

Macro

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
joowon.lee2@daishin.com

23년 글로벌 경제 수정 전망: 길어진 경기 수축기

- 글로벌 경기 개선세 단기에 그칠 가능성, 통화 긴축은 계속 진행
- 중국 경기 반등은 글로벌 경기 하방 지지에 그칠 것
- 국가별 경기 저점 산발적, 올해 글로벌 경기 부진 지속

올해 매크로의 핵심은 경기-물가간 상관관계, 경기 위축은 불가피

디플레이션 시대라면 최근 경기 반등은 중요한 변곡점이었을 것이다. 다만, 인플레이션 시대에서 경기와 물가간 상관관계 하에서 경기 개선세는 지속될 수 있을까? 경기의 추세적인 반등은 경기와 물가간 왜곡을 떠날 수 있을지. 물가를 잡기 위한 통화긴축 핵심이 수요 축소임을 감안하면 경기 위축은 불가피 하다. 최근 양호한 경기상황은 단기 현상으로 경기악화 시점이 지연되었다는 판단이다.

중국 경기 반등은 글로벌 경기 둔화의 추세를 바꾸지는 못할 것

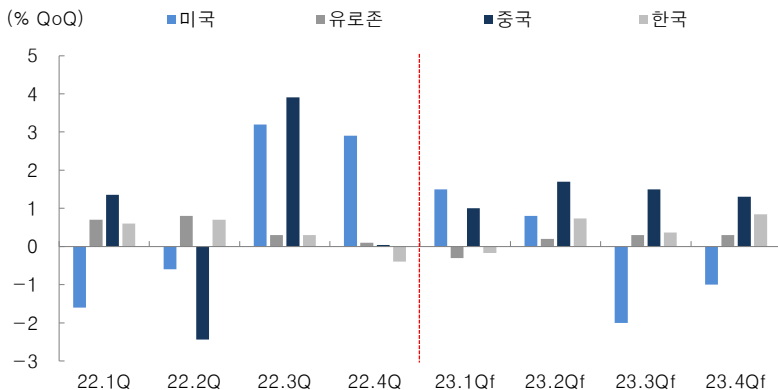
통화긴축으로 미국 경기가 완만하게 둔화되는 상황에서 중국 경기가 올해 글로벌 경기에 가장 중요한 성장 동력이 될 것으로 기대하고 있다. 국가별 경제규모를 비교하더라도 2021년 기준 미국의 1인당 GDP는 중국의 5.5배 수준으로 아직까지도 큰 차이가 있다.

특히, 미국의 가계소비 지출 규모는 중국의 1.5배 수준이기 때문에 미국 수요 둔화는 결국 글로벌 수요 둔화를 의미한다. 중국 경기의 반등은 글로벌 경기 악화를 완충하는 요인으로 작용할 수 있으나, 글로벌 경기의 추세를 바꾸지는 못할 것이다.

올해 글로벌 경기 전반적으로 지지부진한 모습 지속될 전망

국가별로 기준금리 인상에 따른 영향력이 달랐던 점과 향후 중국 경기 반등에 따른 수혜도 다를 것이기 때문에 국가별 경기 저점은 올해 내 산발적으로 흩뿌려질 가능성이 높다. 이는 미국 경기의 침체에도 불구하고 글로벌 경기 악화의 강도가 우려했던 것에 비해 약한 동시에, 인플레이션은 생각보다 느리게 둔화될 수 있음을 의미한다. 2023년 글로벌 경기는 국가별로 돌아가면서 경기 모멘텀이 악화되면서 전반적으로 지지부진한 모습을 이어갈 것으로 예상된다.

국가별 GDP 전망치



자료: 각국 중앙은행, 대신증권 Research Center

길어진 경기 수축기

‘단기전망은 감이고, 중기전망은 이론이고, 장기전망은 철학이다.’ 라는 말이 있다. 올해 매크로 환경은 과거의 어느 시점과 마찬가지로 불확실성이 높은 상황이다. 과거에는 없었던 유동성과 인플레이션 그에 따른 파급효과로 경기에 대한 불확실성이 높은 만큼 낙관론과 비관론이 팽배하게 맞서고 있다.

다만, 경기는 원인과 결과가 있고 소비-생산-고용간 메커니즘은 과거와 마찬가지로 이번에도 다르지 않다고 생각한다. 지난해 겨울 유로존 같이 새로운 변수가 생길 경우 경기 변동 강도나 변곡점의 시차가 어그러질 수 있지만 전망 방향성이 변화할 만한 변수는 아니었다고 판단한다.

글로벌 매크로 환경은 지난해 2023년 경기를 전망했던 시점보다 전반적으로 개선되었다. 유로존은 따뜻한 기후에 힘입어 예상대비 선전하였고, 중국도 제로코로나 정책을 빠르게 전환한 덕분에 올해 경기 모멘텀은 더욱 강해질 전망이다. OECD 경기 선행지수도 하락세를 지속하고 있으나, 하락폭은 점차 축소되면서 경기가 개선되는 움직임이 나타나고 있다.

다만, 글로벌 경기에 우려되었던 요인들은 그대로 상존하고 있다. 그 중의 핵심은 경기와 물가간 되비우스의 띠이며, 탈출의 해결책은 고용시장이다. 과도한 재정지출이 유발한 과잉 수요로 인플레이션 이슈는 계속 경기의 발목을 잡고 있고, 대부분의 중앙은행들이 통화긴축을 지속하고 있다. 통화 긴축이 지속되는 상황에서 경기 저점을 논하기에는 아직 이르므로 과도한 경기에 대한 기대감은 경계할 필요가 있다.

지난해 전망에서 ‘유지’되는 뷰는 1. 미국 경제는 침체(고용시장 악화)를 경험한다. 2. 미국은 글로벌의 최종 수요자로 중국을 대체하기 힘들다. 3. 중앙은행의 긴축 정책은 과잉 긴축으로 귀결될 가능성이 높다. 4. 유로존은 에너지 공급 불안정성으로 인해 펀더멘털이 불안하다. 5. 제로코로나 정책 이후 중국 경기는 반등하겠지만, 과정은 울퉁불퉁할 것이다. 6. 미-중 갈등은 심화된다. 이다.

더불어 코로나19 이후 더욱 중요해진 구조적 변화는 1) 인구구조, 2) 자국 중심주의(탈세계화), 3) 친환경 에너지로의 전환으로 구조적인 물가 상방 압력이 존재한다는 뷰를 유지한다.

전망에서 ‘수정’되는 부분은 1. 미국 경제 침체 진입 시기는 올해 1분기에서 3분기로 지연되었다. 2. 글로벌 경기 침체 강도는 완만할 가능성이 높다. 3. 국가별 경기 저점은 산발적일 것이다. 4. 내년 상반기까지 경기 회복이 지지부진한 가능성이 있다. 이다.

여러 시차와 코로나19 이후 달라진 환경으로 인해 매크로 지표들은 여러 혼조세를 보이면서 매크로 환경에 대한 해석의 난이도가 높아지고 있는 시점이다. 매크로 환경에 대한 전반적인 큰 그림은 참고하되 한 치 앞이 보이지 않는 안개 속을 운전하는 것처럼 데이터 하나하나 체크해 가며 앞으로 나아갈 필요가 있다. 과속은 금물이다.

올해 초 실물 글로벌 경기 개선되는 모습

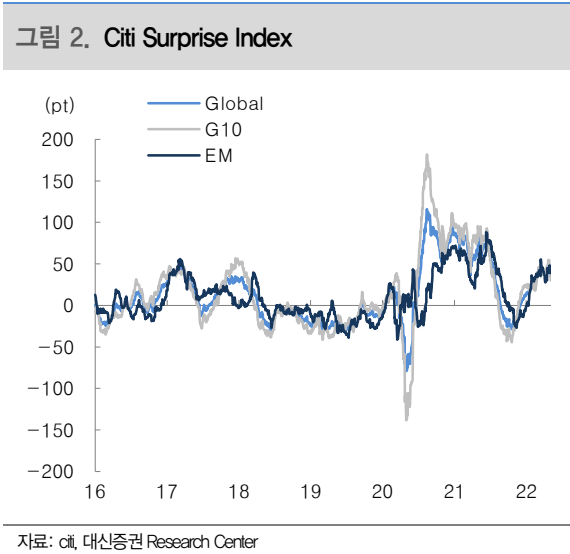
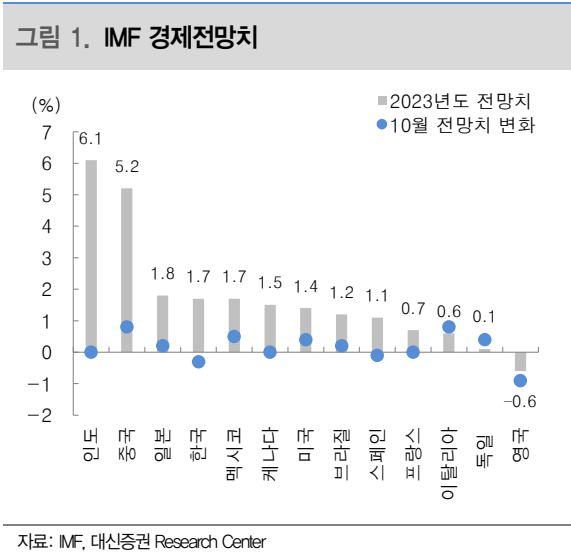
2022년 4분기 매크로 환경에서 가장 예상을 벗어난 변수는 유로존의 따뜻한 기후였다. 덕분에 유로존의 에너지 위기는 예상보다 양호했고 유로존 경기는 완만하게 개선되는 흐름을 나타냈다. 고물가로 소비는 지속해서 위축되었으나, 에너지 가격 상승으로 글로벌 경기의 하방 압력은 예상보다 크지 않았다.

유로존 경기가 예상보다 개선되었던 반면, 미국의 경기는 예상보다 악화되었다. 미국 주택 경기를 필두로 경기 선행 지표인 ISM 제조업 지수가 11월부터 기준선인 50p를 하회하며 경기 침체 수준으로 급락하였다. 고물가/금리를 버티며 경이로웠던 미국 소매판매는 11~12월 연속 감소하였으며, 산업생산도 12월부터 둔화되는 모습을 보였다. 통화 긴축의 영향이 본격화된 것이다.

1분기 들어 글로벌 경기 위축세는 다시 완화되는 모습이다. 유로존 에너지도 계속 안정된 모습을 유지하고 있다. 심지어 12월 말 위축되었던 미국 경기도 1월 들어 다시 반등하는 모습이다. 더불어 경기 하방 압력이 가장 강했던 중국 경기가 지난 12월을 저점으로 반등할 조짐을 보이고 있다.

통화 긴축은 지속되고 있는데 글로벌 경기는 갑자기 반등하는 모습을 보일까? 10월 말부터 완화된 금융시장이 한가지 원인일 수 있다. 시장의 기대로 기준금리 인하 가능성이 반영되면서 시장 금리는 급락을 했고 가계의 금리 부담이 줄어들면서 경기가 탄력적으로 반응하였다. 더불어 유가 등 필수재 관련 물가 상승폭이 둔화된 점도 가계구매력을 일시적으로 높이는데 기여하였다. 마지막으로 작년 하반기 YCC정책 전환 이후 BOJ가 장기국채를 역대급 규모로 매입하면서 글로벌 유동성이 확대되었다. 이에 따른 유동성 팽리로 부의 효과가 발생한 점도 영향을 끼쳤다.

디플레이션 시대라면 위와 같은 조짐은 경기 반등의 중요한 신호였을 것이다. 다만, 인플레이션 시대에서 경기와 물가간 상관관계 하에서 경기 개선세는 지속될 수 있을까? NO. 경기의 추세적인 반등은 경기와 물가간 뉘비우스 띠를 탈출한 후에 가능할 것이다.



글로벌 경기 개선세 단기에 그칠 가능성, 통화 긴축은 계속 진행

IMF는 지난해 3분기 글로벌 인플레이션이 정점을 지난 것으로 판단하였다. 헤드라인 수치로 OECD 전체 36개국 중 25개 국가의 물가 상승세가 3분기 중 정점을 찍고 완화되었다. 헤드라인 수치의 둔화세가 지속되면서 시장은 향후 물가 둔화에 대한 기대감이 강해짐에 따라 지난 연말부터 올해 초까지 랠리를 지속할 수 있는 원동력을 얻었다.

이러한 시장의 기대는 시장이 2021년 연준의 '인플레이션은 일시적'이라는 주장에서 한걸음도 벗어나지 못한 것을 시사한다. 당시 연준은 물가가 우크라이나 사태에 따른 에너지 변동성과 공급망 차질로 인해 물가 상방 압력이 일시적으로 강해졌다고 주장하였다. 시장은 이를 믿었으나 2021년 말 기대인플레이션이 고삐가 풀리고 나서는 더 이상 일시적이라는 단어를 믿지 않기 시작하였다. 결국 강한 확장적 재정정책으로 인해 과잉된 경제 활동이 물가의 주요 원인 중에 하나라는 것을 인정한 것이다.

현재와 2021년은 디스인플레이션 국면이 진행되고 있다는 점만 빼면 동일하다. 최근 디스인플레이션을 이끌었던 주요 요인은 에너지와 재화 상승세 둔화이다. 이로 인해 시장은 공급망 차질이 완화되고 에너지 가격이 현재 수준을 유지하면 물가가 빠르게 둔화될 것으로 예상하고 있다. 이를 뒷받침하는 논리가 라엘 브레이너드 연준 부의장이 주장했던 'price-price spiral' 논리이다.

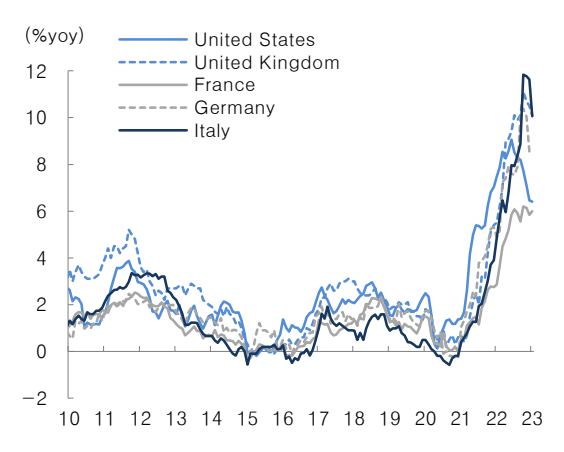
라엘 브레이너드 부의장은 1970년대 wage-price spiral은 아직 발생하지 않았으며 투입 비용보다 최종 가격의 상승으로 기업 마진이 확대되면서 인플레이션이 심화되었다고 주장하였다. 따라서 고용시장 악화 없이도 수요가 냉각됨에 따라 마진이 축소되면 인플레이션을 억제할 수 있을 것으로 주장하였다. 다만, 브레이너드 부의장의 주장에서도 물가 상승세가 완화되기 위한 소비 둔화는 선제 조건이다.

브레이너드 부의장의 말처럼 지난해부터 상승했던 물가는 임금에 따른 영향보다 기타 물류비, 원자재 가격 상승이 다른 품목들에게 간접적으로 영향을 끼치면서 다른 품목들로 확산된 영향이 컸다. 다만, price-price spiral이 지속될수록 wage-spiral로 발전될 가능성이 높아지기 때문에 선제적으로 대응할 필요가 있다. 때문에 중앙은행은 수요 둔화를 통해 물가 상승폭을 빠르게 잡는 것이 인플레이션 비용이 가장 적게 드는 방법이다.

이러한 연유로 지난해 3월부터 연준을 필두로 대부분의 중앙은행들이 이례적인 수준으로 기준금리를 인상하기 시작하였다. 문제는 시중에 풀려버린 유동성은 경기 회복력을 높이면서 통화긴축 강도가 약해지면 경기 개선을 통해 물가가 높은 수준을 지속하게 만든다는 것이다. 최근의 경기 상황이 대표적이다. 이는 인플레이션이 2%대까지 낮추는 과정이 꽤 험난하고 오래 걸릴 수 있다는 것을 의미한다.

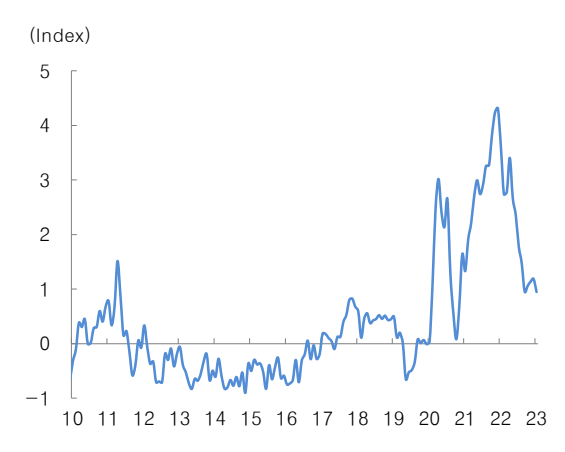
연초 양호한 경제지표와 CPI 발표 이후 시장은 통화 긴축이 빠른 시일 내에 종료될 수 없음을 점차 받아드리기 시작한 것 같다. 그리고 통화 긴축의 핵심은 수요 위축이다. 통화 긴축이 지속되는 상황에서 경기 저점을 논하기에는 아직 이르다.

그림 3. G7 소비자물가지수



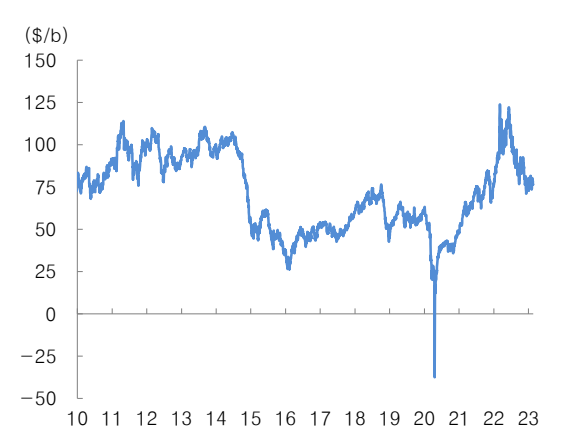
자료: CBEC, 대신증권 Research Center

그림 4. 공급망 압력 지수(GSCPI)



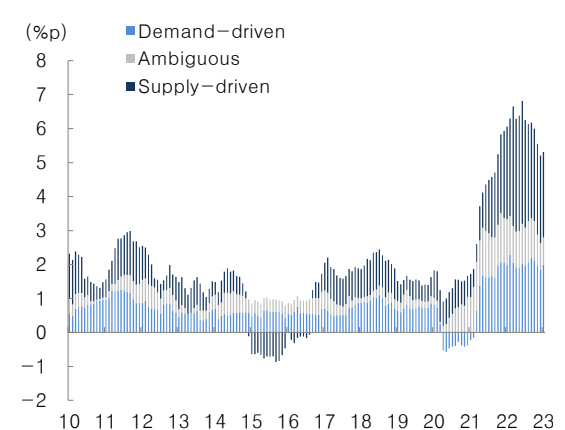
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

그림 5. WTI유가



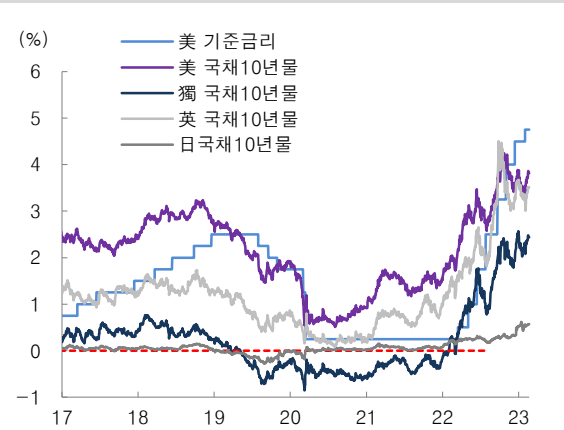
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 CPI 수요와 공급측면 기여도



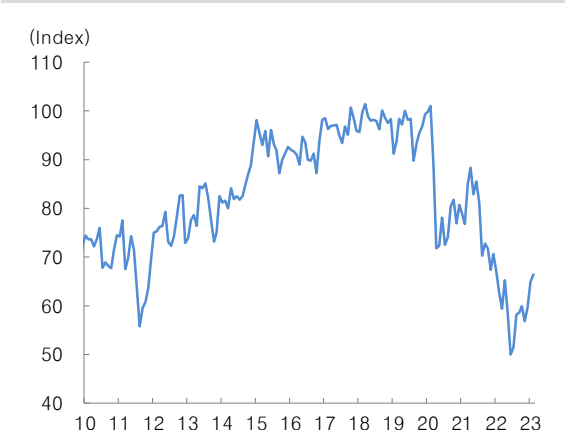
자료: FRBSF, 대신증권 Research Center

그림 7. 국가별 10년물 금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 미시간대 기대인플레이션



자료: University of Michigan 대신증권 Research Center

참고. 기지개를 펴고 있는 글로벌 제조업 경기

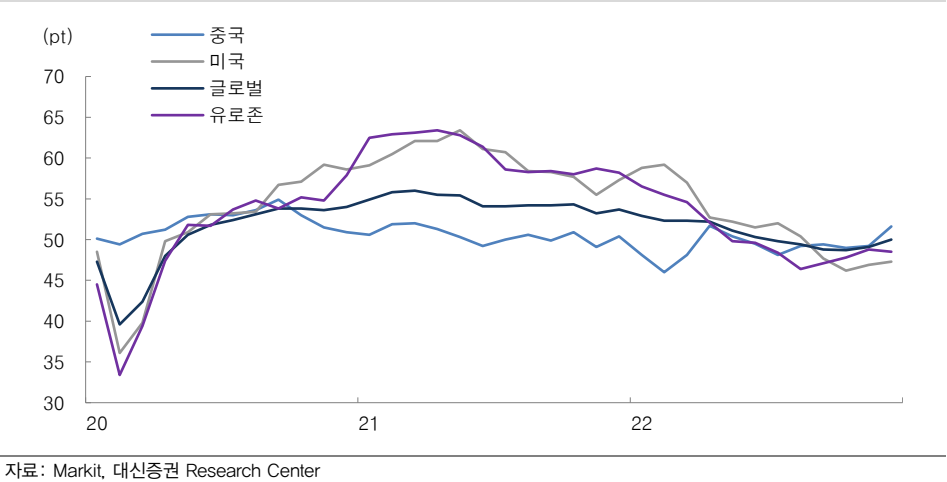
글로벌 제조업 PMI가 7개월 만에 처음으로 증가 전환하였다(23.1월 49.1pt→23.2월 50.0pt). 생산량이 4개월 연속 상승하면서 지난해 3월 이후 처음으로 기준선인 50pt를 상회하였다. 이렇게 제조업 경기가 개선되고 있는 주요 이유는 공급망 제약이 완화되고 있는 가운데 중국의 리오프닝의 영향이 더해졌기 때문이다. 2월 글로벌 평균 납품 시간(backlogs)이 2019년 7월 이후 처음으로 단축된 가운데 생산량(output)도 7개월 만에 확장 국면으로 전환되었다.

1~2월 중국의 생산 공장이 정상화되면서 중국의 공급망 안에 포함되어 있으면서 내수 주도의 경제 성장을 지속하고 있는 인도네시아, 베트남 등 동남아시아 지역의 생산량이 개선되는 모습을 보였다. 특히, 동남아 국가들은 생산량뿐만 아니라 신규주문과 고용도 증가세로 돌아서면서 당분간 경기 개선세를 이어갈 가능성이 높다고 판단한다.

다만, 2월 글로벌 신규주문은 전월대비 반등하였으나 기준선을 하회하는 수축국면이 지속되면서 글로벌 수요가 여전히 부진함을 암시하였다. 이러한 이유로 글로벌 무역을 대표하는 일본, 한국 등 주요 수출국 제조업 경기는 수축국면을 이어 나갔다. 특히, 글로벌 수요를 대변하는 한국의 일평균수출은 2월 -15.9%로 전월(-14.6%)보다 감소폭이 확대되었다.

결국 제조업 경기 회복을 뒷받침하기 위해서는 글로벌 수요 여건이 유의미하게 회복될 필요가 있다. 그리고 이는 중국의 경기 반등만으로는 부족하며 주요국들의 통화 긴축이 끝나야 가능하다고 판단한다(자세한 내용은 p.16참고).

그림 9. 국가별 제조업 경기



연준의 기준금리 인상이 미국 실물경기에 미치는 영향이 제한적인 이유

지난해 연준의 기준금리 인상속도는 1970년대 스태그플레이션과 맞먹을 정도로 빨랐다. 1년도 안 되는 시간동안 기준금리를 450bp(22.2월 0.25% → 23.2월 4.75%) 인상하였다. 그럼에도 불구하고 미국의 경기는 강한 회복력을 보이며 건조한 모습을 지속하고 있다. 이에 대한 이유는 크게 ① 고정금리 중심의 대출, ② 유동성 확대에 따른 파급효과, ③ 건조한 고용시장으로 나누어 볼 수 있다.

① 고정금리 중심의 가계 대출

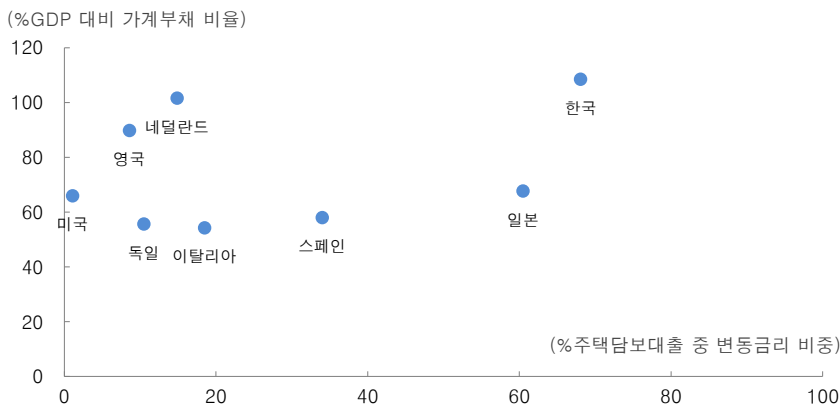
빠른 기준금리 인상 사이클에서 금리 인상이 국가의 경제에 미치는 영향은 대출에서 고정금리와 변동금리가 차지하는 비중에 따라 다르다. 때문에 경기 과열을 완화시키기 위한 적절한 기준금리 인상폭도 국가마다 다를 것이다. 다만, 대부분 국가의 통화정책은 금리차에 따른 자본 유출 우려로 인해 연준을 따라가는 형국이다. 따라서 미국 경기가 기준 금리 인상에 잘 버티고 최종금리 수준이 올라갈수록 변동금리 비중이 높은 국가들은 취약할 수 밖에 없다.

위와 같은 국가가 한국이다. 2021년 하반기부터 선제적으로 기준금리 인상을 시작하면서 한국의 기준금리는 0.50%에서 3.50%까지 3.0%p 올랐다. 한국 가계대출의 변동금리 비중은 잔액기준으로 78.4%에 육박한다. 미국, 유로존과 달리 한국 금융시장은 MBS, 커버드본드 등을 이용한 장기 자금조달이 활발하지 않아 고정금리 대출의 금리 수준이 변동금리대비 높기 때문이다.

이에 비해 미국의 부동산 대출에서 고정금리 비중은 98%에 육박한다. 즉, 새로운 주택의 구입 부담은 높아지고 있으나, 연체율이 높은 상황은 아니다. 따라서 미국의 모기지 금리 상승은 가계의 소비를 제약하고 있지 않다. 다만, 신용대출은 별개로 3~6개월마다 갱신되는 변동금리이기 때문에 지난해 늘어난 미국의 신용대출은 저소득층으로 올해부터 소비를 제약할 가능성이 높다.

미국의 경기가 버틸수록 물가는 느리게 떨어질 수밖에 없다. 연준의 최종금리 수준이 높아질수록 변동금리 비중이 높은 한국, 호주, 캐나다 등의 경기는 더욱 불안정해질 것으로 예상된다.

그림 10. 국가별 주택담보대출에서 변동금리가 차지하는 비중



자료: BIS, 한국은행, 대신증권 Research Center

② 유동성 확대에 따른 파급효과

기준금리 인상기에서 경기 침체의 가장 중요한 지표는 ‘장단기 금리 역전’이다. 통상적으로 장단기 금리가 역전될 경우 상업은행의 예대마진이 줄어들면서 대출이 줄어들 동인이 생기게 된다. 은행의 가계 및 기업 대출 태도가 강화되면서 저신용자를 중심으로 디폴트 확률이 올라가고 이는 경기 악화로 이어진다.

연준이 지난해 3월 기준금리인상 사이클을 시작한 이후 4월 중 10년물과 2년물 장단기 금리차가 11월에는 10년물과 3년물간 금리차가 역전되었다. 이후 그 차이가 더 확대되면서 1980년대 이후 역대 최고의 역전폭을 기록하고 있다. 하지만 과거와 다르게 코로나19 이후 은행이 보유한 예금이 풍부해지면서 기준금리 인상에도 불구하고 대형은행을 중심으로 예금이 오르지 않는 반면, 대출금리는 빠르게 확대되었다. 이로 인해 장단기 금리 역전에도 불구하고 은행의 대출 증가율이 빠르게 둔화되지 못하고 있다.

다만, 지난해 가계 대출 연체율이 조금씩 올라가기 시작하면서 대·중기업에 대한 미국 은행들의 상업 및 산업 대출(C&I loans) 태도지수는 점차 강화되고 있다. 고용지표가 건조함에도 불구하고 연체율이 올라오고 있다는 것은 근로소득만으로 신용대출을 감당하기에 가계 재정에 부담이 되고 있다는 것을 말한다. 지난해 상반기까지 상위 50% 가계는 초과저축분이 남아 있다는 것을 감안하면, 저소득층의 구매력에 문제가 생겼다는 것을 유추할 수 있다.

올해 1월말 기준 은행들의 대출 태도지수는 44.8%p를 기록했는데 이는 은행들의 대출 기준을 까다롭게 했다는 응답비중이 그 반대 응답에 비해 크게 높아졌다는 의미이다. 은행 대출 기준이 연체율에 2~3개월 선행하는 것을 감안하면 올해 상반기 가계 연체율은 계속해서 높아질 것으로 예상된다.

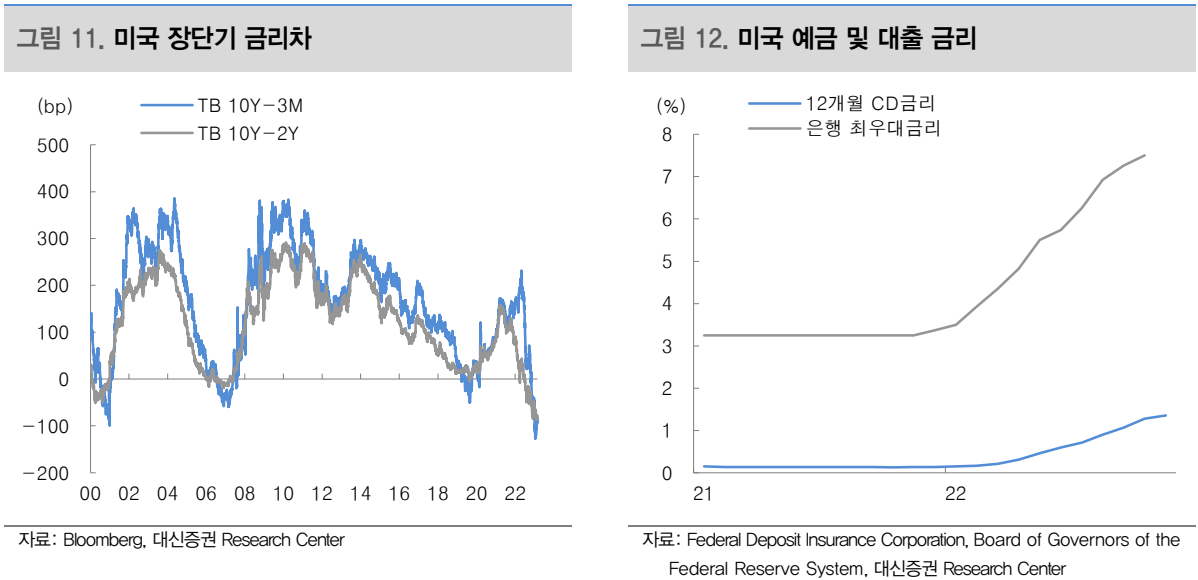
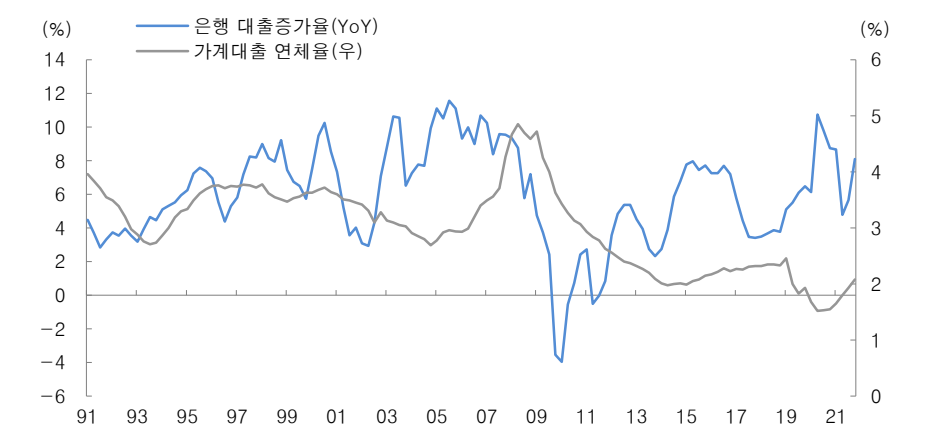
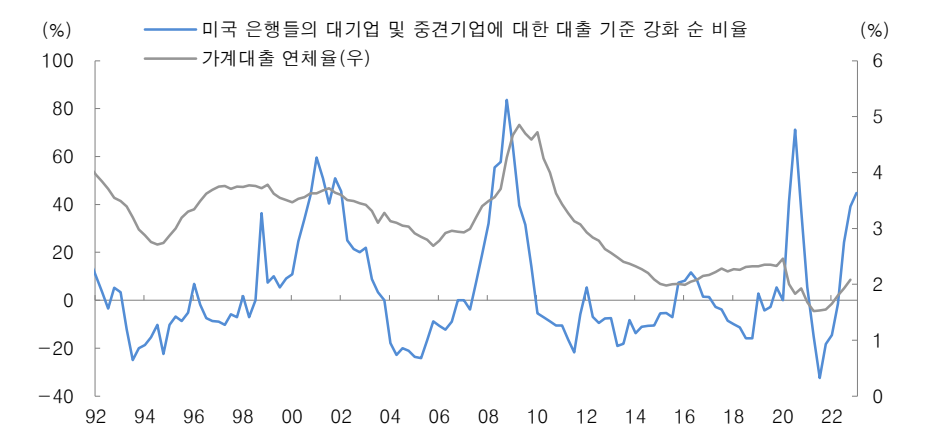


그림 13. 상업은행 대출 증가율과 연체율



자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국 은행 대출 기준과 가계대출 연체율



자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, 대신증권 Research Center

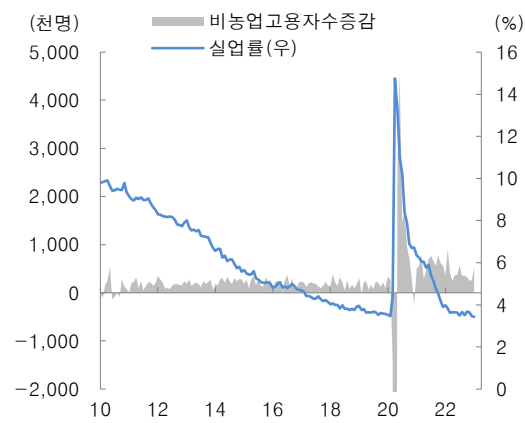
③ 건조한 고용 시장

건조한 고용시장은 가계 소득을 뒷받침하고, 소비심리는 개선시켜 미국인들이 소비를 계속할 수 있는 여력을 주고 있다. 올해 1월 실업률은 3.4%로 코로나19 이전 수준을 넘어서 53년만에 최저치를 기록하였으며, 지난해 12월 구인건수는 다시 증가하는 모습을 보였다. 강한 통화긴축과 고물가에도 불구하고 임금 증가세가 유지되면서 가계 구매력 축소를 일부 상쇄하고 있다.

올해 1월 근로소득이 전년동월대비 +7.9%로 3개월 만에 증가폭이 다시 확대면서 개인 소득은 +0.6%로 지난해 10월 이후 가장 크게 늘었다. 최근 시간당 평균 임금은 완만하게 둔화되는 모습을 보이고 있으나, 평균 노동시간이 증가한 영향이다. 가계 소득이 늘어난 영향으로 소비지출은 전월대비 +1.8%로 2021년 3월 이후 가장 큰 폭 늘어났다.

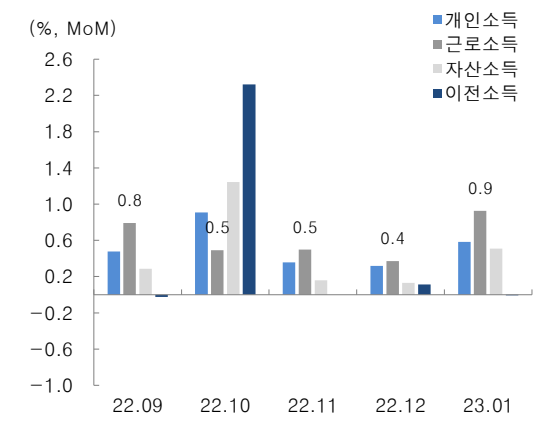
지속적으로 양호한 근로 소득이 지속되는 한 소비지출이 갑작스럽게 급감하기는 쉽지 않다. 결국 소비지출의 추세적인 둔화를 위해서는 노동시장이 소비자들의 소득 전망에 영향을 끼칠 정도로 악화될 필요가 있다.

그림 15. 미국 비농업고용자수 증감과 실업률



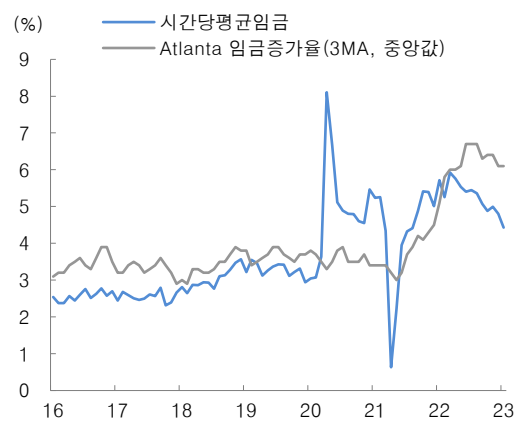
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 미국 가계 소득



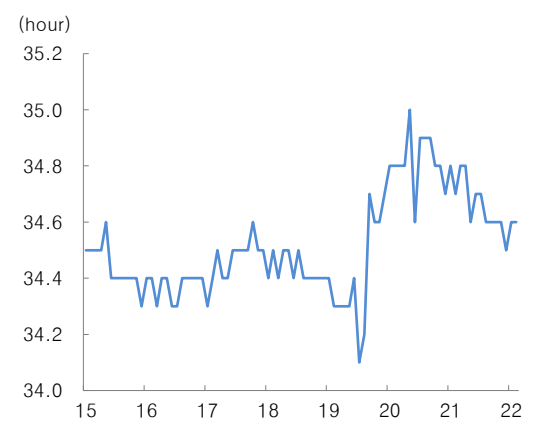
자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 17. 미국 시간당 평균 임금



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 18. 미국 평균주당근무시간



자료: BLS, 대신증권 Research Center

코로나19 이후 고용시장의 변화, 다만 이번에도 다르지 않다

코로나19 이후 고용시장은 구조적으로 변화하였다. 이는 실물 경기와 고용시장간 영향의 강도와 시차가 과거와 달라질 수 있음을 의미하는 것이지 서로의 상관관계가 없어짐을 의미하지 않는다. 따라서 필자는 우선 고용시장은 과거 경기사이클과 마찬가지로 이번 사이클에서 둔화되는 것은 불가피하다고 판단한다.

현재 고용시장의 상황을 이해하기 위해서는 고용시장의 구조적 변화, 노동 공급이 줄어들었다는 점에 대한 이해가 필요하다. 코로나19 이후 조기 은퇴자가 증가한 가운데, 반이민 정책에 따른 이민 감소 등으로 경제활동참가율은 62%에서 머물러 있다. 이로 인해 고용시장의 수급불균형은 심화되면서 기업들이 대유행 기간 동안 채용에 어려움을 겪은 후 경영환경에 악화에도 직원을 해고하는 것을 꺼리고 있다. 견조한 노동수요는 임금 상승을 통해 지속적으로 물가 상방 압력으로 작용하고 있다

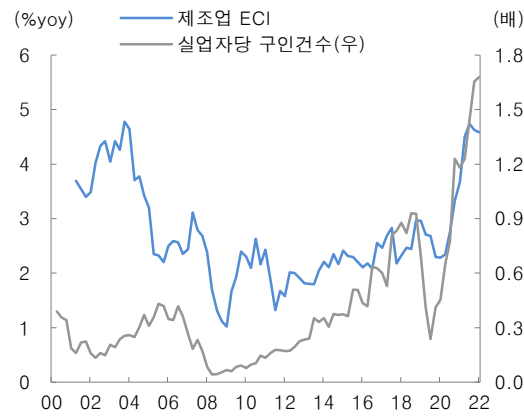
일자리가 충분할 경우 고용시장 둔화속도가 느려질 수 있다. 다만, 업종별로 경기 상황이 다르고 필요 인력이 다르기 때문에 수급불균형 속에서도 실업자는 발생할 수 있다. 이를 잘 보여주는 국가가 영국이다. 영국은 특히 Brexit 이후로 이민자가 줄어들면서 수급불균형이 심화되었다. 이로 인해 경제활동참가율은 떨어진 반면, 실업률은 지난 8월을 저점으로 완만하게 올라오고 있다.

그렇다면 언제 해고가 진행될까? 코로나19 이후 노동부족에 시달리면서 기업들이 해고를 진행하지 않는 부분도 있지만, 인플레이션으로 인해 수요가 줄어도 과거와 다르게 매출이 늘어날 수 있다. 저물가 시대에서는 가격은 고정변수로 판매량에 기업의 실적이 좌지우지되었다면 인플레이션 시대에서는 비용 상승을 가격에 전가하거나 또는 가격을 잘 인상시킬 수 있으면, 수요 둔화도 상쇄가 가능하다. 이로 인해 진정한 해고로 이어지지 않는 것이다.

하지만 고물가가 지속되다 보면 가계의 수요는 꺾이게 마련이다. 가계의 수요가 꺾이면 기업들도 가격 전가를 더 이상 하지 못하게 되고 매출은 떨어지게 된다. 결국 인플레이션은 둔화되는 가운데 해고는 늘어날 수밖에 없을 것이다. 따라서 명목 GDP가 마이너스가 되면 고용시장은 둔화되게 된다.

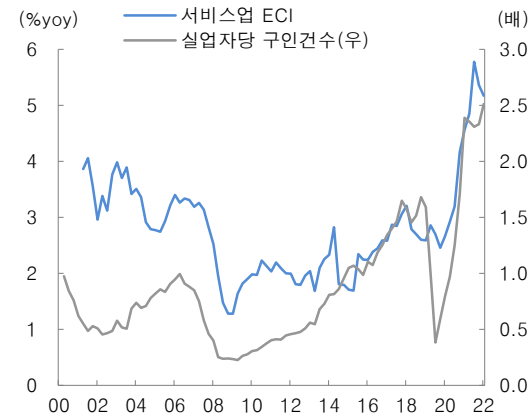
따라서 인플레이션이 둔화된다는 의미는 결국 기업들의 실적에 타격을 주고 고용시장이 악화될 가능성을 내포하고 있다. 다만, 인플레이션이 둔화되다 보면 지난해 감소세를 보였던 실질소득이 플러스가 됨에 따라 가계의 구매력이 개선되는 구간이 발생한다. 이는 재차 수요 확대로 이어지면서 기업들이 가격을 다시 전가하고 물가가 올라오는 현상으로 이어짐에 따라 경기-물가간 뒤편 비우스피가 다시 작동할 것이다. 결국 기업의 실적이 악화되는 구간이 발생할 수밖에 없고 이는 고용시장 악화로 연결될 것이다.

그림 19. 미국 제조업 ECI와 실업자당 고용건수



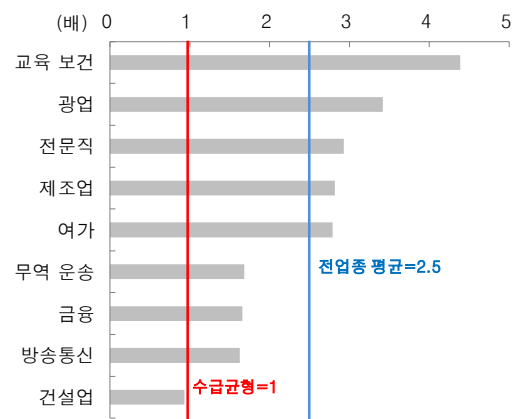
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 20. 미국 서비스업 ECI와 실업자당 고용건수



자료: BLS, 대신증권 Research Center

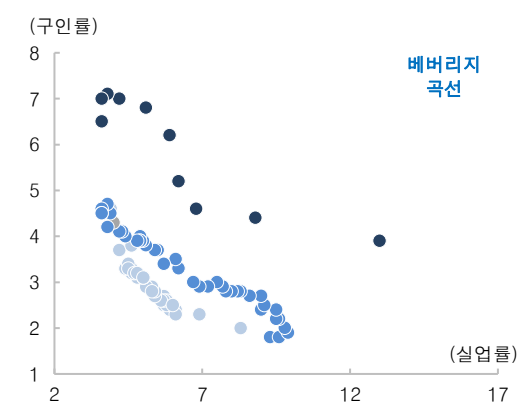
그림 21. 미국 실업건수 대비 구인건수 비율



자료: BLS, 대신증권 Research Center

주: 22년 12월 기준

그림 22. 미국 베버리지 곡선



자료 BLS, 대신증권 Research Center

주1: 구인률은 구인건수/실업자수 비율로 정의

주2: 회색은 2007년 금융위기, 짙은 파란색은 2021년 코로나19 이후

그림 23. 미국 경기선행지수와 동행지수 비율과 신규실업수당청구건수



자료: Fed Philadelphia, 대신증권 Research Center

미국 경기 올해 3분기 침체 진입 가능성

미국 경기가 침체에 들어갈 시점에 대해 파악해 보기 위해 장단기금리차와 정책금리에 대한 단기 기대 변화지표(단기선도금리차)를 활용하는 연방은행의 리세션 모델과 경기활동 지수를 통해 경기 악화 시점과 침체 가능성을 살펴보고자 한다. 다만, 해당 지표들이 리세션과 높은 상관성은 있으나 인과관계는 없다는 점에 주의할 필요가 있다.

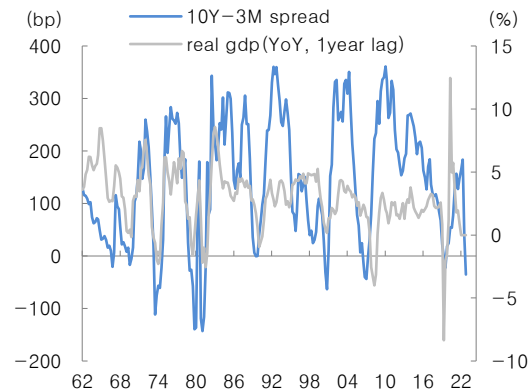
우선 클리블랜드 연준은 10년물과 3년물간 장단기 금리차를 활용하여 리세션 확률을 계산하는 동시에 GDP 성장률도 예측하고 있다. 이 모델에 따르면 2022년 12월 기준으로 침체 발생 가능성은 7월 26%로 높아지고, 11월이 되면 50%를 상회하게 된다. 유사하게 뉴욕 연준의 리세션 모델은 10년과 3개월물 스프레드를 활용하여 향후 12월안에 리세션이 발생할 확률에 대한 모델을 제공하고 있다. 2023년 1월 기준으로 침체 발생 가능성은 올해 8월 25%로 급등하고, 내년 1월 50%를 넘어서게 된다. 올해 3분기부터 미국 경기 둔화세가 가속될 가능성을 암시하고 있다.

단기선도금리차 리세션 모델*은 장단기금리차와 다르게 기간 프리미엄을 고려하지 않아 단기 리세션 예측에 있어 더 유용하다고 평가받고 있다. 경기침체 예상이 강해질수록 채권시장에서 연준의 기준금리 인하를 기대하면서 18개월 뒤 3개월 내재 선도금리가 하락함에 따라 단기선도스프레드가 역전하게 된다. 단기선도금리 스프레드가 0% 부근 또는 역전이 될 경우 경기침체가 발생할 가능성이 높아졌다는 신호이며, 지난해 11월 중순 이후 해당 지표의 역전폭은 2001년 수준까지 확대되었다. * 선도금리차는 18개월 이후 예상되는 3개월 금리에서 현재 3개월 국제금리간 차이를 의미한다.

금융지표가 아닌 필라델피아 연방은행의 미국 주(state)별 경제활동지수*를 통해 경기 침체 가능성을 살펴보겠다. 해당 지수는 비농업고용, 제조업 평균 노동 시간, 실업률, 실질 임금 4가지 지표를 포함하고 있으며, 다른 지표에 비해 고용시장 상황을 잘 고려하고 있다. 미국의 총 50개 주 중 경제활동이 상승하고 있는 주의 개수가 줄어들수록 경기가 둔화되고 있다는 신호이며, 통상 경기침체기에는 경기활동지수가 상승하는 주의 개수가 20개를 하회한다.

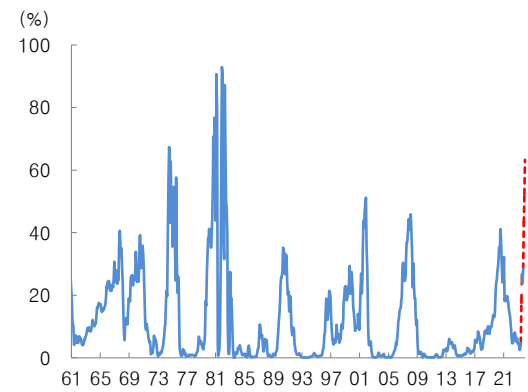
2022년 12월 기준 34개주의 경기 활동이 여전히 양호한 상황이나, 지난해 5월을 기점으로 경기가 둔화되고 있는 주의 개수가 점차 늘어나고 있으므로 경계할 필요가 있다. 3가지 지표를 통해 미국 경제에 대해 살펴보았을 때 미국 경기는 지난 5월을 기점으로 둔화되고 있으며, 올해 3분기 이후 경기침체 가능성이 높아질 것으로 판단한다.

그림 24. 미국 10년-3개월 금리차와 GDP성장률



자료 Federal Reserve Bank of Cleveland, 대신증권 Research Center

그림 25. 클리블랜드 연은 미국 경기 침체 확률



자료 Federal Reserve Bank of Cleveland, 대신증권 Research Center

그림 26. 미국 10년-3개월물 스프레드와 뉴욕 연은 미국 경기 침체 확률

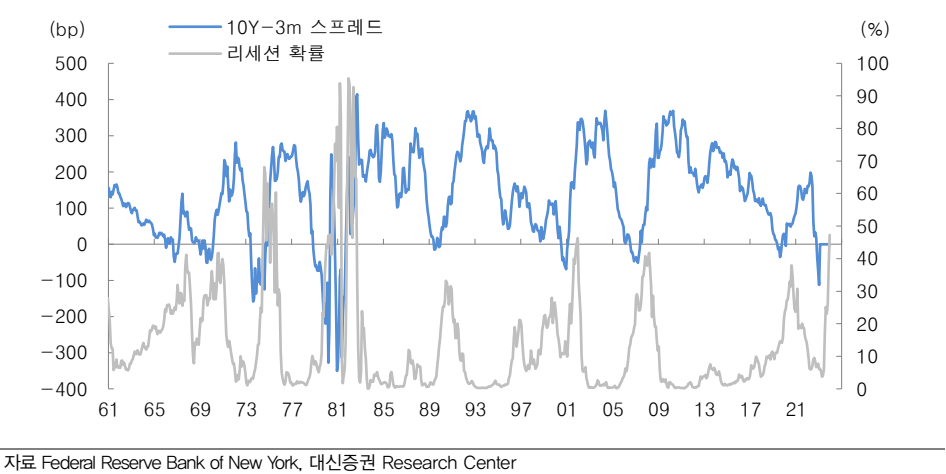


그림 27. 미국 단기선도금리 스프레드

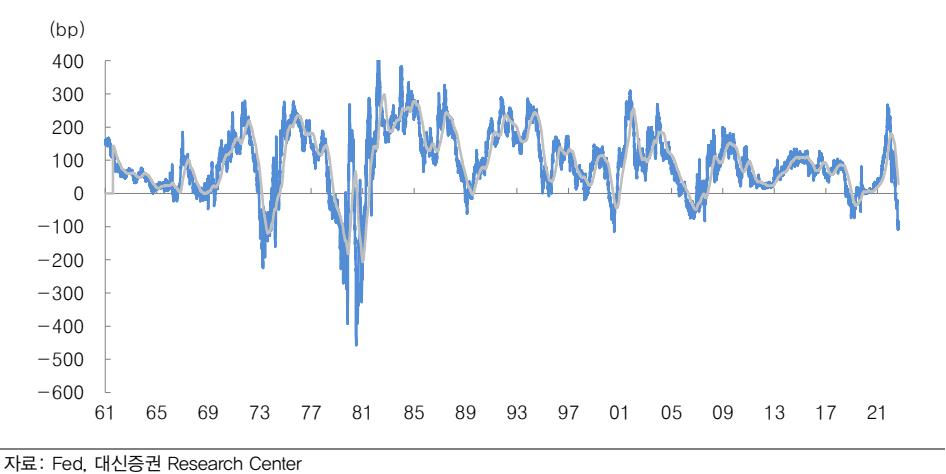
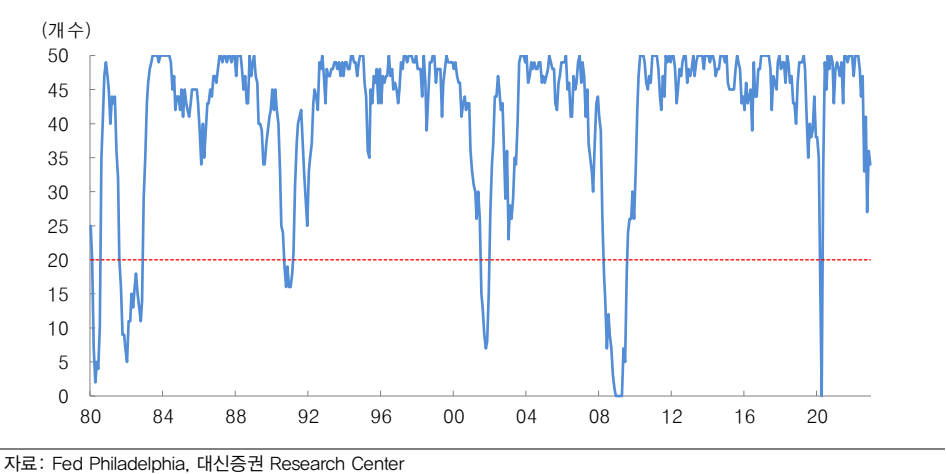


그림 28. 경기활동지수가 상승하고 있는 미국 주의 개수



중국 경기 반등은 글로벌 경기 하방 지지에 그칠 것

미국의 경기 둔화를 과연 중국 경기가 상쇄할 수 있을까? 통화긴축으로 미국 경기가 완만하게 둔화되는 상황에서 중국 경기가 올해 글로벌 경기에 가장 중요한 성장 동력이 될 것으로 기대하고 있다. 지난 11월 중국 제로코로나 정책의 빠른 전환은 코로나19 확산에 따른 패닉에 대한 우려와 동시에 경기 회복 시기가 당겨짐에 따른 기대감을 불러 일으켰다.

중국 경기는 지난 12월을 저점으로 반등하는 모습이다. 정부 정책의 효과로 1월 비금융 민간기업대출이 전년동월대비 39.3% 늘어나면서 기업 활동은 빠르게 정상화되는 모습이다. 중국 2월 제조업 PMI는 수요 개선에 따른 신규주문과 생산량의 증가를 보여주며 2개월 연속 확장국면을 이어간 가운데, 중소 제조 기업들 활동을 대표하는 차이신 PMI도 22개월 만에 50p를 상회하며 확장국면으로 전환하였다. 특히, 고용 지수 개선을 감안할 때 가계 소비도 안정적으로 정상화될 가능성이 높다.

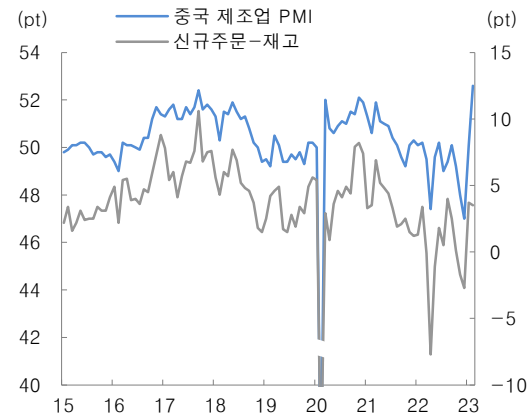
다만, 신규주문-재고간 스프레드가 전월대비 소폭 하락한 점은 아직 중국의 소비 회복이 안정적이지 못하다는 말이다. 또한, 12월 말부터 빠르게 반등했던 중국 대내 서비스 소비 모멘텀이 이미 둔화되고 있는 가운데, 가계 대출은 아직 늘어나지 못하고 있어 가계 소비 반등 강도가 예상보다 강하지 못하거나 단기에 그칠 가능성을 염두 할 필요가 있다.

중국 경기의 성장세가 본격화되더라도 하반기 미국경기 둔화세를 상쇄하기는 어렵다는 판단이다. 국가별 경제규모를 비교하더라도 2021년 기준 미국의 1인당 GDP는 중국의 5.5배 수준으로 아직까지도 큰 차이가 있다. 특히, 미국의 가계소비 지출 규모는 중국의 1.5배 수준이기 때문에 미국 수요 둔화는 결국 글로벌 수요 둔화를 의미한다. 이러한 점이 향후 수요에 대한 불확실성으로 작용하면서 제조업 경기는 부진을 이어갈 것으로 예상된다.

더불어 중국의 성장동력은 소비, 수출이 아닌 부동산 투자이다. 중국의 최종소비지출과 수출이 GDP내에서 차지하는 비중은 각각 54.3%, 20%에 불과하다. 중국의 GDP대비 최종소비지출 수치가만 보면 55%에 육박하기 때문에 높아 보이나, 다른 선진국(미국 82.5%, 프랑스 76.9%, 일본 75.2%)과 비교해보면 낮은 수준이다. 이에 비해 중국의 GDP대비 총고정자본형성은 42%로 다른 국가(한국 31.6%, 유로존 21.9%, 미국 21.2%)대비 월등히 높은 숫자이다.

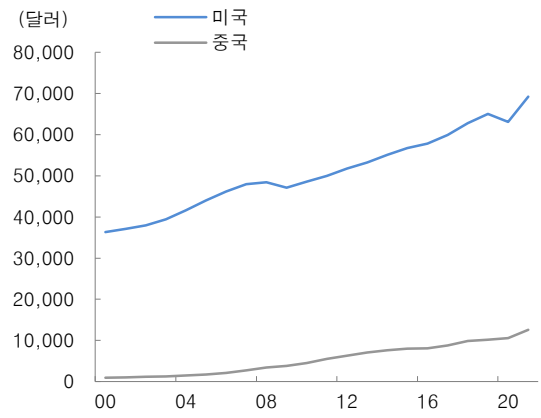
투자 확대는 새로운 수요를 창출하고 성장 잠재력을 확충할 수 있으나, 이는 코로나19 선진국의 정책에 힘입어 글로벌 수요가 빠르게 늘어나면서 경기가 빠르게 개선되었던 상황과는 다르다. 즉, 중국 경기 반등에 따른 글로벌 낙수효과가 다른 선진국들에 비해 부족하다는 의미이다. 따라서 중국 경기의 반등은 글로벌 경기 악화를 완충하는 요인으로 작용할 수 있으나, 글로벌 경기의 추세를 바꾸지는 못할 것이다.

그림 29. 중국 제조업 PMI와 신규주문-재고



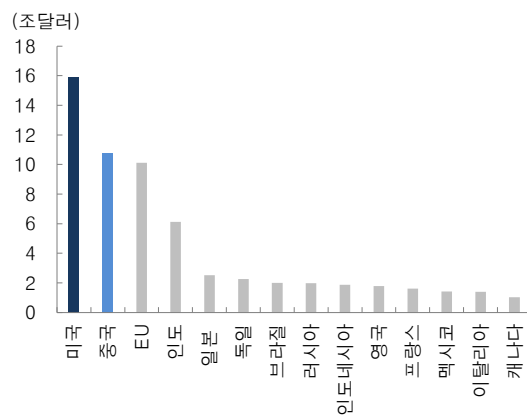
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 30. 미국과 중국 1인당 GDP



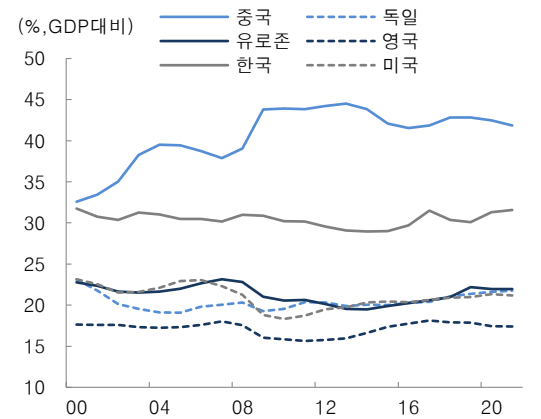
자료: IMF, 대신증권 Research Center

그림 31. 국가별 가계소비지출 규모



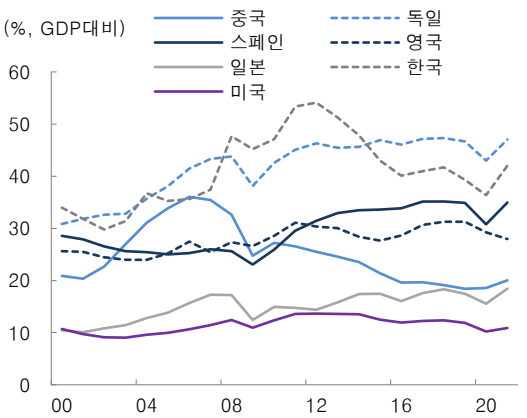
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 32. 국가별 GDP대비 총고정자본형성



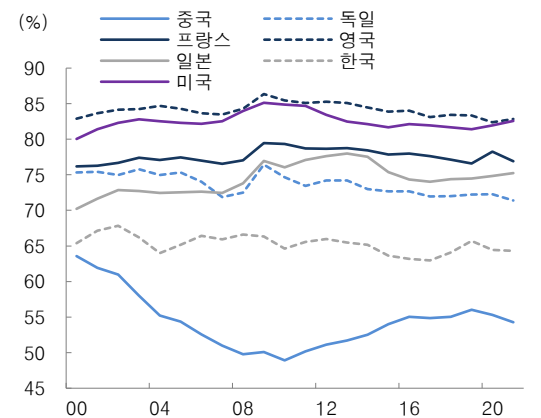
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 33. 국가별 GDP대비 재화 및 서비스 수출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 34. 국가별 GDP대비 최종소비지출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

참고. 중국 경기 성장 모멘텀 2Q를 정점으로 완만한 둔화

올해 중국 경제의 회복은 확실해 보이지만 강도와 지속성에 대해서는 여전히 불확실성이 높다. 중국 경제 리오프닝에 따른 효과가 가시화되면서 긍정적인 기대감이 높은 상황이지만, 잔존하고 있는 대내적 문제(예: 재정 리스크)와 대외적 경기 둔화는 중국 경제 회복에 걸림돌이 되면서 온건한 성장을 할 것으로 예상된다. 중국 정부는 올해 경제성장을 목표치를 5%내외로 제시하였다.

올 초부터 중국 경기에서 뚜렷한 개선세를 나타내고 있는 부분은 서비스 소비와 인프라 투자이다. 여타 국가와 마찬가지로 중국도 봉쇄조치 완화 이후 이동량과 함께 서비스 소비가 빠르게 개선되는 모습을 보였다. 1월 말 중국 대내 비행 횟수가 12월 저점대비 약 3배 가까이 늘어난 가운데 서비스업 PMI는 지난해 12월 39.4pt에서 23.1월 54pt로 급등하였다. 다만 서비스 소비뿐만 아니라 전반적인 소비가 견조하게 회복되기 위해서는 가계의 심리적인 부분과 고용지표의 개선이 필요하다.

[초과저축] 중국의 소비여력은 초과저축과 관련되어 있다. 2021년 이후 중국 경기 불안으로 가계의 예비적 저축동기가 강해지면서 2022년 12월 기준 GDP의 6.9% 규모의 초과저축이 쌓였다. 시장은 다른 선진국처럼 중국의 초과저축이 이연·보복 소비로 이어질 수 있다고 기대하고 있다. 하지만 중국의 초과저축은 경기 불안에 기인한다는 점과 최근 부동산 가격 하락에 따른 역부의 효과를 감안하면 확장적 재정정책으로 쌓인 선진국의 초과저축처럼 온전히 소비로 이어지기는 힘들 것이다.

2022년 4분기 도시 거주민 설문조사 결과 저축을 선호하는 가구가 사상 최고치인 61.8%로, 전년대비 3.7%p 증가하였다. 2023년 1월 가계의 차입 규모도 전년동월대비 70% 감소하며 가계가 여전히 경제 환경에 대해 보수적으로 접근하고 있다는 것을 알 수 있다.

[고용시장] 더불어 견조한 소비시장을 받쳐주기 위해서는 고용시장 개선에 따른 소득증가가 필요하다. 2023년 1월 25~59세 실업률은 4.7%로 코로나19 이전과 유사한 상황이다. 문제는 청년 실업률인데 대졸자 증가와 IT규제 강화 등으로 16~24세 청년실업률은 지난해 20%에 육박하는 실업률을 기록하며 부진한 모습을 이어가고 있다.

올해 중국 대학 졸업자 수가 처음으로 1000만명을 넘어설 것으로 예상되는 가운데, 중국 정부는 IT부문 규제를 완화하고 공공부문 일자리를 늘리는 등 고용안정을 핵심 경제 정책으로 시행하고 있다. 경기가 회복됨에 따라 고용시장도 점차 개선될 것으로 보이나, 아직 불안한 내수경기와 경기 악화 이후 미스매칭이 심화되는 고용시장을 감안하면 청년 고용시장이 빠르게 개선되기는 힘들 것으로 보인다.

[부동산 경기] 중국 경기의 또다른 핵심인 부동산 업황은 올해 내 조정 압력이 지속될 것으로 예상된다. 최근 주택경기가 저점을 찍는 모습을 보이고 있으나 내수 경기가 불안정하다 보니 주택 매수에 대해 여전히 관망세가 짙다. 더불어 주택가격 하락세도 부담스러운 가격 수준과 재고를 감안하면 올해 내 반등하겠지만 규제 이전처럼 활황을 띄기는 쉽지 않을 것이다. 올해 2월 IMF는 2023년 중국 경제 전망에서 중국의 중산층 가처분소득 대비 평균 주택가격 비율이 OECD 선진국의 2배에 가깝기 때문에 대부분의 가계들이 현재 수준의 주택 가격을 감당하기 어려울 것으로 예상하였다.

부동산 경기는 올해 2분기 부동산 디벨로퍼들의 디폴트 가능성이 안정화되고, 경기가 추세적으로 개선되는 모습을 보이면서 가계들의 주택 구매의사가 개선될 것으로 예상된다. 다만, 앞서 말했듯이 개선되더라도 강도가 강하지 못해 올해 하반기 중국 경제 성장 모멘텀을 끌어갈 주요 동인이 되기는 어려울 전망이다.

[정책] 이러한 경기 회복 속도를 가속화시켜 주는 것이 재정 및 통화정책이다. 지난 12월 중앙 경제작회의에서 중국 정부는 적극적인 재정정책과 온건한 통화정책을 계속 실시하겠다고 밝힌 것을 보면 키는 재정정책이다. 하지만 동시에 중국 정부의 기조는 자산가격의 과도한 상승을 경계하며 대규모 경기 부양책은 경계할 것으로 보인다.

중국 정부는 올해 GDP대비 재정적자 비율 목표치를 2022년 2.8%에서 올해 3.0%로 소폭 높인 가운데, 지방정부의 특별 채권의 총액은 3.8조위안 수준으로 2022년(3.65조위안)과 유사한 수준으로 제시하였다. 이는 경제 상황이 부정적인 상반기에 재정지출이 집중되는 반면, 하반기로 갈수록 정부 정책 효과는 줄어들 수 있다는 말이다.

[대외환경] 규제와 제로코로나 정책에도 불구하고 중국 경기 하방을 지지해주던 것은 수출이었다. 2022년 순수출의 GDP성장 기여도는 수치로는 0.5%p에 불과하지만 간접적으로 제조업, 물류, 금융활동 등을 통해 부가가치를 창출하며 성장 전반에 미치는 영향이 크다. 중국 소비, 투자 등 내부부의 항목이 지난해 기저로 인해 개선 방향이 명확하다면, 악화된 글로벌 경기로 인해 수출은 지난해와 다르게 경기 하방 요인이 될 것으로 예상된다. 특히 중요 수출국인 미국, 유로존 등 선진국의 경기 약세 지속은 중국 상품에 대한 수요가 계속 줄어들면 상품 수요가 예상보다 약할 수 있음을 의미하고 있다.

대외환경 악화에 따른 영향은 미국 경기 침체가 예상되는 올해 하반기 가장 클 것으로 예상된다. 정책 효과로 인한 경기 개선세도 약해지는 가운데, 수출 둔화세도 강해지면서 올해 중국 경기 모멘텀은 2Q를 정점으로 완만하게 둔화될 가능성이 높다는 판단이다.

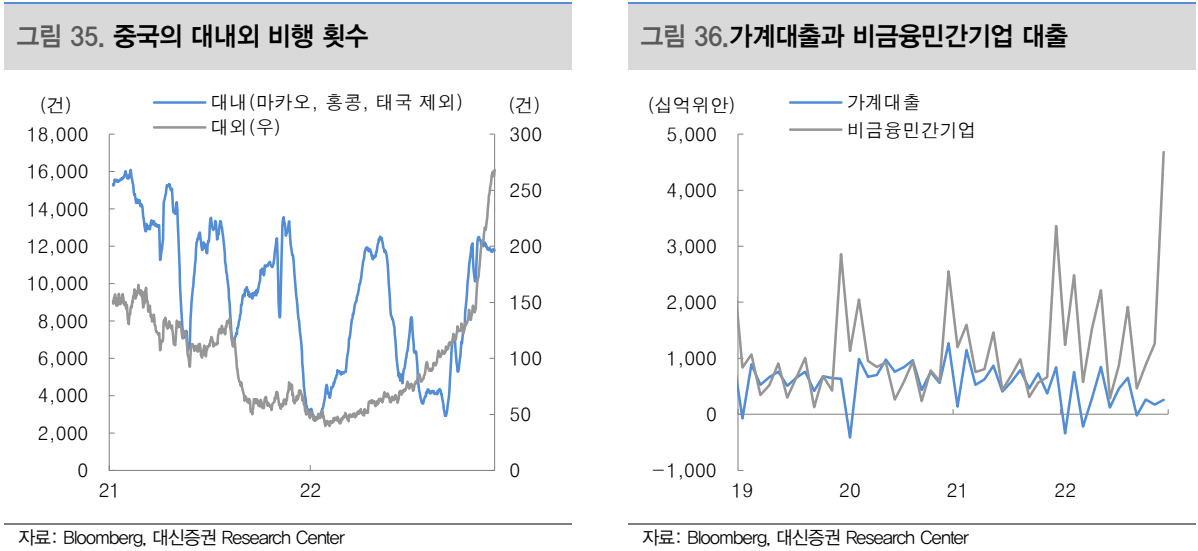
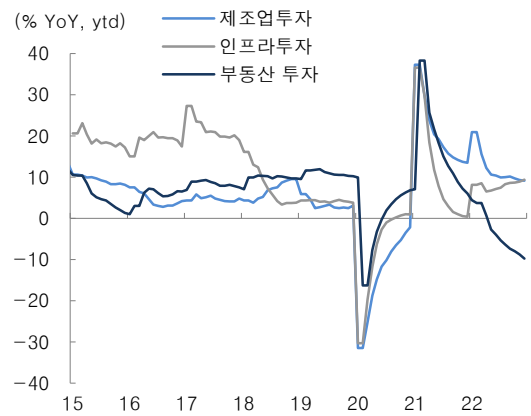
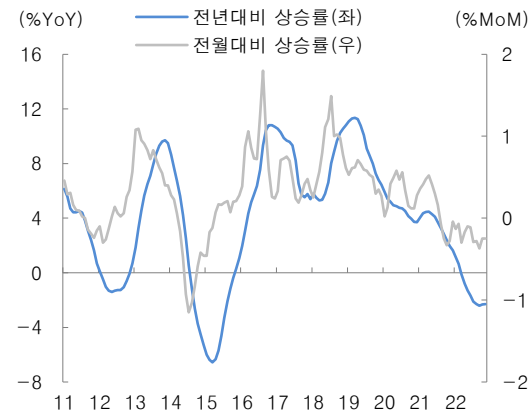


그림 37. 중국 투자



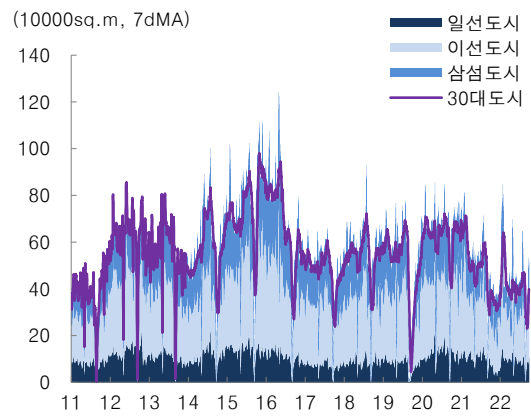
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 38. 중국 70개 신규주택가격 지수



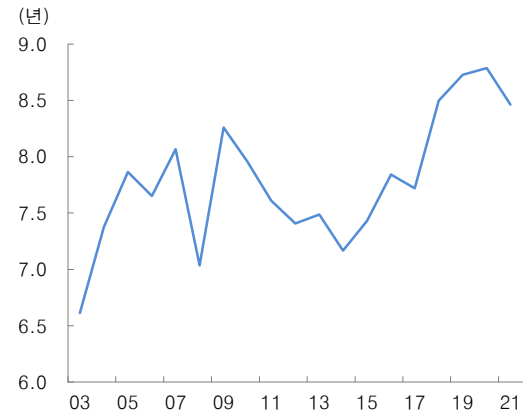
자료: World Bank, 대신증권 Research Center

그림 39. 중국 30대 도시 부동산 거래면적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

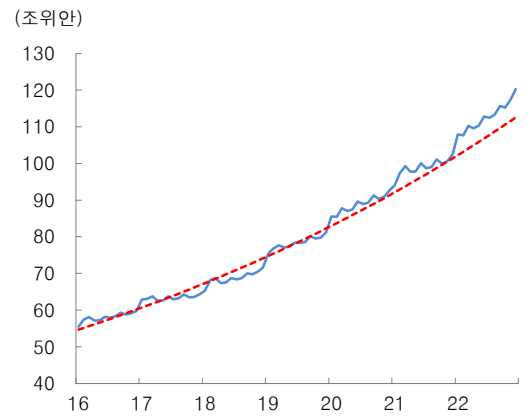
그림 40. 중국 Price to income ratio



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

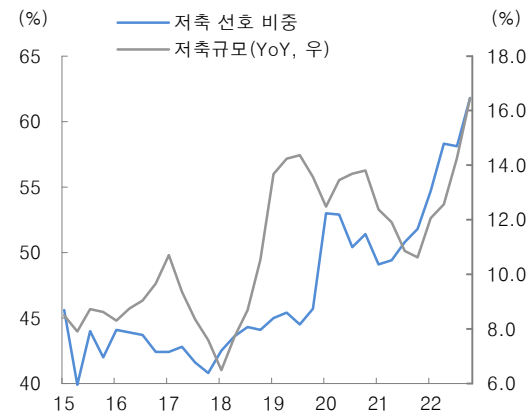
주: 가처분소득을 100% 저축했을 경우 가계가 일반 주택을 사기 위해 걸리는 시간

그림 41. 중국 저축성 가계 예금 잔액



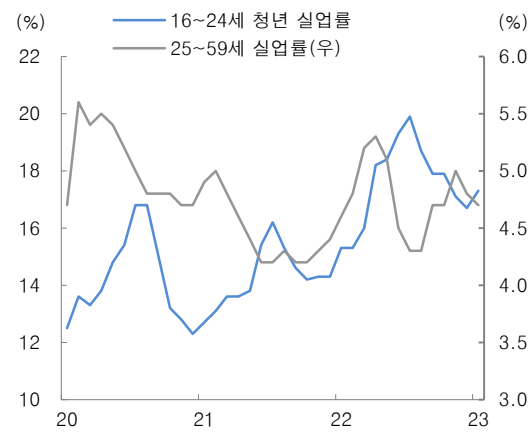
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 42. 중국 가계 저축 선호 비중



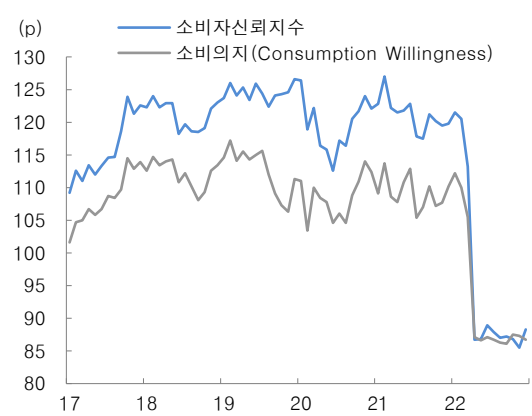
자료: Wind, 대신증권 Research Center

그림 43. 중국 실업률



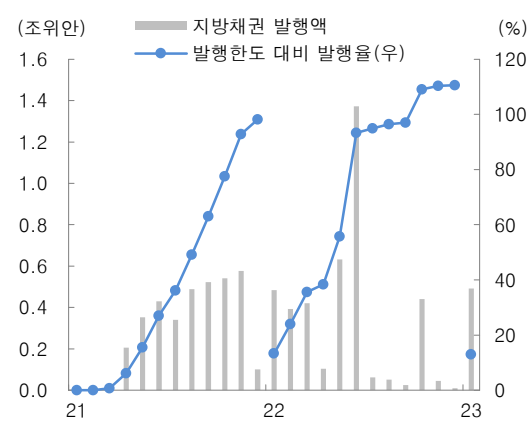
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 44. 중국 소비자신뢰지수



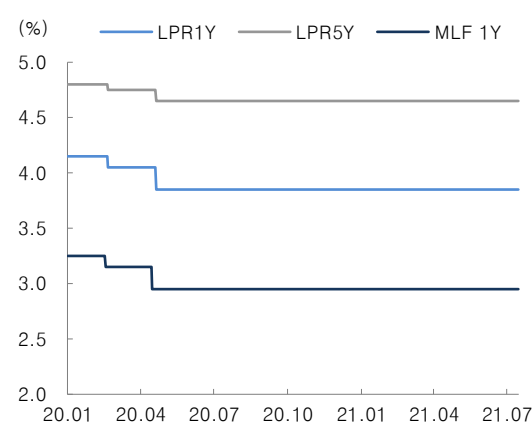
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 45. 중국 지방특별채권 발행액



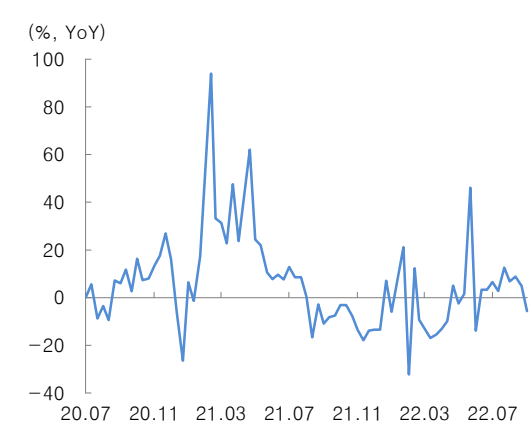
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 46. 중국 주요 금리



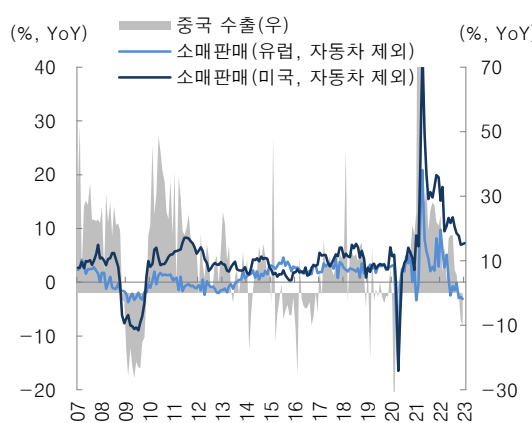
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 47. 중국 8대 항만 컨테이너 물동량



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 48. 중국 수출과 미국·유럽 소매판매



자료: World Bank, 대신증권 Research Center

올해 경기 저점 시점은 국가별로 다를 것

지난해 전망 당시 필자는 대부분의 국가가 처한 인플레이션 난제와 연준을 필두로 진행된 통화 긴축으로 인해 글로벌 경기가 동시에 저점을 찍고 반등할 것으로 예상하였다. 하지만 국가별로 기준금리 인상에 따른 영향력이 달랐던 점과 향후 중국 경기 반등에 따른 수혜도 다를 것이기 때문에 국가별 경기 저점은 올해 내 산발적으로 흩뿌려질 가능성이 높다. 이는 미 경기의 침체에도 불구하고 글로벌 경기 악화의 강도가 우려했던 것에 비해 약한 동시에, 인플레이션은 생각보다 느리게 둔화될 수 있음을 의미한다.

[미국경기: 23.3~4Q 저점] 미국 경기는 견조한 고용시장을 바탕으로 가계 소비가 계속 유지되는 모습이다. 특히, 1월 근로소득의 증가와 소비의 확대는 현재 미국 경기가 완만하게 둔화되고 있다는 점을 암시하고 있다. 앞서 언급한 대로 미국 경기가 견조하게 유지되고 있으나, 3분기부터는 침체에 진입할 가능성이 높다고 판단한다.

[중국경기 22.4Q 저점] 중국 경기는 지난해 12월을 저점으로 올해 1분기부터 반등하기 시작하였다. 2년간 부진했던 경기 상황과 더불어 제로 코로나로 억눌렸던 경제가 정상화되는 과정에서 올해 2분기 가장 모멘텀이 클 것으로 예상된다. 이에 중국과 공급망을 공유하고 있는 아시아 경기가 수혜를 받으면서 올해 1분기 경기 저점으로 2분기 들어 반등할 것으로 예상된다. 이는 2월 제조업 경기를 보면 잘 나타나는데 중국 제조업 경기 반등으로 대만, 베트남, 필리핀 등 아시아 국가의 제조업 생산이 반등하면서 글로벌 제조업 PMI가 6개월 만에 확장세로 전환하였다.

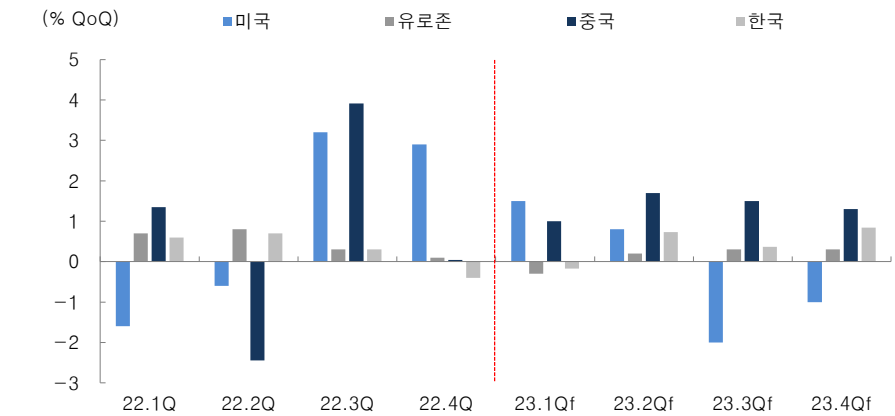
다만, 하반기 들어 중국 경기 모멘텀은 재차 둔화될 것이다. 현재 중국 정부는 경기 회복이 최우선인 한, 모멘텀이 올라온 이후부터는 성장보다는 다시 구조조정을 통한 내실강화에 나설 것으로 예상된다. 따라서 하반기에는 중국의 영향은 줄어드는 가운데 미국의 경기 하방 압력이 강해지면서 글로벌 경기 전반적으로 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다.

[유로존경기 1Q 저점] 올해 내 유로존 경기에 대한 모멘텀은 부진할 전망이다. 우크라이나 사태로 시작된 에너지 공급 리스크는 끝나지 않았으며, 이는 경제 활동의 불확실성이 높다는 말과 일치한다. 2023년 2분기 중국 경기에서 확산된 아시아 제조업 경기 개선으로 에너지 수요가 올라갈 경우 실제로 에너지 가격이 상승하지 않더라도 불확실성이 높아지는 것 만으로도 유로존 경기에 대한 우려는 커질 수 있다. 중국 경기 반등에 따른 교역 증가는 중국의 최대 교역국인 유로존에게 긍정적이지만 동시에 양날의 검이 될 수 있는 이유이다.

더불어 에너지 공급 불확실성은 유로존 경기를 악화시키는 한 가지 요인일 뿐, 또다른 중요한 변수는 통화긴축이다. 올해 초 천연가스의 하락과 고물가에 따른 수요 둔화에도 불구하고 유로존 물가가 재차 올라가는 모습을 보이고 있다. 이에 따라 ECB는 적어도 2분기까지 금리 인상 사이클을 이어갈 전망이다. 이를 반영하여 독일 10년물 금리는 올해 전고점을 넘어서 상승세를 지속하고 있으며, 최종금리 수준은 4%대까지 상승하였다. 앞서 말했듯이 현재 통화 긴축의 핵심은 수요 위축이라는 점에서 경기 악화는 지속될 것으로 예상된다.

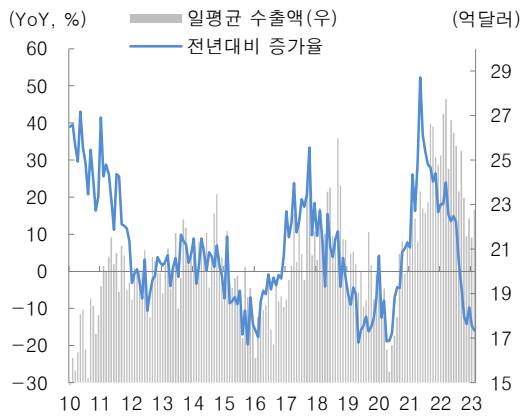
2023년 글로벌 경기는 국가별로 돌아가면서 경기 모멘텀이 악화되면서 전반적으로 지지부진한 모습을 이어갈 것으로 예상된다

그림 49. 국가별 GDP 전망치



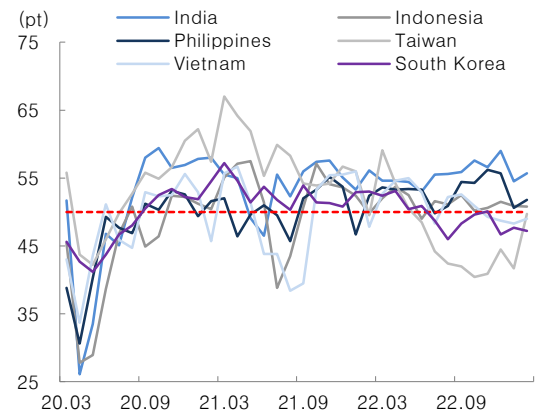
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 50. 한국 일평균 수출



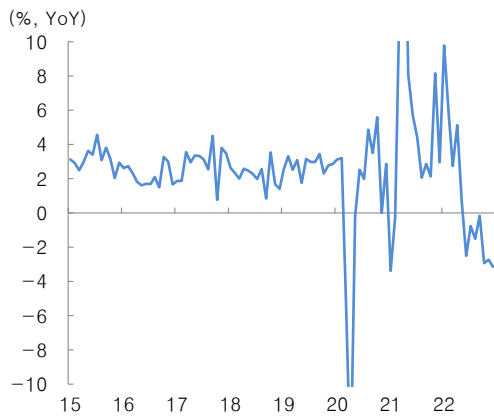
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 51. 아시아 제조업 PMI



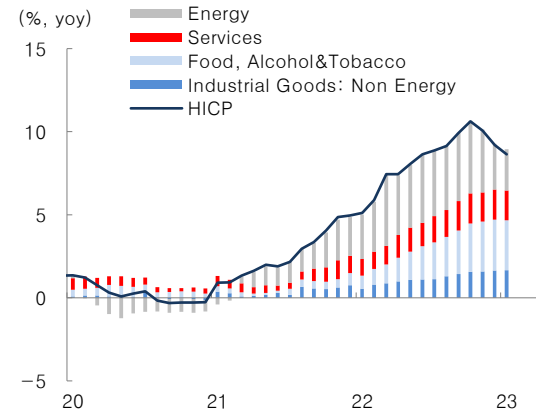
자료: Markit, 대신증권 Research Center

그림 52. 유로존 소매판매



자료: eurostat, 대신증권 Research Center

그림 53. 유로존 CPI와 core CPI



자료: eurostat, 대신증권 Research Center

표 1. 국내 경제전망 요약표

(단위: %, 전년동기비, 억달러)

구분	2022				2023				2020	2021	2022	2023
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
GDP	3.0	2.9	3.1	1.4	0.3	0.6	1.3	2.7	-0.7	4.1	2.6	1.3
민간소비	4.3	3.9	5.7	3.6	3.6	2.3	1.7	4.0	-4.7	3.7	4.4	2.9
설비투자	-6.2	-6.6	4.1	6.6	3.0	3.0	-6.0	-7.5	7.2	9.0	-0.7	-2.1
건설투자	-5.5	-3.7	-2.1	-3.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	1.5	-1.6	-3.5	-0.3
수출(통관기준)	18.4	13.0	5.8	-9.9	-12.6	0.3	8.6	14.1	-5.5	25.8	6.1	11.3
수입(통관기준)	30.0	22.9	22.6	3.1	-1.0	0.7	4.0	0.3	-7.1	31.5	18.9	9.4
무역수지	-42	-63	-183	-184	-221	-81	-42	83	434	293	-472	-388
경상수지	149	100	9	41	-35	50	75	154	759	852	298	197
소비자물가	3.8	5.4	5.9	5.3	4.6	3.8	3.0	2.6	0.7	2.5	5.1	3.5
원/달러 환율 (평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,280	1,230	1,210	1,200	1,180	1,144	1,291	1,230
기준금리	1.25	1.75	2.50	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	0.50	1.00	3.25	3.50

자료: 대신증권 Research Center
주: 실적치 음영표시

표 2. 해외 경제전망 요약표

(단위: %, %연율, %전년동기비)

구분	2022				2023				2020	2021	2022	2023	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
미국	GDP(연율)*	-1.6	-0.6	3.2	2.9	1.5	0.8	-2.0	-1.0	-2.8	5.9	2.1	0.2
	CPI	8.0	8.70	8.3	7.1	5.5	4.0	3.7	3.0	1.2	4.7	8.0	4.1
	기준금리	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.25	5.25	0.25	0.25	4.50	5.25
중국	GDP	4.8	0.4	3.9	2.9	3.5	7.0	4.0	5.9	2.2	8.4	3.0	5.1
	CPI	1.1	2.2	2.7	1.8	2.8	2.5	2.1	2.0	2.5	0.9	2.0	2.3
	위안/달러	6.3	6.6	6.9	7.1	6.8	6.7	6.6	6.5	6.9	6.5	6.7	6.6
일본	GDP(연율)*	0.2	4.6	-1.2	0.6	1.3	1.0	0.9	1.0	-4.7	1.8	1.1	1.2
	CPI	0.9	2.5	2.9	3.8	3.3	2.6	1.9	1.4	0.0	-0.3	2.5	2.1
	엔/달러	116	130	138	141	133	128	123	120	107	110	131	122
유로존	GDP	0.6	0.9	0.3	0.1	-0.3	0.2	0.3	0.3	-6.3	5.3	3.3	-0.1
	CPI	6.2	8.0	9.3	10.0	7.9	6.1	4.7	3.0	0.3	2.6	8.4	5.5
	달러/유로	1.12	1.06	1.01	1.02	1.07	1.08	1.09	1.10	1.22	1.14	1.05	1.09

자료: 대신증권 Research Center
주1: 연율 성장률(Annualized growth rate)은 분기 성장률을 연간으로 환산
주2: 실적치 음영표시
주3: 기준금리는 기말 값
주4: 국가별 환율 수치는 기간 평균

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이다은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
