

2024년 3월

24년 4월 글로벌 매크로 및 자산시장 전망

2024. 3

글로벌 매크로 및 자산시장 전망
House View

2분기 'Bumpy Road' - 주식 과열권 진입, 채권은 매수 기회

01 24년 1분기 글로벌 자산시장 : 주식의 상대 우위 지속. 금리인하 기대 후퇴로 채권은 부진

- 주식 강세는 미국중심 경기호조와 이익상향 조정에 기인. 특히 AI 성장에 힘입어 반도체 등 Tech의 이익 마진 확장이 상승 견인
- 금리는 경기 호조 및 물가 서프라이즈로 금리인하 시점 및 인하폭에 대한 기대가 약화되며 높은 금리수준에서 정체
- 대체자산은 현물ETF 출시로 비트코인 연초대비 60% 급등, 2월 물가 서프라이즈 이후 금, 원유 등 인플레 헷지 자산도 동반 상승

02 2분기 Bumpy road : 경기, 유동성, 정책의 엇박자 (순탄치 않은 금리인하의 길)

- 경기호조, 이익개선, 연준 피벗(정책전환) 기대로 5개월 동안 상승한 주가는 금리인하를 앞두고 추가 상승 보다는 박스권 횡보 예상
* 이번 주가 상승과 유사한 19년 흐름을 보면 첫 금리인하를 앞두고 5개월여 진행된 주가밸리는 상승탄력이 크게 둔화
- 미국 경제의 상대적 우위는 유지되겠지만 성장률은 점차 둔화 예상. 최근 미국 경제지표는 생산, 소매, 서베이 지표 중심으로 예상 하회 지표가 늘어나고 있음. 특히 견조했던 고용시장에서 청년층 실업률이 급등하는 등 경계 신호 발생
- 주식시장에 우호적이었던 유동성 환경도 약화 예상. 1년간 유지되어 온 은행 대출 프로그램(BTFP)이 3월 종료되면서 소형은행의 유동성 환경이 타이트해 질 것으로 예상 * 4~6월 대출상황이 예정된 가운데 소형은행은 현금성자산 확보에 주력하고 있음(시중 유동성 긴축 요인)
- 한편 지난 1년 동안 현금성 자산을 늘렸던 미국 대형은행은 최근 현금성 자산을 줄이고 미국 국채 보유를 늘리고 있음. 이러한 은행의 국채 매입은 단기(MMF, 단기채)에 쏟았던 자금 흐름의 변화 신호이며, 2분기 금리 하락을 이끄는 긍정적 재료로 작용할 전망

03 2분기 글로벌 자산시장 뷰 : 주식 중립, 채권 비중확대

- 주식 '중립' 투자 의견 : 견조한 기업이익은 긍정적이나 그동안 주가 상승을 지지한 경기 및 유동성 여건 약화로 주가 박스권 예상
- 채권 '비중확대' 투자 의견 : 미국/한국 장기국채 중심 비중 확대 전략 유효 (4월 물가 노이지로 5월 이후 금리하락 본격화)
- 원/달러 : 미국의 차별적 펀더멘털 감안 달러강세는 지속. 금리 인하기대가 유입되는 2분기 일시적 달러약세 예상(2분기말 1,290원)

House View 점검

* 24년 1분기 리뷰 및 2분기 전망

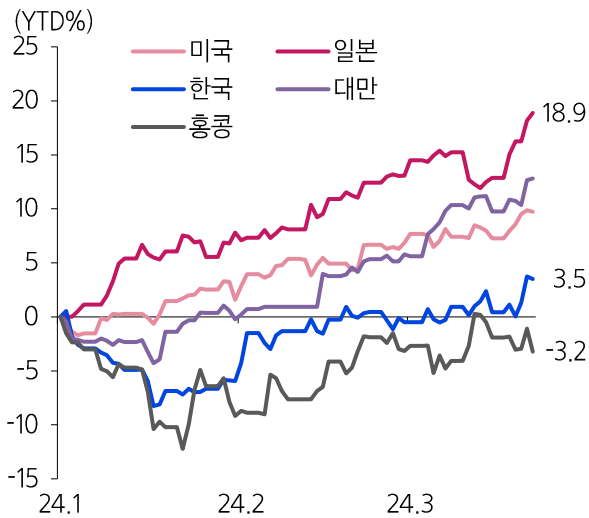
	24년 House View	1분기 금융시장 실적	2분기 주요 변수 및 전망
Macro	<ul style="list-style-type: none"> 미국경기 연착륙 * 24년 성장률 전망 1.5% 성장/물가 감안시 미국 6월 첫번째 인하 인하 속도는 완만 (3회, 총 75bp) * 한국 7월 인하 예상(연 2~3회) 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 성장률 호조 지속 * 성장률 추이 2.1% 근원 PCE 2%대 진입 (2월 2.8% 예상) 금리인하 기대 후퇴 * 3월 ⇨ 6~7월 * 24년 인하폭도 축소 시장선물 △90bp 인하 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 경기호조 지속성 * 생산/소비/주택 둔화 대선, 보험적 인하, 근원PCE 감안 6월 인하 연준내 유동성(초과 기준) 감소 이슈 부각 * 역RP잔액 0.4조\$(1년간 2조\$ 감소)
채권시장	<ul style="list-style-type: none"> 금리 단계적 하락 (①인하, ②QT종료) 일드, 인하시클로 채권 매력도 상승 * 미국채 10년 밴드 3.3~4.3%, 장기채중심 투자 	<ul style="list-style-type: none"> 견조한 성장, 물가 반등으로 금리 상승 * 미국채 10년 5.0% → 3.8(24末) → 4.2(3월) 미국채 10년 전망 상단 영역에서 등락 	<ul style="list-style-type: none"> 물가(CPI) 반등 노이즈 + 미국 성장률 둔화 * 4월 : 물가 반등 지속, 금리 높은 수준 유지 * 5~6월 : 성장둔화, 발행감소, 인하기대로 금리 반락
주식시장	<ul style="list-style-type: none"> 24년 주식 기대수익률은 높지 않아 * 미국 이익증가율 7~10%, 밸류에이션 부담 1분기 조정, 2분기 상승, 박스권 예상 	<ul style="list-style-type: none"> 전세계주식 +7% * 일본/대만/미국 상대 강세 * 이익상향 국가: 일본/미국 1분기 상대적 견조 (미국 경기호조 영향) 	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 조정 * 물가상승/경기둔화/정책경로 혼재) * 연준 유동성(초과기준) 감소시 주식시장 부정적 국가/스타일/업종 로테이션 발생
투자 아이디어	<ul style="list-style-type: none"> 주식과 채권간 Balance (채권 선호 ?) 장기채권 + 미국Tech 조합 유망 미국 중심 차별화 지속 	<ul style="list-style-type: none"> 주식우위 지속 미국 장기채권 -1.7% + 미국Tech 14% 미국 상대우위 지속 * 미국/일본/인도/한국 	<ul style="list-style-type: none"> 기대수익률 측면 채권 우위 예상 인하 전 : 채권 우위 (주식 박스권 홍보) Bull 마켓 국가 중 선별 * 인도/한국
원/달러 환율	<ul style="list-style-type: none"> 상반기 일시적 달러약세, 하반기 강세 * 달러자산 선호 지속, 미국 정책완화폭 제한적 	<ul style="list-style-type: none"> 달러강세 * 달러화 +3%, 엔화 -6% 원화 -4% * 미 금리인상 시점 후퇴, 일본 완만한 긴축 개시 	<ul style="list-style-type: none"> 달러강세 압력 지속(물가, 정책 불확실성) 5~6월 달러약세 (인하기대 점증)

24년 1분기 글로벌 자산시장 추이

주식 강세

- 미국 경제 호조세 지속
 - * 미국성장률 상향 연초 1.3%→ 2.1%
 - 풍부한 유동성 (제한적 긴축)
 - * MMF등 단기 대기성 자금 풍부
 - 확실한 성장 동력과 이익 전망 상향
 - * AI, 반도체 * 미국EPS 241(연초)→249\$
- ※국가별 이슈 * 일본/한국 밸류업 Program

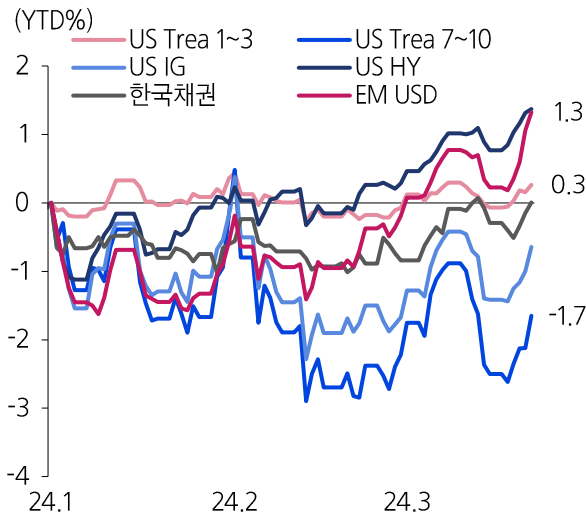
일본/대만/미국 강세 주도



채권 부진

- 미국 경제 호조, 물가 서프라이즈
 - * 금리 상승 압력 점증
- 자금의 단기 부동화 (단기쏠림 강화)
 - * 장기채 매수 여력 제한
- 금리인하 시기 지연, 인하 폭 축소
 - ※신흥채, 하이일드 상대적 강세

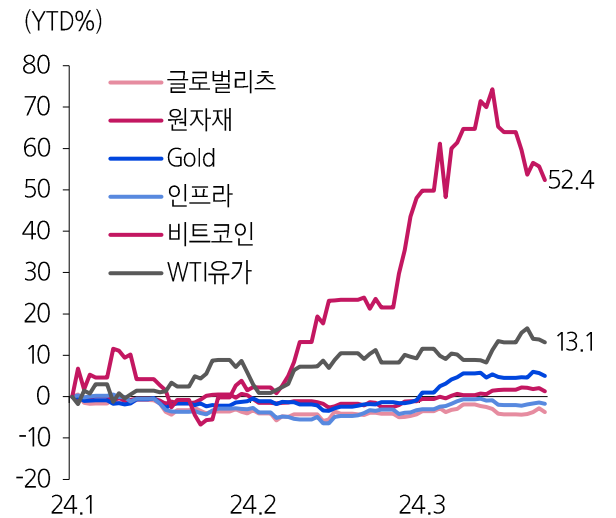
채권 장기채권 부진



대체자산 강세

- 비트코인 +52%
 - * 시가총액 1.4조\$
 - * 현물 ETF자금유입 연초 이후 +121억\$
- 2월말 이후 인플레이 헷지 수단 강세
 - 금, 유가

비트코인, 원유, 금 상승



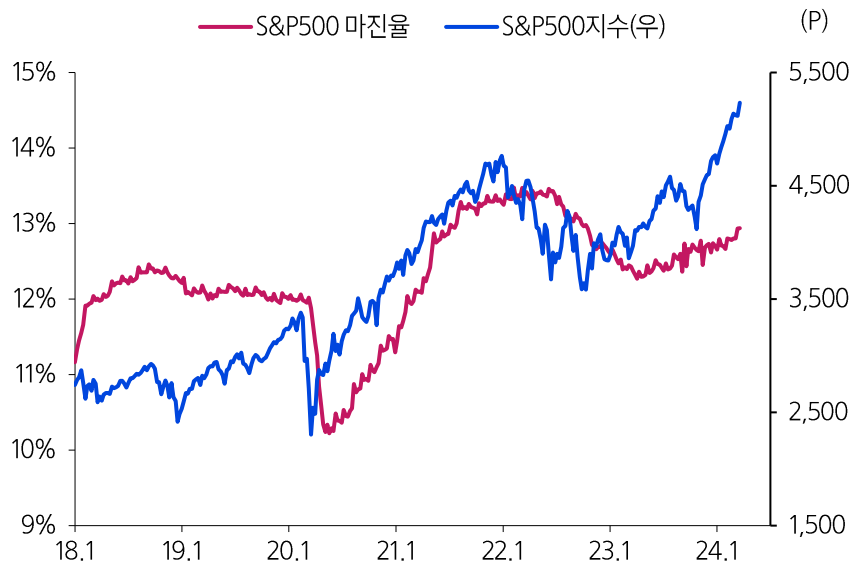
주식시장이 강한 이유

* AI발 Tech의 이익 확장

주식이 강한 이유 : AI발 성장 동력과 Tech 주도의 이익 마진 확장

- 미국 주식시장은 이익 마진율과 방향을 같이함 (이익 마진은 주가에 후행적)
- 현재 주가는 22년 1월 고점을 넘었으나 이익 마진율은 전 고점을 돌파하지 못한 상황
- 시장을 주도하는 Tech의 이익 마진율은 전고점을 돌파하며 확장이 지속되고 있음

주가상승의 동력은 마진 확장



자료: 삼성자산운용, Bloomberg, Refinitiv

특히 Tech의 마진 확장이 주가 상승을 견인



자료: 삼성자산운용, Bloomberg, Refinitiv

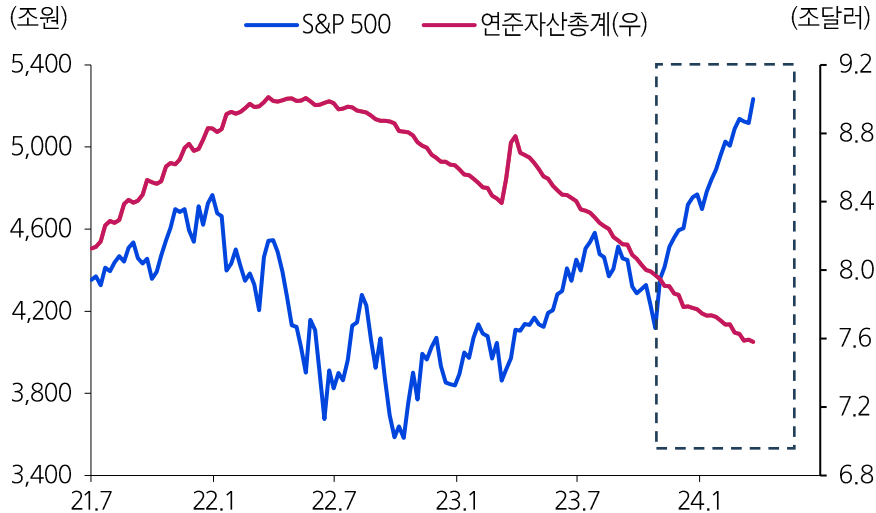
주식시장이 강한 또 다른 이유

*연준 자산축소에도 주가는 상승

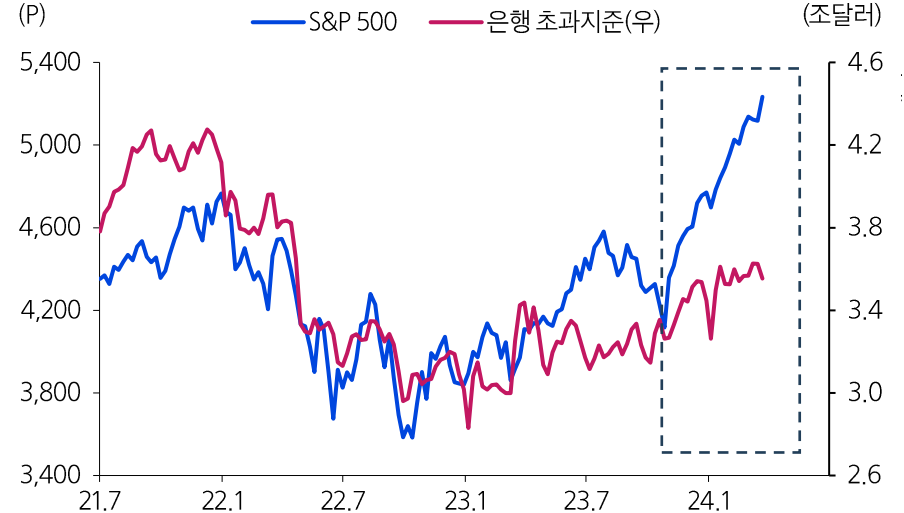
주식이 강한 이유 : 제한적 긴축

- 22년 연준 QT(양적축소)에 따른 연준 자산총계 감소가 본격화되면서 주가는 20% 전후의 하락세 기록
- 그러나 미국은행 파산 이슈(SVB 은행)가 있었던 23년 3월 이후에는 자산총계가 계속 줄었음에도 주가는 상승세로 전환
- 이유는 연준내 은행의 유동성을 나타내는 초과지준(*법정준비금 이상으로 은행이 연준에 맡겨둔 자금)이 증가세로 돌아섰기 때문
- 은행들은 SVB 사태 이후 지준 부족에 대응하기 위해 BTFP(은행대상 대출창구), 기타대출을 적극 활용하며 유동성 보강
- 초과지준이 늘어나면 단기 자금시장 경색 우려가 줄어들게 되고 이는 신용위험 완화 경로로 주가에 긍정적으로 작용

QT(연준 자산축소)에도 주가는 상승



주가는 자산총계보다 은행 초과 지준의 방향성에 더 민감



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

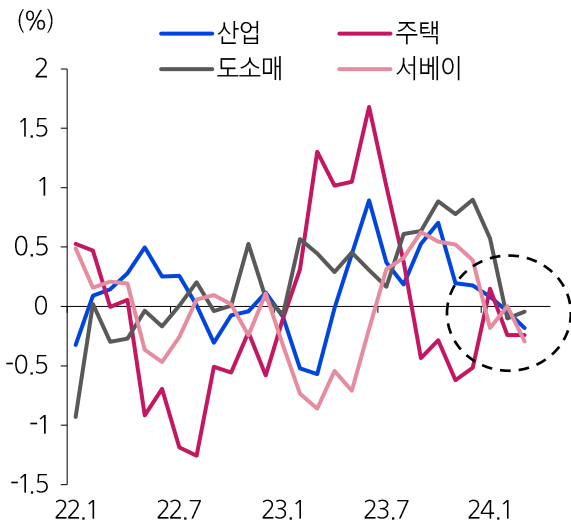
자료: 삼성자산운용, Bloomberg

2분기 전망 : 'Bumpy road' *경기 소폭 둔화, 물가 마찰음, 단기자금 풀림 완화 ... 채권 > 주식

미국 경기

- 미국 성장률 추가 상향 제한적
* 1분기 성장률 2%내외 (4분기 3.2%)
- 예상 하회 지표의 증가(도소매, 생산)
- 고용지표 둔화 : 청년층 실업률 상승

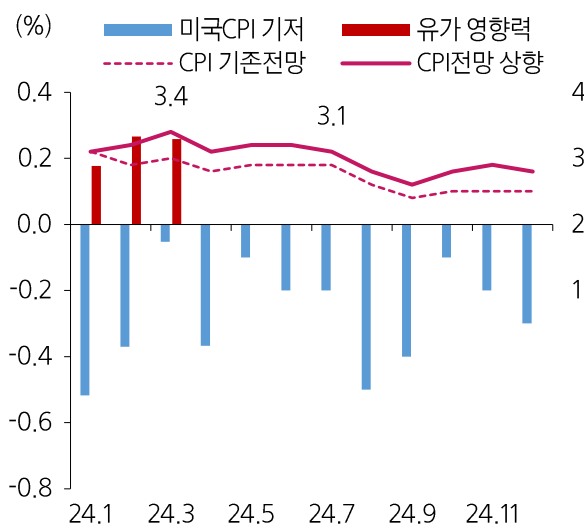
미국 예상 하회 지표의 증가



물가

- 2분기까지 CPI발 물가 노이즈 지속
* 미국CPI 3분기 2%대 진입
- 3월 3.4%가 연중 고점일 가능성 높지만
2분기 중 3%대 유지, 8월 2%대로 둔화
- 근원PCE는 완만한 둔화 지속

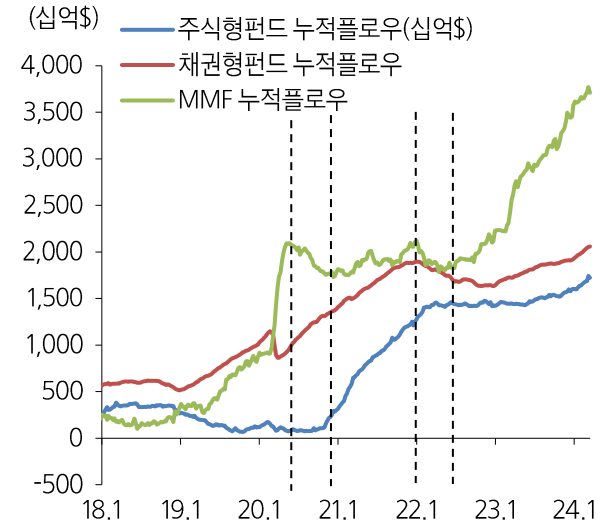
유가상승으로 CPI 2%대 진입 시점 지연



Money flow

- 자금의 단기 부동화 강화
* 금리인하 전 반복되어 온 장기채권 선호 약화
- 자금 로테이션이 제한된 이유
: 물가반등 + 경기호조 ... 제한적 인하
- 자금 풀림 완화 (은행의 국채매수)

MMF로의 풀림 지속되고 있으나



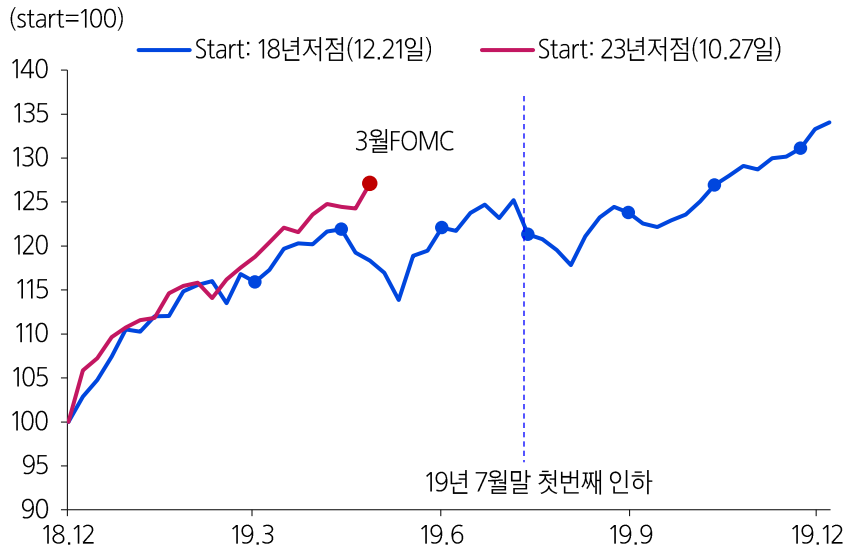
2분기 전망 : Bumpy road 예상

* 19년 금리인하 전 주가 급등사례와 비교

주식이 강한 이유 1) 탄탄한 성장률, 2) 풍부한 유동성(단기부동화), 3) 확실한 성장동력(AI)

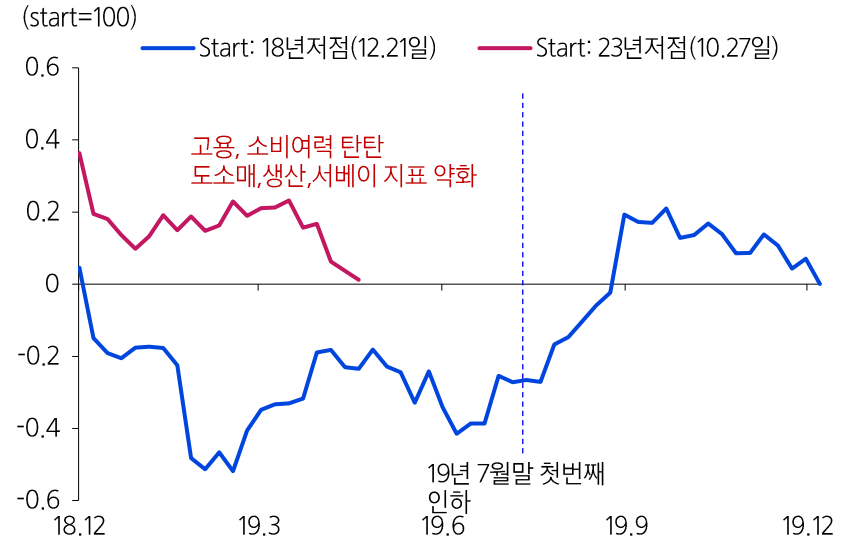
- 현재 나타난 주가의 상승 경로는 19년 사례와 유사 (강력한 긴축 발언 → 연준 피복 → 주가 상승)
- 19년에는 5개월 주가 랠리 후 금리인하 전 3개월간 주가상승세가 멈추고 변동성이 커진 바 있음
- 연준 FOMC마다 결과에 따른 등락이 반복되었고, 경기측면에서는 예상을 하회하는 경제지표 많아지면서 경기우려도 점증
- 현재는 경기상황이 19년 대비 좋은 상황이나(지표 서프라이즈 지속) 작년 하반기와 같은 강력한 성장세는 약화될 수 있음
- 최근 미국경제는 소비여력이 성장을 지지하고 있으나 도소매, 생산, 서베이 지표 등 예상을 하회하는 지표 늘어나고 있음

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



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

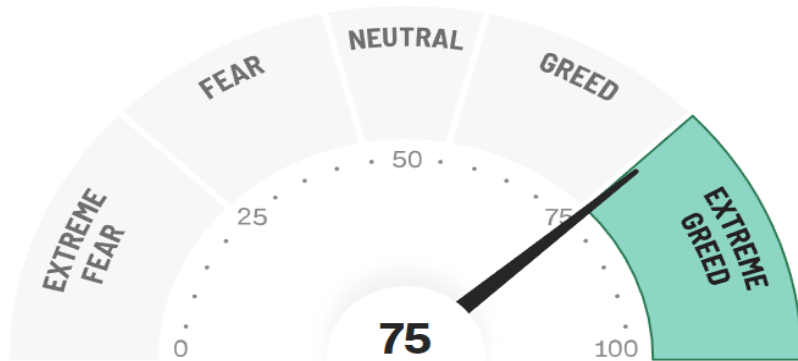
19년과 비교 : 경기 서프라이즈 지수



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

과열권에 진입한 주가

CNN Fear & Greed Index

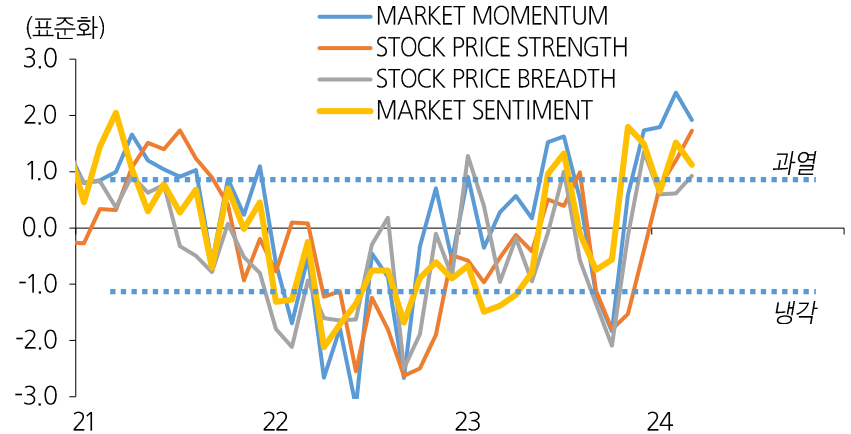


Last updated Mar 21 at 7:59:48 PM ET

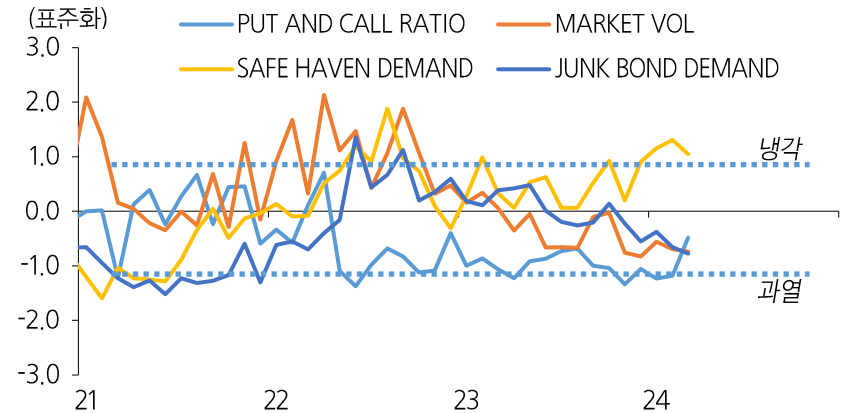
[세부 지표]

- MARKET MOMENTUM (Extreme Greed)
- STOCK PRICE STRENGTH(Extreme Greed)
- McClellan Volume Summation Index
- put/call ratio(5일 평균)
- VIX 50일 이동평균
- 20일 주식/채권수익률 차(안전자산수요) (Extreme Greed)
- 하이일드채권과 투자등급 스프레드 (Extreme Greed)

Fear & Greed의 세부 항목



Fear & Greed의 세부 항목



자료: 삼성자산운용, Bloomberg, CNN

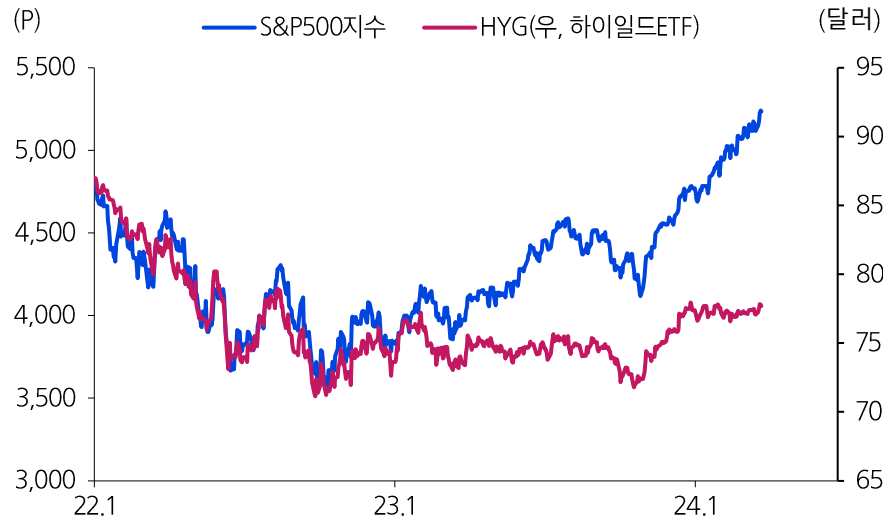
과열권에 진입한 주가

* 위험선호 차별화, 주가와 경기 괴리

과열 징후 1)주가와 하이일드 디커플링, 2)주가와 실물 괴리(다우운송지수)

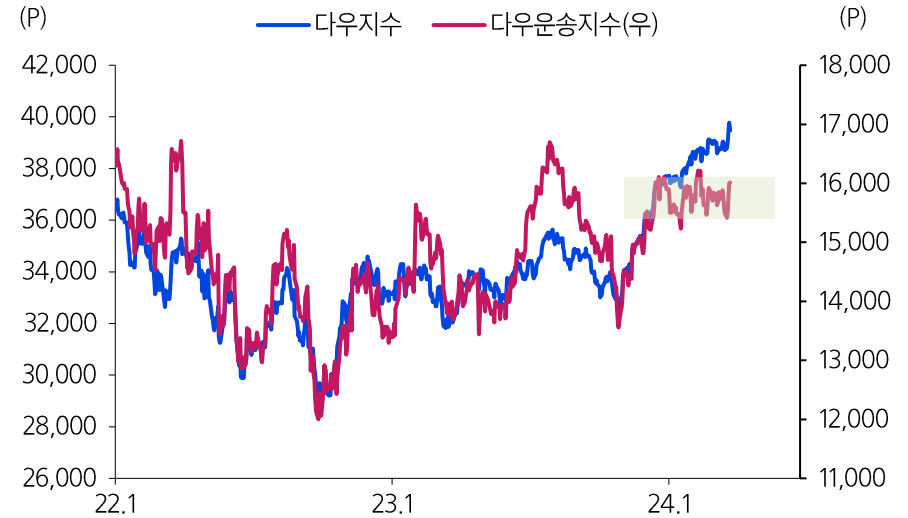
- 통상 주가 상승시 하이일드의 상승이 동반되나 최근에는 주가 상승에도 하이일드 수익률 개선은 제한
- 실물의 주가 반영도를 가늠할 수 있는 다우운송지수도 다우지수 상승과 디커플링 되고 있는 상황

주가와 하이일드의 다른 방향성 : 엇갈리는 위험 선호



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

실물과 금융의 괴리 : 다우지수를 못 따라가는 다우운송지수



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

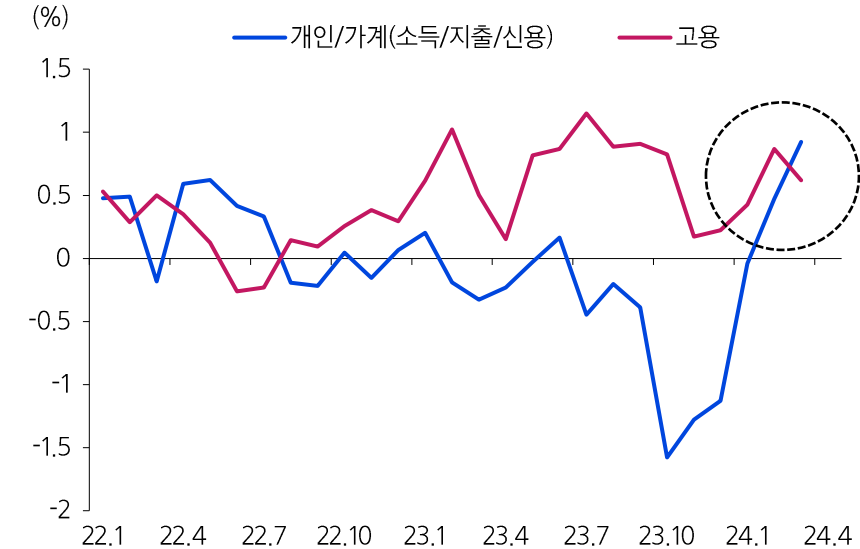
미국 경제 부문별 현황

* 고용/가계 서프라이즈 주도, 산업/소비/주택 예상 하회

개인/가계부문과 고용의 서프라이즈는 지속되고 있으나

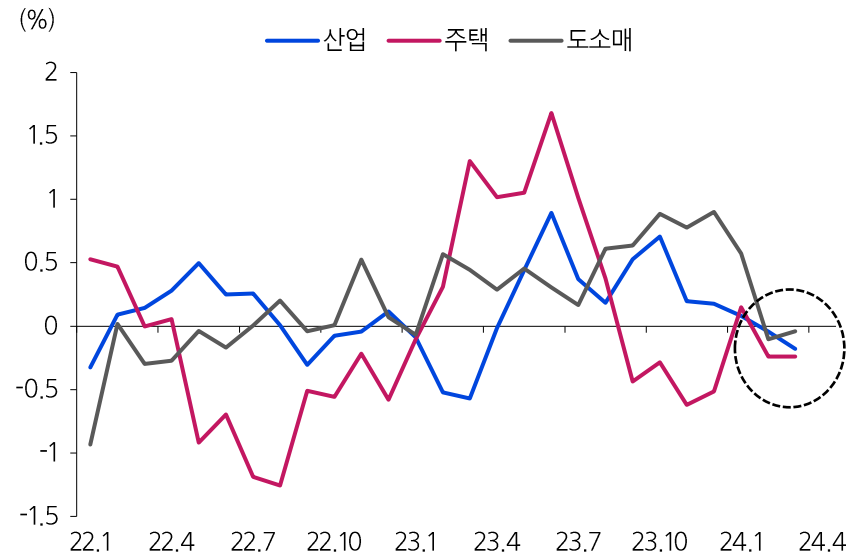
- 미국 경제호조의 근간에는 견조한 고용과 이에 기반한 강한 소비여력 자리잡고 있음
- 개인소득, 소비지출, 신용 등 소비여력 지표는 24년 들어 예상을 상회하는 서프라이즈 기록 중
- 반면 23년 호조를 보였던 산업, 주택, 도소매 지표는 예상을 하회한 지표 발표가 늘어나고 있음

고용은 여전히 서프라이즈, 개인/가계 부문 예상보다 호조



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

산업, 주택, 도소매판매에서 예상치 하회 지표 증가



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

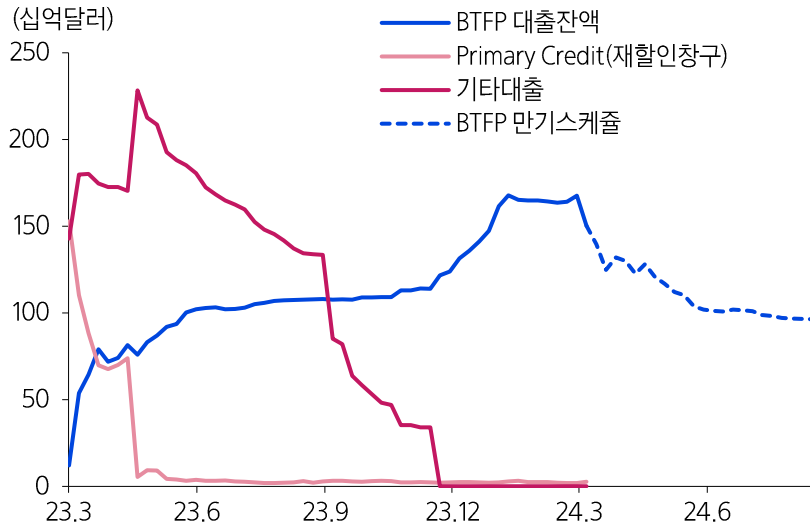
유동성 여건 소형은행 중심으로 약화

* BTFP 상환과 소형은행 영향

2분기 소형은행 중심 유동성 여건 타이트 해 질 듯

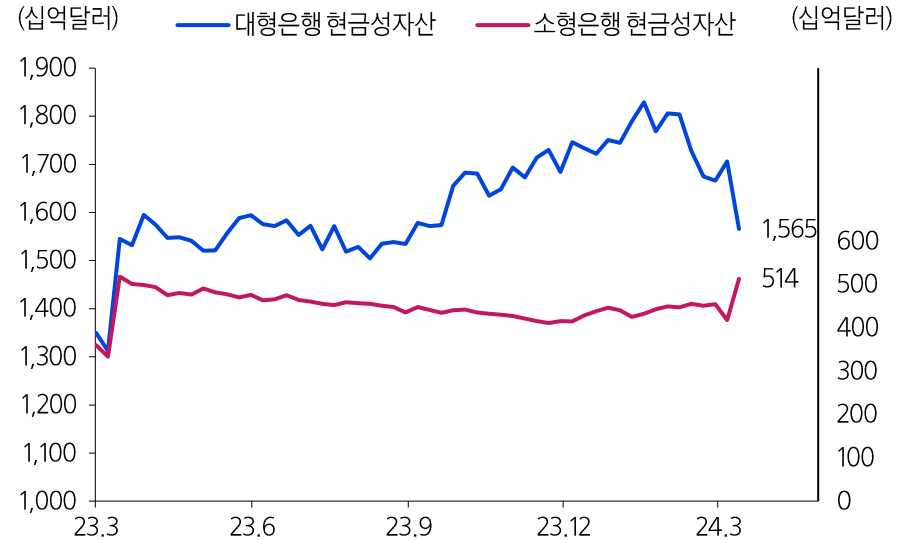
- 23월 3월, 소형은행 유동성 보강을 위해 도입되었던 BTFP(Bank Term Funding Program) 종료
- BTFP는 소형은행의 지급준비금 부족을 완화시키는 역할 수행
- BTFP 종료 이후 소형은행은 현금성 자산을 늘리면 미래 불확실성에 대비하는 중
- 하반기 QT가 종료 될 가능성이 높지만 종료 전까지 소형은행 발 유동성 부족이 반복될 수 있음
- 특히 BTFP 상환이 물려있는 6월까지 불확실성 요인으로 작용

BTFP 상환 4~6월 집중 : 소형은행 유동성여건 타이트해 질 전망



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

현금성자산을 늘리는 소형은행 (위험에 대한 대비)



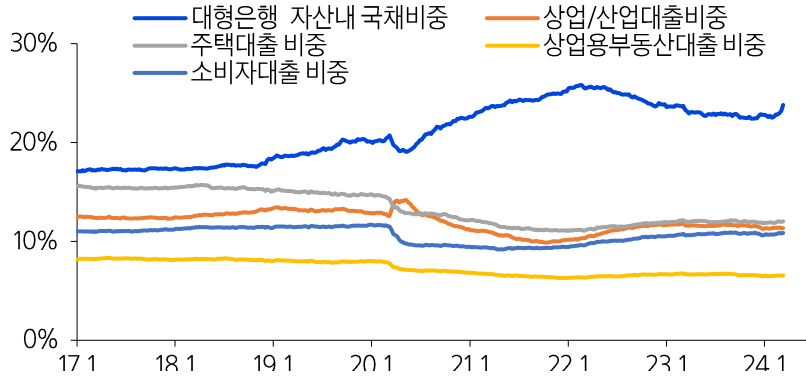
자료: 삼성자산운용, Bloomberg

[참고] 미국 은행 자산구성 변화

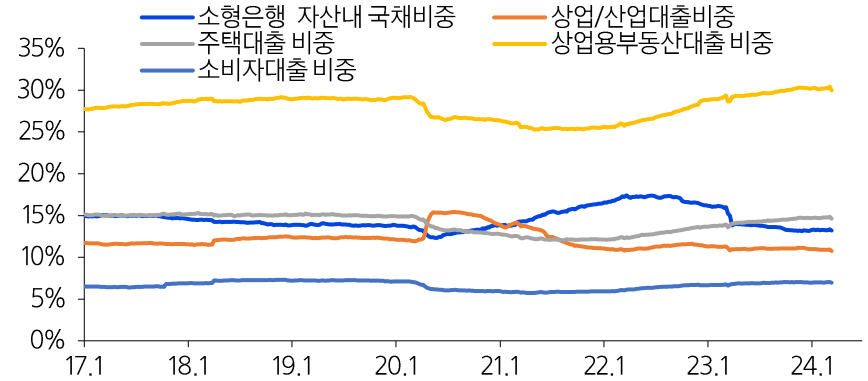
* 소형은행의 취약성

소형은행은 23년 3월 SVB사태 이후 자산내 국채를 줄이고 부동산 대출을 확대

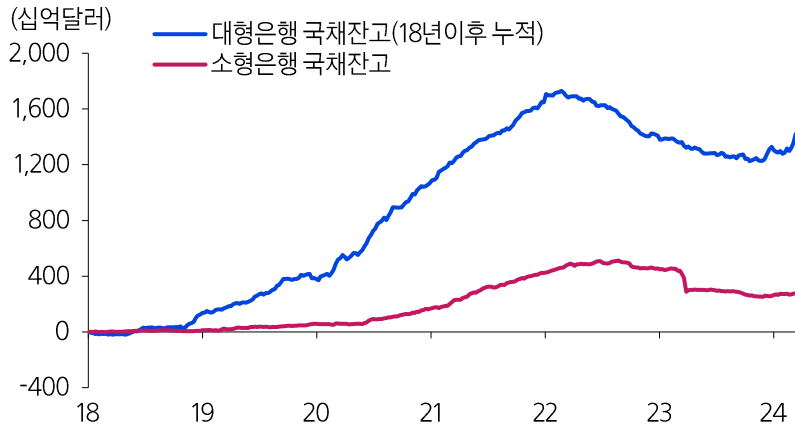
대형은행 B/S 자산구성 비중 변화 : 국채 증가



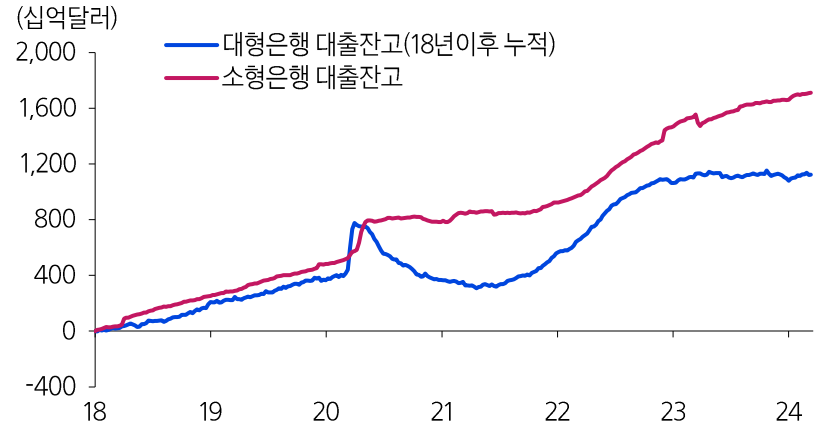
소형은행 B/S 자산구성 비중 변화 : 국채 증가



대형은행, 국채 매입 증가



소형은행은 23년 3월 이후 부동산 대출 확대



자료: 삼성자산운용, Bloomberg

자료: 삼성자산운용, Bloomberg

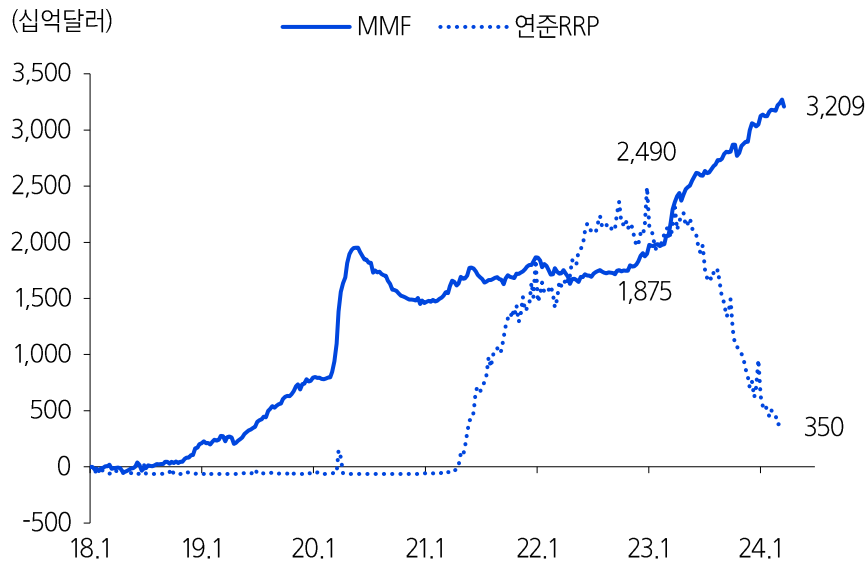
(머니무브) 은행에서 시작되는 로테이션

* 대형은행 현금성 자산 축소, 국채비중 확대

대형은행 중심으로 자산 P/F 변화가 나타나는 중

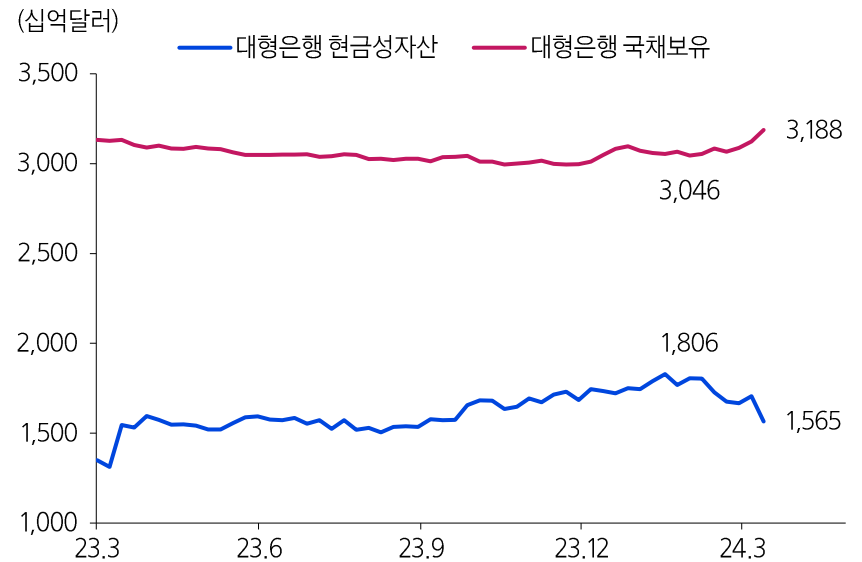
- 23년 이후 단기국채, MMF에 대한 쏠림 현상 강화
 ↳ 금리 추가상승 압력, QT에 따른 수요 공백 (연준 매수공백, 은행등 기관 매도)
- 24년 금리인하 예상되어 단기 부동화 되었던 자금이 장기채권 등으로 이동할 것으로 예상했으나 아직 본격화 되지 않음
- 미국 경기호조와 물가 재반등이 자금 이동을 제한
- 2월 중순 이후 대형은행의 자산 P/F 조정(현금 축소, 국채 확대)이 시작된 점은 장기국채 투자자에 긍정적 요인(자금이동 본격화)

단기자금내 포트폴리오 조정 : MMF 증가, 연준 RRP ↳ 단기국채



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

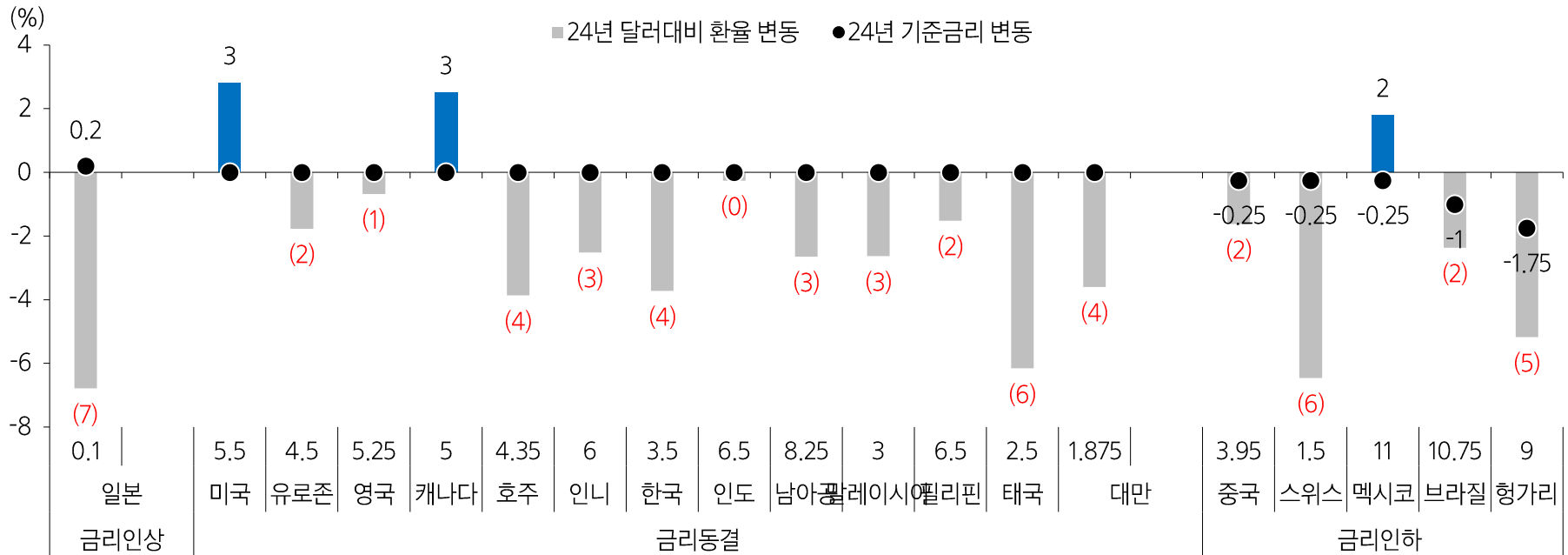
대형은행 P/F 변화 : 현금 줄이고 국채 확대



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

- 미국 금리인하를 앞두고 국가별 상황에 따라 선제적 인하가 단행되고 있음 (금리인하 주요국 : 중국, 스위스, 멕시코 등)
- 중국은 경기부진 대응 성격, 스위스는 물가 목표 달성에 따른 인하. 멕시코는 경기개선 및 투기적 매수세 유입으로 인하에도 강세
- 미국의 인하 시점은 후퇴되고 인하 폭 기대도 축소되는 반면 미국외 국가는 선제적 인하에 나서는 모습
- 금리인하 속도 및 인하 폭 측면에서 미국의 상대적 우위 지속될 수 있어 달러강세 요인으로 작용 중

금리 인하 국가 : 중국(5년 대출금리), 스위스, 멕시코, 브라질, 헝가리



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

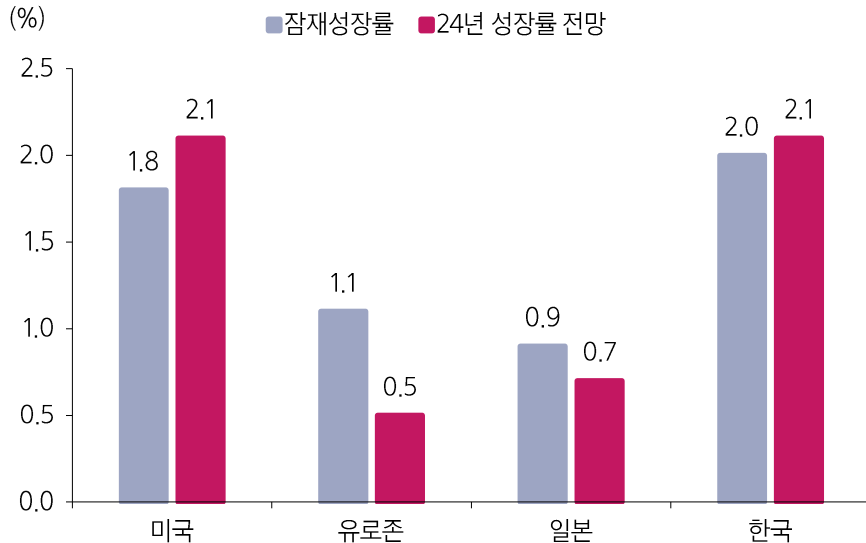
환율 (펀더멘탈)

* 펀더멘탈은 미국 우위 여전 : 견조한 경기, 물가 반등

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

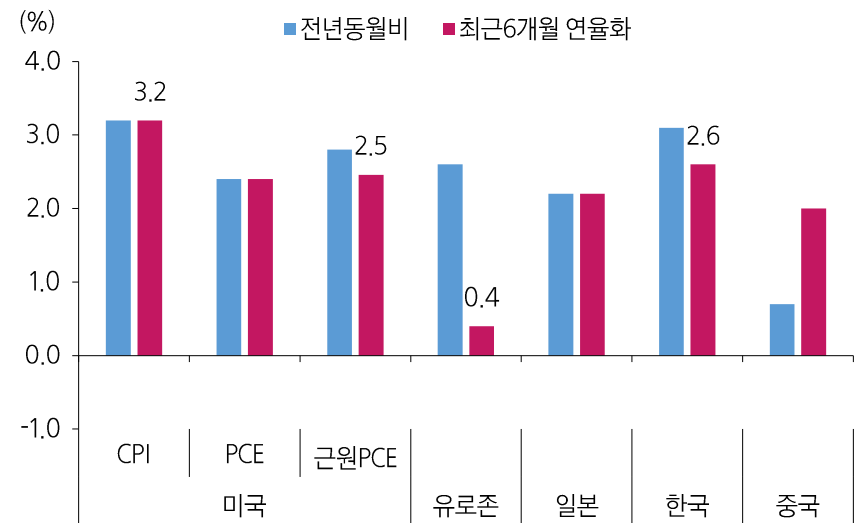
- 1~2월 지표 호조로 24년 미국 성장률 전망은 연초 1.3%에서 2.1%로 상향 조정 * 미국 잠재성장률 1.8% 상회 지속
- 일본은 내수 부진 영향 성장률 둔화, 유로존은 잠재성장률 이하의 성장 고착화
- 경기전망은 최근 물가추이에 그대로 투영되고 있음 * 전년동월비 물가와 최근 6개월 연율화 물가 비교
- 최근 물가둔화세가 가파른 지역은 유로존 (전년동월비 2.6% ↔ 6개월 연율화 0.4%)
- 미국의 상대적 우위(경기/물가, 통화정책, 성장동력) 지속될 가능성 높아 달러강세 기조가 쉽게 꺾이지 않을 전망

미국 성장률 연초비 +0.8%p 상향. 그외 지역 정체



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

물가 차별화 : 속도 증가(미국/한국CPI), 감속(미PCE, 유로존)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

24년 환율 전망

* 24년 전망 수정

- 상반기, 미국 금리인하를 앞두고 순환적 달러약세 전망했으나 미국 경기호조 및 엔 강세 전환 지연으로 달러강세 흐름 지속
- 2분기 초까지 미국 우위의 펀더멘털 환경 영향으로 달러강세 흐름 유지 예상
- 미국과 유럽의 경기 및 통화정책 격차, 일본의 느린 정상화 감안시 연중 달러강세 추세는 지속될 것으로 전망
- 미국 금리인하가 시작되는 2분기말~3분기초 순환적 달러약세 예상

(기말 기준)	21년	22년	23년	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q
달러화지수 (p)	95.6	103.5	101.3	103.8	102	103	104
달러유로(유로)	1.14	1.07	1.1	1.08	1.1	1.09	1.07
엔달러(엔)	115	131	141	151.3	145	140	140
원/달러(원)	1,188	1,266	1,288	1,339	1,290	1,310	1,330
원/달러(원) *분기평균/연평균	1,186	1,291	1,304	1,329	1,310	1,300	1,310

자료: 삼성자산운용 전망치, Bloomberg

3월 금융시장 주요 이슈 리뷰

금융 시장 주요 이슈	주요 내용	금융시장 영향 및 전망
• 중국 전인대	• 목표 : 성장률 5%내외, 재정적자 -3%내외, 소비자물가 3% • 내수확대 통한 성장추구, 기술혁신 통한 산업고도화 강조	• 전인대 이후 중화권 증시는 보험권에서 등락 • 1~2월 경기부양책으로 반등했으나 추가정책 제한적
• 미국 CPI 서프라이즈	• 2월 CPI 3.2%로 예상상회, 전월비 상승률은 +0.4% 유가 반등 및 서비스 물가 영향 (임대료는 속도 둔화)	• 금리인상 기대 후퇴로 미국채 10년금리 반등 • 4월 발표 CPI 3.4%로 추가 반등 예상
• 미국 재정적자 확대	• 의회예산국 24년 회계연도 재정적자 예상은 1.6조달러(현 0.83조) • 2월 재정적자 3000억달러 육박, 전년대비 빠른 속도로 확대	• 물가예상 상회와 더불어 국채 금리상승 압력으로 작용 • 이자지출 확대 기인(점차 완화 예상)
• 중국 경제지표 발표	• 산업생산 예상상회, 소매판매 예상하회 • 신용지표 - 전환, 부동산 부진(판매 급감, 투자 감소, 수요 약화)	• 부양책 효과 점차 약화 • 부동산 부진이 소비부진으로 전이되는 양상
• 일본 BOJ, 긴축기조로 전환	• 금리인상, YCC 폐지, ETF매입 종료, 오버슈트형 문구 삭제 • 국채매입은 현 속도 유지(월 6조엔), 완만한 긴축 전환 시사	• 완화적기조 지속 및 국채매입 유지로 시장 충격 제한적 엔달러 151엔 돌파(엔약세), 일본주가 반등
• 주식시장 이슈	• 미국과 한국 스타일 차별화 *24년 미국 IT +14% vs 한국 금융 +20% • 3월 미국내 업종 로테이션 *3월 : 에너지 +8%, 소재 +5% vs IT 3.2%	• 3월 미국 가치주로 로테이션 발생 (인플레 수혜 컨셉) • 한국 밸류업 숨고르기, 기계/조선/에너지로 로테이션
• 미국 3월 FOMC 회의(예상)	• 24년 점도표 유지(3회 인하), 25/26년말 점도표는 각 25bp 상향 • 경제전망 및 근원PCE 물가 상향	• 점도표 유지, 물가 상승에도 6월 인하 가능성 시사 • 금융시장은 3월 FOMC 결과를 비둘기파적으로 해석
※ 미국 대선 (11.5일) 현황	• 트럼프 46.7% vs 바이든 44.7% (3.20일, RealClearPolitics Poll Avg) • 경합주에서 트럼프가 대부분 우위(미시간/펜실베이니아/조지아)	

House View (매크로 뷰)

- 순탄치 않은 미국 금리인하 경로 : 미국 CPI 예상 상회로 금리인하 시점 후퇴, 4월에도 CPI 상승세 지속 예상(단 4월이 연중 고점)
- 향후 2개월 물가 상승과 경기지표 둔화가 혼재되며 금리인하 관련 불확실성이 높아질 수 있음
- 11월 대선(인하 지연시 타이밍 실기)과 보험적 인하라는 이번 금리인하 성격 고려 시 6월 첫 인하 카드는 여전히 유효

주요 지표		실제치			24년 추이			3개월 전망	12개월 전망 (24.12월)
		21년	22년	23년	1월	2월	3월		
물 가	미국 CPI (기말)	7.0%	6.5%	3.4%	3.1%	3.2%	*3.4%	3.2%	2.8%
	미국 Core PCE (기말)	5.2%	4.9%	2.9%	2.8%	*2.8%	*2.7%	3.1%	2.7%
통화정책	미국 기준금리	0.3%	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.75%
	한국 기준금리	1.0%	3.25%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	2.75%
	QT (연준자산, \$조)	\$8.75	\$8.55	\$7.70	\$7.65	\$7.62	\$7.59	\$7.40	\$7.10
(금리)	미국 국채금리(10yr, 기말)	1.5%	3.9%	3.9%	4.0%	4.3%	4.3%	4.0~4.3%	3.4~3.7%
	한국 국채금리(10yr, 기말)	2.2%	3.7%	3.3%	3.4%	3.5%	3.4%	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 1.9~2.1%	
	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

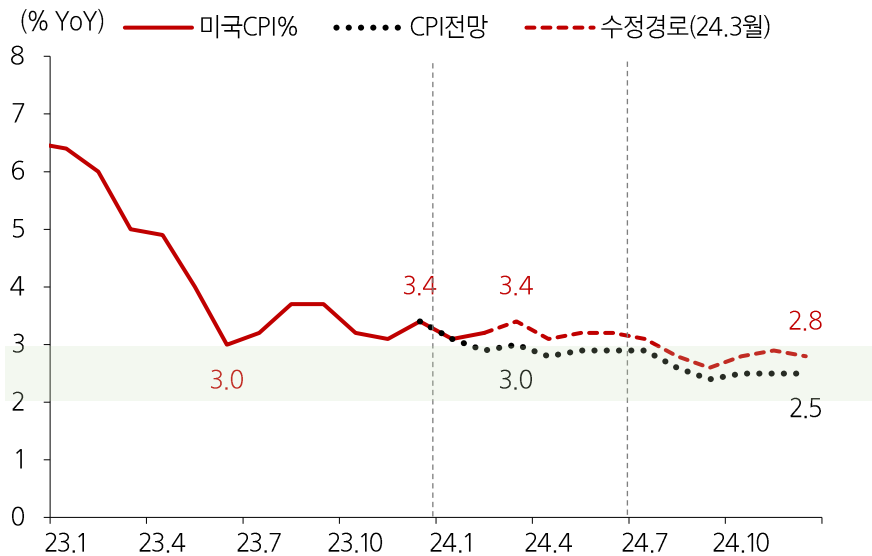
(매크로 뷰) 미국 CPI 전망 상황

3월에도 유가발 미국 CPI 상승 압력 지속

미국 CPI는 연간 예상경로 대비 0.3~0.4%p 상향된 경로로 진행 중

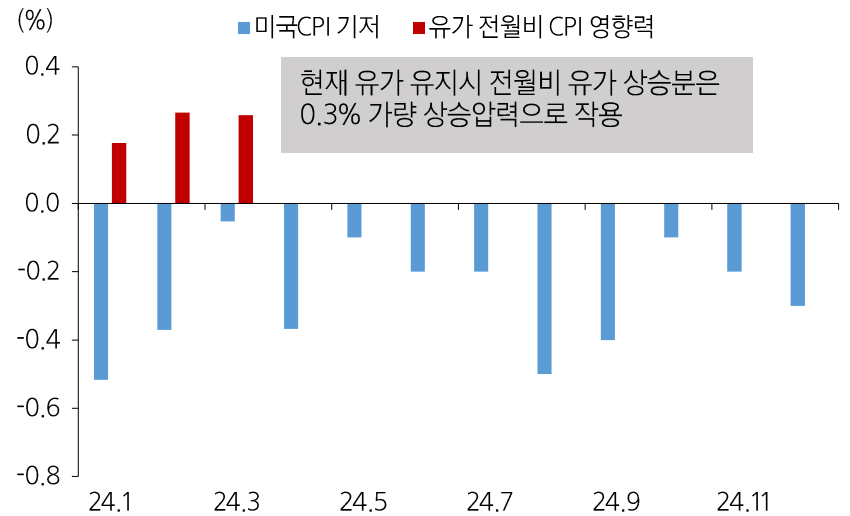
- 3개월 지속되는 유가 상승세와 여전히 높은 서비스 물가에 의해 CPI 2개월연속 예상상회
- CPI는 연간 전망대비 +0.3%p 높은 수준으로 현재 진행 중
- 3월에도 낮은 기저효과와 유가 상승 영향으로 CPI 상승 압력 지속될 듯
- 4월 중순 CPI 발표는 6월 첫 인하 기대를 후퇴를 시키는 노이즈를 줄 것으로 예상

미국 CPI 예상대비 높은 경로로 진행. 예상경로 상향



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

3월 물가도 기저효과와 유가 영향으로 상승 압력 지속 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

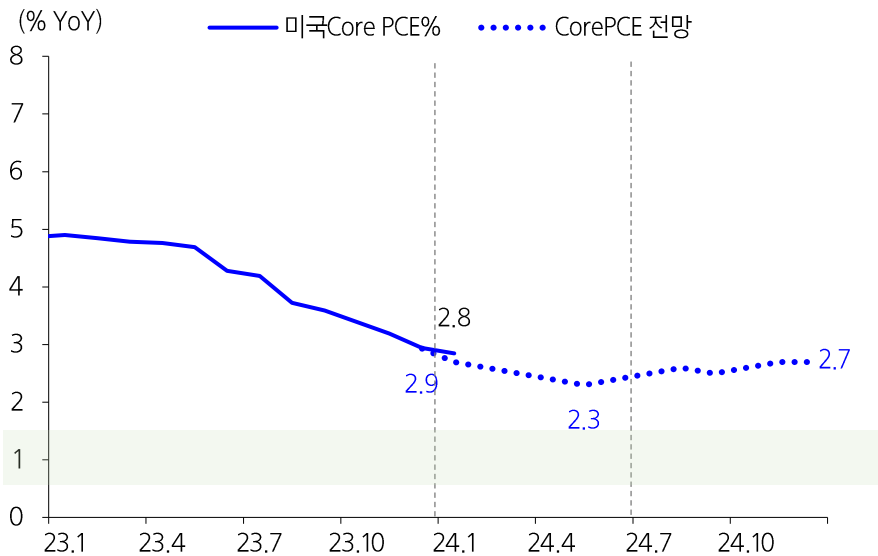
(매크로 뷰) 미국 근원PCE 물가

* 연준이 참조하는 근원PCE는 완만한 둔화 경로 유지

연준이 통화정책에 참고하는 근원PCE물가는 예상경로를 크게 이탈하지 않아

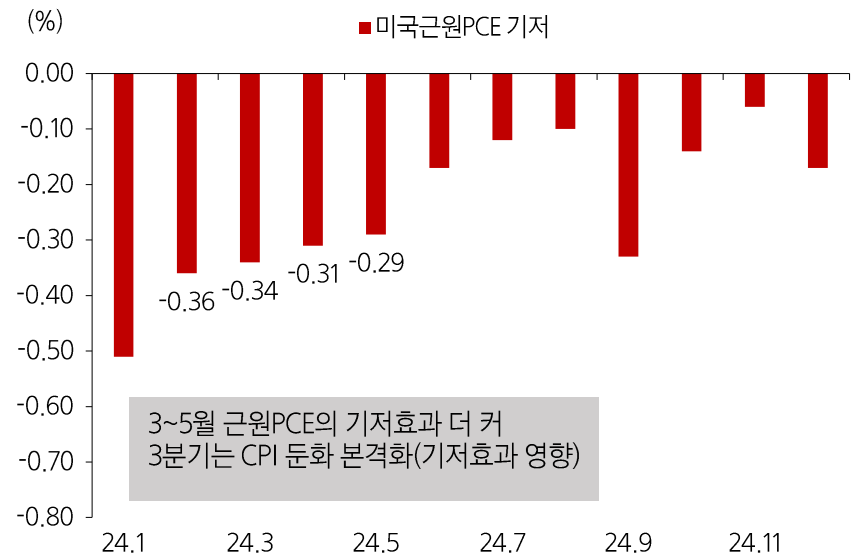
- 근원PCE 물가는 2%대 진입했으나 예상보다 둔화 속도 느려지고 있음
- 당초 전망 대비 0.1%p 정도 상향되어 움직이고 있으나 전망 경로를 수정할 수준은 아닌 것으로 판단되어 기존 전망 유지
- 에너지 영향이 제외되고 전년 기저에 따른 물가 하락 효과가 5월까지 남아있어 CPI와 달리 완만한 둔화 흐름 지속 예상
- 4~5월 지표가 2.5%이하로 둔화될 것으로 예상되어 6월 금리인하의 근거가 될 것으로 판단

미국 근원PCE물가 예상 경로 (전망유지)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

상반기 근원PCE 기저효과 상대적으로 커



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

House View (자산시장 뷰)

- 2분기내 점진적 금리하락 예상. 4월 CPI발 마찰음 예상되나 자금 로테이션은 긍정적 (단기시장 → 국채시장)
- 주식은 과열 구간 진입, 6월 금리인하까지 박스권 등락 예상

자산군		실제치			24년			3개월 전망	12개월 전망
		21년	22년	23년	1월	2월	3월		
채 권									
국내 채권	한국 국채 10년 금리	2.25%	3.73%	3.18%	3.35%	3.48%	3.37%	O/W	O/W
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	78	74	73.4	64.1	61.9	Neutral	Neutral
해외 채권	미국 국채 10년 금리	1.52%	3.88%	3.88%	3.99%	4.25%	4.25%	O/W	O/W
	회사채 spread(BB 미국 IG)	92	130	99	96	96	90	O/W	O/W
	하이일드 spread(BB 미국HY)	283	469	323	344	312	300	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	369	453	384	401	369	344	O/W	Neutral
주 식									
선진국	미국 (S&P500)	4766	3839	4769	4890	5096	5234	Neutral	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	487	424	478	483	494	509	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1992	1891	2366	2497	2675	2813	Neutral	Neutral
신흥국	중국 (상해종합)	3639	3089	2974	2910	3015	3048	N→U/W	Neutral
	인도 (Nifty50)	17354	18105	21731	21352	21982	22096	Neutral	O/W
	아세안 (MSCI Asean)	703	653	632	606	620	627	Neutral	Neutral
국 내	국내 (코스피)	2977	2236	2655	2478	2642	2748	Neutral	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		211	245	226	227	223	229	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		3347	2529	2771	2672	2654	2667	Neutral	O/W
원달러 환율 (기말)		1188	1265	1288	1336	1331	1338	1,290	1,310

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 전망치

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

글로벌 매크로 현황

* 일본 긴축으로 전환

• 미국 성장률 상향 중이나 3월 이후 추가 상향은 제한적. 일본 긴축 전환했으나 금융시장 영향은 제한적

주요 지표		22년	23년	24년 추이			comment	24년전망 IMF	잠재 성장률
				1월	2월	3월			
성장률	미국 경제성장률	2.1%	2.5%	1.5%	2.0%	2.1%	1분기 성장률 둔화(GDPNow 2.1%), 연 성장률 전망 정체	1.5%	1.8%
	유로존	3.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	유로존, 독일 제조업 전월비 반등, 성장률 영향은 미미	1.2%	1.1%
	일본	1.1%	2.0%	0.8%	0.8%	0.8%	수출 양호하나 내수 부진은 지속	1.0%	0.9%
	중국	3.0%	5.2%	4.5%	4.6%	4.6%	성장률 전망 소폭 상향되었으나 1~2월 주택부문 부진 지속	4.2%	4.2%
	한국	2.6%	1.4%	2.1%	2.1%	2.1%	수출, 반도체 개선 가속, 2월 수출은 계절효과로 둔화 예상	2.2%	2.0%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	3.1%	3.2%	*3.4%	2개월 연속 예상 상회(유가 상승, 서비스 물가 영향)	2.8%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.7%	*2.8%		2%대 진입후 둔화속도는 완만		
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.8%	2.6%		2~4월 기저효과로 큰 폭의 물가 하락 예상 (인하기대 ?)	3.3%	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.2%	2.8%		1월 기저효과로 물가 2% 초반대 안착 예상	2.9%	
	중국 CPI	1.8%	-0.3%	-0.8%	0.7%		춘절 영향 물가 큰 폭 반등	1.7%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	2.8%	3.1%		한국 식품 물가 상승으로 3%대로 재상승	2.3%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	3월 금리인하 기대 후퇴, 6월 인하로 컨센서스 이동		
	유로존 기준금리(Deposit)	2.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	물가 2% 밑으로 떨어질 가능성 높아, 인하기대 높아질 듯		
	일본 기준금리	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	17년만에 첫 금리인상, YCC폐기, ETF매입 중단		
	중국 대출금리(LPR 5y)	4.3%	4.2%	4.2%	3.95%	3.95%	1월 기준율 인하, 2월 5년 대출금리 0.25%p 인하		
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	미국 첫 금리인하 전후 인하 예상 (5월 or 7월)		
	QT (연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$7.70	\$7.65	\$7.59	국채역RP잔고 빠른 감소, 5월 QT 종료 논의 예정		

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

미국 경제

* 양호한 성장세 지속되나 일부지표 둔화

- 미국 1분기 성장률 호조 지속 (애틀란타 연준 GDPNow 1Q 예측치 2.1%)
- 고용, 가계소비여력 견조하나 도소매, 산업생산, 주택 및 서베이지표 예상하회 지표 증가

	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			3.2			1.9		
	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	2.1
	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	2.8	1.8
	소비지출		3.8			0.8			3.1			3.0					
	정부지출		4.8			3.3			5.8			4.2					
	민간투자		-9.0			5.2			10.0			0.9					
	GDI성장률	실질, 전분기연율	0.5			0.5			1.9								
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	
	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	3.3
	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	0.3	0.4	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	2.8		
	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	2.8	
	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	
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	0.4	0.6	-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	0.5	0.2	0.3		
	제조업/도소매판매	실질, MoM	0.1	-0.2	-1.0	-0.3	0.9	0.0	0.8	-0.2	0.7	-0.1	0.6	1.0			
	산업생산	MoM	1.0	0.0	0.1	0.5	-0.2	-0.6	0.9	-0.1	0.1	-0.8	0.3	0.0	-0.1		
	비농업취업자수	3개월평균, 천명	292	302	305	237	242	274	242	211	213	207	198	212	234	265	
	가계조사 고용	3개월평균, 천명	474	605	508	270	135	60	82	264	182	24	122	-122	-43	-299	
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	
	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	
	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	79.6	76.9	

자료: Bloomberg, FRED, 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	24.1월	2월
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	34.9	
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	52.1	34.9	
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	-14.0	
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	
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
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	18	4.8
(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
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	-13.1
무역수지 (백만달러)	-12698	-5376	-4753	-2509	-2197	1242	1720	984	3678	1549	3563	4450	328	4290
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
소매판매액 (YoY)	-3.8	-1.8	-0.4	-2.2	-1.2	1.4	-2.0	-4.7	-1.4	-4.8	-0.1	-0.6	-3.7	
전월비	-1.8	5.2	-1.8	-1.5	0.5	1.6	-3.1	0.5	-1.0	0.8	-0.1	0.6	0.8	
(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	
(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	
설비투자 (YoY)	-7.3	4.1	1.8	3.9	-4.6	-1.7	-12.6	-14.6	-4.7	-9.1	-10.8	-5.8	3.1	
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		
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	
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	
(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	
서울 아파트거래량 (건)	4529	10226	3348	5296	12001	6506	7626	5830	6938	6605	6135	6005		

• 반도체 회복 가속
(25년에 대한 기대 점증)

• 수출증가율 개선
(2월 2월 일평균 +13%)

• 소비심리 반등 지속되나
소매판매는 부진

• 주택대출 증가 지속

• 아파트가격 하락 지속,
매물증가

자료: Bloomberg, 한국부동산원, 삼성자산운용

일본 경제

* 수출과 내수 차별화, 17년만에 금리인상 (긴축 전환)

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(비주거)	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		
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		
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		
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		
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		
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		
소매판매	MoM	0.8	2.1	0.3	-1.1	1.4	-0.6	2.2	0.2	0.4	-1.7	1.1	-2.6	0.8		
기계주문	MoM	9.5	-4.5	-3.9	5.5	-7.6	2.7	-1.1	-0.5	1.4	0.7	-4.9	2.7			
산업생산	MoM	-3.9	3.7	0.3	0.7	-2.2	2.4	-1.8	-0.7	0.5	1.3	-0.9	1.4	-7.5		
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	
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	52.5	
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	37.7	38.6	
외국인 주식 순매수	십억엔	265	-240	-3608	4976	2745	1803	890	-728	-5475	2653	955	-1227	2849	708.1	
외국인 채권 순매수	십억엔	-4241	-479	3035	1692	1051	-747	-1442	-402	-2028	-1798	1709	-1579	1636	234.6	
일본거주자 해외주식 순매수	십억엔	1668	-2150	195	357	-1076	46	-1958	-112	1165	737	-511	-1256	734	245.2	
일본거주자 해외채권 순매수	십억엔	1118	4132	5065	-1156	3077	2395	-1643	1756	3396	1268	-1098	1267	2712	967.9	

- 4분기 업데이트(소폭 성장으로 상향)
- 소비/투자 부진. 순수출이 성장률 방어
- 수출 + 전환(미국향 수출 큰 폭 증가)
- 물가, 2% 초반대로 둔화 예상
- 주문/생산 양호하나 소비는 부진
- 서비스업 반등
- 외국인 주식매수 강화
일본 채권중심 해외투자 지속

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

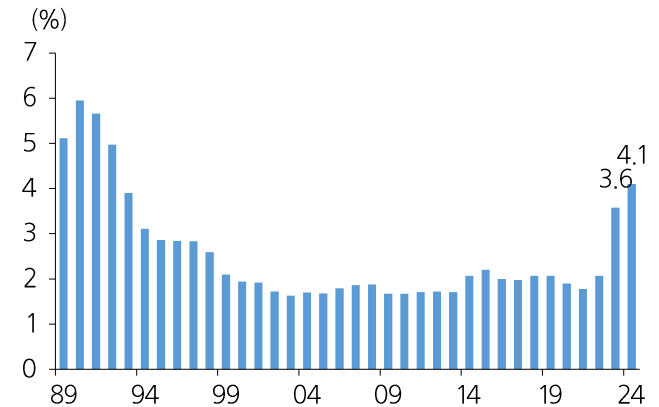
(이슈) 일본 긴축으로 전환

* 17년만에 금리인상, YCC 폐지

• 단기금리 인상, YCC(장단기금리운용) 폐지, ETF매입 중단, 국채매입은 유지

통화정책 수단	통화정책 현황	3.19일 결정
수익률곡선 관리	<ul style="list-style-type: none"> 장단기 금리 운용 - 단기금리 : -0.1% (마이너스금리정책 NIRP) - 장기금리 : 국채10년 상한 1% 목표로 국채매입 실시 * BOJ 국채 보유규모 600조엔 (국채잔고의 54%) 	0~0.1%로 인상 폐지 국채매입은 유지
자산매입	<ul style="list-style-type: none"> ETF 및 J-REIT 필요시 매입 * BOJ 보유규모 : ETF 37.12엔, REIT 0.66조엔 CP 및 회사채 코로나 이전 유지 *CP 2.5조엔, 회사채 6.1조엔 	종료 1년내 종료
성명서	<ul style="list-style-type: none"> 오버슈트형 성명서 - 소비자물가, 안정적으로 2% 상회까지 본원통화 확대 공급 * 소비자물가(신선식품제외) 23.9월 2.8% → 24.1월 2.0% * 본원통화(조엔) : 138(12년) → 479(17년) → 632(22년) → 664(24.2월) 	삭제
포워드 가이드스	<ul style="list-style-type: none"> 임금상승을 수반하는 2% 물가안정목표를 실현하기 위해 필요한 시점까지 장단기 금리운용을 통한 금융완화 정책지속 * 평균 임금상승률 : 23년 3.8%, 24년 4.1%(예상치) 대기업 5.3% 인상 기업의 자금사정 및 금융시장 안정 유지를 위해 노력하고, 필요시 주저없이 추가적 금융완화 조치를 강구 	삭제 유지

[Rengo(일본노동조합연맹) 평균임금상승률



[24년 대기업 임금상승률 5.28%]

(이슈) 일본 긴축 전환 영향력

* 금리상승, 엔화강세... 속도는 느리게

- 긴축 전환에도 자산매입 유지 및 완화적 코멘트로 금융시장 영향력 제한
- BOJ는 점진적 정책전환 기조를 유지할 것으로 보이나 글로벌 금리인하 참여국이 늘어날 수록 상대적 긴축 강도 부각되고 환율/금리차에 따른 자금이동이 언제라도 발생할 수 있다는 점 유의 (엔케리 청산)

주요 지표	현황	긴축 전환 영향력
엔달러 환율	엔/달러 회의전 149.2엔 3.26일 151.2	<ul style="list-style-type: none"> • 긴축 전환 속도는 매우 완만 (당분간 제로금리 유지) * 향후 예상 경로(선도금리) : 1년후 0.22, 2년후 0.34 • 미국 금리인하 기대 후퇴로 엔화강세 제한(FOMC 결과 확인) • 엔 강세 전환 예상되나 강세 속도는 완만
일본금리	10년 국채금리 회의전 0.75% 3.26일 0.73%	<ul style="list-style-type: none"> • 금리안정 목적 선제적 조치 실행으로 금리상승 압력 제어 * 18일 3조엔 국채매입, 향후 2주간 2.35조엔 규모 제로금리 대출 운영 • 필요시 금융완화 개입 문구 유지로 금리 급변동 제어 의지 표명
일본주식	24년 상승률 회의전 14.8% 3.26일 16.9%	<ul style="list-style-type: none"> • 주가 상승 모멘텀은 약화(주가 상승 한 축인 엔약세 기대 약화) - 외국인 매수세 지속되고 있으나 2월이후 순매수 강도는 약화 - 섹터별 차별화 예상 (환율효과 약화, 내수부양에 초점) - 금융주, 소비재 업종 수혜 예상
대외자산	총 4.2조\$ 주식 1.9 채권 2.3	<ul style="list-style-type: none"> • 일본 대외자산의 급격한 본국 회귀는 제한적 - 1~2월 해외투자 순매수 유지 (주식 1조엔, 채권 3.7조엔 순매수) - 당분간 제로금리 유지 예상되고, 일본 해외투자는 환헷지비용 (엔/달러 기준 -5.05%)에도 지속 확대된 영향 감안시 제한적

유로존 경제

* 유로존 미약한 성장세 속 물가 하락폭 확대 예상

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, 전분기	0.1			0.1			-0.1			0.0			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	
소비지출	실질, 전분기	0.1			0.0			0.3								
정부지출	실질, 전분기	-0.2			0.2			0.6								
민간투자	실질, 전분기	0.4			-0.1			0.0								
GDP성장률	실질, 전년동기비	-0.6			0.8			-0.1								
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	
	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	
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	
	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	
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		
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		
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			
승용차판매	MoM	-14.5	5.0	36.0	-26.2	16.8	12.0	-18.2	-10.0	10.3	-0.6	3.5	-2.8	0.0		
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	
(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	
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	50.0	
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	85.2	85.5	
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	
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		
가계주택대출(순월간)	십억유로	2.9	5.2	6.9	1.5	-33.2	4.1	-2.9	3.9	1.8	12.4	9.4	-3.2	-12.2		
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	-8.6		
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		

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

- 미약한 성장세 지속
- 4분기도 전분기비 개선세 미미
- 2~4월 유로존 물가 큰 폭 하락 예상. 미국대비 금리인하 기대 상승
- 소비/생산 동반 부진
- 제조업 반등세 미미
- 독일제조업 재하강

중국 경제

* 유동성 지표 반락, 주택판매 급감등 부동산 부진 지속 ... 경기부양 효과 일단락

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			
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				
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	1.4	-1.5	
사회용자총액(십억위안)	5995	3161	5385	1225	1554	4225	536	3127	4131	1845	2455	1940	6500	1558	
위안화대출(십억위안)	4900	1812	3888	719	1363	3050	346	1358	2312	738	1090	1170	4920	1450	
그림자금융(net, 십억위안)	349	-8	192	-115	-146	-90	-172	101	301	-257	1	-156	601	-329	
지방채발행(net, 십억위안)	643	576	890	673	755	830	619	1309	768	1398	667	195	384	560	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	-0.8	0.7	
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	

• 24년 GDP 추정치 소폭 상향

• 신용지표 반락

• 지방채 발행, 전년비 속도 둔화

• 산업생산 예상상회

• 소매판매 예상하회

• 부동산 판매부진

• 주택판매 급감

• 물가반등, 생산자물가 재차 둔화

자료: 삼성자산운용, Bloomberg