

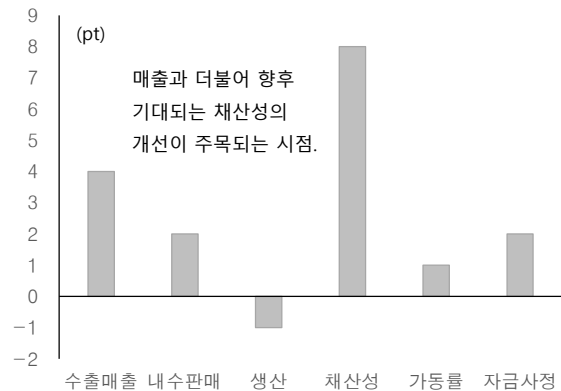


모멘텀 차별, 끝은 결자해지

1. 일단 심리는 개선되었다

- 리스크요인 확대에도 한국의 전반적인 경제에 대한 심리는 개선되는 모습. 소비와 생산 모두에서 긍정적인 변화.
- 기업경기실사지수에서는 제조업과 비제조업 업황과 전망 모두 2월 대비 상승. 특히 제조업의 업황과 전망은 각각 전월대비 +7p와 +3p 상승.
- 채산성으로써 전월 대비 +8p의 상승 기록. 원자재가격 상승 부담 인한 마진 축소가 조금씩 개선되는 과정에 진입.

매출이 확대되는 가운데 에너지가격 진정으로 발생하는 파생적 효과로써 채산성 개선

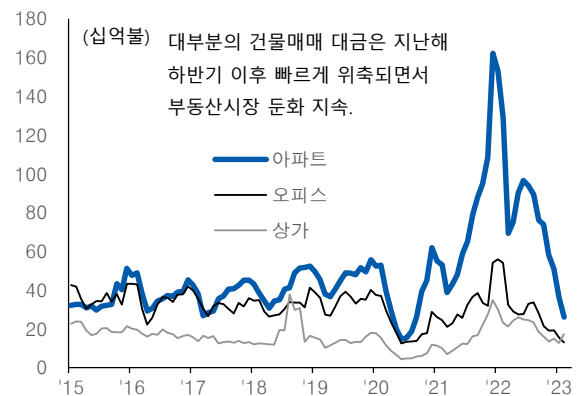


자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

2. 연준의 귀책, 결자해지 필요

- 3월 기준 미시간대 기대인플레이션은 이미 3%대까지 하락. 2분기 물가의 기저효과가 강한 점은 추가적 긴축의 가능성을 낮게 하는 요소.
- 리스크는 부동산시장으로 전이. 전반적 건물거래대금의 급감으로 중소 규모의 은행으로까지 리스크 확산 우려.
- 이미 신뢰를 상실한 연준인 만큼 결국 다가올 FOMC에서는 전향적인 논의가 이루어질 것으로 예상.

높은 금리가 유지된다면 지속적으로 언급되는 신용리스크의 부동산시장으로의 확대 가능성.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 일단 심리는 개선되었다

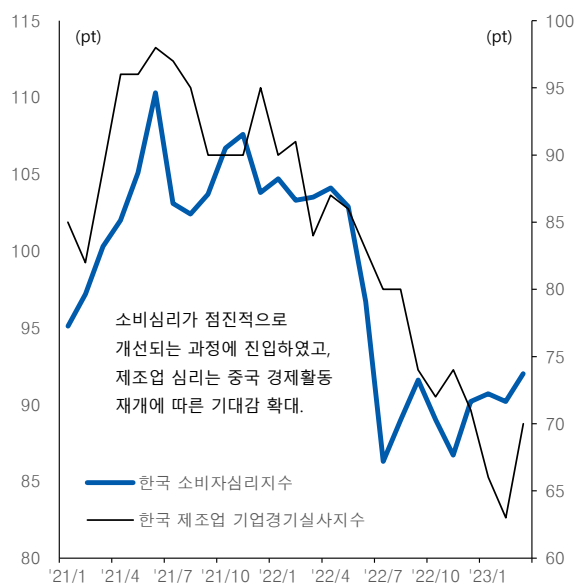
미국발 신용리스크와 각종 부담스러운 요인에도 불구하고 한국의 전반적인 경제에 대한 심리는 개선되는 모습을 보여주고 있다. 소비와 생산 모두에서 긍정적인 변화가 관찰되고 있는데, 이는 지역별 경기모멘텀의 차별화로 이어지고 있다.

3월 기업경기실사지수에서는 제조업과 비제조업 업황과 전망 모두 2월 대비 상승하였다. 특히 제조업의 업황과 전망은 각각 전월대비 +7p와 +3p 상승하면서 산업활동에 대한 긍정적 기대가 형성된 것으로 볼 수 있다. 비제조업의 상승폭이 적은 모습이지만 제조업 생산을 통한 수출주문에 대한 준비 과정으로 생각된다.

항목별로 보면 동 지수의 상승에 가장 큰 영향을 준 것은 채산성으로써 전월 대비 +8p의 상승을 기록하였다. 결국 지난해 연중 발목을 잡았던 원자재가격 상승에 대한 부담으로 인한 마진 축소가 조금씩 개선되는 과정에 진입한 것으로 생각된다.

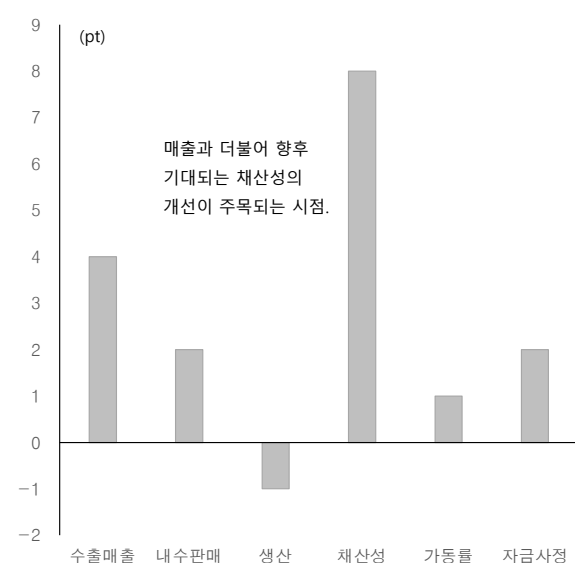
소비자심리지수 역시 전월 대비 소폭 상승하면서 점진적이지만 꾸준한 상승세가 지속되고 있다. 여전히 기준선을 하회하면서 빠른 반등이라 보기는 어렵지만 적어도 심리적 요인에서는 저점 영역을 확인하고 회복세가 진행되는 중으로 생각된다.

[차트1] 소비자심리지수의 완만한 상승으로 추가적 리스크 요인은 제한적이며 제조업 심리의 본격 개선.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 매출이 확대되는 가운데 에너지가격 진정으로 발생하는 파생적 효과로써 채산성 개선.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

2. 조금 다르게 움직이고 있는 지표들

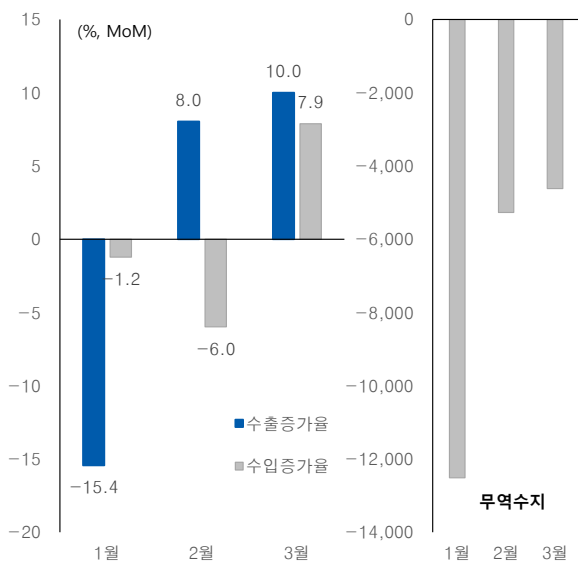
심리적인 요소들은 조금씩 개선되는 모습을 보이고 있지만 여전히 대외교역 부문은 우려가 남아있는 상황이다. 3월 기준 수출증가율은 전년대비 -13.6% 감소하였고, 무역수지 역시 -46.2억불의 적자를 기록하였다. 아직까지 본격적인 반등이 발생하지 않고 있는 것으로 해석된다.

그러나 모멘텀의 측면에서 조금씩 개선되고 있는 것으로 세 가지 요소가 언급된다. 먼저 수출금액의 전월비 증가율이 빠르게 회복되고 있는 것인데, 1월 전월비 -15.4%까지 위축되었으나 2월과 3월 전월비 증가율은 각각 +8%와 +10%를 기록중이다.

두번째 요소는, 무역수지 측면에서도 1월 당시 -125억불의 극단적 적자에서 벗어나 조금씩 회복세가 진행되고 있는 것이다. 세번째는 교역조건의 개선 요소로써 비정상적 무역수지 적자가 지속되었던 부분을 상쇄시킬 수 있을 것으로 기대된다.

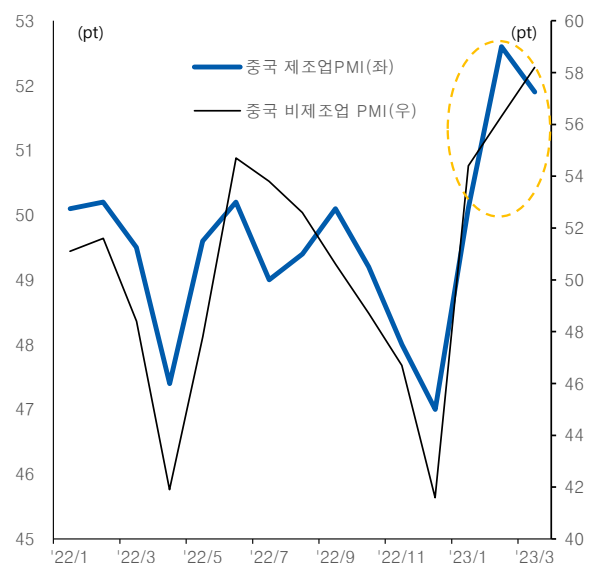
결국 대외교역 측면에서 최악의 상황은 지나간 것으로 생각된다. 이에 더하여 기업의 심리개선을 통한 설비투자 확대 모멘텀 및 중국에서 발생하는 리오프닝에 따른 전반적 심리모멘텀 개선이 결부되는 과정에서 수출의 방향성 전환이 예상된다.

[차트3] 최근 3개월간 수입보다 수출모멘텀의 개선이 더욱 가속화된 상황이 이어지면서 무역수지 적자 개선.



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 본격적인 리오프닝 직후부터 전반적 산업에서의 심리 개선이 가속화된 중국의 PMI.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 연준의 귀책, 결자해지 필요

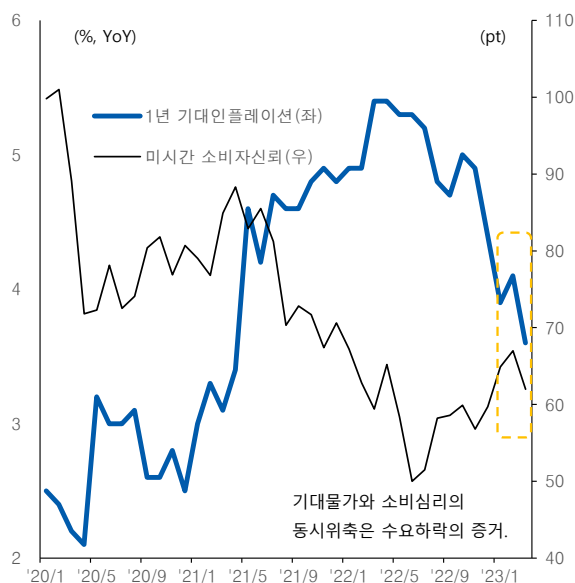
긍정적인 한국의 모멘텀과는 다르게 미국의 경기는 불거진 신용리스크로 인하여 전반적인 우려가 확산되는 중이다. 결국 2021년 당시 물가상승의 성격에 대한 오판이 지금의 리스크로 이어지면서 연준의 결단이 요구되는 상황이다.

확인되는 수치를 보면서 정책방향성을 결정하겠다는 연준의 의지 역시 조금씩 바뀌고 있는 물가지표 등을 감안한다면 예상보다 빠른 결단이 이어질 수 있을 것으로 생각된다. 3월 기준 미시간대 기대인플레이션은 이미 3%대까지 하락한 상황이며, 실제로 2분기 중 물가상승률의 기저효과가 강한 부분을 감안할 필요가 있다.

또한 민간소비 측면에서 기대감 역시 추가적인 모멘텀을 받지 못하고 있는 상황이다. 미시간대 소비심리지수는 다시금 하락 전환되었고, 소매재고의 누적이 진행되는 것은 향후 구매력 제한을 의미하므로 연준의 급격한 금리인상의 여파가 확산되고 있다.

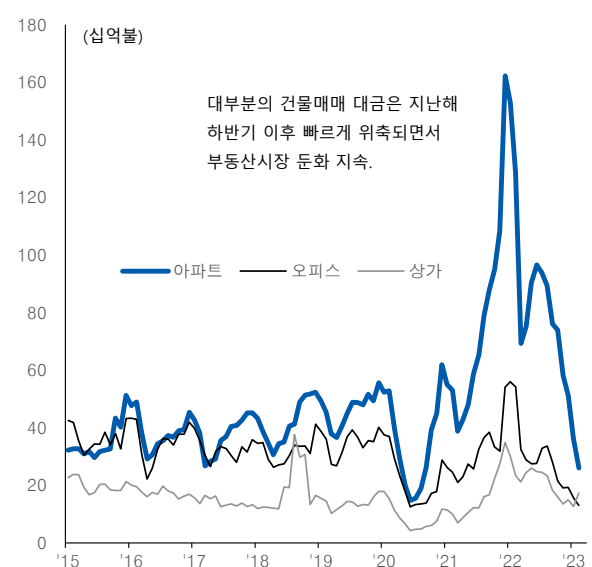
또한 리스크 확산은 부동산시장으로 이어지는 중이다. 상업용 뿐만 아니라 주거용의 건물거래대금의 급감으로 중소 규모의 은행으로까지 리스크 확산을 우려하고 있다. 결국 이미 신뢰를 상실한 연준인 만큼 결국 전향적인 논의가 이루어질 것으로 예상된다.

[차트5] 미국 소비자들의 심리는 지속적으로 위축되면서 물가와 수요의 동시 하락이 발생할 가능성.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 높은 금리가 유지된다면 지속적으로 언급되는 신용리스크의 부동산시장으로의 확대 가능성.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터