

Economy brief

2022-08-01

[HI Economy]

보이기 시작한 출구와 보이지 않는 출구

박상현(2122-9196)
shpark@hi-ib.com

류진이(2122-9210)
jinlee@hi-ib.com

보이기 시작한 출구: 미 연준 자이언트 스텝과 물가 정점 출구

보이지 않던 미 연준의 공격적 금리인상 사이클의 출구가 일부 보이기 시작함. 미국 경기 침체 여부를 떠나 중요한 것은 미국 경제가 사실상 'L' 자의 미미한 경기 흐름을 보일 가능성이 커졌으며 이는 미 연준의 금리인상 사이클 완화, 즉 '파월 피벗' 가능성을 높여줄 것임. 다행인 것은 미국 소비자물가 상승률의 정점도 조만간 가시화될 여지가 있다는 점임. 유가 및 곡물가격 하락이 일단 7월 미국 헤드라인 물가의 둔화를 견인할 전망이다.

보이지 않는 출구(1): 중국 경기, 미-중 공급망 갈등

중국내 제로 코로나 방역정책 지속, 반도체 등 미국 주도의 공급망 재편과 관련된 미-중 갈등 및 대만 이슈 등이 뚜렷한 출구를 찾지 못하고 있음은 중국 경기가 정말 올해 3%대 성장 수준으로 추락할 가능성을 높여주고 있음. 우선, 중국 정치국회의에서 경제안정에 방점을 둔 정책 추진을 분명히 함. 실망스러운 2분기 GDP 성장률에도 불구하고 중국 정치국은 하반기 '안정 속 진전(은중구진: 穩中求進)' 기조를 유지하겠다는 입장을 밝힘. 미-중 갈등도 중국 경제와 금융시장의 묵은 숙제거리지만 칩 4 동맹과 연관된 대만관련 갈등은 미-중간 갈등의 골을 깊게 함으로써 미-중간 갈등의 출구를 찾기 더욱 어렵게 하고 있음.

여기에 당사가 잠재적 불안 요인으로 지적한 바와 같이 홍콩 경제와 홍콩 달러 리스크도 출구를 찾지 못하고 있음. 특히, 달러 페그제로 인해 홍콩 경제가 취약한 경제 펀더멘탈도 정책금리를 인상할 수 밖에 없는 구조는 홍콩 경제와 홍콩 달러에 큰 부담이 될 전망이다.

보이지 않는 출구(2): 유럽 에너지 리스크

유럽 경제의 출구도 아직 보이지 않고 있음. 러시아발 에너지 가격 불확실성이 유럽 경제를 짓 누리고 있는 형국임. 천연가스 가격을 원유 환산가격으로 계산하면 배럴 당 300 달러 수준을 상회 중임. 브렌트 유가의 3배 정도 되는 수준으로 이와 같은 고에너지 가격은 당연히 소비 및 생산활동에 큰 타격을 줄 수 밖에 없고 물가압력을 자극할 것임. 유럽이 에너지 혼란과 관련하여 출구를 빠르게 찾지 못한다면 이미 기술적 침체국면에 진입한 미국 경제보다 더욱 큰 침체 늪에 빠질 수 있음. 특히, 에너지 혼란에 따른 유럽 경제의 침체는 유로화 추가 약세와 이에 따른 달러 강세를 재촉하면서 반등 중인 글로벌 주식시장에 찬물을 끼얹을 수 있는 악재임.

출구 가시화에 따른 경기와 금융시장 차별화 현상이 예상

주요국이 직면한 리스크 강도 및 직면한 리스크의 출구는 다소 제각각임. 마치 각자도생의 길을 걷고 있는 모습임. 이는 경기와 금융시장의 차별화 현상으로 나타날 것임. 동시에 경기 반등 모멘텀 부재 속에 금융시장 변동성 확대 현상이 지속될 여지가 있음을 시사함. 그나마 다행인 것은 미 연준의 금리인상 사이클의 출구가 일부 가시화되고 있다는 점임.

보이기 시작한 출구: 미 연준 자이언트 스텝과 물가 정점 출구

보이지 않던 미 연준의 공격적 금리인상 사이클의 출구가 일부 보이기 시작했다. 당사의 28 일 보고서(파월 피벗 가능성을 봤다)와 29 일 보고서(미국 경제, 골이 깊지 않아 산도 높지 않을 듯)에서 지적한 바 같이 미 연준의 금리인상 스텝이 완화될 가능성이 커졌다. 기술적 침체 진입 혹은 고용있는 경기침체 등 침체와 관련된 다양한 의견이 제시되고 침체 진입 여부를 둘러싼 갑론을박이 진행중이지만 중요한 것은 미국 경제가 사실상 'L 자'의 밋밋한 경기 흐름을 보일 가능성이 커졌으며 이는 미 연준의 금리인상 사이클 완화, 즉 '파월 피벗' 가능성을 높여줄 것이라는 점이다.

다행인 것은 미국 소비자물가 상승률의 정점도 조만간 가시화될 여지가 있다는 점이다. 코어 소비자물가 상승률의 의미있는 둔화까지는 다소 시간이 소요되겠지만 전체 소비자물가 상승률은 둔화 징후를 보일 것으로 기대된다. 유가 및 곡물가격 하락이 일단 미국 헤드라인 물가의 둔화를 견인할 전망이다.

〈그림 1〉의 유가상승률과 미국 소비자물가간 추이를 보더라도 유가 하락이 7 월 미국 소비자물가 상승폭을 크게 둔화시킬 공산이 높다. 임금 상승률 둔화 역시 점진적으로 물가 상승률 둔화에 기여할 것이다. 컨센서스지만 7 월 시간당 평균 임금상승률은 전년동월 4.9%로 6 월 5.1%에 비해 둔화될 것으로 추정되고 있다. 여기에 공급망 차질 완화 시그널도 잇따라 지표를 통해 확인되고 있다는 점에서 3 분기 물가 정점론은 더욱 힘을 얻어갈 것으로 보인다. 참고로 7 월 미국 소비자물가 상승률은 전년동월 8.8%(6 월 9.1%)로 집계되고 있는 중이다.

경기 안정과 고물가 진정간 접점을 찾아야하는 미 연준의 고민은 깊어지고 있음은 분명하지만 보이지 않던 금리인상 사이클과 물가 정점의 출구가 희미하게 보이기 시작한 것은 긍정적이다.

그림1. 7 월 유가 하락이 7 월 미국 소비자물가 상승률 둔화로 이어질 듯

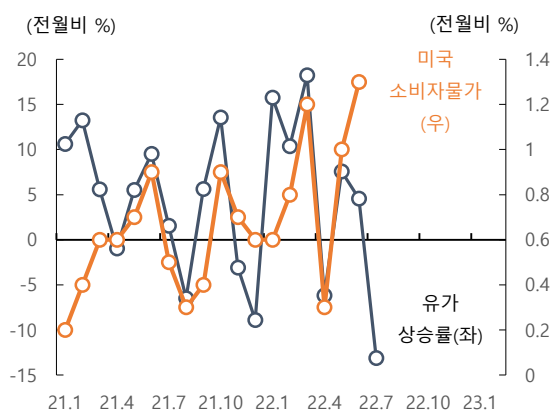


그림2. 7 월 임금상승률 역시 하락세를 이어갈 전망이다

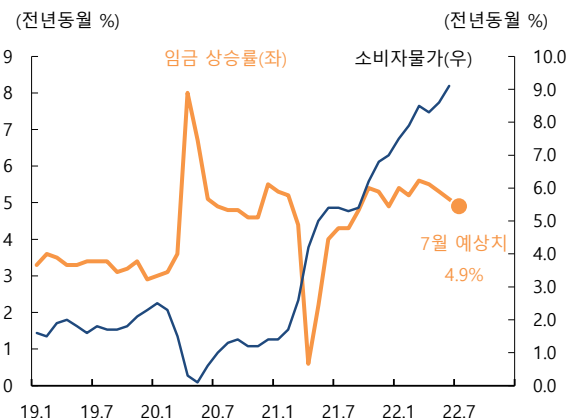
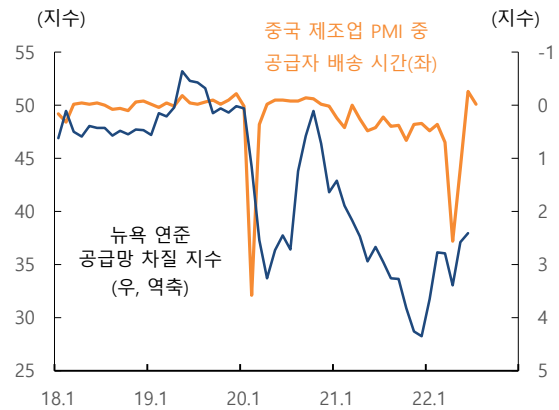


그림3. 곡물가격 하락세 역시 7월 미국 물가에 긍정적 영향을 미칠 전망이다



그림4. 글로벌 공급망 차질, 완만한 개선세 지속 중



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

보이지 않는 출구(1): 중국 경기, 미-중 공급망 갈등

중국 정부가 경기 우려를 진정시켜주 못하면서 올해 중국 GDP 성장률 3%대가 현실화될 듯 싶다. 금융시장은 강한 경기부양정책을 원하고 있지만 중국 정부는 경제안정에 방점을 둔 정책을 추진할 가능성이 커졌기 때문이다. 실망스러운 2분기 GDP 성장률에도 불구하고 중국 정치국은 하반기 ‘안정 속 진전(온중구진: 穩中求進)’ 기조를 유지하겠다는 입장을 분명히 했다. ‘온중구진’ 정책기조가 새롭게 나온 정책기조는 아니지만 경기 경착륙 우려 속에 중국 정부가 부양에 큰 힘을 신지 않겠다는 것은 시장에 실망을 주는 동시에 하반기 중국 경기 불안감을 증폭시킬 수 있다.

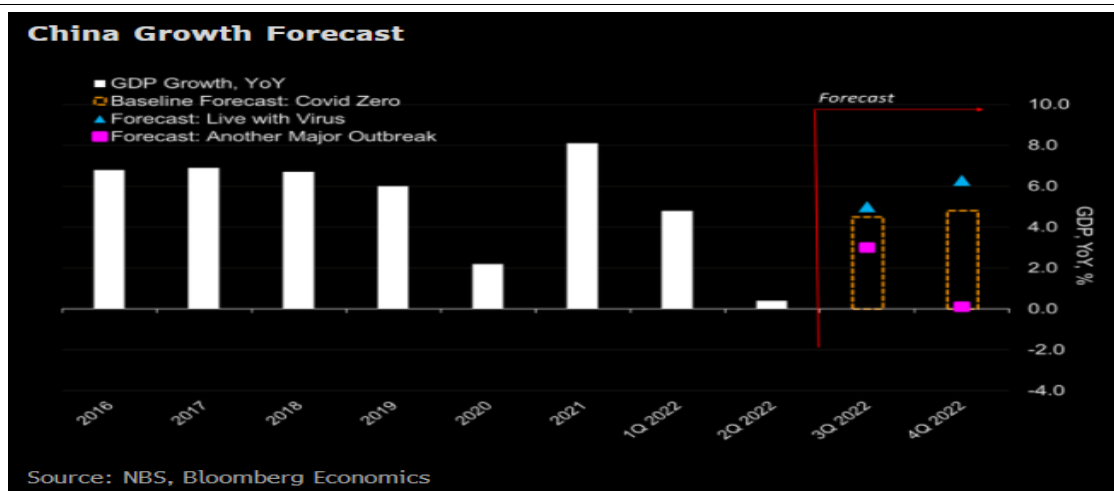
정치국 회의에서 제로 코로나 방역정책을 유지하겠다고 밝힌 점도 하반기 중국 경기사이클에 대한 우려감을 증폭시키는 중요한 요인이다. 정치국은 “버티는 것이 바로 승리”라며 “인민지상, 생명지상, 동태적 제로 코로나 원칙을 고수하는 가운데 외부 유입을 막고, 내부 반등을 억제하고 결코 나태해지거나 전쟁에 염증을 느껴서는 안 된다”고 했다. 강한 제로 코로나 방역의지를 표시한 것이다.

침체와 신용리스크가 진정되지 못하고 있는 부동산 시장과 관련해서도 정치국은 하반기 강도 높은 부동산 시장 부양 조치를 취하지 않을 것임을 시사했다. 경기부양보다 시진핑 국가 주석이 내건 공동부유 기조를 강화하겠다는 의도로 해석된다. 부동산시장의 경기 반등의 발목을 잡는 양상이 이어질 수 있음을 의미한다.

그림5. 7월 정치국 회의 주요 내용

	7월 회의	4월 회의
성장 목표	- 최선의 결과를 위해 노력할 것	- 성장과 사회 발전 목표를 달성하기 위해 노력할 것
통화 정책	- 유동성을 합리적으로 충분히 공급할 것 - 기업들을 위한 신용 지원을 증가시킬 것	- 다양한 통화정책 수단들을 사용할 것 - 친성장적인 정책들을 계획할 것
부동산 정책	- 부동산 시장을 안정시킬 것 - 주택 건설 프로젝트의 완공을 보장할 것 - 각 도시마다 특색에 맞는 정책들을 시행할 것	- 지역 특색에 맞게 부동산 정책을 발전시킬 수 있도록 지방정부를 지원할 것 - 부동산 시장의 안정적이고 지속적인 발전을 도모할 것
방역 정책	- 제로 코로나 정책을 유지 - 유행은 반드시 예방되어야 하고 즉시 통제되어야 할 것 - 경제 주요 기능을 보장하고 사회 안정을 유지할 것 - 방역정책과 경제 성장의 관계를 특히 정치적인 관점에서 필요가 있음	- 제로 코로나 정책을 고수하고, 사람들의 건강과 생명을 최대한 보호할 것
고용	- 고용을 안정화하는 데 집중할 것 - 대학 졸업생들과 같은 핵심 그룹 고용 개선에 힘쓸 것	- 고용시장을 확장하고 안정시킬 것
플랫폼 경제	- 플랫폼 경제의 규칙 있고 건강한, 지속가능한 발전을 도모할 것	- 플랫폼 경제의 건강한 발전을 도모하고, 이를 지원하기 위한 구체적인 방법을 강구할 것

그림6. 중국 코로나 방역정책 수위에 따라 올해 성장률 전망치도 크게 달라질 전망이다(블룸버그 중국 GDP 성장률 시나리오)



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

보이지 않는 출구(1): 중국 경기, 미-중 공급망 갈등(계속)

미-중 갈등도 중국 경제와 금융시장의 묵은 숙제거리이다. 특히, 칩 4 동맹과 연관되어 불거지고 있는 대만관련 갈등 리스크는 미-중간 갈등의 골을 깊게 함으로써 미-중간 갈등 해소라는 출구를 더욱 찾기 어렵게 하고 있다. 당초 미-중 정상회담을 통해 미국의 대중국 관세 인하와 관련하여 모종의 타협이 나오지 않을까 기대했지만 오히려 대만 문제를 둘러싼 미-중 정상의 대립은 미-중 갈등이 공급망 불안으로 대변되는 경제 문제뿐만 아니라 군사적 긴장 관계마저도 증폭시키는 계기가 되었다. 일라이 래트너 미국 국방부 인도-태평양 안보 담당 차관보가 “남중국해에서 미국과 동맹·파트너에 대한 중국군의 방해가 계속된다면 대형 사고나 사건이 발생하는 것도 시간문제”라고 밝힌 점은 그 어느때보다 남중국해에서 미-중간 긴장관계가 고조되었음을 뒷받침해주고 있다.

중국내 제로 코로나 방역정책 지속, 반도체 등 미국 주도의 공급망 재편과 관련된 미-중 갈등 및 대만 이슈 등이 뚜렷한 출구를 찾지 못하고 있음은 중국 경기가 정말 올해 3%대 성장 수준으로 추락할 수도 있음을 시사한다.

여기에 당사가 잠재적 불안 요인으로 지적한 바와 같이 홍콩 경제와 홍콩 달러 리스크도 출구를 찾지 못하고 있다. 특히, 달러 페그제로 인해 홍콩 경제가 취약한 경제 펀더멘탈에도 불구하고 정책금리를 인상할 수 밖에 없는 구조는 홍콩 경제와 홍콩 달러에 큰 부담이 될 전망이다.

홍콩 통화당국은 미 연준의 자이언트 스텝(75bp 금리인상) 이후 곧바로 홍콩 기준금리를 75bp 인상했고 홍콩 기준금리는 2.75% 수준이 되었다. 문제는 앞으로다. 미 연준의 추가 금리인상에 맞추어 홍콩도 추가 금리인상에 나설 수 밖에 없어 연말 홍콩 기준금리가 이머징국가를 제외한 주요국 중 가장 높은 정책금리 수준을 보일 가능성이 커졌다.

홍콩과 중국이 일국양제 체제를 유지하는 것처럼 홍콩과 중국 통화정책 기조가 더욱 이원화되고 있는 현상은 홍콩-중국 경제에 달갑지 않은 신호이다. 홍콩 경제가 중국 경제와 연동되는 구조임을 고려할 때 홍콩 경기 부진에도 금리만 상승한다면 홍콩 경제와 홍콩 달러에 미치는 악영향이 커질 것은 당연하다. 고금리 여파로 인한 홍콩 경제 펀더멘탈이 더욱 취약해질 경우 홍콩 달러에 대한 투기적 공격이 본격화될 수 있음은 홍콩은 물론 자칫 아시아 금융시장에도 악재로 작용할 수 있다. 하루빨리 홍콩도 미 연준의 금리인상과 중국 경기 경착륙 리스크에서 출구를 찾아야 할 것이다.

그림7. 중국 일간 경제활동지수 추이를 보면 중국 경기 정상화가 기대보다 미약함을 뒷받침해주고 있음

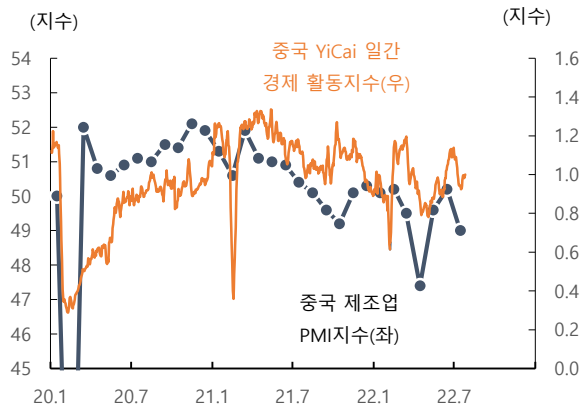


그림8. 달러 페그제를 운용중이지만 달러 강세에도 홍콩 달러는 약세 기조 지속

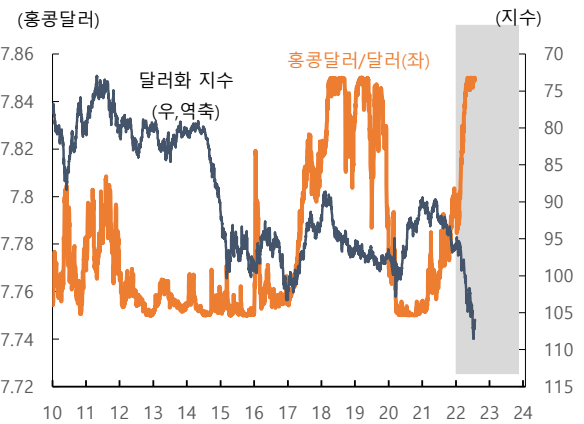


그림9. 일국양제 체제처럼 중국과 홍콩 정책 금리는 상반된 행보 중

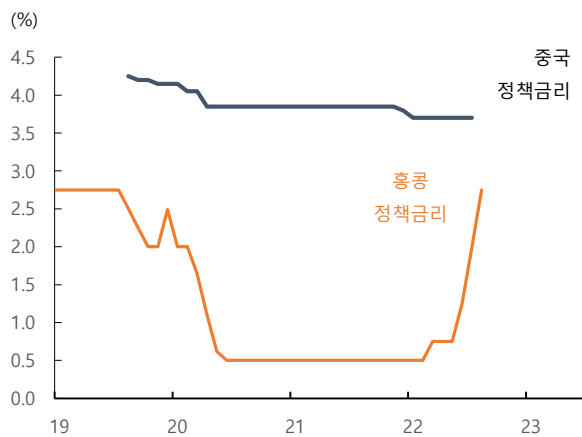
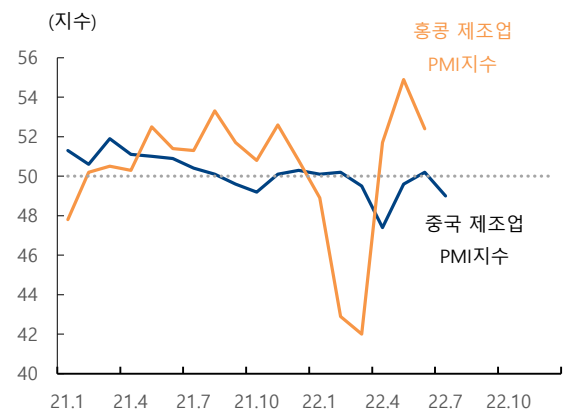


그림10. 중국 경기부진을 재차 확인시킨 7월 중국 제조업 PMI 지수



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

보이지 않는 출구(2): 유럽 에너지 리스크

유럽 경제의 출구도 아직 보이지 않고 있다. 러시아발 에너지 가격 불확실성이 유럽 경제를 짓 누리고 있는 형국이다. 러시아의 천연가스 공급 중단에 따른 유럽 내 천연가스 불안은 경기는 물론 물가 불안 압력으로 작용 중이다. 유럽내 천연가스 가격을 원유 환산가격으로 계산하면 배럴 당 300 달러 수준을 넘는다. 브렌트 유가의 3 배 정도 되는 수준이다. 이와 같은 고에너지 가격은 당연히 소비 및 생산활동에 큰 타격을 줄 수 밖에 없고 물가압력을 자극할 것은 자명하다.

독일의 10 년 국채금리 하락폭이 미국 10 년 국채금리에 비해 상대적으로 빠르게 하락하고 있음은 유럽 경기의 침체 리스크를 반영하고 있다. 반면 이탈리아-독일 국채 금리간 스프레드는 확대되고 있다. 물가 압력과 경기 침체로 인한 신용리스크가 지속되고 있음이다.

유럽이 에너지 혼란과 관련하여 출구를 빠르게 찾지 못한다면 이미 기술적 침체국면에 진입한 미국 경제보다 더욱 큰 침체 늪에 빠질 수 있다. 특히, 에너지 혼란에 따른 유럽 경제의 침체는 유로화 추가 약세와 이에 따른 달러 강세를 재촉발하면서 반등 중인 글로벌 주식시장에 찬물을 끼얹을 수 있는 악재이다.

유럽내 하루빨리 천연가스 등 에너지 공급망 혼란에서 빠져 나올 수 있는 출구를 찾아야 하지만 쉽지 않은 상황이다.

출구 가시화에 따른 경기와 금융시장 차별화 현상 예상

글로벌 경제가 동일한 리스크, 즉 물가압력에 따른 긴축압박 및 에너지 등 각종 공급망 혼란 등에 공통적으로 노출되어 있는 것은 분명하다. 그러나, 리스크의 강도 및 직면한 리스크의 출구는 다소 제각각이다. 이는 경기와 금융시장의 차별화 현상으로 나타날 것이다. 경기 반등 모멘텀 부재 속에 금융시장 변동성 확대 현상이 지속될 여지가 있다. 그나마 다행인 것은 미 연준의 금리인상 사이클의 출구가 일부 가시화되고 있음이다.

그림11. 러시아 천연가스 공급 불안 등으로 유럽내 천연가스 가격 급등세가 진정되지 못하고 있음

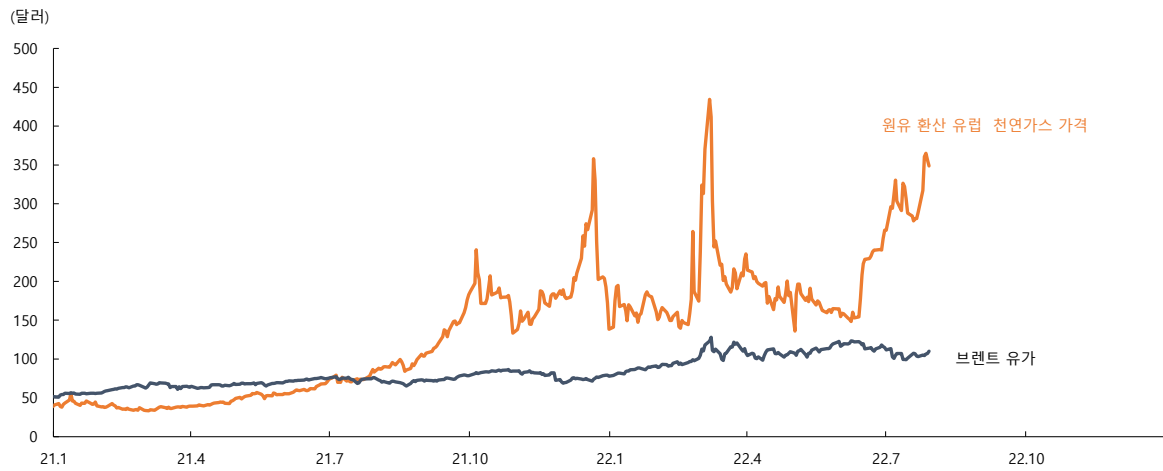


그림12. 독일과 프랑스 전력가격 추이

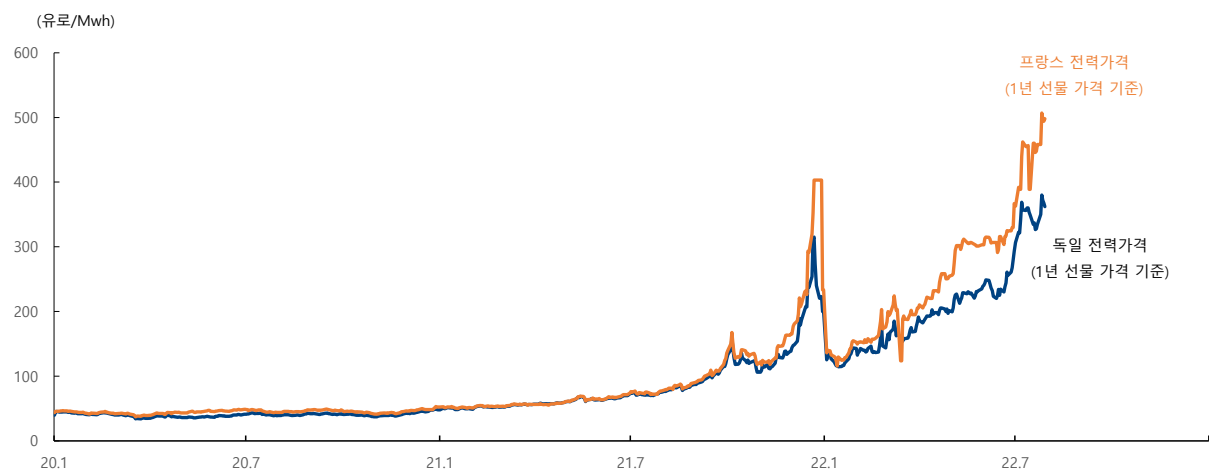
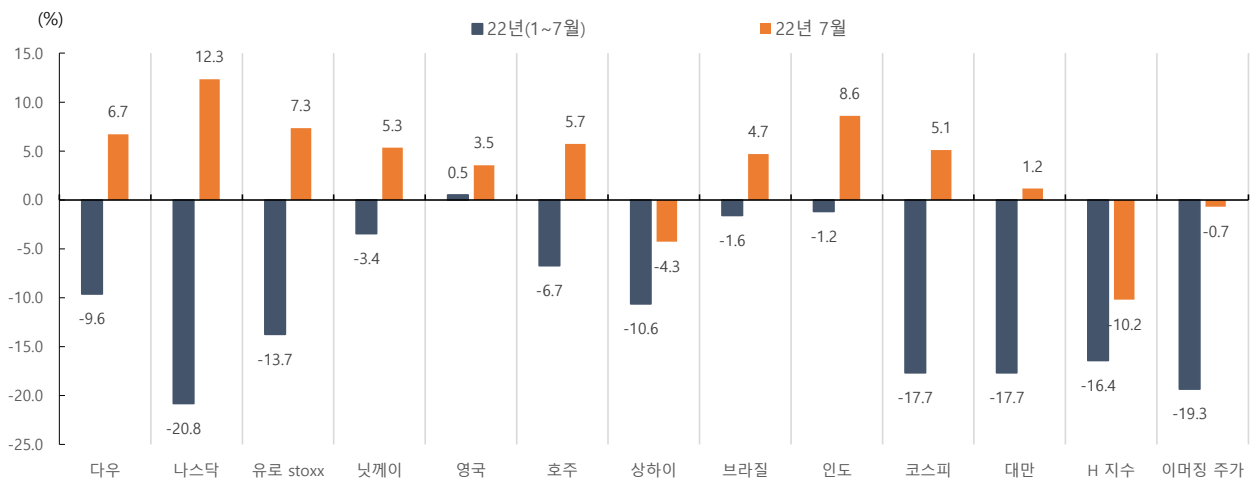


그림13. 주요국 주가 등락률: 7월 미국 주가가 outperform 속에 중화권 증시는 부진



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박상현, 류진이)

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.