

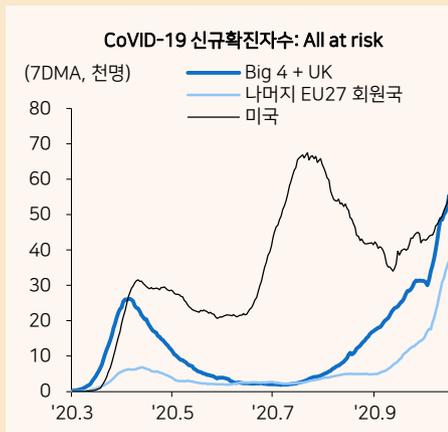


THE WEEKLY BY

이승훈의 경제脈

경제분석 Economist 이승훈 02. 6454-4891 seunghoon.lee@meritz.co.kr
 경제분석 RA 황수욱 02. 6454-4896 soowook.hwang@meritz.co.kr

CoVID-19 재확산, 그래도 회복인가요?



국가	각국 경기부양 추진 내용
프랑스	향후 2년간 1,000억 유로에 준하는 추가부양 대책 발표
스페인	향후 3년간 디지털, 그린 등에 720억 유로 추가 지출
독일	단기 실업수당 지급기한 연장 정책금융 통한 신용보증 재원 증액 (7,570억 유로) 2021년 연방정부 예산에서 기초재정 적자 용인 가능성
미국	부양법안의 규모 놓고 이견 지속 그러나 간극은 줄어드는 중

- ✓ 최근 CoVID-19 재확산 양상은 그간 문제되지 않던 지역으로의 확산: 농촌(미국), 주변국(EU). 국가별로 선별적 재봉쇄 실시
- ✓ 회복이 느려질 수는 있어도 더블딥 가능성 낮다는 견해 유지: 1) 봉쇄 영역이 3~4월과 달리 제한적, 2) 재택근무 환경 조성, 3) 제조업은 봉쇄에서 자유로움
- ✓ 여기에, 재봉쇄와 자발적 이동 자체로 유발되는 회복 지연에 상응하는 각국 추가 부양책 가세도 고려

자료: WHO, Bloomberg, IMF, 메리츠증권 리서치센터

Key Events와 시사점

- ✓ 경기판단: 팬데믹이 재확산되는 지역을 중심으로 서비스업 회복 지연. 정책 가세 감안시 느린 회복 유효. 경기바닥은 2Q
- ✓ 정책: 9월 이후 유로존 국가별로 추가 부양책 제시. 미국은 추가 부양에 공감, 민주당/백악관 이견은 줄어드는 중
- ✓ 주요변수: 1) CoVID 전개방향과 지역봉쇄 완화 여부, 2) 팬데믹 확산 지역의 통화/재정정책 선택 여부, 3) 미 대선 전후 불확실성

일자(현지시각)	국가	Event	내용 및 전망	중요도
10월 19일	CH	3Q GDP/9월 실물지표	9월 PMI/수입 서프라이즈, 재정확대 고려시 3Q GDP 5.5% 상회 가능성	★★★
10월 20일	US	9월 주택허가/착공	NAHB지수 사상 최고치 유지와 더불어 단독주택 허가/착공 추가 개선	★
10월 20일	CH	10월 최우량 금리 결정	연말까지 1년물(3.85%), 5년물(4.65%) 동결 예상; 통화정책 중립 전환	★
10월 21일	KO	10월 20일까지 수출 잠정치	반도체/자동차 중심 개선. 일평균 수출 감소폭 축소(9월 -4.0%)	★★
10월 22일	US	대선후보 3차 토론회	의제는 정해졌으나, 네거티브 전략 내세운 공화당 기조 고려시 혼전 예상	★
10월 22일	TU	터키 중앙은행 통화정책 회의	정책금리 150bp 인상. 사실상 외채위기 대응 진행 중. 일부 EM취약성 주목	★★
10월 23일	US/EU	10월 PMI	유로존 PMI 전월대비 하락. 미국은 제조업 중심 개선 가능성	★★

자료: 메리츠증권 리서치센터

What's inside?

- ✓ 중국 9월 수입 서프라이즈: 내수회복, 무역마찰 가능성 경감 (p 6, 황수욱/이승훈)
- ✓ 미국 9월 CPI: 앞으로 인플레이션 압력 확대될 가능성 (p 8, 이승훈/황수욱) / 미국 9~10월 제조업 지표 시사점 (p 9, 이승훈)

Cover story: COVID-19 재확산, 그래도 회복인가요? (이승훈)

CoVID-19 재확산 이슈의 반박: 미국/유럽 공통적

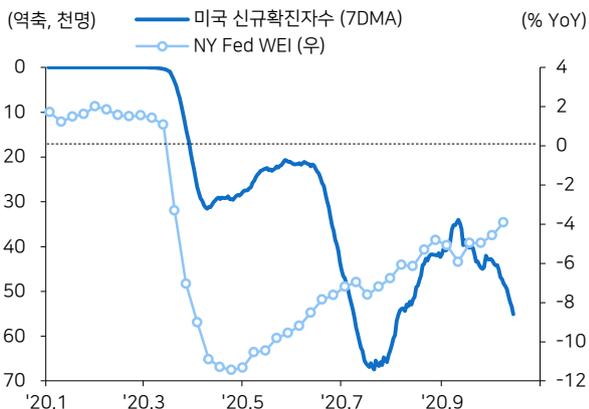
미국 & 유럽: CoVID-19 재확산

10월 들어 유럽 주요국뿐 아니라 미국 내에서도 CoVID-19 신규확진자수 증가세가 다시금 가속화되면서 3차 Wave에 대한 우려를 키우고 있다. 최근 7일 이동평균 기준 미국의 신규확진자수는 5.5만 명, 16일 하루 기준으로는 6.9만 명까지 증가하며 7월 정점(7일 이동평균 기준 6.7만 명, 일일 기준 7.8만 명) 수준에 근접하고 있다.

지금까지 문제가 되지 않았고 의료 시설이 취약한 농촌/주변국인 최근의 진양지

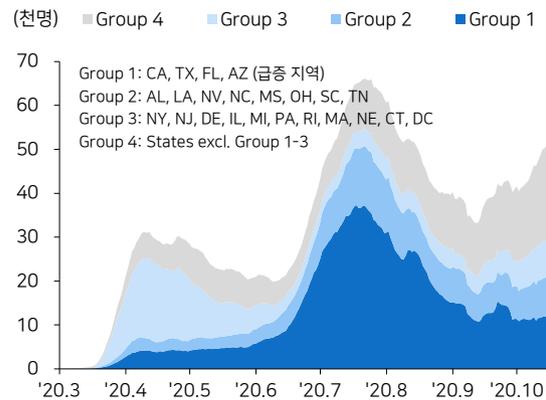
유럽과 미국을 아우르는 최근 CoVID-19 확산의 특징은 지금까지 문제가 되지 않았던 지역에서 확산이 두드러지고 있다는 것이다. 미국의 경우, 아래 그림 2에서처럼, 3~4월 중 대규모 확산을 경험했던 동부 대도시나 6~7월 확산의 주범이었던 캘리포니아, 애리조나 등 지역이 아닌 인디애나, 위스콘신, 오하이오 등 의료 시설이 부족한 농촌지역이 새로운 진양지가 되고 있다(Group 4). 유럽의 경우, 신규확진자수의 절대치로만 보면 프랑스, 스페인이 문제이나, 인구대비 비율로 본다면 체코, 네덜란드, 벨기에, 영국도 상당한 홍역을 치르고 있다.

그림1 미국 신규확진자수와 NY Fed 주간 경제활동지수



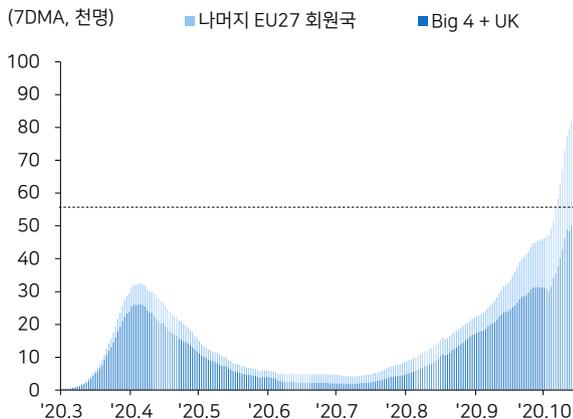
자료: Bloomberg, New York Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 주요 지역별 신규확진자수 (7DMA)



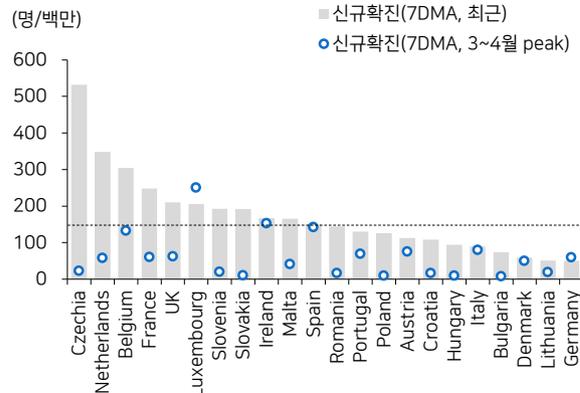
자료: US CDC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 EU27 (+UK) 신규확진자수 추이



주: Big 4 = 독일/프랑스/이탈리아/스페인. 자료: WHO, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주요 EU회원국의 신규확진자수 비교 (백만명당 건수)



자료: WHO, 메리츠증권 리서치센터

국가/지역별로 Lockdown 재개

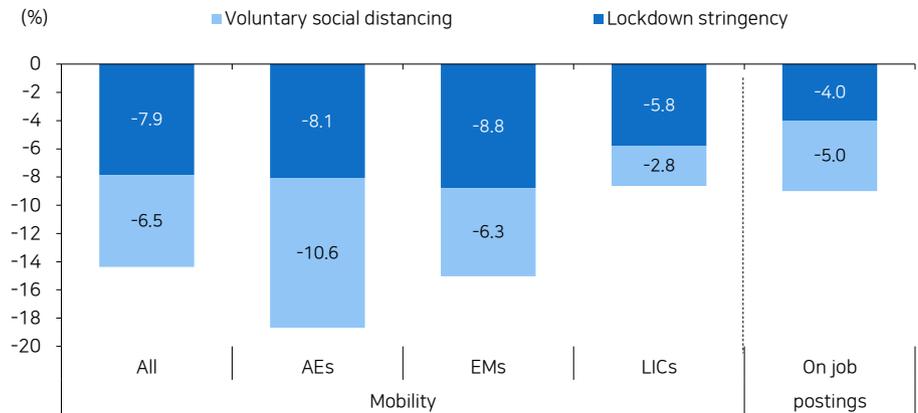
CoVID-19 확산이 쉽게 진정되지 않자, 주요국은 선택적 봉쇄에 재차 돌입하였다. 스페인은 수도인 마드리드에 대해 필수적인 경제활동(근로, 교육, 의료, 쇼핑)을 제외한 시외출입을 통제하기 시작했고, 음식점에 대한 야간 영업금지도 기존 새벽 1시에서 오후 11시 이후로 확대하였다. 프랑스는 국가비상사태를 선포하면서 파리 등 8개 지역에 야간 통행금지(21시~06시)를 적용하기 시작했다.

그 이전 자발적 거리두기로 이동성 /대면 서비스업이 이미 부정적 영향 받기 시작

봉쇄는 경기회복에 분명 부정적이다. 그러나 굳이 봉쇄가 아니더라도 CoVID-19의 급격한 확산에 따라 경제주체들이 자발적 거리두기를 시행하는 것도 이동성(Mobility) 및 대면 서비스업에 부정적이다. 그리고 IMF에 따르면 이러한 영향은 신흥국이나 최빈국(LICs)보다는 공중보건질서가 확립된 선진국(AEs)에서 두드러지는 것으로 조사되고 있다(락다운 영향 -8% vs 거리두기 -11%, 그림 5).

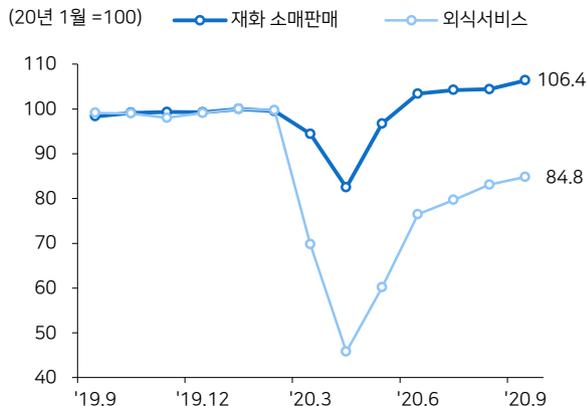
정부 차원의 봉쇄조치가 미미했던 9월부터 이미 대면 서비스업을 중심으로 프랑스/스페인 경기회복 모멘텀이 약화된 점, 그리고 미국 서비스업과 서비스 소비가 제조업과 재화 소비에 비해 회복이 더딘 점 등이 이러한 현상에 기인한다고 본다.

그림5 정부 차원 락다운과 자발적 거리두기의 "이동성(Mobility)" 및 구인 영향



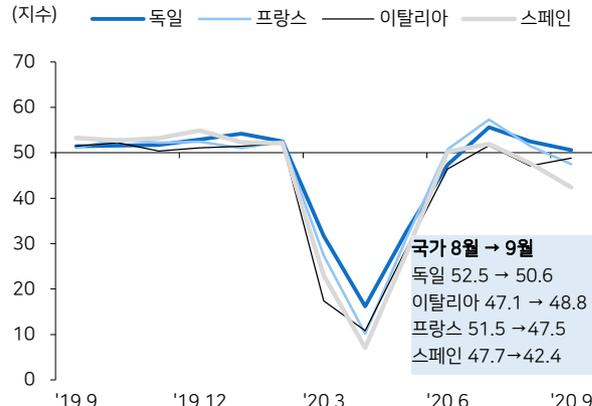
자료: IMF WEO (Oct 2020), Figure 2-2 and 2-4, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 소매판매와 외식서비스 판매액



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림7 유로존 주요국 서비스업 PMI



자료: Markit, 메리츠증권 리서치센터

그래도 회복할 수 있을까?

COVID 확산에도 회복이 지속되는 이유들

우리는, 지역별로 CoVID-19의 2~3차 유행이 나타나는 가운데에서도, “**회복이 지연될 수는 있어도 더블딥 가능성은 낮음**”을 계속 주장해 왔다. 이는 1) 현재 지역별로 시행 중인 봉쇄의 영역이 3~4월 당시 무조건 집에 머무르라는 “Stay at home” 프로그램과 달리 제한적이고(근무지 및 교육시설로의 이동은 허용), 2) 그 간 채택근무 환경이 조성되어 대면이 필요 없는 업종은 경제활동이 가능하며, 3) 제조업은 이와 같은 봉쇄와 이동제한에서 비교적 자유롭다는 점 때문이다.

추가 부양책의 가세도 중요: 실제 주요 선진국 추가부양 검토/시행

여기에 더하여 고려되어야 할 것은, 4) 재봉쇄와 자발적 이동 자제 등으로 지연되는 경기회복에 상응하는 추가 부양책의 가세일 것이다. 지역별로 이러한 움직임이 가시화될 조짐을 보이고 있다는 점에서 상기한 우리의 견해는 여전히 유효하며, **세계 경제가 올해 2분기를 바닥으로 향후 수 분기 동안 회복세를 시현할 것이라는 기본 가정을 유지한다.**

미국: En route, 11월 중에는 부양법안 통과 기대

미국의 추가 부양법안에 대해서는 이미 여러 차례 다룬 바 있다. 지난 주에는 트럼프 대통령이 재무부가 제안했던 1.8조 달러에 비해 증액된 부양책을 제시할 가능성이 보도되었다. 선거를 앞둔 주도권 싸움 속에 세부사항에 대한 견해차가 여전하지만, 규모에 대한 간극이 줄고 있으며 필요성에 대한 공감대가 형성되어 있다는 점에서 대선 직후인 11월 중에는 부양법안 통과가 가능하다는 생각이다.

유럽: 나라별 선별 대응 중

유럽도 나라별로 대응에 나서고 있다. 프랑스 정부는 9월 3일, 경기회복 지원(Plan de Relance) 목적으로 향후 2년(2021~22년)간 1,000억 유로(GDP대비 약 5%)에 달하는 추가부양을 발표했다. 스페인 정부도 10월 초 향후 3년(2021~23년)간 디지털/그린을 중심으로 한 720억 유로(GDP대비 2.5% 내외) 규모의 대책을 발표했다. 한편, 독일은 지난 8월, 1) 단기 실업급여 지급기한을 12개월에서 24개월로 연장하는 한편, 2) CoVID-19 대응을 위해 설립한 경제안정기금과 정책개발은행 KfW를 통한 지급보증을 7,570억 유로(GDP대비 24%) 규모로 증액시켰다. 더불어 3) 독일 재무장관 Olaf Scholz는 내년 예산편성에 있어 연방정부가 경성 재정준칙을 한시적으로 깨고 GDP대비 0.35%의 기초 재정적자를 용인할 것을 주장하고 있다(9월 말).

여기에 1) 2021년 EU공동기금 출범을 통해 재정포지션이 취약한 이탈리아, 스페인, 프랑스 등에 대한 보조금 지급이 이루어질 예정이고, 2) 회복 지연에 대응한 ECB의 PEPP증액과 매입자산 다변화 개연성(이르면 12월 예상)까지 고려한다면, 중기적인 회복 가능성을 크게 의심할 필요는 없어 보인다.

국가	내용
프랑스	향후 2년간 1,000억 유로에 준하는 추가부양 대책 발표 이 중 400억 유로 내외는 EU공동기금 통해 조성
스페인	향후 3년간 디지털, 그린 등에 720억 유로 추가 지출
독일	단기 실업수당 지급기한 연장(12개월 → 24개월), 정책금융 통한 신용보증 재원 증액(7,570억 유로) 2021년 연방정부 예산에서 기초재정적자 용인 가능성
미국	부양법안의 규모 놓고 민주당-공화/백악관 간 이견 지속; 간극은 축소 중

자료: Bloomberg, IMF, 현지언론 내용, 메리츠증권 리서치센터 정리

달러화 약세, 지금은 잠시 쉬어가는 국면

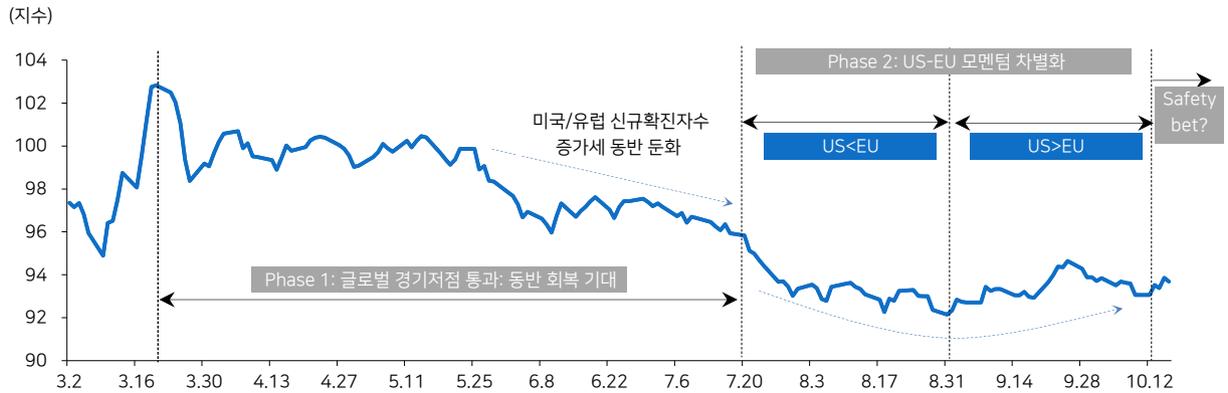
9월을 기점으로 달러화 약세는 잠시 쉬고 있음

한편, 우리는 달러화 지수의 하락세(유로화 강세)가 올해 9월을 기점으로 휴지기에 돌입한 것으로 보고 있다. ① 지난 3월부터 7월 중순까지 달러화는 1) 각국의 공격적인 부양에 힘입은 글로벌 경기저점 통과와 2) 주요국 신규확진자수 증가세 진정에 힘입은 약세를 기록하였고, ② 7월 하순부터 8월 말까지는 미국 대비 유로존의 모멘텀 개선 기대로 약달러가 가속화된 바 있었다. ③ 9월부터는 유럽 내 신규확진자수 증가세가 재차 가속화되며 역내 경기회복 모멘텀이 주춤한 가운데, 미국의 고용/내수지표가 선전하면서 7월 하순 이후의 달러화 지수 하락분을 상당폭 되돌렸다. 이는 달러화 지수 하락-유로화 강세 쏠림의 되돌림으로도 연결되었다.

향후 1~2개월 시계에서는 달러화 회복/강세 예상. 중기 약세 전망은 유지

현재 미국과 유럽의 신규확진자수가 다시 늘고 있고, 미국 대선을 둘러싼 불확실성이 상존(대선 이후 결과 불복 가능성 포함)함을 고려한다면, 향후 1~2개월 시계에서는 달러화 약세 전환보다는 회복/강세 가능성이 비교적 높다는 판단이다. 향후 제반 위험이 완화되고 글로벌 경기의 동반 회복 기대가 재차 부각되면서(예: 치료제/백신 등) 달러화는 중기적인 약세 추세에 복귀할 것으로 예상된다.

그림8 2020년 3월 이후 달러화 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 달러지수 비상업 포지션과 달러화 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 유로화 비상업 포지션과 달러/유로 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Weekly review

중국 9월 수입 서프라이즈: 내수회복, 무역마찰 가능성 경감 (황수욱/이승훈)

중국 9월 수입 서프라이즈
전년대비 13.2% 증가 vs
컨센서스 0.4%

중국 9월 달러표시 수출금액은 전년대비 9.9% 증가하며 시장 예상(10.0%)에 부합했다. 지역별로는 미국(20.5%), ASEAN(14.4%)향 수출이 선전했으나, EU(-7.8%), 일본(-2.7%)향 수출은 부진했다. 수입은 전년대비 13.2% 증가하면서 시장 예상치(0.4%)와 전월치(-2.1%)를 크게 상회하는 서프라이즈를 기록했으며, 그 배경에는 1) 기계장비/첨단제품, 2) 원자재 수입 확대 및 3) 대미수입 증가 등이 자리하고 있다. 수입 서프라이즈로 9월 무역흑자도 시장 예상을 크게 밀돌았다(9월 370억달러 vs 시장기대 600억 달러). 수입실적에 대한 각론은 아래와 같다.

서프라이즈 동인

- 1) 반도체/컴퓨터 제외한 기계전자류 수입 증가
- 2) 원자재 수입물량 확대
- 3) 미국산 중심 대두수입 증가

첫째, 기계전자류 수입은 전년대비 19.2% 증가했으며, 화웨이 제재를 앞둔 다이오드(+42%)/집적회로 반도체(+32%)와 스토리지 장비 중심의 컴퓨터 수입(+111%) 급증분을 제외하더라도 8.0% 증가하였다. 이는 8월 기계전자류 수입 증가율(1.9%, 상기 3개 품목 제외 -8.2%)를 크게 상회하는 것으로 그간 **담보 상태에 있었던 일반기계/공작기계 수입이 늘어났을 가능성을 시사하는 것이다. 제조업 설비투자 개선 신호**로 파악된다.

시사점

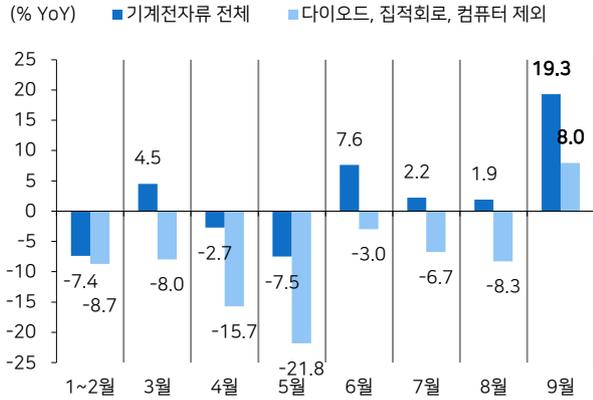
- 1) 제조업 설비투자 개선
- 2) 구형/신형 인프라 모멘텀 확대
- 3) 무역협상 이행 의지 재확인

둘째, 원자재 수입이 금액/물량 기준 공히 크게 증가한 것도 서프라이즈에 일조했다. 9월 구리와 철강제품 수입액은 전년대비 74%와 63% 증가했으며, 물량 기준으로도 62%와 159%라는 폭발적 신장세를 기록하였다. 3분기 전체적으로 보아도 구리와 철강제품 수입물량은 전년대비 70%와 164% 증가하면서 원유 수입물량(3분기 +18.3%) 증가폭을 크게 상회하고 있다. **구형(건설)/신형 인프라가 3분기 들어 힘을 받고 있을 가능성**을 시사하는 것으로 본다.

셋째, 대두 수입이 9월 들어 두 자리 수 증가세로 전환된 점도 서프라이즈에 기여했다(8월 -1.3% vs 9월 +17.6%). 9월 수입물량은 978.9만 톤으로 전년대비 19.4%, 전월대비 2.0% 늘어났다. 통상 9월 중 수입물량이 전월대비 감소해 왔던 것과는 다른 움직임인데, 이는 **아프리카 돼지열병 영향력이 감소하면서 사육두수가 늘고 사료인 대두에 대한 수요가 회복되었기 때문**으로 판단한다. 또한, 9월 대두수입의 증가는 **미국산 대두수입 회복**을 동반한 것으로 보이는데, 미국의 경쟁상대인 브라질의 파종 지연이 내년 1분기 대두 쇼티지 우려를 자아내고 있기 때문이다. 대두의 미국산 수입의존도가 높아지는 올해 4분기의 경우, 과거와 같은 계절성(미국산 대두수입 의존도 확대)을 시현할 가능성이 높아진 것으로 보인다.

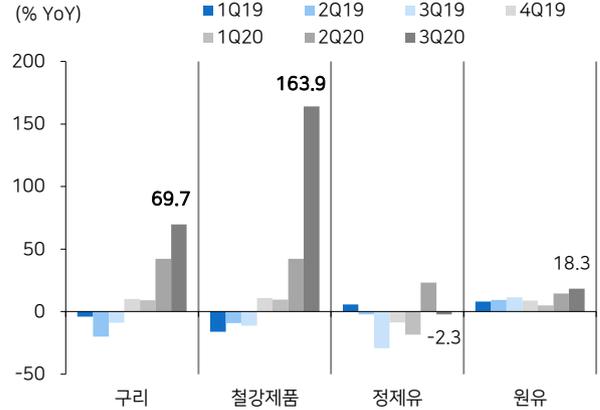
한편, 대두수입의 증가는 9월 전체 대미수입 증가세 가속화(24.7% vs 7월 3.6%, 8월 1.8%)와도 유관하며, 8월 들어 일시적으로 주춤했던 중국의 대미수입 의존도를 6.5%까지 끌어올리는 동인으로도 작용했다(vs 8월 6.0%, 7월 6.4%). 이는 **중국이 무역합의를 이행하기 위해 노력한다는 방증**으로 볼 수 있다. 이는 상호간 기술수출 금지의 형태로까지 확산되고 있는 **양국의 갈등이 무역문제로 전이될 가능성을 낮추는 요인**이다.

그림11 중국 기계전자류 수입 분해



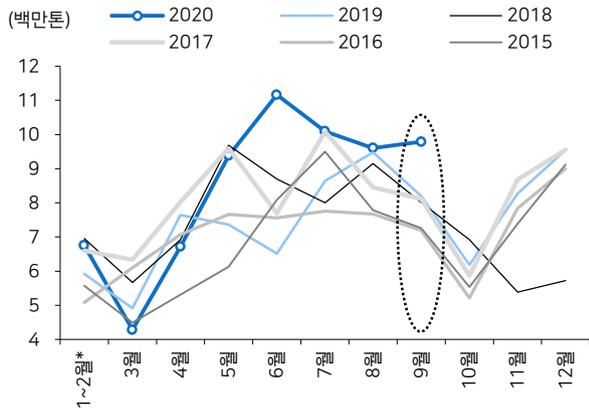
자료: 중국 해관총서, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 중국 주요 원자재 수입 물량 증감률



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

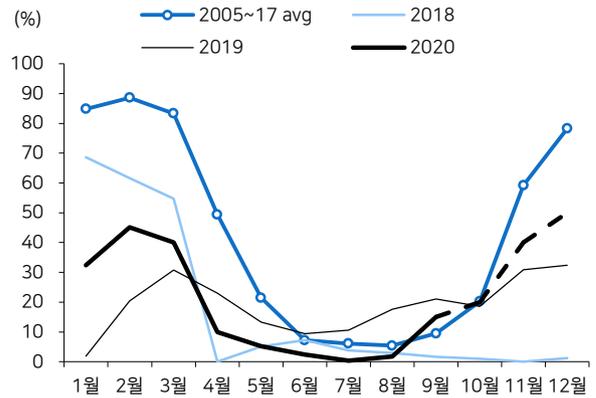
그림13 중국 대두 수입물량 추이



주: * 1~2월 평균

자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

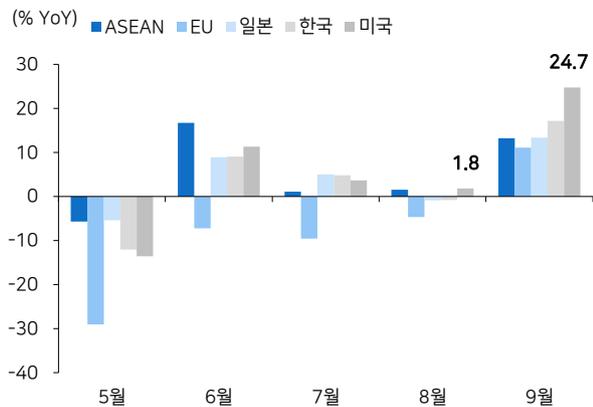
그림14 월별 대두 수입물량의 미국 의존도 추이



주: 점선은 2020년 4분기 예상계적임

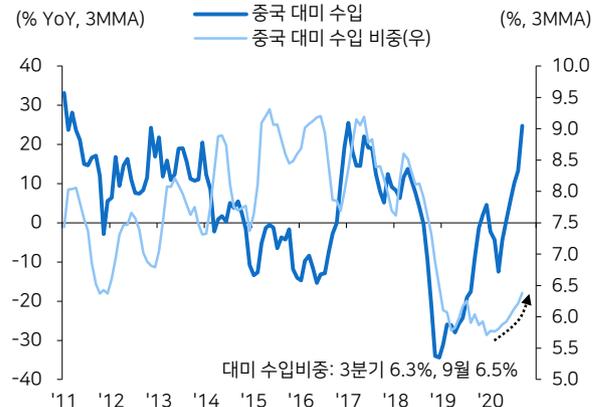
자료: 중국 해관총서, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림15 중국의 국가별 수입 증감률



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국의 대미수입액과 비중



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

미국 9월 CPI: 앞으로 인플레 압력 확대될 가능성 (이승훈/황수욱)

미국 9월 CPI 예상에 부합:
정상화는 다소 주춤

미국 9월 CPI는 전월대비 0.2%(전년대비 1.4%) 상승하며 시장 기대에 부합하였고, 전월대비 모멘텀은 점차 약화되고 있다(7월 0.6%, 8월 0.4% MoM). 핵심물가는 전월대비 0.2%, 전년대비 1.7% 상승하며 예상에 부합했다.

기간 물가정상화 동인이었던 의류/운송서비스 물가 하락, 대신 중고차 가격이 크게 상승

7~8월 물가의 정상화에는 CoVID-19의 충격을 크게 받았던 의류와 운송 서비스 물가가 빠르게 회복한 것이 크게 작용했다. 반면 9월 들어 이들 물가는 전월대비 0.5%와 0.9% 하락하였다. 대신 중고차 물가가 8월(전월대비 5.4%)에 이어 9월에도 6.7%나 상승하며 9월 CPI MoM 상승률에 0.29%p 기여하였다. 전염병 장기화로 경제주체들이 대중교통의 대체재로 중고차를 선호하는 것과는 무관하지 않다는 점에서, 중고차 가격의 상승세는 완만하게나마 연장될 가능성이 높아 보인다.

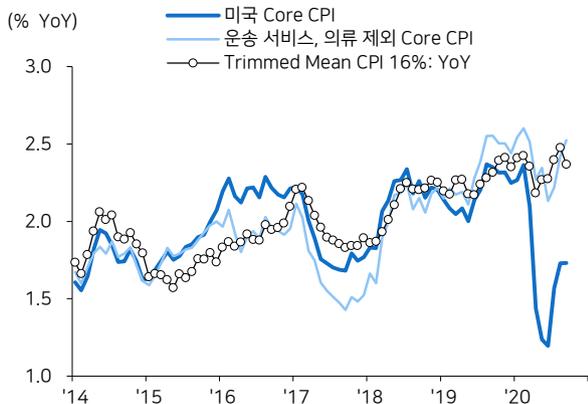
수 분기 내로 기초적 물가상승률 수준에 수렴할 가능성

변동성이 큰 상/하위 16%에 해당하는 품목을 제외하고 산출하는 기초적 인플레이션의 잣대인 Trimmed mean CPI는 9월 현재 2.4%이다. 지금 Core CPI 상승률과는 약 0.7%p만큼의 차이가 있지만 수 분기 내로 이 수준에 수렴할 가능성이 높고, 이후 추가적인 인플레 압력 발생 개연성도 있어 보인다. 이유는 다음과 같다.

Trimmed mean에 수렴할 가능성: 1) 9월 소매판매 호조(+1.9% MoM) 및 향후 추가 부양책 등을 고려했을 때 의류를 포괄하는 필수소비재 수요의 추가 개선이 이들 물가상승으로 귀결될 수 있다. 2) 운송서비스 물가는 공공운송에서는 주춤하겠지만 중고차 수요확대에 따른 정비수요 증가 영향이 커질 수 있다. 다른 모든 조건이 일정할 경우, 두 가지 요인의 작동은 운송/서비스와 의류 제외 Core CPI 상승률인 2.5%로의 수렴이 가능하도록 하는 동인이 될 수 있다.

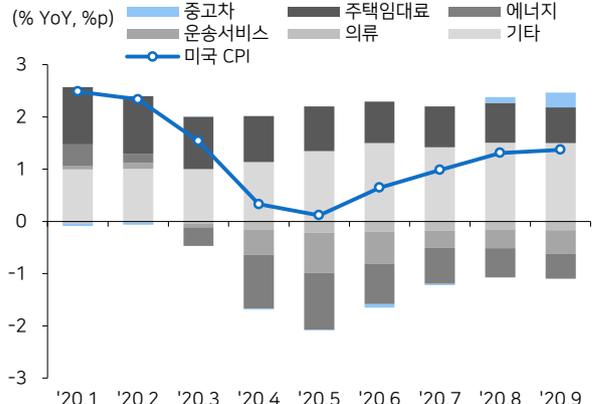
추가 인플레 압력 부각될 요인: 1) 상술한대로 중고차 수요확대 자체가 중고차 가격상승을 이끌 가능성, 그리고 2) 수 개월 내로 주택가격에 18~20개월 가량 후행(시차상관계수: 0.84)하는 주거비 물가(CPI 내 비중: 33%)가 "점진적으로" 상승폭을 확대할 가능성 이다. 후자는 PCE 물가상승 동인으로도 작용할 것이다.

그림17 미국 Core CPI와 Trimmed mean CPI



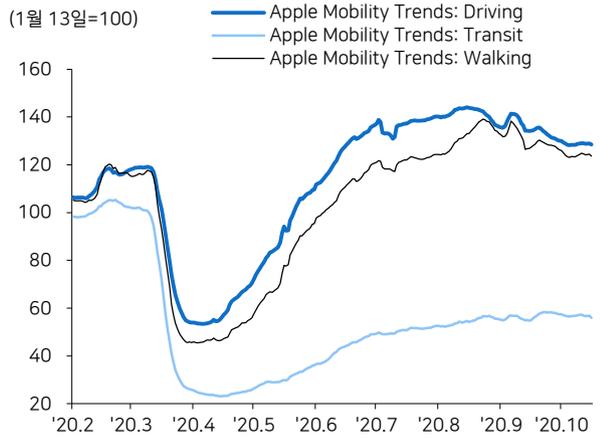
자료: US BLS, Cleveland Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림18 CPI와 주요 품목별 물가상승 기여도



자료: Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

그림19 Open question: 미국 중고차 가격상승, 일시적일까?



자료: Apple Mobility Trends (US), 메리츠증권 리서치센터

그림20 미국 주택가격 상승에 후행하는 주택임대료 물가



자료: S&P, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

미국 9~10월 제조업 지표의 시사점 (이승훈)

9월 제조업 생산 감소했으나, 일시적인 것으로 판단

미국 9월 제조업 생산이 전월대비 0.3% 감소하고, 가동률도 8월(71.3%) 대비 소폭 하락(71.1%)하였다. 반면 10월 뉴욕과 필라델피아 신규주문 지수는 각각 12.3과 42.6을 기록하며 9월치(7.1과 25.5)를 공히 상회하며 제조업 회복세 연장 가능성을 높이고 있다.

제조업 생산의 증감 요인보다는 기초적 회복하는 품목/업종 주목

어떠한 분야가 9월 제조업의 일시 위축을 유발했는가 보다는, 미국 제조업의 주문과 생산 개선을 이끌고 있는 업종에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 이런 측면에서는 기초적 회복세를 시현하는 업종이나 품목이 중요하다. 이 중 몇 가지를 추려 보면 다음과 같다.

- 첫째, 우리나라 수출실적에서도 관찰되듯, 미국도 가전 주문과 생산이 CoVID-19 이전 수준을 상회하는 회복세를 시현 중이다.
- 둘째, 정보기술과 관련된 주문과 생산(컴퓨터, 반도체/회로)은 충격도 가장 덜 받았을 뿐 아니라 기초적 신장의 중심에 있다.
- 셋째, 서서히 개선되는 부분은 산업용 기계장비이다. 아직 CoVID-19 이전 수준을 회복하지는 못했지만 바닥에서 꾸준히 개선 중이다. 이는 제조업 Capex 전망의 개선과 맞물리며 주문/생산 공히 증가하고 있다.

가전, 반도체(컴퓨터), 기계장비가 여기에 해당

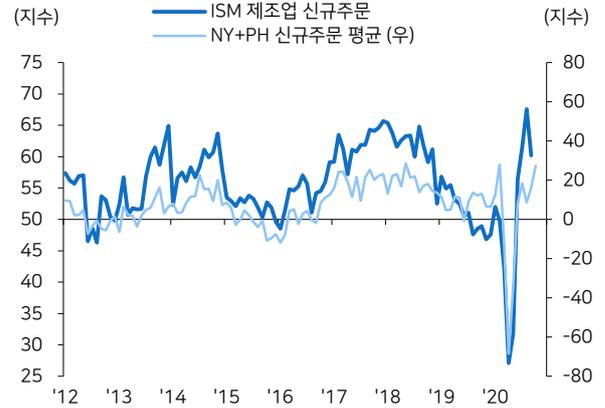
이상은 가전을 포함한 IT가 기초적 회복을 시현하는 가운데, 시클리컬에 해당하는 기계장비 수요의 개선이 동반되고 있음을 보여 준다. 다음 페이지 그림 21~24에서 확인 가능하다.

그림21 미국 제조업 생산과 가동률 추이



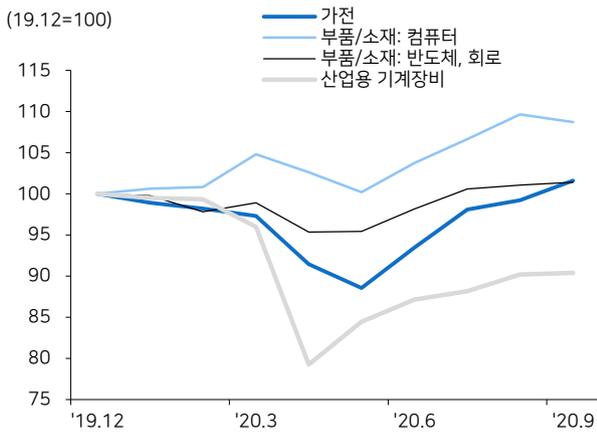
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림22 미국 제조업 서베이 신규주문 지수



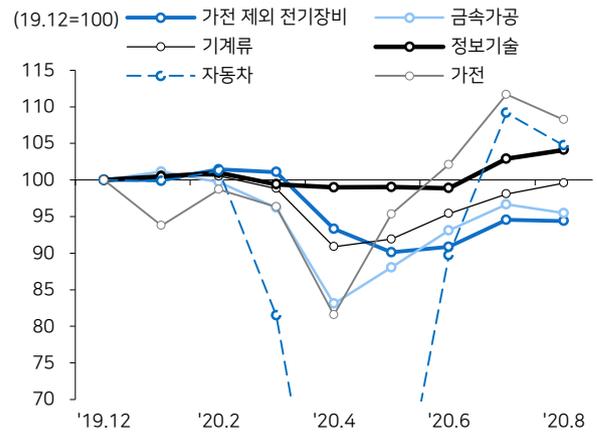
자료: ISM, NY Fed, Philadelphia Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림23 미국: 생산이 추세적으로 회복 중인 업종/품목



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림24 주요 업종별 제조업 주문 추이



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

Weekly preview

Politics

미 대선토론: 혼전 가능성

미국 대선토론: 10월 15일로 예정되었던 트럼프 대통령과 바이든 후보의 2차 토론회가 취소되면서 10월 22일 현지시각 오후 9시부터 90분간 진행되는 3차(최종) 토론회가 두 후보의 대선 공약/이행 방법 등을 가늠할 수 있는 마지막 기회가 될 수 있다. 후보 토론위원회는 의제를 1) COVID-19와의 싸움, 2) 가족(American Families), 3) 미국 내 인종문제, 4) 기후변화, 5) 국가안보, 6) 리더십으로 설정하고 각 주제에 대해 15분씩의 정견 발표/토론시간을 할애하였다.

문제는 토론규칙의 변화가 없어, 무질서했던 1차 토론회와 같은 양상이 재현될 가능성이 높다는 것이다. 이러한 가운데 최근 공화당에서 바이든 후보의 아들과 관련된 스캔들을 부각시키는 네거티브 전략에 집중하고 있다는 점은 이번 토론 역시 상당한 혼전 양상을 띠 가능성이 높음을 시사하는 대목이다.

Brexit 협상은 오리무중. 11월 되어야 윤곽 잡힐 것

브렉시트 협상: 지난 주 영국과 EU가 브뤼셀과 런던을 오가는 연쇄적인 미래관계 협상을 진행하면서 타결에 탄력이 붙는 듯 했지만, 여전히 교역과 어업 관련한 의견 차이를 줄이지 못한 채 결과물 없는 회담이 되고 말았다. 독일과 영국이 노딜에 대비하라는 시그널을 내비친 가운데, 보리스 존슨 총리가 마르니에 EU협상대표의 영국 방문이 무의미함을 역설하고 있어 긴장감은 높은 상태이다.

양측이 11월 초로 협상 시한을 연기시켰고, EU 내부에서 11월 중 특별 정상회담을 통해 이 문제를 각국 정상간 정치로 풀 가능성이 있다는 점을 고려해 본다면, 브렉시트 전환기간이 종료되는 올해 말까지는 최악의 시나리오를 피할 가능성에 여전한 무게가 실린다. 만약 양측이 평행선을 달린 끝에 노딜 브렉시트가 현실화 되더라도 충격은 영국에 집중될 것이며, 파운드화/유로화 가치가 동반 급락할 가능성은 제한적일 것이라는 시각을 유지한다.

Economic Indicators

중국 3Q GDP 서프라이즈 가능성

중국: 이번 주 중국에서는 3분기 GDP를 비롯, 9월 산업생산/소매판매, 1~9월 고정자산투자 등 실물 데이터가 발표된다(19일). GDP성장률의 흐름은 산업생산과 서비스업 생산의 명목GDP 가중평균치를 통해 1차적인 파악이 가능하다. 7~8월까지의 각각 4.0%와 4.7%로 회복세가 이어졌으며(GDP는 이들 가중평균치를 보통 상회하는 경향), 9월 PMI와 수입 서프라이즈, 그리고 재정지출 대폭 확대(정부예금 감소)를 고려시 회복세는 9월 중 더욱 힘을 받았을 것이다. 종합적으로 고려한다면 현재 컨센서스인 5.5%를 상회할 가능성도 있다.

부문별로는 제조업 생산의 추가 개선 속에, 소매판매와 인프라/제조업 투자의 동반 회복이 가시화되면서 연간으로는 중국이 3%에 근접하는 성장세를 시현할 가능성이 높아졌다는 판단이다. 성장이 본 궤도에 진입하고 GDP성장률이 CoVID-19 이전 수준을 회복함에 따라 통화정책은 중립기조를 유지하게 될 공산이 크다. 1년물과 5년물 최우량금리(20일)는 연말까지 현행 수준 동결을 예상한다.

유로존 PMI는 전월대비 하락 예상

유로존: 유로존에서는 10월 제조업/서비스업/종합 PMI 발표가 예정되어 있다(23일). CoVID-19 신규 확진자수가 3~4월 고점을 크게 상회하고 있는 프랑스/스페인뿐 아니라, 비교적 양호한 흐름을 이어 왔던 독일이나 이탈리아의 PMI도 전월 대비 하락이 불가피해 보인다(유로존 종합 PMI<50 예상). 다만 충격은 제조업보다 서비스업에 집중되었을 가능성이 높아, 제조업 PMI는 50을 상회할 가능성이 높다는 판단이다. 독일은 13일 발표된 ZEW 서베이 결과(제조업과 서비스업 전망 전월대비 하락)에서 나타난 흐름이 PMI에도 반영되었을 것으로 본다. 독일은 다른 나라에 비해서는 CoVID-19 통제가 잘 되고 있지만, 절대적인 CoVID-19 확산세에서 비롯되는 부정적 영향으로부터는 자유롭지 못했을 것으로 보인다.

미국 주거용 건물투자 지표는 추가 개선

미국: 미국에서는 10월 NAHB지수(19일)를 필두로 9월 주택착공/허가(20일), 9월 기존주택판매(22일)가 순차적으로 발표된다. NAHB지수가 모기지 금리의 추가 하락에 힘입은 주택수요 확대로 역사상 최고수준(83)을 유지하는 가운데, 주택착공/허가도 단독주택을 중심으로 증가세를 지속했을 가능성이 높다. 컨센서스는 9월 기존주택판매(전월대비 +5%)의 개선폭이 신규주택판매 증가폭(+1.6%)을 상회할 것으로 기대하나, 신규주택 가격 프리미엄 축소를 고려한다면 반대의 결과가 나타날 가능성도 배제할 수 없다는 판단이다. 결과적으로 이러한 흐름은 주거용 투자의 회복이 3분기 GDP에 상당 부분 기여했음을 보여줄 것이다.

한국 일평균 수출 감소폭 축소 흐름 연장

한국: 10월 20일까지의 수출 잠정치는 개선 흐름을 재확인시켜 줄 것이다. 10월까지 일평균 수출이 전년대비 2.8% 증가한 것이 수출 개선의 증거일 수 있다. 10월 유로존을 중심으로 제조업 회복세가 주춤할 가능성을 고려한다면 일평균 수출은 마이너스 권역에 위치하되, 8~9월(-4.0%)보다는 개선된 결과를 보여줄 것으로 예상된다. 그 기저에는 반도체와 자동차가 자리하고 있을 가능성이 높아 보인다.

터키 금리인상의 시사점: Fragile EM vs Safe EM 차별화

기타: 10월 22일 터키 중앙은행 통화정책 결정이 예정되어 있으며, 지난 달에 이어 정책금리(7일 Repo)를 추가 인상(+150bp)할 것으로 예상되고 있다. 터키 중앙은행은 이미 상승해 있는 은행간 금리에 정책금리가 수렴하도록 하기 위한 조치라 이야기하겠으나, 그 이면에는 악화되고 있는 터키 외채위험이 자리하고 있음을 유념해야 한다. 이는 일부 신흥국의 취약성을 드러내는 단면 중 하나일 뿐이다. 최근 헤알화 약세 심화에 따른 자본유출(capital flight) 위험 우려가 늘고 있음은 브라질도 자본유출 억제를 위해 곧 금리인상에 나설 가능성이 있음을 시사한다고 본다. 이러한 흐름은, 신흥국 내에서 취약성이 존재하는 국가와 그렇지 않은 국가간의 경기회복 모멘텀 차별화로 귀결될 전망이다.

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.