

Econ Weekly

Economy Weekly

류진이(2122-9210) jinlee@hi-ib.com
박상현(2122-9196) shpark@hi-ib.com

유럽, 2 분기 성장률 깜짝 선전했지만...

그림1. 유럽 주요국 제조업 PMI

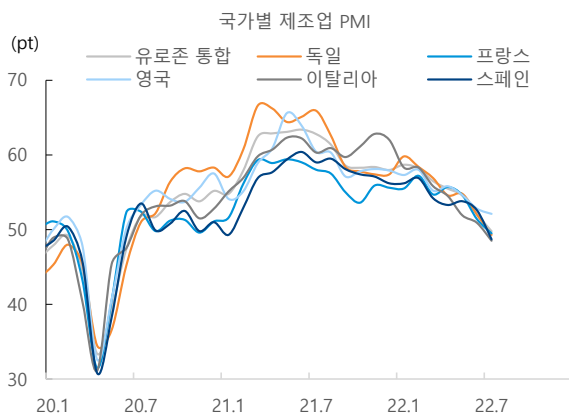
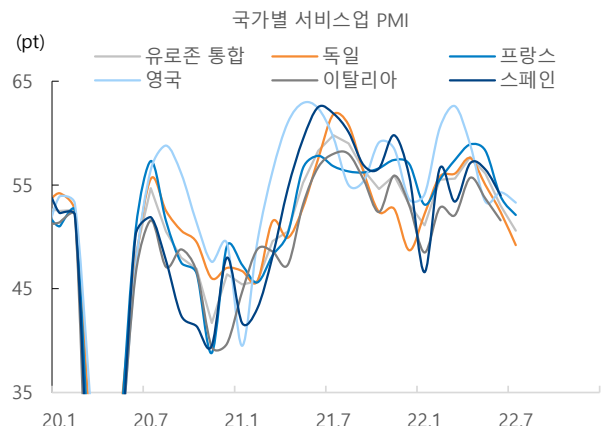


그림2. 유럽 주요국 서비스업 PMI



목차

◆ 유로존 2 분기 GDP, 예상치 상회하는 서프라이즈 기록

- 전분기대비 0.7% 성장하며 시장 예상치 0.2%를 큰 폭으로 상회. 관광업 호조에 힘입어 스웨덴 (+1.4%), 스페인 (+1.1%), 이탈리아 (+1.0%) 세 국가가 가장 높은 성장률을 기록. 다만, 오는 17 일 발표될 GDP 세부지표들을 확인해볼 필요가 있음

◆ 최근 유럽 금융시장 동향

- 6 월까지 경기 침체 프라이싱 하며 유럽 증시 경기민감주 중심 약세. 단, 7 월 ECB 통화정책회의 이후 시장의 ECB 연말 기준금리 전망치 하향 조정으로 유럽 국채금리 하락. 이에 기술, 미디어 섹터 강세 나타남

◆ 향후 유럽 리스크 요인 ①: 믿었던 독일, 섭섭한데요...

- 제조업도, 서비스업도 크게 기대할 요인 없는 상황. 유로존 경기 하방 압력 재로

◆ 향후 유럽 리스크 요인 ②: 이탈리아 극우파 총리 후보 등장

◆ 향후 유럽 리스크 요인 ③: ECB, 매로 변신?

- ECB 는 여전히 매보다는 비둘기에 가깝지만, 소비자물가 발표 및 러시아발 에너지 대란으로 인플레이션 우려 부각될 경우 연말 기준금리 전망치 상향 조정될 가능성. 이는 유로존 국채금리 상승 및 이탈리아 등 재정취약국들의 독일 대비 국채금리 스프레드 확대 요인

유로존 2 분기 GDP, 예상치 상회하는 서프라이즈 기록

유로존 2 분기 GDP 성장률 속보치가 발표되었다. 미국의 경우 2 분기 연속 마이너스 성장률을 기록한 것과 달리 전분기대비 0.7% 성장하며 시장 예상치 0.2%를 큰 폭으로 상회했다.

유로존 내에서도 (이하 전분기대비 기준) 스웨덴 (+1.4%), 스페인 (+1.1%), 이탈리아 (+1.0%) 세 국가가 가장 높은 성장률을 기록했다. IMF 에서 러시아발 가스대란으로 충격이 가장 클 것으로 꼽았던 국가 중 하나인 이탈리아의 경우 본격적인 리오프닝 영향으로 관광업이 재개되면서 예상 외의 호실적을 거두었다.

독일과 프랑스의 경우 전체 GDP 에서 관광업 관련 산업이 차지하는 비중은 20% 내외인 데 반해 스페인 29%, 이탈리아는 26%에 달한다. 팬데믹 기간 동안 억눌렸던 여행 수요가 여름 휴가 시즌과 겹치면서 2 분기 깜짝 성장을 견인했다. 더불어 2020 년과 2021 년에 팬데믹 여파로 열리지 못했던 국제적인 이벤트들이 2 분기 중 유럽에서 여럿 열린 점도 호조로 작용했다. (2022 French Open, Formula One Race in Spain & Italy 등)

국가별 PMI를 살펴보면 아직 이탈리아와 스페인의 7월 PMI가 발표되진 않았지만 최근 관광객 수 추이와 소매판매 지표를 미루어 볼 때 양호한 수치가 기대되는 상황이다.

다만, 오는 17 일 발표될 GDP 세부지표들을 확인해볼 필요가 있다. 4~6 월 유로존 무역수지가 1~3 월 대비 큰 폭으로 악화되었다는 점, 유로존 경제의 50% 가까이를 구성하는 독일과 프랑스의 소비 지표가 최근 부진하다는 점 등은 2 분기 깜짝 서프라이즈에도 불구하고 경기 침체 우려가 재차 부각되는 요인으로 작용할 수 있다.

그림3.유로존 국가별 GDP 성장률

	전분기대비				전년동기비			
	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
유로존	2.3	0.4	0.5	0.7	3.9	4.8	5.4	4.0
EU	2.2	0.6	0.6	0.6	4.1	5.0	5.5	4.0
벨기에	2.1	0.4	0.5	0.2	5.1	5.7	4.9	3.3
체코	1.7	0.8	0.9	0.2	3.8	3.5	4.9	3.6
독일	0.7	0.0	0.8	0.0	1.8	1.2	3.6	1.5
스페인	2.6	2.2	0.2	1.1	3.5	5.5	6.3	6.3
프랑스	3.3	0.6	-0.2	0.5	3.6	5.1	4.8	4.2
이탈리아	2.7	0.7	0.1	1.0	4.0	6.4	6.0	4.6
라트비아	0.6	-0.1	3.4	-1.4	4.8	2.8	6.4	2.5
리투아니아	0.7	1.3	1.2	-0.4	5.3	5.0	4.4	2.8
오스트리아	3.4	-0.8	1.5	0.5	5.3	6.5	8.7	4.7
포르투갈	2.7	1.7	2.5	-0.2	4.4	5.9	11.8	6.9
스웨덴	2.2	1.3	-0.7	1.4	4.3	5.7	3.2	4.2

그림4. 2021년 기준 유로존 국가별 GDP 비중

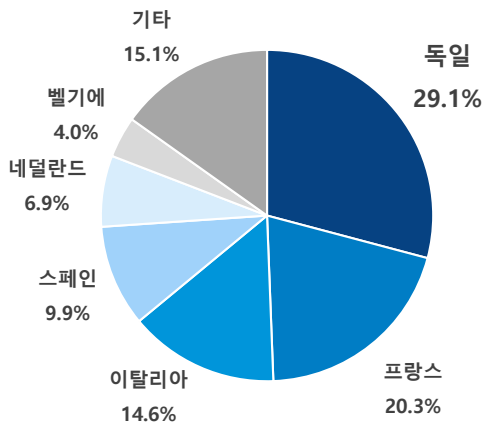


그림5. 유로존 주요 4국 GDP 내 관광 관련 산업 비중

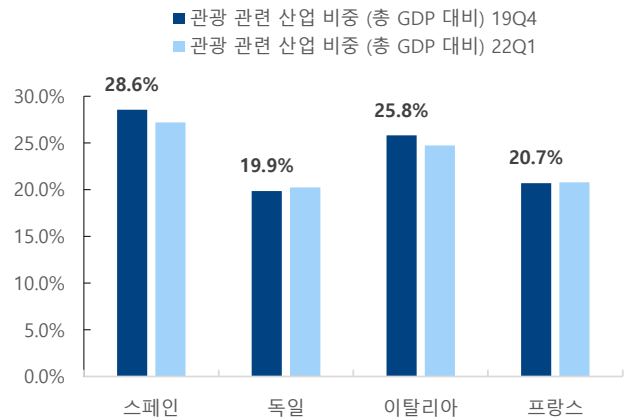


그림6. 유로화는 달러와 패리티 수준에서 등락 중

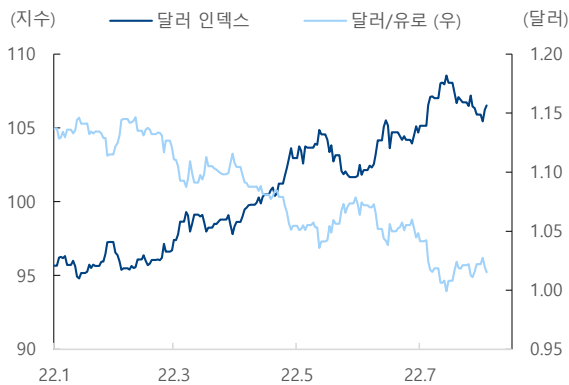
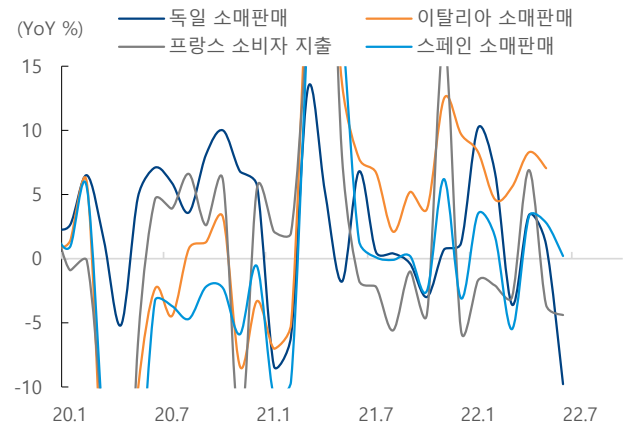


그림7. 유로존 주요 4국 소매판매(YoY) 추이



최근 유럽 금융시장 동향

연초 러시아-우크라이나 사태 발발 및 코로나 확산기를 거치면서 유럽 증시는 경기민감주 위주로 큰 폭으로 약세를 보였다. 고물가와 경기 침체에 대한 우려가 동시에 시장에 퍼지면서 (Euro Stoxx 600 기준) 6월까지 월간 수익률은 3월을 제외하고 모두 마이너스(-)를 기록했다. 특히 6월 한달간 지수 전체로는 8% 이상 하락했으며, 전 섹터가 약세를 보인 가운데 기초자원 (-19.04%), 부동산 (-16.8%), 여행&레저 (-14.8%)가 크게 부진했다.

7월초 발표된 유로존 물가 상승률(YoY)이 예상치를 소폭 상회하는 8.6%를 기록하며 미 연준에 이어 ECB의 자이언트 스텝 인상 가능성이 거론되었다. 그럼에도 불구하고 경기에 대한 우려 또한 지속되며 금리 선물 시장은 7월 ECB의 25bp 인상을 프레이징하고 있었다. 실제 ECB는 깜짝 자이언트 스텝 인상을 단행했지만, 동시에 금융 분절화 현상을 막기 위한 TPI 도입을 발표하면서 매파적이지 않은 모습을 보였다.

7 월 ECB 통화정책회의 직전까지 선물시장에서 반영하던 연말 기준금리는 1.2% 수준이었으나 이후 25bp 하락하면서 현재 약 0.94%에 머무르고 있다. 이에 이미 경기 침체 전망에 빠르게 하락하던 독일 10 년 국채금리와 함께 통화정책에 민감한 2 년 국채금리 또한 하락 전환했다. 이러한 금리 하락에 수혜를 입은 섹터는 기술, 미디어 섹터로 7 월 이후 각각 16%, 14% 이상 상승했다. 더불어 2 분기 GDP 호조로 침체 프라이싱을 일부 되돌리면서 건설, 소매판매, 자동차, 여행 섹터가 지수를 아웃퍼폼하는 강세를 보였다.

최근 글로벌 증시 강세와 함께 유럽 증시도 호조를 보였으나 중요한 점은 앞으로의 증시 전망이 될 것이다. 유럽 증시의 3 가지 리스크 요인을 짚아보았다.

그림8.금리선물 시장 반영 연말 ECB 정책금리 수준은 7 월 ECB 통화정책회의 이후 약 25bp 하락



그림9.7월 ECB 이후 독일 국채금리는 하향세

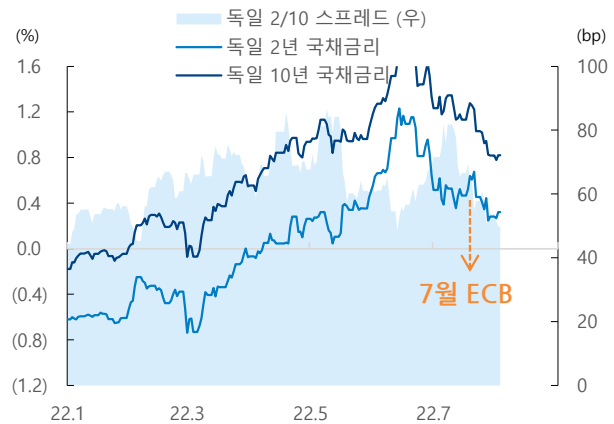


그림10. Euro Stoxx 600 섹터별 성과 순위

	7월 이후 수익률	연초 대비 수익률
기술	1	18
미디어	2	7
부동산	3	17
금융서비스	4	14
개인&가정용품	5	8
건설&자재	6	15
소매	7	19
자동차&부품	8	13
여행&레저	9	16
Stoxx Europe 600	10	10
화학품	11	12
음식료	12	5
기초자원	13	4
유틸리티	14	6
석유&가스	15	1
은행	16	11
헬스케어	17	3
보험	18	9
정보통신	19	2

그림11. 독일 산업별 업황 서베이 지수

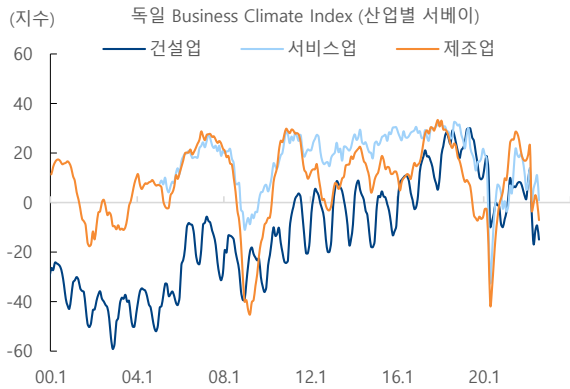


그림12. 독일 제조업 서베이 세부 지표들도 모두 긍정적이진 않은 상황

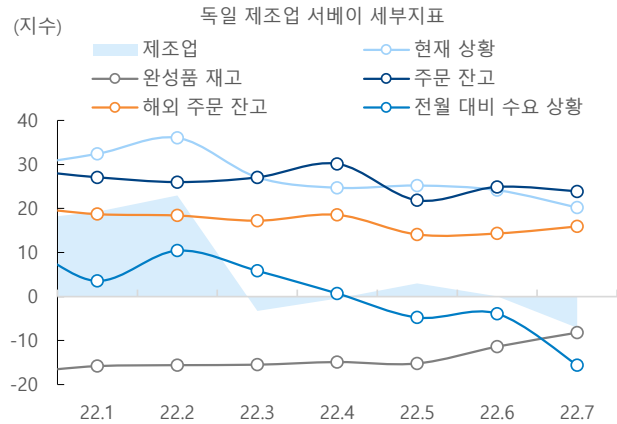
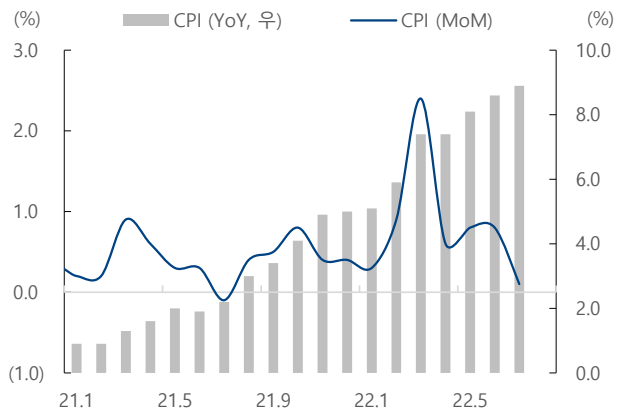


그림13. 독일-이탈리아 10년 국채금리 스프레드는 여전히 확대 추세



그림14. 유로존 물가, 전월대비 기준으로는 상승세 다소 주춤하나 여전히 높은 수준을 기록 중



향후 유럽 리스크 요인 ① : 믿었던 독일, 섭섭한데요….

앞선 그래프에서 확인했듯 유일하게 서비스업 PMI가 50 선을 하회하는 국가가 독일이다. 제조업 업황도 좋지 않다. 서비스업도 제조업도 기대할 만한 요인이 크게 없다. 2021년 기준 유로존 전체 GDP 중 약 30%를 차지하는 국가가 바로 독일이다. 독일이 흔들리면 이탈리아나 스페인 등이 선전한다 하더라도 유로존 경기 하방 압력이 훨씬 우세하다.

구체적으로 독일의 산업별 업황 서베이(Business Climate Index)를 살펴보면, 제조업의 경우 2012년 유럽 재정위기 당시보다 더 낮은 수치를 기록하고 있다. 서비스업도 팬데믹을 제외하고는 글로벌 금융위기 이후 최저치이다.

<그림 12>에서 제조업 서베이 세부지표들을 살펴보면 크게 3가지 특징을 짚어볼 수 있다. 첫번째, 국내 주문 잔고 및 해외 주문 잔고는 아직까지 크게 하락하지는 않은 상황이다. 러시아 사태발 원자재 공급 차질, 전력 수요 감축을 위한 여러 조치 등으로 생산 자체가 어려워 주문 잔고가 아직까지 많이 쌓여 있다고 해석해볼 수 있다.

두번째로는 완성품 재고가 점차 쌓이고 있다는 점, 마지막으로 전월대비 수요 상황에 대한 평가가 올해 2 월 이후 계속해서 악화되고 있다는 점이다. 두번째와 마지막 특징은 현재 제조업 업황 보다는 앞으로의 전망을 더욱 어렵게 만드는 요소들이다. 생산 차질도 문제이지만 이제는 수요가 꺾이는 신호가 분명하게 나타나고 있기 때문이다.

서비스 서베이 세부지표에서는 향후 가격 하락을 전망하는 사업체가 늘어나고 있다. 이는 유로존 물가 압력 해소라는 점에서는 긍정적이나, 제조업에 이어 서비스업에서도 수요 둔화가 나타나고 있다고 해석할 수 있다.

향후 유럽 리스크 요인 ② : 이탈리아 극우파 총리 후보 등장

두 번째 유럽 리스크 요인은 이탈리아다. 드라기 총리 사임으로 9 월 조기 총선이 예정되어 있다. 현재 가장 유력한 총리 후보는 Giorgia Meloni 로, 극우파이다. 이미 러시아-우크라이나 사태를 계기로 유로존 내 분열 양상이 나타나는 가운데 극우파 총리의 등장은 위협적이다. 이탈리아 좌파 정당에서는 극우파 내각이 구성될 경우 유럽과의 갈등이 빚어질 수 있다고 경고하고 있다.

Giorgia Meloni 후보도 이를 의식한듯 우크라이나 사태 관련해 유럽 및 미국과 협력할 것이라고 밝힌 바 있지만, 빠른 정권 교체 및 정치적 불확실성 해소 시까지 이탈리아는 유로존 내 정치적 & 경제적 위험 요소로 남아있을 전망이다.

향후 유럽 리스크 요인 ③ : ECB, 매로 변신?

마지막으로 러시아발 에너지 대란으로 인한 침체 우려가 이어지는 상황에 수요 둔화 시그널도 나타나고 있지만, ECB 도 높은 인플레이션을 언제까지고 용인할 수는 없다는 점이다. 실업률도 6%로 2000 년 이후 최저치를 기록하면서 경기를 어느 정도 뒷받침해주고 있다. 7 월 ECB 통화정책회의를 기점으로 한차례 고비는 넘겼지만, 7 월 유로존 소비자물가 발표를 앞두고 재차 물가 리스크가 불거질 때, 그리고 ECB 의 매파적 전환 가능성이 부각되는 시점에는 주의할 필요가 있다.

최근 이탈리아 국채 금리도 다소 하락하긴 했으나 이는 연말 ECB 기준금리 전망치의 하락, 즉 무위험 이자율 하락에 의한 것이지 크레딧 위험이 낮아졌다고 할 수 없다. 실제로 독일-이탈리아 10 년 국채금리 스프레드는 <그림 13>에서 볼 수 있듯 축소 반전되지 않았다. ECB 가 예상 외로 연속 자이언트 스텝을 단행하거나 혹은 연말 예상되는 최종 기준금리 수준이 상향 조정될 경우 하락하고 있던 독일 국채금리가 재차 상승하고 독일-이탈리아 국채금리 스프레드도 확대되며 신용 리스크도 함께 불거질 수 있다.

앞서 언급한 독일의 경기 부진과 함께 프랑스 또한 강한 경기 회복세를 기대하기 어렵다는 점, 그리고 3 분기 이후 민간의 수요 둔화로 인해 보복 소비는 다소 줄어들 수 있다는 점 등을 고려하면 하반기 유럽 경기의 뚜렷한 반등은 어려울 가능성이 높다고 판단한다.

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 류진이, 박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.