

2024년 5월

# 24년 5월 글로벌 매크로 및 자산시장 전망

2024. 4

# 복잡해진 매크로 환경, 새로운 기준점 찾기

## 01 물가 반등으로 복잡해진 매크로 경로 : 노랜딩, 스테그플레이션 우려 증가 (금리인하 기대 축소)

- 1~3월 물가 서프라이즈로 물가안정에 기반한 골디락스(미국 2% 이상 성장, 물가 2% 초중반) 및 연착륙 시나리오 약화
- 물가 반등 시각이 확산되는 가운데 미국 경기 전망이 흔들리면서 노랜딩 시나리오와 스테그플레이션 우려 교차
- 노랜딩 시나리오 : 미국경기 호조, 물가 반등으로 금리인하 기대 시점 후퇴 ... 미국 10년 금리 임계점 4.3% 돌파, 주식/채권 동반 부진
- 스테그플레이션 시나리오 : 물가상승 상황에서 1분기 성장률 예상대비 큰 폭 하회 ... 금리 상승 압력 지속, 주식 이익성장성 훼손 우려

## 02 House View : 경기 연착륙(고용) 지속으로 연내 금리인하 시각 유지, 물가 반등으로 첫 인하는 9월로 후퇴 (총 2회, 9월/12월)

- 1분기 미국 성장률 예상 하회는 순수출 역성장(수입급증)과 민간소비 중 상품(자동차/연료유) 부진 때문
  - \* 부문별 1Q 성장률(연율화) : 민간소비(서비스) +4%, 민간소비(상품) -0.4%, 고정자산투자 +5.3%(주택 +13.9%), 수출 +0.9%, 수입 +7.2%
- 24년 하반기 미국 연착륙 요인 : 민간소비(상품) 둔화(유가 반등 시기 부진) + 임금상승률 둔화(서비스 연착륙) + 초과 고용 수요 정상화
- 고용 : 신규 일자리 및 주간실업수당 청구 등 견조하나 동시에 연착륙 흐름도 뚜렷 (임금상승률 둔화, 민간해고 증가 등 실업불안감 확산)
- 물가 : 고유가와 높은 서비스 물가로 2분기까지 높은 수준 유지 예상 (CPI물가 8~9월 반락 예상 : 유가 전월비 효과 약화 + 기저효과)
- (리스크) 중동 분쟁 격화로 유가(WTI)가 배럴당 100달러를 상회할 경우 통화정책 및 경기 경로 수정 불가피. 아직 가능성은 낮은 것으로 판단
  - 유가 급등 시나리오 하에서는 스테그플레이션 우려 커지며 주식과 채권 모두 부진한 흐름 예상 \* 당사 전망은 WTI 상단 90\$ 가정하 산출

## 03 글로벌 자산시장 뷰 : 주식 중립, 채권 비중확대 유지

- 주식 : 5월에도 통화정책 및 경기 경로에 대한 논란 지속 예상. 주가 조정은 10%내외로 예상, 5월말 투자의견 상향 여부 검토 예정
- 채권 : 미국 2회 인하의 House View 기준으로 볼 때 현 미국 10년 금리(4.6~4.7%)는 매력적인 투자 구간으로 판단. 비중확대 의견 유지

---

글로벌 매크로 및 자산시장 전망

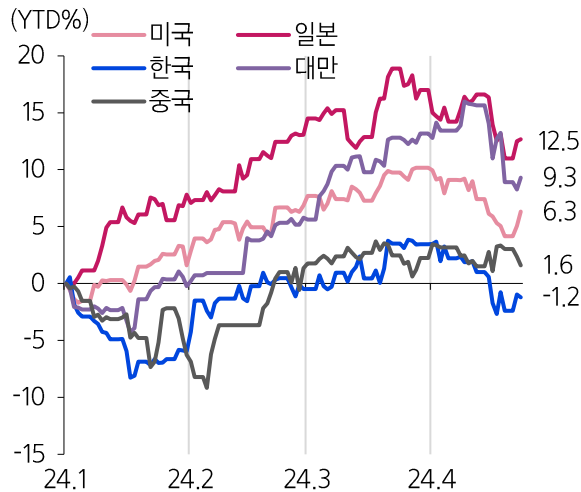
## House View (매크로 전망)

# '24년 2분기 전망 리뷰 (4월)

## 주식 중립

- 금리상승/실적전망 하향으로 주가 조정
- 4월 한국/일본 상대적 부진 \* 환율 변동성
  - 미국은 나스닥 등 기술주 약세 주도
  - \* 기술주 가이던스 하향: TSMC, ASML, 메타
- 미국 섹터: IT, 헬스케어, 부동산 부진
  - \* 에너지, 유틸리티, 통신서비스 강세

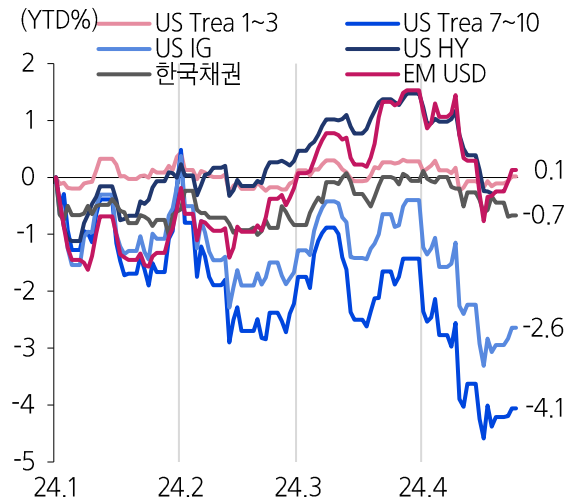
(4월) 한국/일본/미국 4~5% 하락



## 채권 확대

- 미국 경제 호조, 물가 서프라이즈로 금리인하 기대 후퇴
  - \* 금리선물 반영된 첫 인하 시점 9월로 후퇴
- 높은 YTM에도 불구하고 금리상승에 따른 자본손실로 장기채 수익률 부진
  - ※ 한국국채/크레딧 상대적 선전

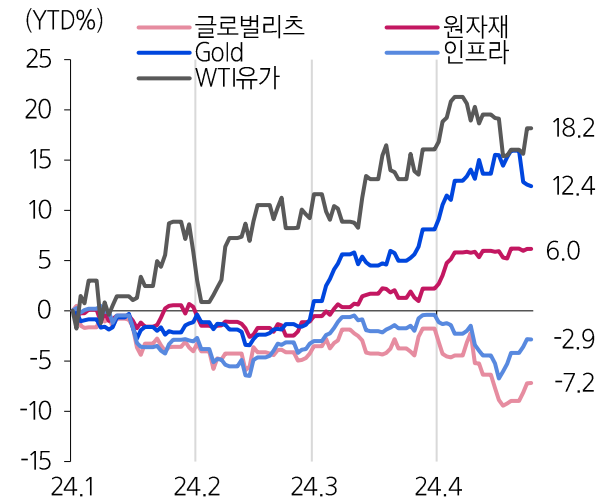
(4월) 물가 충격에 2% 내외 하락



## 대체자산 중립

- 유가는 중등 긴장 고조로 월초 큰 폭 상승 이후 반락 (중등 제한적 총돌)
- 물가 우려 지속되며 인플레이 헷지 가능한 금 가격 상승 지속 \* 3월 이후 14%
- 리츠, 금리상승으로 약세 지속(-5.5%)

(4월) 원유/금 상승, 리츠/인프라 하락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용, 4월 23일 기준 수익률



# 복잡해진 매크로 환경 \* 물가안정 시나리오(골디락스/연착륙) ⇨ 물가반등, 노랜딩 우려 증가

24년 시나리오

24년 현황 : 경기호조 지속, 물가 반등

24년 4월

**Goldilocks**  
 미국성장률 2% 이상, 물가 2% 초중반  
 금리인하 1~3회

**경기연착륙**  
 미국성장률 1.5% 전후, 물가 2% 초중반  
 금리인하 3회

**경기둔화**  
 미국성장률 1.0% 이하, 물가 2% 초반  
 금리인하 6~7회

주요 전망 수치	11월	12월	'24.1월	2월	3월	4월
미국 '24년 성장률 (%)	1.2	1.3	1.5	2	2.1	2.2
미국 근원PCE (%)	3.2	2.9	2.9	2.8	2.7(E)	
미국 CPI (%)	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.3
*WTI 평균 유가 (전월비 상승률)	-9.8	-6.7	2.5	3.8	5.0	6.0(E)
미국 첫 금리인하 시기	5~6월	3~5월	5~6월	6~7월	6~7월	9월
'24년 금리인하 폭 (%p)	-1.1	-1.5	-1.5	-1	-0.8	-0.6

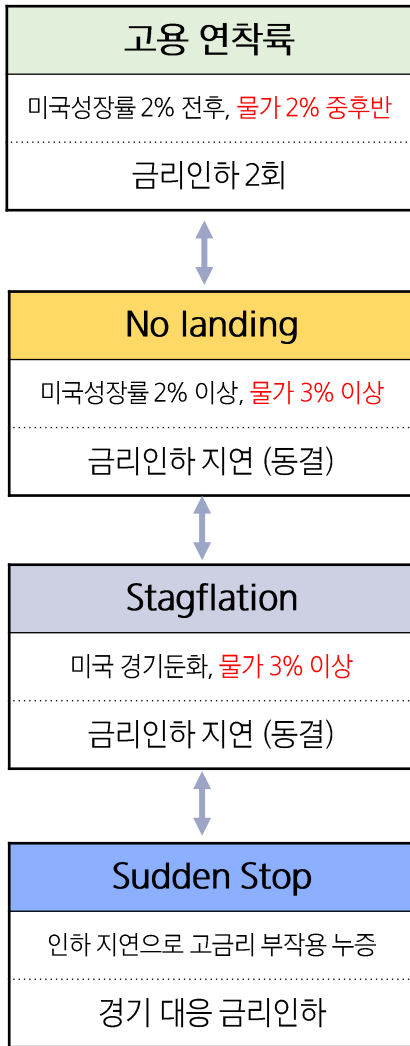
**No landing**  
 미국성장률 2% 이상, 물가 2% 중반  
 금리인하 지연 (동결)



**Sudden Stop**  
 인하 지연으로 고금리 부작용 누증  
 경기 대응 금리인하

# 24년 매크로 시나리오

\* 고용 연착륙 시나리오 ...미국 9월 첫 인하 (2회 인하)



물가

고용

삼성자산 House View		
미국 9월 첫 금리인하, 총 2회(9월, 12월) : 2분기 물가반등, 하반기 고용연착륙		
24.2분기	3분기	4분기
<p><b>CPI반등, 3%대 유지</b> 유가 상승/높은 서비스물가 상품가격 반등 가능성</p> <p><b>근원PCE, 2% 중반</b> 서비스물가 높은 수준 지속</p>	<p><b>8~9월 CPI 2%대 진입</b> 유가 안정 서비스물가 둔화(주거)</p> <p><b>근원PCE, 2% 중반 정체</b> 서비스물가 둔화(주거/임금)</p>	<p><b>4분기 2% 후반</b></p> <p><b>근원PCE 반등(2% 후반)</b></p>
<p><b>고용지표 호조 지속</b> 신규 일자리수 (평균 25만) 초과 고용 수요 (200만) 임금상승률 4% 중반</p> <p>*파트타임 비율 상승 *업종별 구인 차별화 *고용전망 서베이 둔화</p>	<p><b>실업률 4%대로 상승</b> 신규 일자리수 (평균 20만) 초과 고용 수요 (100만) 임금상승률 4% 초반</p> <p>*구인/채용둔화, 해고증가 *취약부문 리스크(저임금, 청년)</p>	<p><b>초과 고용수요 해소</b> 신규 일자리수 (평균 20만 :) 고용 수요-공급 균형 임금상승률 4% 이하</p>
글로벌 경제, 물가 차별화에 따른 국가별 통화정책 전망		
금리인하 : 유로존(6월, 3~4회), 한국(8월, 2회), 미국(9월, 2회), 일본 완만한 인상		

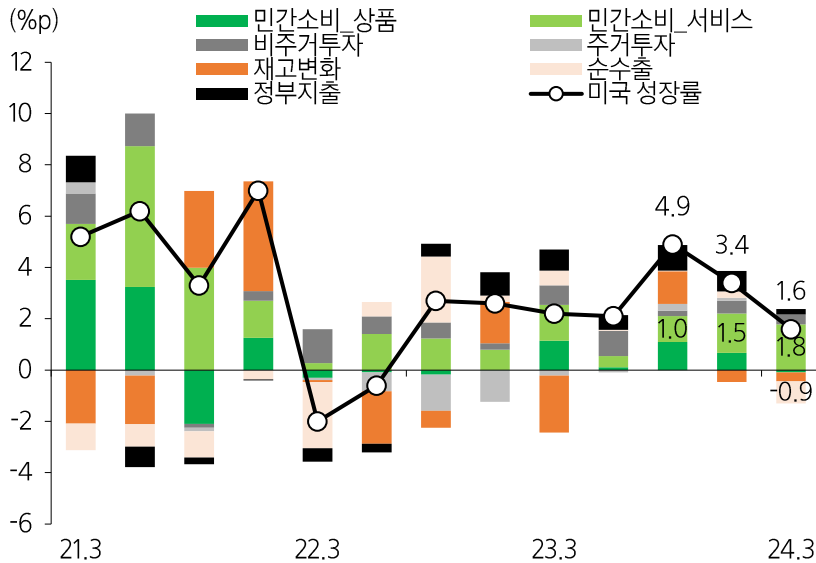
# 미국 1분기 성장률 예상 하회

\* 성장률은 둔화, 물가는 상승

성장률 예상 하회 원인 : 민간 상품소비 역성장, 수입 급증(순수출 역성장), 재고감소

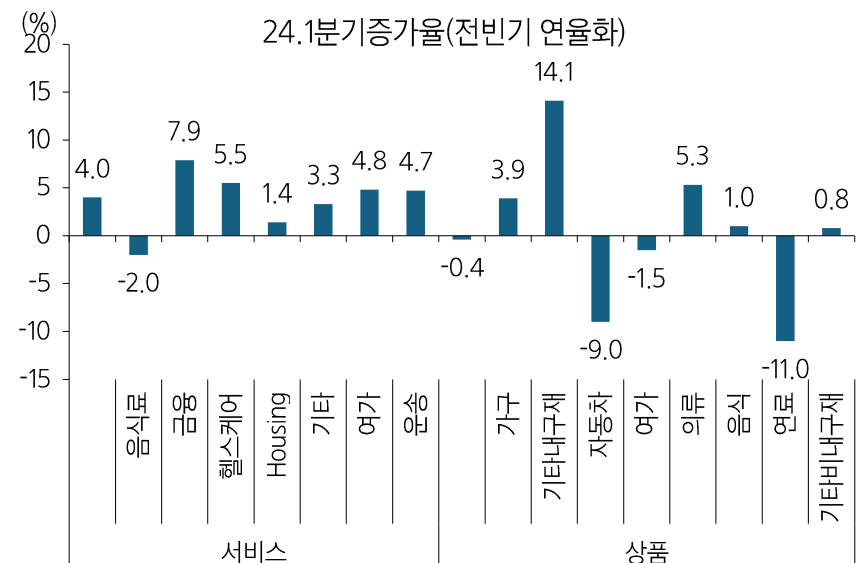
- 1분기 미국 성장률은 예상을 큰 폭 하회한 1.6%(전분기 연율화) 기록. 잠재성장률 1.8%를 밑도는 성장으로 22년 2분기 이후 최저
- 순수출 기여도가 성장률 하회에 결정적 영향을 주었으나 수입 급증에 따른 결과로 부정적 영향은 일시적
- 민간 서비스 소비는 금융서비스, 헬스케어, 여가 서비스 중심으로 호조세 지속
- 반면 상품소비는 자동차부품 소비 부진 및 휘발유 가격 상승 영향으로 마이너스 성장. 유가 급등이 소비심리에도 영향을 주는 모습
- 유가가 급등했던 22년의 경우 민간소비 상품의 성장기여도는 크게 축소 된 바 있음 (향후 미국 성장률 감속 요인으로 지속 작용)

미국 1분기 성장률 잠정치 예상 큰 폭 하회한 +1.6%(예상 2.4%)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

민간소비 전분기비 증가율 : 서비스 호조, 자동차(연료) 부진



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

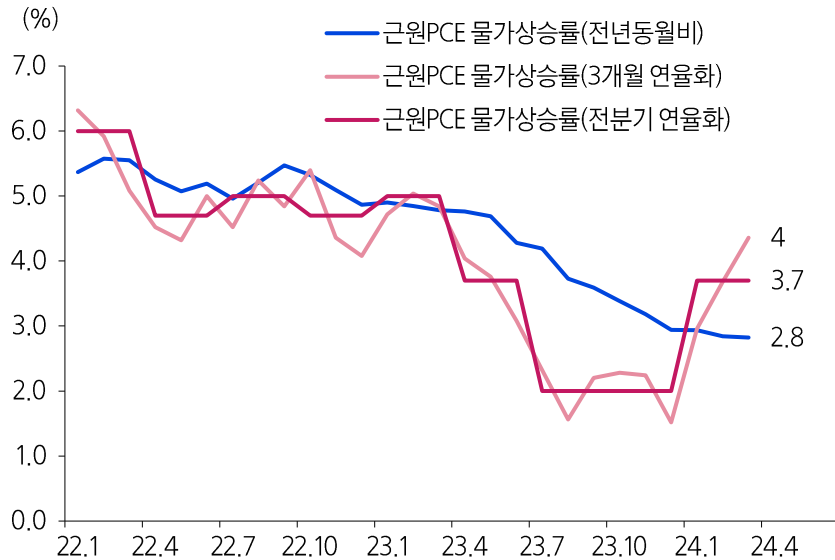
# 서비스, 에너지가 주도하는 미국 물가 상승

\* 스테그플레이션 우려 자극

## 성장률 예상 하회, 연율화 물가 급등

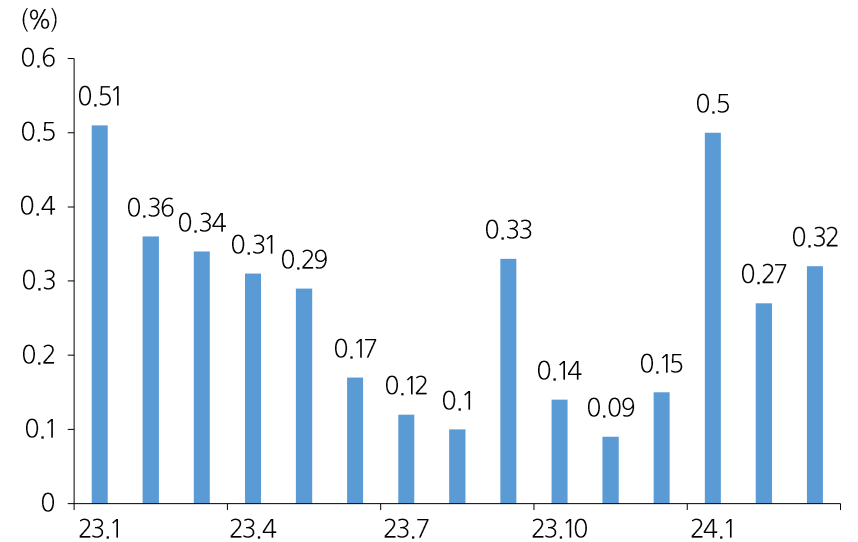
- 성장률 저조, 전분기비 연율로 측정되는 1분기 근원 PCE 물가 급등으로 성장둔화, 물가 상승의 스테그플레이션 우려 자극
- 1분기 근원 PCE 물가는 3.7%로 예상 상회. 1분기 근원 PCE는 전분기 연율화 데이터로 1~3월 서비스 물가 반등을 반영
- 한편 3월 근원 PCE물가는 2.8%로 발표되었는데 이 수치는 전년동월비 데이터로 산출 방법의 차이로 분기 데이터와 차이
- 서비스 물가 상승은 금융서비스, 헬스케어, 운송서비스가 주도 (1~3월 서비스 전월비 평균 0.46%)
- 1월 서비스 물가 급등(금융서비스, 헬스케어, 음식/숙박) 영향이 있지만 서비스 물가의 연율화 속도는 4%대로 매우 높은 편

PCE 물가 (전년동월비와 전분기 연율화)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

근원 PCE물가 전월비 상승률 추이

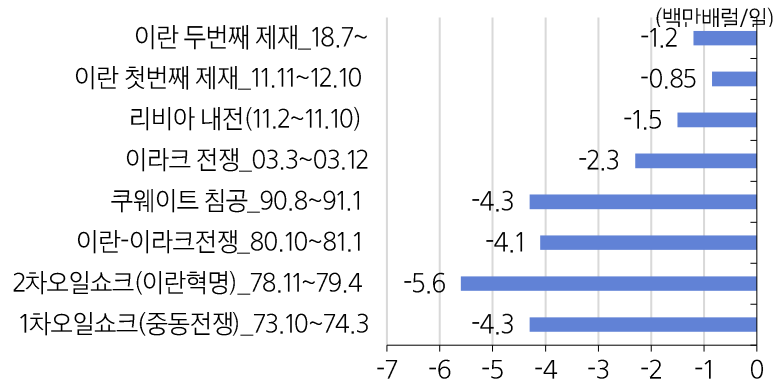


자료: Bloomberg, 삼성자산운용

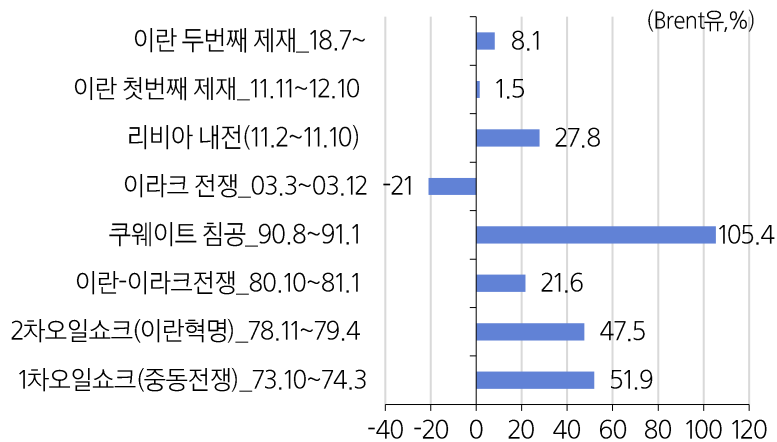
# 중동 분쟁 시나리오와 유가

\* 기본 시나리오는 제한적 충돌 지속 → 유가(WTI) 78~90\$

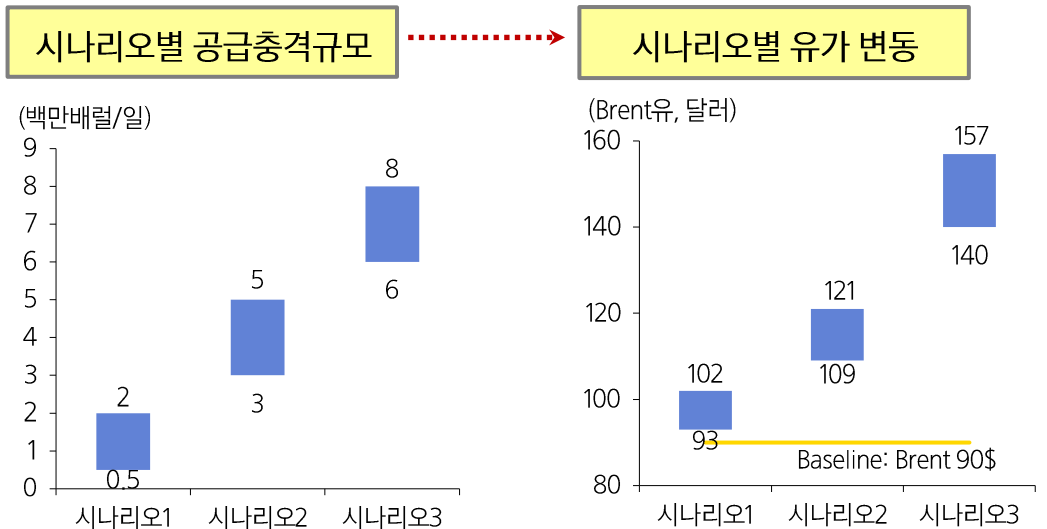
## 중동 위기 발생과 원유 공급 충격



## 공급 충격이 클수록 유가 상승률도 커져



시나리오 1	시나리오 2	시나리오 3
제한적 충돌 지속	이란-이스라엘 전쟁	5차 중동전쟁
미국 중재, 이란대리전 양상	호르무즈 봉쇄	생산 시설 파괴, 생산 급감



**전망 : 당분간 시나리오 1 예상, 제한적 충돌 지속, 유가는 78~90\$(wti기준)**

대선을 앞둔 미국 중재 노력(유가 안정), 양측 간 직접 충돌 자제  
대리전은 지속되면서 긴장 상태 지속, 돌발 사태가 가장 큰 리스크

자료: WorldBank(23.10월) 인용, 삼성자산운용

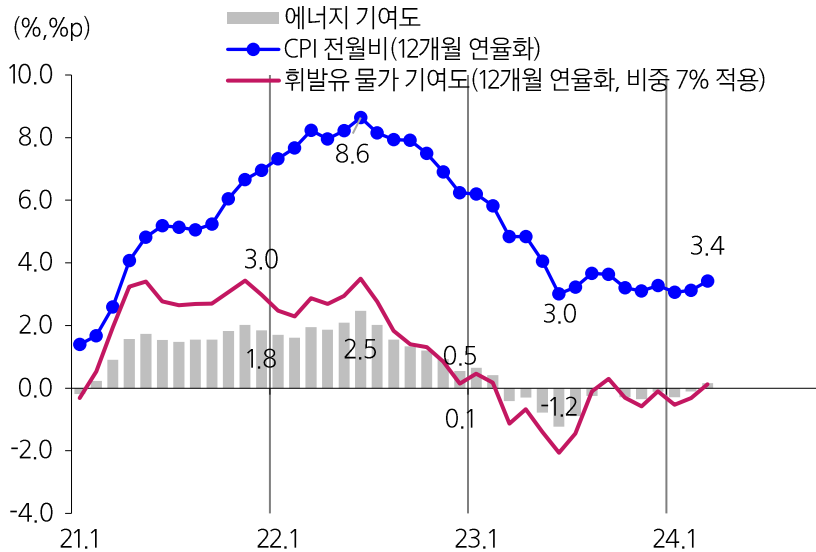
# 유가 상승 수준별 CPI 영향

\* 유가 상승과 물가

## 유가 추가 5% 상승시 마다 CPI는 +0.15%p 상승 압력

- 이번 유가 급등은 공급발 충격으로 수요 요인 대비 유가 상승의 지속성은 약할 것으로 예상
- 제한적 충돌 시나리오는 현 유가에 상당부분 반영된 것으로 판단 (이란 제재 확대시 WTI 90\$ 까지 상승)
- 현 유가 수준(WTI 83\$)이 지속될 경우 연말 CPI는 3.1% 전후를 기록할 전망 (서비스 물가 전월비 +0.25% 가정)
- 유가 추가 5% 상승시 마다 CPI 상승 민감도는 +0.15%p로 추정
- 중동 분쟁 격화로 WTI 유가가 20% 상승해 배럴당 100달러가 될 경우 연말 CPI는 3.8% 이상으로 상승

물가 안정에 기여했던 에너지 부문, 기여도 상승 전환 예상



에너지/서비스 물가 기여도에 따른 CPI 매트릭스(24.12월 전망)

(wti)	80\$	83	87	92	96	100
에너지전월비→	0.50%	0.75%	1.0%	1.25%	1.50%	1.75%
서비스전월비↓	0.20%	2.7	2.9	3.0	3.2	3.3
	0.25%	3.0	3.1	3.3	3.5	3.6
	0.30%	3.2	3.4	3.6	3.7	3.9
	0.35%	3.5	3.7	3.8	4.0	4.1
	0.40%	3.8	3.9	4.1	4.2	4.4
	0.45%	4.0	4.2	4.3	4.5	4.7

주 : CPI내 에너지(비중 7%), 서비스(58%)의 전월비 상승률 가정을 통해 산출(서비스 전월비 둔화가정)  
 자료 :Bloomberg, 삼성자산운용

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

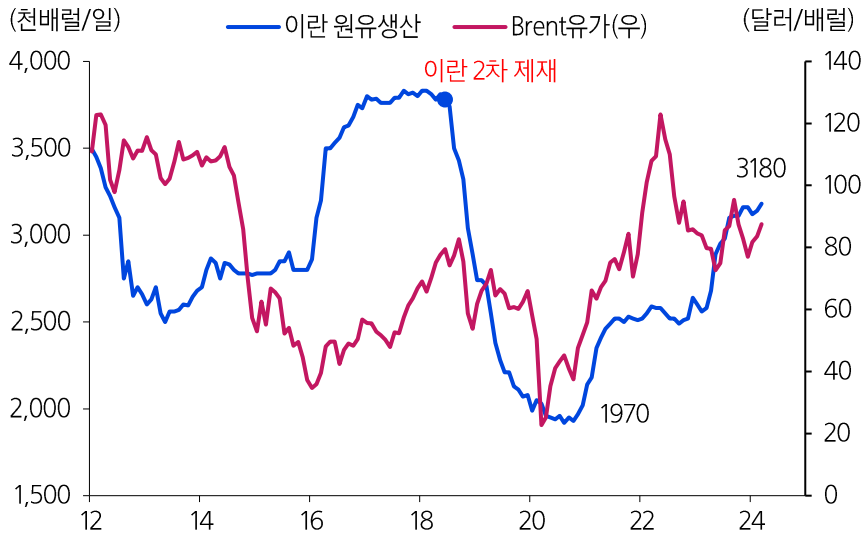
# 미국의 딜레마

\* 대선(물가 안정) vs 이란 제재

## 대선을 앞두고 물가를 잡아야 하는 바이든

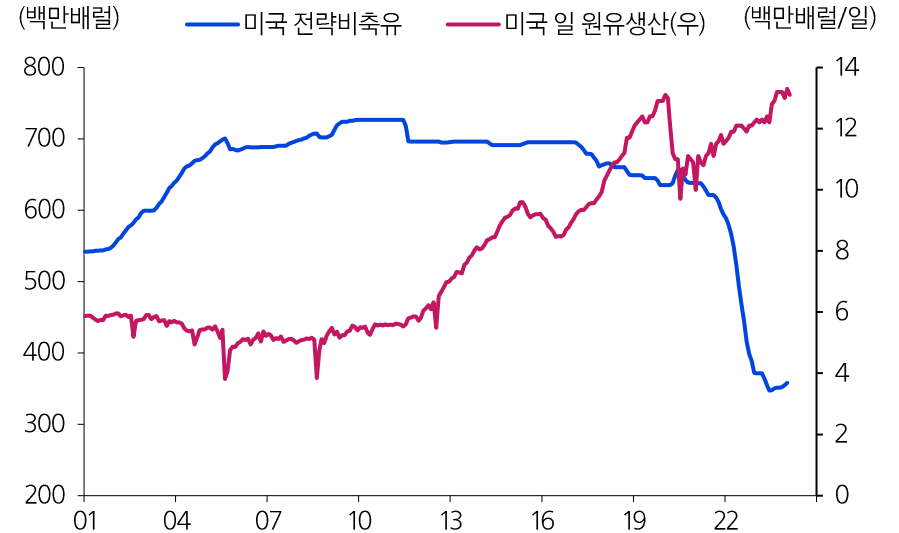
- 4월 15일, 미국 하원은 압도적 찬성으로 이란-중국 에너지 제재법 통과 \* 중국 금융기관이 이란산 원유 수입에 관여할 경우 제재대상 포함
- 또한 미국 백악관은 이란 관련 추가 제재를 예고한 상태. 이란 제재시 원유수출 감소를 통해 유가 추가 상승압력으로 작용
- 대선을 앞두고 바이든 정부의 경제 정책 설문 결과, 미 국민의 49%가 높은 물가(생활비)에 대한 부정적으로 평가
- 문제는 물가 안정 카드가 마땅치 않음(생산증가 + 비축유 방출)
- 이란과 이스라엘 모두 미국 대선 이벤트를 앞두고 긴장상태를 최대한 높이려는 유인 존재

이란 제재 시 유가상승 압력 고조 (미국의 딜레마)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

미국의 대응 : 생산 증가 + 비축유 방출



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

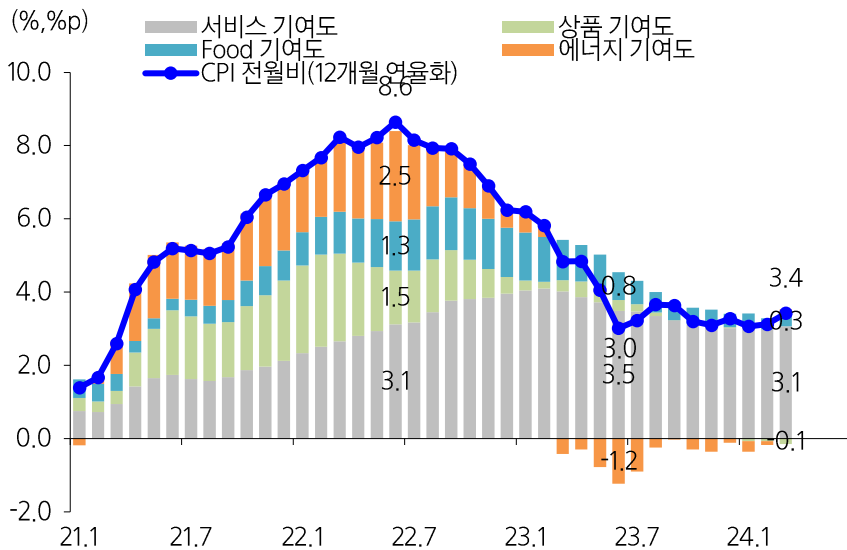
# 미국 물가 추이

\* CPI의 상승 동인

## 서비스 물가가 주도하는 물가 반등

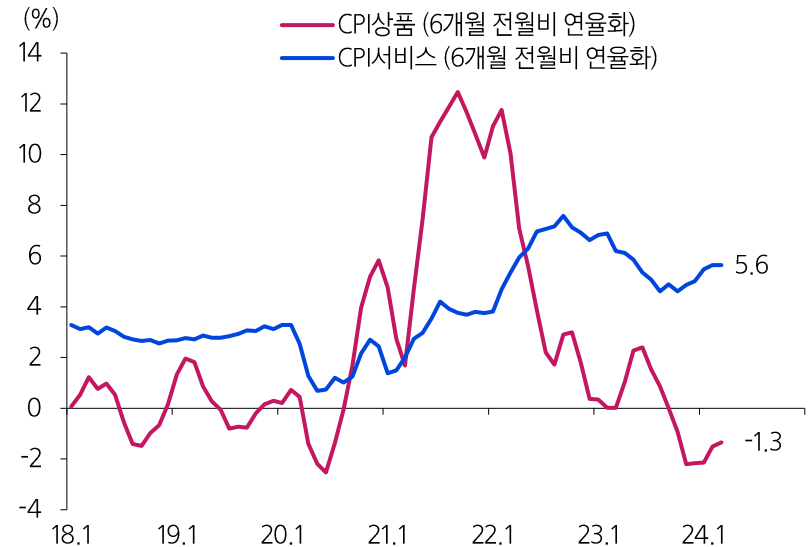
- CPI의 추이 : (21년) 상품 물가 급등 → (22년) 서비스 물가 상승 → (23년) 상품/서비스 물가 동반 → 에너지/서비스 물가 반등
- 서비스 물가는 1월 +0.7, 2월 +0.5, 3월 +0.5% 상승해, 3개월 연율로는 +6.6% 상승. 23년 연율화 속도 +5.3%대비 가속 중
- 중동분쟁으로 유가 급등하면서 에너지의 물가 기여도 확대 예상 (에너지의 3개월 연율화 상승률 10%)
- 미국 경기 호조가 지속되는 가운데 최근 미국 제조업 경기 반등으로 부진했던 상품 물가도 하락세 진정
- 주거 물가 둔화 및 임금 상승률 둔화로 서비스 물가의 기여도는 낮아질 수 있으나 에너지 및 상품발 변동성은 지속될 듯

CPI 추이 및 부문별 상승 기여도



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

23년 서비스물가와 상품물가 동반하락, 24년 서비스물가 반등



자료: Bloomberg, 삼성자산운용



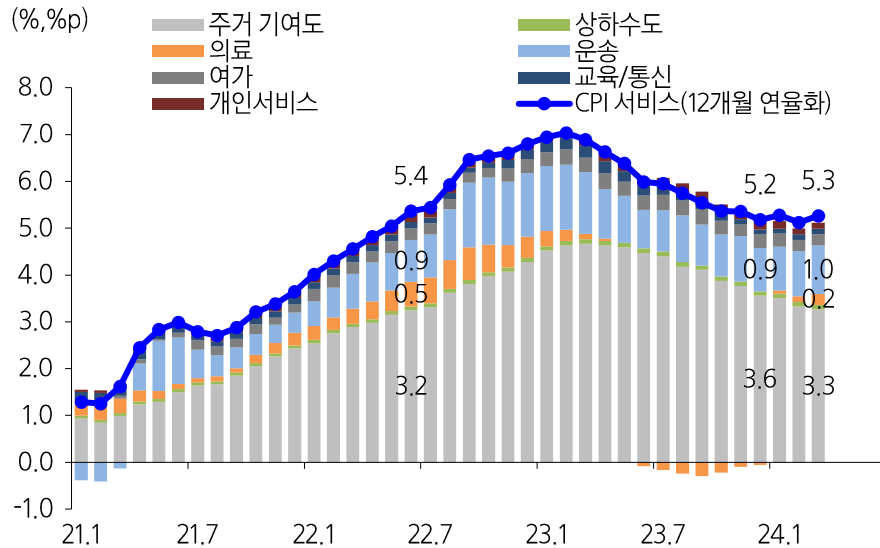
# 미국 물가 세부 분석

\* 서비스 물가와 상품 물가

## 임금 상승률 둔화로 서비스물가 기여도는 하락 예상

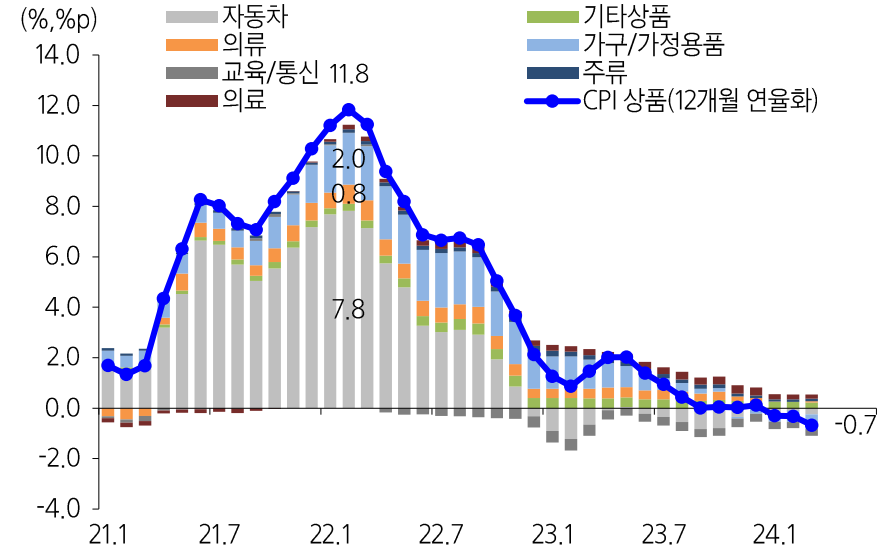
- 올해 들어 서비스 물가의 반등을 이끌고 있는 것은 운송 서비스와 헬스케어 서비스 부문
- 주거 물가의 경우 직접 임대료는 전월비 상승 속도가 둔화되고 있으나 간주임대료는 높은 수준을 유지
- 24년 서비스의 물가 기여도는 임금 상승률 둔화 및 임대료 시차를 반영하여 점진적 하락 예상
- 23년 이후 상품 물가는 물가 둔화를 이끄는 한 축이었으나 24년에는 중립적 요인으로 작용

CPI 서비스물가(비중 58.3%) 부문별 상승 기여도



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

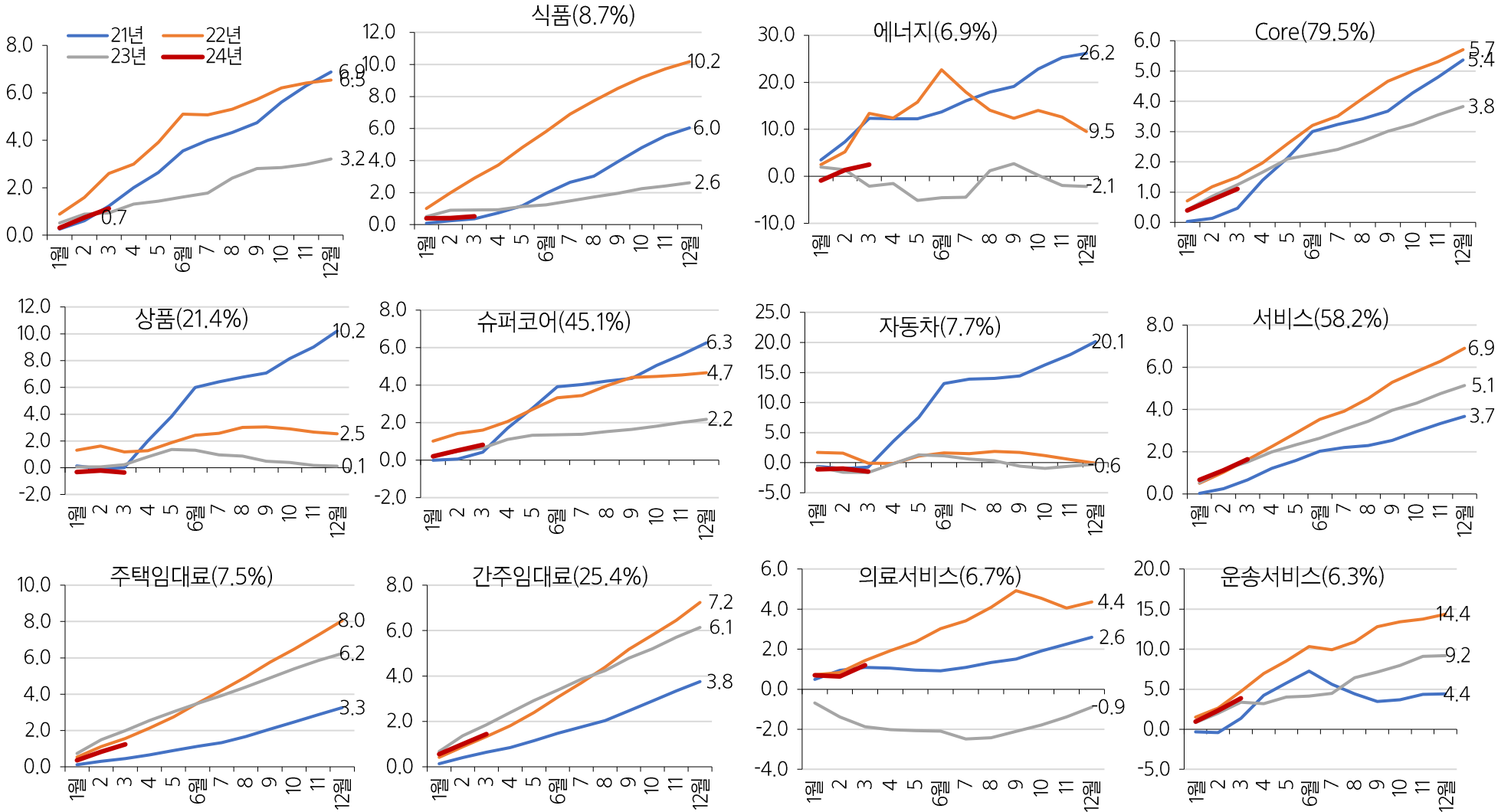
CPI 상품(비중 21.3%) 부문별 상승 기여도



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# (참고) 미국 CPI 속도

\* 23년 대비 가속 분야 : 에너지, 의료서비스, 운송서비스



# (참고) 미국 CPI 세부 항목

\* 3개월 가속 분야 : 에너지 + 서비스(운송/의료/교육통신)

CPI 전월비 상승률 %	비중 (%)	2023년										2024년			연율화 속도		
		4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	12개월	6개월	3개월	
CPI	100.0	0.43	0.11	0.21	0.21	0.51	0.36	0.08	0.16	0.23	0.31	0.44	0.38	3.42	3.19	4.50	
FOOD	13.5	0.03	0.22	0.16	0.19	0.24	0.19	0.30	0.17	0.21	0.39	0.02	0.10	2.22	2.37	2.04	
음식	8.7	-0.16	0.08	0.04	0.20	0.19	0.07	0.25	0.02	0.14	0.37	-0.03	0.00	1.16	1.49	1.34	
외식	4.8	0.37	0.47	0.38	0.17	0.34	0.40	0.37	0.43	0.33	0.47	0.10	0.26	4.10	3.92	3.29	
에너지	6.9	0.74	-2.96	0.49	-0.02	4.36	1.15	-2.13	-1.56	-0.21	-0.91	2.26	1.14	2.33	-2.83	9.94	
상품	3.6	2.51	-4.51	0.64	-0.10	8.28	1.84	-4.26	-3.84	-0.72	-3.21	3.55	1.49	1.69	-13.95	7.34	
서비스	3.3	-1.17	-1.24	0.32	0.07	0.11	0.34	0.39	1.03	0.33	1.42	0.76	0.71	3.06	9.27	11.55	
상품	21.3	0.44	0.42	-0.09	-0.33	-0.21	-0.23	-0.03	-0.22	-0.06	-0.32	0.11	-0.15	-0.67	-1.35	-1.44	
가구/가정용품	4.4	-0.35	-0.23	-0.19	-0.20	0.03	-0.30	-0.11	-0.53	-0.32	-0.13	-0.31	-0.12	-2.78	-3.05	-2.25	
의류	2.6	0.26	0.20	0.15	0.13	0.15	-0.35	0.01	-0.64	-0.01	-0.70	0.55	0.65	0.42	-0.25	2.03	
운송	7.6	1.10	1.09	-0.23	-0.56	-0.54	-0.65	-0.22	0.47	0.31	-1.11	0.10	-0.47	-0.70	-1.83	-5.92	
의료	1.5	0.46	0.65	0.19	0.51	0.56	-0.29	0.42	0.46	-0.12	-0.61	0.09	0.17	2.49	0.83	-1.40	
여가	2.3	0.27	-0.06	-0.31	-0.78	-0.44	0.33	0.15	-0.60	-0.54	0.77	-0.21	-0.46	-1.88	-1.77	0.41	
교육/통신	0.9	-0.18	-0.20	-0.07	-1.25	-0.70	0.33	-1.27	-2.55	-0.19	0.62	0.24	-1.16	-6.38	-8.62	-1.20	
주류	0.8	0.42	0.46	0.06	0.20	-0.02	0.60	0.32	-0.09	0.12	0.27	-0.05	0.09	2.37	1.32	1.24	
기타상품	1.2	0.19	0.60	0.20	0.46	0.21	0.55	0.93	0.04	-0.51	0.32	0.67	0.22	3.87	3.32	4.81	
서비스	58.3	0.48	0.33	0.31	0.43	0.38	0.52	0.34	0.46	0.38	0.66	0.46	0.53	5.27	5.64	6.57	
주거	34.6	0.48	0.54	0.41	0.48	0.35	0.57	0.34	0.45	0.41	0.63	0.43	0.42	5.51	5.34	5.92	
(임대료)	7.5	0.58	0.52	0.48	0.47	0.48	0.46	0.47	0.44	0.39	0.36	0.46	0.41	5.54	5.08	4.93	
(간주임대료)	25.4	0.57	0.53	0.47	0.50	0.42	0.50	0.42	0.49	0.43	0.56	0.44	0.44	5.75	5.53	5.76	
상하수도	1.1	0.36	0.60	0.40	0.51	0.45	0.26	0.24	0.37	0.15	1.10	0.45	0.29	5.17	5.19	7.35	
의료	6.5	-0.06	-0.05	-0.06	-0.31	-0.04	0.25	0.20	0.50	0.50	0.70	-0.05	0.56	2.13	4.79	4.80	
운송	5.9	0.51	0.26	0.44	0.82	1.61	0.72	0.89	1.03	0.09	0.97	1.39	1.52	10.25	11.77	15.52	
여가	3.1	0.74	-0.03	0.42	0.71	-0.11	0.52	0.11	0.06	1.15	0.39	0.45	0.06	4.48	4.46	3.64	
교육/통신	4.9	0.07	-0.11	-0.27	0.25	0.10	0.06	0.02	0.10	0.16	0.42	0.45	0.20	1.44	2.71	4.27	
기타개인서비스	1.4	1.52	0.47	0.23	-0.07	0.70	0.64	0.26	0.29	0.11	0.96	-0.62	0.76	5.25	3.50	4.37	
CoreCPI	79.6	0.47	0.36	0.20	0.23	0.23	0.32	0.24	0.31	0.28	0.39	0.36	0.36	3.73	3.86	4.44	

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# (참고) 미국 근원PCE 세부 항목

\* 3개월 가속 분야 : 금융, 운송, 기타서비스, 여가상품

	2023년									2024년			연율화 속도		
	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	12개월	6개월	3개월
CorePCE	0.31	0.29	0.17	0.12	0.10	0.33	0.14	0.09	0.15	0.45	0.26	0.32	2.73	2.83	4.12
서비스	0.40	0.24	0.26	0.35	0.15	0.42	0.23	0.25	0.32	0.65	0.23	0.43	3.92	4.21	5.24
음식	-0.01	0.67	0.05	0.13	-0.17	0.84	0.04	0.28	0.31	0.66	0.02	0.24	3.05	3.09	3.68
금융	0.48	-0.35	0.54	0.44	0.45	0.46	-0.32	-0.16	0.78	1.37	0.43	0.52	4.62	5.22	9.24
주거	0.55	0.53	0.45	0.46	0.40	0.53	0.42	0.47	0.41	0.54	0.44	0.42	5.64	5.41	5.63
헬스케어	0.41	0.22	0.06	0.36	0.07	0.05	0.48	0.15	0.16	0.62	0.18	0.11	2.88	3.41	3.66
기타서비스	0.98	0.16	0.35	-0.23	0.12	0.07	0.01	0.05	0.08	0.69	-0.15	0.98	3.11	3.31	6.06
여가서비스	0.31	-0.26	0.48	0.71	0.17	0.58	0.20	0.22	0.86	0.38	0.52	-0.15	4.02	4.05	3.00
운송서비스	-1.00	0.04	-0.38	1.01	-0.65	1.39	0.20	1.00	-0.29	0.02	0.08	1.55	2.97	5.11	6.58
내구재	0.11	0.24	-0.35	-0.71	-0.33	-0.10	-0.25	-0.47	-0.46	0.21	0.19	0.07	-1.87	-1.43	1.84
가구/가정용품	-1.03	-0.63	-0.33	-0.24	0.24	-0.38	-0.01	-1.25	-0.17	0.46	-0.31	0.19	-3.47	-2.19	1.36
자동차	1.46	1.29	-0.18	-0.64	-0.21	-0.83	-0.26	0.70	0.13	-0.91	0.13	-0.57	0.10	-1.58	-5.40
기타내구재	0.38	-0.03	0.16	-0.43	-0.49	-0.81	-0.18	-0.57	0.74	-0.67	-1.37	0.59	-2.68	-2.95	-5.84
여가용품	-0.74	-0.25	-0.76	-1.23	-0.79	1.19	-0.43	-1.17	-1.76	1.60	1.24	0.45	-2.65	-0.14	13.13
비내구재	0.15	0.49	0.06	-0.23	0.30	-0.15	0.31	-0.20	-0.09	-0.29	0.44	0.08	0.87	0.51	0.92
의류/신발	0.33	0.40	0.27	-0.02	0.30	-0.59	-0.06	-0.70	-0.06	-0.74	0.96	0.57	0.65	-0.06	3.16
기타 비내구재	0.09	0.51	-0.01	-0.31	0.29	-0.01	0.45	-0.04	-0.09	-0.17	0.27	-0.09	0.89	0.64	0.03

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 미국 고용시장 분석

\* 헤드라인은 견조, 서베이/고용의 질은 점차 둔화

미국 고용 관련 세부지표			2023년						2024년		
			7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
헤드라인	실업률	%	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8
	비농업 신규일자리	천명	184	210	246	165	182	290	256	270	303
	신규일자리(가계조사)	천명	205	291	50	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498
	시간당 평균임금상승률	yoy	4.7	4.5	4.5	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1
	명목임금증가율(애틀란타 연준)	yoy	5.7	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.0	5.0	4.7
	주간실업수당(4주)	천명	233.5	245.3	216.5	210.5	217.5	205.8	209.5	209.3	214.5
고용현황	노동가능인구	천명	267,002	267,213	267,428	267,642	267,822	267,991	267,540	267,711	267,884
	경제활동인구	천명	167,113	167,840	167,897	167,723	168,127	167,451	167,276	167,426	167,895
	경제활동참여율	%	62.6	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	62.5	62.7
	정규직	천명	134,192	134,267	134,145	134,502	134,727	133,196	133,133	132,946	132,940
	파트타임	천명	27,181	27,201	27,348	26,702	27,032	27,794	27,890	27,941	28,632
	파트타임/정규직비율	%	20.3	20.3	20.4	19.9	20.1	20.9	20.9	21.0	21.5
	실업자	천명	5,904	6,340	6,347	6,443	6,262	6,268	6,124	6,458	6,429
고용수요-공급	천명	2,901	3,018	2,960	2,242	2,670	2,621	2,624	2,298		
JOLT	구인	천명	8,805	9,358	9,307	8,685	8,931	8,889	8,748	8,756	
	채용	천명	5,733	5,888	5,851	5,814	5,569	5,787	5,698	5,818	
	퇴직	천명	5,646	5,609	5,522	5,630	5,413	5,419	5,449	5,559	
	(해고)	천명	1,698	1,664	1,595	1,653	1,546	1,607	1,596	1,724	
	(자발적퇴직)	천명	3,615	3,595	3,596	3,634	3,516	3,439	3,446	3,484	
	(기타퇴직)	천명	333	349	331	344	351	373	407	351	
	민간 해고 데이터	명	23,697	75,151	47,457	36,836	45,510	34,817	82,307	84,638	90,309
서베이	ISM제조업고용	P	45.0	48.6	50.9	47.1	46.1	47.5	47.1	45.9	47.4
	ISM서비스업고용	P	50.9	54.1	52.5	50.4	50.6	43.8	50.5	48.0	48.5
	NIFB소기업 채용계획		17	17	18	17	18	16	14	12	11
	직장 잃을 확률(뉴욕연준서베이)		11.8	13.8	12.4	12.7	13.6	13.4	11.8	14.5	15.7

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

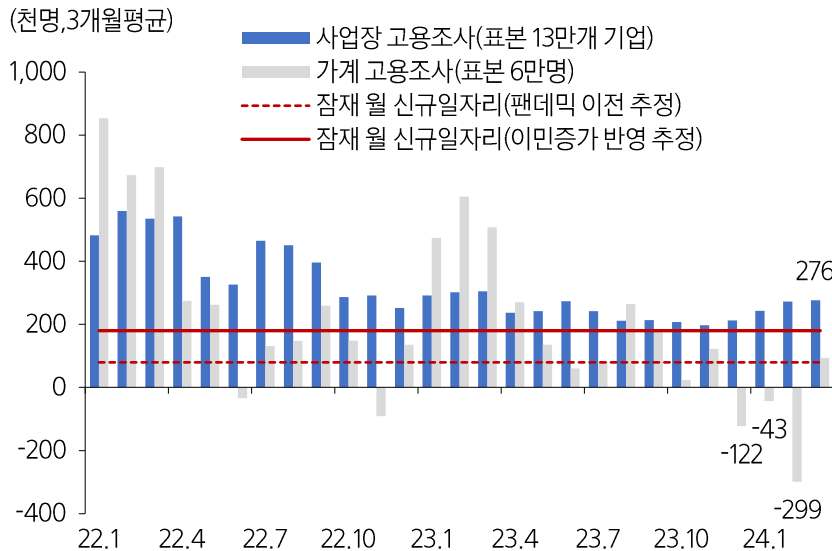
# 미국 경제 선순환의 핵심은 고용

\* 순이민 급증과 신규일자리 서프라이즈

## 순이민 급증으로 잠재적 월 고용수준 10만건 상향

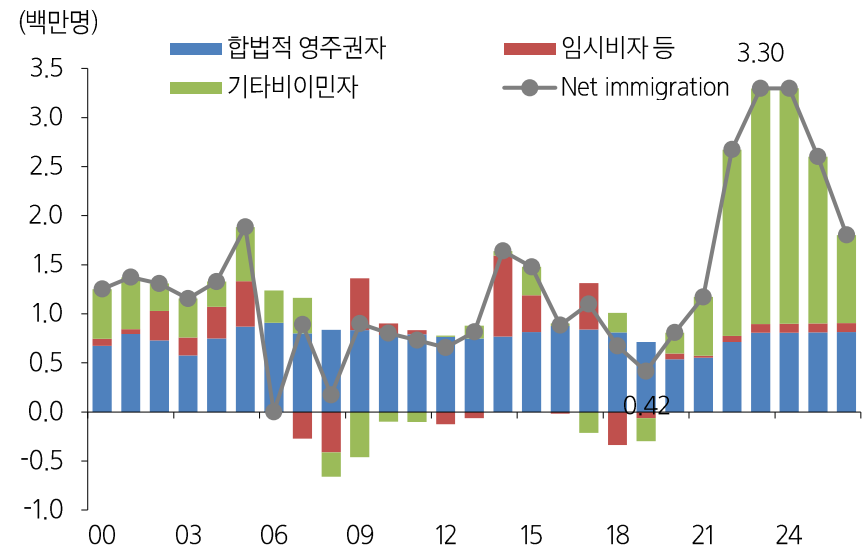
- 미국경제 선순환은 탄탄한 고용에 기인. 고용은 임금 뿐 아니라 복지(헬스케어), 자산시장(부동산 모기지)과 연결
- 신규 일자리 창출은 낮은 실업률로 귀결. 높은 임금 상승률이 유지되면서 소비 중심의 미국 경기 선순환 지속 중
- 순이민 급증도 고용 서프라이즈에 기여 \*미국 의회예산국은 1월 보고서 통해 23년 순이민자를 330만명으로 추정(19년 추정치 100만명)
- 브루킹스 연구소는 순이민 급증으로 인플레이를 유발하지 않는 잠재 신규 고용건수가 이전 대비 10만명 상향된 것으로 추정
- 순이민은 내년부터 줄어들어 26년 이후 정상화 예상 (11월 대선에서 이민급증 문제가 쟁점 이슈가 될 듯)

신규 일자리 서프라이즈는 지속



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

순이민 급증으로 잠재 신규고용건수 10만건 상향 추정



자료: CBO(미국 의회예산국), 삼성자산운용

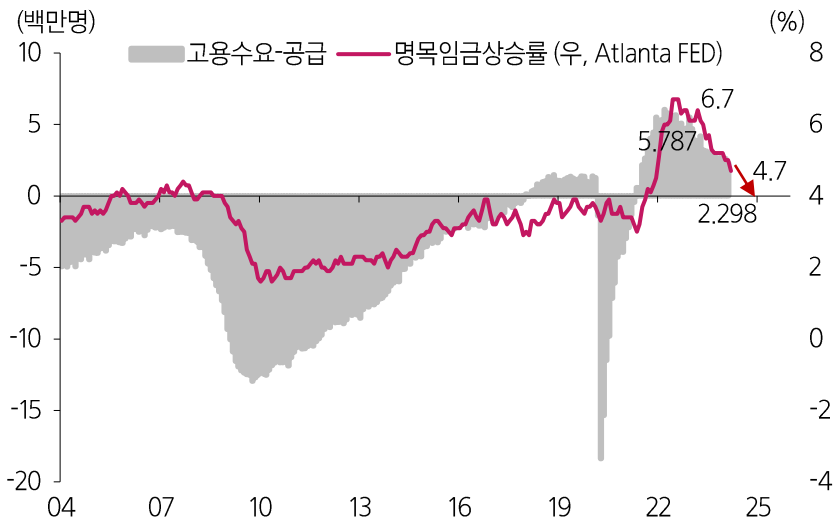
# 초과 고용 수요, 임금은 연착륙 중

\* 24년 연말 정상화 영역 진입 예상

## 신규 고용은 견조하지만 초과 고용 수요와 임금 상승률은 둔화 흐름 지속

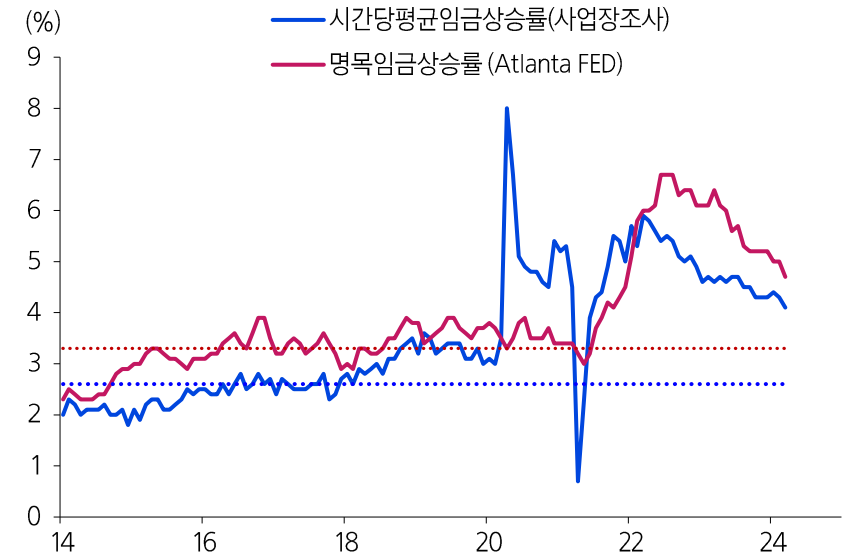
- 고용 초과 수요는 점진적 축소 예상, 24년 4분기 100만 이하로 하락해 균형 수준 근접 예상
- 명목임금 상승률(애틀란타 연준발표)은 현재 4.7%. 연말 4% 이하로 하락 예상
- 임금에 선행하는 이직율, 구인지수(Indeed)의 하락세가 지속되고 있어 하반기 임금 상승률 둔화 흐름은 지속 예상
- 이민의 급증은 신규 고용에는 서프라이즈를 주고 있으며 노동 공급 증가로 임금에는 둔화 요인으로 작용 중
- 미국 대선 결과에 따라 이민 영향이 크게 바뀔 수 있다는 점이 리스크 요인(트럼프 당선시 이민 제한 → 노동 공급 감소, 임금 반등)

임금과 초과 고용 수요 연착륙 중. 24년 연말 정상수준 진입 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

임금 상승률로 점진적 둔화, 4분기 정상 수준 진입



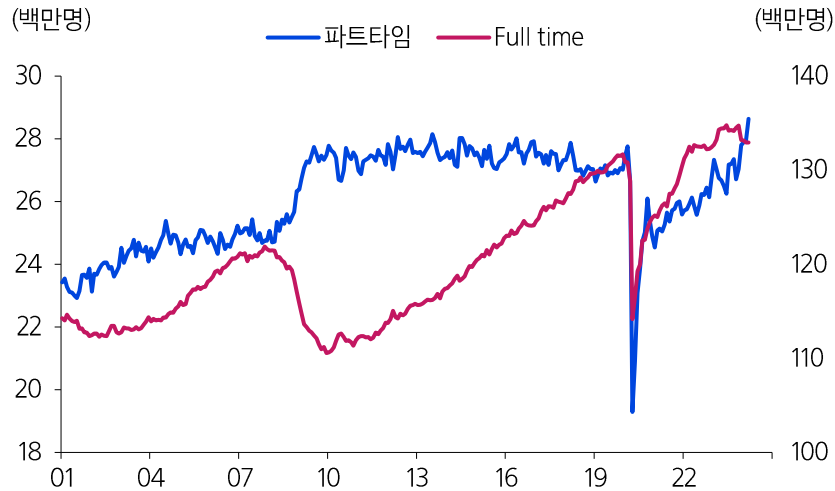
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 미국 고용시장 연착륙 (고용의 질)

## 파트타임 일자리 증가하며 고용의 질은 악화되고 있음

- 신규 고용이 늘어나고 있지만 파트타임 중심으로 증가 중
- 최근 4개월 정규일자리는 160만건 감소한 반면 파트타임 일자리는 150만건 증가
- 임금 상승률 둔화와 함께 파트타임 일자리 비율 증가는 타이트한 고용시장의 조정 신호로 해석할 수 있음
- 전체 실업률은 안정적이거나 청년층 실업률은 상승 중

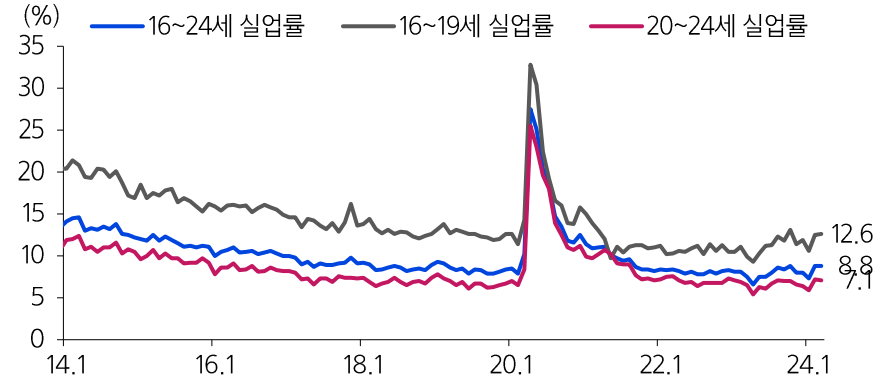
### 정규일자리는 줄고, 파트타임 일자리는 급증



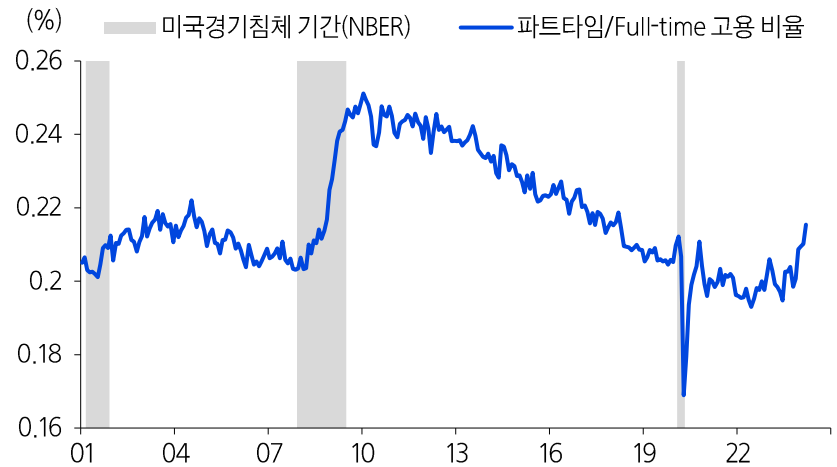
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

## \* 파트타임 증가, 높은 청년실업률

### 취약부문 청년층 실업률은 높은 편(8.8%)



### 경기침체 시기 파트타임 비율 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

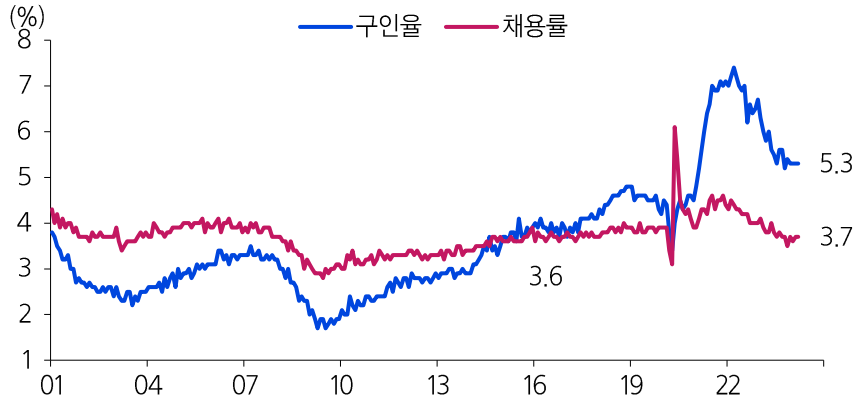


# 미국 고용시장 연착륙 (구인/채용)

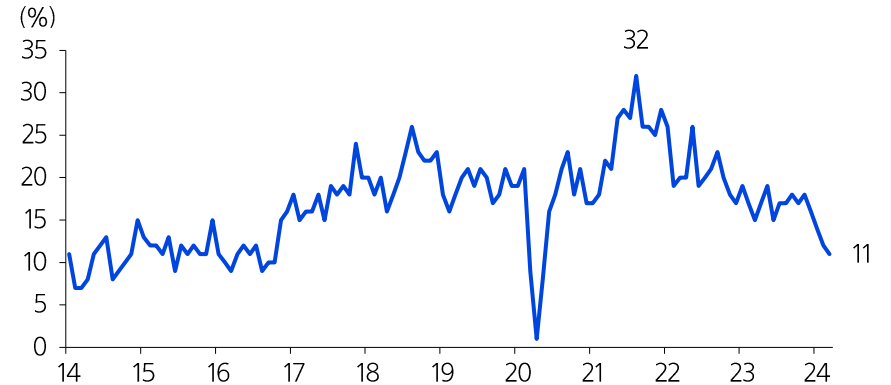
\* 소기업 채용계획 위축, 구인난 업종별 차별화

구인을 완만한 연착륙(헬스케어부문 구인건수 증가). 소매업은 코로나 수준까지 급감,接客업도 구인 감소 중

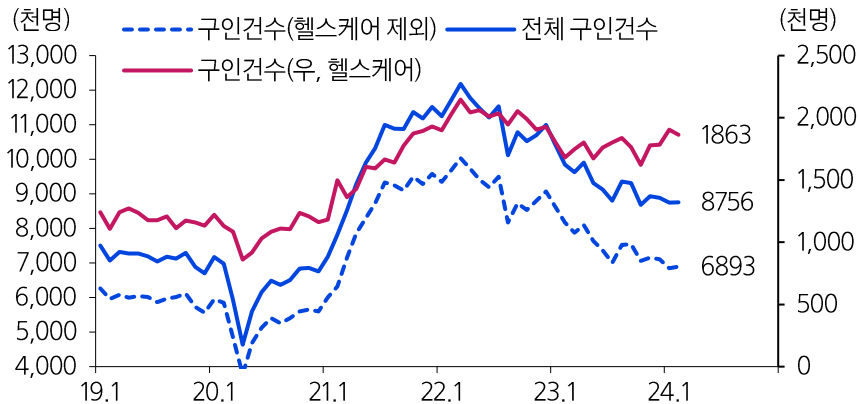
구인율 둔화, 채용율은 코로나 이전 수준까지 하락



소기업 채용 계획 급격한 위축

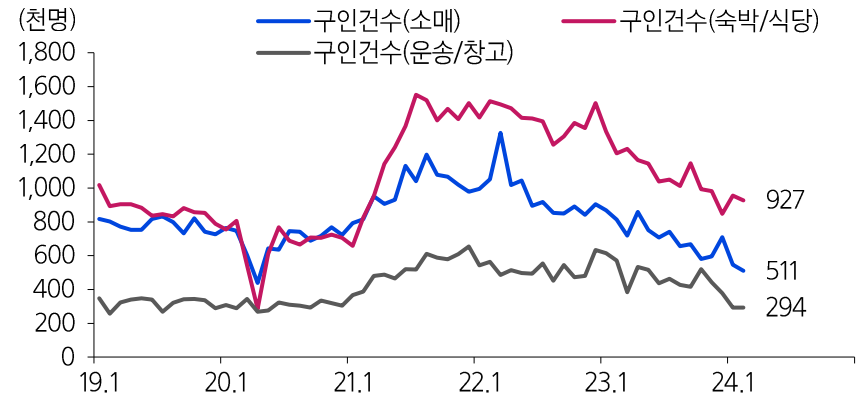


전체 구인광고 견조 : 구인의 20%를 차지하는 헬스케어의 역할



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

노동집약적 업종(소매/接客)의 구인광고 지속 감소



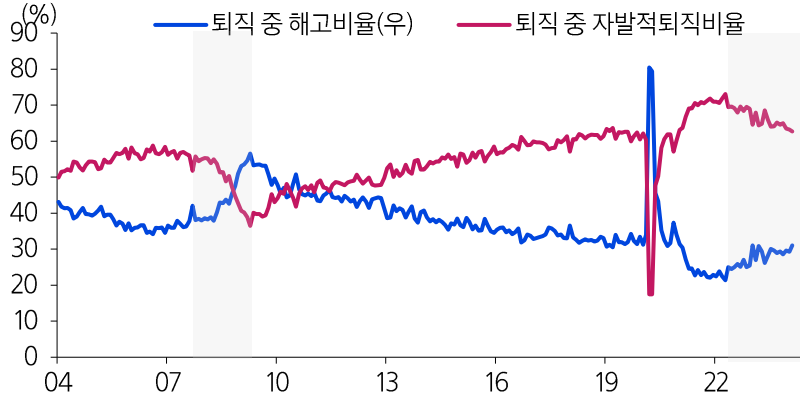
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 미국 고용시장 연착륙 (해고)

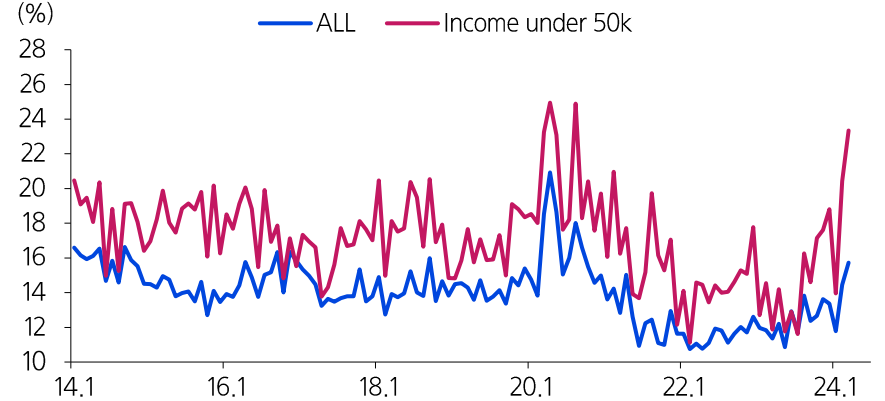
\* 해고비율 증가, 레저/접객업 해고 증가 주도

퇴직자 중 해고 비율 증가 중. 가계의 고용 자신감도 크게 후퇴(실직 불안감). 해고 증가는 식당/접객업 주도

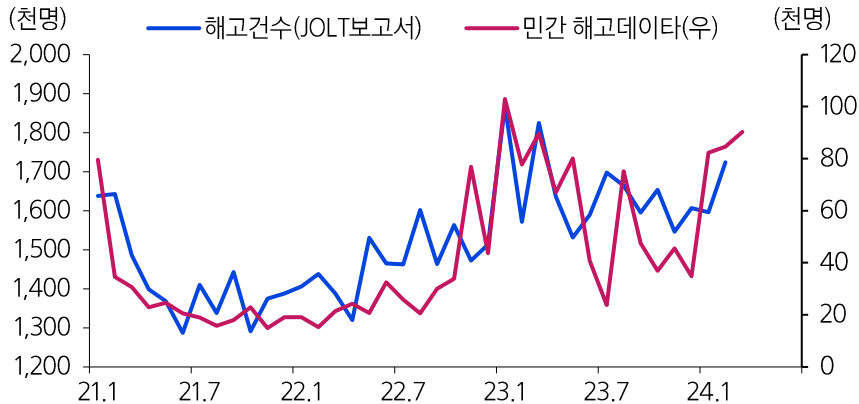
퇴직자 중 해고 비율 상승



뉴욕연준 소비자 서베이 : 직장을 잃을 확률 (저소득층 불안심리?)

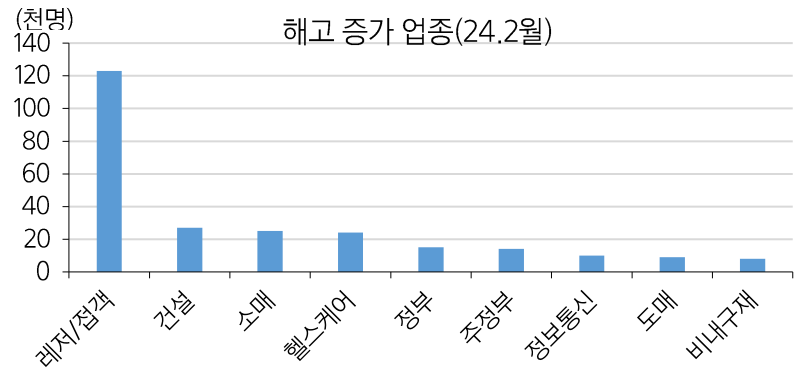


JOLT 및 민간 해고 데이터 : 해고 건수 증가 중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

24.2월 해고 증가 업종 : 레저 접객/건설/소매업



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

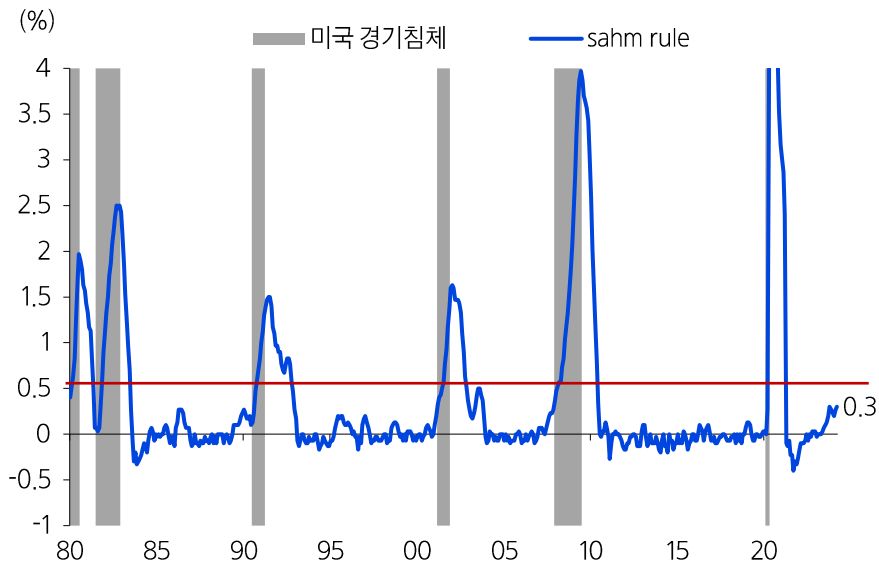
# 고용과 경기침체

\* 22개주에서 sahm rule trigger 발동

## Sahm rule 0.3% (기준선 0.5%)

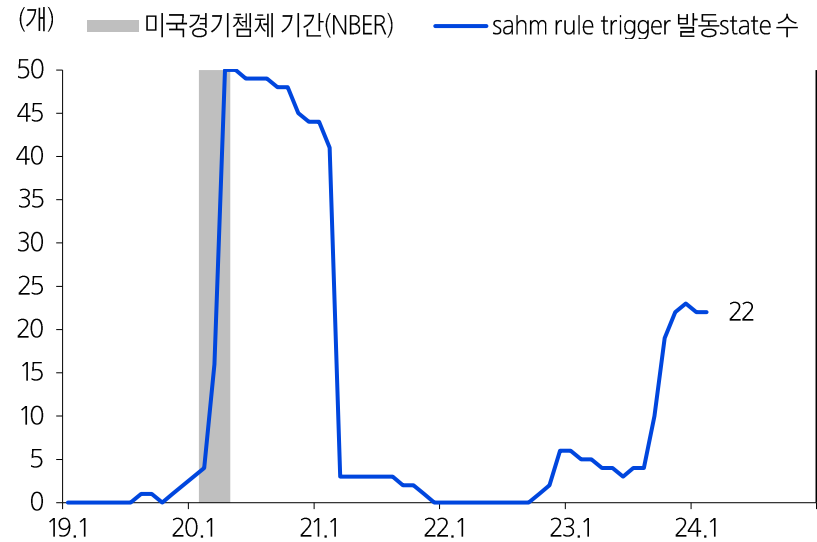
- Sahm rule : 경기침체 trigger = (3개월 평균 실업률) - (12개월 최저실업률) > 0.5% (현재 0.3%)
- 현재 Sahm rule은 0.3% 수준이나 주별로 보면 경기침체 trigger가 빠르게 늘어나고 있음
- 50개주 중 22개주에서 sahm rule trigger 발동 (캘리포니아, 뉴욕, 뉴저지, 일리노이 등 민주당 강세지역 중심 실업률 상승)
- 주별 Sham rule trigger 발동수는 20년 경기침체 진입 당시보다 높은 수준으로 주의 필요

Sahm rule :



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

Sahm rule trigger 발동 주수 : 22개주



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# House View (매크로 뷰)

- 2분기 매크로 환경 : 미국 경기 호조, 물가 반등으로 정책 전환 기대 후퇴
- 중동지역 긴장 고조로 고유가 지속 위험 높아져. 미국 첫 금리인하 9월로 변경 (9,12월 2회 인하)
- 물가 및 경기 부담 지속되며 5월까지 높은 금리 수준 유지, 6월 이후 금리 하락 예상

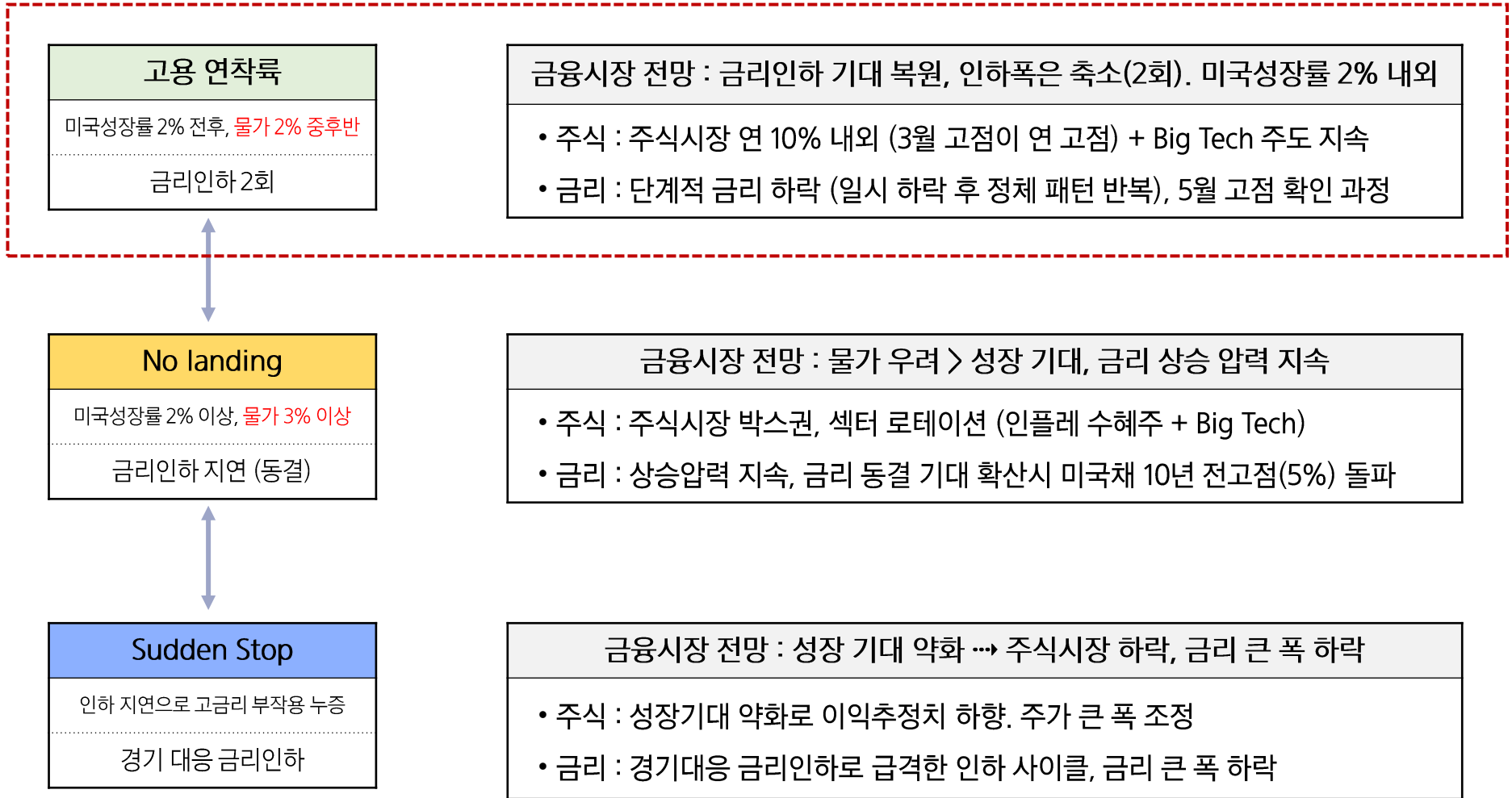
주요 지표		실제치			24년				3개월 전망	12개월 전망 (24.12월)
		21년	22년	23년	1월	2월	3월	4월		
물 가	미국 CPI (기말)	7.0%	6.5%	3.4%	3.1%	3.2%	3.5%	3.4%	3.3%	3.0%
	미국 Core PCE (기말)	5.2%	4.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%		2.5%	2.8%
통화정책	미국 기준금리	0.3%	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.0%
	한국 기준금리	1.0%	3.25%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%
	QT (연준자산, \$조)	\$8.76	\$8.55	\$7.71	\$7.68	\$7.58	\$7.48	\$7.40	\$7.15	\$7.00
(금리)	미국 국채금리(10yr, 기말)	1.5%	3.9%	3.9%	4.0%	4.3%	4.2%	4.7%	4.2~4.5%	3.8~4.1%
	한국 국채금리(10yr, 기말)	2.2%	3.7%	3.3%	3.4%	3.5%	3.4%	3.7%	3.2~3.5%	2.8~3.1%
경 기	미국 (24년 성장률, 전망)	5.8%	1.9%	2.5%	1.5%	2.0%	2.1%		1Q 1.6%	
	한국 (24년 성장률, 전망)	4.3%	2.6%	1.4%	2.1%	2.1%	2.1%			
	중국 (24년 성장률, 전망)	8.4%	4.8%	5.2%	4.5%	4.6%	4.6%			

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

---

글로벌 매크로 및 자산시장 전망  
**House View (자산시장 전망)**

# 24년 매크로 시나리오와 투자전략



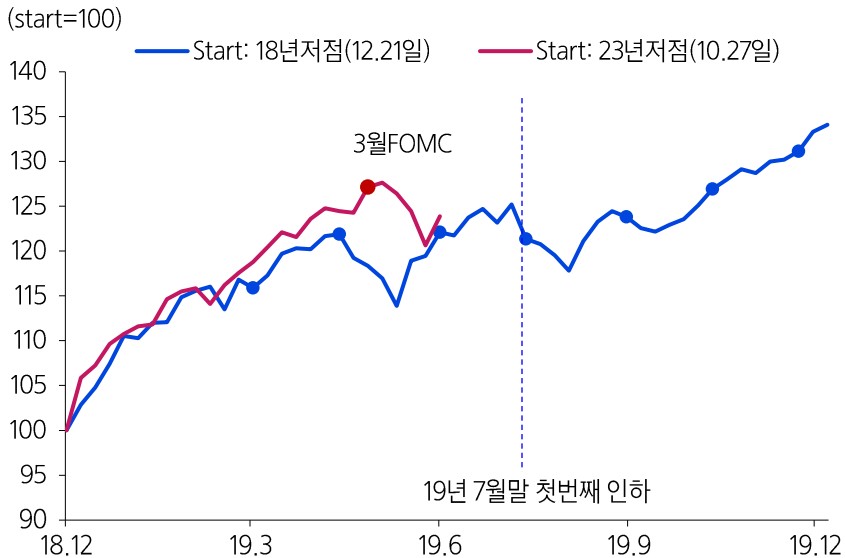
# 주식 중립의견 유지

\* 통화정책 전환을 앞둔 진통

5월까지 주가 조정 압력은 지속 1) 통화정책 불확실성 지속, 2) 물가 반등세, 3) 실적 눈높이 조정

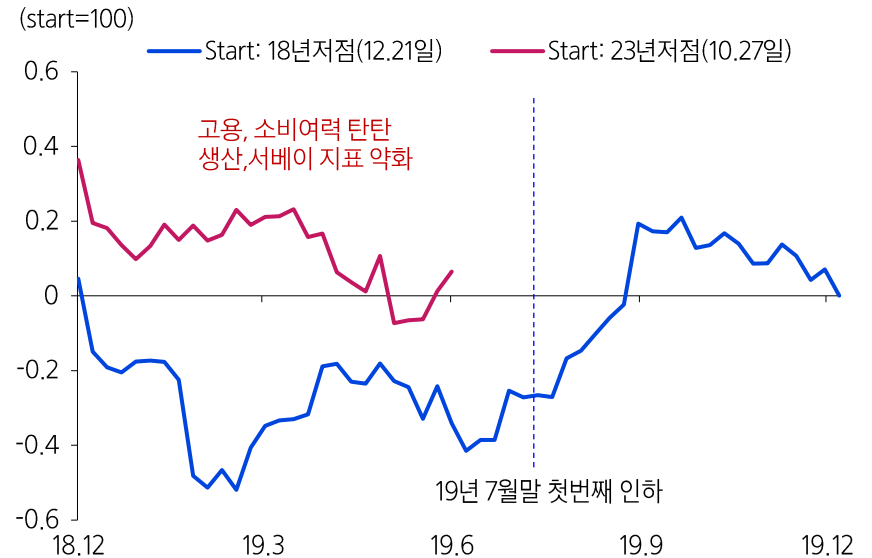
- 현재 주가 경로는 19년과 유사하게 진행 중 (강력한 긴축 발언 ... 연준 피봇 ... 주가 상승)
- 5월에도 물가 반락을 기대하기는 어려워(4월 평균 유가 전월비 4~5% 상승 예상)
- 다만 22년과 같은 급격한 조정 보다는 10% 내외의 주가 하락 예상
- 22년 주가 급락 시기와 비교해 보면 경기 상황 양호(22년 상반기 미국경기는 2분기 연속 마이너스 성장 기록)
- 5월 중순 CPI 발표와 5월 22일 엔비디아 실적 이후 투자의견(현 중립) 상향 검토 예정

19년 첫 인하 전 FOMC발 주가 변동성 확대(미국 S&P500지수)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

19년과 비교 : 경제지표는 양호



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

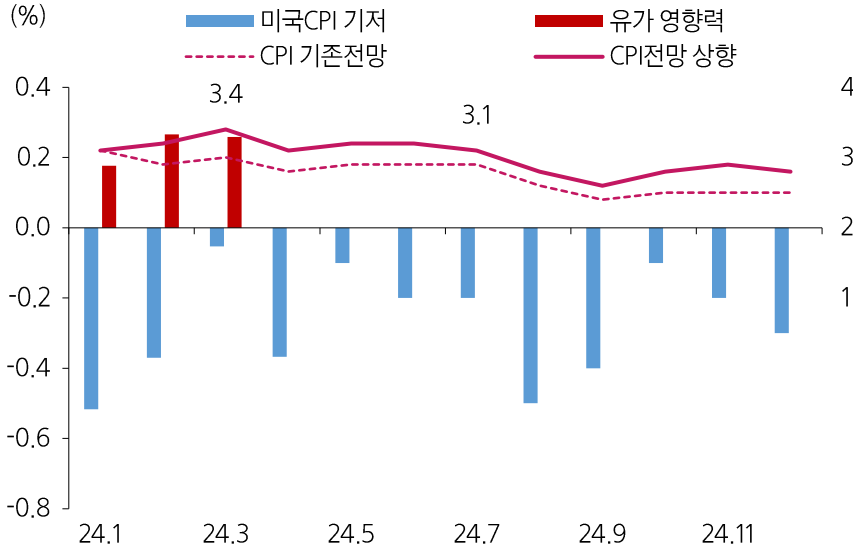
# 유가의 금융시장 파급영향

\* 유가 → 물가 → 금리 → 주가

## 유가 반등에서 시작되어 물가, 금리, 주가로 순차 영향

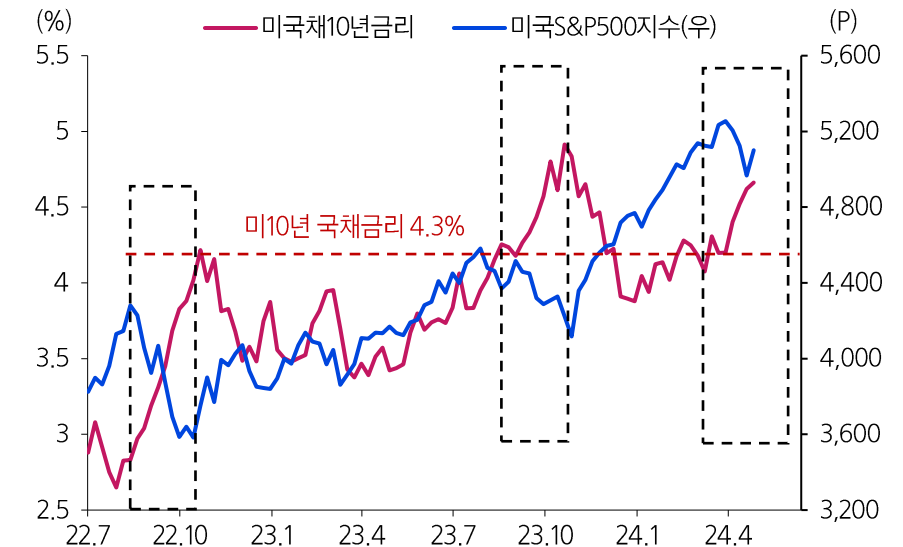
- 유가 상승에서 시작. 4분기 지속 하락했던 유가는 연초이후 가파르게 반등 (24년 +19% 상승)
- 유가 상승은 1~3월 CPI의 서프라이즈를 이끌었고, CPI 서프라이즈 마다 금리는 상승
- 1~3월 주가는 물가 영향보다는 경기 호조에 반응했으나 연속적 물가 서프라이즈로 금리 레벨이 올라가면서 부정적 영향권 진입
- 미국채 10년기준 4.3% 이상에서 주가 단기 조정 국면 진입 (23년 3분기 사례)
- 4월 월평균 유가도 전월비 5%내외 상승 예상되어 물가 관련 우려는 5월 중순까지 지속

4월에도 월평균 유가는 전월비 5% 상승, 기저효과는 8~9월 커



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

금리와 주가: 미국 주가는 금리 레벨에 반응 (4.3%이상 부정적)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용



# 채권 전략

\* 수익률 비대칭성 감안시 매력적 금리수준 진입

채권은 투자 진입 금리가 중요 (매력적인 금리대 진입, 중장기채권 매수 대응)

- 금리인하 기대가 후퇴하면서 금리 상승세는 지속
- 현재 미국 금리 4.7%는 1.5회 정도 수준으로 금리인하 기대가 축소되었음을 의미
- 당사는 고용 연착륙에 기반 9월, 12월 2회 인하를 예상. 2회 인하를 반영한 미 10년 금리 수준은 4.5% 전후
- 현 금리레벨(4.7% 전후)는 수익률 비대칭성 감안시에도 매력적인 수준. 금리 상승시 위험 제한적, 하락시 수익 확대

기준금리 사이클과 채권 투자 전략

	21년	22~23.1H	23.2H~ 24년 1H	24년 2H
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

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

투자전략 : 투자 진입 시점이 중요

■ 투자 진입 구간별 1년 기대수익률 매트릭스 (미국채7~10년)

투자금리↔ 금리변동↓	5.0%	4.75%	4.5%	4.25%	4.0%	3.5%
6.0	-3.7	-6.4	-9.0	-11.7	-14.3	-19.7
5.5	0.1	-2.6	-5.2	-7.9	-10.6	-15.9
5.0	3.9	1.2	-1.4	-4.1	-6.8	-12.1
4.5	7.7	5.0	2.3	-0.3	-3.0	-8.3
4.0	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
3.0	19.0	16.4	13.7	11.1	8.4	3.1

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

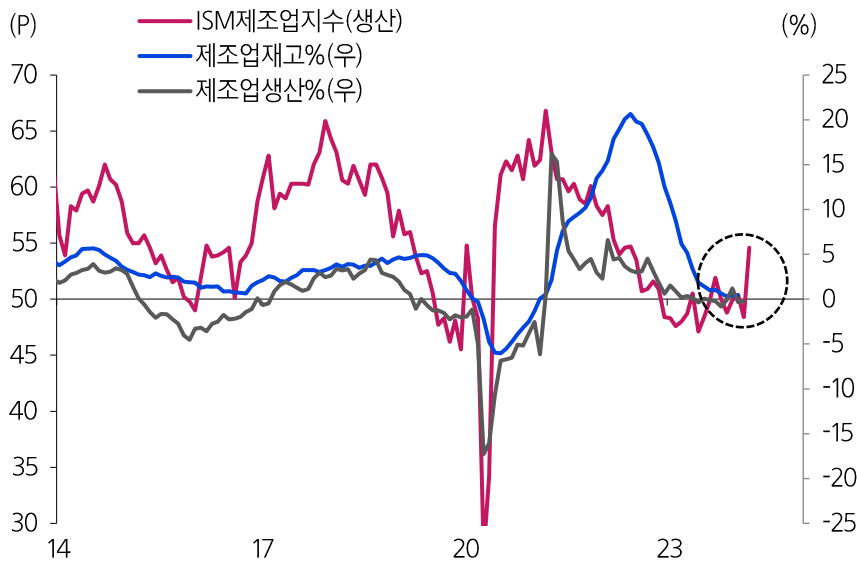
# 미국 제조업의 반등

\* 주식, 2분기 업종 로테이션은 지속

## 미국 제조업 회복과 업종 로테이션

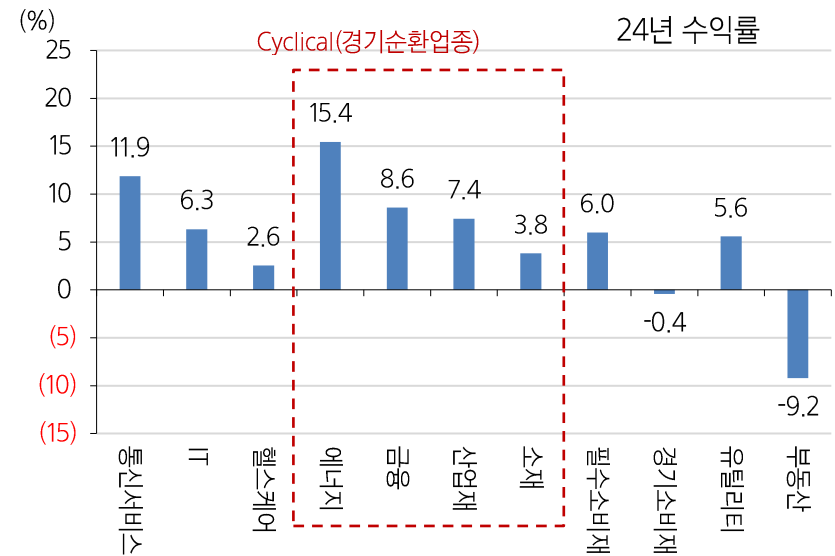
- 글로벌 공급망 재편이라는 구조적 변화로 글로벌 제조업은 동반 회복이 아닌 미국 주도로 차별화가 진행될 듯
- 금융시장의 영향은 글로벌 제조업의 강국의 회복(중국, 독일) 보다는 미국내 섹터 로테이션에 초점을 둔 전략 필요
- 이미 유가 상승으로 경기순환 업종(에너지, 소재, 산업재, 금융)으로의 로테이션이 나타나고 있음
- 4~5월 물가 상승압력과 기술주의 밸류에이션 부담 감안시 경기순환업종으로의 로테이션은 2분기에도 지속될 전망

미국 제조업 restocking 시그널 발생



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

경기순환 업종으로의 로테이션 진행 중



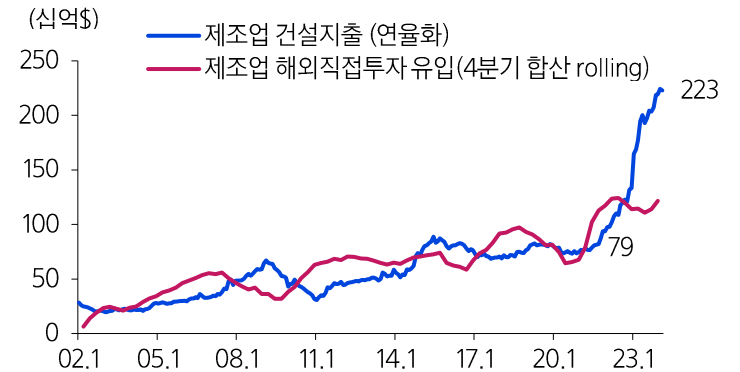
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# [참고] 글로벌 공급망 변화의 결과

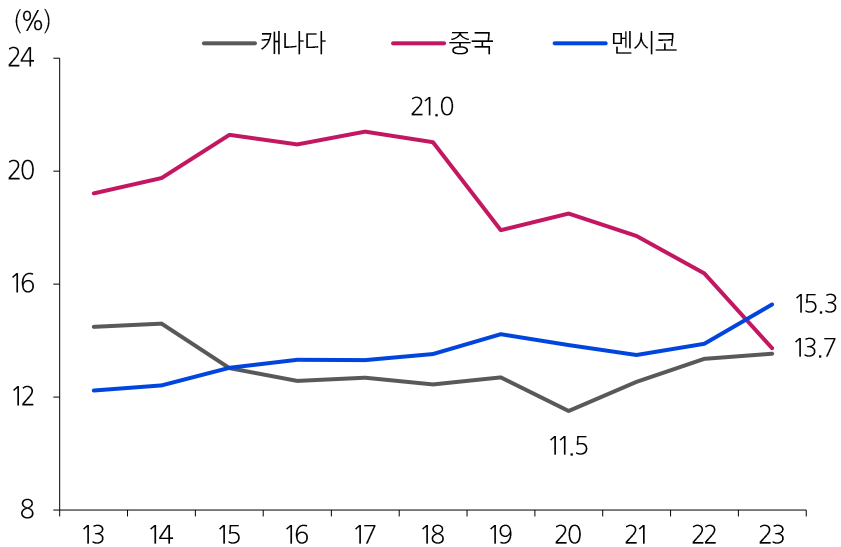
## 중국 점유율 급락, 인접국과 IT강국이 대체

- 2016년 이후 미국 주도의 글로벌 공급망 재편이 빠르게 진행
- 대선에서도 바이든/트럼프 모두 본인 치적으로 홍보할 것
- 미국 수입시장에서 중국의 점유율은 지난 5년간 7.3% 하락
- 중국의 점유율 하락의 수혜는 인접국(캐나다, 멕시코)과 기술대체국(한국, 대만, 인도)이 차지

## \* 미국 수입시장의 변화

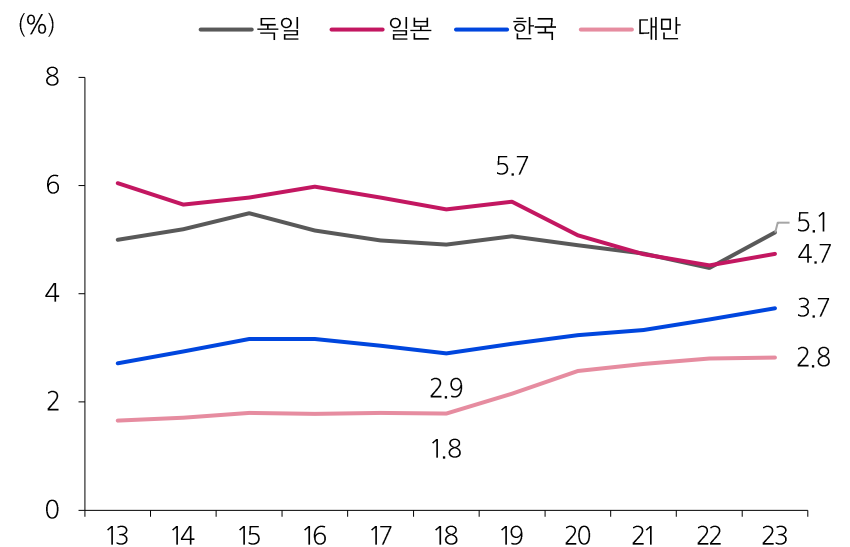


미국 수입시장에서 중국 점유율 7.3% 급락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

AI발 모멘텀, 공급망 변화 수혜 : 한국, 대만



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# (환율) 달러화 장기 추이

\* 3번째 달러강세 환경 (80년대, 90년대중반, 16년이후)

- 80년대 초반 : 폴볼커(연준의장)의 고금리 정책(물가상승 제어 + 달러가치 방어)으로 달러가치 상승
- 90년대 중반 : 미국의 독주 (IT기반 신경제). 달러강세 환경 지속되면서 신흥국 위기 순차적으로 발생 (중남미...아시아...러시아)
- 16년 이후 : 트럼프의 등장(미국우선주의), 상대통화의 약세(16~17년 유로화 약세, 21~23년 엔화 약세)
- 24년에는 90년대 중반과 유사하게 펀더멘탈 측면에서 미국의 차별화가 더 뚜렷해 지고 있음

달러의 역사 : 금리, 경상/재정수지, 경기패턴, 상대통화 등 다양한 요인에 의해 영향을 받음

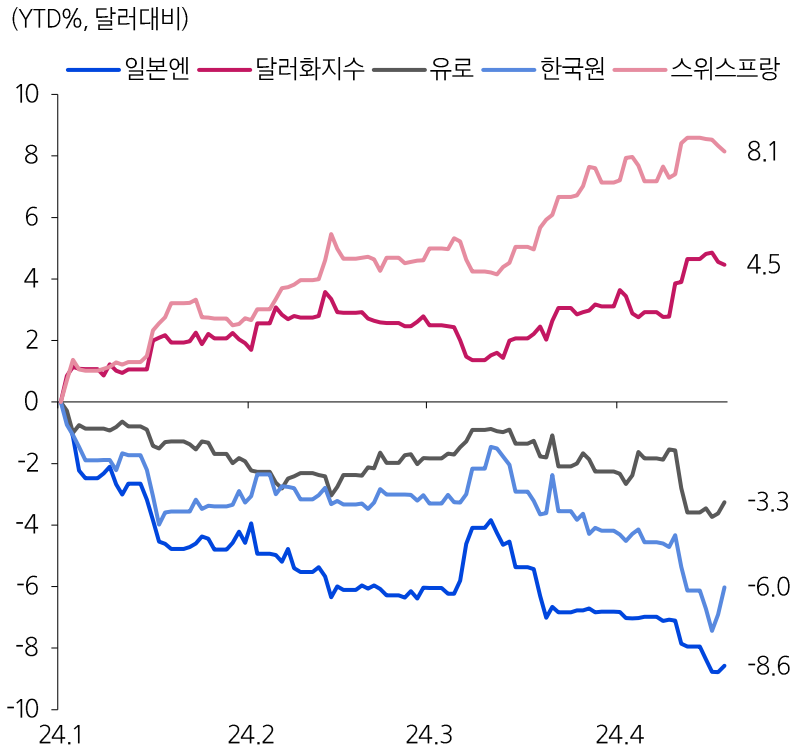


자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# (환율) 24년 주요 통화 흐름과 환율 결정 요인

- 성장률, 물가, 금리 등 현재 레벨 기준 미국 우위 환경. 미국 금리인하 기대 후퇴하면서 향후 통화정책 방향성 및 속도도 달러강세 요인
- 향후 달러약세 요인 : 미국 완화정책 실행(금리인하/양적긴축 종료) ↔ 달러강세 요인 : 미국 대선(트럼프 당선 가능성), 안전자산 선호
- 달러강세 추세는 지속 : 2분기말 일시적 달러약세. 달러강세 기조는 지속(미국 대체재 부재, 박빙이 예상되는 대선)

24년 주요 통화 달러대비 변동율



환율 결정 요인	
성장률 (잠재성장률)	24년 전망 IMF
물가	IMF 등 3월기준 CPI
기준금리	4.12일 기준(유로존 deposit rate)
인하기대	4.12일 기준 기준금리 선물
대외금리차(미국대비)	미국과 기준금리 격차
양적완화	
양적긴축	
경상수지	24년 전망 IMF
재정수지	25년 전망 IMF
달러자산 선호도	
지정학적 리스크	

	미국	유로존	일본	한국	
24년 전망 IMF	2.7%	0.8%	0.9%	2.3%	
IMF 등	1.8%	1.1%	0.9%	2.0%	
3월기준 CPI	3.5%	2.4%	2.8%	3.1%	
4.12일 기준(유로존 deposit rate)	5.5%	4.0%	0.1%	3.5%	
4.12일 기준 기준금리 선물	-0.56%	-0.84%	0.19%		
미국과 기준금리 격차		-1.5%	-5.4%	-2.0%	
양적완화			◎		
양적긴축	◎	◎			
경상수지	24년 전망 IMF	-2.5%	2.3%	3.5%	2.9%
재정수지	25년 전망 IMF	-6.5%	-2.9%	-6.5%	-0.6%
달러자산 선호도	* 대외의 달러 자산 수요(채권/주식)				
지정학적 리스크	*미국대선 11.5일 (트럼프 리스크)				

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# (환율) 원/달러 전망

\* 한국의 외환 수급은 2022년 환율 급등시기와 달라

## 원/달러 환율 균형점 상승

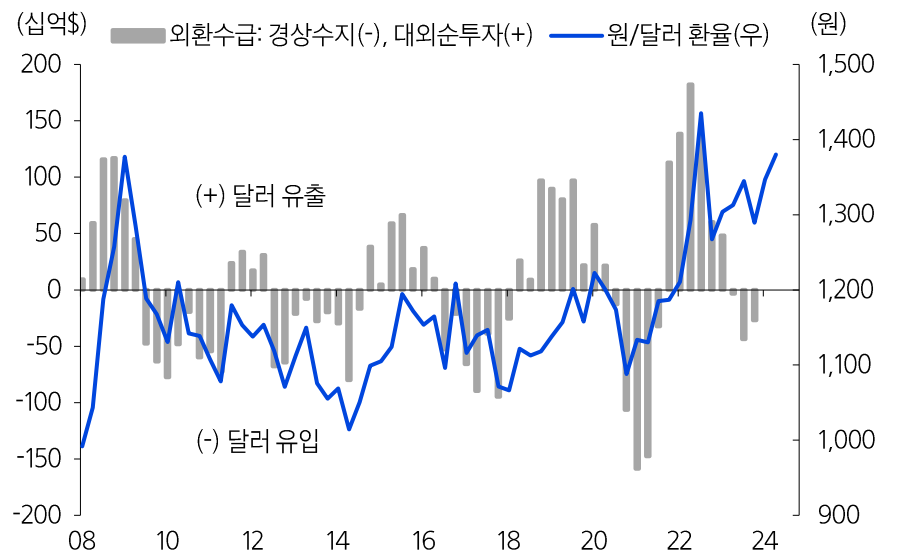
- 14년 이후 원/달러 환율 구조적 변화 : 구조적 달러수급 변화(14년 한국 순채권국) + 대외(21년 이후 엔약세 기반 달러강세 고착화) 금융계정의 변화(해외투자 급증으로 나가는 돈이 많아진 구조, 순채권국)로 원/달러 장기 균형점이 상향 Shift 된 것으로 추정
- 21년 이후 원/달러 환율 평균 1,256원(14~20년 대비 100원 이상 상향). 표준편차 +2 레벨은 1,430원
- 외환수급은 안정적(경상수지 > 대외투자 → 달러유입), 대외환경(미국통화정책, 중동불안)에 따른 리스크 회피가 원/달러 상승 주요인. 외환수급 감안시 전고점 돌파가능성은 낮아. 대외 위험 지속시 1,360~1,410원 등락, 대외 안정시 1,360원 이하로 반락 예상

원/달러 환율 균형점 상승



자료: Bloomberg, IMF, 삼성자산운용

한국의 외환 수급 : 경상수지(-, 달러유입), 대외순투자(+, 달러유출)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# House View (자산시장 뷰)

- 주식 : 5월에도 통화정책 및 경기 경로에 대한 논란 지속 예상. 주가 조정은 10%내외로 예상, 5월말 투자의견 상향 여부 검토 예정
- 채권 : 미국 2회 인하의 House View 기준으로 볼 때 현 미국10년 금리(4.6~4.7%)는 매력적인 투자 구간으로 판단

자산군		실제치			24년				3개월 전망	12개월 전망
		21년	22년	23년	1월	2월	3월	4월		
<b>채 권</b>										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	2.25%	3.73%	3.18%	3.35%	3.48%	3.41%	3.70%	O/W	O/W
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	78	74	73.4	64.1	58.7	46.8	Neutral	Neutral
해외 채권	미국 국채 10년 금리	1.52%	3.88%	3.88%	3.99%	4.25%	4.20%	4.70%	O/W	O/W
	회사채 spread(BB 미국 IG)	92	130	99	96	96	90	89	O/W	O/W
	하이일드 spread(BB 미국HY)	283	469	323	344	312	299	311	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(UPM EMBIGD)	369	453	384	401	369	342	343	O/W→N	Neutral
<b>주 식</b>										
선진국	미국 (S&P500)	4766	3839	4769	4845	5096	5254	5048	Neutral	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	487	424	478	485	494	512	502	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1992	1891	2366	2511	2675	2768	2663	Neutral	Neutral
신흥국	중국 (상해종합)	3639	3089	2974	2788	3015	3041	3052	U/W	Neutral
	인도 (Nifty50)	17354	18105	21731	21725	21982	22326	22570	Neutral	O/W
	아세안 (MSCI Asean)	703	653	632	610	620	624	616	Neutral	Neutral
국 내	국내 (코스피)	2977	2236	2655	2497	2642	2746	2656	Neutral	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		211	245	226	227	223	231	240	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		3347	2529	2771	2659	2654	2722	2557	Neutral	O/W
원달러 환율 (기말)		1188	1265	1288	1334	1331	1347	1374	1,340	1,320

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

---

글로벌 매크로 및 자산시장 전망  
[매크로 업데이트]  
국가별 매크로 현황



# 글로벌 매크로 현황

주요 지표		22년	23년	24년 추이				comment	24년전망 IMF	잠재성장 률
				1월	2월	3월	4월			
성장률	미국 경제성장률	2.1%	2.5%	1.5%	2.0%	2.1%	2.2%	1Q 성장률 추세 이상 성장, IMF 미국성장률 2.7%로 상향	2.7%	1.8%
	유로존	3.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	유로존, 독일 제조업 전월비 반등, 성장률 영향은 미미	0.8%	1.1%
	일본	1.1%	2.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	수출 양호하나 내수 부진은 지속	0.9%	0.9%
	중국	3.0%	5.2%	4.5%	4.6%	4.6%	4.7%	성장률 전망 소폭 상향되었으나 1~2월 주택부문 부진 지속	4.6%	4.2%
	한국	2.6%	1.4%	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	수출/반도체 개선 가속, 내수부진은 지속	2.3%	2.0%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	3.1%	3.2%	3.5%	*3.3%	3개월 연속 예상 상회(유가 상승, 서비스 물가 영향)	2.9%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	2.8%	*2.7%		2%대 진입 후 둔화속도는 완만 (3월 2.7% 예상)		
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.8%	2.6%	2.4%		2~4월 기저효과로 물가 둔화 지속 (금리 인하 기대 !)	2.4%	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.2%	2.8%	2.7%		3월 춘투 결과에 따른 임금, 물가 선순환 여부 확인	2.2%	
	중국 CPI	1.8%	-0.3%	-0.8%	0.7%	0.1%		춘절 영향 물가 큰 폭 반등	1.0%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	2.8%	3.1%	3.1%		한국 식품 물가 상승으로 3%대로 재상승 후 정체	2.5%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	첫 인하 9월, 연 2회 예상(9월, 12월)		
	유로존 기준금리(Deposit)	2.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	물가 둔화로 6월 인하 가능성 상승, 연 4회 인하 예상		
	일본 기준금리	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%	금리인상 시작했으나 속도 매우 완만할 것이라는 기대 형성		
	중국 대출금리(LPR 5y)	4.30%	4.20%	4.2%	3.95%	3.95%	3.95%	2월 5년 대출금리 0.25%p 인하 (추가인하 가능)		
	한국 기준금리	3.25%	3.50%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	8월 첫 인하 예상		
	QT (연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$7.70	\$7.65	\$7.48	\$7.43		5월 QT 종료 논의 예정, 은행 초과지준 감소로 전환	

자료: Bloomberg 컨센서스, IMF(WEO 2024.4월), 삼성자산운용 리서치센터

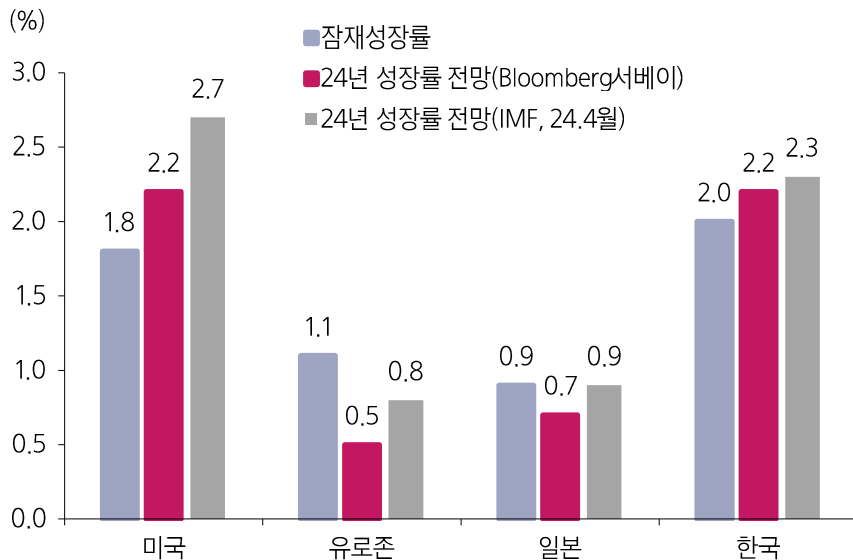
# 글로벌 매크로 현황

\* 펀더멘탈은 미국 우위 여전, 물가는 차별화

## 24년 미국 성장률 상향 조정, 유로존/일본은 잠재성장률 밑도는 성장 전망

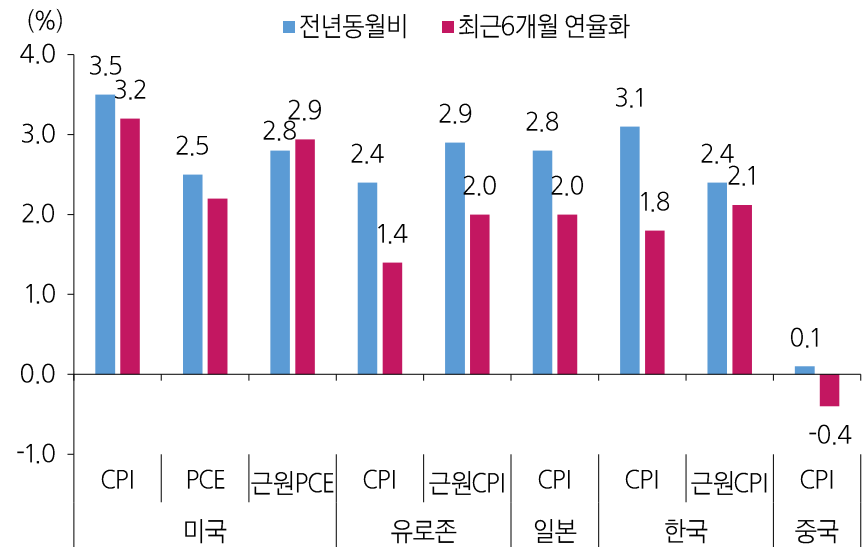
- 1~2월 지표 호조로 24년 미국 성장률 전망은 연초 1.3%에서 2.2%로 상향 조정 \* 미국 잠재성장률 1.8% 상회 지속, IMF 2.7%로 상향
- 일본은 내수 부진 영향 성장률 둔화, 유로존은 잠재성장률 이하의 성장 고착화
- 경기 차별화는 국가별 물가추이에 투영되고 있으나 최근 3개월은 유가 반등으로 물가 상승 속도 다시 빨라지고 있음
- 빨라진 단기 물가 상승 속도는 금리인하 등 완화적 통화정책 지연 요인. 경기 감안시 유로존/한국은 미국보다 빠른 인하 가능
- 미국의 상대적 우위(경기/물가, 통화정책, 성장동력) 지속될 가능성 높아 달러강세 기조가 쉽게 꺾이지 않을 전망

미국 성장률 연초비 +0.9%p 상향. 그외 지역 정체



자료: Bloomberg, IMF, 삼성자산운용

단기 물가 상승속도 동반 상승(미국/유로존/한국)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 미국 경제

## \* 1분기 성장률 예상치 큰 폭 하회

- 미국 1분기 성장률 잠정치 +1.6% 기록하며 예상치 큰 폭 하회 (애틀란타 연준 2.7%, Bloomberg 2.2%)
- 정부지출 예상보다 감소, 분기 변동성이 큰 재고와 순수출 역성장이 예상 하회 원인. 소비 견조하나 상품소비는 물가 부담에 역성장

	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	4
성장률	GDP성장률	실질, 전분기연율	2.2			2.1			4.9			3.4			1.6			
	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	2.9	2.3	2.9
	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	2.8	2.1	1.9	2.7
	소비지출		3.8			0.8			3.1			3.3			2.5			
	정부지출		4.8			3.3			5.8			4.6			1.2			
	민간투자		-9.0			5.2			10.0			0.7			3.2			
	GDI성장률	실질, 전분기연율	0.5			0.5			1.9			4.8						
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	3.1	3.2	3.5	
	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	3.1	3.4	3.5
	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	0.2	0.4	0.3	0.4
	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	2.8	2.7	2.7	
	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	2.7	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	0.2	0.3	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	0.2	0.4	0.5	-0.2	0.4		
	개인소득(이전소득제외)	실질, MoM	0.6	0.2	0.4	0.0	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	0.5	0.2	0.2	-0.1		
	제조업/도소매판매	실질, MoM	0.1	-0.2	-1.0	-0.3	0.9	0.0	0.8	-0.2	0.7	-0.2	0.6	0.7	-1.4			
	산업생산	MoM	1.0	0.0	0.1	0.5	-0.2	-0.6	0.9	-0.1	0.2	-0.7	0.4	-0.3	-0.8	0.4	0.4	
	비농업취업자수	3개월평균, 천명	292	302	305	237	242	274	242	211	213	207	198	212	243	272	276	
	가계조사 고용	3개월평균, 천명	474	605	508	270	135	60	82	264	182	24	122	-122	-43	-299	94	
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	49.1	47.8	50.3	
	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	53.4	52.6	51.4	
	미시간 소비자자신뢰		64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	79.4	77.9

자료: Bloomberg, FRED, 삼성자산운용

# 한국 경제

\* 수출/반도체 중심 회복, 1분기 내수도 반등

- 1분기 성장률 전분기비 1.3% 성장
- 반도체, 수출 개선이 성장을 주도한 가운데 민간소비도 깜짝 서프라이즈(+0.8%)

주요 경제 지표	23.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	24.1월	2월	3월
반도체 생산 (YoY)	-32.2	-36.1	-23.5	-21.0	-14.1	-14.5	-17.3	4.6	18.4	13.8	29.8	35.5	35.5	53.5	
반도체 판매 (YoY)	-51.6	-53.2	-34.7	-42.2	-37.2	-13.1	-22.4	-17.6	-13.2	1.8	27.3	52.2	35.3	48.6	
반도체 재고 (YoY)	20.7	18.8	22.2	45.1	48.1	20.7	18.6	36.9	35.2	37.6	29.6	6.6	-13.7	-13.3	
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	1.8	1.8	1.8
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	7.3	7.3	8.2
수출증가율 (YoY)	-16.4	-7.7	-14.0	-14.5	-15.5	-5.9	-16.2	-8.1	-4.4	4.9	7.3	5.0	18.2	4.9	3.1
(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	56.2	66.8	35.7
수입증가율 (YoY)	-2.6	3.5	-6.5	-13.7	-14.1	-11.8	-25.3	-22.7	-16.5	-9.7	-11.6	-10.9	-7.9	-13.2	-12.3
무역수지 (백만달러)	-12698	-5376	-4753	-2509	-2197	1242	1720	984	3678	1549	3563	4450	414	4338	4291
소비자심리지수	90.7	90.2	92.0	95.2	98.1	100.8	103.4	103.3	99.8	98.2	97.3	99.7	101.6	101.9	100.7
소매판매액 (YoY)	-2.0	0.0	-0.4	-2.2	-1.2	1.4	-2.0	-4.7	-1.4	-4.8	-0.1	-0.7	-3.3	1.0	
전월비	-0.8	4.0	-1.6	-1.5	0.5	1.6	-3.1	0.5	-1.0	0.8	-0.1	0.5	1.0	-3.1	
(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	5.9	0.7	7.2	
(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	-1.2	-9.2	21.0	
설비투자 (YoY)	-7.3	4.1	1.8	3.9	-4.6	-1.7	-12.6	-14.6	-4.7	-9.1	-10.8	-5.9	2.8	-0.7	
M2 (YoY)	4.4	4.1	3.8	3.2	2.3	2.2	2.5	2.2	2.5	2.3	2.4	3.1	3.00	3.4	
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	7.1	7.7	7.5
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	94.1	93.9	93.9
(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	-0.2	-0.1	0.0
서울 아파트거래량 (건)	4529	10226	3348	5296	12001	6506	7626	5830	6938	6605	6135	6005	5995	5024	

자료: Bloomberg, 한국부동산원, 삼성자산운용

# 유로존 경제

\* 유로존 서베이지표 일부 반등, 전월비 물가 가속은 부담

- 독일 IFO, 소비자신뢰지수 등 일부 서베이지표 개선세
- 물가는 기저효과가 크게 반영되는 구간에 진입하였으나 전월비 물가 상승폭이 크게 확대되며 물가 둔화폭은 예상 미달

	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, 전분기	0.1			0.1			-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	0.1	0.2	0.1
	소비지출	실질, 전분기	0.1			0.0			0.3			0.1					
	정부지출	실질, 전분기	-0.2			0.2			0.6			1.2					
	민간투자	실질, 전분기	0.4			-0.1			0.0			1.0					
	GDP성장률	실질, 전년동기비	-0.6			0.8			-0.1			0.1					
물가	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	2.8	2.6	2.4
		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	-0.4	0.6	0.8
	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	3.3	3.1	2.9
		전월비	-0.8	0.8	1.3	1.0	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.2	0.2	-0.6	0.5	-0.9	0.7	1.1
경기지표	소매판매	실질, MoM	0.9	0.0	-0.4	-0.1	0.4	0.1	0.0	-0.6	-0.1	0.4	0.3	-1.1	0.1	-0.5	
	산업생산	MoM	3.2	0.4	-3.9	0.9	-0.1	0.2	-1.5	0.2	-0.6	-0.5	0.4	1.6	-3.2	0.8	
	건설생산	MoM	3.1	1.9	-1.9	-0.3	0.4	-1.1	0.6	-0.9	0.4	-0.5	-0.4	0.8	0.2	1.8	
	승용차판매	MoM	-14.9	5.0	35.8	-25.7	16.8	12.0	-18.2	-10.0	10.3	-0.6	3.5	-2.7	0.0	3.4	16.4
서베이	마켓 제조업		48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1
	(독일 제조업지수)		47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3	45.5	42.5	41.9
	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	48.4	50.2	51.5
	독일IFO기업환경지수		90.0	90.9	92.7	93.1	91.4	88.7	87.5	85.9	86.0	86.9	87.1	86.3	85.2	85.7	87.8
	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	-16.1	-15.5	-14.9
신용/유동성	소비자신용(순월간변동)	십억유로	0.6	1.6	2.4	1.9	1.4	0.5	2.3	2.7	2.6	0.2	1.5	2.0	1.0	2.5	
	가계주택대출(순월간)	십억유로	2.9	5.2	6.9	1.5	-33.2	4.1	-2.9	3.8	1.8	12.3	9.4	-3.2	-12.4	4.4	
	M1	전년동월비	-1.3	-3.1	-4.7	-5.7	-7.1	-8.0	-9.4	-10.4	-9.7	-9.9	-9.5	-8.4	-8.7	-7.8	
	M2	전년동월비	2.6	1.7	1.1	0.5	-0.2	-0.6	-1.6	-2.4	-2.1	-2.1	-1.9	-0.9	-1.1	-0.6	

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 일본 경제

## \* 수출지표 반락, 외국인 매매 패턴 급변동

- 수출 물량 감소 뚜렷 (미국수출 둔화, 유럽/아시아 수출은 역성장)
- 3월 외국인의 일본 주식 매도 급증. 다만 결산기를 끝낸 4월부터 다시 큰 폭의 순매수 재개

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
GDP성장률	실질,전분기연율	4.4			4.0			-3.3			0.4			0.4		
소비지출	실질,전분기연율	3.2			-2.7			-1.4			-1.0			0.1		
정부지출	실질,전분기연율	0.5			-0.4			1.1			-0.7			0.8		
민간투자(주택)	실질,전분기연율	1.1			7.2			-2.4			-3.9					
민간투자(비주택)	실질,전분기연율	6.4			-5.5			-2.4			8.4					
수출	실질,전분기연율	-13.5			16.2			3.8			10.7			-2.0		
수입	실질,전분기연율	-6.4			-13.5			4.0			6.9			0.4		
수출물량	전년동월비	-8.3	-6.3	-7.5	-4.4	-3.6	-4.0	-2.8	-5.3	0.2	-3.4	-5.6	2.9	2.3	-1.5	-2.1
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	16.8	7.1	10.9	1.8
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	2.2	-0.2	3.5	-6.5
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	4.3	-5.9	-1.7
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	2.2	2.8	2.7
CPI (신선식품제외)	전년동월비	4.2	3.1	3.1	3.4	3.2	3.3	3.1	3.1	2.8	2.9	2.5	2.3	2.0	2.8	2.6
소매판매	MoM	0.8	2.1	0.3	-1.1	1.4	-0.6	2.2	0.2	0.4	-1.7	0.4	-1.5	0.2	1.7	
기계주문	MoM	9.5	-4.5	-3.9	5.5	-7.6	2.7	-1.1	-0.5	1.4	0.7	-3.7	1.9	-1.7	7.7	
산업생산	MoM	-3.9	3.7	0.3	0.7	-2.2	2.4	-1.8	-0.7	0.5	1.3	-0.6	1.2	-6.7	-0.6	
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	48.0	47.2	48.2
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	53.1	52.9	54.1
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	37.7	38.6	39.7
외국인 주식 순매수	십억엔	265	-240	-3608	4976	2745	1803	890	-728	-5475	2653	955	-1227	2849	708	-2097
외국인 채권 순매수	십억엔	-4241	-479	3035	1692	1051	-747	-1442	-402	-2028	-1798	1709	-1579	1636	235	-308
일본거주자 해외주식 순매수	십억엔	1668	-2150	195	357	-1076	46	-1958	-112	1165	737	-511	-1256	734	245	-1393
일본거주자 해외채권 순매수	십억엔	1118	4132	5065	-1156	3077	2395	-1643	1756	3396	1268	-1098	1267	2712	968	404

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 중국 경제

\* 3월 지표 반락 : PMI는 반등했으나 유동성 재하강, 부동산/투자 부진 지속

주요 경제 지표	23.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	24.1월	2월	3월
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	7.0	7.0	5.6
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	4.5	4.6	4.6
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			5.3	
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	76.9	74.0	
신용증가율 (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	1.4	-1.5	-2.2
사회용자총액(십억위안)	5995	3161	5385	1225	1554	4225	536	3127	4131	1845	2455	1940	6500	1558	4868
위안화대출(십억위안)	4900	1812	3888	719	1363	3050	346	1358	2312	738	1090	1170	4920	1450	3089
그림자금융(net, 십억위안)	349	-8	192	-115	-146	-90	-172	101	301	-257	1	-156	601	-329	377
지방채발행(net, 십억위안)	643	576	890	673	755	830	619	1309	768	1398	667	195	384	560	629
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	8.2	5.6	-7.5
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	15.4	-8.2	-1.9
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	85.5	39.7	58.6
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	49.2	49.1	50.8
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	50.8	50.9	51.1
산업생산 증가율(YoY)			3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.8		6.8	4.5
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		4.2	4.5
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		-9.0	-9.5
주택판매증가율(YTD %)		3.5	7.1	11.8	11.9	3.7	0.7	-1.5	-3.2	-3.7	-4.3	-6.0		-32.7	-30.7
신규주택가격(YoY)		-1.9	-1.4	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.9	-2.7
소매판매(YoY)		-1.8	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4		5.5	3.1
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			-3.7
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	-0.8	0.7	0.1
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	-2.5	-2.7	-2.8

- 3월 지표 반락으로 GDP tracker 하향
- 신용지표 2개월 연속 반락
- 지방채 발행은 증가 (전년비 속도는 둔화)
- PMI 확장 진입
- 소비/생산 예상하회
- 부동산 투자, 수요지표의 부진은 지속
- 물가상승 속도 다시 둔화 (YTD 0% 속도)

자료: 삼성자산운용, Bloomberg