

2024년 2월

# 24년 2월 글로벌 매크로 및 자산시장 전망

2024. 1

# House View 점검

\* 2~3월 전략 : 미국/한국 장기채권 비중 확대

	House View	12~1월 전개 상황(금융시장)	주요 변수 및 전망
경기/통화정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국경기 연착륙 (24년 성장률 1.5%)</li> <li>• 성장/물가 감안시 미국 6월 첫번째 인하 서비스물가 확인 필요 (3회 75bp 인하)</li> <li>* 한국도 6월 인하 (연 3회)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국 성장률 호조 지속 (23.4Q +3.0%)</li> <li>• 근원 PCE 2%대 진입 (12월 2.9%)</li> <li>• 시장기대(금리선물) 5월 인하 87%</li> <li>* 시장선물 24년 150bp 인하 ↔ 연준 75bp</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1~3월 통화정책 경로 설정 관련 마찰음</li> <li>* 미국 통화정책 예상 경로</li> <li>1월 QT논의 시작 → 3월 QT종료 계획 공개</li> <li>→ 3~5월 서비스물가 확인 → 6월 인하, QT종료</li> </ul>
채권시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금리 단계적 하락 (①인하, ②QT종료)</li> <li>• 일드, 인하사이클로 채권 매력도 상승</li> <li>* 미국채 10년 밴드 3.3~4.3%, 장기채중심 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 11~12월 인하 기대로 금리 급락</li> <li>* 미국채10년 5.0% → 3.8%</li> <li>• 1월 금리 상승 * QT 및 장기채 발행 우려</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금리전망 상단영역 진입, 장기채 중심 확대</li> <li>• 2~3월 금리 변동성 : 미 국채발행계획, QT</li> <li>* 중장기국채 발행확대, 은행지준 감소 관련 연준 대응</li> </ul>
주식시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 24년 주식 기대수익률은 높지 않아</li> <li>* 미국 이익증가율 7~10%, 밸류에이션 부담</li> <li>• 1분기 조정, 2분기 상승, 박스권 예상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 11~12월 주가상승, 1월 주가 정체</li> <li>• 차별화 * 일본/미국강세, 중국/한국 약세</li> <li>• 미국S&amp;P 12개월선행 PER 20배</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 엔비디아 실적 발표 (2.20일)</li> <li>• 중국 금융시장 대책 효과 점검</li> <li>* 지준을 인하, 중앙은행 유동성 공급(은행, 정책대출)</li> </ul>
투자아이디어	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주식과 채권간 Balance (채권 선호?)</li> <li>• 장기채권 + 미국Tech 조합 유망</li> <li>• 미국중심 차별화 지속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기대수익률 * (미국)주식 4.3% 국채 4.3</li> <li>• 자본차익 감안 채권 기대수익률 상승</li> <li>• Bull 마켓 국가 상승 * 미국/일본/인도</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이익전망 감안시 주식 고평가 부담은 지속</li> <li>• 금리 상승시 장기채권 확대 전략 유효</li> <li>• 3월 FOMC 이후 위험자산 확대</li> </ul>
원/달러 환율	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 상반기 일시적 달러약세, 하반기 강세</li> <li>* 달러자산 선호 지속, 미국 정책완화폭 제한적</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 달러강세 진행중</li> <li>* 미 단기자금시장 불안(달러유동성 부족우려)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2월까지 달러강세 압력 지속(정책 불확실성)</li> <li>• 3월 이후 달러약세 예상 (정책경로 명확화)</li> </ul>

# House View (매크로 뷰)

- 연준의 물가 참조지표인 근원 PCE물가는 예상보다 빨리 2%대 진입 (12월 2.93%)
- 헤드라인 지표의 하락에도 단기 추이를 판단할 수 있는 6개월 서비스물가는 하락을 멈추고 반등 흐름 (서비스물가 둔화 확인 필요)

주요 지표		실제 추이				3개월 전망	24년 전망
		21년	22년	23년	24.1월		
물 가	미국 CPI (기말)	7.0%	6.5%	3.4%	3.1%	2.9%	2.5%
	미국 Core PCE (기말)	5.2%	4.9%	2.9%	2.7%	2.4%	2.6%
통화정책	미국 기준금리 (기말)	0.3%	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.75%
	한국 기준금리 (기말)	1.0%	3.25%	3.5%	3.5%	3.5%	2.75%
	QT (연준자산, \$조)	\$8.75	\$8.55	\$7.70	\$7.60	\$7.40	<b>\$7.10</b>
(금리)	미국 국채금리(10yr, 기말)	1.5%	3.9%	3.9%	4.1%	3.8~4.1%	3.3~3.6%
	한국 국채금리(10yr, 기말)	2.2%	3.7%	3.3%	3.4%	3.2~3.5%	2.8~3.1%
경 기	미국 (24년 성장률, 전망)	5.8%	1.9%	2.5%	1.5%	*1Q 3.0% GDPNow	
	한국 (24년 성장률, 전망)	4.3%	2.6%	1.4%	2.1%		
	중국 (24년 성장률, 전망)	8.4%	4.8%	5.2%	4.6%		

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

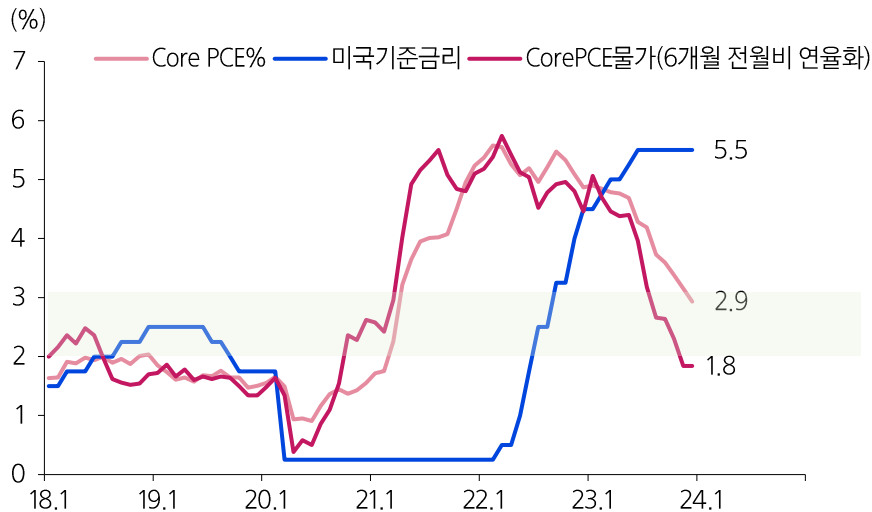
# (매크로 점검) 미국 물가 추이 점검

\* 근원PCE물가 2%대 진입, 서비스 물가는 반등

연준 참고 인플레이지표인 근원PCE 물가 2.9% (6개월 연율화 1.8%)

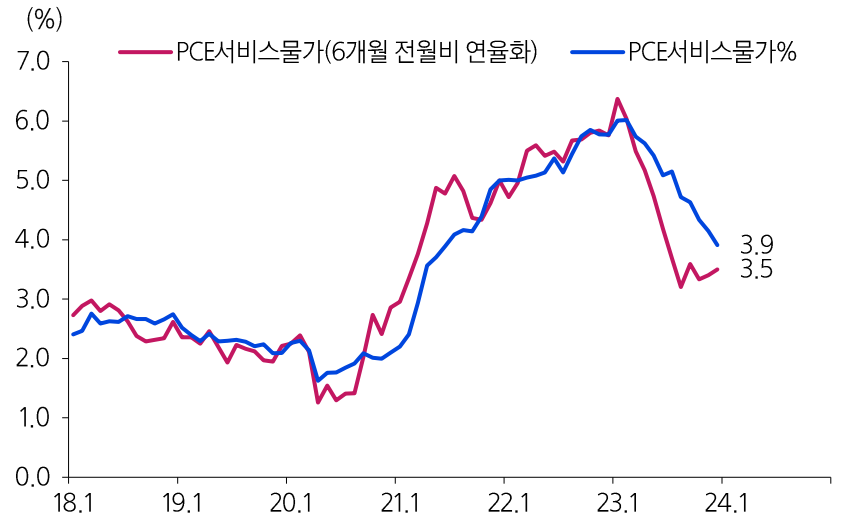
- 6개월 근원PCE 물가 추세가 2% 이하로 진입한데 이어 근원PCE 물가 2%대로 예상보다 빨리 진입
- 근원 PCE 물가 2%대 진입은 연준의 조기 정책 전환을 지지하는 요인
- 다만 세부 구성을 보면 비중이 큰 서비스 물가의 6개월 변동치가 반등하고 있어 1분기 중 서비스 물가의 둔화 여부 확인 필요
- 특히 3~6월은 기저효과가 약화되는 구간으로 헤드라인 물가 중심으로 물가 반등 위험 상존

근원PCE물가 2%대 진입 (6개월 물가는 2% 밑으로)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

서비스물가는 3%중 후반, 6개월 서비스물가는 반등



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# House View (자산시장 뷰)

- 미국 10년 국채 금리 연간 전망 밴드(3.3~4.3%) 상단 영역 진입. 미국채 투자의견 중립에서 O/W으로 상향
- 주식은 고밸류에이션 부담으로 중립 의견 유지 (일본 중립으로 상향 : 긴축전환 속도조절 및 증시부양책 효과)

자 산 군		실제치				3개월 전망	12개월 전망
		21년	22년	23년	24.1월		
<b>채 권</b>							
국내 채권	한국 국채 10년 금리	2.25%	3.73%	3.18%	3.39%	Neutral	O/W
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	78	74	74	O/W→N	Neutral
해외 채권	미국 국채 10년 금리	1.52%	3.88%	3.88%	4.14%	N→O/W	O/W
	회사채 spread(BB 미국 IG)	92	130	99	92	O/W	O/W
	하이일드 spread(BB 미국HY)	283	469	323	325	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	369	453	384	400	O/W	Neutral
<b>주 식</b>							
선진국	미국 (S&P500)	4766	3839	4769	4890	Neutral	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	487	424	478	483	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1992	1891	2366	2497	U/W→N	Neutral
신흥국	중국 (상해종합)	3639	3089	2974	2910	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	17354	18105	21731	21352	Neutral	O/W
	아세안 (MSCI Asean)	703	653	632	606	Neutral	Neutral
국내	국내 (코스피)	2977	2236	2655	2478	Neutral	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		211	245	226	227	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		3347	2529	2771	2672	Neutral	O/W
원/달러 환율 (기말)		1188	1265	1288	1336	1,290	1,320

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

# (투자의견 변동) 미국채 투자의견 O/W으로 상향

\* 금리 상단영역 진입

## 미국채 금리 24년 전망 범위(3.3~4.3%) 상단영역에 진입

- 24년 금리인하 사이클에 진입하면서 금리는 하락 기조로 전환. 단계적 하락 패턴 진행 예상 (① 인하기대, ② QT종료)
- 다만 금리 하락 과정이 순탄치는 않고 중간 중간 확인 과정 진행 될 것으로 판단 (1~2월 단기금융시장 불안, 4~5월 서비스물가)
- 아직 불확실성이 큰 최종 금리인하 폭 감안시 상반기 채권 투자는 투자 진입 금리가 수익률의 결정적 요소로 작용
- 과거 기준금리 사이클 및 장단기 금리차 감안시 채권 전략은 중장기 채권 중심을 투자하면서 점차 단기 채권 확대하는 전략 유효
- 현재 미국채 10년 레벨은 금리전망 상단 영역이며 당사 금리전망 감안시 기대수익이 높은 구간대로 판단

기준금리 사이클과 채권 투자전략

	21년	22~23년	24년 1Q	24년 2Q
기준금리사이클	인하후 동결	인상	인상후 동결	인하
경기국면	회복	확장	수축	침체
금리방향	상승전환	상승	하락전환	하락
장단기금리차	베어스팁	베어플랫/ 베어스팁	불플랫	불스팁
(장기금리)	상승	상승	하락	하락
(단기금리)	정체	더빠른 상승	정체	더빠른 하락

미국 국채(7~10년) 투자금리 레벨별 기대수익률

투자금리↔ 금리변동↓	5.00%	4.75%	4.50%	4.25%	4.00%	3.50%
6	-3.7	-6.4	-9	-11.7	-14.3	-19.7
5.5	0.1	-2.6	-5.2	-7.9	-10.6	-15.9
5	3.9	1.2	-1.4	-4.1	-6.8	-12.1
4.5	7.7	5	2.3	-0.3	-3	-8.3
4	11.5	8.8	6.1	3.5	0.8	-4.5
3.5	15.2	12.6	9.9	7.3	4.6	-0.7
3	19	16.4	13.7	11.1	8.4	3.1

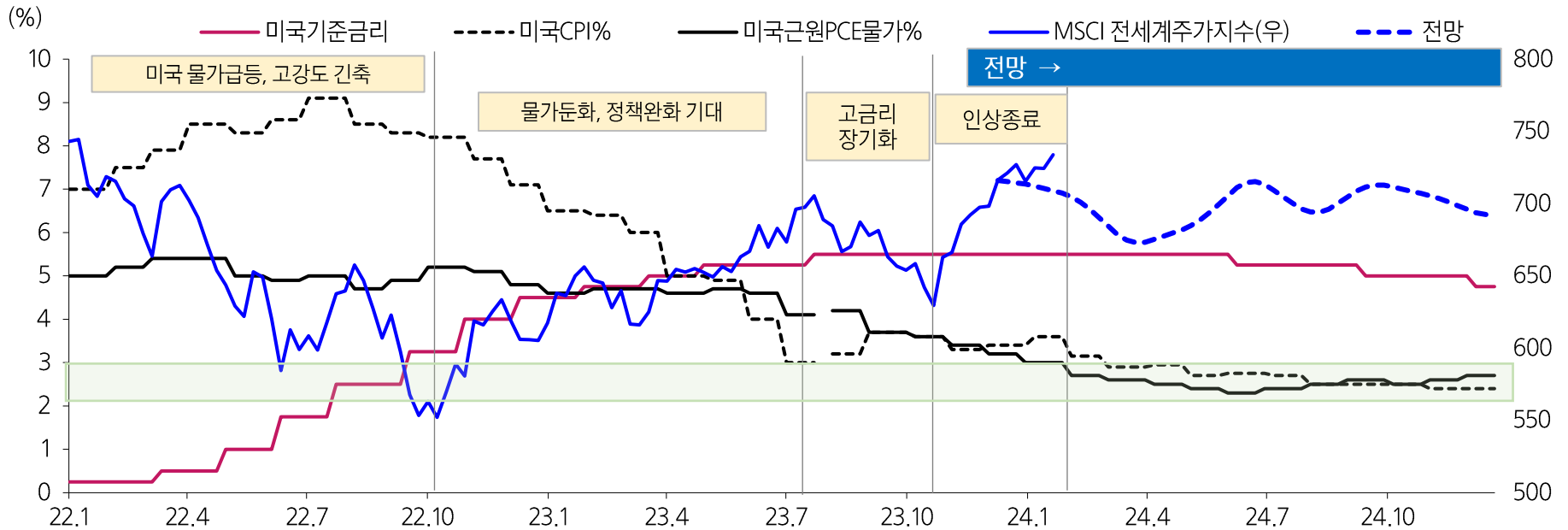
자료: 삼성자산운용

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 주식시장, 고밸류에이션 부담으로 중립의견 유지

- 미국/일본 중심의 주가 상승세 : 미국은 반도체발 성장기대 지속, 일본은 수급개선 기대를 반영(비과세 개인저축 확대)
- 한국과 중국은 상대적 부진 : 경기민감 업종(화학/철강 등)의 이익 하향조정, 달러강세 등 대외여건 악화
- 미국 중심 고밸류에이션 부담 및 통화정책 경로에 대한 불확실성 감안시 3월 FOMC까지 주가 상승 제한

24년 기준 금리, 근원PCE 물가, 위험자산 가격 흐름 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 정책 전환에 앞서 나타나는 진통

\* 미국 통화정책 경로 관련 마찰, 중국 정책 신뢰 부족

## 01 호재와 악재의 중첩. 정책 정상화 경로에 대한 불확실성 구간

- 미국은 QT 조기 종료 이슈에 부정적으로 반응. 단기 자금시장 불안과 은행 지준(유동성) 감소 본격화 우려가 커지고 있기 때문
- 여전히 높은 서비스물가 등 물가 확인 과정이 필요해 선제적 정책 전환 쉽지 않은 상황. 3월 정책 정상화 경로 확정까지 시장 변동성 지속
- 중국은 중기 유동성 공급 및 지준율 인하 등 그동안 주저했던 유동성 공급 개시 신호를 주고 있으나, 시장 신뢰를 얻지 못하고 있음
- 중국 부양책 발표 마다 미국의 견제책도 발표되어 부양책 효과 반감. 2분기부터 미국이 완화기조로 전환되는 점은 동조화 측면에서 긍정적

## 02 미국, 정책 전환 전 확인해야 할 변수들

- 연준 정책은 19년 실시된 금리인하, QT종료와 유사한 패턴으로 진행 예상 (2~3월은 정책 전환을 앞둔 진통과정)
  - \* 19년 사례 : 1월말 QT종료 논의 시작 → 3월 QT종료 스케줄 발표 → 6월 금리인상 인내심 문구 삭제 → 7월 첫 금리인상 → 8월 QT조기종료
- 24년 예상 경로 : 1~3월 QT 종료 스케줄 발표 → 3~5월 서비스물가 둔화 확인 → 2분기 QT규모 축소 → 6월 첫 금리인하, 3분기 QT종료
- 2월 호재와 악재 중첩된 가운데 변동성 확대 : 2월초 재무부의 국채발행 계획, 월말마다 반복되는 단기자금 시장 불안, 3월 BTFP(긴급대출 프로그램) 종료 등 주요 이벤트의 금융시장 영향력 확인 과정 필요. 연준의 선제적 대응이 어렵다는 점도 변동성 자극 요인

## 03 중국, 다시 가동되는 부양책은 시장 신뢰를 얻을 수 있을까?

- 정책대출 및 중앙은행 발 은행 대출 확대, 지준율 인하를 단행하며 중국정부는 적극적 유동성 공급 정책으로 선회하고 있음
- 아직까지 시장의 신뢰는 낮은 편. 여전히 경제내 비중이 높은 투자와 제조업의 회복 강도가 미미하기 때문
- 금융시장 측면에서는 본토와 홍콩증시 모두 수급이 취약한 상황에서 금융파생상품에 의한 변동성이 여진이 크게 나타나고 있음
- 결국 전체 경제의 45%를 차지하는 투자 부분의 회복 징후가 가시화 되어야 정책 신뢰가 높아지면서 선순환이 나타날 것으로 판단



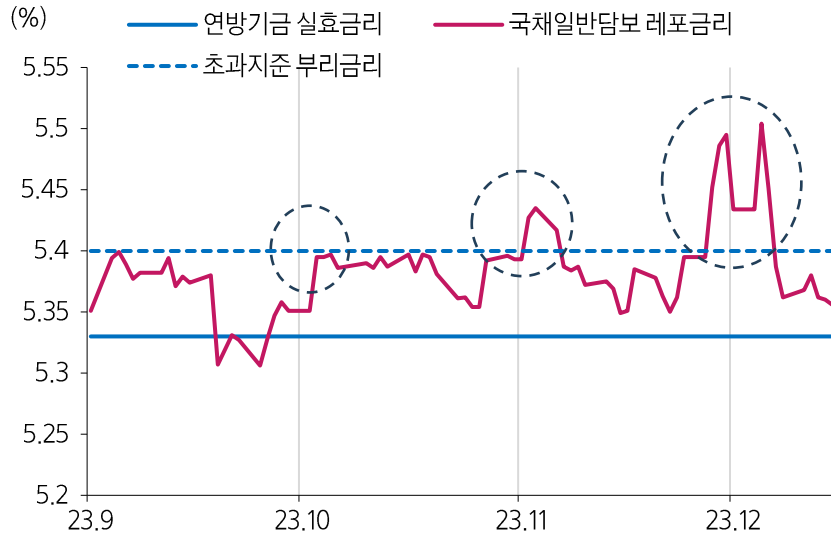
# 단기자금 시장 불안과 연준의 대응 확인

\* 단기자금시장 및 국채시장 경계 심리

## 연준의 변심과 시장의 의심

- 연준은 12월 FOMC를 통해 완화적 스탠스로 전환. 급작스런 연준의 변심에 대한 해석이 분분
- 회의록 및 연준인사 발언을 종합하면 물가 외에도 QT지속에 따른 단기자금 시장에 대한 걱정도 한 몫
- 미국 연준 단기금리시장에서 1일물 레포금리 월말마다 반복적으로 상승 (월말 은행지준 마감 및 연준 지준감소 우려)
  - \* 미국 단기자금시장 레포금리는 월말마다 상승 반복, 특히 단기채 발행이 급감했던 12월말에는 상승폭 확대
- 양적긴축 조기 종료는 주식시장에 굿 뉴스이나 투자자들은 이유로 거론된 단기자금시장 경색을 더 경계

월말마다 반복되는 1일물 레포금리 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

타이트한 미국 국채 유동성 : 지수 상승은 유동성 스트레스 심화



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

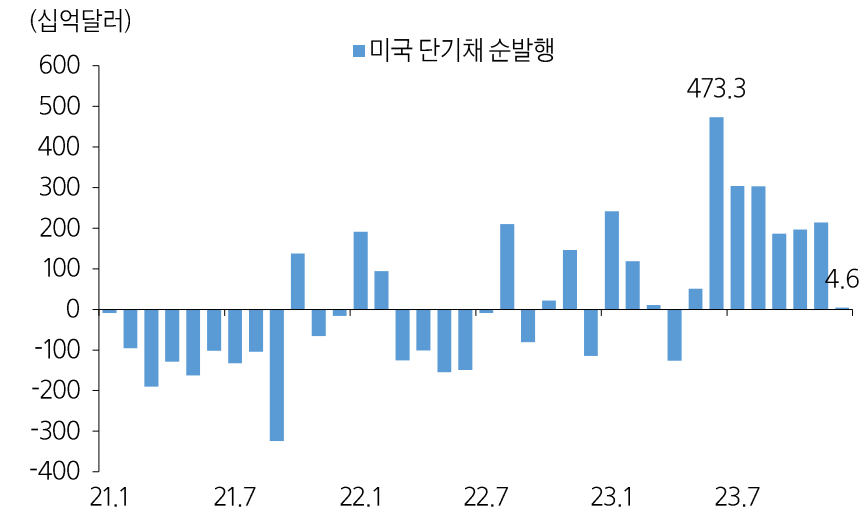
# 단기자금 시장 불안과 연준의 대응 확인

\* 연준 QT에도 은행지준이 줄지 않은 이유

## 연준 부채내 역RP계정에서 단기채 물량을 소화하며 유동성 흡수 충격 완화

- 일반적으로 QT를 통해 연준이 채권 보유를 줄이면 은행은 중장기 국채를 매수하며 은행지준 감소 (18~19년 QT 사례)
- 그러나 이번에는 정부의 단기채 발행 확대와 연준내 역RP계정(비은행 단기자금운용창구)의 단기채 소화로 은행 지준이 줄지 않음
- 결국 정부는 단기채 발행을 통해 유동성 충격을 최소화하고 은행은 유동성 보강의 시간을 얻는 윈윈 게임
- 그러나 이제 단기채 발행을 더 늘릴 수 없고 단기채 매수주체였던 역RP자금도 소진되고 있음
- QT 지속시 은행지준이 줄어들어 단기 자금 시장내 불안이 커질 수 있다는 우려 점증

### 미국 정부는 단기채 발행을 통해 QT에 따른 유동성 충격 제어



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

### 비은행 창구인 역RP가 급증한 미국단기국채를 소화



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

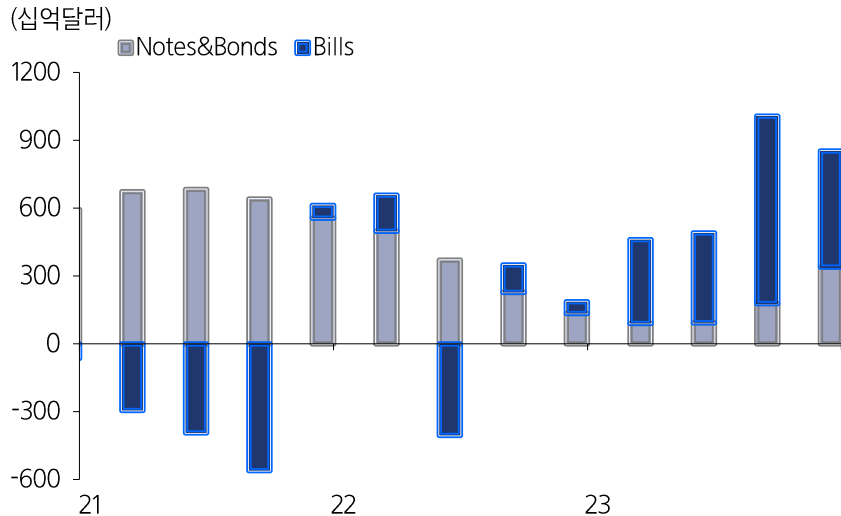
## 2월~3월 확인해야 할 이벤트

\* 2월초 미국 국채 발행 계획, 3월 은행 BTFP 종료

### 중장기 국채발행 확대, BTFP(Bank Term Funding Program) 종료 모두 연준내 은행지준 감소 요인

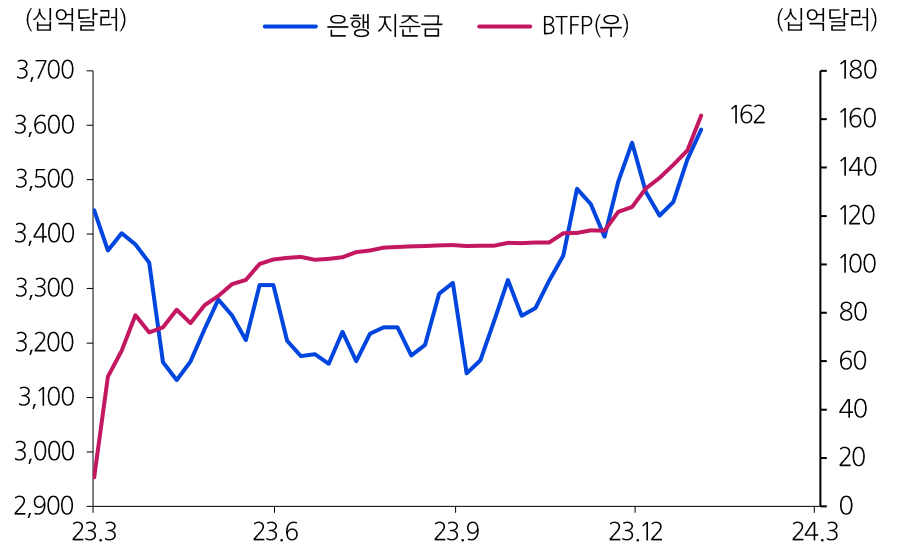
- 단기국채 발행 확대와 역RP를 통한 단기국채 물량소화는 더 작동하기 어려워 (역RP소진, 차입위원회 장기채 발행 권고)
- 2월초 발표될 2~5월 국채발행 계획에서 중장기물이 확대될 것으로 예상
- 최근 급증하고 있는 BTFP는 좋은 금리 조건과 향후 지준 감소에 대비하려는 예비적 성격이 작동했기 때문 (1월 적용금리 변경)
- 역설적으로 3.11일 BTFP 종료 후 연준내 은행 지준의 빠른 감소가 시작될 가능성 높아져
- 연준은 3월 FOMC에서 QT 축소 계획을 발표하면 유동성 감소에 대한 시장 우려에 대응할 것으로 예상

2월초 국채발행 계획에서 중장기물 확대 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

BTFP(긴급대출프로그램) 종료 앞두고 대출 수요 증가



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

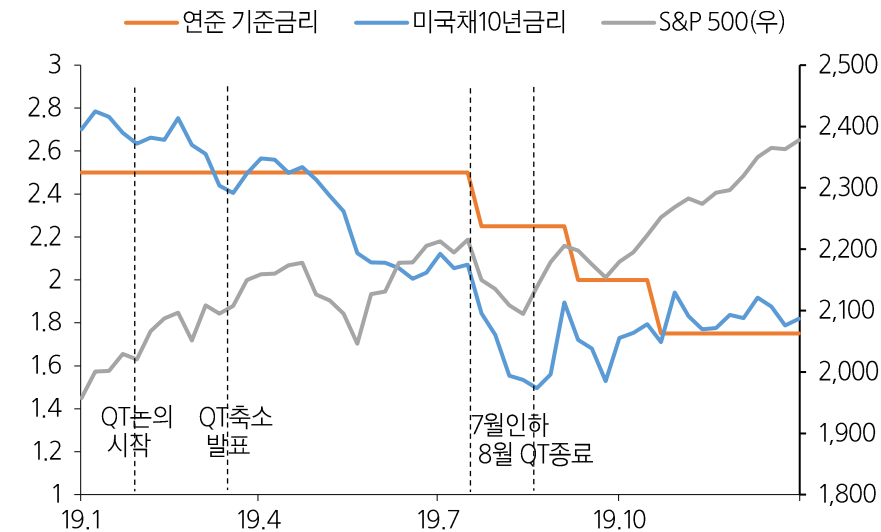
# 미국 통화정책 예상 경로

\* 19년과 유사, 다른 점은 물가 부담

24년 미국 통화정책 정상화 경로 : 3월 QT 축소 일정 공개, 6월 첫 금리인하 및 3분기 QT 종료

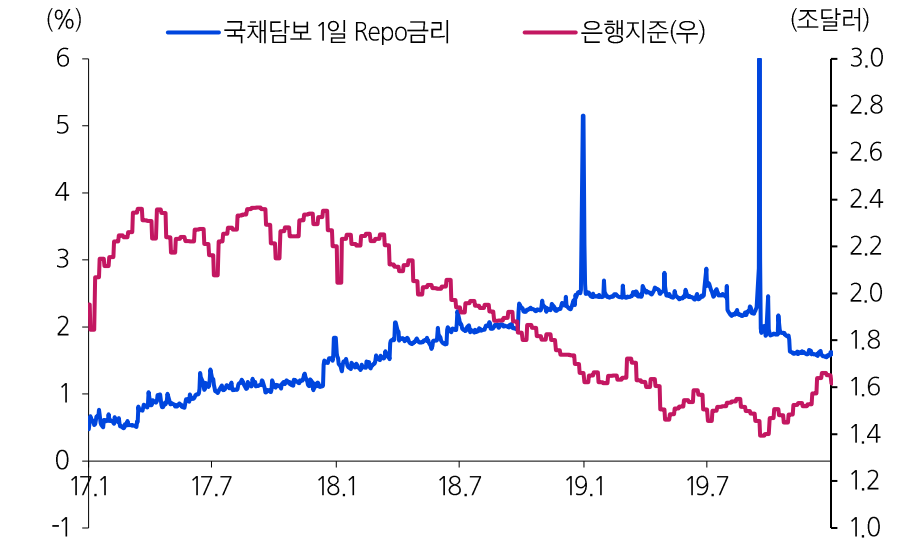
- 19년 실시된 금리인하, QT종료와 유사한 패턴으로 진행 예상
  - \* 19년 사례 : 1월말 QT종료 논의 시작 → 3월 QT종료 스케줄 발표 → 6월 금리인상 안내심 문구 삭제 → 7월 첫 금리인상 → 8월 QT조기종료
- 24년 예상 경로 : 1~3월 QT 종료 스케줄 발표(단계적 QT 축소) → 3~5월 근원PCE물가 2%대 안착 확인
  - 6월 첫 금리인하, 3분기 QT종료
- 이 과정에서 물가 부담(재상승 리스크)과 정책 실기(단기자금시장 발작)로 인한 위험성 상존

19년 통화정책 정상화(금리인하, QT종료) 사례



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

정책 전환 과정에서 단기자금시장 불안 반복



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

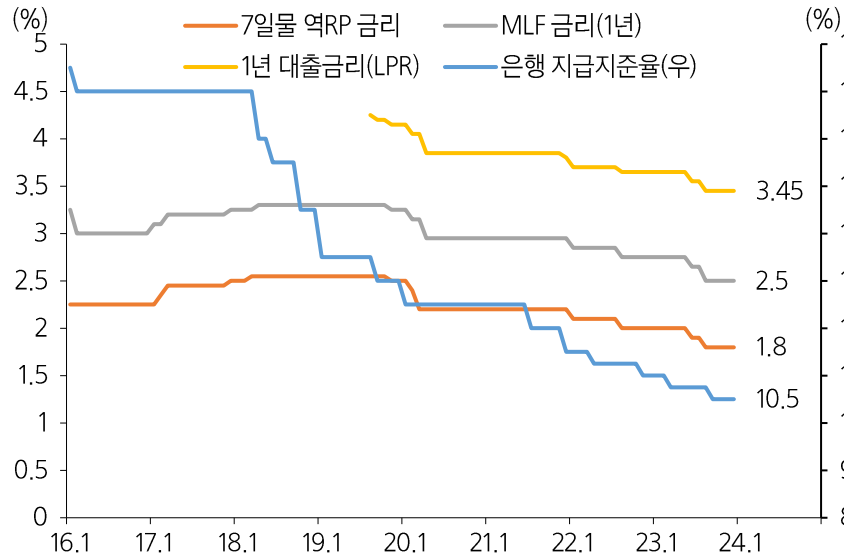
# 중국, 적극적 유동성 공급으로 선회?

\* 정책대출, 은행대출 확대 속 기준율 인하

## 중국 유동성 공급 기조로 전환 중

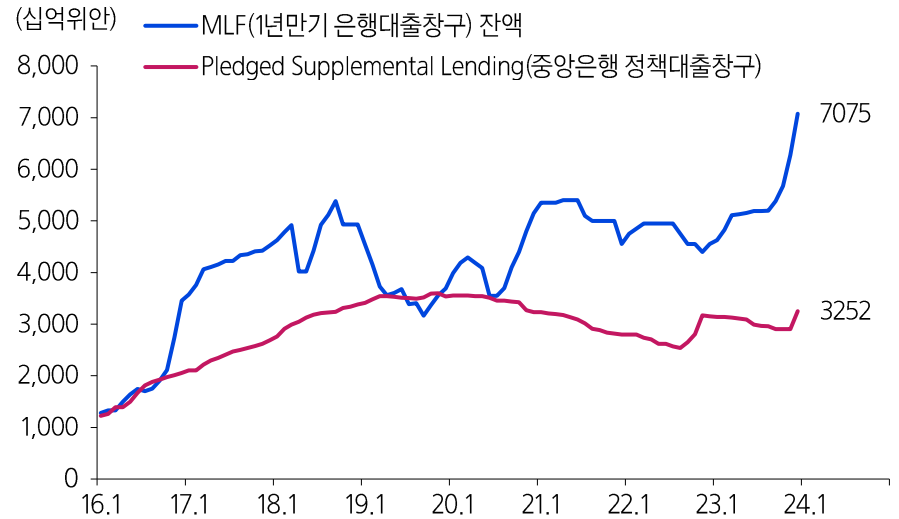
- 기준율 예상보다 빠른 시점에서 인하. 설 이전 기준율 인하 사례는 총 3번 (15년, 19년, 20년)
- 기준율 인하는 디플레이션 방지 및 신규 정부채(특수목적채권) 발행을 위한 준비 목적 (24년 일부 지방정부 1조위안의 프로젝트)
- 23년 9월 1년 만기 중앙은행의 은행 대출이 빠르게 증가. 12월 정책은행에 3500억위안 PSL 대출(반면 단기자금은 1월초 큰 폭 회수)
- 중앙은행발 중기 유동성 공급은 시차를 두고 중국 신용 증가로 이어질 가능성 높아 (Credit Impulse)

기준율 인하에 이어 금리 인하도 진행할 듯



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

중앙은행 발 1년만기 유동성 공급 증가



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

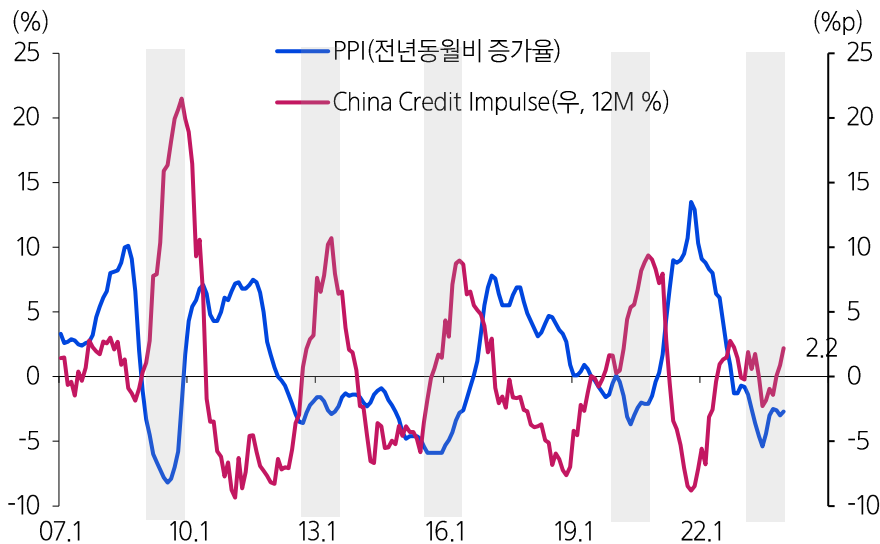
# 중국 경기 판단 지표

\* 신용 증가와 부동산 수요

## 유동성 증가 신호에도 부동산 수요, 투자 부진은 심화

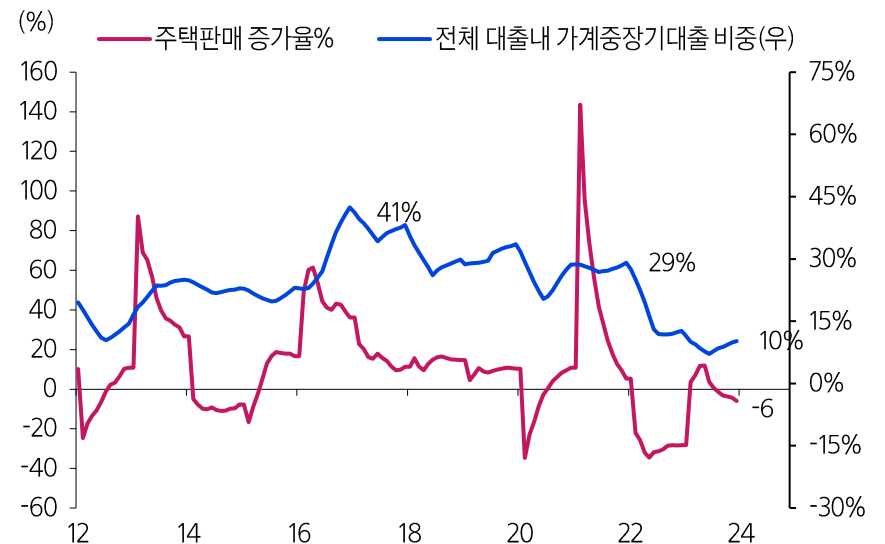
- 중국 경기의 추세적 회복을 보는 지표로 두가지를 제시한 바 있음 1)신용증가율, 2)가계의 주택대출 수요
- 최근 유동성 지표가 3개월 연속 반등하며 경기반등 기대를 높이고 있음
- 다만 주택판매 및 주택 수요 지표는 여전히 부진. 부동산 회복까지는 시간 필요
- 중앙은행발 은행 유동성 공급, 기준율 인하에 이어 춘절 전후로 금리인하도 단행할 것으로 예상되어 유동성 공급흐름은 지속 예상

신용지표는 3개월 연속 상승 중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

주택판매 감소세는 지속, 가계주택 대출 비중도 정체



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 중국 금융시장 변동성 이슈

\* 파생상품발 변동성 여진

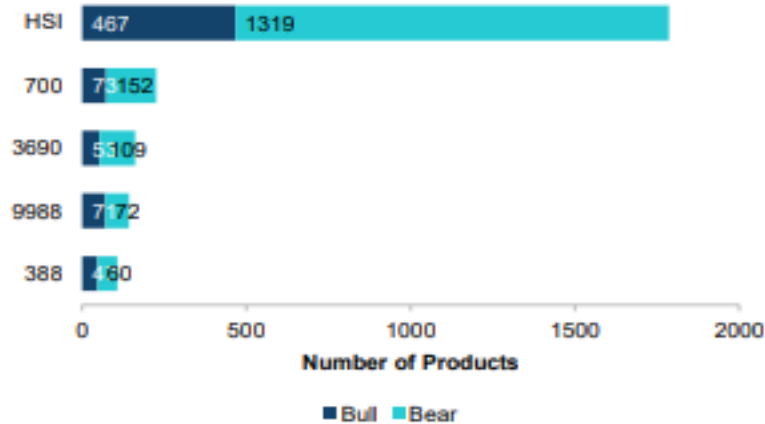
- 중국증시의 지속적 약세 원인으로 파생 금융상품의 영향도 언급되고 있음 (본토 스노우볼 상품, 홍콩 CBBC)
- 본토 스노우볼 상품은 ELS와 유사. 기초자산 가격이 일정범위내 변동시 이자지급, 범위 이탈시 손실 분담
- 홍콩에서는 대표지수 HSI 지수를 기초지수로 해 상장된 CBBC(Callable Bull/Bear Contracts)가 변동성 확대 요인으로 지적
- CBBC는 기초자산 성과를 추종하는 구조화 상품으로 만기가 있는 Bull/Bear 계약으로 발행(투자자는 강세/약세 포지션 매수)
- 홍콩증시에 3578개 종목이 상장되어 있으며 90%가 지수 연동 상품. 홍콩주식시장 일평균 거래량의 5~7%수준 차지
- Bear 계약 상품이 압도적으로 많은 상황. 취약한 수급 상황에서 꼬리가 머리를 흔드는 상황 반복

홍콩 상장된 CBBC (지수형 중심, 시장 하락 베팅 압도적)

CBBC 거래 상위 상품 : 발행사는 주로 글로벌 IB

## Top 5 underlying assets by number of CBBC

(Month-end)



## Top 10 CBBC by monthly turnover

Rank	Stock Code	Name	Monthly TO (\$ Mn)
1	61793	CT#HSI RP2611K	1,384.9
2	61321	JP#HSI RP2602I	1,051.6
3	60079	JP#HSI RC2507A	1,034.0
4	63148	JP#HSI RC2509Z	923.3
5	61632	JP#HSI RP2606T	908.5
6	58931	JP#HSI RC2409H	844.4
7	61320	JP#HSI RP2602G	819.6
8	61722	GJ#HSI RP2604Z	815.6
9	62702	JP#HSI RC2609P	803.1
10	62965	JP#HSI RC2509R	798.8

자료: HKEX(홍콩증권거래소), 삼성자산운용

자료: HKEX(홍콩증권거래소), 삼성자산운용

# 글로벌 매크로 현황

\* 미국, 추세 이상의 양호한 성장세 지속

• 미국 잠재성장률을 웃도는 성장률 기록, 중국은 소비/생산 일부 회복되었으나 투자부진은 심화

주요 지표		22년	23년	comment	24년 전망		잠재성장률
					IMF	Bloomberg	
성장률	미국 경제성장률	2.1%	2.5%	4Q 성장률 잠정치 +3.0% 발표, 24년 성장률 컨센 상향	1.5%	1.5%	1.8%
	유로존	3.3%	0.5%	독일 23년 0.3% 역성장, 24년 미미한 반등 예상(+0.3%)	1.2%	0.5%	1.1%
	일본	1.1%	2.0%	24년 다시 잠재성장률 이하로 후퇴(긴축전환 영향 점검)	1.0%	0.8%	0.9%
	중국	3.0%	5.2%	잠재 성장률 추세적 하락 지속, 최근 성장률 전망 상향	4.2%	4.6%	4.2%
	한국	2.6%	1.4%	24년 수출 및 반도체 개선영향, 잠재성장률 수준 회복	2.2%	2.1%	2.0%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	24.1월 물가는 3.0%~3.1%로 둔화 예상	2.8%	2.4%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	23.12월 물가 2%대 진입		2.3%	
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	기저효과 본격 반영 큰 폭 둔화	3.3%	2.3%	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2%대로 하락. 3월 춘투 결과 주목(임금상승률)	2.9%	1.9%	
	중국 CPI	1.8%	-0.3%	낮은 물가(디플레이션 압력) 지속	1.7%	1.6%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1월 기저효과 영향 2%대 재 진입 예상	2.3%	2.0%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	1월 금리 동결, 3월 인하 확률 48% 수준		4.4%	
	유로존 기준금리(Deposit)	2.0%	4.0%	빠른 물가 하락 영향, 조기 금리인하 기대 상승		3.25%	
	일본 기준금리	-0.1%	-0.1%	2분기 긴축으로 정책 전환 예상 (성장률 둔화 수준 점검)		0.0%	
	중국 기준금리(LPR)	3.65%	3.45%	신용공급 3개월 연속 증가. 기준율, 금리인하 본격화 예상			
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	동결 기조 지속, 물가는 미국보다 더 빨리 둔화 예상		2.75%	
	QT (연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	1분기 중 역RP 소진, 3월 QT 종료계획 발표 예상			

자료: Bloomberg 컨센서스, IMF(WEO 2023.10월), 삼성자산운용 리서치센터

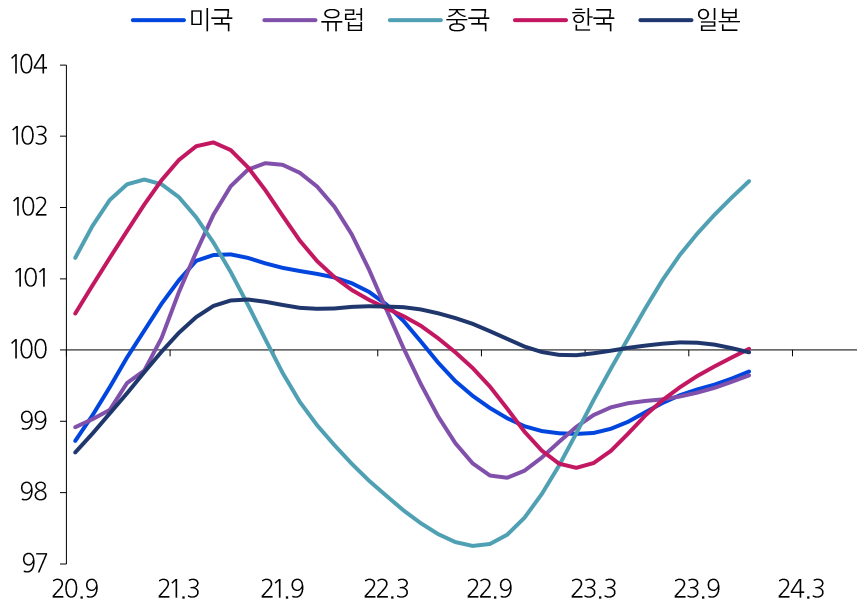


# 글로벌 경기

\* 과거 대비 제조업 반등 강도 약해

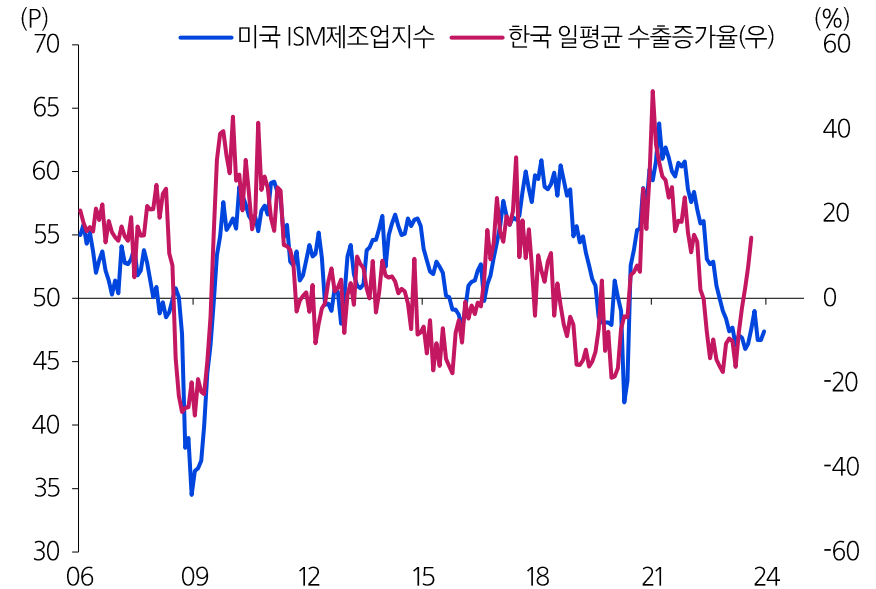
- OECD 경기선행지수는 향후 2분기 이후 경기상황을 예측하는데 유용. 중국, 유럽, 한국, 미국 순으로 저점 형성
- 중국은 고점 부근 도달, 일본은 전월비 하락 반전하면 국가별 디커플링
- 경기선행지수 반등에도 불구하고 과거와 다른 점은 제조업 경기 회복이 동반되지 못하고 있음
- 미국주도 글로벌 공급망 재편이 전통적인 글로벌 제조업 공급망에 타격을 주고 있는 것으로 판단  
(23년 미국 공장건설 2000억달러 상회, 19년말 650억달러대비 3배 이상 급증)

OECD 경기선행지수 (경기에 2분기 선행)



자료: OECD, 삼성자산운용

제조업 부진 지속 (한국수출과 미국 제조업지수)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

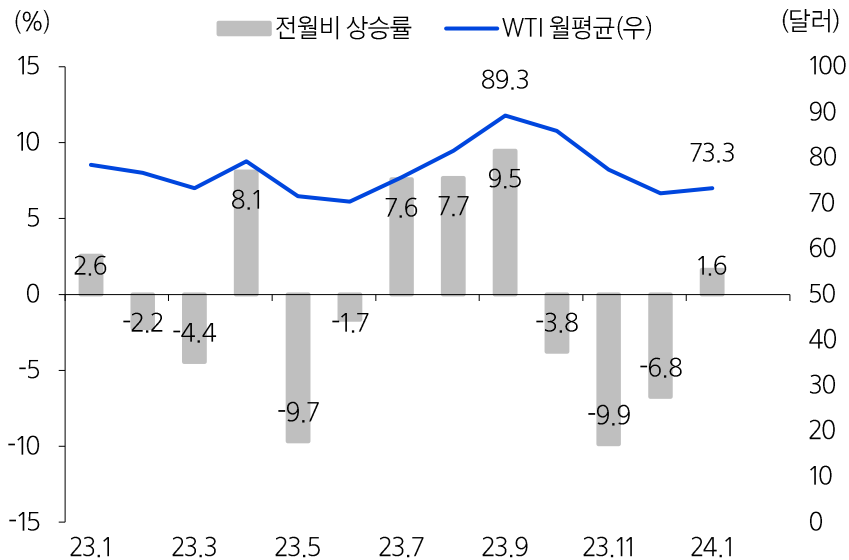
# 유가와 물가 재상승 압력

## 유가(WTI) 70달러를 저점으로 반등 중

- 10월~12월 3개월 연속 큰 폭 하락했던 유가는 70달러를 저점으로 반등 중. 1월 평균가는 12월 대비 상승
- 지정학적 변수(중동 긴장고조, 러시아-우크라이나 종전 협상)에 따라 상방과 하방이 모두 가능한 상태
- 다만 1~2월은 전년의 기저효과가 크게 작용해 유가가 급등하지 않는 한 물가 둔화기조는 지속
- 기저효과가 약화되는 3~7월은 유가 상승발 물가상승 압력에 노출될 수 있음

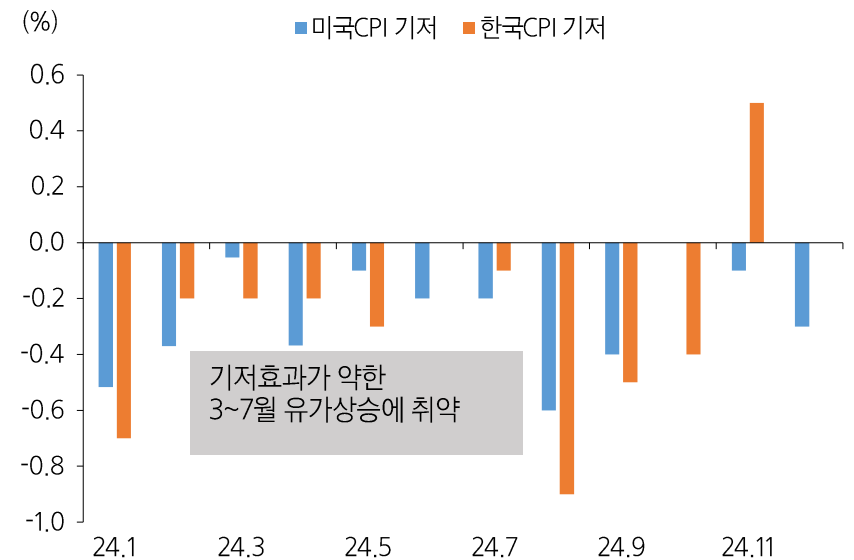
(23년 12월 물가 현황) 미국 CPI 3.3%, 근원PCE 2.9%, 한국 CPI 3.3% ...1~2월 미국/한국의 물가 기저효과 큰 편

유가 4개월만에 전월비 상승 중



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

미국/한국 CPI의 24년 기저 (3~7월 물가민감도 상승)



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

# 미국 경제

\* 추세 이상의 양호한 성장세 지속

- 미국 4분기 성장률 잠정치 3.3%로 서프라이즈 기록 (애틀란타 연준 GDPNow 4Q 예측치 2.4%)
- 소비지출, 소득지표 양호한 가운데 소비자신뢰지수 큰 폭 반등. 고용시장은 일자리수 중심 완만한 둔화 기조

	주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q			24.1Q		
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
성장률	GDP성장률	실질, 전분기연율	2.2			2.1			4.9			3.3					
	GDPNow Nowcasting	실질, 전분기연율	0.7	2.3	2.5	1.7	1.9	2.2	3.5	5.6	4.9	2.3	1.2	2.4	3.0		
	뉴욕연은 Nowcasting	실질, 전분기연율	1.2	2.8	1.4	0.5	1.6	1.6	1.9	2.1	2.1	2.8	2.2	2.4	2.0		
	소비지출		3.8			0.8			3.1			2.8					
	정부지출		4.8			3.3			5.8			3.1					
	민간투자		-9.0			5.2			10.0			2.1					
	GDI성장률	실질, 전분기연율	0.5			0.5			1.5								
물가	CPI	전년동월비	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.4			
	CPI Nowcasting		6.4	6.2	5.2	5.2	4.1	3.2	3.4	3.8	3.7	3.3	3.0	3.3	3.0		
	CPI	전월비	0.5	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6	0.4	0.0	0.1	0.3			
	Core PCE	전년동월비	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9			
	Core PCE Nowcasting		4.3	4.7	4.6	4.7	4.7	4.4	4.4	4.0	3.7	3.5	3.4	3.0	2.7		
	Core PCE	전월비	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2			
경기판단지표 (NBER)	개인소비지출	실질, MoM	1.0	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.5	-0.1	0.4	0.1	0.3	0.1			
	개인소득(이전소득제외)	실질, MoM	0.6	0.2	0.4	0.0	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	0.6				
	제조업/도소매판매	실질, MoM	0.1	-0.2	-1.0	-0.3	0.9	0.0	0.8	-0.2	0.7	-0.1					
	산업생산	MoM	1.0	0.0	0.1	0.5	-0.2	-0.6	0.9	0.0	0.1	-0.9	0.2				
	비농업취업자수	3개월평균, 천명	334	320	312	227	238	201	207	169	221	177	180				
	가계조사 고용	3개월평균, 천명	474	605	508	270	135	60	82	264	182	24	122				
서베이	ISM제조업		47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	46.7	46.7	47.4			
	ISM서비스		55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6	51.8	52.7	50.6			
	미시간 소비자신뢰		64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	78.8		

자료: Bloomberg, FRED, 삼성자산운용

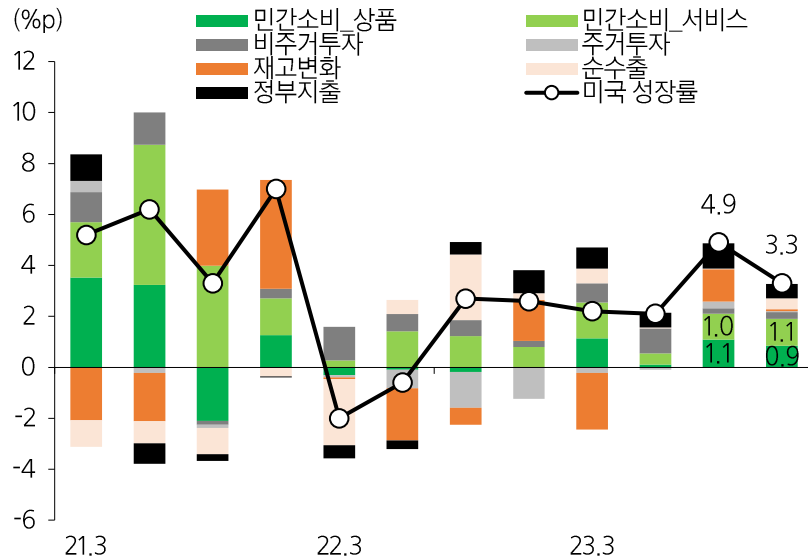
# 미국 4분기 성장률 예상 상회

\* 4분기도 경기호조 지속

## 미국 경제, 소비와 투자가 서프라이즈 견인

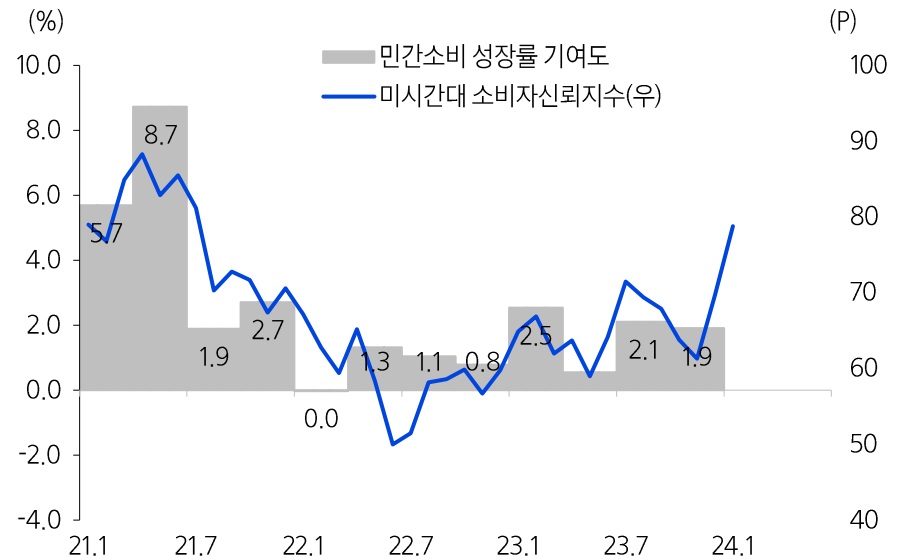
- 4분기 소비의 성장 기여도 1.9% (서비스소비 1.1% + 상품 소비 0.9%). 소비의 성장기여도 견조하게 유지
- 투자부문에서는 비주거 고정투자 증가세 견조하게 유지
- 1분기 애틀란트 연준 예측치도 +3.0%로 높은 수준
- 소비/소득 지표 양호한 가운데 1월 소비자신뢰지수도 큰 폭 반등. 여전히 탄탄한 소비여건을 보여주고 있음

미GDP 부문별 성장기여도 : 소비 주도 성장세 지속



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

견조한 소비 기여도 속 1월 소비자신뢰지수 큰 폭 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

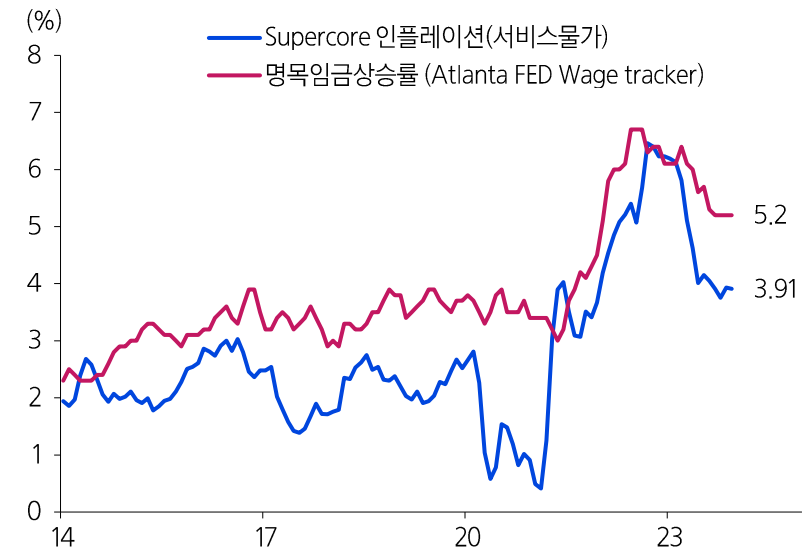
# 건조한 성장을 지지하는 미국 고용지표

\* 임금 상승률 건조, 조정 속도 매우 완만

## 명목 임금상승률 5%대 유지

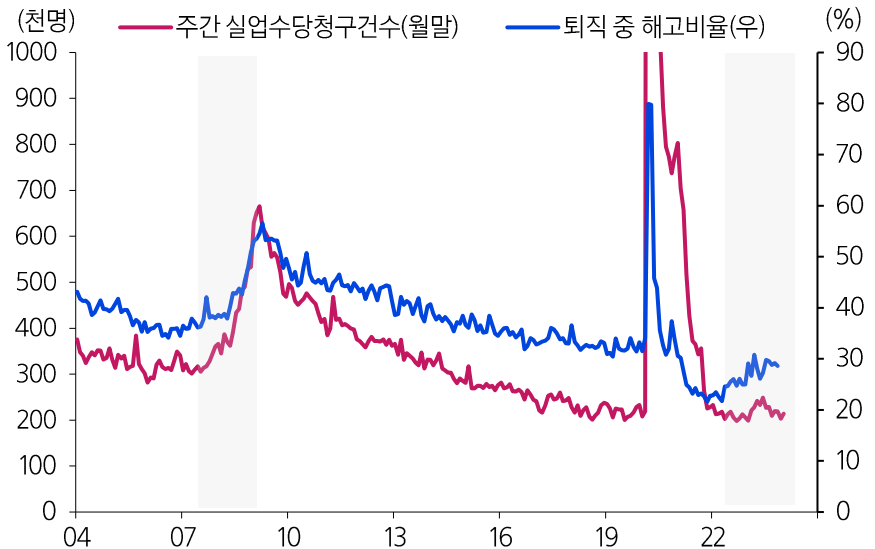
- 명목임금상승률은 여전히 5.2%(9월 이후 4개월 불변) 기록해, 느린 속도로 둔화 중
- 헤드라인 물가는 하락하고 있지만 서비스 물가가 9월 이후 정체되고 있는 것과 궤를 같이 하고 있음
- 현재 고용시장은 구인율 하락, 신규 일자리수 둔화 중심으로 타이트한 고용시장 환경이 완화되고 있으나 속도는 매우 완만
- 초과 고용수요는 250만명대 유지 중. 선행지표인 주간 실업수당청구건수도 20만건 초반에서 안정적 흐름 지속

임금증가율 4개월 연속 5.2% 유지, 서비스물가도 하락 후 정체



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

해고비율과 주간실업수당 청구건수는 안정적



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 한국 경제

\* 수출/반도체 중심 회복, 내수 부진은 지속

주요 경제 지표	23.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
반도체 생산 (YoY)	-33.5	-40.3	-27.6	-23.5	-19.4	-15.6	-16.3	1.3	14.8	9.3	29.4	
반도체 판매 (YoY)	-38.8	-42.2	-19.6	-31.5	-24.0	10.2	-5.2	-3.0	19.9	0.1	46.2	
반도체 재고 (YoY)	25.0	23.4	24.8	54.6	59.5	28.1	24.4	45.2	45.8	43.4	30.9	
D램가격(DDR4 D램 1Gb)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
삼성전자 주가	6.1	6.1	6.4	6.6	7.1	7.2	7.0	6.7	6.8	6.7	7.3	7.9
수출증가율 (YoY)	-16.4	-7.7	-14.0	-14.5	-15.5	-5.9	-16.2	-8.1	-4.4	5.0	7.7	5.1
(반도체)	-44.5	-42.6	-34.5	-41.0	-36.2	-28.0	-33.6	-20.6	-13.5	-3.1	12.6	21.8
수입증가율 (YoY)	-2.6	3.6	-6.5	-13.7	-14.1	-11.8	-25.3	-22.8	-16.5	-9.7	-11.6	-10.8
무역수지 (백만달러)	-12675	-5384	-4751	-2519	-2231	1257	1778	1032	3683	1583	3778	4480
소비자심리지수	90.7	90.2	92.0	95.1	98.0	100.7	103.2	103.1	99.7	98.1	97.2	99.7
소매판매액 (YoY)	-3.8	-1.8	0.1	-1.4	-0.6	1.5	-1.7	-4.7	-2.0	-4.5	-0.3	
전월비	-1.8	5.2	0.1	-2.6	0.6	1.0	-3.2	-0.3	0.1	-0.8	1.0	
(백화점 매출) (YoY)	-3.7	8.6	9.5	2.5	-0.2	0.3	2.1	-4.9	3.1	-2.6	6.8	
(할인점 매출) (YoY)	-3.8	5.8	1.2	3.3	1.7	0.3	2.6	-8.4	10.0	-4.1	1.3	
설비투자 (YoY)	-7.3	4.1	1.9	4.2	-4.9	-2.5	-11.2	-14.6	-5.6	-9.9	-11.9	
M2 (YoY)	4.4	4.1	3.8	3.2	2.3	2.2	2.5	2.2	2.5	2.3	2.3	
주택담보대출 (YoY)	2.3	2.0	2.0	2.1	2.6	3.3	3.8	4.4	5.1	5.6	6.2	6.5
서울아파트매매가격지수	94.6	93.6	96.3	92.6	92.6	92.7	93.0	93.4	93.9	94.2	94.4	94.2
(전월비 %)	-1.8	-1.1	-3.0	-0.4	0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.1	-0.1
서울 아파트거래량 (건)	4529	10226	3348	5296	12001	6506	7626	5830	6938	6605	6135	

- 반도체 회복 가속  
(25년에 대한 기대 점증)
- 수출증가율, 3개월 연속 +성장, 무역수지 개선  
(1월 두자리수 상승 예상)
- 소비심리 반등
- 소매판매 전월비 상승, 설비투자 부진은 지속
- 주택대출 증가 지속  
\*중장년/고소득층 중심
- 아파트가격 하락 전환, 매물증가

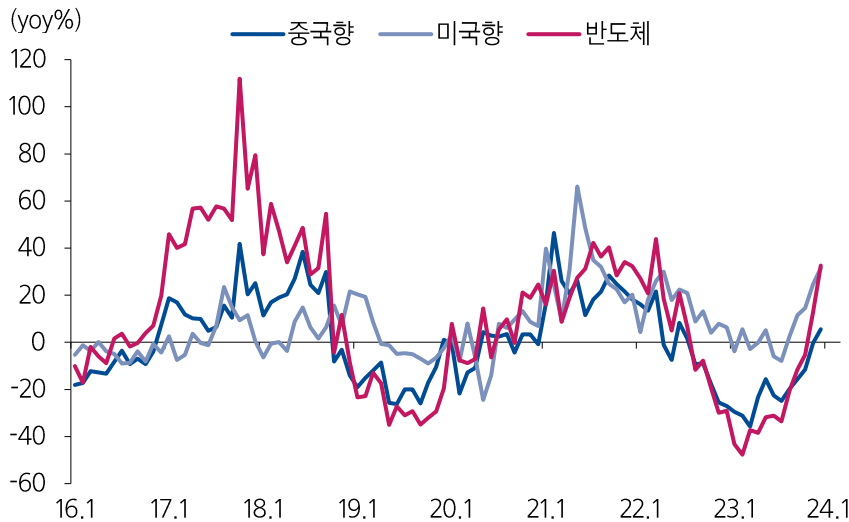
자료: Bloomberg, 한국부동산원, 삼성자산운용

# 한국 수출과 반도체가 이끄는 반등

## 한국 수출증가율, 3개월 연속 플러스

- 한국 수출은 상반기까지 우상향 기조 지속 예상
- 미국향 수출이 견조한 가운데 중국과 반도체의 기저영향
- 24.1월 1~20일 수출 전년동월비 1% 감소, 수입 18%감소
  - \* 반도체 +19.7%, 석유, 철강, 자동차 부문 부진
  - \* 중국, 미국 수출 증가, 유럽/베트남/일본 수출 감소
  - \* 1월 최종 수출은 조업일수 증가로 두 자리수 증가 예상

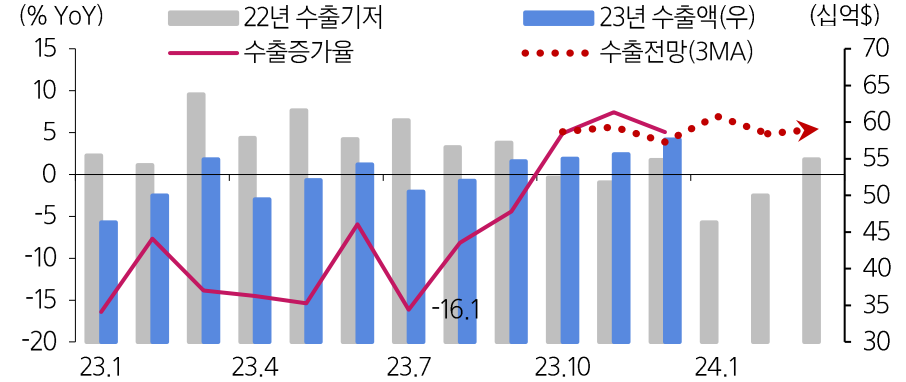
## 미국향 수출 견조한 가운데 향후 중국/반도체향 수출이 개선 주도



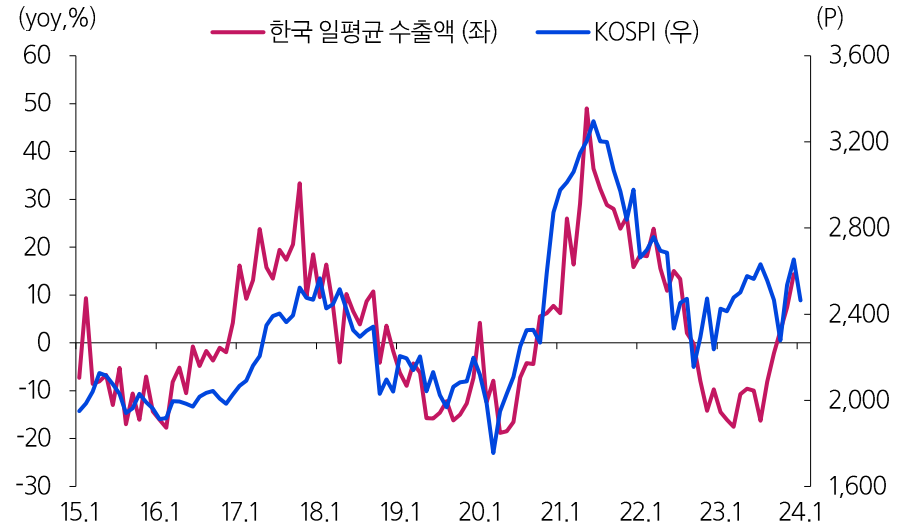
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 수출과 주가 괴리도 점차 해소 될 것

## 한국 수출 10월 플러스 반전 시도.. 상반기 우상향 궤적



## 수출과 주가의 괴리, 점차 수출 방향성 따라 반등 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

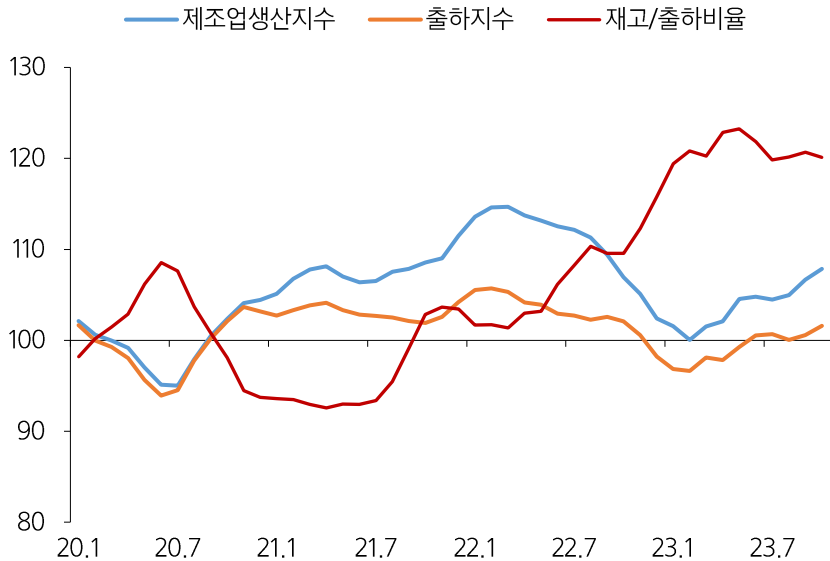
# 한국 제조업 회복 강도

\* 제조업 경기 회복중, 단 회복강도는 과거대비 약해

## 제조업 성장기여도 플러스 전환되었으나

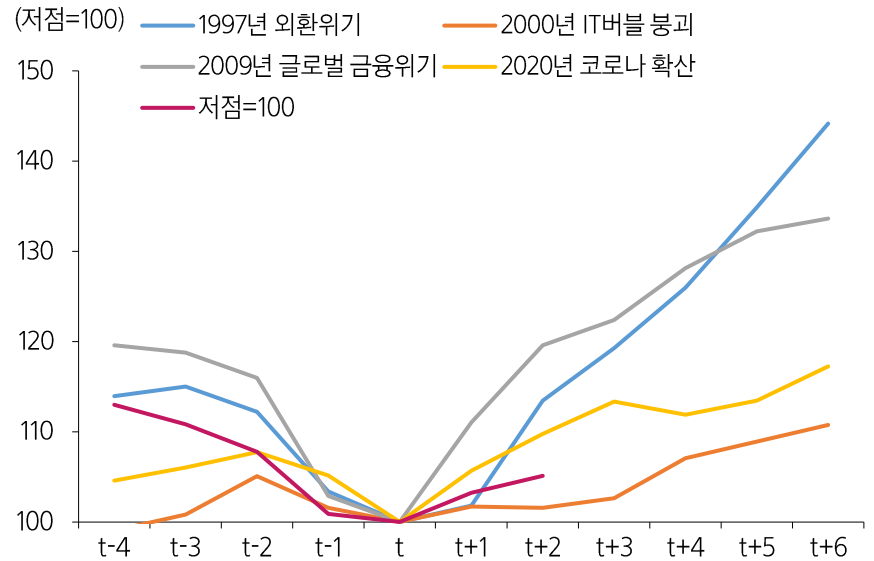
- 제조업 생산과 출하는 22년 크게 위축. 23년 1분기를 저점으로 반등하며 회복세 진행
- 재고 출하 비율은 여전히 높지만 정점을 기준으로 점차 하락하는 모습
- 제조업 경기 회복 강도를 보면 과거 회복기에 비해 상대적으로 완만 (고금리, 고물가가 재화 수요 회복 제약)
- 반도체 업황 회복이 제조업 회복을 견인. 다만 과거와 달리 중국 국산화 확대로 중국발 중간재 수요 급감이 제조업 반등 탄력 제한

제조업 생산, 출하지수와 재고/출하비율



자료: 한국은행, 삼성자산운용

제조업 경기 회복기 비교



자료: 한국은행, 삼성자산운용



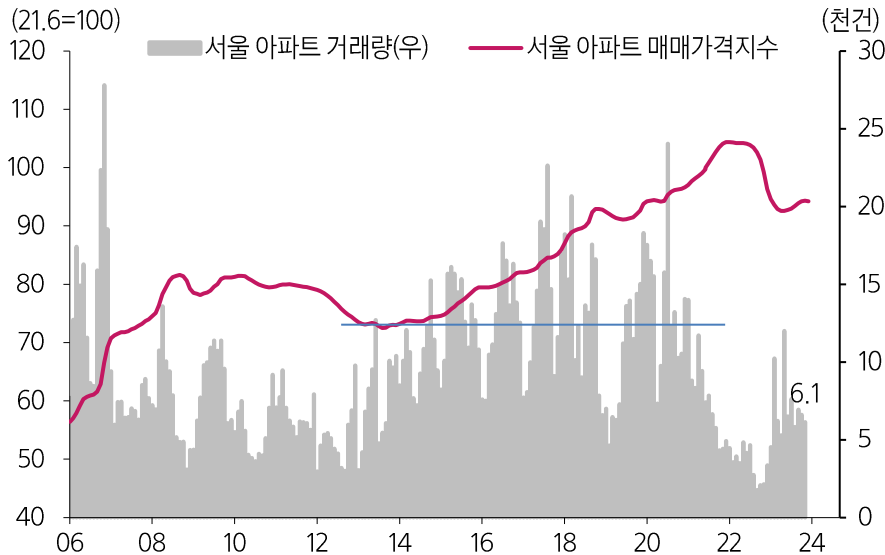
# 한국 주택가격 하락 전환

\* 11월 이후 주택가격 하락 전환, 내수 부담 요인

## 11월 중순 이후 서울아파트가격 하락세 지속

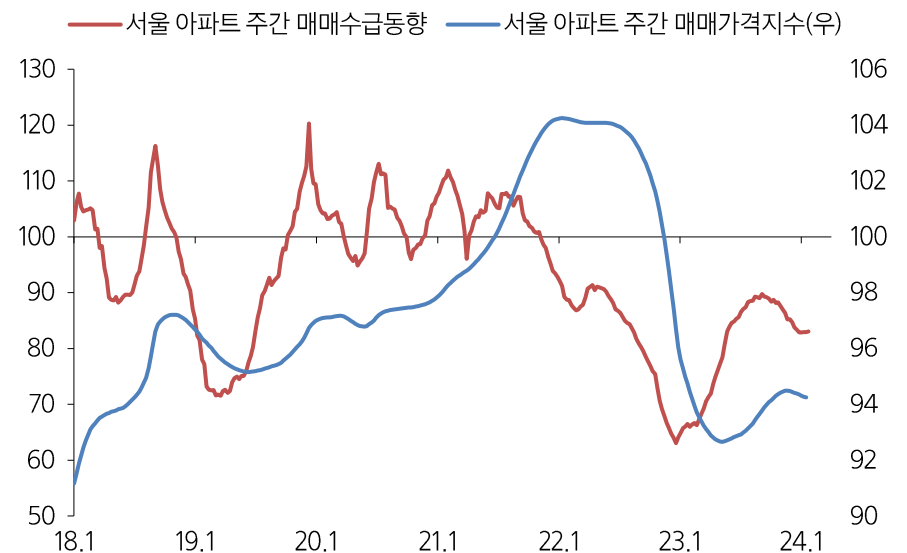
- 11월 중순 이후 주간 기준 서울 아파트 가격 전주비 하락 전환. 매매수급동향(100이하 매도우위)도 하락 지속
- 서울 아파트 매물은 78000건으로 역대 최다. 매물이 지속적으로 쌓이는 구조
- 전세가격 상승하고 있으나 2년 단위 갱신주기 감안 시 역전세(집주인 전세금 일부 반환) 현상은 당분간 지속

서울아파트 가격 추이 및 거래량 (월)



자료: 한국부동산원, 삼성자산운용

서울 아파트 가격추이 (주간) : 하락세 지속



자료: 한국부동산원, 삼성자산운용

# 일본 경제

\* 수출 + 전환, 생산/소비는 불안

주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
GDP성장률	실질,전분기연율	5.0			3.6			-2.9			1.1		
소비지출	실질,전분기연율	3.6			-2.5			-0.6			0.8		
정부지출	실질,전분기연율	0.7			-0.2			1.3			0.5		
민간투자(주택)	실질,전분기연율	1.2			7.0			-2.1					
민간투자(비주거)	실질,전분기연율	7.2			-5.2			-1.8			2.8		
수출	실질,전분기연율	-13.6			16.2			1.5			2.0		
수입	실질,전분기연율	-6.0			-12.5			3.2			3.2		
수출물량	전년동월비	-8.3	-6.3	-7.5	-4.4	-3.6	-4.0	-2.8	-5.3	0.2	-3.4	-5.6	3.1
미국향 수출	전년동월비	-1.5	2.3	-5.7	-0.4	2.1	3.9	9.4	3.8	8.6	8.8	3.4	16.9
EU향 수출	전년동월비	-6.5	0.6	-14.6	1.4	4.5	1.3	1.0	1.1	-0.6	0.4	-11.8	1.6
아시아향 수출	전년동월비	-12.6	-10.8	-9.4	-9.2	-8.8	-11.0	-10.2	-11.5	-3.2	-7.7	-7.5	-2.9
CPI	전년동월비	4.3	3.3	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0	3.3	2.8	2.6
Core CPI	전년동월비	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.8
소매판매	MoM	0.8	2.1	0.3	-1.1	1.4	-0.6	2.2	0.2	0.4	-1.7	1.1	
기계주문	MoM	9.5	-4.5	-3.9	5.5	-7.6	2.7	-1.1	-0.5	1.4	0.7		
산업생산	MoM	-3.9	3.7	0.3	0.7	-2.2	2.4	-1.8	-0.7	0.5	1.3	-0.9	
Nikkei/Markit 제조업		48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9
Nikkei/Markit 서비스업		52.3	54.0	55.0	55.4	55.9	54.0	53.8	54.3	53.8	51.6	50.8	51.5
소비자신뢰지수		31.0	30.9	34.0	35.0	36.2	36.8	37.1	36.1	35.6	35.9	35.8	36.9
외국인 주식 순매수	십억엔	265	-240	-3608	4976	2745	1803	890	-728	-5475	2653	955	-1227
외국인 채권 순매수	십억엔	-4241	-479	3035	1692	1051	-747	-1442	-402	-2028	-1798	1709	-1579
일본거주자 해외주식 순매수	십억엔	1668	-2150	195	357	-1076	46	-1958	-112	1165	737	-511	-1256
일본거주자 해외채권 순매수	십억엔	1118	4132	5065	-1156	3077	2395	-1643	1756	3396	1268	-1098	1267

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

- 상반기 높은 성장세 기록했으나 3분기 역성장 전환
- 순수출 효과 소멸
- 수출 + 전환(미국향 수출 큰 폭 증가)
- 물가 2%대 진입
- 주문/생산 양호하나 소비는 부진
- 서비스업 둔화 흐름
- 4분기 외국인 주식 매수 재개

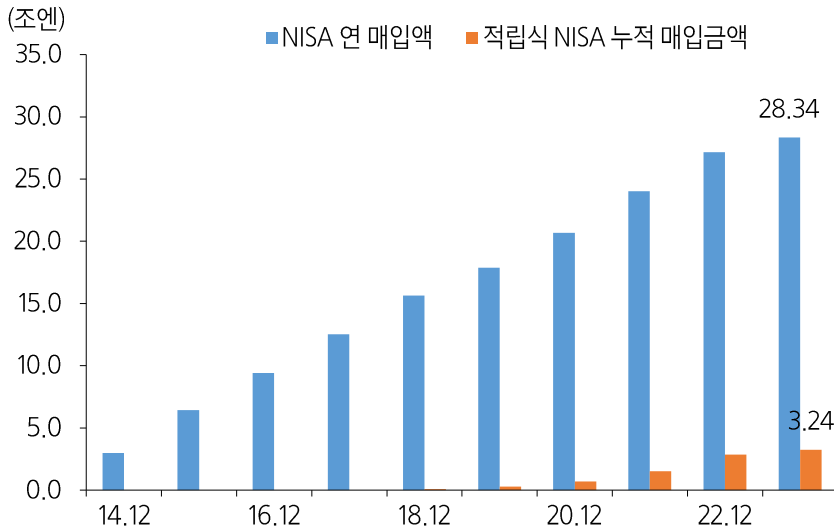
# 일본 주식 강세 이유 : NISA발 수급 기대

\* 정책(NISA:개인비과세계좌) 확대

## 긴축 전환 시점 2분기 예상, 증시 부양책은 하락 압력 완화 효과

- 연초 일본 노토 지진 발생 한 이후 마이너스 금리 해제 시기 지연될 수 있다는 기대 형성 (엔 추가 강세 제한)
- 다만 1월 통화정책 회의에서 물가와 임금 선순환 언급하며 3월 춘투 이후 마이너스금리정책 등 완화정책 재검토 시사 (2분기 실행 예상)
- 정책적으로 개인투자자 비과세 계좌인 NISA 확대가 주식시장 모멘텀으로 작용
  - \* 24년부터 연간 투자상한액 인상(120만엔에서 360만엔), 비과세한도액 1800만엔, 비과세기간 기존 5년 제한에서 무기한으로 확대
- NISA 통한 연 주식 매입액 1.5~2조엔, 3배 확대시 연 5~6조 규모 자금유입 기대 (이중 40%는 해외투자)

NISA 연 1.5~2조엔씩 유입 (개별주식, 펀드, ETF)



자료: 일본 증권협회, 삼성자산운용

일본 가계금융자산 구성 및 추이

	18년	19년	20년	21년	22년	23.9월
가계금융자산 (조엔)	1835	1885	1930	2037	2037	2121
현금/예금	985	1008	1057	1093	1116	1113
채권	25	26	27	26	26	28
주식	247	268	260	321	300	374
보험/연금	523	527	532	536	533	539
해외투자	22	23	22	26	23	26
기타	30	30	30	32	37	38

자료: CEIC, 삼성자산운용

# 유로존 경제

\* 유로존/독일 제조업 경기 반등 탄력 더딘 편

주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
GDP성장률	실질, 전분기		0.1			0.1			-0.1				
컨센서스	실질, 전분기	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
소비지출	실질, 전분기		0.1			0.0			0.3				
정부지출	실질, 전분기		-0.5			0.2			0.4				
민간투자	실질, 전분기		0.4			-0.1			0.0				
GDP성장률	실질, 전분기연율		0.4			0.5			-0.5				
CPI	전년동월비	8.6	8.5	6.9	7.0	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3	2.9	2.4	2.9
	전월비	-0.2	0.8	0.9	0.6	0.0	0.3	-0.1	0.5	0.3	0.1	-0.6	0.2
Core CPI	전년동월비	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3	5.5	5.5	5.3	4.5	4.2	3.6	3.4
	전월비	-0.8	0.8	1.3	1.0	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.2	0.2	-0.6	0.3
소매판매	실질, MoM	0.9	0.0	-0.4	-0.1	0.4	0.1	0.0	-0.8	0.0	0.4	-0.3	
산업생산	MoM	0.5	1.5	-4.2	1.2	0.1	-0.1	-1.3	0.4	-0.8	-0.7	-0.3	
건설생산	MoM	3.1	1.9	-1.9	-0.3	0.3	-1.1	0.6	-1.0	0.5	-0.6	-1.0	
승용차판매	MoM	-14.2	4.9	36.0	-26.2	16.8	12.1	-18.2	-10.0	10.3	-0.6	3.4	-3.3
마켓 제조업 (독일 제조업지수)		48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4
		47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3
마켓 서비스		50.8	52.7	55.0	56.2	55.1	52.0	50.9	47.9	48.7	47.8	48.7	48.8
독일IFO기업환경지수		90.1	90.8	92.9	93.1	91.4	88.7	87.5	85.8	85.8	86.9	87.2	86.3
소비자신뢰지수		-20.7	-19.0	-19.1	-17.5	-17.4	-16.1	-15.1	-16.0	-17.7	-17.8	-16.9	-15.1
소비자신용(순월간변동)	실역유로	0.6	1.6	2.4	1.9	1.4	0.5	2.3	2.7	2.6	0.2	1.4	2.1
가계주택대출(순월간)	실역유로	2.9	5.2	6.9	1.5	-33.2	4.1	-2.9	3.9	1.8	12.4	9.4	-2.6
M1	전년동월비	-1.3	-3.1	-4.7	-5.7	-7.1	-8.0	-9.4	-10.4	-9.7	-9.9	-9.5	-8.5
M2	전년동월비	2.6	1.7	1.1	0.5	-0.2	-0.6	-1.6	-2.4	-2.1	-2.1	-1.9	-1.0

- 미약한 성장세 지속
- 4분기도 전분기비 개선세 미미
- 12월 물가반등
- 전월비 0.2% 상승
- 생산/소비지표 부진은 지속되고 있음
- 제조업지표 여전히 수축국면 진행 (1월 예비치는 전월비 개선)
- 소비자 신용 반등
- 주택대출은 감소 전환

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 중국 경제

\* 소비/생산 회복, 유동성 소폭 반등, 투자부진은 지속

주요 경제 지표	23.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
GDP tracker 예상(%)	4.5	4.4	5.9	8.0	6.3	5.6	5.2	5.9	5.9	6.3	7.6	7.3
23년 성장률 추이(Bloomberg)	5.1	5.2	5.3	5.5	5.6	5.5	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2	5.2
리커창 지수(YoY)	5.5	7.2	7.7	7.2	6.5	5.1	6.6	5.3	7.3	7.0	8.3	7.7
GDP 분기 성장률(YoY)		4.5			6.3			4.9			5.2	
중국금융상황지수*	91.5	86.3	85.7	82.7	79.0	80.6	81.2	81.6	78.3	74.2	69.0	70.1
China Credit Impulse(YoY)	-0.2	1.9	0.6	1.8	0.0	-2.3	-1.8	-1.0	-1.4	0.1	0.9	2.2
사회용자총액(십억위안)	5995	3161	5385	1225	1554	4225	536	3127	4131	1845	2455	1940
위안화대출(십억위안)	4900	1812	3888	719	1363	3050	346	1358	2312	738	1090	1170
그림자금융(net, 십억위안)	349	-8	192	-115	-146	-90	-172	101	301	-257	1	-156
지방채발행(net, 십억위안)	643	576	890	673	755	830	619	1309	768	1398	667	195
수출증가율(YoY)	-11.9	-3.0	11.2	7.1	-7.4	-12.3	-14.3	-8.7	-6.2	-6.4	0.5	2.3
수입증가율(YoY)	-20.9	4.5	-1.8	-8.6	-4.9	-6.8	-12.2	-7.3	-6.3	3.0	-0.6	0.2
무역수지 (십억\$)	92.5	11.9	78.2	86.3	65.5	69.7	80.2	68.3	77.8	56.5	68.4	75.3
통계국 PMI (기준선 50)	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0
HSBC PMI (기준선 50)	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5	50.7	50.8
산업생산 증가율(YoY)			3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.8
고정자산 투자(YTD %)		5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0
부동산 투자증가율(YTD %)		-5.7	-5.8	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.4	-9.6
주택판매증가율(YTD %)		3.5	7.1	11.8	11.9	3.7	0.7	-1.5	-3.2	-3.7	-4.3	-6.0
신규주택가격(YoY)		-1.9	-1.4	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9
소매판매(YoY)		-1.8	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4
자동차 판매 (YoY)		4.6	11.5	38.0	24.2	-1.1	-1.5	1.1	2.8	11.4	14.7	4.0
소비자물가(YoY)	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3
생산자물가(YoY)	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-3.0	-2.7

• GDP추정치 지표 동 반 상향 (실물지표 개선 영향)

• 신용지표 3개월 연 속 반등

• 수출입 개선폭 미미

• 제조업 PMI는 정체 속 산업생산은 반등

• 소비 예상하회, 투자 지표 부진 심화

• 물가 디플레 압력

자료: 삼성자산운용, Bloomberg

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]