가장 저조한 수치 기록. 건설 활동의 급격한 위축은 중국 경기 내 부동산 부문의 중요성을 감안할 때 경기 하방 압력으로 작용할 가능성 다분. 다만, 신규주문과 재고 지수가 전월 대비 큰 폭 상승한 점은 중국 제조업황 개선에 대한 기대감을 불러일으키는 요인.

한편, 중국의 7월 비제조업 PMI는 51.5를 기록하며 컨센서스(53.0)와 전월치(53.2)를 모두 하회, 지난 3월 이후 둔화세 지속. 중국의 서비스업은 올 초 위드코로나 전환 이후 여행 및 외식 수요 등에 힘입어 확장 국면을 유지하고 있지만 회복세가 둔화되는 양상. 특히, 건축업과 서비스업이 모두 4개월 연속 하락하며 제조업과 서비스업 모두 업황 모멘텀을 잃고 있는 상황. 이로 인해 소비 촉진 및 정부 주도 투자 등 당국의 부양책에 대한 기대감이 높아지는 모습.

미국 7월 ISM 제조업 PMI, 9개월 연속 위축세

미국의 7월 ISM 제조업 PMI는 46.4를 기록하며 전월치(46.0)를 상회했지만 컨센서스(46.9)를 하회, 9개월 연속 위축 국면 지속. 코로나 팬데믹 이후 소비 행태가 상품보다 서비스에 집중됨에 따라 서비스업 대비 제조업황은 수요 둔화에 따른 위축세 지속. 한편, S&P에서 집계한 7월 제조업 PMI 또한 49.0을 기록하며 전월(46.3) 대비 개선세를 보였지만 여전히 업황 위축 국면 시사. 이처럼, 경기 선행성을 지닌 미국의 제조업 PMI 지표가 부진한 흐름을 보임에 따라 아직까지는 뚜렷한 업황 반등의 조짐은 나타나지 않는 상황.

한편, ISM 제조업 PMI의 세부 항목을 살펴보면 생산지수는 전월 46.7 → 48.3, 신규주문지수는 전월 45.6 → 47.3로 상승한 반면 고용지수는 전월 48.1 → 44.4, 신규수출주문지수는 전월 47.3 → 46.2로 하락세. 이처럼, 제조업황의 위축은 비단 미국뿐만 아니라 전세계적으로 공통적으로 나타나는 현상. S&P 글로벌 제조업 PMI는 7월에 49.2를 기록하며 기준선인 50 선을 하회. 이는 대규모 설비투자 사이클, 중국 경기 부진 및 공산품에서 서비스업으로의 소비행태 변화 등 여러 요인들이 맞물리며 나타난 현상.

국내 7월 수출입, 불황형 흑자

산업통상자원부에서 발표한 한국의 7월 수출은 전년 대비 16.5% 감소한 503.3억 달러, 수입은 25.4% 감소한 487.1억 달러 기록. 이에 따라 무역수지는 16.3억 달러 흑자 기록하며 2개월 연속 흑자 기조 지속. 집계측에 따르면, 금번 수출은 반도체 업황 부진, 유가 하락에 따른 석유제품/석유화학 단가 하락, 전년 기저효과 등의 요인으로 인해 감소한 것이라고 언급.

한편, 품목별 수출을 살펴보면 전년대비 자동차(+15%), 일반기계(+3%), 가전(+3%) 등 3개 품목이 증가, 특히 자동차 수출은 역대 7월 실적 중 최고 실적 달성. 반면, 반도체(-34%), 석유제품(-42%), 석유화학(-25%), 철강(-10%) 등의 수출은 전년 대비 단가 하락으로 수출 감소. 지역별로 살펴보면, 반도체 가격 하락 등의 요인으로 중국 및 아세안향 수출은 감소. 다만, 3월부터 대중국 무역수지가 개선되는 추세는 긍정적 요인. 또한, 미국향 수출은 인플레이션 감축법(IRA) 관련 품목인 전기차와 양극재 수출 호조세에도 불구하고 반도체, 석유제품/석유화학 등의 부진으로 감소.

2023년 8월 4일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

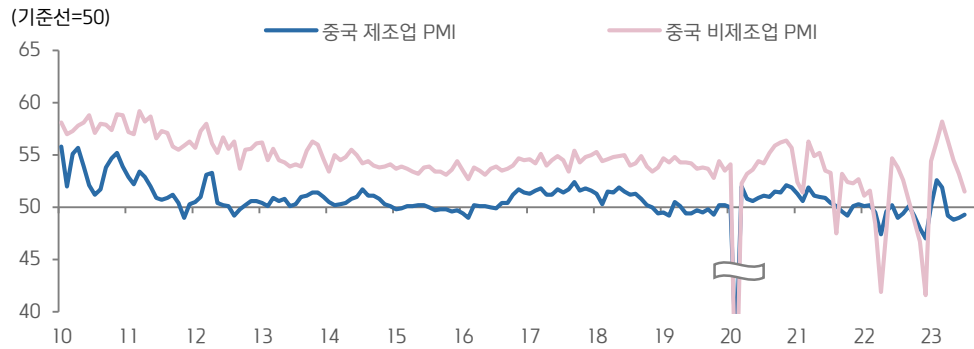
금주 주간 매크로 이벤트 (7/31~8/4)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치 (수정치)
7/31	미국 달러스 연은 제조업활동지수(7 월)	-20.0	-22.5	-23.2
	유로존 GDP QoQ(2 분기)	0.3%	0.2%	-0.1%(0.0%)
	유로존 GDP YoY(2 분기)	0.6%	0.5%	1.0%(1.1%)
	유로존 CPI YoY(7 월)	5.3%	5.3%	5.5%
	중국 제조업 PMI(7 월)	49.3	48.9	49.0
	중국 비제조업 PMI(7 월)	51.5	53.0	53.2
8/1	미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 확정치(7 월)	49.0	49.0	46.3(49.0)
	미국 ISM 제조업 PMI(7 월)	46.4	46.9	46.0
	유로존 HCOB 글로벌 제조업 PMI 확정치(7 월)	42.7	42.7	42.7
	독일 HCOB 글로벌 제조업 PMI 확정치(7 월)	38.8	38.8	38.8
	중국 차이신 제조업 PMI(7 월)	49.2	50.1	50.5
	한국 수출 YoY(7 월)	-16.5%	-15.0%	-6.0%
	한국 수출 YoY(7 월)	-25.4%	-25.0%	-11.7%
	한국 무역수지(7 월)	\$1,630m	%2,600m-	\$1,126m
	RBA 통화정책회의(8 월)	4.10%	4.35%	4.10%
8/2	미국 ADP 민간고용(7 월)	324k	185k	497k(455k)
	한국 CPI YoY(7 월)	2.3%	2.4%	2.7%
8/3	미국 S&P 글로벌 서비스업 PMI 확정치(7 월)	52.3	52.4	52.4
	미국 내구재 주문 MoM 확정치(6 월)	4.6%	4.7%	2.0%(4.7%)
	미국 ISM 서비스업 PMI(7 월)	52.7	53.0	53.9
	유로존 HCOB 글로벌 서비스업 PMI 확정치(7 월)	50.9	51.1	52.0(51.1)
	유로존 PPI YoY(6 월)	-3.4%	-3.2%	-1.6%
	독일 수출 MoM(6 월)	0.1%	0.3%	-0.1%(0.1%)
	독일 수입 MoM(6 월)	-3.4%	-0.3%	1.7%(1.4%)
	중국 차이신 서비스업 PMI(7 월)	54.1	52.4	53.9
	BOE 통화정책회의(8 월)	5.25%	5.25%	5.00%
8/4	미국 비농업부문 고용(7 월)	-	200k	209k
	미국 실업률(7 월)	-	3.6%	3.6%
	미국 시간당 평균 임금 MoM(7 월)	-	0.3%	0.4%
	미국 경제활동참가율(7 월)	-	62.6%	62.6%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

2023년 8월 4일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

중국 제조업과 비제조업 PMI 추이



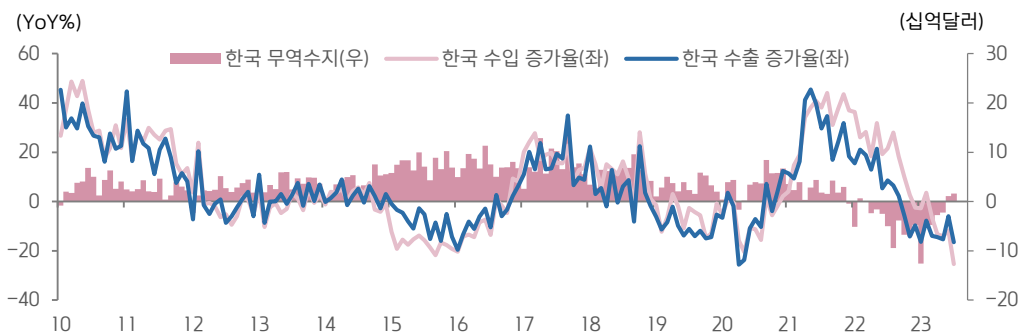
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 ISM 제조업 PMI와 신규주문-재고 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 수출입 증가율과 무역수지 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터.