Daishin
24년 하반기 경제 및 금융시장 전망

매크로

Convergence

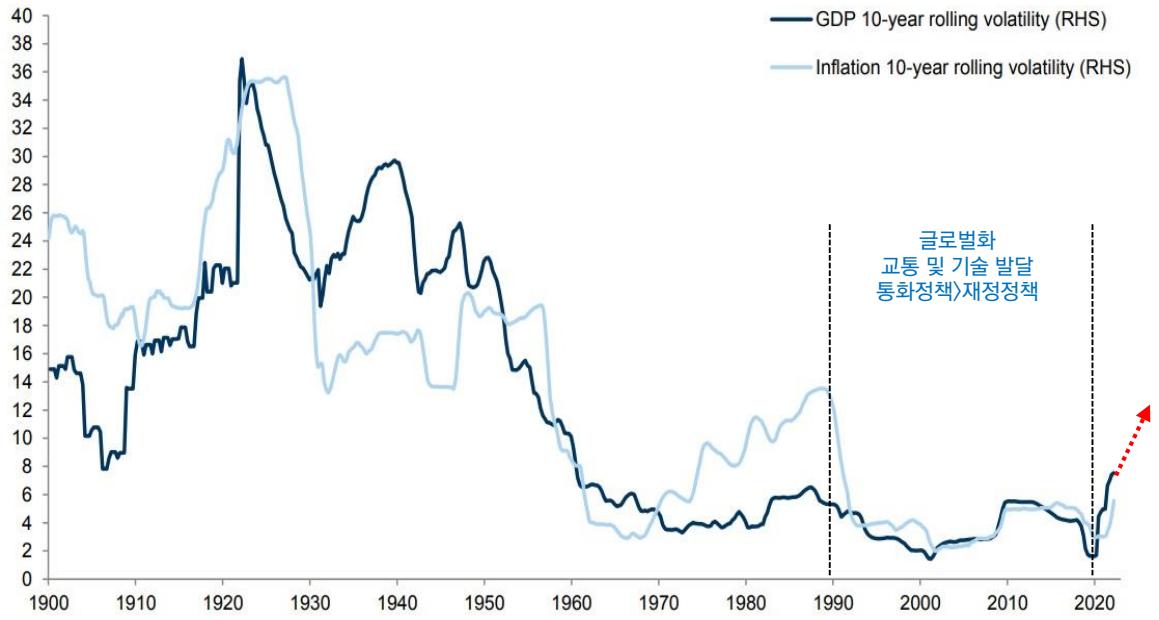
- 이하연 hayeon.lee@daishin.com
- 이주원 joowon.lee2@daishin.com

팬데믹 이후 경제 구조적 변화 가능성

성장 및 물가 변동성 확대를 견인하는 재고 사이클

- 1990년대 이후 글로벌 경제는 교통/기술 발달 및 글로벌화로 풍부한 공급 환경이 조성되면서 경기 변동성이 큰 폭 축소. 중앙은행은 수요 조절만으로도 물가 안정 달성 가능
- 제조업 생산기지가 신흥국으로 옮겨가면서 기업은 생산비용을 줄일 수 있었으나, 선진국 노동자 입장에서는 양질의 일자리 감소, 빈부 격차 확대. 이는 자국우선주의(브렉시트, 트럼프 당선 등)를 초래했고, 탈글로벌화, 공급망 재편 등을 자극. 팬데믹, 전쟁 등 지정학적 리스크에 공급 차질이 빈번하게 발생하면서 구조적 변화 가속화
- 결과적으로 미국 제조업 리쇼어링 정책이 본격화. 다만, 오랜 기간 제조업 공동화로 관련 인력 및 인프라 부족 상황. AI 등 기술 개발 촉진 요인
- 한편, 공급망 재편 과정에서 Just-in-time 재고 관리 한계 직면, 과거보다 더 높은 수준의 재고 축적 필요(Just-in-case). 혹은 니어쇼어링 강화. 이전 대비 높은 수준의 인플레이션 기대 또한 재고투자 수요를 높이는 요인. 금융위기 이후 10여년간 재고 사이클의 영향력이 크지는 않았지만, 향후 재고 사이클에 따라 글로벌 경제 성장 및 물가 변동성 확대가 예상

글로벌 경기(성장+물가) 변동성 다시 확대 국면



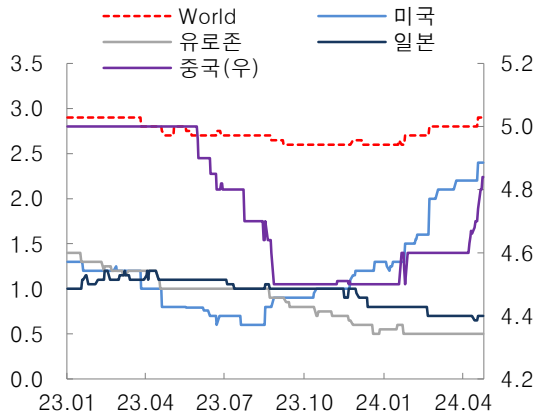
자료: Goldman Sachs Global Investment Research, 대신증권 Research Center

상반기 글로벌 경제, 미국 주도 성장

더 오래 더 강한 미국 경기

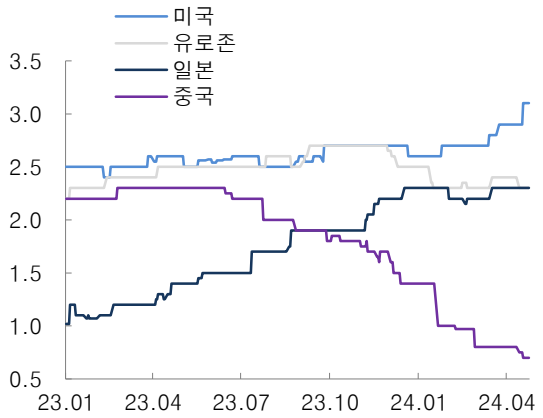
- 지난 상반기 글로벌 경제는 미국 중심 경기 개선. 미국은 물가 안정, 금리 인하 기대로 소비, 특히 서비스업 중심 성장. 지난 4월 IMF는 WEO에서 2024년 글로벌 경제가 3.2% 성장할 것으로 전망. 1월 전망 대비 0.1%p 상향 조정된 수치로, 미국 외 대부분의 주요 선진국 성장 전망치를 하향 조정한 반면, 미국은 큰 폭 상향 조정
- 팬데믹 이후 주요 선진국은 노동 수급 불균형에 인력난을 경험 중. 인력난은 기업 비용 증가 및 생산 감소 요인. 하지만 미국은 생산성 개선 등에 노동비용을 뛰어넘는 성장을 시현. 미국 외 여타 국가에서는 이를 만회할 정도의 생산/공급이나 소비/수요 증가가 확인되지 않고 있는 상황
- 물가에서도 미국과 비미국 격차가 뚜렷. 실질 소득 및 소비 증가로 미국은 당초 예상 대비 물가 하향 안정 속도가 더디게 진행, 연준의 금리인하 기대가 후퇴. 반면 유로존은 금리인하가 가시화되고 있으며, 일본은 통화정책 정상화를 시작했으나, 아직 기조적 인플레이션 유지에 확신이 없어 매우 더딘 속도로 금리 인상 진행. 중국 역시 내수 부진에 통화완화 정책 기대감 유효
- 미국과 비미국의 경기 및 정책 차별화는 외환시장에서도 확인 가능. 달러화는 여타 통화 대비 강세 시현. 달러 대비 여타 통화는 약세 흐름. 달러원환율은 지정학적 리스크 고조에 4월 중 17개월 만에 달러당 1,400원을 돌파

주요국 2024년 성장률 전망치



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요국 2024년 물가 전망치



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024년 하반기 경제전망

단기 사이클 상 미국/비미국 차별화 정점 통과

- 글로벌 경기는 하반기에도 확장 국면이 지속되겠으나 속도는 다소 둔화될 전망. 미국 성장 속도 조절이 예상되며 비미국 국가 경기 회복은 지속되면서 미국과 비미국 성장 격차 축소 예상
- 미국 성장 속도 조절은 정상화 과정. 고유가, 고금리에 잉여저축 소진 등으로 소비 여력이 축소되면서 과했던 소비 중심 성장 속도 조절 불가피. 투자 또한 대선 앞둔 불확실성에 증가세 지속 어려움. 팬데믹 이후 불균형 상태에서 상당 수준 정상화된 고용시장도 경기 속도 조절과 함께 둔화될 가능성. 고용 둔화에 기저효과 등으로 하반기에는 물가 하향 안정이 재개될 것으로 예상하며 연준 금리 인하 기대로 이어질 가능성
- 한편, 상반기 미국대비 부진했던 비미국 선진국은 미국보다 완화적 통화정책 기조 유지. 연초 금리 인상을 단행한 일본은행 조차 완화적 스탠스. 자국 통화 약세가 수출에 우호적 환경 마련. 유동성 확대 및 소득 개선으로 이어져 내수 회복도 점차 가시화될 전망. 신흥국 또한 주요국의 수요 확대, 자국통화 약세 등에 경기 회복 기대
- 다만, 미국 경제 구조적 변화(중립 금리 상승을 포함), 중국의 성장 모멘텀 부재 및 장기 침체 위험, 지정학적 불안 확산 등은 전망의 리스크 요인으로 작용

2024년 하반기 경제전망

		2023				2024				2022	2023	2024	2025
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
국내	GDP	0.9	0.9	1.4	2.2	3.4	2.5	2.3	2.0	2.6	1.4	2.5	2.2
	CPI	4.6	3.3	3.1	3.4	3.0	2.8	2.3	2.4	5.1	3.6	2.6	2.2
미국	GDP	2.2	2.1	4.9	3.4	1.6	0.5	1.2	1.0	1.9	2.5	2.1	1.6
	CPI	5.8	4.0	3.5	3.2	3.3	3.2	2.7	3.1	8.0	4.1	3.0	2.4
중국	GDP	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.9	4.5	4.5	3.0	5.2	4.8	4.3
	CPI	1.3	0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.4	0.7	1.5	2.0	0.2	0.7	1.7
일본	GDP	4.0	4.2	-3.2	0.4	1.0	0.7	2.6	0.9	1.0	1.9	0.7	1.1
	CPI	3.6	3.3	3.2	2.9	2.6	2.6	2.2	1.9	2.5	3.3	2.3	1.7
유로존	GDP	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.3	0.9	1.2	0.9	3.4	0.4	0.8	1.1
	CPI	8.0	6.2	4.9	2.7	2.6	2.5	2.1	2.3	8.4	5.5	2.4	2.1

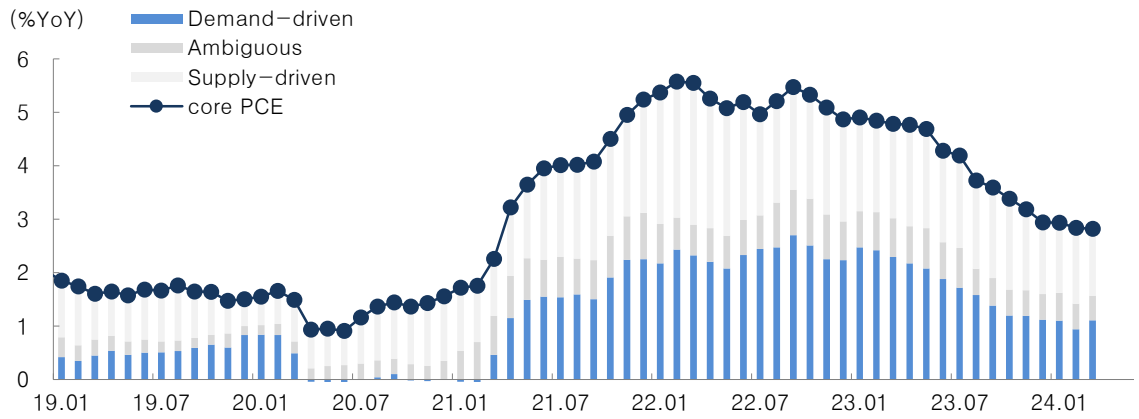
자료: 대신증권 Research Center
주: 미국, 일본 분기 GDP는 전기비 연율

미국 인플레이션, 경직적이지만 하락 기조는 유효

수요측 압력 둔화 여부, 하반기 물가 안정 속도 결정

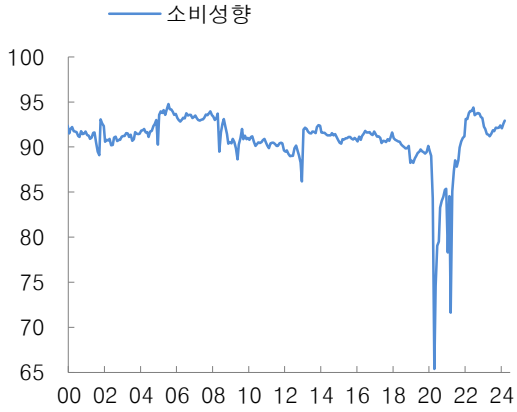
- 최근 미국 물가는 장기간 지속되고 있는 강한 소비수요에 지정학적 리스크 확산, 글로벌 제조업 경기 회복 등이 원자재 가격 상승으로 이어지면서 당초 시장 예상보다 높은 수준의 상승세 지속. 특히 서비스 물가가 하방 경직적인 모습을 나타내고 있어 향후 물가 안정에 대한 확신 감소
- 특히 지난 3월 예상보다 높은 물가는 연준 금리인하 후퇴 및 시장 변동성 확대를 초래. 가처분소득 증가세 둔화에도 서비스 중심 소비 수요가 확대되면서 물가 상승 견인
- 하반기에는 큰 비중을 차지하는 주거비 하향 안정에 유가 기저효과 영향으로 물가 안정이 예상. 수요측 압력이 장기간 지속되기는 어려울 것으로 예상하며, 수요측 압력 둔화 시 현재 우려보다 빠른 물가 안정 확인도 가능

미국, 다시 수요견인 인플레이션?



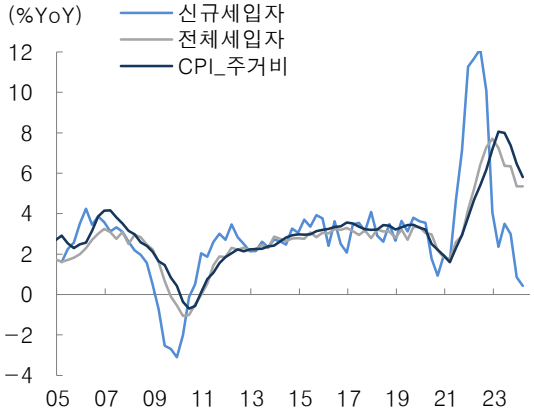
자료: FRB of SF, BEA, 대신증권 Research Center

금융위기 이전으로 돌아간 소비성향



자료: BEA, 대신증권 Research Center

하반기 주거비 둔화 가능성



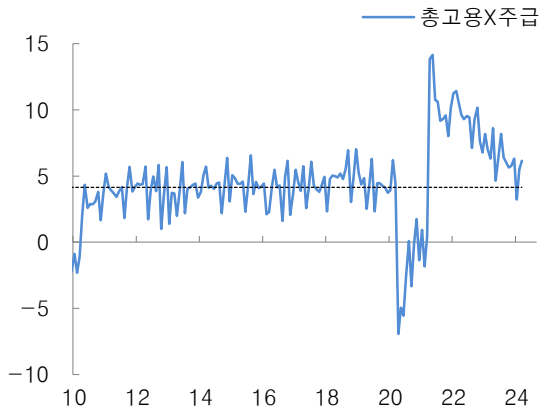
자료: BLS, 대신증권 Research Center

균형을 찾아가는 미 고용 시장

고용시장 정상화, 투입비용 안정 기대

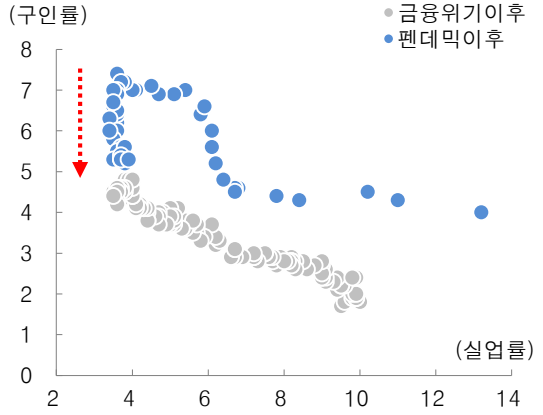
- 최근 서비스업 경기를 보면 수요측 압력 완화 여지. 최근 서비스 PMI 지표가 하락 전환되었으며 투입비용 및 고용 감소 가능성 시사
- 미국이 자국 제조업 경기 부활을 위해 인프라, AI 등 투자를 지속하고 있으나 아직 여타 업종대비 고용 창출 효과는 미미한 수준이며, 대선을 앞두고 있어 정책 불확실성에 하반기에는 관련 투자 역시 일시적 둔화 가능성 상존(노동수요 감소 효과)
- 미국 고용시장이 균형을 찾아가면서 개인소득 증가세도 팬데믹 이전 수준으로 회귀 예상. 개인의 구직에 대한 자신감 감소로 소비심리도 위축되면서 수요측 물가 압력 완화 기대

펜데믹 이전 수준으로 돌아가는 고용시장 I



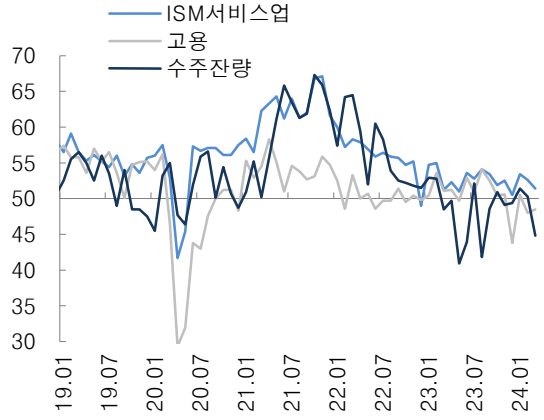
자료: BLS, 대신증권 Research Center

펜데믹 이전 수준으로 돌아가는 고용시장 II



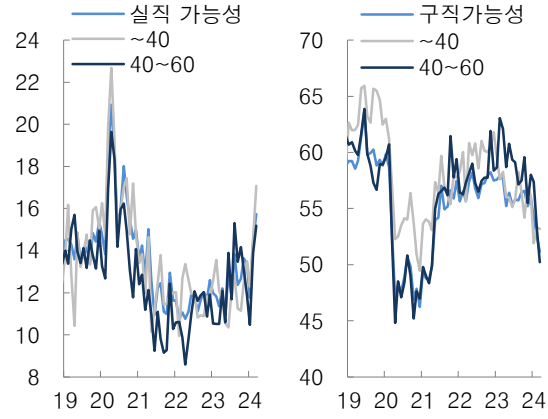
자료: BLS, 대신증권 Research Center

ISM 서비스업 지수 하락 흐름



자료: ISM, 대신증권 Research Center

소비자 고용 관련 심리 위축



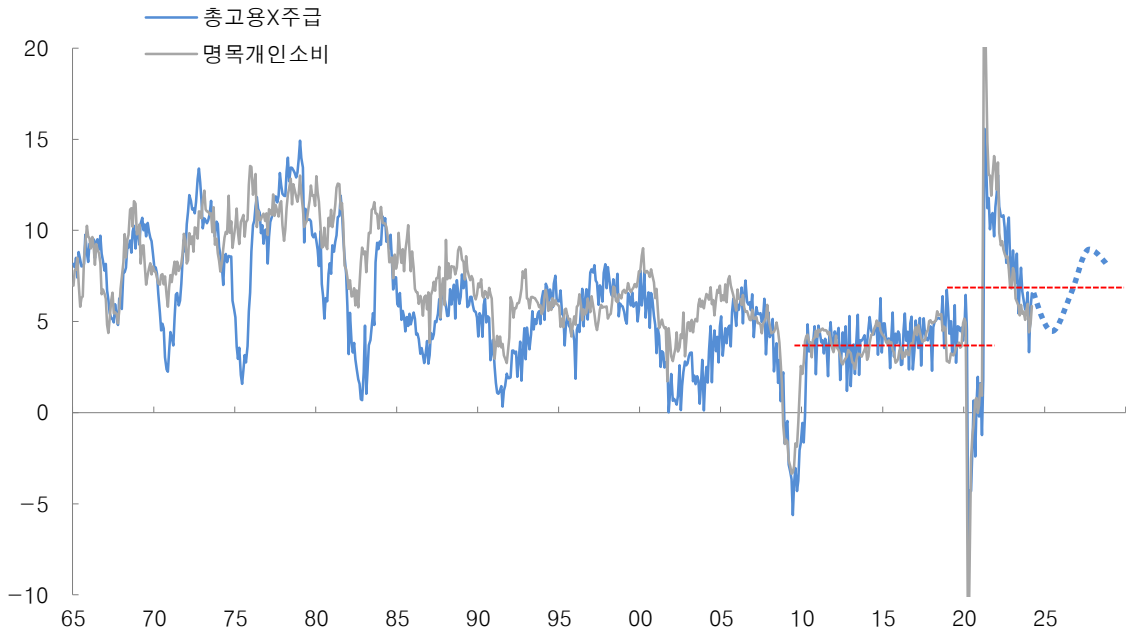
자료: NY Fed, 대신증권 Research Center

중립금리에 대한 의구심

지금, 미국 기준금리는 충분히 긴축적인가?

- 미국 1분기 GDP 결과에 스태그플레이션 가능성이 재기되기도 했지만, 최근까지 물가와 성장이 동반 확대되는 국면. 물가 부담을 뛰어 넘는 성장세는 시장에 안도감을 주는 한편, 현재 미국 기준금리 수준이 충분히 긴축적인지에 대한 의구심 유발. 당초 연준의 예상과 달리 금리인하 시점이 지연되면서 중립금리 경로에 대한 관심 고조
- 고용시장이 이전 균형상태로 회귀하지 않고, 소비 호조, 노동 수요 확대가 지속되면서 새로운 사이클을 형성할 가능성 배제할 수 없음. 팬데믹 이후 미국 제조업 리쇼어링이 본격화되면서 잠재성장률 상향 및 재정지출 확대(정부부채 증가)로 중립금리가 상승했을 가능성. 현 기준금리 수준이 중립금리 보다 낮을 경우 통화완화 상태로 평가 가능
- 중립금리 관련 논란은 연준의 통화정책 경로를 더욱 불확실하게 만드는 요인. 여전히 지역연준 발표 보고서 마다 중립금리 예측 결과가 상이
- 팬데믹 이후 계절조정 등 경제지표 추산이 어려워진 상황에서 연준은 이전과 달리 수요측 물가 압력 뿐만 아니라 공급측 물가 압력까지 조정해야 하는 상황. 연준도 통화정책에 대한 포워드 가이던스를 주기 불편하고 시장도 이에 대한 신뢰 낮아짐

이전 보다 높은 수준의 명목성장률에서 균형을 찾을 가능성은?



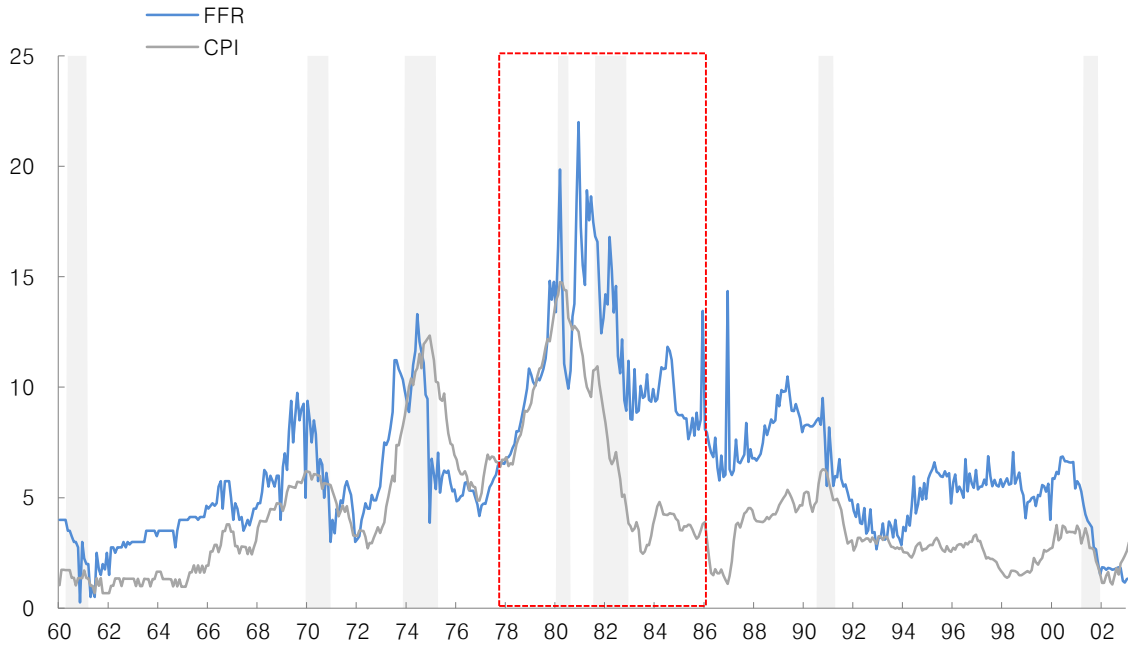
자료: BLS, BEA, 대신증권 Research Center

파월은 "볼커의 실수"를 피할 수 있을까?

통화정책 정상화 차원의 금리인하 가능

- 1980년 '인플레이션 파이터' 볼커 연준의장은 2차 오일쇼크에 따른 물가인상에 대응해 공격적 금리인상을 단행. 급격한 금리 인상으로 인플레이션 하락과 함께 경기가 둔화되기 시작하자, 대선을 앞두고 정치적 이슈 등에 금리인하를 단행. 이에 물가는 다시 빠르게 상승, 통화정책은 긴축 전환되었고 미국 경제는 더블딥 경험
- 1990년대에는 IT기술발달로 고용시장이 개선되면서 장기간 금리 동결. 이후 단행한 금리 인하는 버블 형성, 2001년 경기 침체
- 지정학적 리스크가 단기에 해소될 가능성이 크지 않으며, 글로벌 경제의 구조적 변화가 진행되고 있음을 감안하면 인플레이션이 연준 목표 수준으로 회귀할 수 있을지에 대해 장담하기 어려운 상황. 최근 인플레이션 서프라이즈로 물가에 대한 경계감이 높으나, 여전히 연준은 성장 정체나 고용 충격에 민첩하게 반응할 것으로 예상
- 하반기 정책 정상화 차원의 금리 인하, QT 속도 조절 등은 가능할 것으로 판단. 파월이 나서지 않는다면 옐런(미국 재무부)이 자금조달계획 등을 통해 시중 유동성 조절 및 금리 안정에 나설 가능성

더블딥을 초래한 볼커의 실수



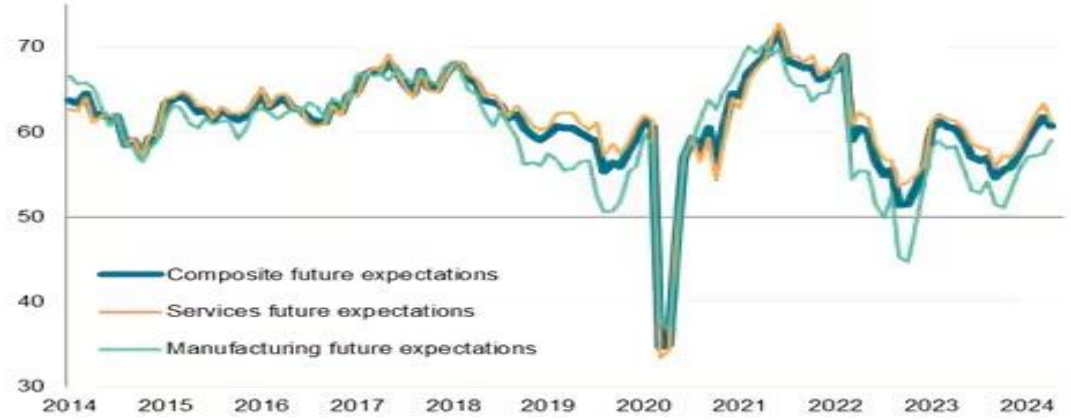
자료: FRED, 대신증권 Research Center

유럽, 금리 인하와 통화 약세 효과

수출 여건, 유동성 환경 개선이 내수 회복으로

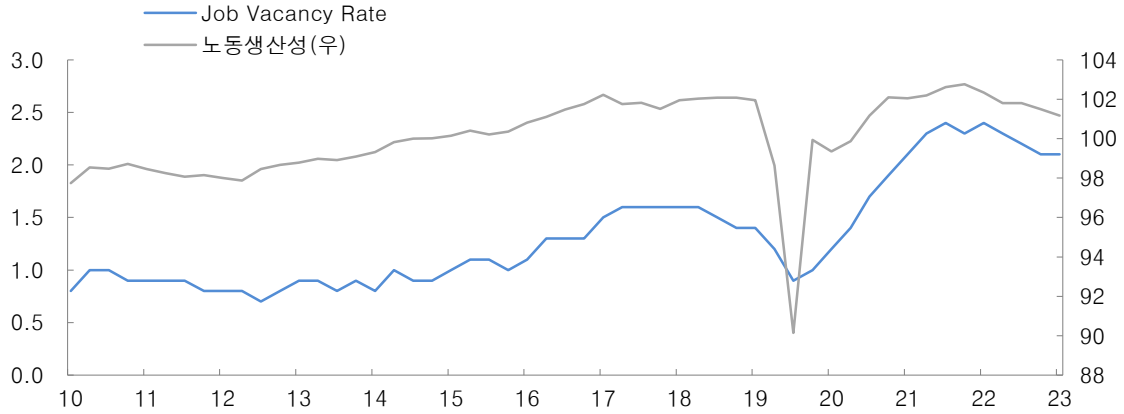
- ECB는 당초 예정대로 6월 중 금리인하 가능성 시사. 미국과 달리 경기 부진이 지속되면서 물가상승률도 빠르게 하향 안정. 미 연준 금리인하가 지연된 상황에서 유럽 국가들의 기준금리 인하는 자국통화 가치 하락을 견인, 수출경쟁력 및 제조업 경기 회복에 긍정적. 기업의 인건비 지불 여력이 개선되고 유동성 공급도 증가하면서 내수 회복 가능. 하반기 중 미국과의 성장 격차 둔화 예상
- 다만, 자국 통화약세는 물가 상승 압력으로 작용할 수 있다는 점에서 부담. 미국과의 통화정책 차별화가 장기간 지속될 경우, 에너지 수입의존도가 높은 유로존은 통화약세에 에너지 가격 상승에 따른 물가 상승 압력으로 경기 둔화 우려 재유입 가능
- 중장기적으로 노동비용 증가에 따른 생산성 둔화, 기술혁신 부족 등을 감안하면, 통화완화만으로 유로존 경제가 지속적으로 강한 성장을 나타내기 쉽지 않을 전망

유럽 경기 개선 기대



자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

유로존 노동생산성 저하, 장기 성장에 부담



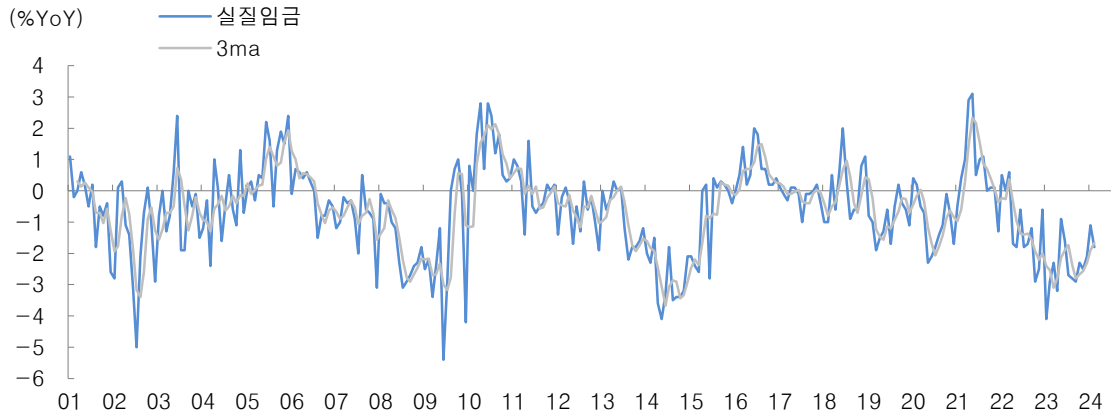
자료: Eurostat, ECB, 대신증권 Research Center

일본, 선순환 진입 성공 여부 판가름

기조적 인플레이션 환경 마련 위해 실질임금 상승 확인 필요

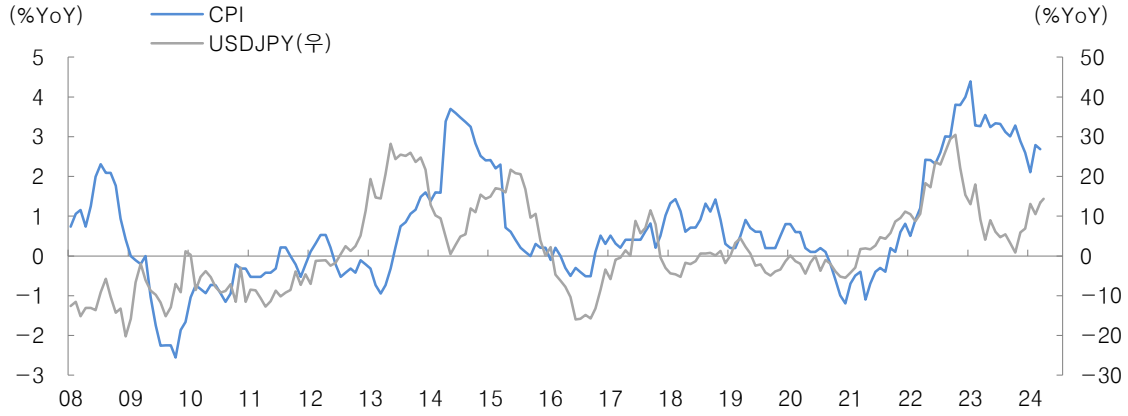
- 일본은행이 지난 3월 금리인상을 단행하면서 8년 만에 마이너스 금리에서 탈피. 하지만 아직 물가보다 더딘 임금 인상 속도에 실질임금은 감소. 임금 인상이 내수 개선으로 이어지면서 경제 선순환(디플레이션 탈피) 진입 여부 확인 필요
- 수출기업 실적개선, 내수기업 판매가격 인상 허용에 임금 인상 기대 고조. 춘투에서 평균 5.3% 임금 인상 합의 성공, 1991년 이후 최대 폭 인상. 하지만 실제 임금 증가 여부는 확인이 필요
- 지금까지 일본 물가 상승은 고유가, 엔저 등 비용 상승에 주로 기인. 6월에는 보조금 종료로 전기 및 가스요금 인상도 예정. 특히 엔저가 지속되면서 수입물가 상승 압력으로 작용하고 있으나, 일본은행은 아직 엔저 효과가 기조적 인플레이션 환경 조성으로 이어질지에 대한 확신 부족

일본 실질임금 감소세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

통화약세가 견인한 물가 상승



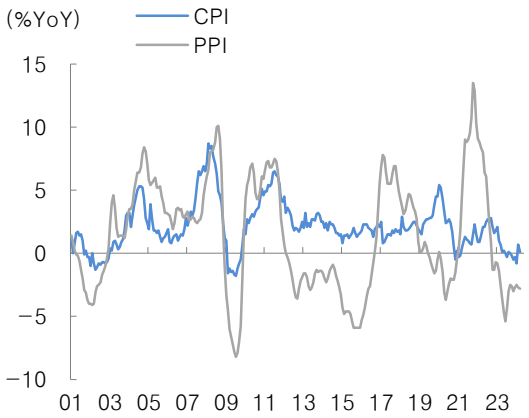
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국, 디플레이션 수출 전략 장기간 지속 가능?

더딘 내수 회복에 또다시 수출 경기 부양에 나선 정부

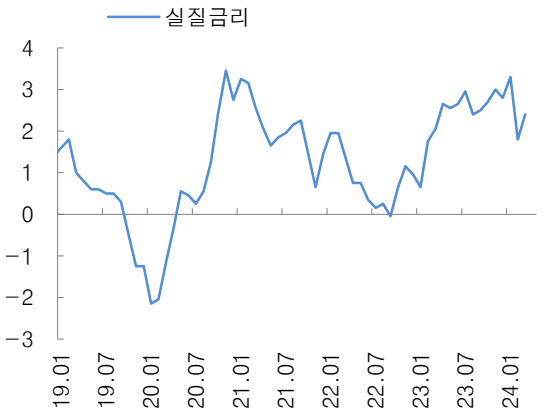
- 지난 1분기 중국 경제는 시장 예상치를 상회하며 5.3% 성장. 소비 부진 지속되는 가운데 수출, 투자가 성장 기여. 특히 과거와 달리 고부가가치 제조업 수출이 성장 견인. 당초 경기 회복 지연에 물가도 함께 낮아지면서 실질 금리 부담 확대, 내수 부진으로 중국 경제에 대한 신뢰 낮아진 상황
- 중국 정부는 수출/생산 부양으로 경기 회복 지속 기대. 여전히 생산자물가 하락세가 지속되고 있어 낮은 생산 비용 기반 수출경쟁력 확보. 수출 대상 품목도 과거와 달리 고부가가치상품 비중 확대. 하지만 미국, 유럽의 중국 과잉생산에 대한 견제가 강화되고 있으며 미 달러 외 여타 통화 약세는 가속화되고 있어 중국의 수출경쟁력 지속 가능성 확신하기 어려운 상황
- 지난 2015년에도 중국 정부는 부동산 경기 침체 및 내수 부진에 수출 부양으로 정책 전환. 기습 위안화 절하 단행(이후 중국 내 자본 유출, 글로벌 금융시장 변동성 확대, 미 연준 금리인상 지연)
- 수출 회복 눈높이 조절이 필요한 상황에서, 성장 목표 달성을 위해서는 내수 회복 여부 중요. 최근 정치국 회의에서 정부의 내수 부양 의지 확인. 향후 소비자 물가가 완만하게 상승하고 실질금리가 하락한다면 경기 회복 국면 지속되겠지만, 내수 회복 보다 먼저 대외 압력에 생산/수출 부진이 확인된다면, 중국 당국의 정책 변화 예상

낮은 생산자물가, 디플레이션 수출 환경



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

내수회복 위해 실질금리 하락 필요



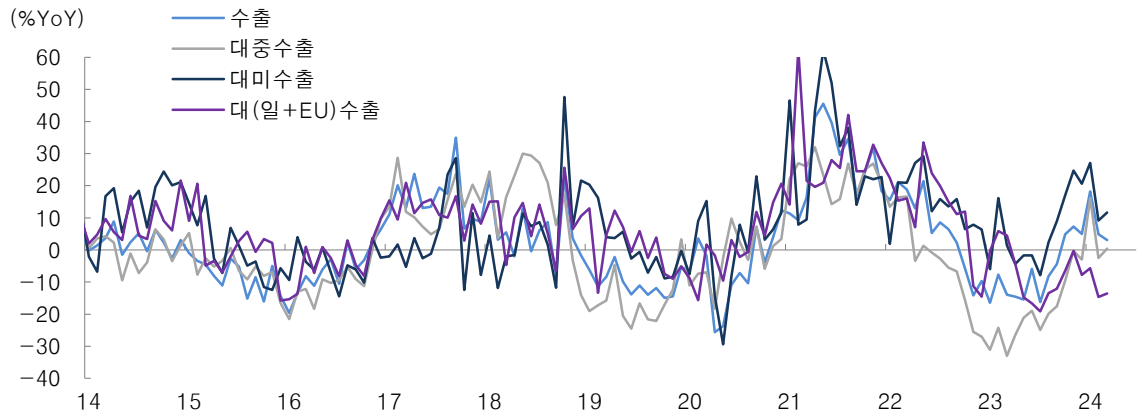
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

국내 경제도 내수보다는 수출에 의존

복잡한 대외환경에도 수출 주도 성장 흐름은 유지

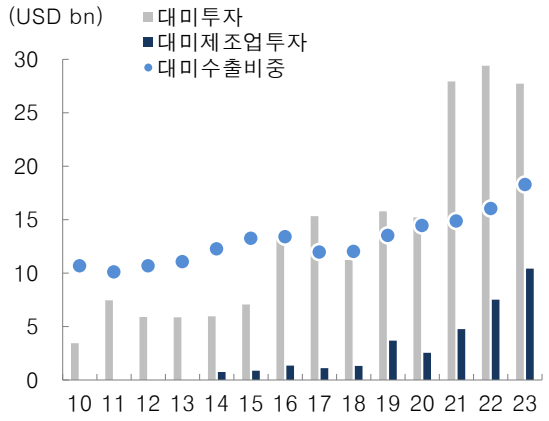
- 국내 경제도 지난 1분기 예상보다 큰 폭으로 개선. 수출 호조에 예상보다 내수 지표가 개선되면서 성장 견인. 민간소비 뿐만 아니라 정부지출이나 건설투자도 성장에 기여
- 1분기 큰 폭의 성장 이후 점차 성장 속도는 둔화될 예정. 미국 외 국가들의 경기 회복이 가시화되면서 수출 수요 증가가 예상되나, 미국이 대선을 앞두고 투자를 미루면서 대미수출은 둔화 예상. 1분기 서프라이즈를 견인한 정부지출이나 건설투자는 지속여부 불투명. 가계소비 또한 소비심리 개선을 견인했던 물가 안정, 금융여건 완화 등의 환경 변화에 따라 위축 전환될 가능성
- 장기적으로 성장동력을 확보한 미국이 한국보다 견조한 성장세를 나타내겠지만, 단기 사이클 상으로 국내 경제가 미국과의 격차를 좁히는 구간

국내 수출, 1분기 대미 수출이 주도



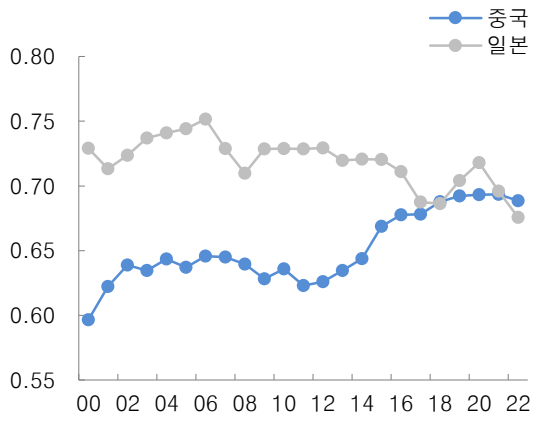
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

대미직접투자와 함께 대미수출 증가



자료: 한국수출입은행, CEIC, 대신증권 Research Center

수출 경합도, 중국 상승



자료: UN Comtrade, 대신증권 Research Center

달러, 하반기 약세 전환 예상

하반기 통화정책 차별화 해소되며 달러 약세 전환 전망

- 상반기 달러 강세 국면 지속. 미국 경기 흐름 예상보다 견조하게 나타나며 금리 인하 시점 지연. 반면 미국 외 주요국은 경기 회복이 더디게 진행되면서 금리 인하 가시화. 4월 지정학적 리스크 다시 부각되며 유입된 안전자산 선호도 달러 수요 확대를 견인
- 하반기 달러 인덱스는 하락 전환 가능할 전망. 미국 인플레이션 부담 완화되며 연준 금리 인하 기대감 다시 유입될 것으로 기대. 상반기 한국을 포함한 미국 외 국가들 통화는 약세를 시현하며 수출 경쟁력 확대. 하반기 미국 경기와 격차를 축소하며 달러 약세 요인으로 작용할 전망
- 그러나 달러 약세폭은 제한적일 것. 1) 유로존 제조업 PMI는 여전히 수축 국면에 위치하며 모멘텀이 강하지 않은 모습. 2) BOJ는 완화적인 정책 기조를 지속할 전망. 또한 3) 연말 유가가 반등할 경우 미국 인플레이션 우려 높아지며 다시 강세로 전환할 가능성도 배제할 수 없기 때문

주요국 정책 리스크에 외환시장 변동성 불가피

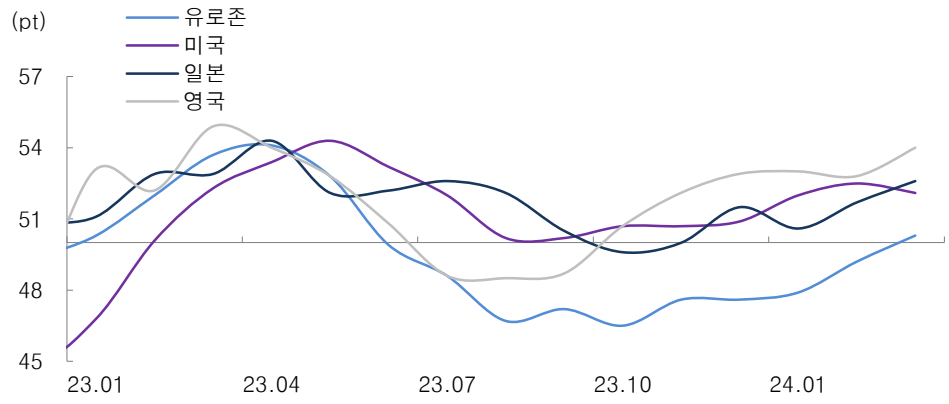
- 과거와 달리 제조업 비중을 확대하는 미국 입장에서 달러 강세 국면 지속이 불편. 미국 및 유로존이 중국 디플레이션 수출을 견제하면서 중국 통화당국의 외환시장 경계감도 확대. 특히 연말 미 대선을 앞두고 트럼프 전 대통령은 '제 2의 플라자 합의 ′ 를 언급하는 등 환율전쟁 확산 여지
- 주요국 정책 대응에 따라 외환시장 변동성 확대는 불가피할 것으로 예상

주요 환율 전망치

		2023				2024				2022	2023	2024	2025
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
달러원	상단	1,324	1,342	1,349	1,363	1,349	1,410	1,360	1,340	1,440	1,363	1,410	1,400
	평균	1,276	1,316	1,313	1,321	1,329	1,375	1,315	1,300	1,292	1,307	1,330	1,300
	하단	1,220	1,271	1,260	1,288	1,300	1,320	1,230	1,230	1,187	1,220	1,230	1,200
달러 인덱스	상단	106	104	107	107	105	108	107	107	114	107	108	106
	평균	103	103	103	105	104	105	103	103	104	103	104	101
	하단	101	101	100	101	101	100	98	99	95	100	98	97
달러위안	평균	6.85	7.02	7.24	7.22	7.19	7.25	7.20	7.15	6.73	7.08	7.20	7.10
달러엔	평균	132	138	145	148	148	152	148	146	132	141	149	140
유로달러	평균	1.07	1.09	1.09	1.08	1.09	1.07	1.09	1.10	1.05	1.08	1.09	1.10

자료: 대신증권 Research Center

S&P 글로벌 PMI, 미국과 미국 외 국가 간 경기 격차 축소



자료: S&P, 대신증권 Research Center

ECB 금리 인하에 따라 하반기 독일-미국 실질금리차 역전 폭 축소 예상

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 실질금리차는 국채 10년물-BEI 10년물로 추산

유로화 & 엔화, 제한적일 강세폭

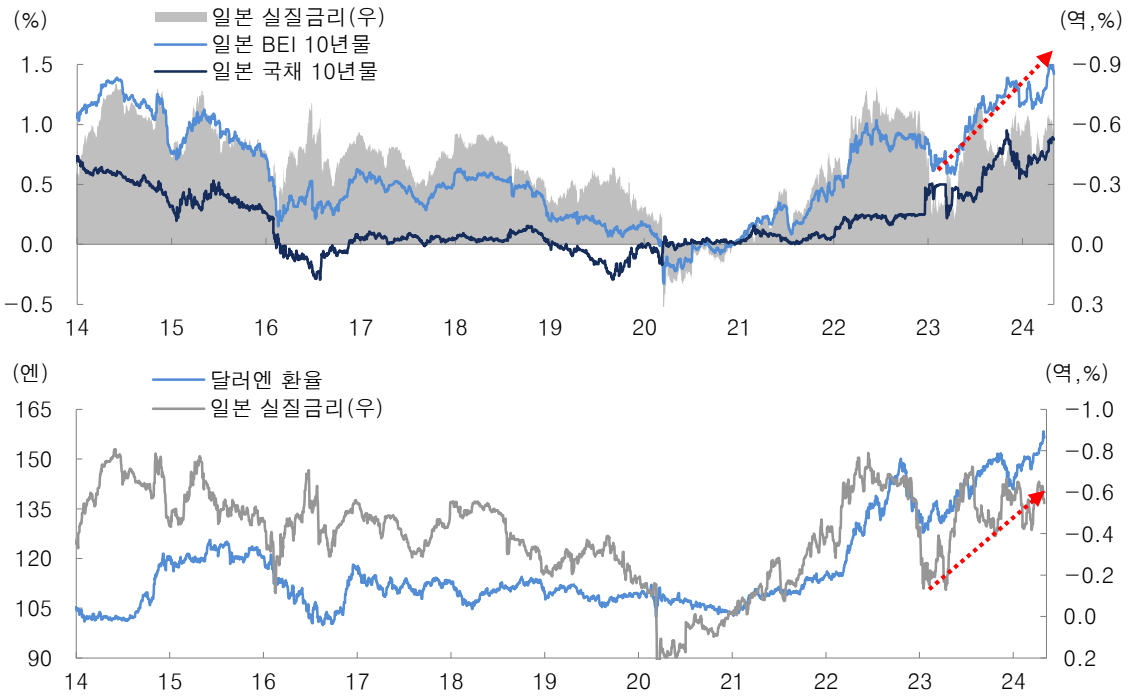
[유로화] 제한적일 유로 달러 환율 상승폭

- 상반기 ECB 금리인하 기대에 달러 강세 지속되며 유로달러 환율 연초 1.10달러에서 1.06까지 하락. 하반기에는 상승 전환 가능할 전망. 유로달러가 가파르게 상승했던 작년 초 대비 유로존 경기 개선. 제조업 PMI는 작년 7월을 저점으로 반등, 무역수지도 6월 이후 흑자 지속
- 다만 환율은 소폭 상승에 그칠 공산이 큼. 유로존이 먼저 금리 인하하면 미국과 금리 역전폭 확대되며 유로화에 추가적인 약세 압력으로 작용할 수 있음. 또한 명목실효환율 기준 여전히 고평가 국면

[엔화] 엔화 약세 되돌림, 강세 폭은 제한적

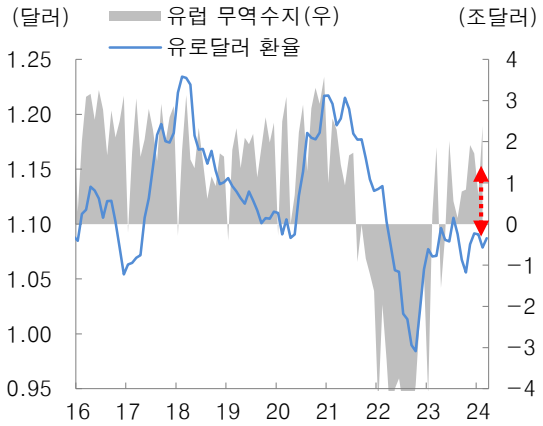
- 상반기 달러엔 환율은 장 중 160엔대까지 상승하며 1986년 이후 최고치 경신
- 통화정책 정상화를 시작했으나, 점진적인 긴축 기조가 예상되면서 미-일 금리차 확대. 내국인 입장에서도 높아진 물가 감안하면 JGB 투자 수요는 제한, 해외 투자 매력 부각. 이에 투기 수요까지 더해지며 엔화 매도 압력 확대. 일본 실질금리는 마이너스 국면 지속되는 한 엔화 안정 쉽지 않을 가능성
- 다만, 펀더멘털 및 명목실효환율 감안하면 저평가는 다소 과도. 하반기 환율 하락 방향성 유효
- 달러엔 환율 하락했던 '22년 4분기대비 일본 경기 펀더멘털 양호. 경상수지 흑자 폭이 확대되었으며, 소매판매도 양호한 증가세 지속. 하반기 임금 인상 확인 시 내수 중심 선순환 가능. 미국 금리 인하 기대까지 유입되면 하락 전환 가능

정책 정상화에도 불가피한 일본 마이너스 실질금리, 이는 엔화 강세를 제한하는 요인



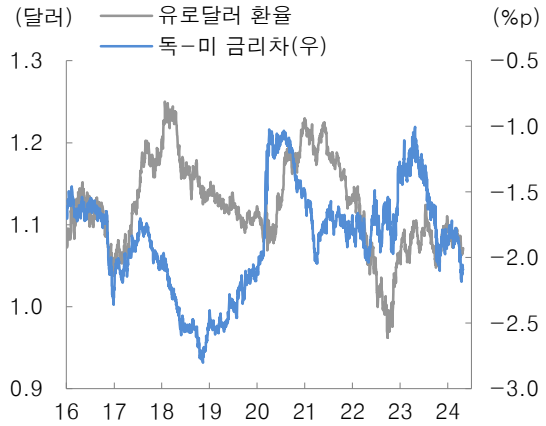
자료: Bloomberg, Refinitiv, 대신증권 Research Center

’23년 초 대비 개선된 유럽 무역수지



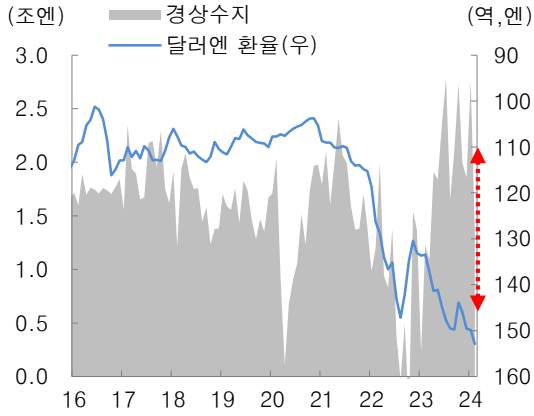
자료: CEIC, Refinitiv, 대신증권 Research Center

독-미 금리 역전폭 확대는 유로화에 약세압력



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

’23년 초 대비 확대된 일본 경상수지 흑자폭

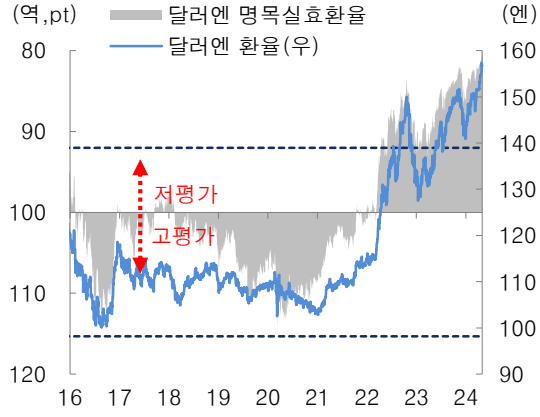


자료: 일본은행, Refinitiv, 대신증권 Research Center

정책 정상화에도 일-미 금리 역전폭은 여전

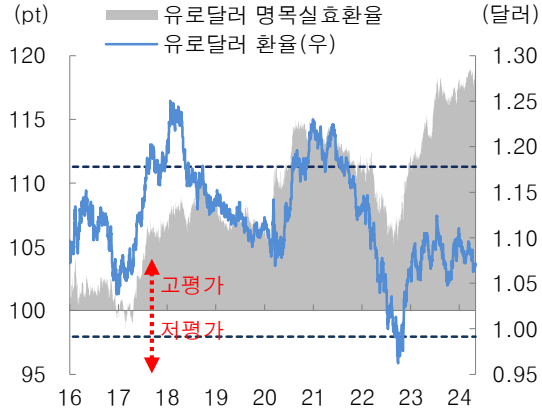
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

명목 실효환율 기준 저평가 과도한 엔화



자료: Citi, Refinitiv, 대신증권 Research Center
주: 점선은 2010년 이후 평균 ± 표준편차

유로화는 명목 실효환율 기준 고평가 국면



자료: Citi, Refinitiv, 대신증권 Research Center
주: 점선은 2010년 이후 평균 ± 표준편차

원화 & 위안화, 변화에 취약한 신흥 통화

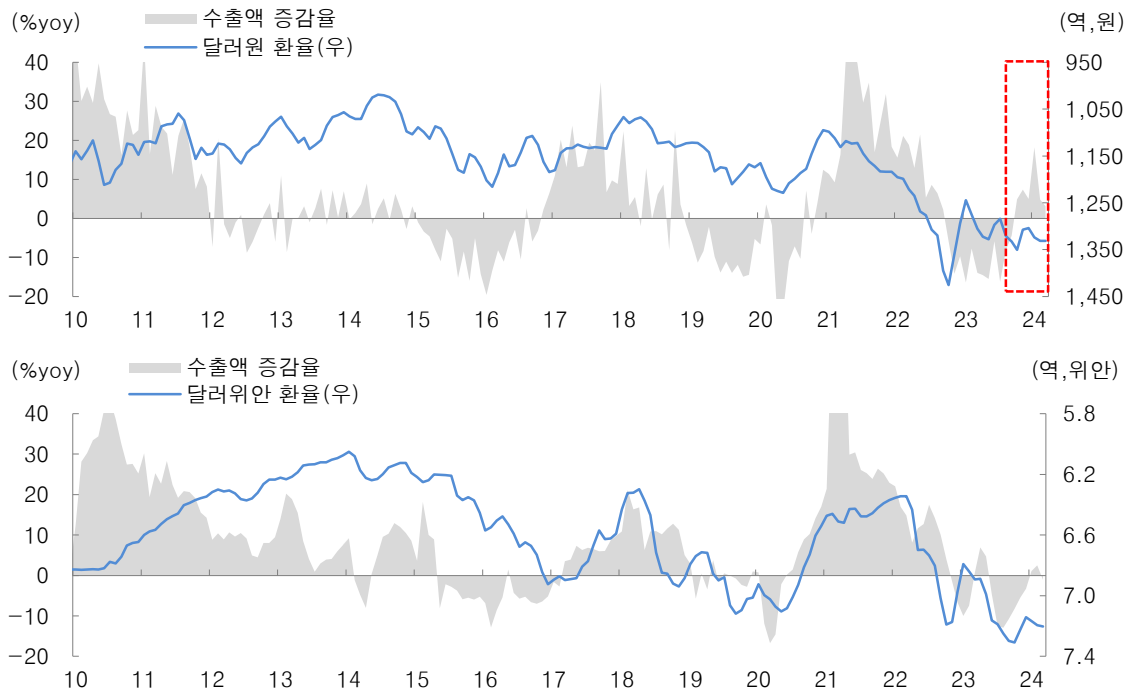
[원화] 빠른 상승 만큼 빠른 되돌림 가능

- 미국 금리 인하 지연된 가운데 지정학 리스크 불거지며 달러 강세 국면 지속. 상반기 달러원 환율은 여타 통화 대비 큰 폭 상승하며 4월 1,400원 터치. 하반기에는 강세 전환 가능할 전망
- 달러원 환율은 2022년 9월 1,440원대를 고점으로 2023년 1월 1,230원까지 하락한 바 있음. 해당 기간과 올해 하반기 예상되는 경기 흐름을 비교했을 때, 한국 경기 펀더멘털은 양호할 것으로 기대
- 국내 무역수지는 작년 6월 이후 흑자 전환, 수출액은 작년 10월 이후 증가 전환. 글로벌 제조업 경기가 호조 보이며 하반기 수출 증가세 뒷받침. 명목 실효환율 기준으로도 저평가 국면 위치
- 최근 미 연준 금리인하 기대가 후퇴하면서 한-미 금리 역전 폭 확대, 원화 약세 압력으로 작용하고 있으나, 연준 금리인하 기대 재유입 시 다시 이전 수준으로 축소 예상
- 다만, 불안정한 엔화, 위안화 변동성 확대가 원화 변동성 자극할 가능성

[위안화] 정치적 이슈에 따라 변동성 나타낼 전망

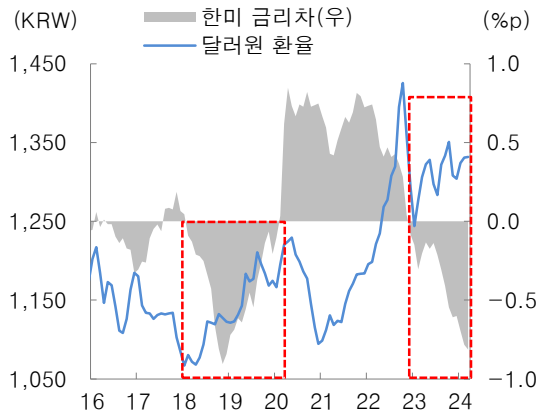
- 중국 수출 중심으로 경기 회복세 나타나는 점은 위안화 강세 요인. 그러나 강세 폭은 제한될 전망. 1) 관리 환율제도 하에 상반기 위안화 약세 폭은 타 통화대비 작았으며, 2) 여전히 부진한 내수 상황에 수출 경기를 활성화하고자 위안화 약세를 용인할 가능성을 배제할 수 없기 때문
- 중국 정부 및 인민은행의 정책에 따라 달러위안 환율 변동성 확대될 가능성 감안할 필요

한국과 중국 수출액 증가 전환, 이는 원화 및 위안화 강세 방향성을 지지



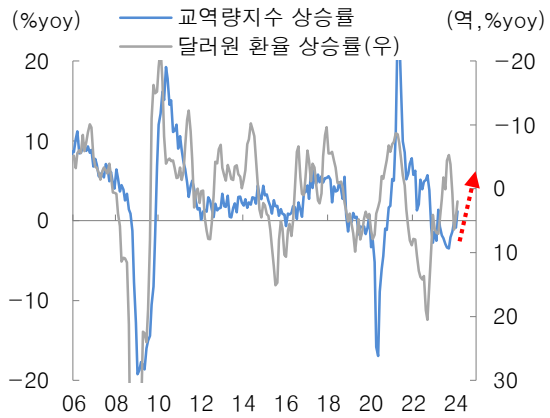
자료: 한국 관세청, 중국 관세청, Refinitiv, 대신증권 Research Center

미 인하 기대 재유입 시, 금리 역전폭 축소 예상



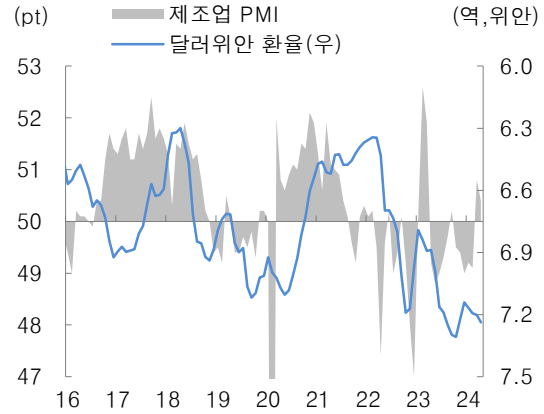
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

환율 하락 방향성을 나타내는 교역량 증가율



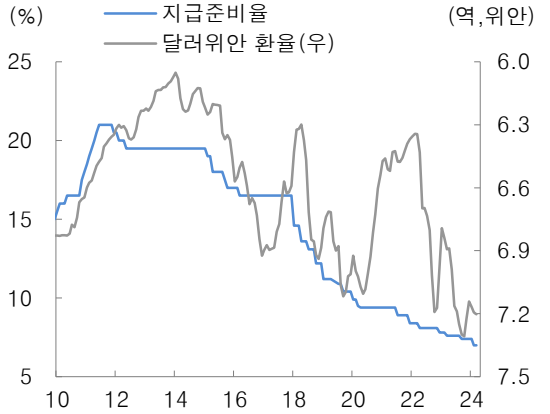
자료: CPB, Refinitiv, 대신증권 Research Center

중국 제조업 경기 개선 조짐, 위안화 강세 요인



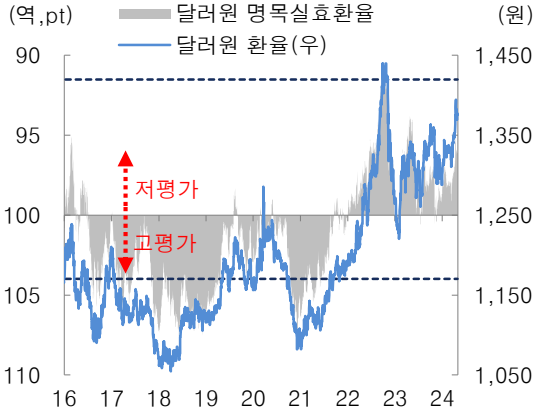
자료: 중국 국가통계국, Refinitiv, 대신증권 Research Center

지준율과 방향성 일부 연동되는 달러위안 환율



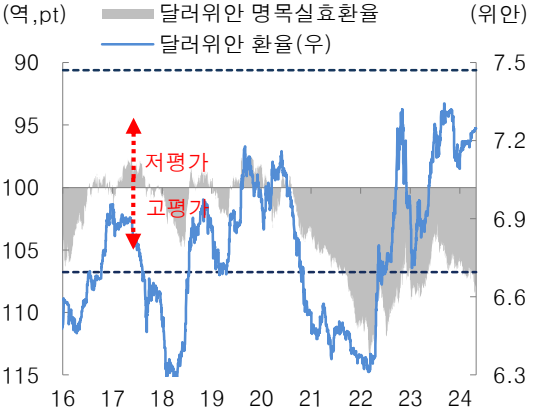
자료: PBOC, Refinitiv, 대신증권 Research Center

상반기 명목 실효환율 기준 원화는 저평가 심화



자료: Citi, Refinitiv, 대신증권 Research Center
주: 점선은 2010년 이후 평균 ± 표준편차

위안화는 명목 실효환율 기준 고평가 국면 위치



자료: Citi, Refinitiv, 대신증권 Research Center
주: 점선은 2010년 이후 평균 ± 표준편차

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이하연, 이주원)
- 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.