



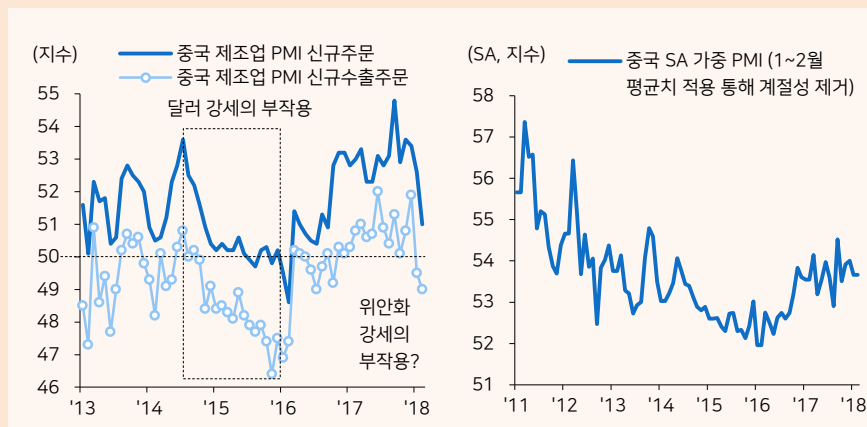
# THE WEEKLY BY

## 이승훈의 경제脈

◀ 경제분석 Economist 이승훈

02. 6098-6619 seunghoon.lee@meritz.co.kr

### Weekly Focus: 중국 PMI 부진, 경기둔화 심화의 전조인가?



자료: 중국 물류구매연합회, 메리츠증권 리서치센터

- ✓ 연초 이후 중국 제조업/비제조업 PMI 기대치 하회; 특히 제조업 부진 심화
- ✓ 제조업 부진 이유는 1) 계절성, 2) 위안화 강세, 3) 소기업 자금조달 애로
- ✓ 국제수지 균형-위안화 안정 위한 대응, 영세기업에 대한 제도권 금융지원 성패가 향후 중소 제조업 업황회복의 조건
- ✓ 한편, 중국 경제 내에서 비제조업의 비중이 높고, 비제조업 지수가 전년대비 높은 수준임을 감안한다면, 경기둔화 심화로 연결시키는 것에는 무리가 있음

### Key Events와 시사점

- ✓ 미국: 완만한 경기개선 및 임금상승 가능성에 무게
  - 2월 고용동향: 취업자수와 실업률보다 시간당 평균임금에 주목. Baseline은 전월대비 상승폭 둔화(0.2% vs 1월 0.3%)
  - 2월 소매판매 및 물가: 소매판매는 1월 급감 이후 0.4% MoM 수준 반등. Core 물가는 1월과 유사한 수준 유지
- ✓ 중국 전인대에서는 정량 지표보다 1) 금융리스크 관리, 2) 부동산 정책, 3) 금융개방과 위안화 안정 정책의 밀그림에 더욱 주목

일자(현지시각)	국가	Event	내용 및 전망	중요도
3월 5일	CH	전국 인민대표대회 개막	2018년 경제/사회정책에 대한 구체적 밀그림 제시	★★★
3월 8일	EU	ECB 통화정책회의	통화정책 관련 어조/문구변화 시점으로는 3월보다 2Q가 더욱 유력	★
3월 8일	CH	2월 중국 수출입	조업일수 감소 및 수출주문 부진 감안시, 수출실적 기대치 하회 위험	★
3월 9일	JP	BOJ 금융정책결정	현행 기조 유지; 출구전략 관련 언급도 3월에는 자제할 전망	★
3월 9일	US	2월 고용동향	시간당 임금상승률 전년대비 3%대 진입 여부 주시	★★
3월 13일	US	2월 CPI	Core 기준 1.8%의 완만한 상승에 머물 것	★
3월 14일	US	2월 소매판매	1월 한파에 따른 기저효과로 +0.4% MoM 수준 반등	★
3월 14일	CH	1~2월 실물지표	제조업 투자/생산 부진 vs 소비/서비스업 선방; 6.5% 이상 성장률 시사	★

자료: 메리츠증권 리서치센터

## Weekly FOCUS: 중국 PMI 부진, 경기둔화 심화의 전조인가?

PMI 부진, 경기둔화 심화의  
전조인가?

1월에 이어, 중국 2월 제조업/비제조업 PMI가 시장 기대를 또다시 하회하면서 중국 경기둔화 심화 우려가 다시금 제기되고 있다. 특히 우려는 제조업 지표의 실망을 통해 더욱 부각되는 모습이다. 물류구매연합회가 집계하는 2월 제조업 PMI가 50.3을 기록하면서 2016년 8월 이후 가장 낮은 수준까지 떨어졌기 때문이다. 우리는 PMI의 세부내역을 총체적으로 검토해 보기로 했다.

제조업 PMI 부진 이유 (1)  
춘절 연휴에 따른 조업일수 감소

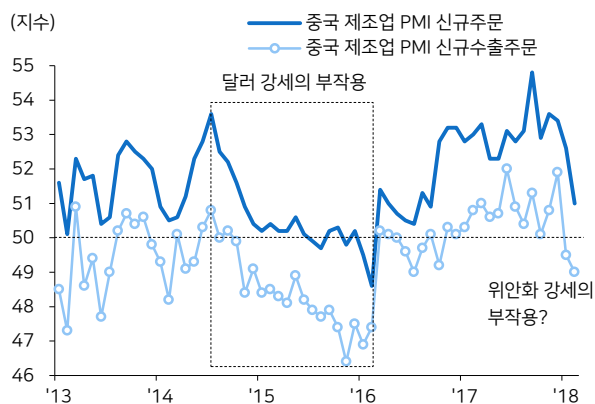
먼저, 제조업 PMI 부진에는 세 가지 정도의 요인이 작용하고 있는 것으로 사료된다. 가장 손쉬운 접근은 춘절 연휴에 따른 일시적인 조업일수 감소이다. 제조업 PMI가 2월 하락-3월 상승의 패턴을 보여 왔던 것과도 무관하지 않다. 제조업 업황전망 지수가 2월 58.2로 1월 56.8에서 상승한 것은 연휴 이후 제조업의 계절적 회복 가능성이 높음을 보여 준다.

제조업 PMI 부진 이유 (2)  
위안화 강세의 부작용

문제는, 여기에 위안화 강세가 가세하면서 수출업체들에게 부정적 영향을 미치고 있다는 것이다. 글로벌 수요회복에도 불구하고, 중국 제조업 수출주문지수가 1~2월 각각 49.4와 49.0을 기록하면서 2016년 7월 이후 처음으로 두 달 연속 기준선을 하회한 것과도 무관하지 않다. 중국 물류구매연합회도 보도자료를 통해 위안화 강세로 수출에 부정적 영향을 받고 있다는 업체들의 응답 비율이 12월 9%대에서 1월과 2월 각각 11.7%와 13.6%로 빠르게 높아지고 있음을 우려하였다.

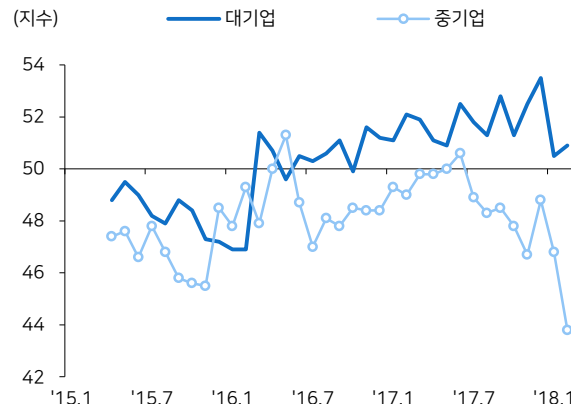
특히 상기한 부정적 영향은 중소기업체에서 두드러지고 있다는 판단이다. 2월 들어 위안화가 달러대비 소폭 약세 전환하면서 대기업 수출주문지수는 전월 50.5에서 50.9로 소폭 상승하였다. 반면, 중소기업의 경우 1월 46.8에서 2월 43.8로 추가 하락, 높아진 위안화 가치의 부담을 여전히 느끼고 있음을 시사하였다.

그림1 중국 제조업 PMI 신규주문 vs 신규수출주문



자료: 중국 물류구매연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 신규수출주문지수: 대기업 vs 중소기업



자료: 중국 물류구매연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 제조업 부진 이유 (3)  
그림자금융 규제강화 이후  
영세기업 자금조달 애로

한편, 영세기업(소기업)은 또다른 이슈에 직면해 있는 것으로 보인다. 소기업은 수출보다 내수지표가 더욱 악화되었다. 2월 신규수출주문지수가 46.9인데 반해 신규주문 지수는 41.4로 급락하면서, 통계 집계 이래 가장 낮은 수준을 기록한 것이다. 신규주문 악화가 구입물량(44.1)과 수입(40.6)지수의 큰 폭 하락을 동반했음 점은 이들 영세기업의 자금조달 애로 가능성을 배제하기 어려움을 시사해 준다. 시중은행 credit line에 대한 접근이 제한적인 영세업체들은 그림자금융 경로에 대한 의존도가 높을 수 밖에 없는데, 11월 중순 발표된 자산관리상품(WMP) 규제 강화 이후 정크본드 스프레드가 급격히 확대되면서 그 애로가 심화된 것으로 볼 수 있다는 판단이다.

그림3 소기업 PMI: 신규주문 vs 구입물량



자료: 중국 물류구매연합회, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 Junk bond credit spread



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중소 제조업 업황 부진 탈피 위한  
조건들

이상을 고려했을 때, 중국 제조업이 2월의 계절적 부진에서는 벗어날 수 있겠지만 중소기업의 경우 예년대비 부진한 업황에 머물러 있을 가능성을 '배제' 하기 어렵다. 중소 제조업 업황 개선을 논하려면 위의 두 가지 제약요인이 완화되는 모습이 관찰되어야 한다.

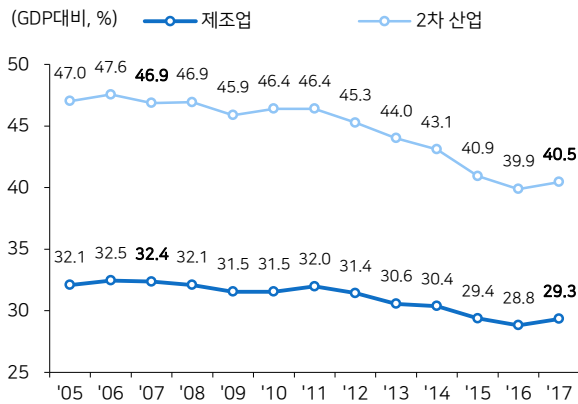
- 환율의 향방과 이에 따른 제조업 부담 경감 여부는 외환당국 정책을 눈여겨 봐야 할 듯 하다. 그나마 긍정적인 것은 1) 외환관리국 국장의 중립적인 국경간 자본거래(cross border transaction) 언급(2월 7일)과 2) 심천 자유무역지구에 대한 해외투자 허용(QDIE 프로그램 재개)을 통한 국제수지 균형-위안화 가치 안정 유도와 관련된 정책이 예고되고 있다는 점일 것이다. 전인대에서 관련 정책의 구체화 여부를 살필 필요가 있다.
- 영세기업에 대한 credit line의 경우, 제도권이 그림자금융 위축에 따른 부정적 영향을 얼마나 흡수할 수 있을 지가 관건이다. 이러한 관점에서, 인민은행이 올해부터 중소기업/소상공인에 대한 익스포저가 높은 은행들에 대해 선별적으로 지급준비율을 인하해 주고 있다는 것은 소기업의 제도권 신용이용가능성 확보라는 점에서 buffer가 될 수 있다.

## 비제조업 PMI 선방 감안시, 중국 경기 급격한 둔화로 보기 어려움

한편, PMI의 실망이 중국 경기의 급격한 둔화를 시사하는 것과는 거리가 있다. 2017년 기준 제조업의 GDP대비 비중은 29.3%로 10년 전(2007) 32.3% 대비 3%포인트 낮아졌다. 2차 산업 비중도 2007년 47%에서 2017년 40%로 크게 하락하였다. 중국 경기모멘텀의 향방은 제조업보다는 비제조업에 의해 크게 좌우된다고 해도 과언이 아닐 것이다. 이러한 관점에서 보면, 비제조업 PMI가 기대치를 하회한 것은 맞지만, 1~2월 평균치 54.85를 작년 같은 기간(54.4)과 비교해 보면, 모멘텀이 오히려 제고된 것으로 나타나고 있다. 3월부터는 건설업 비수기 통과로 비제조업 모멘텀이 연초대비 개선될 가능성이 높다(물류구매연합회 보도자료).

요약하자면, 작년에 비해 제조업 모멘텀이 둔화될 개연성은 있으나 비제조업의 선방을 감안시 큰 폭의 경기둔화를 걱정할 단계는 아니라는 것이다. 제조업의 경우에도 정책효과에 따라 업황 악화 우려가 완화될 가능성도 배제하기 어렵다.

그림5 낮아지고 있는 중국경제 내 2차 산업/제조업 의존도



자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 중국 종합 PMI (GDP 비중의 12M 이동평균 가중)



자료: 중국 물류구매연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 2017년 이후 중국 PMI 세부지표 추이

(지수)	비중 (%)	17.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	18.1월	2월
제조업 PMI	-	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3
비제조업 PMI	-	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.0	55.3	54.4
<strong>제조업 PMI 세부항목</strong>															
신규 주문	30	52.8	53.0	53.3	52.3	52.3	53.1	52.8	53.1	54.8	52.9	53.6	53.4	52.6	51.0
신규수출주문	-	50.3	50.8	51.0	50.6	50.7	52.0	50.9	50.4	51.3	50.1	50.8	51.9	49.5	49.0
생산	25	53.1	53.7	54.2	53.8	53.4	54.4	53.5	54.1	54.7	53.4	54.3	54.0	53.5	50.7
고용	20	49.2	49.7	50.0	49.2	49.4	49.0	49.2	49.1	49.0	49.0	48.8	48.5	48.3	48.1
공급자배송시간	15	49.8	50.5	50.3	50.5	50.2	49.9	50.1	49.3	49.3	48.7	49.5	49.3	49.2	48.4
원자재 재고	10	48.0	48.6	48.3	48.3	48.5	48.6	48.5	48.3	48.9	48.6	48.4	48.0	48.8	49.3
<strong>제조업 PMI 기업규모별</strong>															
대기업	-	52.7	53.3	53.3	52.0	51.2	52.7	52.9	52.8	53.8	53.1	52.9	53.0	52.6	52.2
중기업	-	50.8	50.5	50.4	50.2	51.3	50.5	49.6	51.0	51.1	49.8	50.5	50.4	50.1	49.0
소기업	-	46.4	46.4	48.6	50.0	51.0	50.1	48.9	49.1	49.4	49.0	49.8	48.7	48.5	44.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**Weekly Preview: 중국 NPC, 미국 임금 + ECB/BOJ 회의**

이번 주 이벤트 중에서 주목할 것들로는 1) 중국 전인대, 2) 미국 시간당 임금상승률, 3) ECB/BOJ 통화정책회의를 들 수 있다.

전인대: 정량 지표보다 정책  
밀그림을 더욱 주목

**중국 전국인민대표대회(5~14일):** 5일 개막과 함께 '정부공작보고 (리커창 총리)', '2018년 국민경제/사회 발전보고(NDRC)', '2018년 중앙/지방예산 보고서(재정부)'가 발표될 것이다. 1차적인 관심은 5일 제시되는 수량적 목표에 있을 것이다. 우리는 경제성장률 전망이 작년과 유사한 6.5% 내외로 제시되고, 세부지표 중에서는 재정적자 목표가 기존 GDP대비 3%에서 그 이하(2.8~2.9%)로 낮춰 잡을 개연성에 무게를 둔다. 반면, 총사회융자(12%), M2 증가율(9%) 등 통화정책 목표는 작년 말 기록한 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. 즉, 기존의 연착륙 기조에서는 크게 바뀔 것이 없다는 판단이다. 이보다 더욱 중요한 것은 1) 그림자금융 억압과 디레버리징 등 금융리스크 관리강화에 대한 밀그림, 2) 부동산 정책, 3) 금융개방과 위안화 안정화 방안 등 숫자로 언급되지 않는 부분들이 될 것이다. 관련 내용은 주중 별도자료를 통해 보다 상세히 다루고자 한다.

미국 임금: Wage spike 가능성  
낮음

**미국 2월 고용동향(9일):** 금융시장의 관심은 신규 취업자수/실업률보다는 시간당 임금상승률에 집중될 것이다. 컨센서스는 2월 시간당 임금이 전년대비 2.8%(전월대비 0.2%) 상승, 1월에 비해 상승세가 소폭 낮아질 가능성을 높게 보고 있다. 만약 임금지표가 1월 수준을 넘어 곧바로 3%대에 진입할 경우 금리인상 가속화 우려 재현으로 금융시장 변동성이 확대될 개연성이 있으나, 그 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있다. 이는 1) 우리가 임금상승률의 선행지표로 보고 있는 고용률의 개선세가 최근 수 개월간 주춤하였고, 2) 1월 시간당 임금상승률의 가속 요인 중 하나가 근로시간 감소(1월 34.3시간 vs 12월 34.5시간)였기 때문이다. 특히 근로시간 감소/단축이 1월 한파에 기인한 것이었다면, 그 효과가 소멸된 2월에 'Wage spike'가 현실화될 가능성은 낮을 수 있다(1월 주간 임금상승률은 전년대비 2.6% vs 12월 3.0%).

ECB/BOJ 영향은 중립적일 것

**ECB(8일)/BOJ(9일):** 3월 ECB와 BOJ 통화정책 회의에서는 유의미한 정책기조 변화를 관찰하기 어려울 것이며, 시장 영향 역시 중립적일 것으로 본다. ECB는 유로존 서베이 지표의 조정과 낮은 기초적 물가압력(2월 Core CPI: 전년대비 1.0%)을 감안시, 여전히 완화적인 정책기조가 필요함을 강조할 가능성이 높다. 경제/물가전망은 12월 수준이 그대로 유지될 개연성이 높으며, 통화정책과 관련한 문구 변화 시점으로는 2분기가 유력해 보인다. 한편, BOJ 역시 3월에는 현행기조를 유지할 전망이다. 구로다 총재는 의회 청문회에서 1) 물가가 2%에 근접하게 될 FY2019(19년 4월~20년 3월)부터 출구전략 시행을 검토하고 있으며, 2) 현재 물가가 목표를 하회하고 있어 단기간 내 금리목표 조정에 부담이 있음을 언급한 바 있었다. 향후 신선식품 제외 소비자물가가 1%를 수 개월간 상회한다면 하반기 중 정책의 미세조정을 검토할 수 있겠으나, 아직까지는 이에 대한 힌트 역시 3월에는 제시될 가능성이 낮아 보인다. 특히 구로다 총재 발언 이후 엔/달러 환율이 105엔대로의 강세를 시현했음을 고려한다면 당장은 부담스럽다.

**Week in review: 파월 청문회, 한국 수출입, 미국 제조업 ISM**

전주 이벤트 중에서는 1) 파월 의장 상/하원 청문회, 2) 한국 2월 수출입, 3) 미국 2월 제조업 ISM지수에 대한 review를 다루고자 한다. 중국 PMI에 대한 내용은 Weekly focus를 참고하시기 바란다.

**파월 의장 청문회: 결과적으로는 중도에 가까운 성향**

**파월 의장 상/하원 청문회:** 파월 의장은 하원 청문회에서 비교적 매파적인 발언을 일삼았던 반면, 상원 청문회에서는 이를 다소 누그러뜨리는 모습이였다. 우리가 주목하는 부분들은 다음과 같다. 첫째, 파월 의장은 낙관적인 경기전망을 제시하는 가운데에서도 미국 경제를 과열이라고 볼 만한 징후는 아직 없다고 언급하였다. 둘째, 역대 연준 의장들이 Fed 내부의 컨센서스를 집약하여 전망을 제시했던 것과는 달리 파월 의장은 개인적인 견해를 전제로 미국경제에 대한 입장을 밝혔다. 셋째, 임금이 향후 높아질 개연성이 있고, '중기적인' 물가목표 달성에 대한 확신이 강화되었다고 언급한 반면, 현재로서는 1) 경제활동참가율/임금 부문의 slack이 존재하고, 2) 일시적인 요인 외에도 아마존 효과(기술/세계화)의 영향이 물가에 반영되고 있을 가능성을 시인하였다. 넷째, "Behind the curve"에 있고 싶지 않다는 발언의 의미는 인플레이션을 "잡기" 위해 금리를 빠르게 올리고, 이로 인한 리세션을 유발하고 싶지 않다는 것이었다.

우리의 평가는 1) 파월 의장이 총론적으로는 중도파에 가까운 성향을 드러냈으며, 2) 최근 연준 인사들의 발언까지 감안한 컨센서스를 유추해 보면 3월 중 점도표가 매파적인 방향으로 바뀔 가능성은 낮다는 것이다. 금융시장 역시 상원 청문회를 거치며 이러한 가능성을 반영해간 것으로 판단한다.

**한국 2월 수출 선방**

**한국 2월 수출입:** 2월 수출은 전년대비 4.0%, 일평균 수출은 17.3% 증가하며 예상치를 비교적 크게 상회했다. 설날 연휴에 따른 왜곡 효과를 제외한 1~2월 합산 실적의 경우도 12.8% 증가하면서 수출실적이 선방하고 있음을 보여 주었다. 우리는 산업용 IT와 시크리컬의 리더십이 유지되는 가운데, 수 개월 이후부터는 자동차/섬유 등 경기민감 소비재 수출 증가 전환이 가세하면서 수출실적의 질적 개선이 가시화될 것으로 예상하고 있다(자세한 사항은 3월 2일 기발간 자료 참고). 한편, IT 수출회복과 맞물린 설비투자의 높은 신장세는 현재진행형이다. 이는 자본재 수입이 2월 중 16.6%, 1~2월 누계 기준 19.1% 증가한 점에서 확인 가능하다.

**미국 2월 제조업 ISM: 호황 시사**

**미국 2월 제조업 ISM:** 60.8을 기록하며 2004년 5월 이후 최고치를 기록하였다. 높은 숫자가 제시하는 것만큼이나 세부지표의 흐름도 상당히 양호하다. 현재는 높은 주문 증가세를 생산이 제때 충당하지 못하면서 수주잔고(Backlog of orders: 2월 59.8 vs 1월 56.2)가 누적되어 가는 상황이다. 추가적인 생산을 위한 재고축적(2월 56.7 vs 1월 52.3)과 수입(60.5 vs 1월 58.4)활동은 더욱 활발해 졌다. 업종별로 1) IT 업종에서는 높아지는 수요를 충당하기 위한 부품조달에 애로를 호소하고 있고, 2) 정유/화학/기계 업종에서는 capex 수요확대를 언급하고 있으며, 3) 기타 제조업, 운수장비, 고무/플라스틱, 음식료는 노동시장 공급이 tight해 졌고, 신규채용에 어려움을 겪고 있음을 언급하고 있다. 이상은 "순환적 경기회복"에 편승한 한국의 IT/기계류 중심 대미수출 개선 가능성을 높이는 요인들이다.

표1 금주 주요 Macro events

일자(현지시각)	국가	지표	단위	Survey	Prior	특이사항
3월 5일	CH	중국 전인대 개막	경제/사회정책에 대한 구체적 밑그림			제시
3월 5일	US	2월 ISM 비제조업	지수	59.0	59.9	내수확장 기조 지속
3월 8일	EU	ECB refinancing rate	-	0.00%	0.00%	3월에는 현행기조 유지
		ECB deposit rate	-	-0.40%	-0.40%	정책관련 어조변화 시점은 2Q
	CH	2월 수입	YoY	6.5%	36.8%	조업일수 급감 감안시 수출입
		2월 수출	YoY	10.0%	11.1%	증가율 동반 둔화 개연성 높아
3월 9일	US	2월 비농업부문 취업자수 증감	MoM	200k	200k	임금상승 가속화시 불안 재현 위험
		2월 시간당 평균임금	YoY	2.8%	2.9%	Wage spike 가능성 낮음에 무게
	JP	BOJ JGB 10년 금리목표	-	0.00%	0.00%	현행기조 유지
3월 13일	US	2월 CPI	YoY	2.2%	2.1%	Core 기준 1.8% 유지
3월 14일	US	2월 소매판매	MoM	0.4%	-0.3%	1월 부진에 따른 base effect
	CH	1~2월 고정투자(YTD)	YoY	7.0%	7.2%	1~2월 제조업 지표 악화 우려
		1~2월 소매판매	YoY	9.5%	9.4%	서비스업/소매판매 실적 선방
		1~2월 산업생산	YoY	6.1%	6.2%	6.5% 상회하는 성장률 시사

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 전주 Event와 컨센서스/실제치 차이

일자(현지시각)	국가	지표	단위	Survey	Actual	Prior	비고
2월 27일	US	Powell 연준의장 청문회	상/하원 청문회	tone의 차이	존재; 중도에 가까운 성향 보임		
		1월 비국방 항공제외 자본재 주문	MoM	0.5%	-0.2%	-0.6%	▼
		2월 컨퍼런스보드 소비자대지수	지수	126.5	130.8	↓ 124.3	▲
2월 28일	CH	2월 비제조업 PMI	지수	55.0	54.4	55.3	▼
		2월 제조업 PMI	지수	51.1	50.3	51.3	▼
	EU	2월 Core CPI	YoY	1.0%	1.0%	1.0%	-
3월 1일	SK	2월 수출	YoY	0.5%	4.0%	22.2%	▲
	US	1월 Core PCE 물가지수	YoY	1.5%	1.5%	1.5%	-
		2월 ISM 제조업	지수	58.7	60.8	59.1	▲

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

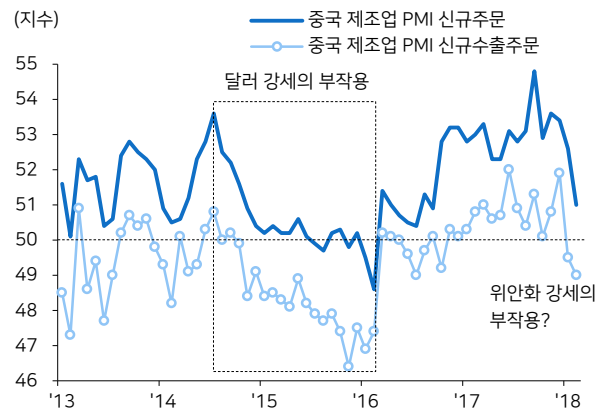


그림7 한국 선박제외 일평균 수출



자료: 한국무역협회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 중국 제조업 PMI: 신규주문 vs 신규수출주문



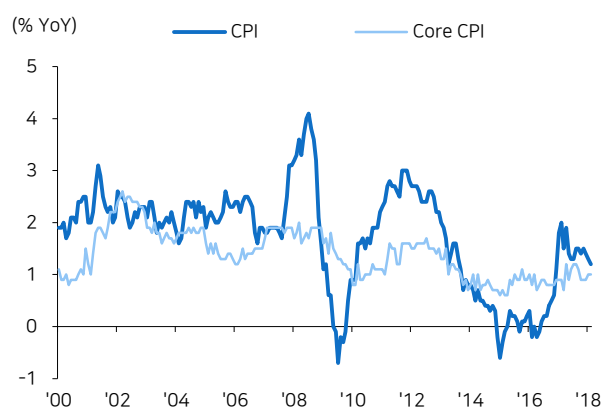
자료: 중국 물류구매연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 미국 제조업 ISM vs ISM New orders



자료: ISM, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 유로존 CPI vs Core CPI



자료: Eurostat, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 신선식품 제외 CPI: 도쿄 vs 전국

주: 소비세 인상 효과 제한한 것임 (2014년 -2.0%p)  
자료: 일본 총무성, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 미국 시간당 임금상승률 vs 고용률



자료: US BLS, 메리츠증권증권 리서치센터

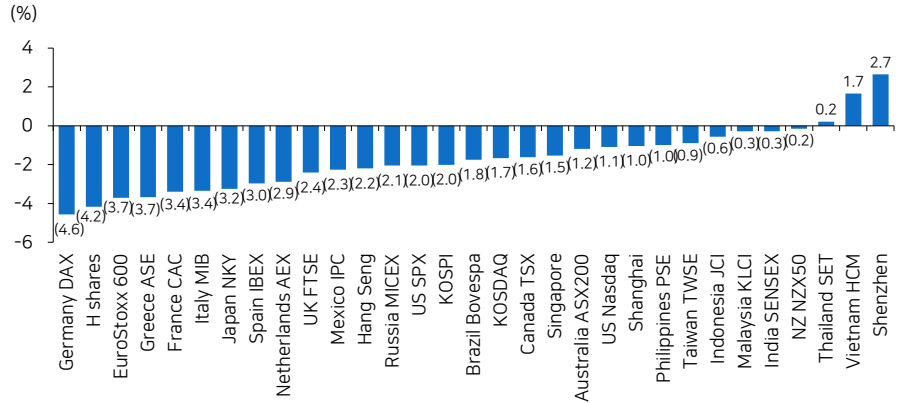


## 금융시장 Review

파월 의장 청문회에 대한 다양한 해석과 트럼프 보호무역주의 대두

USD 표시 지수는 MSCI DM (-2.39%)보다 EM(-2.83%)의 낙폭이 컸음

그림13 주요 증시 수익률 (주간, 2.23~3.2)

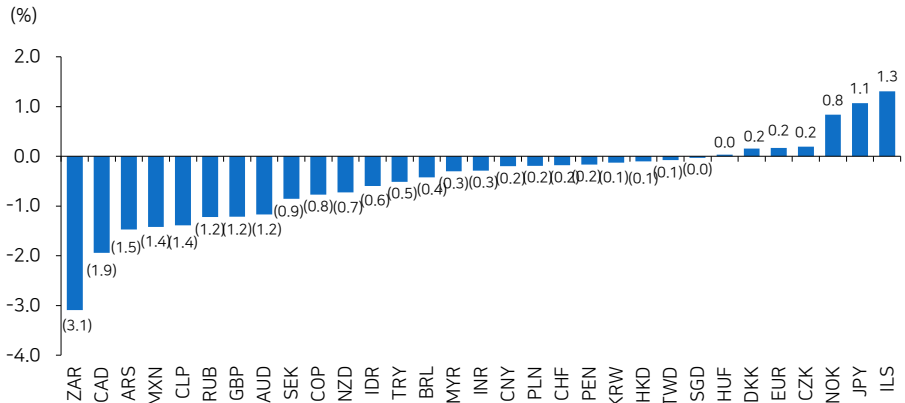


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

미국 금리인상 가속화 우려와 보호무역주의 확대 조짐은 안전자산 선호로 귀결: 달러화와 엔화 강세

특히 엔화는 구로다의 FY19 출구전략 언급으로 강세 심화

그림14 통화별 달러화 대비 절상률 (주간, 2.23~3.2)

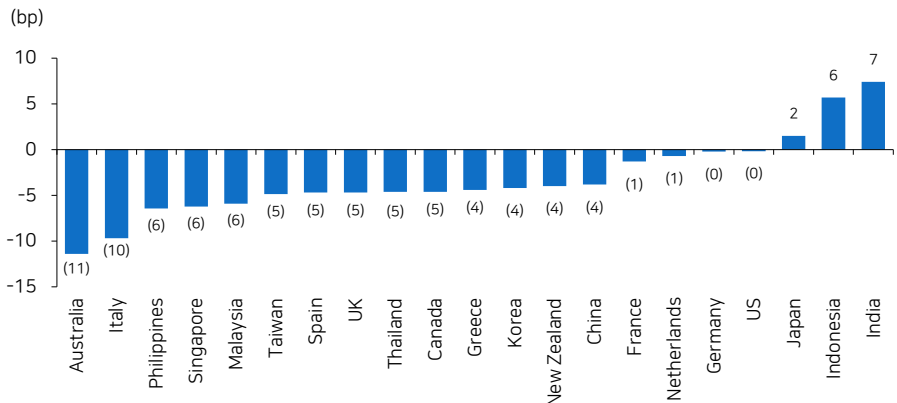


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

주요국 채권금리 동반 하락: 안전자산 선호 심리 부각

EMBI spread와 US HY spread는 전주말대비 3bp와 7bp 상승

그림15 주요국 국채 10년물 금리 변화 (주간, 2.23~3.2)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 주요국 증시 performance

국가	지수명	지수			변화 (%)					
		3.2	52w high	52w low	-1W	-2W	-1M	-3M	-1Y	YTD
미국	S&P 500	2,691	2,873	2,329	(2.04)	(1.50)	(2.57)	1.86	12.99	0.66
	Nasdaq	7,258	7,506	5,794	(1.08)	0.25	0.23	5.99	23.83	5.13
EU	Stoxx 600	367	403	367	(3.70)	(3.57)	(5.42)	(4.41)	(2.28)	(5.69)
독일	DAX	11,914	13,560	11,904	(4.57)	(4.32)	(6.82)	(7.37)	(1.21)	(7.77)
영국	FTSE 100	7,070	7,779	7,070	(2.41)	(3.08)	(5.02)	(3.16)	(4.23)	(8.04)
일본	Nikkei225	21,182	24,124	18,336	(3.25)	(2.48)	(8.99)	(7.18)	8.26	(6.95)
한국	KOSPI	2,402	2,598	2,079	(2.01)	(0.81)	(4.88)	(2.96)	14.24	(2.65)
	KOSDAQ Index	860	927	601	(1.66)	1.44	(4.36)	9.21	41.27	7.74
중국	Shanghai	3,255	3,559	3,053	(1.05)	1.73	(6.00)	(1.90)	0.76	(1.59)
	Shenzhen	1,822	2,047	1,679	2.65	4.78	0.04	(4.93)	(8.79)	(4.06)
홍콩	H shares	12,204	13,724	9,926	(4.17)	(2.65)	(9.86)	6.59	19.10	4.22
	Hang Seng	30,583	33,154	23,502	(2.19)	(1.71)	(6.19)	5.19	28.89	2.22
싱가포르	Straits Times	3,479	3,609	3,118	(1.53)	1.04	(1.43)	0.86	10.93	2.24
대만	TWSE	10,698	11,253	9,628	(0.89)	2.66	(3.85)	0.92	10.38	0.52
인도	Sensex	34,047	36,283	28,832	(0.28)	0.11	(2.91)	3.70	18.06	(0.03)
베트남	Ho Chi Minh	1,121	1,122	708	1.66	5.80	1.46	16.75	58.47	13.92
브라질	Brazil Bovespa	85,761	87,653	60,762	(1.75)	1.46	2.05	18.68	30.23	12.25
러시아	Russia MICEX	2,289	2,353	1,818	(2.05)	1.49	0.31	8.68	11.71	8.49
MSCI	MSCI DM USD	2,090	2,249	1,832	(2.39)	(2.25)	(3.76)	0.99	13.04	(0.65)
	MSCI EM USD	1,182	1,273	923	(2.83)	(1.47)	(3.96)	5.93	26.24	2.04
	MSCI DM LOCAL	1,560	1,672	1,413	(2.30)	(1.80)	(3.61)	(0.40)	8.62	(1.65)
	MSCI EM LOCAL	61,836	65,823	50,071	(2.30)	(0.74)	(3.49)	4.33	22.53	1.57

표4 주요국 채권금리 변화

국가	지표명	수익률 (%)			변화 (bp)					
		3.2	52w high	52w low	-1W	-2W	-1M	-3M	-1Y	YTD
장기 국채	미국 10년	2.86	2.95	2.04	(0.2)	(1.1)	2.3	50.3	38.6	45.9
	독일 10년	0.65	0.77	0.16	(0.2)	(5.5)	(11.6)	34.6	33.4	22.4
	일본 10년	0.07	0.10	(0.01)	1.5	0.9	(1.8)	3.3	(0.1)	2.0
	중국 10년	3.85	4.01	3.23	(3.8)	(2.4)	(6.2)	(5.3)	47.4	(3.3)
	한국 10년	2.76	2.81	2.12	(4.2)	0.3	0.3	27.0	53.3	28.8
단기 국채	미국 2년	2.24	2.27	1.16	0.4	5.2	10.1	47.0	93.3	35.9
	독일 2년	(0.55)	(0.50)	(0.87)	(1.6)	1.6	(1.2)	15.3	27.5	7.5
	일본 2년	(0.16)	(0.10)	(0.29)	(0.7)	(0.3)	(2.9)	(0.6)	11.8	(2.5)
	한국 3년	2.31	2.32	1.62	2.5	4.2	6.0	22.8	59.5	17.1
BEI	미국 10년	2.14	2.14	1.67	0.9	3.6	(0.3)	25.0	11.4	15.2
	독일 10년	1.28	1.34	0.95	(3.0)	(4.0)	(5.0)	3.0	7.0	(2.0)
	일본 10년	0.55	0.63	0.29	(0.4)	1.6	(4.4)	7.2	1.5	(4.4)
	한국 10년	0.92	1.09	0.63	1.0	(2.0)	1.0	24.0	(16.0)	27.0
EMBI Global spread (bp)		315.39	338.78	288.53	2.7	6.6	25.4	(1.7)	(11.1)	4.4
Barclays HY Spread		3.38	3.72	2.89	7.0	8.0	30.0	5.0	35.0	7.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 주요국 달러화 대비 통화가치 절상률

구분	통화	달러 대비 환율			달러화 대비 절상률 (%)					
		3.2	52w high	52w low	-1W	-2W	-1M	-3M	-1Y	YTD
Major	KRW/USD	1,080	1,158	1,059	(0.13)	(0.29)	(0.02)	0.56	5.67	(0.90)
	JPY/USD	105.8	115.0	105.8	1.07	0.43	4.16	6.07	8.19	6.55
	USD/EUR	1.232	1.251	1.054	0.17	(0.76)	(1.16)	3.53	17.22	2.59
	USD/GBP	1.380	1.426	1.215	(1.22)	(1.71)	(2.32)	2.34	12.52	2.08
Asia	CNY/USD	6.349	6.915	6.269	(0.20)	(0.04)	(0.71)	3.85	8.51	2.49
	HKD/USD	7.831	7.831	7.763	(0.10)	(0.14)	(0.13)	(0.24)	(0.88)	(0.22)
	SGD/USD	1.320	1.420	1.307	(0.03)	(0.64)	0.02	2.02	7.07	1.34
	TWD/USD	29.28	31.02	28.96	(0.08)	(0.70)	0.26	2.47	5.56	1.31
	INR/USD	65.19	66.82	63.28	(0.29)	(1.19)	(1.49)	(1.05)	2.54	(2.08)
	MYR/USD	3.93	4.46	3.87	(0.30)	(0.92)	(1.10)	4.06	13.22	3.34
	PHP/USD	51.98	52.33	49.36	(0.51)	0.56	(0.51)	(3.23)	(3.20)	(3.84)
	IDR/USD	13,743	13,786	13,159	(0.60)	(1.42)	(1.72)	(1.52)	(2.79)	(1.13)
	THB/USD	31.44	35.38	31.27	(0.14)	(0.46)	0.03	3.77	11.48	3.55
	VND/USD	22,753	22,825	22,650	(0.12)	(0.23)	(0.19)	(0.16)	0.29	(0.19)
Commodity exporters	USD/AUD	0.775	0.811	0.734	(1.17)	(1.97)	(2.29)	1.84	2.38	(0.73)
	USD/NZD	0.724	0.752	0.681	(0.73)	(1.98)	(0.78)	5.20	2.55	2.11
	MXP/USD	18.82	19.87	17.47	(1.42)	(1.60)	(1.19)	(0.99)	6.25	4.41
	BRL/USD	3.253	3.369	3.072	(0.42)	(0.69)	(1.06)	0.14	(2.96)	1.83
	RUB/USD	56.81	60.77	55.62	(1.22)	(0.70)	(0.47)	3.62	3.50	1.52
Dollar indices	DXI	89.94	102.07	88.59	0.06	0.94	0.83	(3.18)	(12.00)	(2.38)
indices	Asia 달러인덱스	111.02	112.08	104.15	(0.24)	(0.72)	(0.58)	2.11	6.20	1.13
	EM 통화지수	70.87	71.90	66.75	(0.82)	(1.10)	(0.56)	3.41	5.60	1.78

표6 주요 상품가격 및 변동성 지표 변화

구분	상품	가격/지수			변화 (%)*					
		3.2	52w high	52w low	-1W	-2W	-1M	-3M	-1Y	YTD
상품지수	CRB	194.1	200.5	166.5	(0.96)	0.28	(1.68)	1.80	2.81	0.13
Oil (달러/배럴)	WTI	61.25	66.14	42.53	(3.62)	(0.70)	(6.42)	4.95	16.42	1.37
	Brent	64.37	70.53	44.82	(4.37)	(0.72)	(6.14)	1.00	16.87	(3.74)
	Dubai	60.25	67.63	43.64	(4.18)	(2.68)	(9.78)	(0.53)	10.47	(5.52)
농산물 (달러/부셸)	Corn	385.3	402.0	329.5	5.19	4.83	6.57	7.39	1.52	9.84
	Wheat	500.0	560.0	400.0	10.56	9.23	11.92	14.03	10.44	17.10
금속	LME구리(달러/MT)	6,864	7,254	5,462	(2.81)	(4.55)	(2.00)	0.81	15.98	(4.77)
	中 열연(위안/MT)	4,202	4,403	2,965	2.34	2.34	2.76	(1.96)	9.31	(1.96)
	금(달러/트로이온스)	1,323	1,358	1,199	(0.45)	(1.81)	(0.76)	3.30	7.17	1.51
가상화폐	Bitcoin(BTC/달러)	11,030	18,674	961	11.2	9.3	28.7	1	777	(22.9)
Volatility indices										
주식	VIX	19.59	37.32	9.14	3.1	0.1	2.3	8.2	7.8	8.6
주식	VKOSPI	17.39	23.73	9.82	1.9	(1.1)	3.1	4.1	6.8	5.3
채권	MOVE	65.30	77.15	43.97	0.7	2.3	5.0	15.1	(4.2)	18.7
환율	JPM G7 FX	8.30	9.64	6.56	0.1	(0.4)	0.3	0.9	(1.9)	1.1
유가	OVX	26.15	34.67	17.86	1.8	(0.8)	2.4	2.4	0.2	4.8

주: \* 변동성 지수의 변화는 지수 자체의 변화분

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 메리츠 경제분석 Product List (2017.11~)

일자	제목
2018.03.02	한국 2월 수출 선방: 향후 우리나라 수출의 화두는 “확산”
2018.02.22	Strategy Idea-보호무역주의와 대미 수출에 대한 小考
2018.02.13	Meritz Bi-weekly: Flash Crash, 두려움과의 싸움 (공저: 박중제)
2018.02.08	Strategy Idea-글로벌 리스크 요인 점검: G-2를 중심으로
2018.02.02	이승훈의 경제脈-한국 1월 수출: IT와 시크리컬의 리더십 지속
2018.01.29	Meritz Bi-weekly: 달러화 약세 - 추세 vs 속도 (공저: 박중제)
2018.01.25	Strategy Idea-2018년 미국 경제전망 상향: 근거와 시사점
2018.01.24	이승훈의 경제脈-1월 BOJ: 일본은행 내부의 낙관론은 점차 확산 중 (공저: 박주선)
2018.01.15	Meritz Bi-weekly: Bubble study (공저: 박중제)
2018.01.11	Strategy Idea-BOJ 정책 정상화 여건이 무르익고 있다
2018.01.02	Meritz Bi-weekly: 2018년, Year ahead (공저: 박중제)
2017.12.21	Strategy Idea-미국 Core PCE는 왜 못 오르고 있나
2017.12.14	이승훈의 경제脈-12월 FOMC: Fed 경제전망 상향에도 내년 2회 인상 가능성을 높게 보는 이유
2017.12.07	Strategy Idea-한국 소비여건 점검: 내년 상반기까지 순환적 회복 개연성 유효
2017.12.04	이승훈의 경제脈-한국 11월 수출: 선박제외 수출 두 자리 수 증가에 주목
2017.11.27	Meritz Bi-weekly: Late cycle, 확산 (공저: 박중제)
2017.11.15	2018년 주식시장 전망 The [다:]The Economy: 경기확장의 후반전
2017.11.15	Strategy Idea-2018년 경제전망 - 경기확장의 후반전: 차별화 포인트 5가지
2017.11.08	Strategy Idea-트럼프 월드에서 1년 살아보기
2017.11.02	이승훈의 경제脈-한국 10월 수출: 일평균 수출 신장세 확대에 주목
2017.11.02	이승훈의 경제脈-10월 BOJ: 현행기조 유지 이면에 관찰되는 미세한 정상화 이행 신호 (공저: 박주선)

자료: 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이승훈)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.