

2024년 8월

# 글로벌 매크로 및 자산시장 전망

2024. 7

# '24년 6~7월 금융시장 리뷰

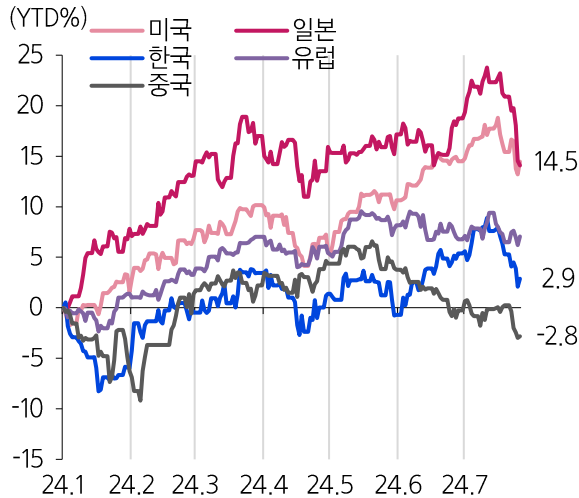
\* 주도주 조정, 채권 수익률 회복 지속

## 주식 하락

[미국/한국/유럽OW, 중국UW]

- 상승 주도 국가 및 섹터 큰 폭 되돌림  
일본/미국 주가 조정, Tech 주가 하락
- 일부 신흥국 선전(아세안, 인도)
- 중국, 금리인하 등 부양책에도 부진 지속

미국/한국 상승, 유럽/일본/중국 조정

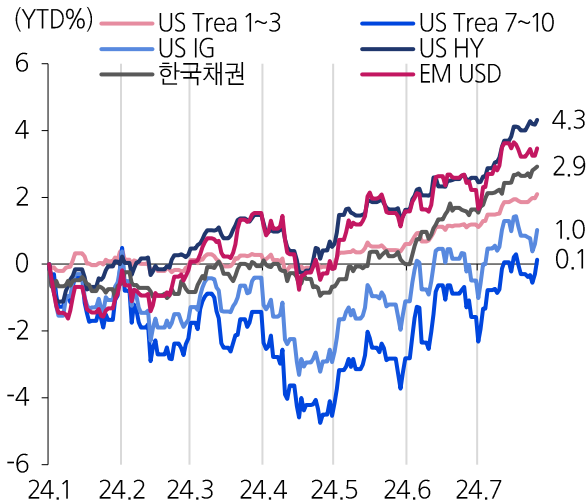


## 채권 회복

[국채/IG/신흥국 OW]

- 금리 완만한 하락 지속되며 수익률 회복
- 미국국채 연간 수익률 + 전환
- 한국채권 YTD 수익률 +2.9%로 양호

5월 이후 금리하락으로 수익률 회복

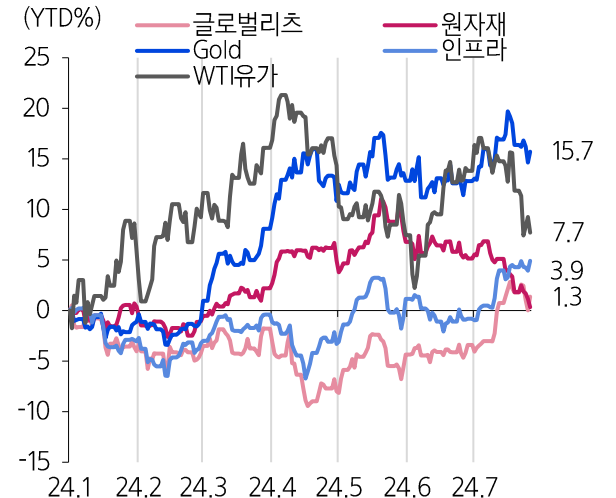


## 대체자산 차별화

[리츠 OW, 원자재 N]

- 금 상승추세 유지 (정치 불확실성)
- 유가 7월 하락 전환(WTI기준 70\$대)
- 인하 기대로 리츠, 인프라 회복세 지속

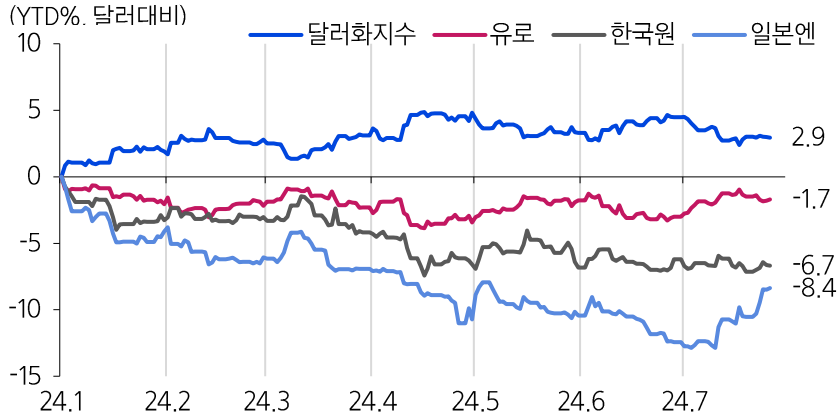
원유/금 상승, 리츠/인프라 하락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용, 7월 26일 기준 수익률

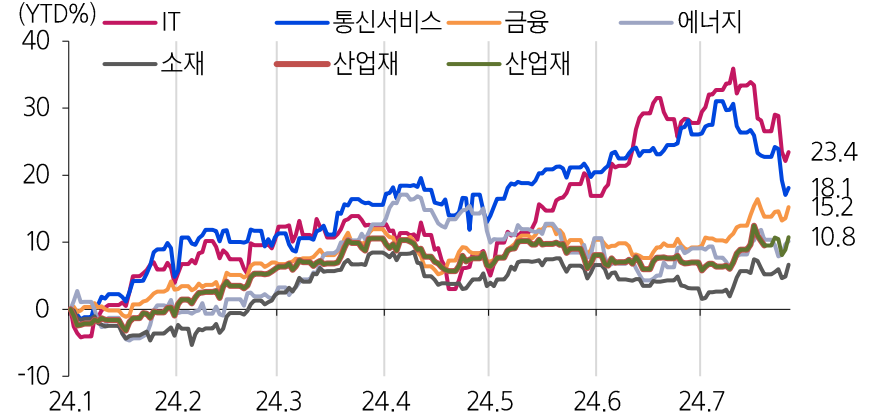
# 환율, 섹터, 스타일

달러강세 진정, 엔 강세 전환

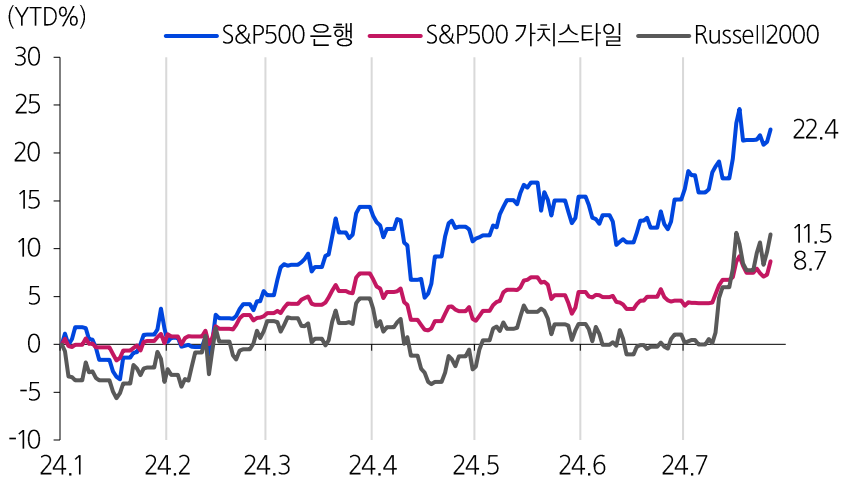


# \* 엔강세 전환 + 업종 로테이션 + 트럼프트레이드

Tech/통신서비스 주도주 조정, 금융/산업재로 업종 로테이션

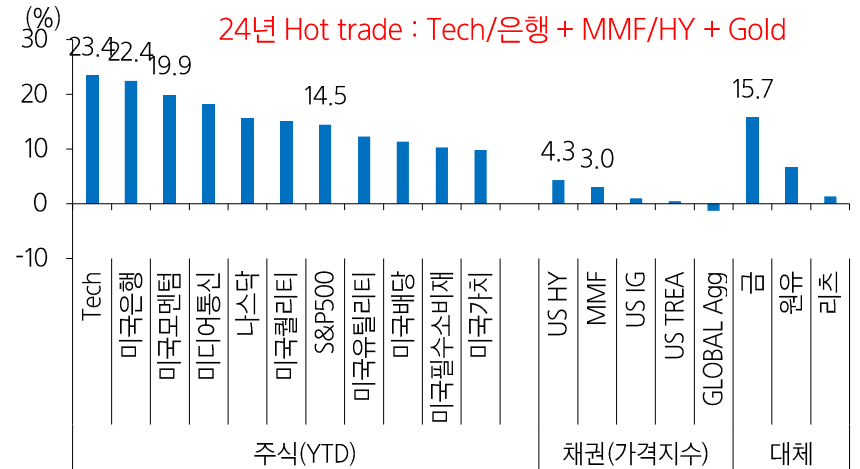


트럼프 트레이드 2.0 : 은행주, 가치스타일, 중소형주 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

2024년 핫 트레이드 (자산별 수익률 상위)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 24년 하반기 House View 점검

\* 대선 변동성 조기 가시화

## 하반기 House View (5.29일)

### 매크로 뷰 : 미국 고용 연착륙

미국 9월 첫 인하, 미국 CPI 2%대 진입  
 한국, 금융안정 이슈로 첫 인하 10월로 지연

### 주식 3분기 고점

전략 : 쓸림 완화, 섹터/스타일 다변화  
 Tech + 금융 + 헬스케어 + 리츠

### 채권 수익률 회복

금리 수준별 전략 다변화  
 (미국채10년) 4.3% ↑ 장기채, 4.0% ↓ 단기채

### 미국 대선 트레이드

16년과 다른 매크로 환경 고려  
 인하사이클(채권/금융/리츠) + 헬스케어

## Check Point

9월 금리인하 확실시

인하 속도(연착륙)  
 인하 성격(고용 vs 물가)  
 \* 경기요인 부각은 주식에 부담

빨라진 미국 대선 변동성  
 (바이든 후보 사퇴)

민주당 해리스 컨벤션 효과  
 9.10일 토론이 분수령  
 \* 트럼프 트레이드 2.0

Tech 쓸림 완화  
 업종 로테이션

매출/자본지출 속도 감소  
 22년 대비 펀더멘탈은 양호  
 \* 잉여현금흐름 축적

환율시장 변화  
 (엔강세 전환)

달러 강세 제어(확산 여부)  
 엔 캐리 청산 가능성

# House View (매크로 뷰)

- 물가 둔화(서비스물가), 고용시장 연착륙(실업률 상승, 고용수요 축소) 흐름 감안 9월 미국 첫 금리인하 의견 유지
- 금리인하 기대를 반영하여 미국 및 한국금리 하락세 지속 (하반기 금리하단 미국채10년 3.8%, 한국국채10년 2.8%)

주요 지표		실제치			24년					3개월 전망	12개월 전망
		21년	22년	23년	3월	4월	5월	6월	7월		
물 가	미국 CPI (기말)	7.0%	6.5%	3.4%	3.5%	3.4%	3.3%	3.0%		2.6%	2.4%
	미국 Core PCE (기말)	5.2%	4.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%			2.5%	2.3%
통화정책	미국 기준금리	0.3%	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.25%	4.5%
	한국 기준금리	1.0%	3.25%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.25%	2.75%
	QT (연준자산, \$조)	\$8.76	\$8.55	\$7.80	\$7.48	\$7.36	\$7.33	\$7.28	\$7.25	\$7.15	\$7.00
(금리)	미국 국채금리(10yr, 기말)	1.5%	3.9%	3.9%	4.2%	4.7%	4.5%	4.4%	4.2%	3.8~4.1%	3.6~4.0%
	한국 국채금리(10yr, 기말)	2.2%	3.7%	3.3%	3.4%	3.7%	3.5%	3.3%	3.1%	2.8~3.1%	2.6~3.0%
경 기	미국 (24년 성장률, 전망)	5.8%	1.9%	2.5%	2.2%	2.4%	2.5%	2.3%	2.3%	2Q 2.8%	
	한국 (24년 성장률, 전망)	4.3%	2.6%	1.4%	2.1%	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%		
	중국 (24년 성장률, 전망)	8.4%	4.8%	5.2%	4.6%	4.8%	4.9%	4.9%	4.9%		

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

# House View (자산시장 뷰)

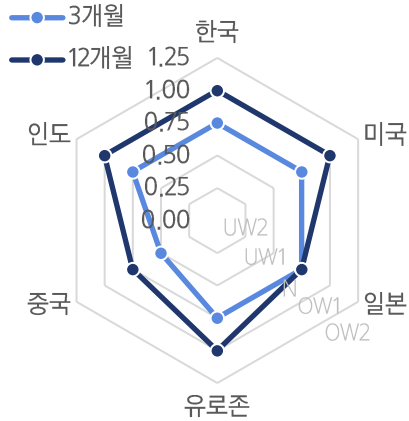
- 주식 (중립으로 하향) : 3분기 주식시장 연중 고점 형성, 대선 불확실성 및 경기하강 우려로 주가 조정 예상
- 채권 (비중확대 유지) : 미국 금리인하 기대 순차 반영 예상 (하반기 미국 10년 하단은 3.8% 전후)

자산군		실제치			24년					3개월 전망	12개월 전망
		21년	22년	23년	3월	4월	5월	6월	7월		
<b>채 권</b>											
국내 채권	한국 국채 10년 금리	2.25%	3.73%	3.18%	3.41%	3.65%	3.58%	3.27%	3.11%	O/W	O/W
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	78	74	58.7	46.8	42.2	45.8	45.5	Neutral	Neutral
해외 채권	미국 국채 10년 금리	1.52%	3.88%	3.88%	4.20%	4.67%	4.51%	4.36%	4.20%	O/W	O/W
	회사채 spread(BB 미국 IG)	92	130	99	90	89	85	94	93	O/W	O/W
	하이일드 spread(BB 미국HY)	283	469	323	299	311	310	309	306	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	369	453	384	342	343	381	391	395	O/W→N	Neutral
<b>주 식</b>											
선진국	미국 (S&P500)	4766	3839	4769	5254	5035	5277	5460	5459	O/W→N	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	4298	3793	4521	5083	4921	4983	4894	4862	O/W→N	O/W
	일본 (TOPIX)	1992	1891	2366	2768	2743	2772	2809	2699	Neutral	Neutral
신흥국	중국 (상해종합)	3639	3089	2974	3041	3104	3086	2967	2890	U/W	Neutral
	인도 (Nifty50)	17354	18105	21731	22326	22604	22530	24010	24843	Neutral	O/W
	아세안 (MSCI Asean)	703	653	632	624	616	611	614	633	Neutral	Neutral
국 내	국내 (코스피)	2977	2236	2655	2746	2692	2636	2797	2731	O/W→N	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		211	245	226	231	237	241	238	227	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		3347	2529	2771	2722	2550	2651	2676	2809	O/W	O/W
원달러 환율 (기말)		1,188	1,265	1,288	1,347	1,382	1,385	1,376	1,383	1,340	1,350

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

# House View (자산시장 뷰)

## 주식시장 뷰



미국

트럼프 트레이드2.0이 빠르게 전개 중. P/F 다각화 필요. 풀림 현상 완화 및 성장주 중심 증시 조정 지속 예상. 단기적으로 밸류에이션의 추가 확장은 부담. 투자 의견 N으로 하향조정

일본

美 기술주의 조정세는 일본 주식시장에 부담. 엔화 약세 둔화도 일본 주식시장에 부정적. N 의견 유지

한국

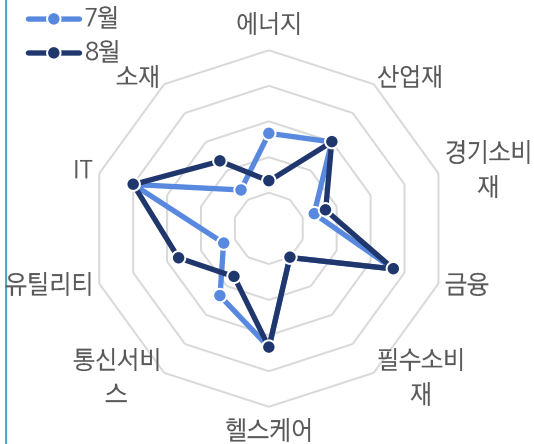
韓 증시는 美 테크 주가와 높은 상관성을 보임. 韓 기업이익 성장세가 지수하단을 지지하나, 외국인 차익 실현 매물이 하방압력 강화. N으로 하향조정

중국

3중전화 실감으로 의미 있는 주가 반등세는 부재. 부진한 경기 지표는 증시 상승을 제한. UW1 의견 유지

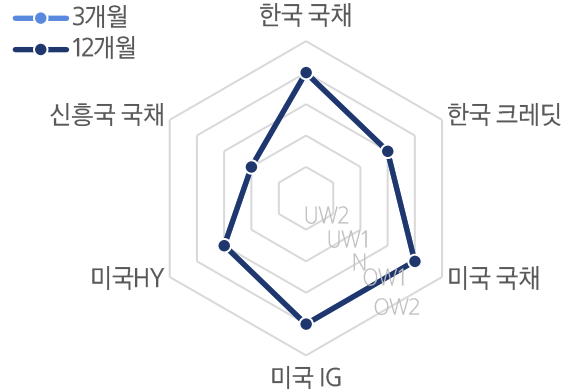
美 섹터

정량평가 기준 IT 포함, 금융, 헬스케어, 산업재의 상대 매력도는 높음. 트럼프 트레이드2.0이 반영 중인 것으로 판단



주: 섹터별 뷰는 1~10점까지 1점 단위 점수로 스코어링

## 채권시장 뷰



미국 국채

최근 예상을 하회하는 물가와 경기 지표로 9월 첫 인하 유력. 7월말 FOMC에서 인하 시그널 확인 예상. 8월 22~24일 잭슨홀 회의("통화정책의 효과 재평가")에서 하반기 통화정책 방향성 언급 주목. OW 유지

미국 크레딧

경기 하방압력 강화 및 대선 불확실성 확대 고려 시, 하이일드 등급에 대한 중립의 견 유지. 투자등급은 건조한 기업실적에 OW 유지

신중국 국채

신중국 통화 완화 여력 일부 소진된 가운데, 트럼프의 대중국 반도체 규제 등에 신중국 중심으로 지정학적 불안 확인. 강달러 압력도 연말까지 지속될 것으로 판단돼 중립으로 전환

국내 국채

스트레스 DSR 2단계 시행 연기와 수도권 부동산 가격 상승 기조 등으로 한은은 금융 불안이 커졌다 인정. 첫번째 인하 시점에 대한 전망은 10월로 연기됐으나, 1년 내 50bp 인하에 대한 기대는 유지되고 있어 OW 유지

국내 크레딧

유통시장에서 매출 강도가 약화되는 등 일부 균열 조짐 있으나, 신용스프레드는 건조. 우호적인 수급 여건과 시장금리 하락으로 크레딧 가격은 하방 경직성 확보. 투자 의견 N 유지

# 주요 이슈별 투자 전략

	금융시장 영향	투자 전략
① 금리인하 (9월)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 경기대응 인하, 주식에 부정적 (8월)</li> <li>• CPI 2% 진입(9월) 확인 후 안정 (9월)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 채권 비중확대(장기+단기), 주식 중립</li> <li>• 수혜 : 리츠, 금융주, 중소형주, 가치주</li> </ul>
② 미국 대선 변동성 (7~12월)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 민주당 카멜라 해리스, 컨벤션 효과 (8월)</li> <li>• 9.10일 TV토론이 선거 판세 1차 분수령</li> <li>* 트럼프 트레이드 주기적 반복</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 매크로 환경과 결합하여 판단</li> <li>• 중기 : 리츠, 헬스케어, 대형Tech</li> <li>• 단기로테이션 : 중소형, 가치, 금융</li> </ul>
③ Tech 쓸림 완화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 장기 상승 누적에 따른 밸류에이션 부담</li> <li>• 매출 성장세 둔화 + 자본 지출 전망 정체</li> <li>• 금리인하/대선으로 로테이션 환경 조성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 22년과 유사점 : 경기둔화 +자본지출 정체</li> <li>• 22년과 차이점 : 주도주 성장 +잉여현금</li> <li>• 10%내외의 조정, 주도력 유지 예상</li> </ul>
④ FX (엔강세)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 트럼프 당선시 통상/환율 정책 변화 우려</li> <li>• 미국 금리인하로 대외금리차 축소</li> <li>• 일본, 경기/물가/임금의 선순환 한계</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 8~9월 달러강세 제어 (약세 통화 되돌림)</li> <li>• 달러강세 추세는 유지</li> <li>• 엔 강세 지속시 엔캐리 청산은 부담요인</li> </ul>



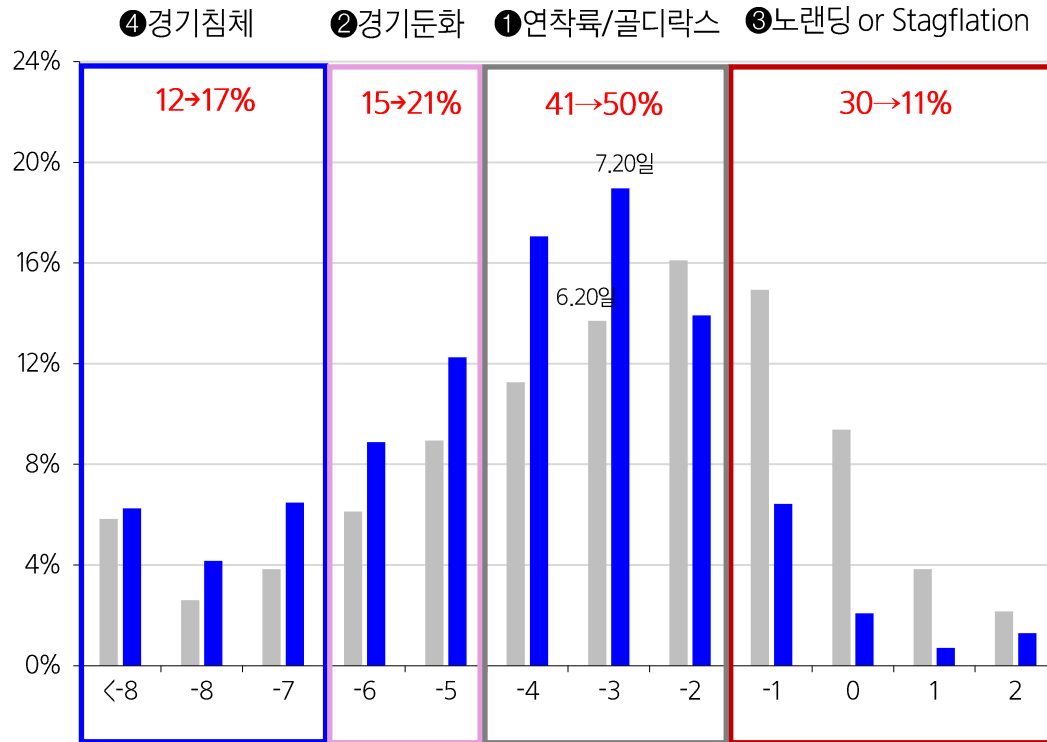
# ① 미국 금리인하에 대한 Market Pricing

\* 연착륙 기대 큰 폭 상승

6월 FOMC 이후 연착륙 확률 크게 상승

내년 3월까지 6번의 FOMC 회의 : 2~4회 인하 50%, 5~6회 인하 21%

FED FUND Market Probability Tracker  
(25.3월까지의 미국 기준금리 인하 횟수 분포)



- ① 연착륙 (확률 50%)  
→ 동반 상승, 주식 > 채권
- ② 경기하강 (확률 21%)  
→ 주식 보합, 채권 상승

③ 노랜딩 or Stagflation (확률 11%)  
→ 주식 상승, 채권 하락

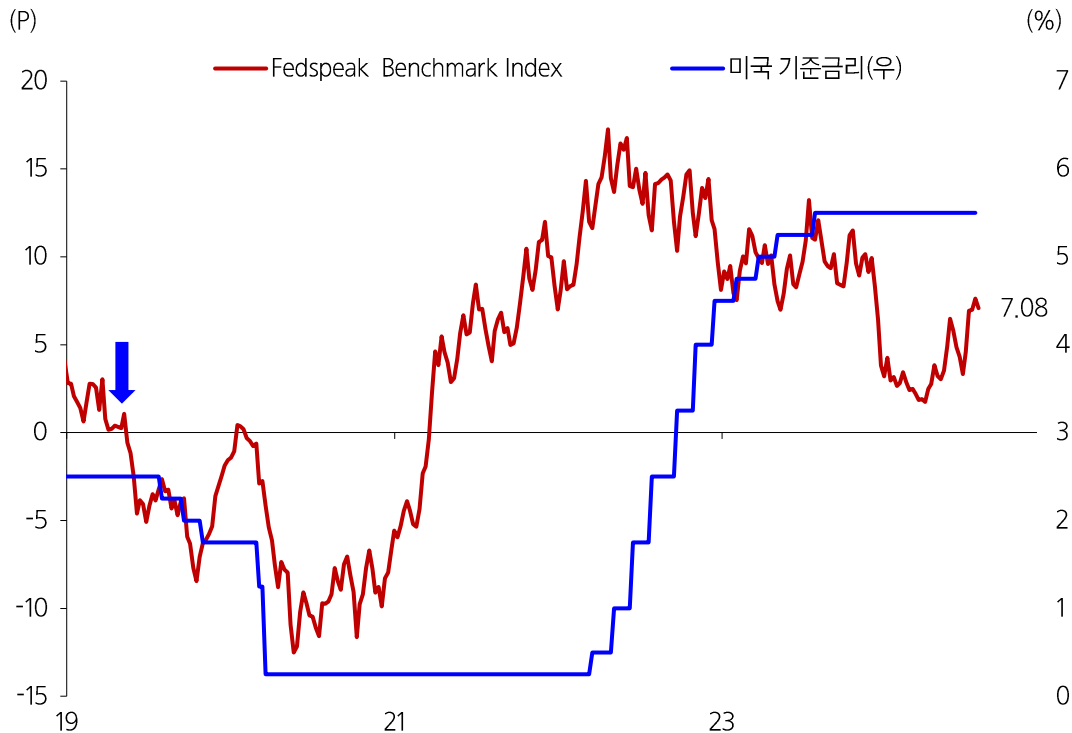
④ 경기침체 (확률 17%)  
→ 주식 하락, 채권 상승

자료: Atlanta FED, 삼성자산운용

# ① 연준 위원 발언과 금리인하 신호

\* Bloomberg 언어모델

Bloomberg 언어모델 : 연준인사 speech 계량화



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

- 언어모델 통한 금리인하 신호 예측  
\*Bloomberg FedSpeak 인덱스 : NLP 알고리즘으로 과거 6200개 연준위원 speech, 6만개 뉴스 분석
- Bloomberg 언어 모델의 경우, 19년 인하시클에서 금리인하 8주전 인하시그널 발생
- 7월 FOMC 인하 신호 발생시 모델 인하시그널(마이너스 진입)로 연결 예상

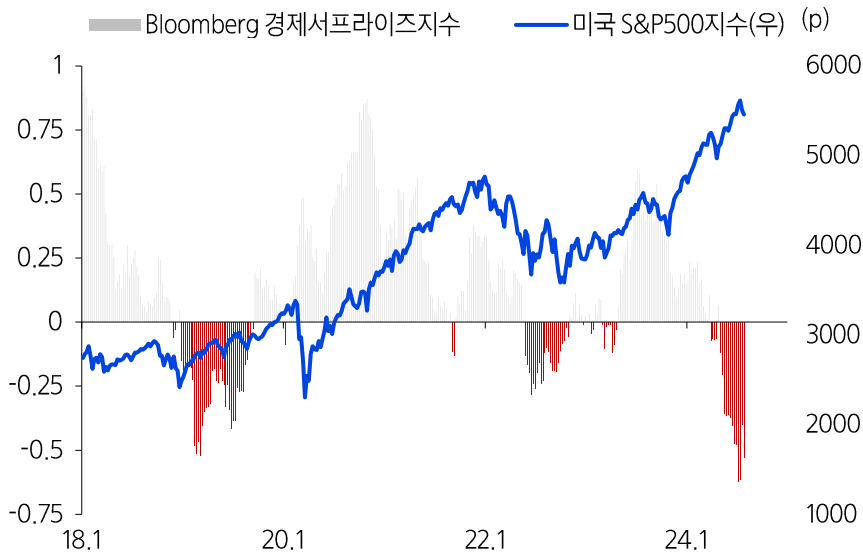
# ① 부문별 미국 경기

\* 미국 경제지표와 주가간 괴리 축소

## 경제 서프라이즈지수 마이너스 폭 축소 (소매판매, 산업생산 호조 영향)

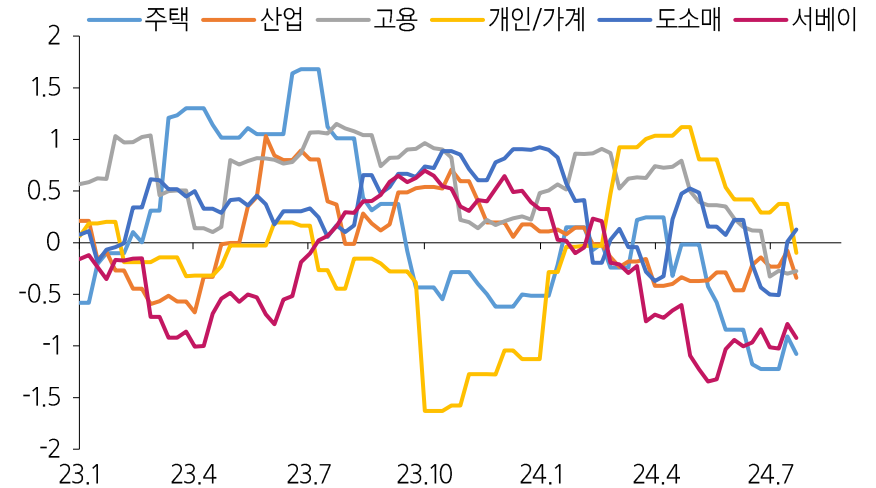
- 경제 서프라이즈지수 : 경제지표의 예상 대비 상회, 하회를 지수화 (마이너스는 예상 하회 지표가 많다는 의미)
- 도소매 지표 +권 진입 : 6월 소매판매 예상 상회 영향
- 주택지표, 서베이 지표 부진 지속 : 주택판매 예상 하회, ISM 제조업/서비스업 동반 부진
- 가계지표 마이너스 전환 : 가계소득 및 지출 데이터 예상 하회 (6월 실질 소비, 소득 데이터 예상대비 부진)
- 주가 하락으로 경제 서프라이즈 지수와 주가의 괴리 축소

미국경제 서프라이즈지수와 주가(경기과 주가 괴리확대)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

부문별 경제 서프라이즈지수 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

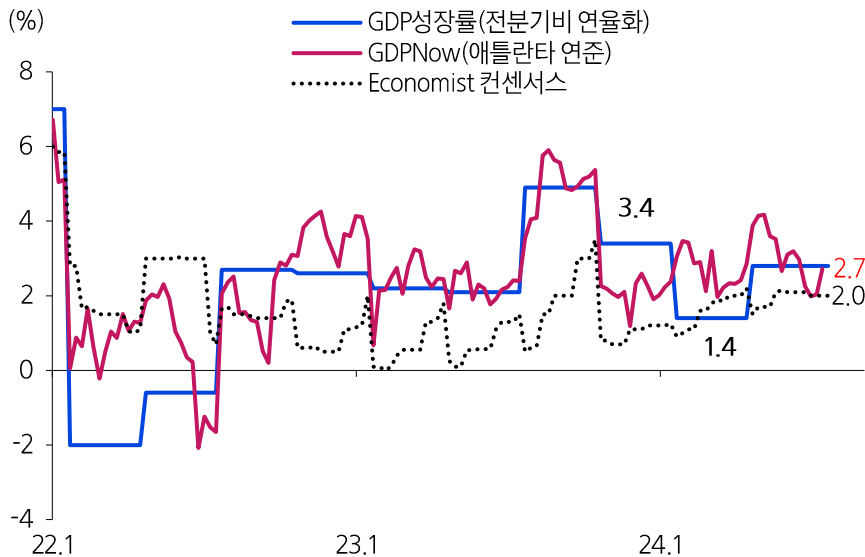
# ① 미국 2분기 성장률 예상 상회 영향

\* 2분기 성장률 잠정치 +2.8%(예상 2.0%, 1분기 1.4%)

## 2분기 성장률 : 투자(재고, 설비투자)의 기여도 확대

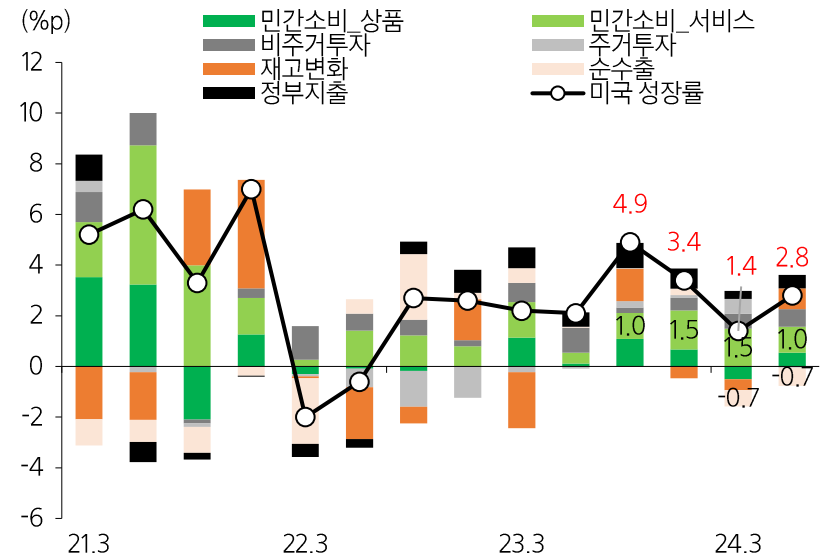
- 2분기 2.8% 성장 기여도: 소비 1.6%p(서비스 1.0 + 상품 0.6), 투자 1.5%(재고 0.8+설비 0.7) ↔ 순수출 -0.7, 주거투자 -0.1
- 서비스 소비 소폭 둔화되었으나 투자가 성장 견인 (변동성이 큰 재고 증가 + 설비투자 증가\_항공기 등)
- 투자 주도 회복세 지속될 가능성은 낮아. 주택 투자 둔화세가 뚜렷한 가운데 구조물 투자는 22년 3분기 이후 처음으로 마이너스
- 실질 소비 둔화 및 고용시장 연착륙 감안시 미국 경제는 23년 성장률 2.5%보다 둔화된 2% 초반의 성장 궤적이 지속될 듯

미국 2분기 성장률 시장 예상 상회



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

미국 2Q 성장률 : 투자(재고투자 + 설비) 기여도 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

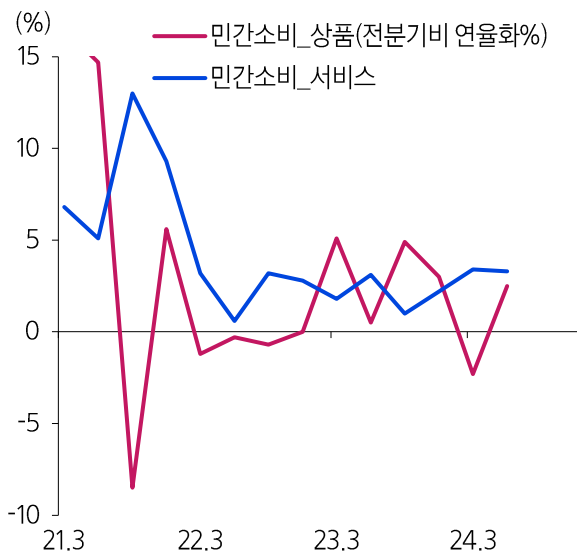
# [참고] 미국 GDP 지출부문별 현황

\* 상품소비 반등, 투자는 차별화

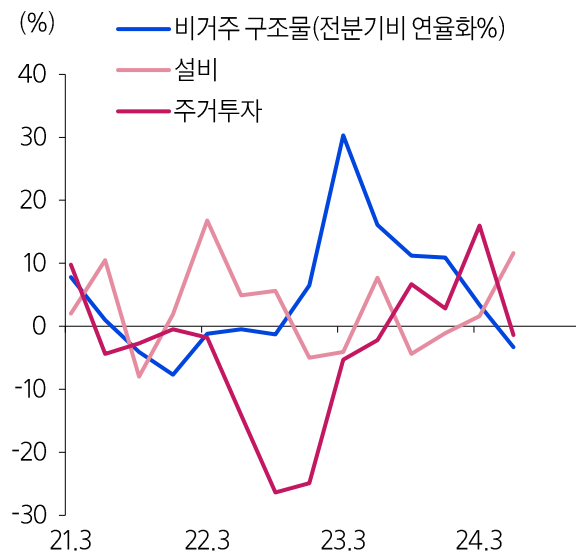
## 실질 소비지출 증가 속도 둔화

- 2분기 부문별 성장률(전분기비 연율화): 민간소비 +2.3%, 정부지출 +3.1%, 투자 +8.4% (설비 +11.6, 구조물 -3.3, 주택 -1.4)
- 민간소비 : 서비스 2%대 성장 유지, 상품 부문 전분기대비 반등(내구재 소비 증가)
- 투자 : 공장건설 및 주택투자 마이너스 전환, 설비투자 큰 폭 반등
- 변동성이 큰 순수출과 재고투자는 혼조 : 재고 큰 폭 증가, 순수출은 마이너스
- 실질 소비지출 모멘텀은 둔화 : 12개월 증가율은 2.6%이나 6개월 연율화 증가율은 1.4%로 둔화

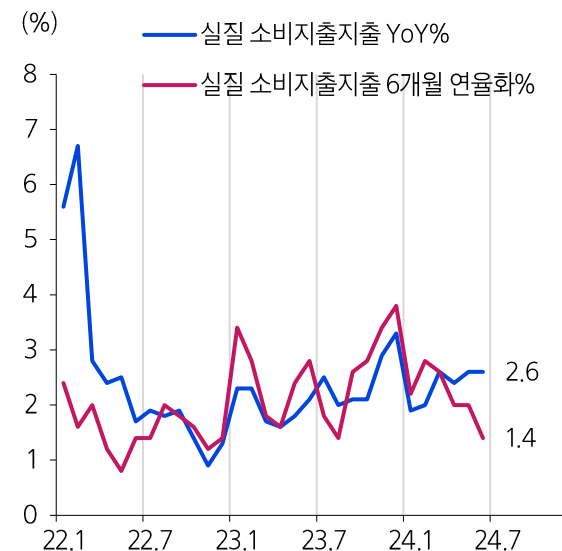
민간소비 : 상품 소비 반등



투자 차별화: 설비 vs 구조물(공장)



실질소비는 둔화 중



자료: San Francisco FED, Atlanta FED, Bloomberg, 삼성자산운용

## [참고] 미국 소비 점검(실질소비, 소득) \* 상품 소비부진(자동차,여가,기타비내구재) + 식당/숙박 둔화

	비중(%)	2023년 (전월비 %)			2024년 (전월비 %)						연율화 속도	
		10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	12개월	6개월
미국 실질 소비지출(전월비)	100.0	0.2	0.4	0.5	-0.3	0.2	0.3	-0.1	0.4	0.2	2.6	1.5
상 품	34.7	-0.2	0.4	0.7	-1.3	-0.1	0.7	-0.4	0.9	0.2	2.3	-0.2
내구재	13.2	-0.8	0.7	1.6	-2.9	0.8	0.0	-0.5	2.3	-0.2	2.9	-1.2
자동차	3.6	-1.3	-0.7	1.8	-5.6	2.3	-1.4	0.5	2.6	-2.6	-2.5	-8.4
가구	2.7	-0.9	1.7	0.3	-0.4	-0.4	0.1	0.5	1.2	1.1	3.6	4.4
여가용품	5.3	-0.4	1.0	2.6	-2.8	-0.4	1.5	-2.1	2.9	1.3	7.0	0.9
기타내구재	1.9	-0.2	1.9	0.7	0.5	1.6	-0.4	-1.0	1.4	-0.1	6.8	4.1
비내구재	21.6	0.2	0.3	0.3	-0.5	-0.6	1.0	-0.4	0.1	0.5	1.9	0.4
식품	7.4	0.0	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	0.8	-0.1	-0.1	0.3	1.0	1.1
의류신발	3.2	-0.4	0.9	1.3	0.9	-1.4	-0.9	-0.8	1.2	1.1	3.8	0.2
에너지	2.0	2.0	-1.4	1.3	-2.6	-2.8	3.3	0.0	-0.1	1.1	-0.7	-2.3
기타	9.0	-0.1	0.5	0.1	-0.6	-0.1	1.2	-0.7	0.1	0.4	3.0	0.7
서 비 스	65.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	2.7	2.4
주택	14.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.3	1.3
가정유틸리티	2.2	-0.2	-0.9	-1.2	2.6	-2.0	-0.9	1.3	0.3	1.2	4.6	4.9
헬스케어	17.4	0.9	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.2	0.1	0.1	5.3	4.7
운송	3.1	0.1	-0.8	1.4	-1.1	1.3	-0.9	-0.1	1.9	0.2	3.4	2.3
여가	3.8	-0.1	0.7	0.7	-0.7	0.6	0.8	-0.2	0.6	0.1	2.1	2.5
식품	5.7	0.0	0.8	-0.7	-1.0	0.3	-0.3	0.2	0.1	-0.1	1.3	-1.6
숙박	1.1	2.7	1.3	-0.5	0.0	0.5	0.4	0.1	0.2	0.2	7.7	2.9
금융	6.8	-0.3	1.2	1.2	-0.3	0.6	0.3	-0.1	-0.1	0.4	1.0	1.6
기타서비스	8.6	0.7	0.3	0.2	0.0	0.6	-0.2	0.0	-0.3	0.3	1.1	0.7
미국 실질 소득(전월비)	100.0	0.0	0.3	0.2	0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.4	0.1	1.8	1.2

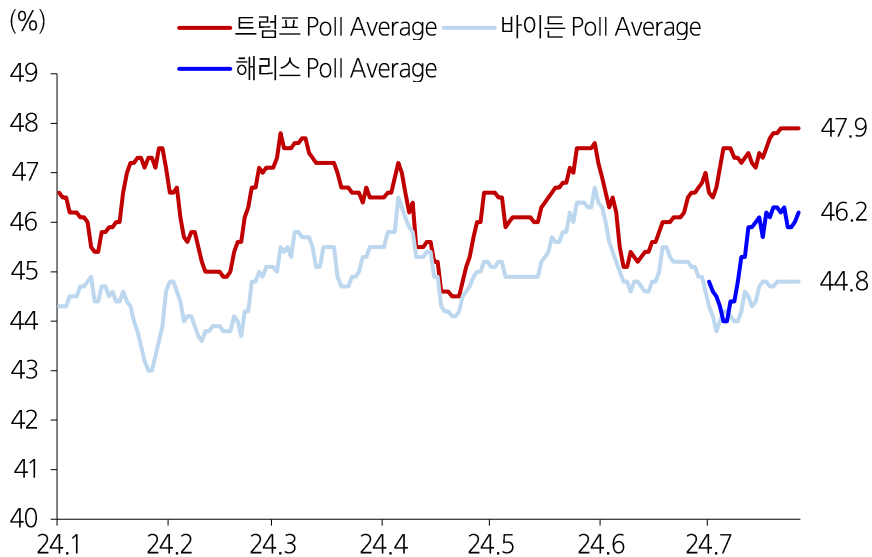
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

## ② 미국 대통령 선거 환경 급변

\* 바이든 사퇴와 민주당 후보 재선출(카멜라 해리스 유력)

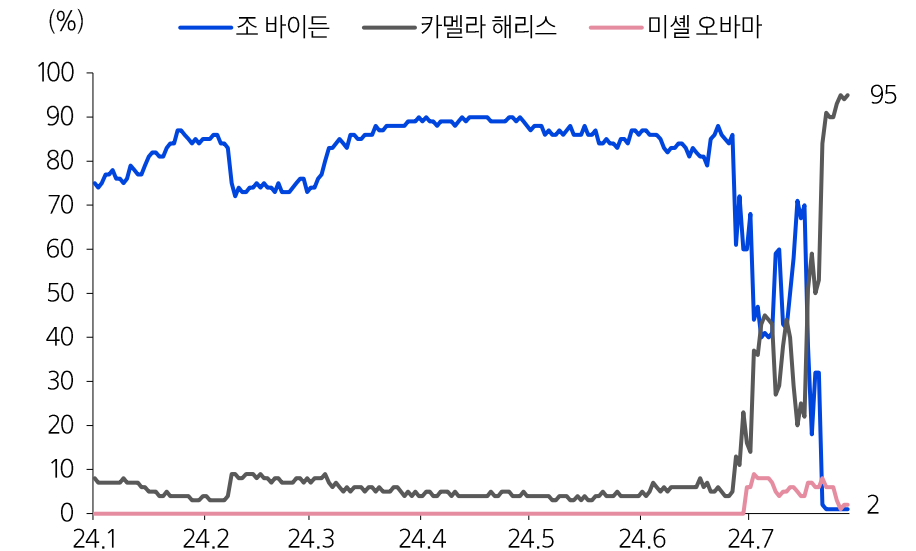
- 1차 토론회와 트럼프 피격사건을 거치면서 바이든 사퇴 압박 지속. 7.21일 바이든 전격 사퇴 선언 (현 부통령 카멜라 해리스 지지 표명)
- 8.19~22일 민주당 전당대회 예정(일리노이주 시카고). 대의원 총 4672명 = 일반 대의원 3933명 + 슈퍼 대의원 739명
- 민주당 대통령 후보로 카멜라 해리스 부통령 유력 (후보 확률 95%로 압도적 1위)
- 여론조사에서 바이든 대비 해리스의 경쟁력 확인 (트럼프와의 격차 축소), 민주당 전당대회까지 컨벤션 효과 예상
- 9.10일 TV토론이 선거 판세의 1차 분수령이 될 것 (트럼프는 방송사 교체 및 일정 변경 요구)

해리스 부통령, 트럼프와의 격차 축소



자료: 270twin.com, 삼성자산운용

민주당 대선후보 확률 (카멜라 해리스 95%)



자료: 270twin.com, 삼성자산운용

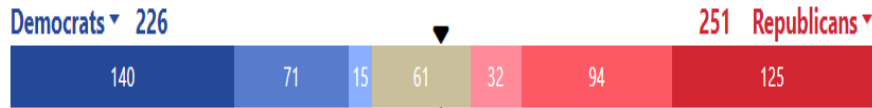
## ② 미국 대통령 선거 현재 판세

\* 대통령, 상원, 하원 모두 공화당 우위

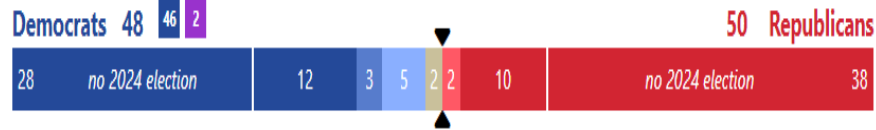
- 11.5일 직접투표로 선거인단 538명 선출 (상원 의석수 주별 2명 100명 + 하원 의석수 435석 + 워싱턴DC 3명)
- Winner takes all(승자독식) : 한 표라도 더 얻으면 해당주 선거인단 독식 (48개주 해당, 메인주, 네브래스카는 혼합선거제)
- 스윙스테이트 5개주 61석(네바다,애리조나,미시간,펜실베니아,위스콘신) \* 조지아/노스캐롤라이나 공화당 우위로 전환
- 최대 격전지는 동북부/중부 3개주(위스콘신,미시간,펜실베니아: 44석). 최근 일부 여론조사에서 해리스의 우위 일부 확인되고 있으나 아직까지 트럼프의 우위는 지속되고 있음 (민주당 부통령 후보로 경합지 중 하나인 펜실베니아 주지사 거론)

### 7월말 현재 판세 (트럼프, 공화당 우세)

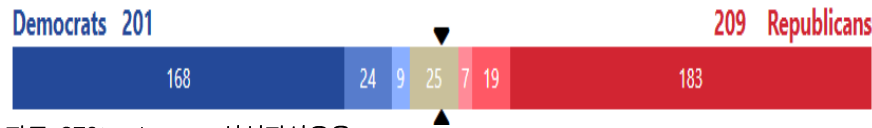
대통령선거 (선거인단 538명 선출, 270 to win, 임기 4년)



상원선거 (총 100석, 투표대상 34석, 임기6년)

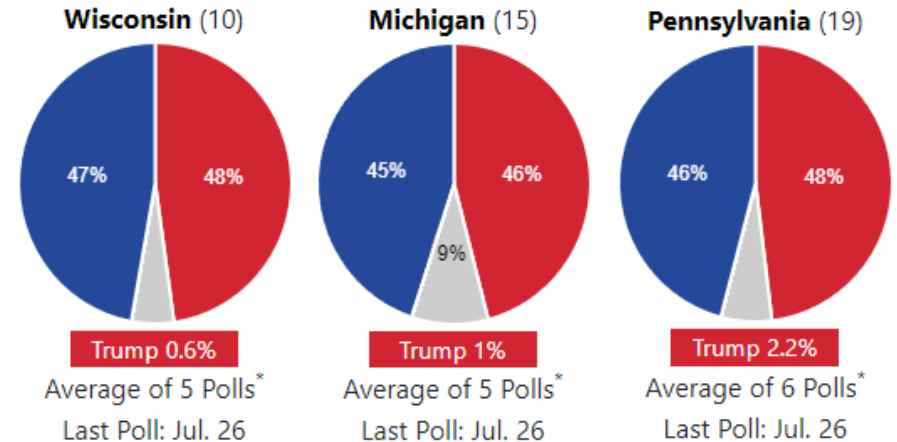


하원선거 (총 435석, 투표대상 전석, 임기 2년)



자료: 270towin.com, 삼성자산운용

### 최대 격전지는 러스트벨트 3개주: 트럼프 우위



자료: RealClear Politics, 삼성자산운용



## ② 바이든/해리스 vs 트럼프 정책 방향 및 차별점

### 바이든/해리스

- ① 재정적자 축소 (증세)
- ② 미국 경쟁력 확보(IRA, CHIPS 등)
- ③ IRA(전기차,약가인하)
- ④ 개방적 이민정책
- ⑤ 리쇼어링 + 니어/프렌드쇼어링
- ⑥ 연준 독립성 존중(저금리 선호)
- ⑦ 결과적 달러강세(고금리)

Immigration

인플레이션

Poor Leadership

### 트럼프

- ① 감세 + 관세 부과
- ② 무역적자 축소 (관세 + 환율)
- ③ 에너지 자급자족(화석연료 확대)
- ④ 반이민 정책
- ⑤ 미국 우선주의
- ⑥ 금리인하 압박, 저금리 필수
- ⑦ 달러강세 제어 (환율 압박)

## ② 매크로 환경과 트럼프 트레이드 2.0

### \* 트럼프 트레이드 2.0 특징

트럼프 트레이드 1.0 (2016.11.8~12.30일)		
자산군	정책	수익률
미국채10년	금리 인상 사이클(15.12~18.12월)	+66bp
한국채10년	금리 인상 사이클	+38bp
달러화	미국 우선주의, 달러화 101	5.3
원화	달러화 101, 원/달러 1,180원	-5.5
선진국	비미국(일본, 유럽) 강세	5.5
신흥국	중국 리스크 부각되며 약세	-2.0
금융	규제완화 기대, 은행중심 상승	19.7
통신서비스	망중립성 폐지	14.5
에너지	미국 석유 산업 육성 기대	11.0
산업재	미국 전통산업 부활(리쇼어링)	10.3
러셀2000	규제 완화(금융, 산업)	16.6
가치	금융/에너지 등 경기민감주 회복	10.2
동일가중	기술주 쏠림 완화, 업종 순환	8.1
비트코인		36.2
유가	화석에너지 산업 육성	21.9

#### (차이점)

- 금리 인하사이클 임박
  - ↳ 국채 금리 하락
  - ↳ 부동산, 리츠 강세
- 무역적자와 환율
  - ↳ 엔화강세, 달러약세

#### (유사점)

- 섹터/스타일 유사
  - ↳ 금융/산업재 강세
  - ↳ 중소형/가치 상승

트럼프 트레이드 2.0 (2024.6.28~7.23일)		
	정책	수익률
미국채10년	금리 인하 사이클 임박(9월)	-15bp
한국채10년	금리 인하 사이클 임박(10월)	-9bp
달러화	무역 불균형 원인, 통화약세 언급	-1.4
원화	달러화 104, 원/달러 1,380원	0.1
선진국	선진국 상대적 약세	1.7
신흥국	신흥국 반등(아세안, 대만)	0.5
금융	지방은행 중심 상승	5.3
부동산	금리인하 기대	6.9
산업재	리쇼어링 정책 강화	3.4
헬스케어	IRA 폐지, 약가 인하 지연 및 변화	1.8
러셀2000	장기 소외, 대형 Tech 규제	10.1
가치	금융/산업재/소재 강세 영향	2.9
동일가중	기술주 쏠림 완화, 업종순환	3.0
글로벌리츠	금리인하 기대	6.9
금	인플레이션 헷지	3.5
비트코인	트럼프 가상자산 육성 의지	6.8

자료: Bloomberg

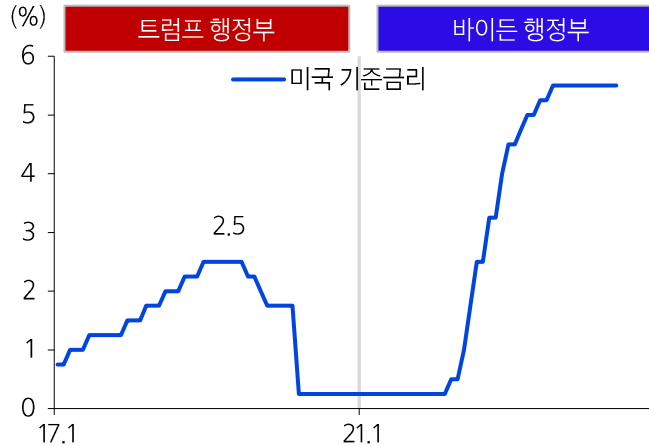
## ② 매크로 환경과 트럼프 트레이드

\* 금리인하 사이클 진입 임박, 年 2조\$ 재정적자

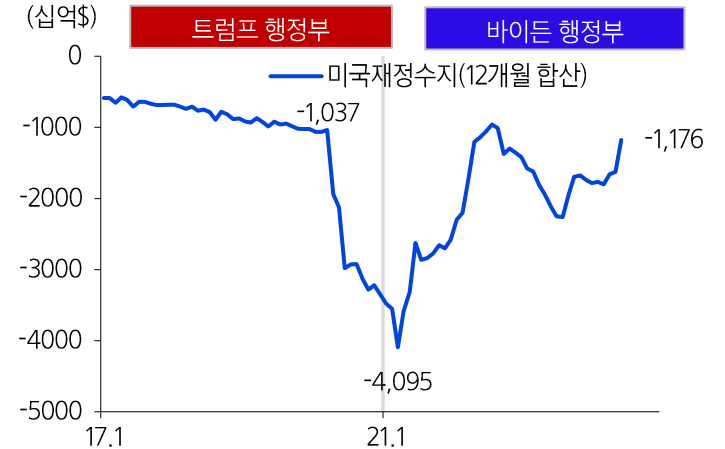
### 금리 & 재정

- 통화정책
  - 트럼프 (인상-인하/침체)
  - 바이든 (인상-동결-인하)
  - 현재 인하사이클 임박
- 재정정책
  - 팬데믹, 급격한 재정책확대
  - 트럼프 정부 수준으로 회귀
  - 현재 GDP 6%수준 적자

미국 기준금리 추이



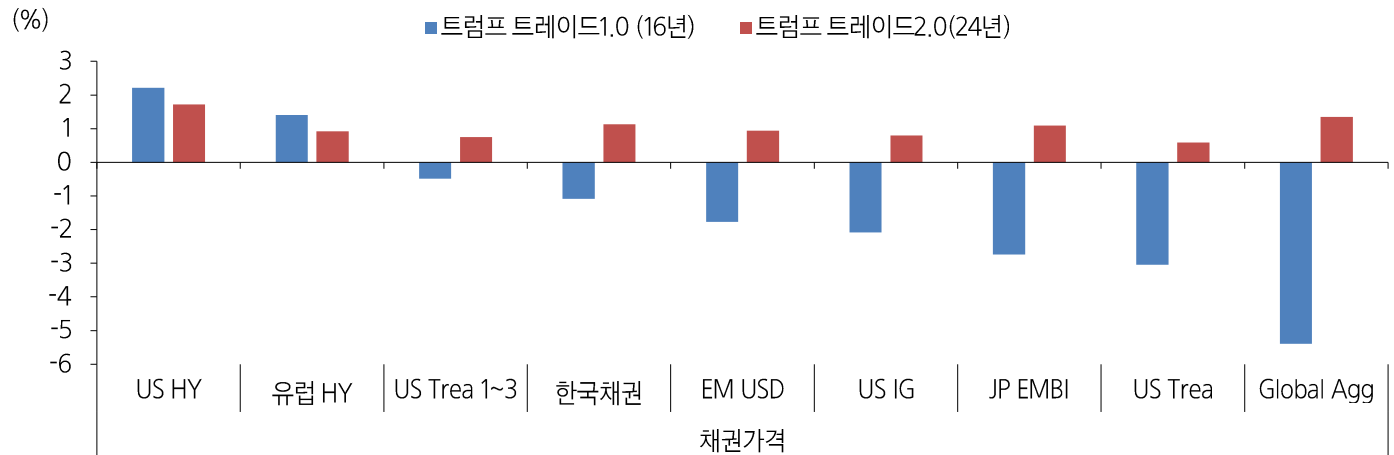
미국 재정수지 추이



### 트럼프 트레이드

- 2016년(11.8~12.30)
  - 금리인상 사이클 + 감세에 따른 재정적자 우려로 금리 급등(채권가격 하락)
- 2024년(6.28~7.23)
  - 9월 금리인하 예상
  - 인하사이클 기대가 더 커, 금리는 하향 안정화

16년과 다른 채권시장 (금리하락, 채권가격 상승 : 인하 사이클 임박)



자료: Bloomberg

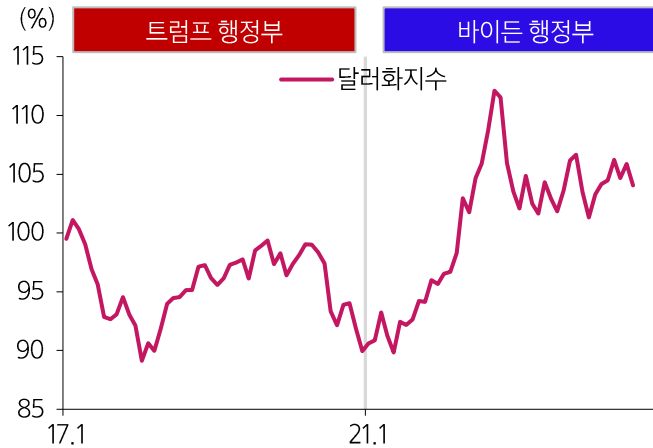
## ② 매크로 환경과 트럼프 트레이드

\* 장기가 지속된 달러강세 환경과 통상 압박

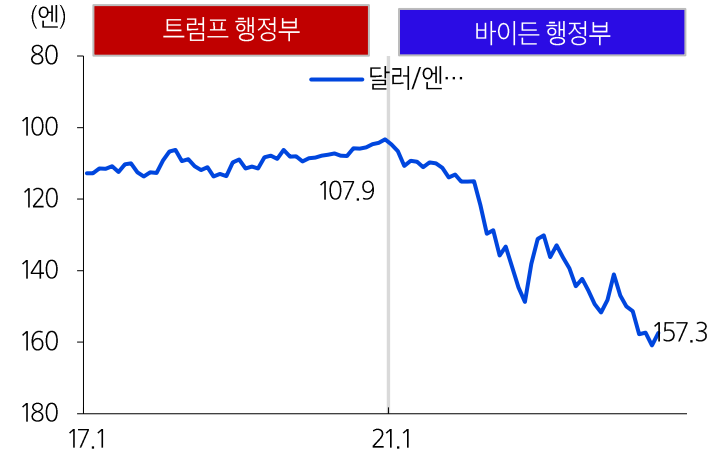
### 환율

- 달러화
  - 미국 우선주의, 대중 강경책 우려로 달러화 강세
  - 트럼프 정부 출범 이후에는 달러화 큰 폭 약세 반전
- 트럼프의 환율 발언
  - 상대국 통화 약세로 미국 무역에서 피해

### 달러화 흐름



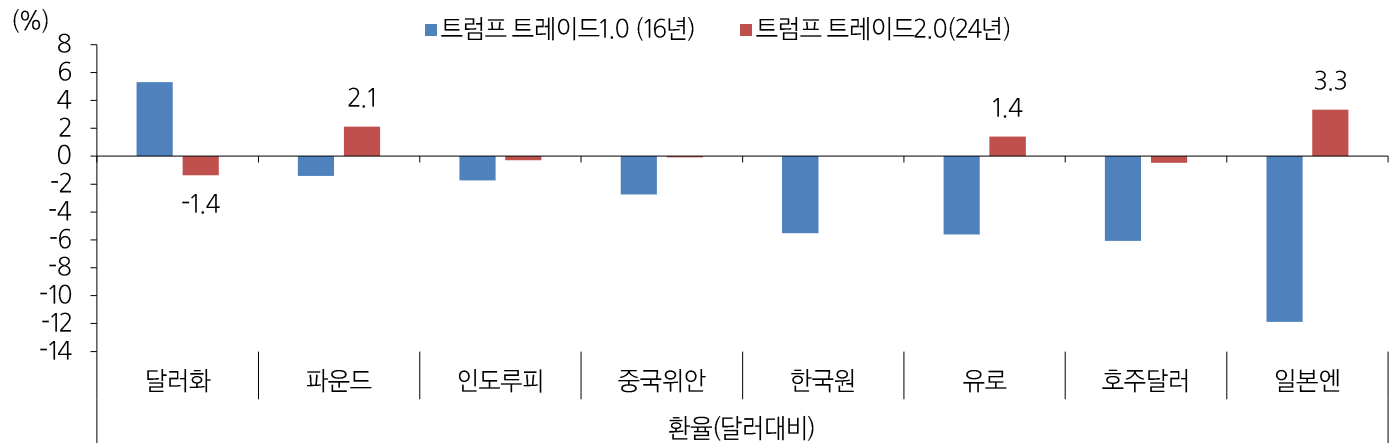
### 엔화 흐름



### 트럼프 트레이드

- 2016년(11.8~12.30)
  - 달러강세, 엔화 약세 뚜렷
  - 17년에는 달러 큰 폭 약세
- 2024년(6.28~7.23)
  - 달러약세, 엔화 강세 (트럼프 환율발언 + 일본 외환시장 개입)

### 16년과 다른 환율시장: 달러강세 진정 (장기가 지속된 달러강세, 상대국 통화 약세 환경)



자료: Bloomberg

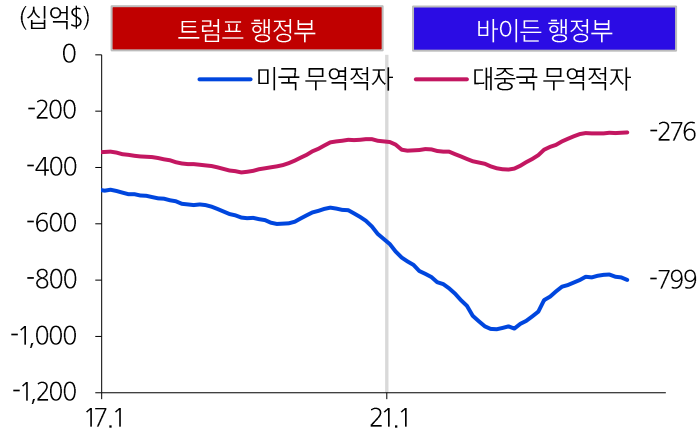
## ② 매크로 환경과 트럼프 트레이드

\* 관세 압박의 칼날 : 선진국과 동맹 역할

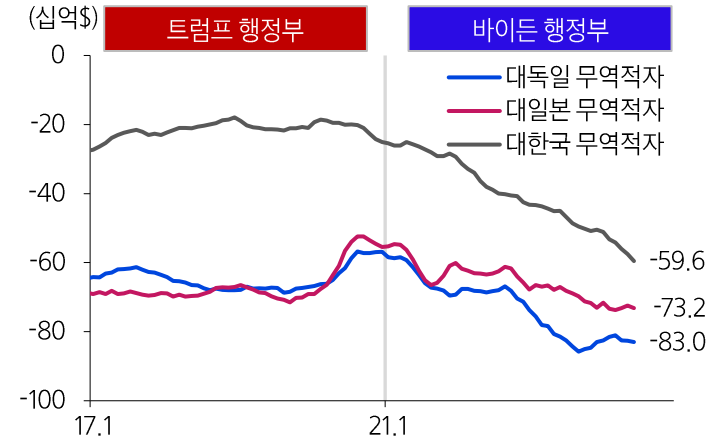
### 통상정책

- 대중국 타겟
  - 대중국 관세 부과 시행
  - 관세규제에서 기술 규제로 범위 확산(바이든)
- 대중국 무역적자는 축소
  - 독일, 일본, 한국, 대만 등 무역적자 확대

### 대중국 무역적자는 축소



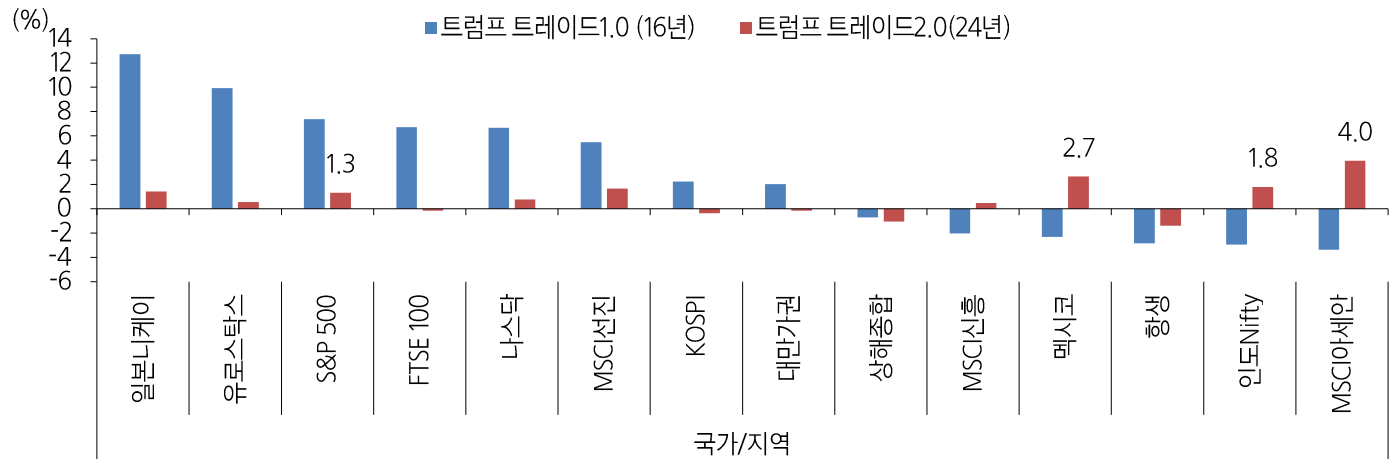
### 대미 무역흑자 확대 : 독일, 일본, 한국, 대만



### 트럼프 트레이드

- 2016년(11.8~12.30)
  - 선진국 우위(일본, 유럽)
  - 중국 강경책 우려로 중국 등 신흥국 부진
- 2024년(6.28~7.23)
  - 선진국, 신흥국 차이 미미
  - 아세안, 인도 등 강세

### 16년과 다른 국가/지역: 선진과 신흥 차별화 미미 (아세안, 인도 등 일부 신흥국 강세)



자료: Bloomberg

## ② 매크로 환경과 트럼프 트레이드

\* 섹터, 스타일 투자는 16년과 유사

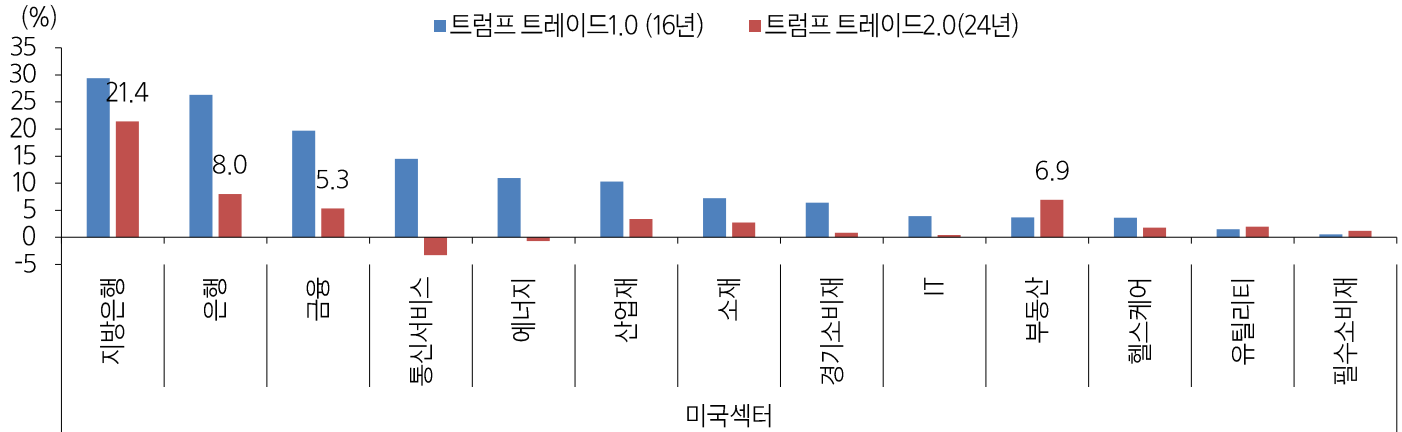
### 섹터

- 2016년(11.8~12.30)
  - 은행, 통신, 에너지, 산업재 강세
- 2024년(6.28~7.23)
  - 은행 강세는 유사
  - 금리인하사이클 기대로 부동산 리츠 강세

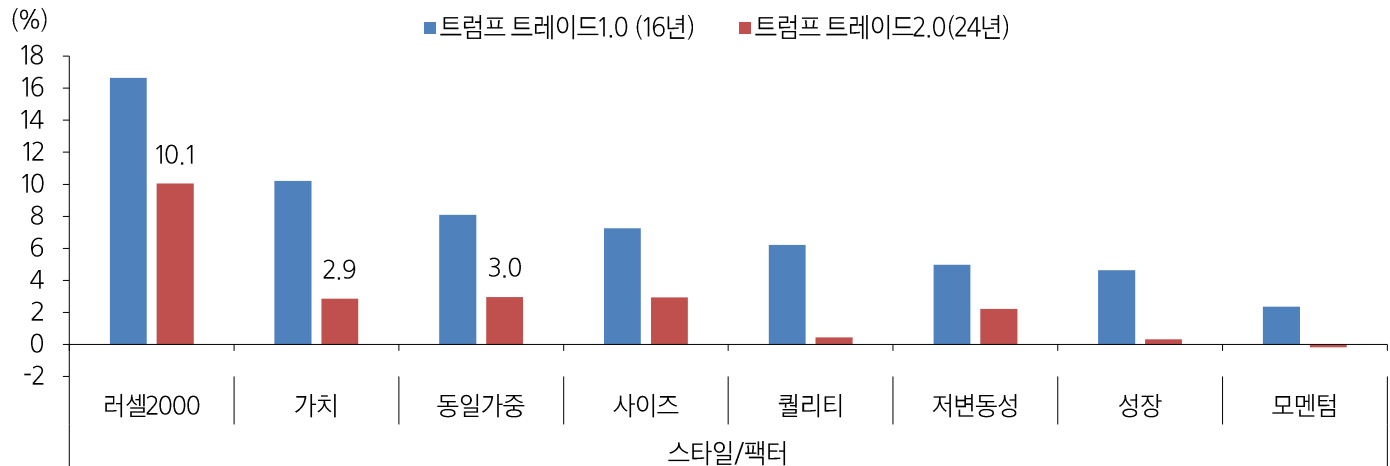
### 스타일

- 2016년(11.8~12.30)
  - 중소형주, 가치, 동일가중 강세
- 2024년(6.28~7.23)
  - 16년과 유사, 중소형, 가치, 동일가중 강세

### 미국 섹터 수익률



### 미국 스타일/팩터 수익률



자료: Bloomberg

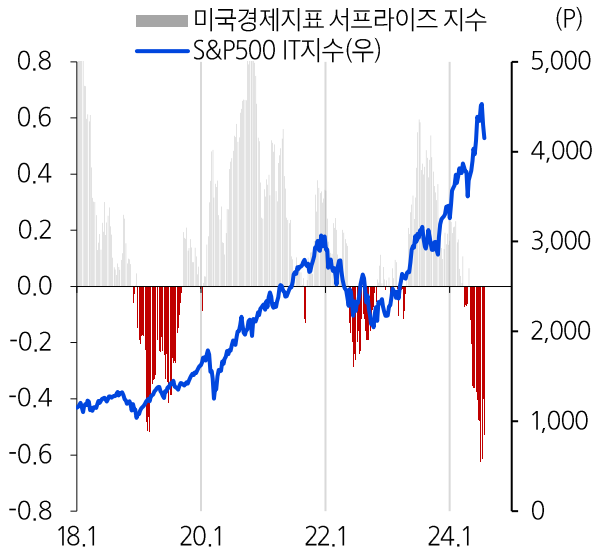
### ③ Tech 쓸림 완화와 업종 로테이션

\* 경기 위험과 주도주 실적

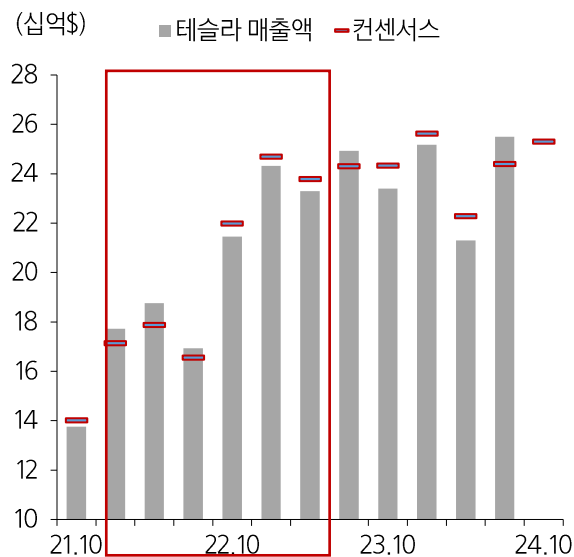
#### 경기, 실적전망, 주도주의 성장세 기준으로 조정 성격과 수준 판단

- 22년 기술주 주가 하락 사례 : 경기둔화(서프라이즈지수 마이너스)→ 매출정체/컨센하회→ 이익/마진 하향(주가 저점)
- 경기 둔화 위험은 22년과 유사 (서프라이즈 지수 5월 마이너스 진입, 주가와 경기 괴리 확대)
- 주도주 성장성 : 22년(테슬라, 언택트 주도) vs 24년(AI발 성장 Big Tech 주도)
- 이익전망, 마진 등 이익 추정지표는 후행적, 이익 하향 발생전 주가 조정은 상당부분 진행

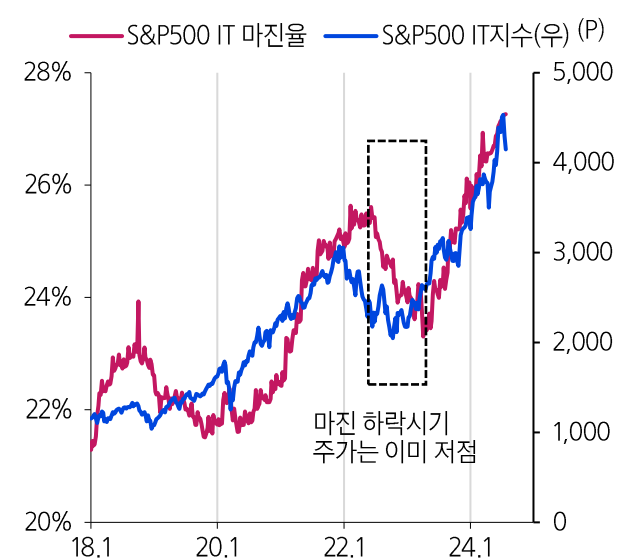
경제 서프라이즈지수 둔화 및 마이너스 진입



주도주의 매출 정체 및 컨센 하회



이익은 후행적(이익 하향 시점, 주가는 저점)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

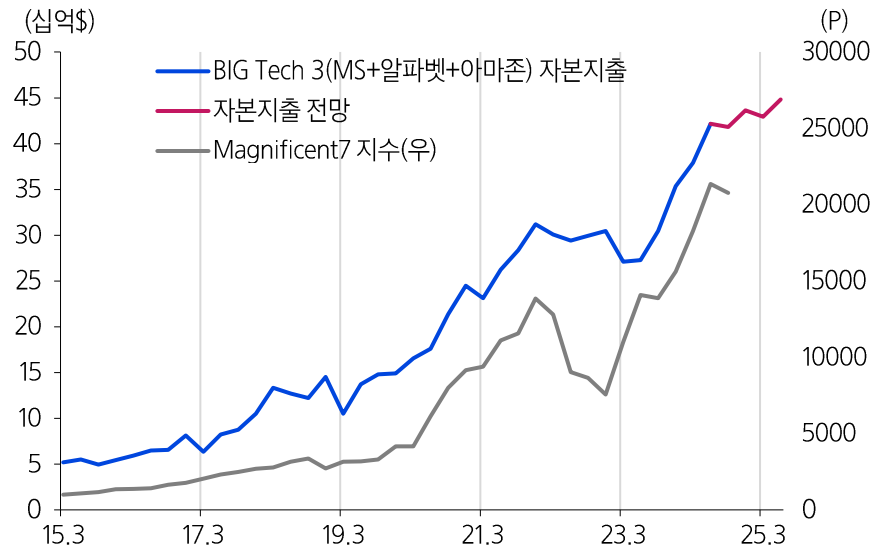
### ③ Tech 쓸림 완화와 업종 로테이션

\* 자본지출 전망, 매출증가율, 마진 + 잉여현금흐름

#### 자본지출 정체 및 매출증가 모멘텀 약화는 단기 부담 요인

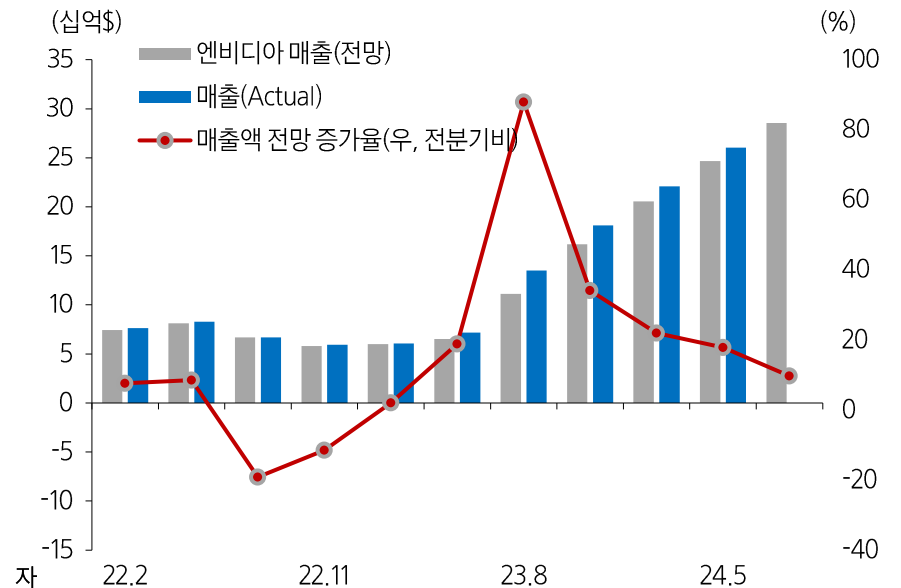
- 경기둔화, 금리인하, 매출증가 모멘텀 둔화가 Big tech 추가 상승 제한 및 단기 조정 요인으로 작용
- Big Tech의 상승 동력 : 기술 혁신(AI) + 주도기업의 실적(매출 성장) + 견조한 미국 고용 및 소비
- 단기 조정 신호 : 고용 연착륙(경기둔화 신호), 매출 증가 모멘텀 약화(매출 성장 지속되나 증가 모멘텀 약화)
- 엔비디아의 전분기비 매출 증가율 : (23.8월) 87.9% → 34.1 → 17.8 → 9.7(24.8월 예상)

급증했던 Big Tech 자본지출은 정체



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

매출 증가 예상되나 모멘텀(증가율)은 둔화



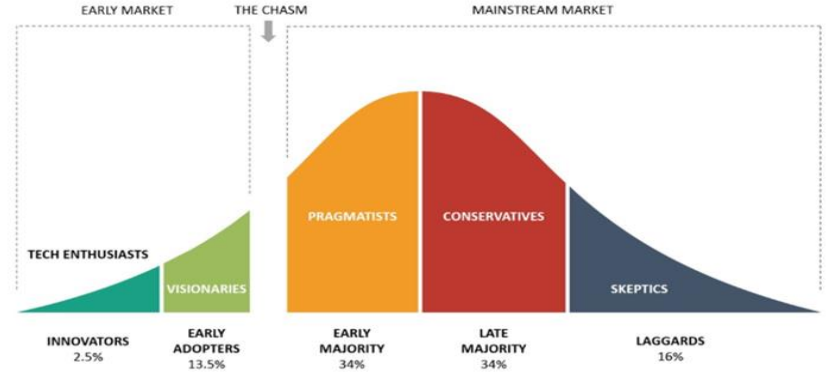


### ③ 미국 Big Tech 중장기 전망 : 전기차 vs AI

\* 전기차와 다른 AI의 확장성

	인터넷 시대	구독경제 시대	AI 시대
trigger	윈도우	스트리밍 기술	Chat GPT
최종변화	PC 및 인터넷 대중화	Cloud기반 구독경제	AI 기반 XXXX
전개양상	기존 PC 업그레이드 (반도체_메모리) HW에서 SW로 확장	클라우드(서버) 급성장 (반도체_서버용)	GPU 급성장 (반도체_고성능D램) 대형 Tech 중심 성장

• 전기차 침투율, 22년 13%로 Chasm존 진입 후 매출 정체

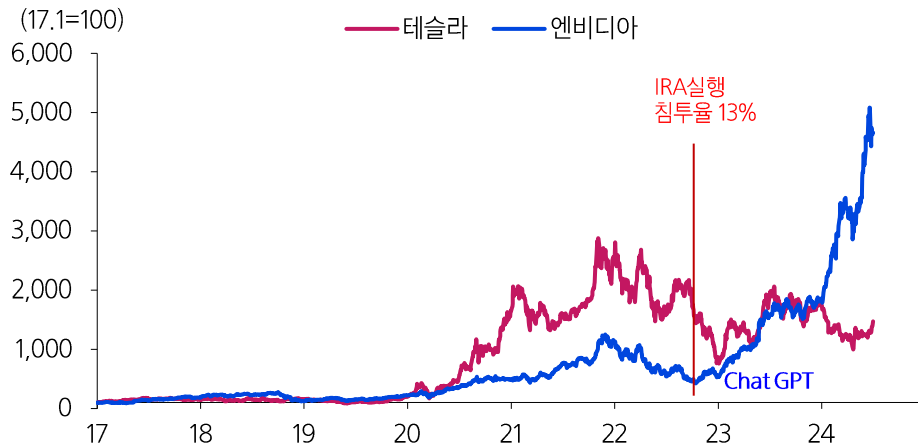


자료: Rogers(1963), 메리츠증권 리서치센터

#### • AI의 확장성

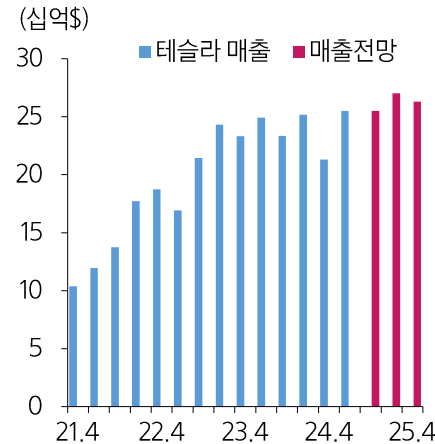
반도체, 온디바이스, 소프트웨어, 산업영역(금융,소매, 바이오)

\*24년 AI 스마트폰 비중 11% 전망, 27년 43% 전망

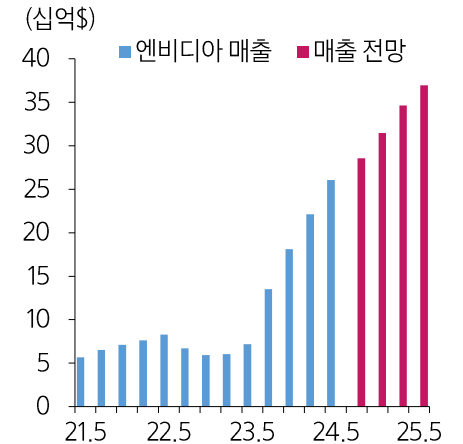


자료: Bloomberg, 삼성자산운용

#### • 테슬라와 엔비디아 매출 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용



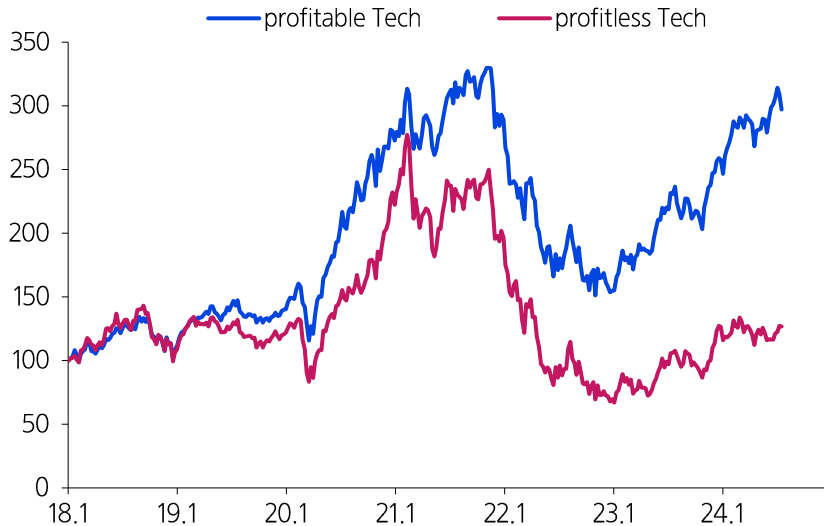
### ③ '22년과 다른 점

\* 주도주의 성장성/수익성/현금창출능력(FCF)

#### 주도주의 성장성, 수익성, 현금창출능력은 22년과 달라

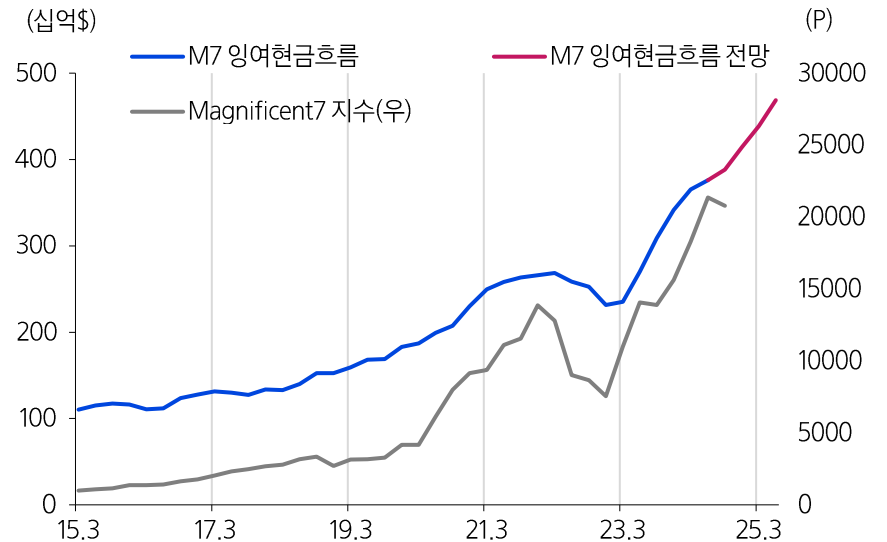
- 주도주 성장성 : 전기차 캐즘존(침투율 10~15% 진입후 성장 정체) vs. AI의 확장성(반도체 →인프라 → 온디바이스 → 소프트웨어)
- 주도주 수익성 : 22년은 수익성이 약한 Tech 동반 상승, 현재는 수익창출 능력을 가진 Big Tech 중심 상승
- 잉여현금과 투자 선순환 : 22년과 달리 Big Tech의 잉여현금 창출 능력 우수 (잉여현금흐름 전망 이상향)
- 경기 둔화 흐름과 매출 성장 모멘텀 둔화가 단기 조정요인이 될 수 있지만 중장기 관점의 Big Tech 주도 흐름은 지속될 전망

주도주의 수익성, 22년 저수익 Tech 동반 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

22년과 다른 Big Tech의 현금창출 능력



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

### ③ 미국 Big Tech 중장기 전망

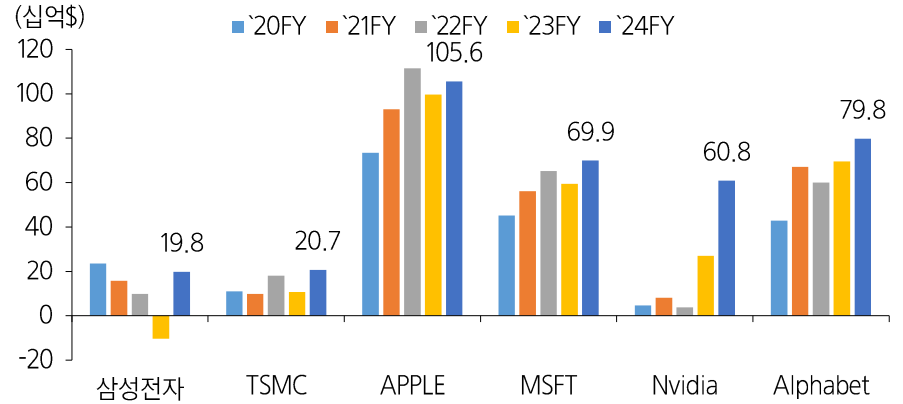
• 미국 Big Tech 선순환

매출액/ROE 개선 → 잉여현금흐름 누적

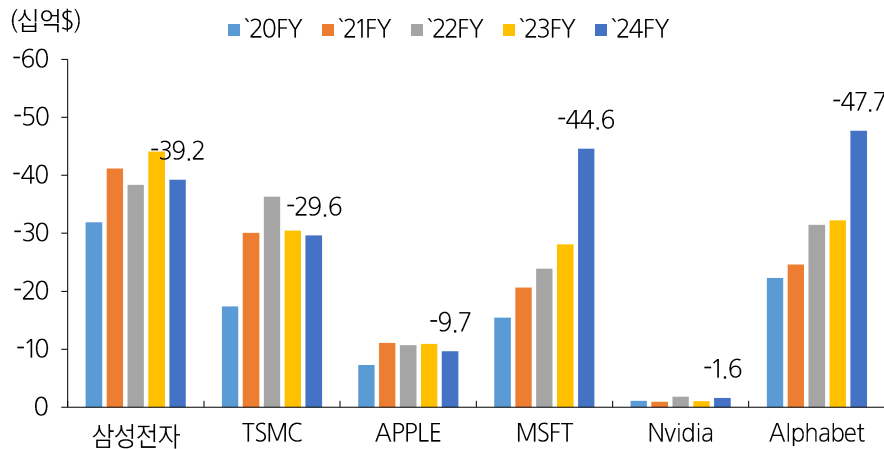
→ 투자확대(자본지출) + 자사주 매입소각

\* 미국 Big Tech의 힘 : 막대한 잉여현금 기반 투자와 주주환원 병행

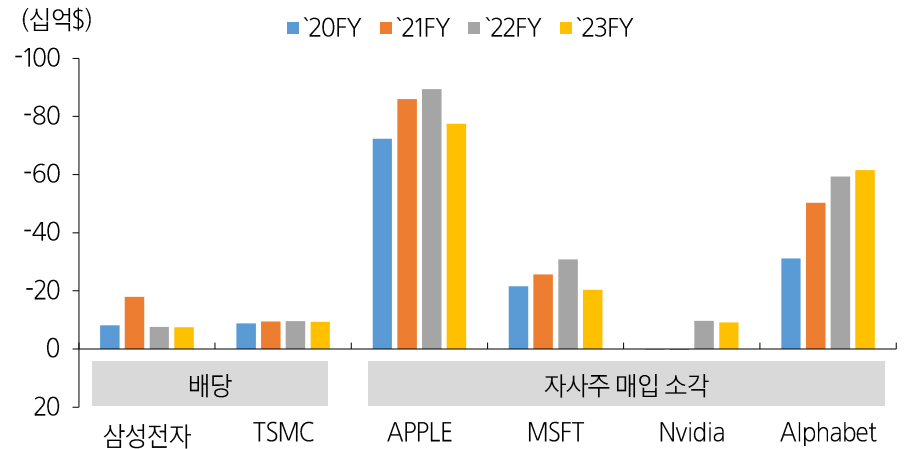
#### 잉여현금흐름



#### 자본지출



#### 배당 및 자사주매입



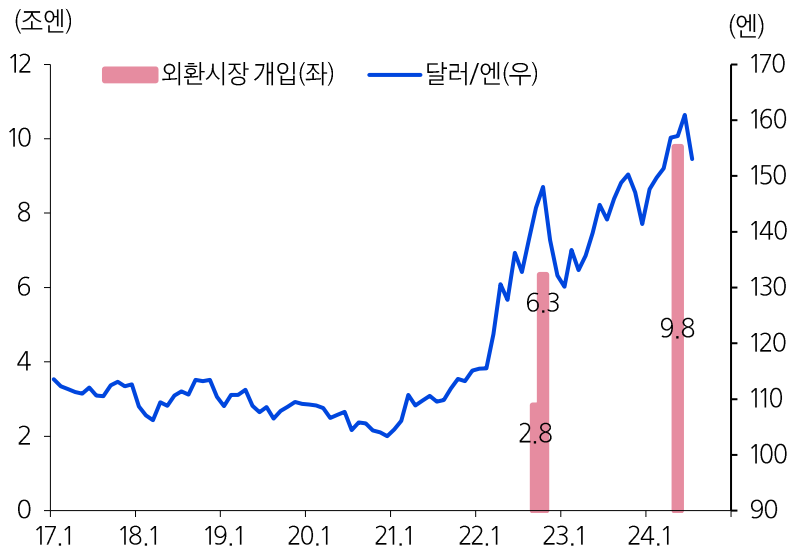
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

## ④ 변곡점에 놓인 엔화

\* BOJ의 자산매입 축소 규모 주목

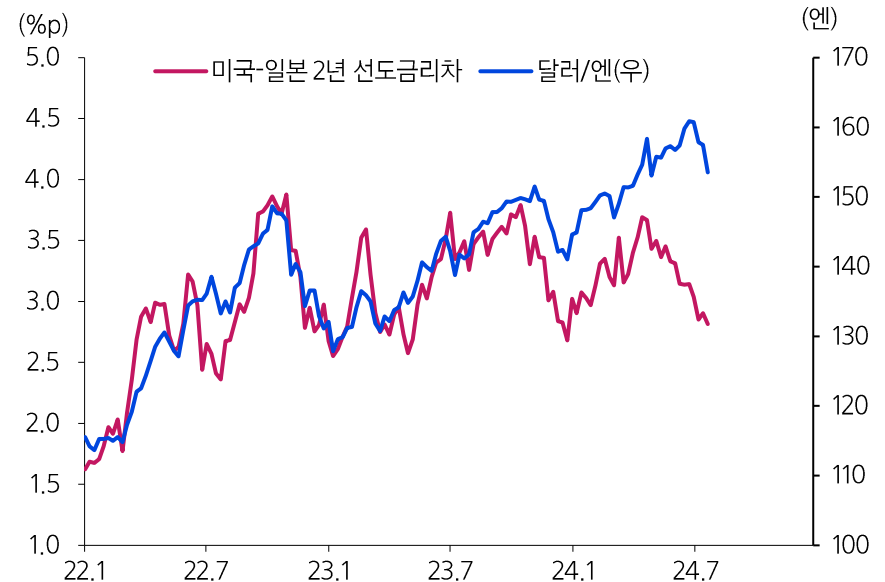
- 5월 외환개입에 이어 7월에도 추가적인 외환시장 개입이 있었던 것으로 추정
- 엔화 강세 반전 요인 : 미국/일본 기준금리 선도금차 축소 + 추가 외환시장 개입 추정 + 트럼프의 환율 발언 (블룸버그 인터뷰 '우리는 큰 통화 문제를 안고 있다')
- 엔화의 중장기 방향성을 결정하는 미국과 일본의 선도금리차는 축소되고 있음 (미국 인하기대 + 일본 인상 기대)
- 엔화는 7월말 BOJ회의를 거치면서 추가 약세 보다는 강세 흐름이 지속될 것으로 예상

일본 외환시장 개입 (7월 추가 개입 나선 것으로 추정)



자료: CEIC, 삼성자산운용

미국-일본 선도금리차에 후행하여 달러/엔 하락



자료: CEIC, 삼성자산운용

## ④ 엔캐리 청산 가능성

\* 일본 대외자산 규모 864조엔

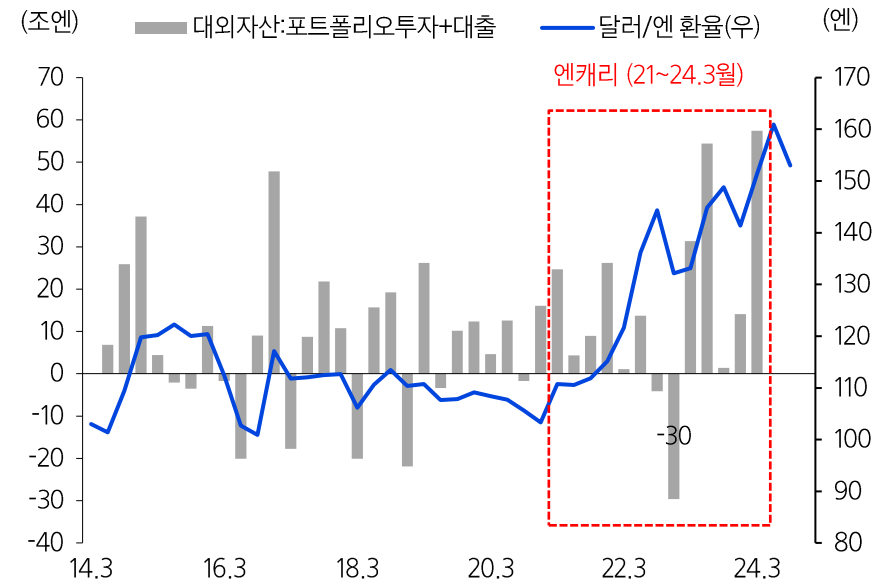
- 엔캐리 트레이드 : 금리가 낮은 엔화로 자금을 조달해 고금리 통화 및 자산에 투자하는 거래
- 엔캐리 트레이드 활성화 조건 : 엔화 가치 하락 전망 + 대외금리차 확대(미국-일본) + 환율 내재변동성(시장불확실성) 축소
- 엔캐리 트레이드 청산 조건 : 엔 강세 전환(양적완화 축소) + 대외금리차 축소 + 금융시장 변동성 확대
- 일본의 대외자산(증권, 대출) 보유 규모 864조엔(5.4조\$) \* 한국 1.1조\$

24.3월말 일본의 대외 투자(증권, 대출) 현황: 864조엔

(조엔)	주식	펀드	장기채권	대출	총계
총계	166.2	152.2	342.7	203.8	864.9
예금기관	1.7	18.9	114.6	110.3	245.5
정부	0.0	0.0	0.0	29.4	29.4
기타금융기관	155.4	125.1	211.2	59.4	551.1
기타	9.1	8.2	16.9	4.7	38.9

자료: CEIC, 삼성자산운용

엔캐리 시기 기관별 대외투자 증감 현황



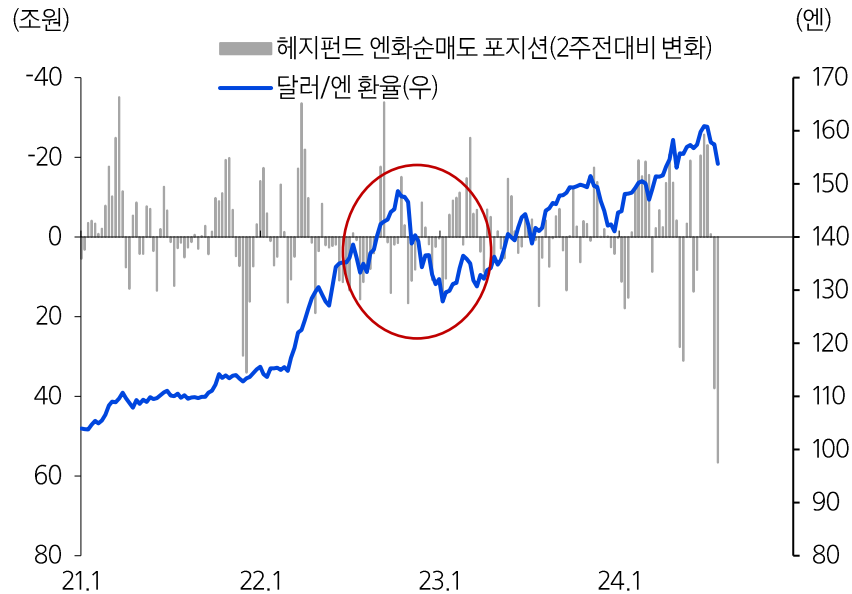
자료: CEIC, 삼성자산운용

## ④ 엔캐리 청산 가능성

\* 22년보다 엔화 숏포지션 청산 강도 더 강해

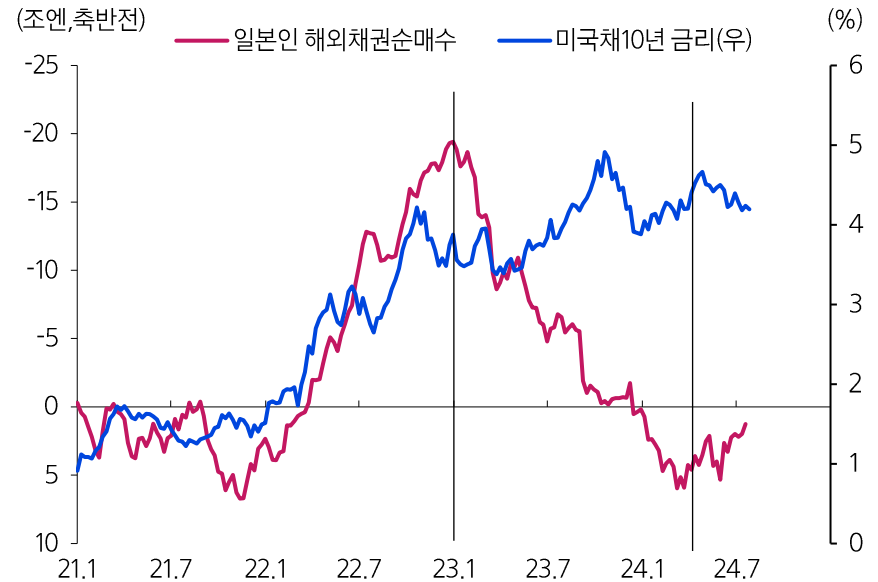
- 엔화 선물 순매수 포지션 상 엔화의 숏 포지션은 빠르게 줄어들고 있음
- 특히 헤지펀드의 순매수 포지션 청산은 22년 엔 강세 되돌림 시기보다 강한 편 (미국 금리인하 압박 및 대외금리차 축소 영향)
- 7월 31일 미국, 일본 통화정책 확인 후 추가 방향 설정 (엔약세 재개 vs 140~160엔 레인지)
- 엔 강세 유지시, 엔캐리 청산 지속될 수 있으며 하반기 금융시장 변동성 확대 요인으로 작용

헤지펀드의 엔화 숏포지션 강도는 22년보다 강해



자료: CEIC, 삼성자산운용

일본인의 해외채권 매매도 순매도로 전환



자료: CEIC, 삼성자산운용

---

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

# 글로벌 매크로 현황

\* 글로벌 경기 판단

주요 지표	22년	23년	24년 추이				comment	24년 전망 IMF	잠재 성장률	
			3월	4월	5월	6월				
성장률	미국 경제성장률	2.1%	2.5%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%	2Q 성장률 2.8%로 예상 상회(투자 기여도 상승)	2.7%	1.8%
	유로존	3.3%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	서베이 지표 중심 반등, 금리인하 기대로 성장률 상향 조정	0.8%	1.1%
	일본	1.1%	2.0%	0.7%	0.7%	0.4%	0.2%	1분기 전분기비 역성장(-0.7%), 민간소비 부진 심화	0.9%	0.9%
	중국	3.0%	5.2%	4.6%	4.8%	4.9%	4.9%	생산 증가로 성장률 전망 소폭 상향, 부동산 부진은 지속	4.6%	4.2%
	한국	2.6%	1.4%	2.2%	2.2%	2.5%	2.5%	수출/반도체 개선 가속, 1Q 성장호조 반영하며 성장률 상향	2.3%	2.0%
물가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	3.5%	3.4%	3.3%	3.0%	유가 하락 반영하며 5~6월 물가 예상 하회 가능성 높아	2.9%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%		2%대 진입 후 둔화 속도는 완만		
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.4%	2.6%	2.5%	6~7월 물가에 연료가격 하락 반영되며 물가 둔화 예상	2.4%	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	2.5%	2.8%		3월 춘투 결과에 따른 임금, 물가 선순환 여부 확인	2.2%	
	중국 CPI	1.8%	-0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	물가 반등 폭 미미, 수요부진에 따른 디플레 우려는 지속	1.0%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	3.1%	2.9%	2.7%	2.5%	2%대 진입, 하반기 가스비 등 공공요금 인상이 변수	2.5%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	9월 첫번째 인하 예상 (9월 인하 확률 97%)		
	유로존 기준금리 (Deposit)	2.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.75%	6월 금리인하 시작 (연 3회 인하 예상)		
	일본 기준금리	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	엔약세 부정적영향 확대(역성장), 7월말 자산매입 축소예상		
	중국 대출금리 (LPR 5y)	4.30%	4.20%	3.95%	3.95%	3.95%	3.95%	시중유동성(사회용자총량)은 3개월 연속 감소		
	한국 기준금리	3.25%	3.50%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	7월 금통위에서 금융안정 강조, 첫 인하는 10월 예상		
	QT (연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$7.48	\$7.36	\$7.33	\$7.28		6월부터 QT 규모 축소(국채 월 600억\$→250억\$)	

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



# 미국 경제 현황

\* 소비는 견조, 고용지표 둔화

• 물가 둔화 흐름 뚜렷. 제조업/서비스업 서베이 지표는 약화 흐름

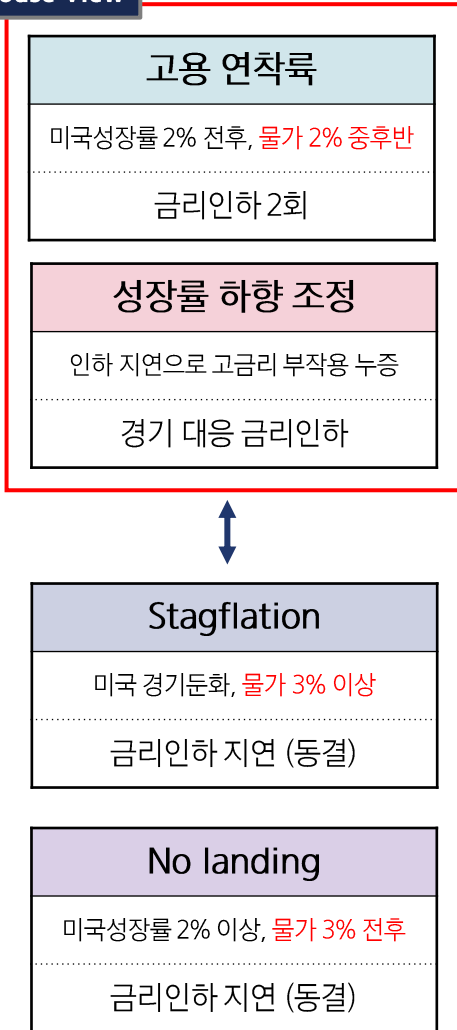
주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q			24.1Q			24.2Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
GDP성장률	실질, 전분기연율	2.2			2.1			4.9			3.4			1.4			2.8		
GDPNow Nowcasting	실질, 전분기연율	0.7	2.3	2.5	1.7	1.9	2.2	3.5	5.6	4.9	2.3	1.2	2.4	3.0	2.9	2.3	3.8	2.7	2.2
뉴욕연은 Nowcasting	실질, 전분기연율	1.2	2.8	1.4	0.5	1.6	1.6	1.9	2.1	2.1	2.8	2.2	2.4	2.8	2.1	1.9	2.7	1.8	1.9
소비지출		3.8			0.8			3.1			3.0			1.5			2.3		
정부지출		4.8			3.3			5.8			4.2			1.8			3.1		
민간투자		-9.0			5.2			10.0			0.9			4.4			8.4		
GDI성장률	실질, 전분기연율	0.5			0.5			1.9			3.6			1.3					
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	3.4	3.3	3.0
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	3.4	3.2
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	0.1	-0.1
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	2.9	2.8	2.8	2.8	2.6	
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	2.7	2.6	
Core PCE	전월비	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	
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	-0.3	0.2	0.3	-0.1	0.3	
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	-0.2	0.1	0.0	0.5	
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	-1.3	0.3	-0.1	-0.1		
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	-1.1	1.1	-0.2	0.0	0.9	0.6
비농업취업자수	3개월평균, 천명	292	302	305	237	242	274	242	211	213	207	198	212	243	261	267	218	212	177
가계조사 고용	3개월평균, 천명	474	605	508	270	135	60	82	264	182	24	122	-122	-43	-299	94	113	38	-89
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	49.2	48.7	48.5
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	49.4	53.8	48.8
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	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	65.6

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 하반기 미국 매크로 시나리오

\* 물가 둔화 속도 및 실업률 상승 속도 예상보다 빠른 편

## House View



	24.2분기	3분기	4분기
<b>물가</b>	CPI반등, 3%대 유지 유가 상승/높은 서비스물가 상품가격 반등 가능성	8~9월 CPI 2%대 진입 유가 안정 서비스물가 둔화(주거)	4분기 2% 후반
	근원PCE, 2% 중반 서비스물가 높은 수준 지속	근원PCE, 2% 중반 정체 서비스물가 둔화(주거/임금)	근원PCE 반등(2% 후반)
<b>경기</b>	서베이 지표 중심 둔화 ISM서비스 수축국면 소비자심리 지수 급락 생산/주택지표 예상 하회	고용지표 연착륙 실업률 4%대로 상승 신규일자리 20만 이하 정체 임금상승률 4% 초반	가계 소득/지출 둔화 고용 둔화 영향 가시화 실질 소득 감소 소비자신용 둔화

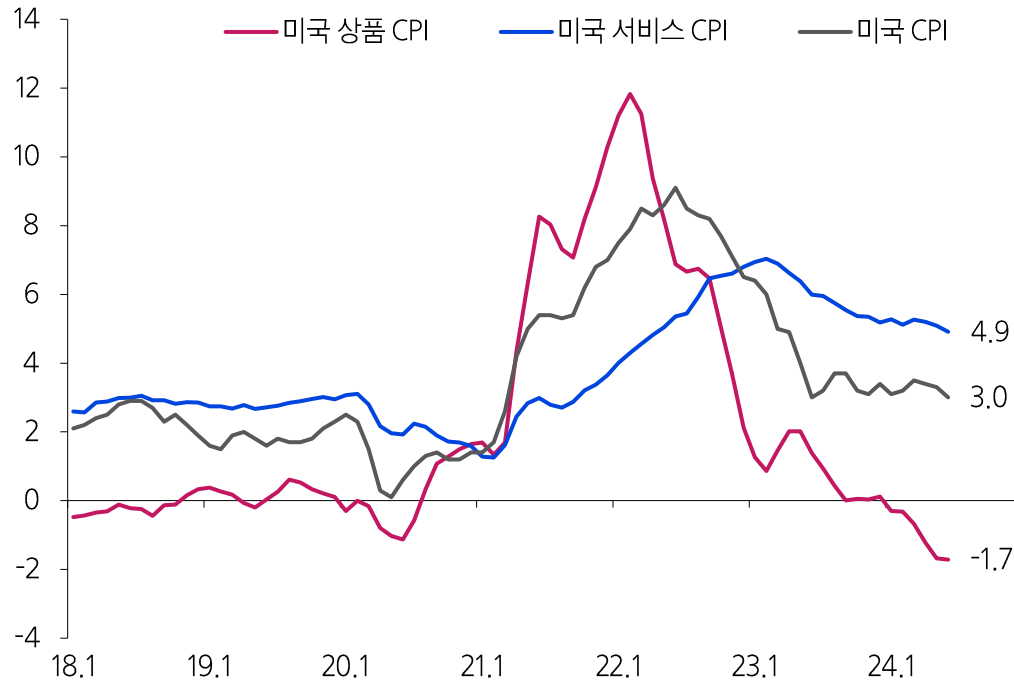
\*구인/채용둔화, 해고증가  
\*취약부문 리스크(저임금, 청년)

# 미국 물가

\* 미국 금리인하 지연 이유

## 미국 CPI 전년동월비 +3.0% : 상품과 서비스 차별화

(12M연율화 %)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

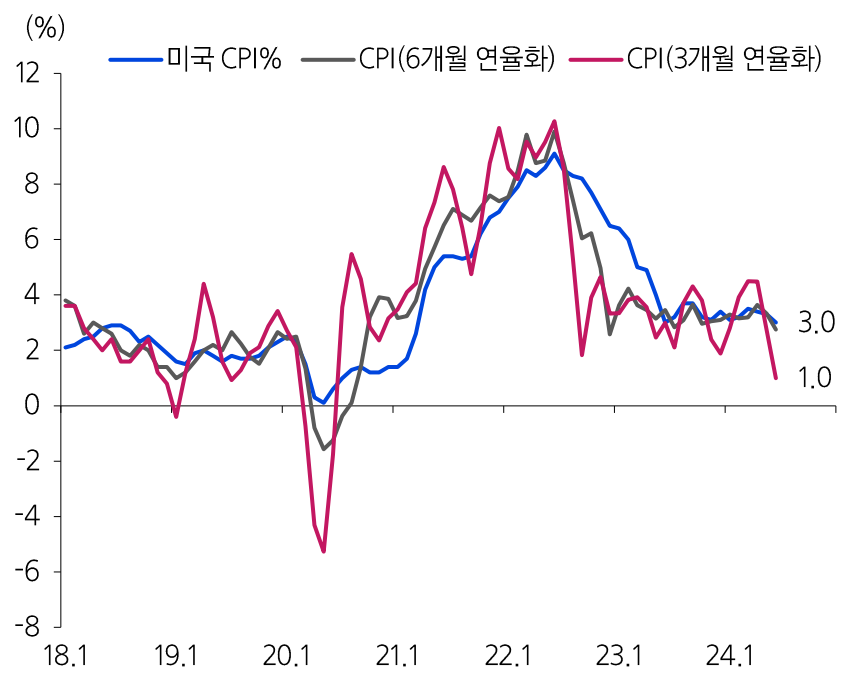
- 미국 CPI 3%대
- 5% 전후의 서비스물가
- 서비스 물가 : 주거물가 + 임금상승
- 주거비(비중 34%) 5.1%
- 임금은 3%대로 진입

# 미국 물가 둔화 신호

\* 미국 물가 둔화세 뚜렷

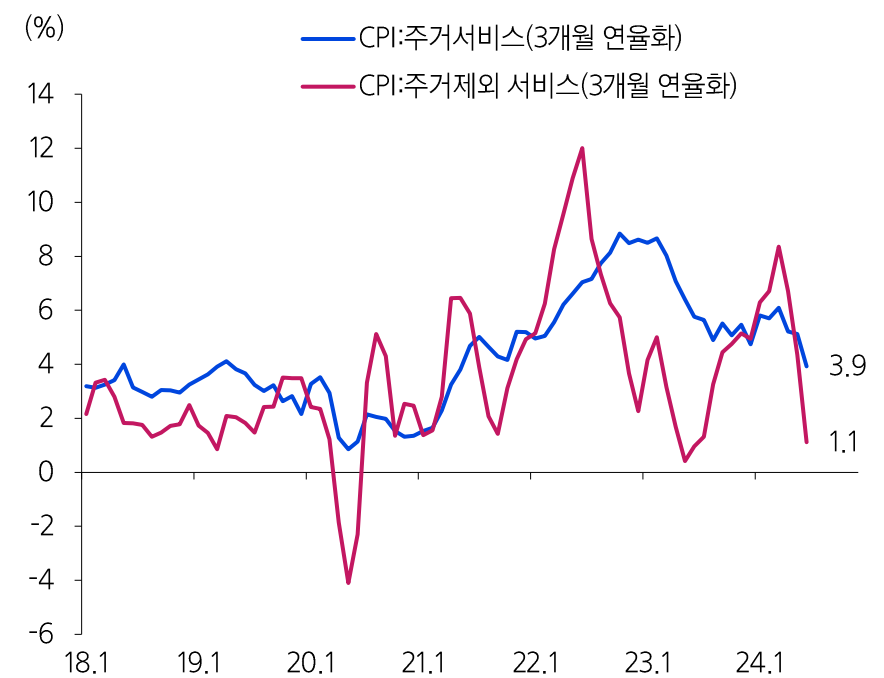
- 미국 6월 소비자물가, 전월비 상승률 마이너스 전환, 물가 둔화 신호 확인
- 3개월 물가속도(12개월 연율화)는 1%로 큰 폭 둔화, 서비스 물가 둔화 흐름도 확인 (주거비와 운송 중심으로 둔화)
- 미국 CPI는 당사의 예상 경로보다 0.2%p 낮게 진행중이며 9월 발표될 8월 CPI에서 2%대 진입 확인 될 것으로 예상

단기 물가 속도 큰 폭 둔화



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

미국 서비스 물가의 둔화세도 확인



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 미국 물가 추이

\* 서비스 물가에서 긍정적 신호 발생

CPI 전월비 상승률	비중(%)	23.10월	11월	12월	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	물가 상승 속도		
											YoY %	6M 연율화	3M연율화
All items	100.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.1	3.0	2.8	1.0
Food	13.6	0.3	0.2	0.2	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	2.2	1.8	1.6
에너지	6.6	-2.1	-1.6	-0.2	-0.9	2.3	1.1	1.1	-2.0	-2.0	1.0	-0.9	-11.8
Core	79.8	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	3.3	3.3	2.1
상품	18.8	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-1.8	-1.3	-1.1
가정용품	3.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	0.0	-0.2	-2.5	-2.2	-2.2
의류	2.5	0.0	-0.6	0.0	-0.7	0.6	0.7	1.2	-0.3	0.1	0.8	3.0	3.9
운송	6.1	-0.2	0.5	0.3	-1.1	0.1	-0.5	-0.7	-0.1	-0.6	-4.2	-5.7	-5.5
(신차)	3.7	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	-1.6	-2.8	-4.4
(중고차)	1.9	-0.4	1.4	0.6	-3.4	0.5	-1.1	-1.4	0.6	-1.5	-10.1	-12.5	-9.2
의료	1.5	0.4	0.5	-0.1	-0.6	0.1	0.2	0.4	1.3	0.2	3.1	3.2	7.7
여가	2.1	0.2	-0.6	-0.5	0.8	-0.2	-0.5	0.0	-0.1	0.4	-1.6	0.6	0.8
교육/통신	0.9	-1.3	-2.6	-0.2	0.6	0.2	-1.2	0.1	-1.6	-0.5	-7.7	-4.7	-8.2
주류	0.9	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	1.8	1.3	1.5
기타상품	1.4	0.9	0.0	-0.5	0.3	0.7	0.2	-0.1	0.5	0.2	3.5	3.5	2.1
서비스	61.0	0.3	0.5	0.4	0.7	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1	5.1	4.8	3.0
주거	36.2	0.3	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	5.2	4.9	3.8
의료	6.5	0.2	0.5	0.5	0.7	-0.1	0.6	0.4	0.3	0.2	3.3	4.3	3.8
운송	6.3	0.9	1.0	0.1	1.0	1.4	1.5	0.9	-0.5	-0.6	9.4	7.4	-0.7
여가	3.3	0.1	0.1	1.1	0.4	0.5	0.1	0.3	-0.2	-0.1	3.4	1.8	0.0
교육/통신	5.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3	0.0	2.3	3.1	1.9
기타서비스	1.5	0.3	0.3	0.1	1.0	-0.6	0.8	1.1	-0.3	0.9	4.8	5.5	6.6

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 리서치센터

# 고용시장은 연착륙

\* 신규 고용 증가 속도 둔화, 실업률은 상승

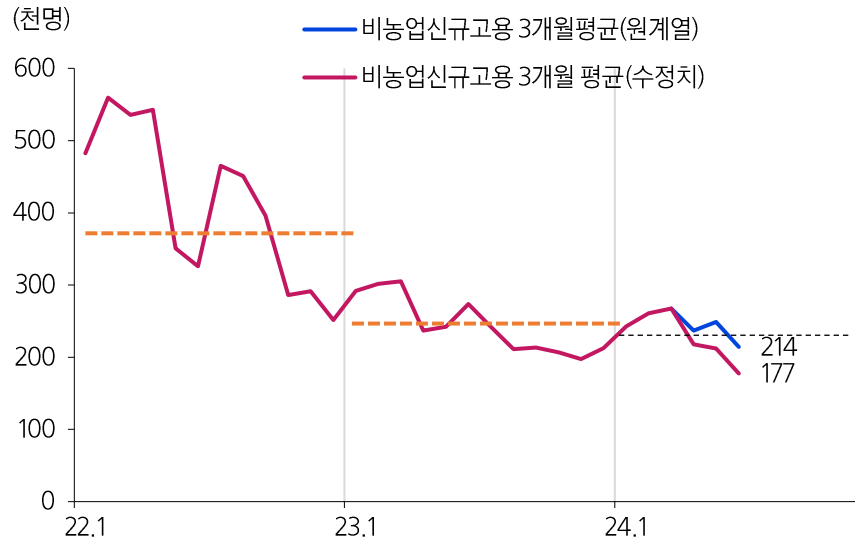
## 신규 일자리 증가 속도 둔화 (4~5월 신규 고용 하향 조정)

- 6월 신규 고용 20.6만건 기록, 컨센서스 19만건 상회 (4~5월 신규고용은 11.1만건 하향, 신규일자리 3개월 평균은 17.7만건)

\* 연간 신규일자리 평균 추이 : 22년 37만건 → 23년 25만건 → 24년 1~6월 22만건

- 5월과 유사하게 신규 일자리는 견조한 반면 실업률은 3개월 연속 상승하면서 고용시장 디커플링 심화
- 실업률 상승은 양면을 가지고 있음. 고용 둔화는 9월 금리인하 가능성을 높이지만, 동시에 빠른 실업률 상승 속도 때문에 경기둔화 우려가 언제라도 부담을 줄 수 있음. 6월 고용 지표는 5월 이후 타나는 경기와 주가의 디커플링이 지속 가능하지 않다는 점을 시사

신규고용, 4~5월 수치, 11.1만건 하향 조정



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

실업률 세부 : 경제활동 인구 정체, 실업자는 증가

	24.3월	4월	5월	6월
경제활동인구 (천명)	167,895	167,982	167,732	168,009
실업자 (천명)	6,429	6,492	6,649	6,811
실업률 (%)	3.829	3.865	3.964	4.054
실업률 변동 (%p)	-0.03	0.04	0.10	0.09
경제활동 변동 (천명)	469	87	-250	277
실업자 변동 (천명)	-29	63	157	162

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 신규고용과 실업률 괴리

\* 조사기반 데이터의 차이

## 실업률 상승 : 경제활동 참여 부진 + 실업자 증가

- 고용통계 서베이는 사업장 조사와 가계조사가 동시에 진행. 사업장 조사를 통해 신규일자리수, 시간당 임금 등이 산출
- 가계조사를 통해서도 고용률, 실업률 데이터를 산출
- 최근 급증한 이민 영향이 조사결과에 상이하게 반영. 사업장 조사와 달리 가계조사는 이민자 통계가 과소 집계되고 있는 것으로 추정
- 3개월 변동 기준, 경제활동 참여자는 11.4만 증가에 그친 반면 실업자는 38.2만명 증가
- 경제활동 참여 부진은 청년층(16~24세)의 경제활동 참여율 하락 때문 (청년층 경제활동 참여율 3개월간 -0.9%p)

(천명)	23.12월	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	전월비	3개월변동
신규고용(사업체)	290	256	236	310	108	218	206	-12	-104
신규고용(가계조사)	-683	-31	-184	498	25	-408	116	524	-382
16세 이상 노동인구	267,991	267,540	267,711	267,884	268,066	268,248	268,438	190	554
경제활동참여	167,451	167,276	167,426	167,895	167,982	167,732	168,009	277	114
(16~24세)	56.2%	56.3%	55.9%	56.8%	56.7%	56.0%	55.9%	-0.1%	-0.9%
실업자	6,268	6,124	6,458	6,429	6,492	6,649	6,811	162	382
(실업률)	3.7%	3.7%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%	0.1%	0.3%
(16~24세)	8.0%	7.3%	8.8%	8.8%	8.2%	9.2%	8.9%	-0.3%	0.1%
고용수요-공급	2,621	2,624	2,355	1,926	1,428	1,491		63	-864

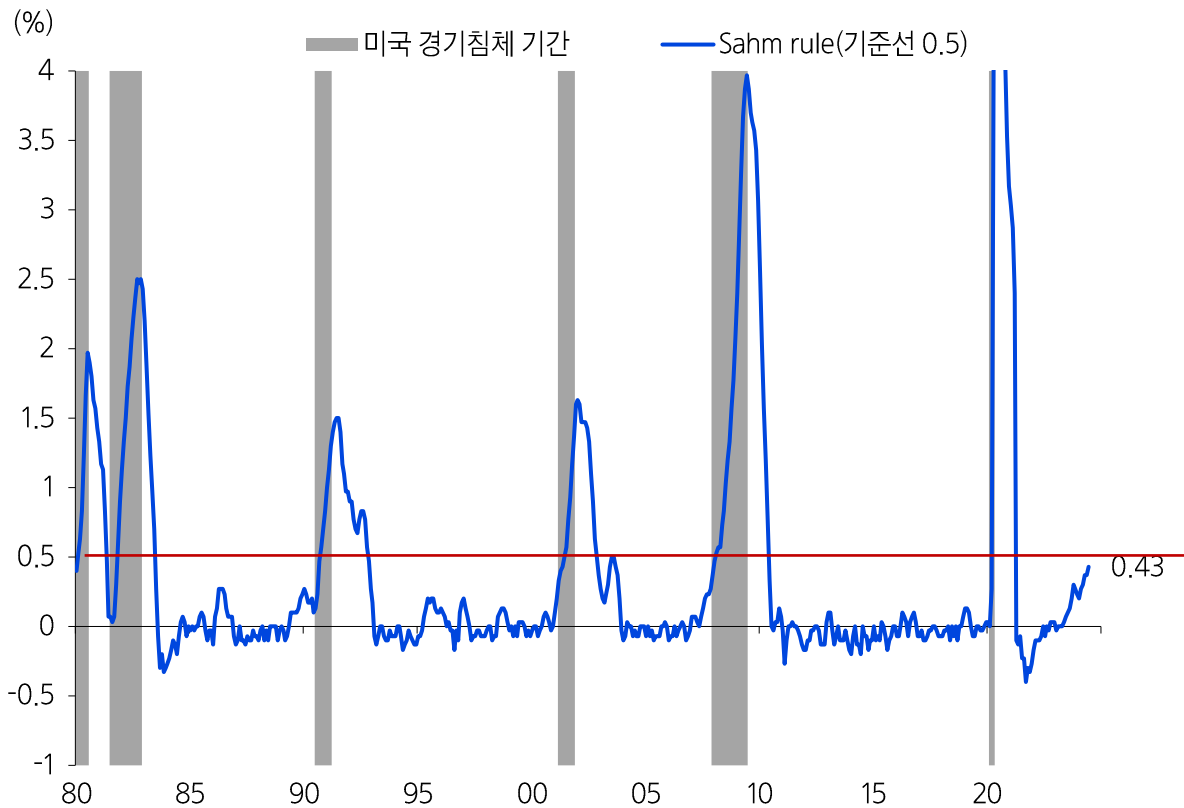
자료: Bloomberg, 삼성자산운용

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 미국 실업률 상승

\* 실업률과 경기침체

## Sahm Rule 기준선 근접



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

Sahm Rule 기준점 근접  
(실업률로 본 침체기준)

현재 실업률 월 상승속도 빠른 편(0.1%)

Sahm rule (6월 현재 0.43%)

= 3개월 평균 실업률 - 직전 12개월 저점 > 0.5%

9월초 발표, 8월 지표에서 기준치 도달

Sahm Rule 지표를 미국 50개주 주별 실업률에 적용하면 5월기준으로 22개주에서 경기침체 기준선 이미 상회



# 미국 고용시장 연착륙

\* 미국 연준 Dual mandate : 고용과 물가

미국 고용 관련 세부지표			2023년			2024년					
			10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
헤드라인	실업률	%	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1
	비농업 신규일자리	천명	165	182	290	256	236	310	108	218	206
	신규일자리(가계조사)	천명	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116
	시간당 평균임금상승률	yoy	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.1	3.9
	주간실업수당(4주)	천명	210.5	217.5	205.8	209.5	209.3	214.5	210.0	222.3	238.5
고용현황	노동가능인구	천명	267,642	267,822	267,991	267,540	267,711	267,884	268,066	268,248	268,438
	경제활동인구	천명	167,723	168,127	167,451	167,276	167,426	167,895	167,982	167,732	168,009
	경제활동참여율	%	62.7	62.8	62.5	62.5	62.5	62.7	62.7	62.5	62.6
	정규직	천명	134,502	134,727	133,196	133,133	132,946	132,940	133,889	133,264	133,236
	파트타임	천명	26,702	27,032	27,794	27,890	27,941	28,632	27,718	28,004	28,054
	파트타임/정규직비율	%	19.9	20.1	20.9	20.9	21.0	21.5	20.7	21.0	21.1
	실업자	천명	6,443	6,262	6,268	6,124	6,458	6,429	6,492	6,649	6,841
고용수요-공급	천명	2,242	2,670	2,621	2,624	2,355	1,926	1,428	1,491		
JOLT	구인	천명	8,685	8,931	8,889	8,748	8,813	8,355	7,919	8,140	
	채용	천명	5,814	5,569	5,787	5,698	5,781	5,617	5,615	5,756	
	퇴직	천명	5,630	5,413	5,419	5,449	5,539	5,330	5,337	5,422	
	(해고)	천명	1,653	1,546	1,607	1,596	1,681	1,601	1,542	1,654	
	(자발적퇴직)	천명	3,634	3,516	3,439	3,446	3,527	3,409	3,452	3,459	
	(기타퇴직)	천명	344	351	373	407	332	320	343	309	
	민간 해고데이터	명	36,836	45,510	34,817	82,307	84,638	90,309	64,789	63,816	
서베이	ISM제조업고용	P	47.1	46.1	47.5	47.1	45.9	47.4	48.6	51.1	49.3
	ISM서비스업고용	P	50.4	50.6	43.8	50.5	48.0	48.5	45.9	47.1	46.1
	NIFB소기업 채용계획		17	18	16	14	12	11	12	15	
	직장인들확률(뉴욕연준서베이)		12.7	13.6	13.4	11.8	14.5	15.7	15.1	12.4	

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 유로존 경제 현황

\* 성장률 전망 상향되고 있으나 강도는 약해

• 물가 둔화세 지속, 6월 금리인하 시작. 서베이 지표 개선 강도는 약한 편 (연 성장률 전망 컨센서스 +0.7%)

주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q			24.1Q			24.2Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
GDP성장률	실질, 전분기	0.1			0.1			-0.1			-0.1			0.3			0.3		
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			0.2					
정부지출	실질, 전분기	-0.2			0.2			0.6			1.2			1.6					
민간투자	실질, 전분기	0.4			-0.1			0.0			1.0			-1.5					
GDP성장률	실질, 전년동기비	-0.6			0.8			-0.1			0.1			0.4					
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	2.4	2.6	2.5
	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	0.6	0.2	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	3.3	3.1	2.9	2.7	2.9	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	0.7	0.4	0.4
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	0.0	-0.1	0.7	-0.2	0.1	
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	-2.2	0.0	0.5	0.0	-0.6	
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	0.8	0.0	-0.6	-0.4	-0.9	
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	17.4	-12.4	-0.6	
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	45.7	47.3	45.8
*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	42.5	45.4	43.5
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	53.3	53.2	52.8
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	85.6	87.9	89.3	89.3	88.6
소비자신뢰지수		-20.7	-19.0	-19.1	-17.5	-17.4	-16.1	-15.1	-16.0	-17.7	-17.9	-16.9	-15.1	-16.1	-15.5	-14.9	-14.7	-14.3	-14.0
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	1.1	2.5	5.7	-0.1	1.0	
가계주택대출(순월간)	십억유로	2.9	5.2	6.9	1.5	-33.2	4.1	-2.9	3.8	1.8	12.3	9.0	-3.7	-12.4	4.5	2.7	1.4	-1.5	
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	-6.4	-6.1	-4.9	
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	0.0	0.0	0.7	

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 일본 경제 현황

\* 1분기 역성장 기록

• 1분기 역성장 (전분기비 -0.7%, 전분기비 연율 -2.9%) : 민간소비 및 순수출 부진 영향, 2분기는 회복 예상

주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q			24.1Q			24.2Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
GDP성장률	실질, 전분기연율	4.7			3.7			-4.0			0.1			-2.9			2.4		
소비지출	실질, 전분기연율	2.9			-2.7			-1.2			-1.4			-2.9			2.2		
정부지출	실질, 전분기연율	0.4			-1.8			0.7			-0.4			0.6			0.8		
민간투자(주택)	실질, 전분기연율	2.8			7.6			-3.4			-5.4			-9.7					
민간투자(비주거)	실질, 전분기연율	9.8			-6.4			-0.7			7.8			-1.7					
수출	실질, 전분기연율	-9.4			15.9			1.3			11.6			-19.0					
수입	실질, 전분기연율	-5.7			-13.5			3.7			7.3			-12.7					
수출	전년동월비	3.5	6.5	4.3	2.7	0.6	1.5	-0.3	-0.8	4.3	1.6	-0.2	9.7	11.9	7.8	7.3	8.3	13.5	5.4
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	-3.2	-0.9	-6.2
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	-2.3	6.7	-2.9
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	2.2	-0.2	3.5	-6.5	-13.7	-17.9	-20.1
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	-1.6	0.7	-5.3
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	2.5	2.8	
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	2.2	2.5	
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	-1.2	0.8	1.6	
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	2.9	-2.9	-3.2	
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	4.4	-0.9	3.6	
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	49.6	50.4	50.0
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	54.3	53.8	49.4
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	38.3	36.7	37.1
외국인 주식 순매수	십억엔	265	-240	-3608	4976	2745	1803	890	-728	-5475	2653	955	-1227	2849	708	-2097	3327	1374	-165
외국인 채권 순매수	십억엔	-4241	-479	3035	1692	1051	-747	-1442	-402	-2028	-1798	1709	-1579	1636	235	-308	-2228	567	-1565
일본거주자 해외주식 순매수	십억엔	1668	-2150	195	357	-1076	46	-1958	-112	1165	737	-511	-1256	734	245	-1393	279	-599	-1005
일본거주자 해외채권 순매수	십억엔	1118	4132	5065	-1156	3077	2395	-1643	1756	3396	1268	-1098	1267	2712	968	404	-1215	2298	-3350

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

# 중국 경제 현황

\* 부동산, 투자, 소비 부진 지속

• 제조업, 산업생산 등 일부지표가 개선되었으나 투자, 부동산, 소매판매 지표의 부진은 지속되고 있음

주요 경제 지표	23.4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월
GDP tracker 예상(%)	8.0	6.3	5.6	5.2	5.9	5.9	6.3	7.6	7.3	7.0	7.0	5.6	6.5	6.1	5.7
23년 성장률 추이(Bloomberg)	5.5	5.6	5.5	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2	5.2	4.5	4.6	4.6	4.9	5.0	4.9
리커창 지수(YoY)	7.2	6.5	5.1	6.6	5.3	7.3	7.0	8.3	7.8	7.8	7.8	3.7	3.8	4.7	
GDP 분기 성장률(YoY)		6.3			4.9			5.2			5.3			4.7	
중국금융상황지수*	82.7	79.0	80.6	81.2	81.6	78.3	74.2	69.0	70.1	76.9	74.0	68.5	67.7	65.9	
China Credit Impulse(YoY)	1.8	0.0	-2.3	-1.8	-1.0	-1.4	0.1	0.9	2.2	1.4	-1.5	-2.2	-3.1	-1.8	-1.7
사회용자총액(십억위안)	1225	1554	4225	536	3127	4131	1844	2455	1940	6473	1496	4834	-66	2062	3300
위안화대출(십억위안)	719	1363	3050	346	1358	2312	738	1090	1170	4920	1450	3089	732	945	2134
그림자금융(net, 십억위안)	-115	-146	-90	-172	101	301	-257	1	-156	601	-329	377	-426	-112	-130
지방채발행(net, 십억위안)	673	755	830	619	1309	768	1398	667	195	384	560	629	344	904	
수출증가율(YoY)	7.1	-7.4	-12.3	-14.3	-8.7	-6.2	-6.4	0.5	2.3	8.2	5.6	-7.6	1.4	7.6	8.6
수입증가율(YoY)	-8.6	-4.9	-6.8	-12.2	-7.3	-6.3	3.0	-0.6	0.2	15.4	-8.2	-1.9	8.3	1.8	-2.3
무역수지 (십억\$)	86.3	65.5	69.7	80.2	68.3	77.8	56.5	68.4	75.3	85.5	39.7	58.4	72.2	82.6	99.1
통계국 PMI (기준선 50)	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5
HSBC PMI (기준선 50)	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9	51.1	51.4	51.7	51.8
산업생산 증가율(YoY)	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.8		6.8	4.5	6.7	5.6	5.3
고정자산 투자(YTD %)	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0		4.2	4.5	4.2	4.0	3.9
부동산 투자증가율(YTD %)	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.4	-9.6		-9.0	-9.5	-9.8	-10.1	
주택판매증가율(YTD %)	11.8	11.9	3.7	0.7	-1.5	-3.2	-3.7	-4.3	-6.0		-32.7	-30.7	-31.1	-30.5	-26.9
신규주택가격(YoY)	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.9	-2.7	-3.5	-4.3	-4.9
소매판매(YoY)	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4		5.5	3.1	2.3	3.7	2.0
자동차 판매 (YoY)	38.0	24.2	-1.1	-1.5	1.1	2.8	11.4	14.7	4.0			-3.7	-5.6	-4.4	-6.2
소비자물가(YoY)	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3	-0.8	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2
생산자물가(YoY)	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-3.0	-2.7	-2.5	-2.7	-2.8	-2.5	-1.4	-0.8

# 한국 경제 현황

\* 수출과 내수 차별화는 지속

- 수출 및 반도체 경기 회복세는 지속되고 있으나 고용과 민간소비 부진은 지속

주요 경제 지표	7월	8월	9월	10월	11월	12월	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월
반도체 생산 (YoY)	-17.3	4.6	18.4	13.8	29.8	35.5	35.5	53.4	25.1	20.5	16.4	
반도체 판매 (YoY)	-22.4	-17.6	-13.2	1.8	27.3	52.2	35.7	48.7	6.8	18.7	15.5	
반도체 재고 (YoY)	18.6	36.9	35.2	37.6	29.6	6.6	-13.7	-13.6	-12.4	-22.4	-29.0	
D램가격(DDR4 D램 1Gb)	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
삼성전자 주가	7.0	6.7	6.8	6.7	7.3	7.9	7.3	7.3	8.2	7.8	7.4	8.2
수출증가율 (YoY)	-16.2	-8.1	-4.4	4.9	7.3	5.0	18.2	4.4	3.1	13.6	11.5	5.1
(반도체)	-33.6	-20.6	-13.5	-3.1	12.6	21.8	56.2	66.8	35.7	56.0	54.5	50.9
수입증가율 (YoY)	-25.3	-22.7	-16.5	-9.7	-11.6	-10.9	-7.9	-13.2	-12.3	5.4	-2.0	-7.5
무역수지 (백만달러)	1720	984	3678	1549	3563	4450	386	4114	4294	1454	4855	7999
소비자심리지수	103.4	103.3	99.8	98.2	97.3	99.7	101.6	101.9	100.7	100.7	98.4	100.9
소매판매액 (YoY)	-2.0	-4.7	-1.4	-4.8	-0.1	-0.7	-3.3	0.8	-3.4	-2.2	-3.1	
전월비	-3.1	0.5	-1.0	0.8	-0.1	0.5	1.0	-3.2	1.1	-0.8	-0.2	
(백화점 매출) (YoY)	2.1	-4.9	3.1	-2.6	6.8	5.9	0.7	7.2	8.9	-2.0	-0.1	
(할인점 매출) (YoY)	2.6	-8.4	10.0	-4.1	1.3	-1.2	-9.2	21.0	6.2	-6.7	-3.1	
설비투자 (YoY)	-12.6	-14.6	-4.7	-9.1	-10.8	-5.9	2.8	-1.3	-4.4	-2.2	-5.1	
M2 (YoY)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.4	3.1	3.0	3.4	5	5.7	5.9	
주택담보대출 (YoY)	3.8	4.4	5.1	5.6	6.2	6.5	7.1	7.7	7.5	7.6	7.8	7.6
서울아파트매매가격지수	93.0	93.4	93.9	94.2	94.4	94.2	94.1	93.9	93.9	94.0	94.2	
(전월비 %)	0.3	0.5	0.5	0.4	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2	
서울 아파트 매매 (건)	3804	4091	3845	2983	2417	1790	2456	2665	3482	4840	5182	

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

---

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.