유진투자증권

2014. 03. 04

Macro View

Bi-Weekly | 경제

# Global Analytica

# 선진국과 신흥국의 동상이몽(同床異夢)


Economist 박형중
Tel. 368-6162
june.park@eugenefn.com

Strategist 곽병열
Tel. 368-6132
kbr87690@eugenefn.com

Strategist 정동휴
Tel. 368-6646
yes@eugenefn.com

Fixed Income 김지만
Tel. 368-6498
jmk@eugenefn.com

철강금속 이재광
Tel. 368-6169
jkrhee@eugenefn.com

# Contents


Summary 5

I. Issue Focus 6

선진국과 신흥국의 "동상이몽(同床異夢)" 6

II. Market Trend 12

1. Global Stock: 선진국 내 이탈리아 선호 12
2. Global Bond: 신흥시장의 단기 강세보다 유럽주변국들을 보자 15
3. Global Currency: 위안화의 급격한 약세, 중국인민은행의 경고성 메시지 18
4. Commodity: 지정학적 리스크 속 글로벌 경기둔화 우려 부각 21

III. Economic Calendar 23

IV. Economic Table 24

# Summary

Economist **박형중** / 368-6162

- 글로벌 자산시장, 특히 신흥시장 자산가격의 회복 모멘텀과 장기 지속성에 대해서는 여전히 조심스런 접근이 필요하다. 신흥국 자산을 낙관하기 어려운 것은 신흥시장이 안고 있는 구조적 리스크(정치적 불확실성, 경상수지 적자)가 단기간 내에 해결되기 어렵기 때문이기도 하거니와, 리스크의 양상이 지역을 달리하며 반복(아르헨티나 → 베네수엘라, 터키 → 우크라이나, 인도네시아 → 태국)되고 있어 신흥국 자산에 대해 확신을 가지긴 이르기 때문이다.
- 3월 중에는 2/4분기 신흥국 매크로 환경에 결정적 영향을 미칠 변수 중 하나인 중국 전인대가 개최되기 때문에 이에 대한 관심이 높지만, 이번 전인대에서 중국을 "중립"이상의 재료로 볼 만큼의 호재가 나오기란 쉽지 않다. 중국이 단기간 내에 금융시스템 및 경제위기 상황에 노출될 가능성은 낮지만 "경제구조 개혁"이라는 정책목표를 포기하지 않는 이상, 중국경제는 이행 리스크(transition risk)에 노출된 상태가 지속될 수 밖에 없기 때문이다. 만일 중국이 이행 리스크 완화를 위해 유동성공급 확대 등과 같은 성장우선 정책으로 선회한다면 지난 해에 이미 금융시장이 경험한 것과 같이, 단기적으로는 투자심리 개선에 기여할 수 있겠지만 그러한 정책효과의 지속성은 낮을 것이다. 오히려 성장정책은 중국경제의 장기 리스크를 더 확대할 수 있다.
- 미국의 tapering 속도조절 가능성에 대해서 금융시장은 긍정적으로 받아들이고 있다. 그러나 이를 신흥국에 유리하게만 해석하기는 어려울 수 있다. Tapering 속도의 조절은 신흥국 자산에 대한 투자심리를 단기적으로 개선하는 것 외에는 신흥국 경기모멘텀을 높이거나 자산가치를 높이는 등 신흥시장 펀더멘털을 근본적으로 높이는 요인은 아니기 때문이다. 오히려 미국 연준은 선제안내(forward guidance)의 변경을 통해 국채금리의 안정을 도모하면서 tapering 속도는 기존처럼 유지할 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.
- 선진국 중 유로존 자산을 가장 선호한다. "성장에 대한 기대" 및 "경기부양 기대감" 이 모두 존재하기 때문이다. 3월 ECB에서 추가 경기부양조치를 발표한다면 유로존 경기에 대한 신뢰를 높이는 모멘텀이 될 수 있을 것이며, 설사 경기부양조치가 나오지 않는다 하더라도 경기부양에 대한 기대감은 여전할 것이라는 점이 긍정적이다.

# I. Issue Focus

Economist **박형중** / 368-6162

## 선진국과 신흥국의 "동상이몽(同床異夢)"

### 1) 신흥국을 보는 시각

2014년 이후 중국에서는 1) 제조업황이 둔화되기 시작했고, 2) Shadow bank 부실로 금융기관의 디폴트 위험이 높아지는 한편, 3) 부동산가격 상승세가 둔화되는 등 향후 중국경기를 낙관할 수 없는 조짐들이 나타나고 있다. 물론 최근 제기되고 있는 중국 리스크가 새로운 것은 아니다. 이미 지난 해부터 제기되어 온 중국의 구조적 리스크가 성장 둔화를 빌미로 다시 불거진 것으로 볼 수 있다.

장기적으로 중국이 과잉유동성, 과잉설비, 지방정부채무 등의 구조적 리스크를 해결하지 못한다면 급격한 성장 후퇴를 경험할 가능성이 높다. 다만, 단기적으로 볼 때 중국이 아직까지는 shadow banking에 대해 통제가 가능한 상황이고, 중국 당국이 금융기관의 디폴트 또는 급격한 성장둔화를 용인할 가능성도 희박하다는 점에서 중국경제 및 금융시스템이 위기 상황으로 비화될 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

문제는 중국경제의 양상이 긍정적인 방향으로 획기적으로 변할 가능성도 높지 않다는 데 있다.

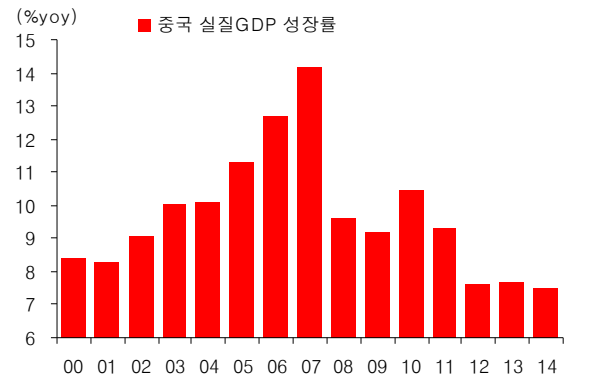
이번 전인대에서 성장을 강조하며 시장 친화적인 정책을 발표한다면, 그 주된 정책수단은 유동성 공급 또는 인프라투자 확대 등 기존 경기부양 수단에서 크게 벗어나지는 않을 것이다. 그러나 이러한 정책은 중국이 추진하고 있는 "경제구조 개혁"과 배치되는 정책일 뿐만 아니라 지금 제기되고 있는 중국의 구조적 리스크를 완화시키기는커녕, 장기적으로 불안을 더 증폭시킬 수 있다. 이러한 상황을 충분히 인지하고 있는 중국이 성장을 위해 무리수를 두며 '조삼모사'식 정책을 펴려 하지는 않을 것이다.

이미 금융시장은 지금과 비슷한 상황을 지난 해에 경험한 바 있기에, 이를 참고할 필요가 있다.

즉, 작년 2/4분기에 shadow banking 및 유동성 경색 우려 등으로 경착륙 가능성이 제기되자 중국은 유동성 공급 확대 및 인프라 투자 등을 통해 성장률을 끌어 올리면서 시장 우려를 불식시킨 바 있다. 당시 중국의 정책 선회는 금융시장에 호재로 작용했으나, 중국 경착륙 우려가 잦아들고 경기부양책의 효과가 약화된 지금은 또 다시 당시 상황과 똑같은 문제들이 나타나고 있다. 결국 성장정책이 장기 지속성을 가지지 못한다면 그 효과는 단기에 그칠 것이고, 이러한 학습효과가 반복된다면 성장정책을 바라보는 금융시장의 시각도 냉정해질 것이다.

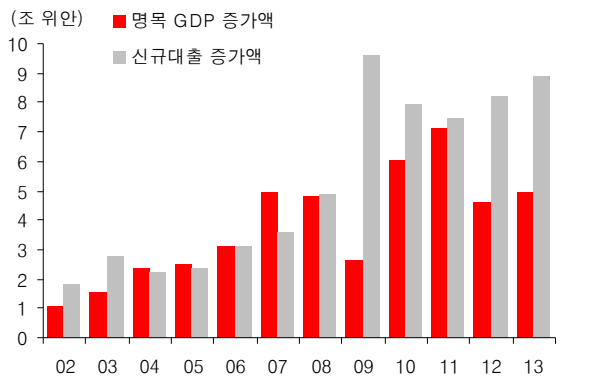
결론적으로, 중국당국의 경제정책 방향인 "경제구조 개혁"을 포기하지 않는 이상, 중국 성장정책은 시장우려를 완화시키는 정도의 일시적 효과만을 기대할 수 있을 뿐이다. 중국은 성장모델의 이행 리스크(transition risk)에 노출된 상태가 올해 연간으로 지속되리라 판단되며, 이는 중국을 "중립"이상의 재료로 보기는 어렵게 하는 요인이다.

도표 1 연도별 중국경제 성장률 추이 및 2014년 전망



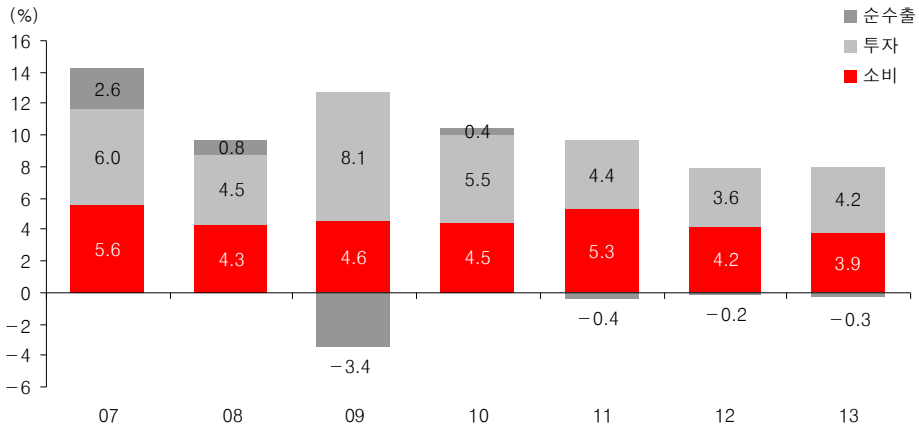

자료: National Bureau of Statistics, 유진투자증권

도표 2 2012년 이후에는 유동성을 공급하더라도 경기부양 효과가 제한적으로 나타나고 있음




자료: The People's Bank of China, National Bureau of Statistics, 유진투자증권

도표 3 소비가 아닌 투자에 의존하는 성장이 지속되고 있는 중국



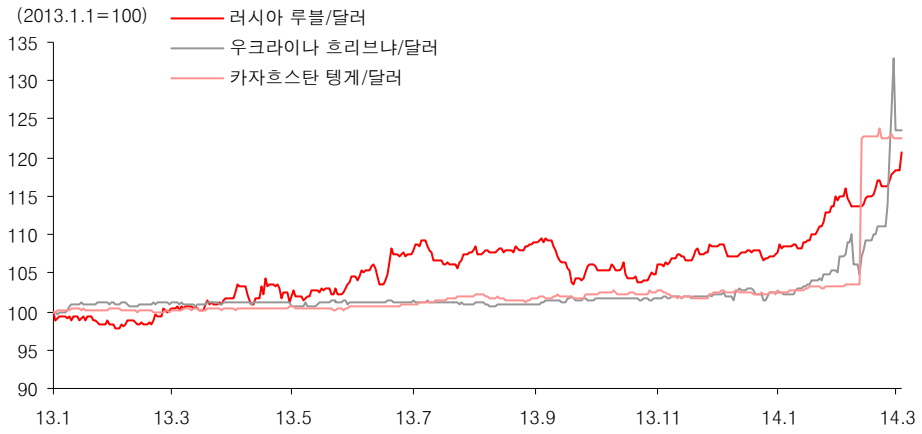

자료: National Bureau of Statistics, 유진투자증권

한편, 1월에 금융시장을 흔들었던 리스크의 양상이 형태와 지역을 달리해서 나타나고 있을 뿐(아르헨티나, 인도네시아, 브라질, 남아공, 인도, 터키 등에서 우크라이나, 태국, 베네수엘라 등으로 이전) 신흥국의 정치적 불안이 지속되고 있다는 점도 신흥국에 불리하게 작용할 수 있는 요인이다.

예컨대 유럽지역에서는 우크라이나, 아시아 지역에서는 태국, 남미 지역에서는 베네수엘라의 정치적 불안이 현재 진행형이다. 이들 국가가 세계경제 및 국제금융시장에서 차지하는 비중은 미미한 수준이나, 이들 국가의 지정학적 지위가 결코 가볍지 않다. 우크라이나 불안은 러시아를 포함한 구 소련권 및 동유럽 국가(카자흐스탄, 폴란드, 헝가리 등)로 전염될 가능성이 있고, 태국은 ASEAN 국가 중 2위의 경제규모(1위는 인도네시아)라는 점에서 동남아 국가에 영향을 줄 소지가 있으며, 베네수엘라의 정정불안 확대는 국제 원유시장 및 남미 경제권의 불안을 확대시킬 수 있다.

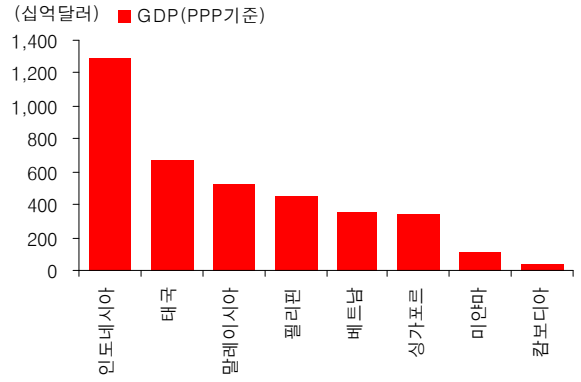
이러한 시각에서 보면 정치적 불안이 확대되고 있는 신흥국으로 인해 신흥국 전반에 대한 경계감이 높아질 가능성이 있으므로 주의를 기울일 필요가 있다.

도표 4 우크라이나 사태를 빌미로 러시아를 비롯한 구 러시아권 통화약세 심화



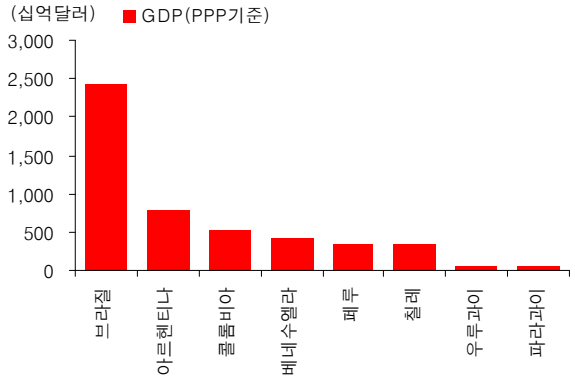

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5 ASEAN 지역 국가의 경제규모 비교




자료: IMF, 유진투자증권
주: 2013년 기준

도표 6 남미 지역 국가의 경제규모 비교




자료: IMF, 유진투자증권
주: 2013년 기준

### 2) 선진국을 보는 시각

미국, 유로존 등 선진국의 공통된 이슈는 아마도 통화정책의 변화 여부일 것이다. 3월에 미국이 tapering 속도를 조절할 것인지, 그리고 유럽이 LTRO 등 추가 경기부양책을 내놓을 것인지의 여부가 현재 주요 이슈이다.

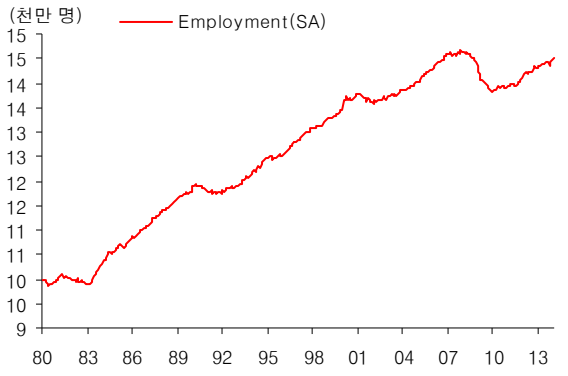
미국의 Tapering 속도 조절이 가능하기 위해서는 최근 미국경기 둔화가 한파의 영향이 아니라는 것이 확인되어야 할 것이다. 그러나 현재로서는 "한파"라는 일시적 요인 외에는 미국경제 둔화를 설득력있게 설명할 만한 변수는 없어 보인다.

동절기 들어 소비 및 부동산 경기의 위축 조짐이 보이고, 제조업 생산활동이 차질을 빚고 있는 것은 분명하다. 하지만 주가가 사상 최고치 경신행진을 지속하고 있고, Tapering에도 불구하고 금리 수준이 안정적으로 움직이는 등 미 경기회복에 변화가 발생했다고 볼 만한 설득력 있는 요인도 별로 없기 때문에 미 경기가 심각한 하강 위험에 노출되어 있다고 보기는 어렵다.

당분간 고용확대가 빠른 속도로 진전되리라 보기는 어려운 상황이라는 점에서 접근한다면 3월 FOMC에서 일시적으로나마 tapering 속도를 늦출 가능성을 배제하기는 어려울 수 있으나, 미 고용인원이 금융위기 이전 수준을 거의 회복한 상태라는 점에서 보면 tapering 속도가 조절된다 하더라도 이는 일시적인 것으로 봐야 할 필요가 있으므로 신흥시장 투자시각을 변화시킬 만한 요인은 아니다.

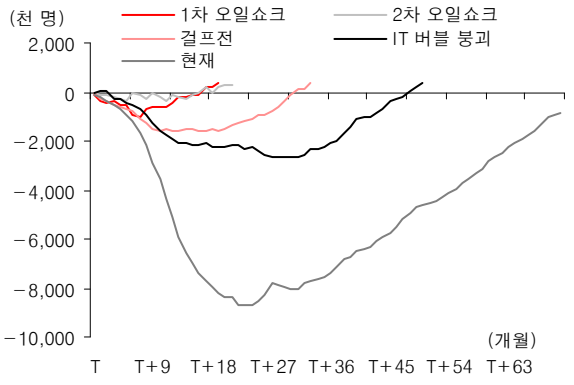
한편, 미국으로서는 tapering 속도조절보다는 선제안내의 변경에 보다 관심을 기울일 가능성이 있다. 실업률이 에반스 룰이 제시했던 선제안내 지침에 거의 근접한 상황이므로 기존 선제안내에 대한 변경 또는 명확한 지침 없이 tapering 속도를 늦추게 된다면 미 자산시장이 오버슈팅 할 가능성이 있을 수 있다. 따라서, 미 연준은 선제안내의 조정으로 국채금리 안정과 향후 기준금리 인상에 대한 우려를 낮추면서 tapering을 지속할 가능성이 있다.

도표 7 중국, 급성장했던 shadow banking의



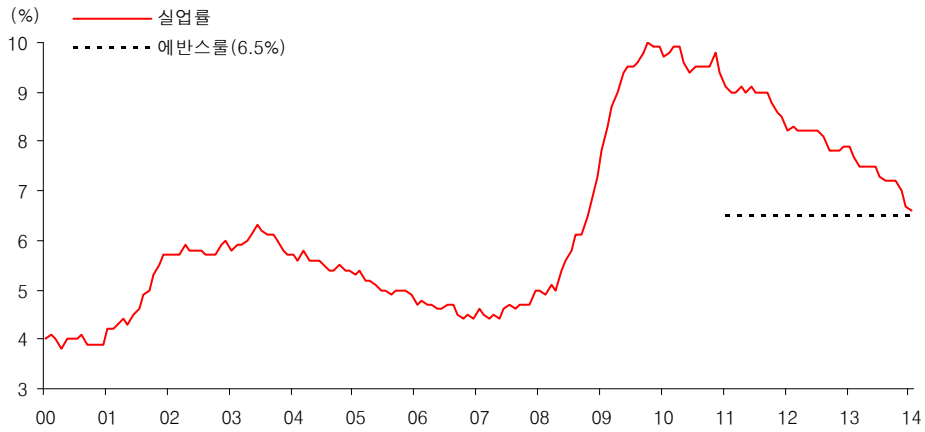

자료: Bureau of Labor Statistics, 유진투자증권

도표 8 유동성에 기반한 성장은 힘든 국면으로 진입 중




자료: Bureau of Labor Statistics, 유진투자증권

도표 9 실업률 수준, 에반스 룰에 거의 근접. Tapering 속도를 조절보다는 선제안내 변경 등을 통해 기존의 양적완화 축소 기조 이어갈 가능성에 무게



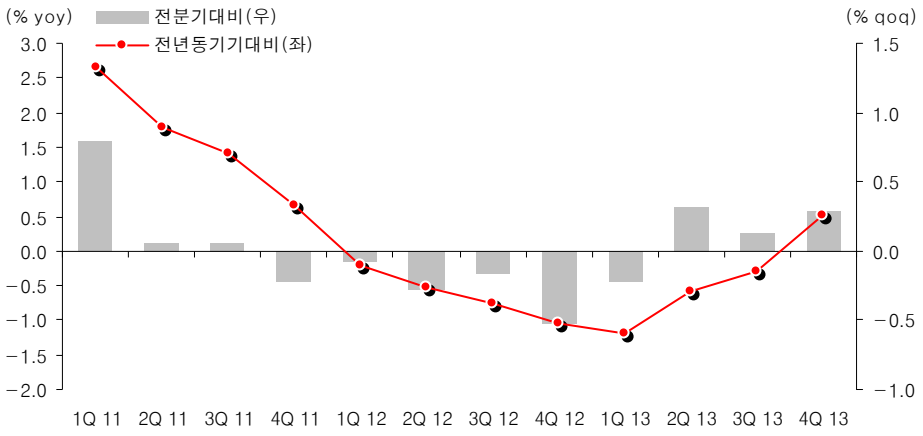

자료: Bureau of Labor Statistics, 유진투자증권

유로존 경기 여건은 기대 이상이다. 경기회복 속도가 빠르지는 않지만 유로존 내 최대경제국인 독일을 비롯한 이탈리아, 스페인 등 주변국 경기의 회복양상이 뚜렷해지고 있다. 경기의 방향성이 우상향이고, 디플레이션 우려가 완화되는 등 유로존에 대한 기대감이 높아지고 있다.

시장에서는 3월 ECB 통화정책회의에서 금리인하를 비롯한 추가경기 부양을 기대하고 있다. 드라기 총재도 추가적인 통화완화 가능성을 언급하고 있으므로 ECB가 경기부양적 정책을 펼 가능성은 높다고 볼 수 있다 . 다만, 현재 ECB의 경기/물가 상황이라면 추가경기 부양정책을 급하게 내놓을 이유는 제한적이라 보여진다. 경기회복세를 더 빠르게 하려는 의도라면 모르겠으나, 경기 회복세와 동시에 디플레이션 문제가 악화되지 않는 상황이라면 ECB가 시장의 기대에 부응하지 않을 가능성이 있기 때문이다. 오히려 ECB로서는 추가 경기부양책을 발표하는 것보다는 금융완화에 대한 기대감을 남겨 두고 실탄을 아끼는 것이 최적의 선택일 수 있다.

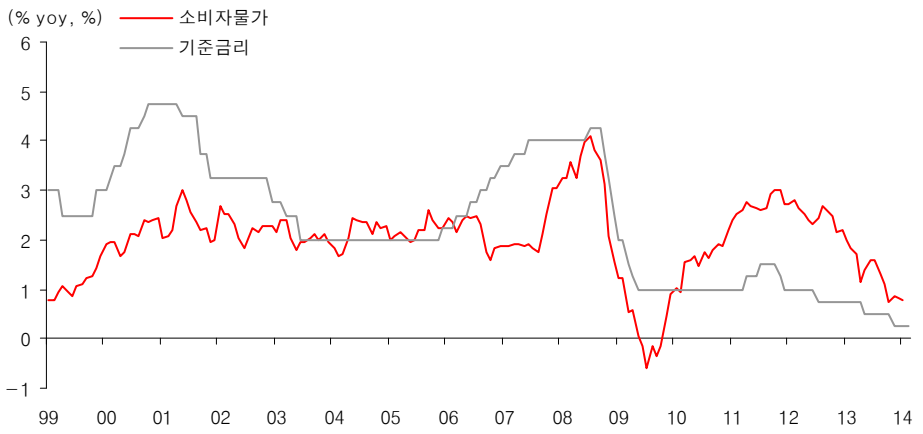
3월 ECB 통화정책회의에서 완화적인 통화정책이 발표된다면 이는 유로존 경기에 대한 신뢰를 높이는 모멘텀이 될 수 있다. 그러나 완화적 통화정책이 설사 발표되지 않는다 하더라도 유로존에 불리한 요인은 아니다. 유로존은 타 지역에 비해 회복세가 뚜렷할 뿐만 아니라 여전히 경기부양에 대한 기대감이 남아있을 것이기 때문이다.

**도표 10 유로존 경기회복으로 동 지역에 기대감 높아지고 있는 상황**




자료: European Central Bank, 유진투자증권

**도표 11 ECB로서는 추가 경기부양책을 발표하는 것보다는 오히려 금융완화에 대한 기대감을 남겨 두는 것이 최적 선택일 수 있어**




자료: European Central Bank, CEIC, 유진투자증권

# II. Market Trend

## 1. Global Stock

Strategist 정동휴 / 368-6646

### 선진국 내 유로존 선호

최근 글로벌 증시는 선진국이 신흥국 대비 상대적 강세를 보이며 선진국 우위의 시장이 지속되고 있다. 신흥국과 선진국의 이익성장률 갭이 축소되며 신흥국이 가지고 있는 고성장의 매력이 감소한 상태에서 미국의 Tapering이 시작되며 신흥국 자금 유출 우려가 나타났기 때문이다. 최근 이익성장률 갭이 다시 확대되고 있는 점과 신흥국 자금 유출에 대한 우려가 증시에 일정부분 반영 되었다는 점은 신흥국에 긍정적이나, 이익성장률 갭이 아직 낮은 레벨인 점과 양적완화가 매월 100억 달러씩 축소 예상된다는 점에서 선진국의 상대적 강세는 당분간 지속될 것으로 예상한다.

선진국 내에서는 유로존을 상대적으로 선호하며, 유로존 주요국 내에서는 이탈리아가 매력적인 것으로 판단한다. 유로존은 ECB금정위로 인한 경기부양 기대가 상승요인으로 작용할 것이다. 유로존은 최고 수준의 실업률이 지속되고 있고, 소비자물가지수 또한 지속 하락하며 디플레이션 우려가 존재한다. 따라서 ECB금정위에서의 추가부양 기대가 지속되었는데, 특히 이번 ECB금정위는 최근 드라기가 G20회담에서 3월 ECB 금정위의 중요성을 강조함에 따라 추가부양의 가시성이 높아진 것으로 해석한다. 미국의 Tapering이 지속될 것으로 예상되는 상황에서 ECB의 추가 부양책은 유로존의 상대적 강세 요인이 될 것이다.

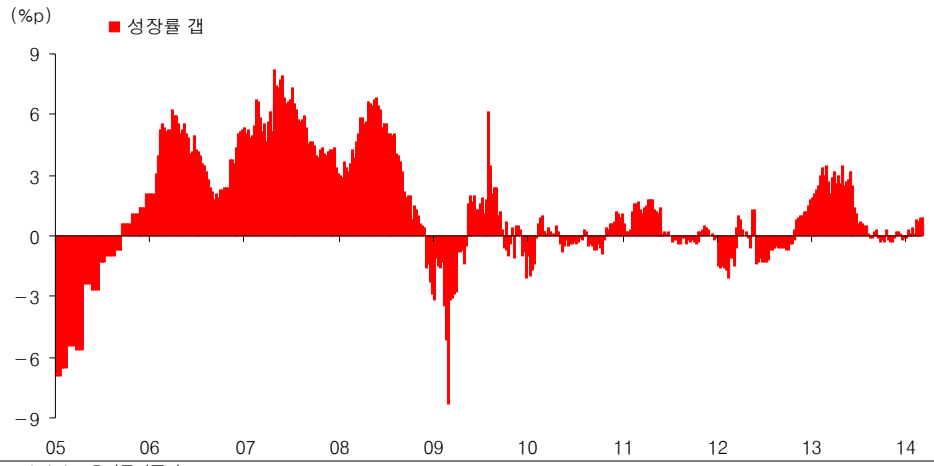
독일 보다는 상대적으로 이탈리아 및 프랑스의 경기개선 기대가 클 것이며, 12mF PER 및 12mF EPS(%yoy)를 고려 시 이탈리아, 프랑스의 Valuation 매력 또한 독일보다 크다는 점에서 주가가 더 탄력적 상승할 것으로 기대된다. 특히 이탈리아의 경우 12mF EPS(%yoy)가 작년말 대비 0.10%p감소하며 프랑스(-1.98%p), EU(-2.38%p), 독일(-4.51%p)대비 양호해 가장 관심을 가져야 할 것이다.

한편, 이번 금정위에서 경기부양이 나타나지 않더라도 ECB의 경기부양적 기조 유지만 확인된다면 ECB의 경기부양 기대는 지속되며 유로존 증시의 하방을 강화시키는 요인이 될 것으로 예상한다.

반면, 현재 미국의 12mF PER은 경기호조를 보인 2007년 수준이 나타나고 있어 추가적인 증시 상승을 위해서는 기업이익 상승 또는 경기회복 확신이라는 re-rating 요인이 필요하다. 그런데 한파 영향 등으로 기업이익 상승은 당분간 제한될 것으로 예상되며, 경기회복에 대한 확신 또한 2~3월 경제지표가 한파로 인한 부진에서 벗어나는 모습이 확인되어야 할 것이다.

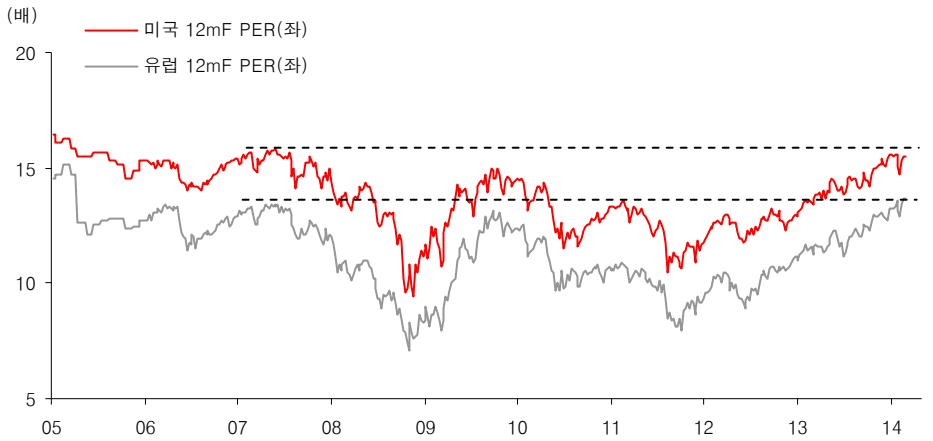
한편, 일본 증시는 증시 상승의 핵심 요인이었던 엔화 약세가 최근 아르헨티나 등 신흥국 금융시장 불안 우려 및 우크라이나 우려에 따른 엔화선호로 반감되고 있고, 4월 소비세 인상 등이 예정되어 있어 추가 부양책 제시 전까지는 상승세가 강하지 못할 것으로 예상한다.

도표 12 신흥국과 선진국의 낮은 성장률 갭




자료: I/B/E/S, 유진투자증권
주: 신흥국 12mF EPS(%yoy) - 선진국 12mF EPS(%yoy)

도표 13 미국, 유럽 2007년 경기호황기 수준 PER




자료: I/B/E/S, 유진투자증권

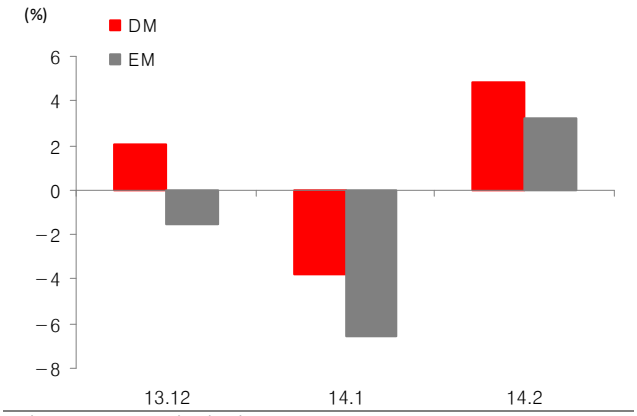
## 글로벌 증시 주요 지표

### 도표 14 12mF PBR: 중국, 인도네시아, 한국 등 역사적평균 대비 저평가

| | 중국 | 인도네시아 | 한국 | 인니 | 태국 | 대만 | 이탈리아 | 일본 | 영국 | 호주 | 프랑스 | 독일 | 미국 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MAX | 2.31 | 3.73 | 1.50 | 2.91 | 2.25 | 1.99 | 1.06 | 1.40 | 1.81 | 2.05 | 1.38 | 1.62 | 2.44 |
| 평균 | 1.64 | 3.01 | 1.20 | 2.29 | 1.78 | 1.69 | 0.81 | 1.05 | 1.58 | 1.73 | 1.17 | 1.32 | 1.95 |
| MIN | 1.10 | 1.76 | 0.93 | 1.40 | 0.94 | 1.09 | 0.57 | 0.83 | 1.15 | 1.31 | 0.87 | 0.92 | 1.37 |
| 현재 | 1.23 | 2.77 | 1.01 | 2.20 | 1.75 | 1.67 | 0.96 | 1.22 | 1.75 | 1.91 | 1.38 | 1.60 | 2.40 |

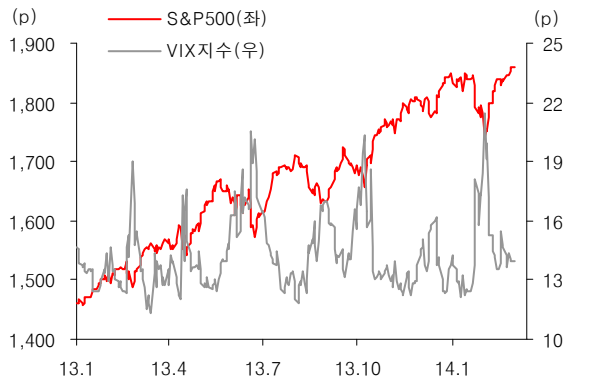
자료: I/B/E/S, 유진투자증권
주: 2009년 1월 1일 ~ 2014년 2월 20일 12mF PBR

### 도표 15 MSCI DM & EM: DM 상대적 강세



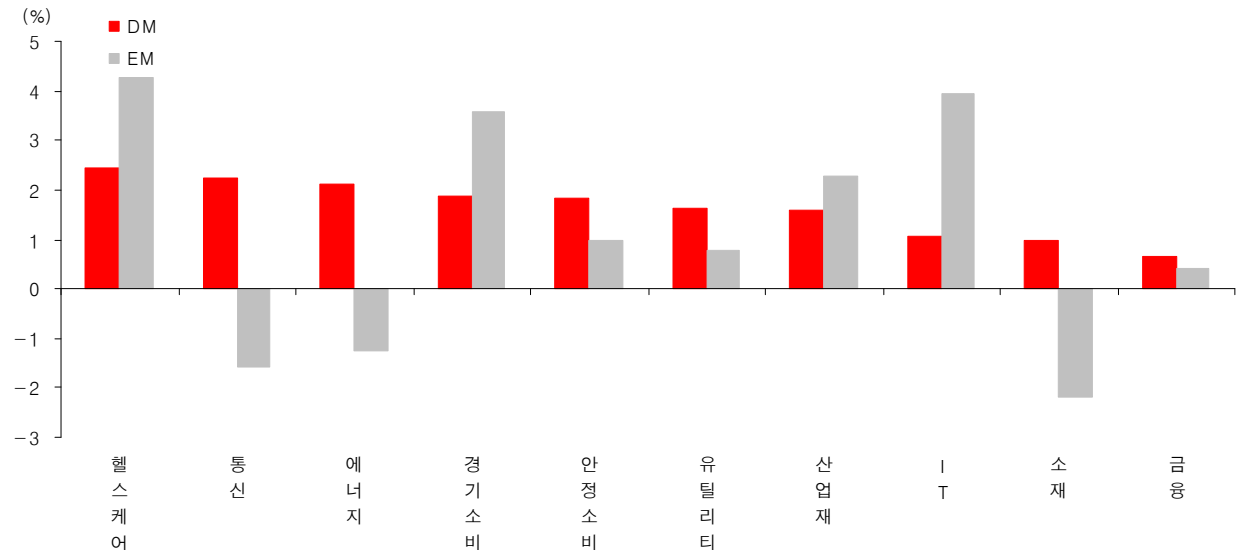

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 월간수익률

### 도표 16 S&P500 & VIX: S&P500 사상 최고 수준




자료: Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 17 섹터별 수익률: 선진국 소재, 통신, 에너지 강세




자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2월 14일 대비 상승률

# II. Market Trend

## 2. Global Bond

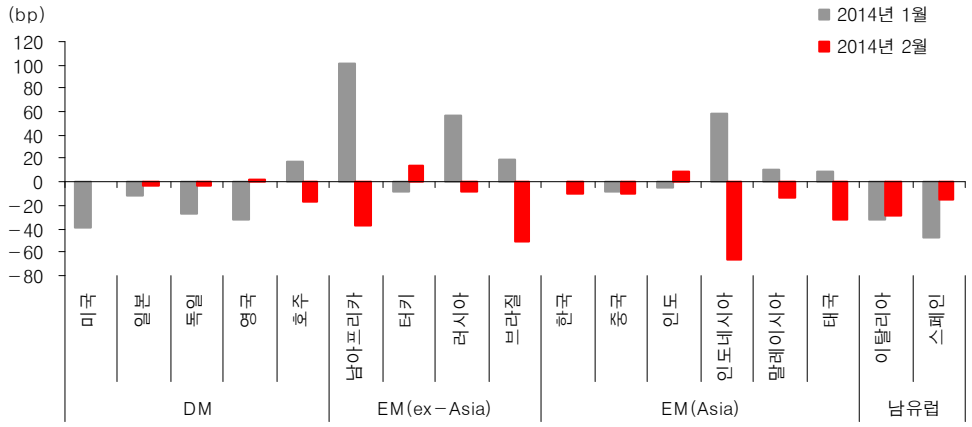
Fixed Income 김지만 / 368-6498

### 신흥시장의 단기 강세보다 유럽주변국들을 보자

1월 중 550bp의 큰 폭의 금리인상을 단행한 터키와 인플레이션에 대해서 여전히 경계수위를 높이고 있는 인도는 2월 중에도 여전히 채권금리가 상승하는 흐름을 나타냈다. 한편 이 두 나라를 제외하면 2월에는 신흥국들의 채권금리 안정이 두드러졌다. 특히 브라질의 경우는 1월 50bp인상에 이어 2월에도 25bp 기준금리 인상을 단행했지만 채권금리는 오히려 하락하였다. 브라질의 소비자물가 상승률이 지속적으로 하락하면서 기준금리인상 속도가 약화될 가능성이 높아졌기 때문이다. 또한 브라질 정부는 최근(2/20) 440억 헤알(약 19.8조원)의 정부지출 삭감 조치를 발표하였는데 이는 재정건전성 확보와 물가안정이라는 두 가지 측면에서 긍정적인 재료로 작용했다. 그러나 정부지출 삭감 조치가 브라질의 성장률에 악영향을 줄 소지가 있음을 감안하면 장기적인 호재로 보기는 어렵다. 브라질의 성장둔화 우려는 국제 신용평가사들에게 등급 하향 조정의 빌미가 될 수 있기 때문이다. 중기적 시계에서 신흥국 채권시장 대비 선진 시장이 유리하다는 전망을 유지한다.

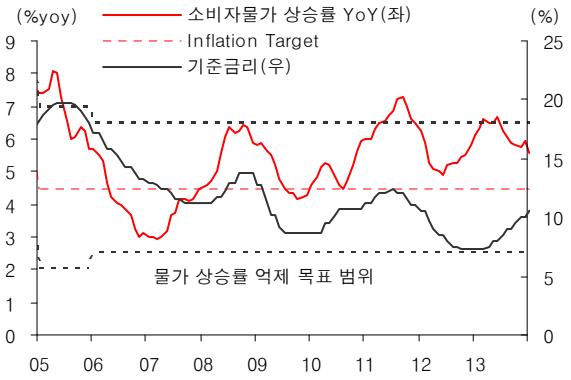
3월에는 ECB의 추가 경기부양 여부가 글로벌 채권시장을 관통할 이슈라고 생각된다. 드라기 ECB 총재는 지난 G20 재무장관 중앙은행 총재 회의(2/23)에서 3월 ECB금정위에 대한 중요성을 강조했었다. 지난 2월 28일 발표된 유로존의 1월 소비자물가지수(CPI) 예비치는 전년대비 0.8% 상승하는 데 그쳐 물가관리목표치와 괴리가 큰 상황이다. 3월 통화정책회의에서 ECB는 2016년 인플레이션 전망을 발표한다. ECB의 장기 물가전망치가 현재의 물가관리목표치 2.0%에 크게 미달할 경우 추가 경기부양책 실행의 명분이 될 것이다. ECB가 선택할 수 있는 경기부양책은 금리인하와 채권불태화(sterilization, 중앙은행이 시중의 채권을 매입할 때 통화량이 증가를 막기 위해 채권 매입액과 같은 규모의 유동성을 흡수하는 것)의 중단을 통한 양적완화 조치인데, 이미 ECB의 기준금리(refi)가 사상최저인 0.25%인 점을 감안하면 후자의 가능성이 더 높아 보인다. ECB의 추가 경기부양 가능성은 유럽 주변국들의 금리 하락세를 지속시키는 요인으로 작용할 전망이다.

도표 18 2월에는 신흥국들의 채권금리 하락이 크게 나타났음



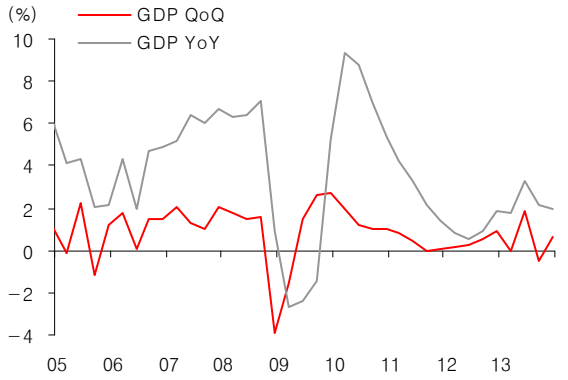

주: 국채 10년물 기준 금리 등락폭
자료 : Bloomberg, 유진투자증권

도표 19 브라질 지속된 금리인상으로 물가 하락세



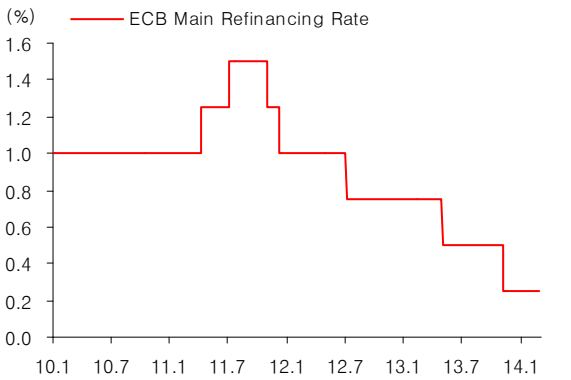

자료 : BCB, IBGE, 유진투자증권

도표 20 브라질 경제성장률 추이: 성장둔화 우려 여전




자료 : IBGE, 유진투자증권

도표 21 ECB 기준금리
: 현재 0.25%로 인하 여력 제한적



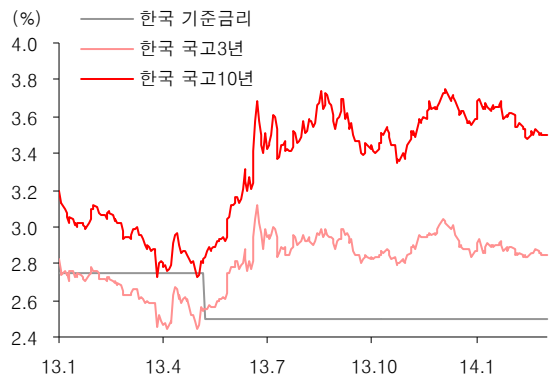

자료 : ECB, 유진투자증권

도표 22 독일 국채대비 남유럽 국채금리 스프레드
: 하락 추세 지속될 가능성 높아

자료 : IBGE, 유진투자증권

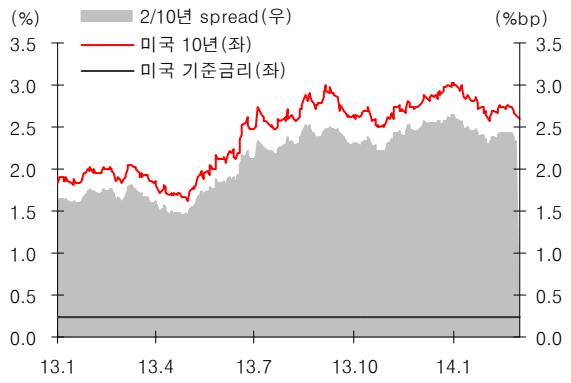
## 글로벌 금리 주요 지표

### 도표 23 한국 금리, 박스권 하단에서 방향탐색



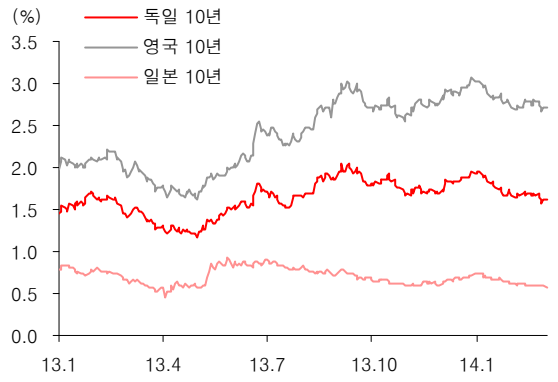

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 24 미국 금리, 한파 영향을 반영 강세



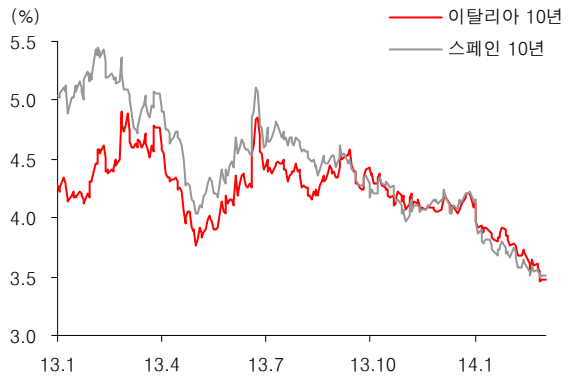

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 25 주요 선진국 금리, 대체로 강세



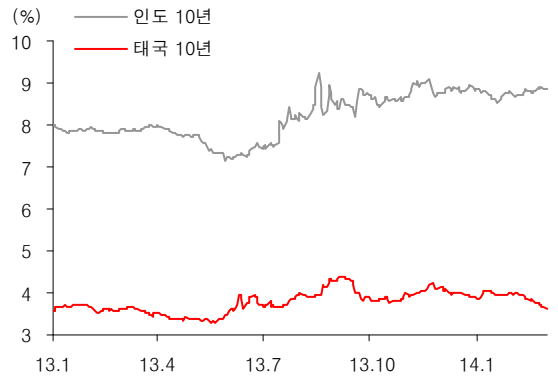

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 26 남유럽 국가 금리, 견조한 하락세 지속




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 27 이머징 금리(아시아), 국가별로 차별화




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 28 이머징 금리(기타), 2월엔 대체로 강세

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

# II. Market Trend

## 3. Global Currency

Economist **박형중** / 368-6162

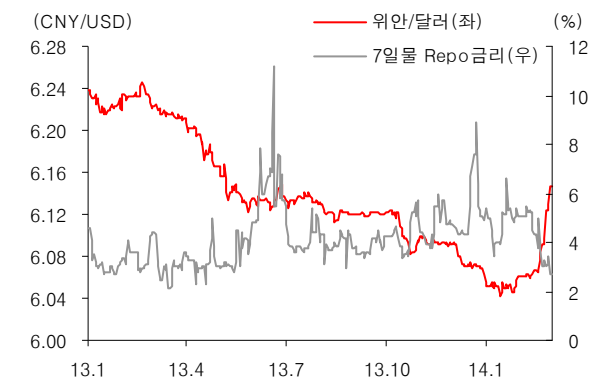
### 위안화의 급격한 약세, 중국인민은행의 경고성 메시지

중국 위안화 강세에 제동이 걸렸다. 최근 2주 동안 위안화 가치는 1.4% 가량 하락했다. 시장에서는 중국의 위안화 국제화 추진 등으로 위안화 절상 기대가 강하게 형성되어 있던 터라, 위안화의 급격한 약세전환이 중국경기 둔화 우려에 의한 결과인지, 아니면 중국 인민은행의 개입에 따른 결과인지 그 '원인'에 대한 논란이 일고 있다.

중국 외환관리국은 최근의 위안화 약세를 시장에서 일어난 자연스러운 현상이라 언급하며 과다해석을 일축했다. 시장에 이미 존재하던 위안화 절하 요인들인 중국 제조업지표 부진이나 그림자금융에 대한 우려, 그리고 미국 양적완화 축소 영향이 이제 중국에까지 다다른 데에 따른 결과라는 것이다.

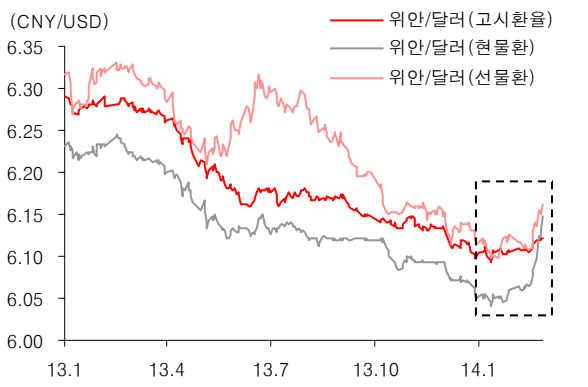
하지만 이는 중국 금융당국의 시장개입 의지가 반영된 현상일 가능성이 높은 것으로 판단한다. 환율 급등에도 불구하고 Repo금리가 안정세를 보이고 있다는 점은 이번 위안화의 움직임이 신용경색 우려로 인한 현상이 아님을 반증하는 것이다. 더불어 관리변동환율제를 채택하고 있는 중국은행의 고시환율이 선물환보다 먼저 움직였다는 점 또한 중국은행의 개입 가능성을 높이는 요인이다. 중국 경제에 대한 불안감이 원인이라면 선물환이 먼저 반응을 보였겠지만, 최근 위안화 약세는 선물환이 고시환율을 따라가는 양상을 보이고 있기 때문이다.

도표 29 Repo금리는 안정적인 흐름세 보이고 있음




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

도표 30 위안/달러, 선물환이 고시환율 및 현물환을 따라가는 양상




자료 : People's Bank of China, Bloomberg, 유진투자증권

만일 이번 위안화 약세가 중국 금융당국의 환율시장 개입에 따른 결과라면, 이를 통해 중국이 얻고자 한 바는 무엇일까.

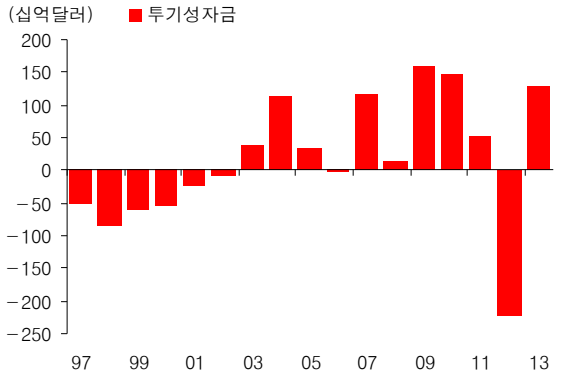
중국은행은 시장의 일방적인 위안화 강세 기대감에 '경고성 메시지'를 던지고자 환율 변동성을 의도적으로 키운 것으로 보인다. 중국은 환율변동제로의 전환을 준비하는 과정에서 위안화 변동폭을 단계별로 확장시키고 있다. 지난 2월에 열린 통화정책회의에서 올해 위안화 변동폭을 확대할 것이라 언급한 만큼, 3~4월 중 1일 환율변동폭을 현재 ±1%에서 ±1.5~2% 정도로 조정할 것으로 예상된다. 만일 일방적 강세에 대한 기대감이 시장에 계속 존재한다면 환율변동폭이 확대되었을 때 중국으로의 투기성 자금 유입이 가속화될 수 있으며, 이는 다시 위안화 강세 압력으로 작용할 수 있다. 더불어 지속적인 유동성 유입은 중국의 과잉신용 상태 해소를 위한 유동성 흡수기조와도 상반된 것이다.

그렇기에 중국은행은 '위안화도 절하될 수 있음'을 보여줌으로써 1) 해외 투기자금 유입 및 중국기업들의 과도한 해외자금 조달 완화와 2) 위안화 환율 변동폭 확대 이후 발생할 수 있는 급속한 위안화 절상에 제동을 걸고자 하는 것으로 보인다.

위안화 가치의 급격한 하락이 시장에 의해 일어났든, 아니면 정부의 의도에 따른 결과였든 단기적으로는 투기자본 유입의 감소에 따라 위안화 가치 하락세가 당분간 더 진행될 수는 있다.

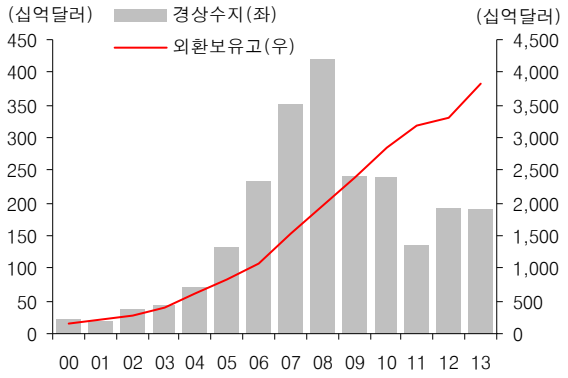
하지만 중장기적으로 위안화는 절상기조를 이어갈 것으로 보인다. 위안화 절상의 구조적 요인인 1) 지속적인 경상흑자와 충분한 외환보유고, 2) 미국과 일본 대비 높은 금리수준이 여전히 유효하기 때문이다. 중국은 미국의 양적완화 축소가 시작된 이래 거의 유일하게 안정적인 환율흐름을 이어온 신흥국가이다. 중국 위안화가 '안전한 통화'라는 인식은 추세적으로 지속되리라 판단한다.

**도표 31 중국으로의 투기성 자금유입 규모 추정**




자료 : The People's Bank of China, General Administration of Customs, Ministry of Commere, 유진투자증권
주: 투기성자금 = 외환보유액 증분 - 무역수지 - FDI 유입으로 추정

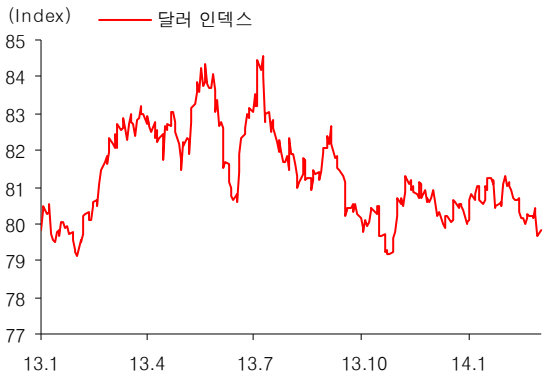
**도표 32 중국 경상흑자 기조 지속 및 외환보유고 증가세**




자료 : National Bureau of Statistics, Bloomberg, 유진투자증권

## 글로벌 통화 주요 지표

도표 33 달러인덱스, 지난 10월말 이후 최저치 기록




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

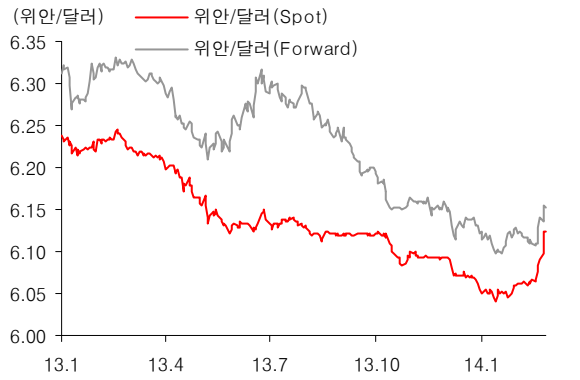
도표 34 유로화, 디플레이션우려 완화로 강세흐름

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

도표 35 원/달러 및 원/엔 환율 박스권 횡보

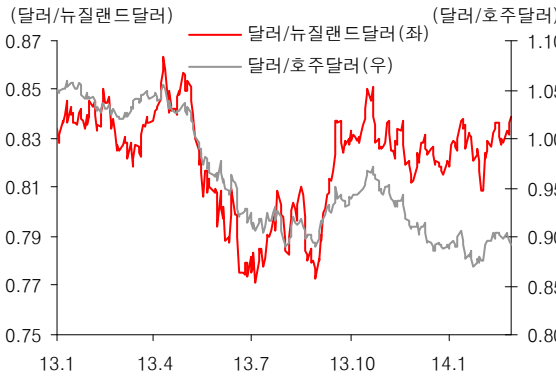
자료 : Bloomberg, 유진투자증권

도표 36 위안화, 지난 2주간 급격한 약세국면




자료 : Bloomberg, 유진투자증권
주: 위안/달러 forward는 12개월 선도환율

도표 37 호주달러, 경기지표 호조로 반등했으나 중국경기 우려로 상승폭 제한




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

도표 38 영국, 견조한 경제 성장세 보이며 파운드 가치 상승 지속

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

# II. Market Trend

## 4. Commodity

철강금속 **이재광** / 368-6169

### 지정학적 리스크 속 글로벌 경기둔화 우려 부각

LME 비철금속 가격은 우크라이나 정정불안에 따른 지정학적 리스크와 중국 은행의 부동산 대출제한에 따라 중국 부동산이 위축될 것이란 불안감이 확산되며 전체적으로 약보합세를 나타내었다. 하지만 유로존 경제지표 개선으로 가격 하락은 제한적이었으며 니켈의 경우 인도네시아 정부의 니켈 원광 수출금지 효과로 전주대비 2.5% 상승하였다. 향후 비철금속 가격은 3월초 개최되는 중국 양회를 앞두고 가격움직임은 제한적일 것으로 전망한다. (3월 3일 인민정치협상회의, 3월 5일 전국인민대표대회 개최 예정)

한편 우크라이나 사태에 따른 지정학적 리스크가 대두되며 금 가격은 상승 지지를 받았으나, 미국 경제 지표 개선 영향으로 런던금시장연합회(LBMA) 기준 금 가격은 전주대비 0.3% 소폭 상승하였다. 향후 금 가격은 지정학적 리스크 우려에 따라 강보합세를 보일 것으로 보이나, 한파 영향을 벗어난 미국 경제지표의 개선은 상승폭을 제한시킬 것으로 전망한다.

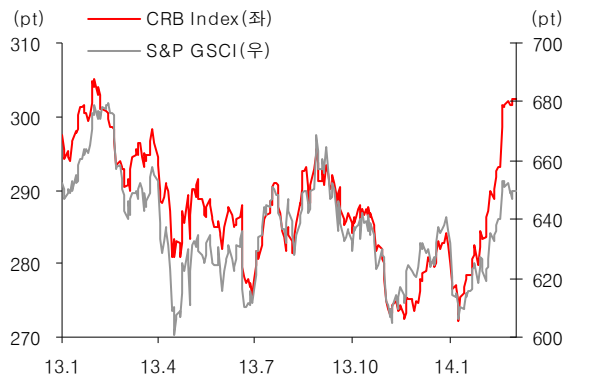
도표 39 글로벌 비철금속,귀금속 가격 및 재고량

| | 단위 | Last | 변동폭(%) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1W | 1M | 3M | 6M | 1YR | YTD |
| 비철금속 | | | | | | | | |
| 가격 (LME 3M 선물) | | | | | | | | |
| 구리(copper) | (USD/톤) | 7,010 | -2.0 | -0.8 | -0.6 | -1.3 | -10.3 | -4.8 |
| 아연(zinc) | (USD/톤) | 2,073 | 1.6 | 5.1 | 9.9 | 8.8 | 0.4 | 0.9 |
| 연(lead) | (USD/톤) | 2,135 | -0.7 | 1.0 | 2.6 | -0.8 | -6.4 | -3.8 |
| 니켈(nickel) | (USD/톤) | 14,720 | 2.5 | 5.3 | 8.9 | 6.7 | -11.3 | 5.9 |
| 알루미늄(aluminum) | (USD/톤) | 1,754 | -1.0 | 2.8 | -0.1 | -3.3 | -12.5 | -2.6 |
| 재고량 (LME) | | | | | | | | |
| 구리(copper) | (천톤) | 276 | -3.2 | -12.2 | -34.8 | -53.0 | -38.2 | -24.6 |
| 아연(zinc) | (천톤) | 762 | -2.8 | -10.9 | -20.8 | -24.2 | -36.3 | -18.4 |
| 연(lead) | (천톤) | 202 | 0.4 | -3.0 | -12.6 | 8.9 | -29.6 | -5.7 |
| 니켈(nickel) | (천톤) | 271 | 0.7 | 1.5 | 7.4 | 27.6 | 71.3 | 3.4 |
| 알루미늄(aluminum) | (천톤) | 5,311 | -0.7 | -2.1 | -2.9 | -1.6 | 2.9 | -2.7 |
| 귀금속 | | | | | | | | |
| 가격 (LBMA 현물) | | | | | | | | |
| 금 | (USD/온스) | 1,327 | 0.3 | 6.0 | 6.5 | -6.6 | -16.5 | 10.1 |
| 은 | (USD/온스) | 21.3 | -2.2 | 7.9 | 7.6 | -14.0 | -26.5 | 9.1 |
| ETF 보유량 | | | | | | | | |
| 금 | (백만온스) | 56 | 0.6 | 0.4 | -5.2 | -10.6 | -30.4 | -0.9 |
| 은 | (백만온스) | 628 | 0.4 | 1.0 | -1.1 | -2.7 | -0.3 | 0.9 |
| CFTC 투기적 순매수 계약수 | | | | | | | | |
| 금 | (계약수) | 113,911 | 25.3 | 162.8 | 157.2 | 55.6 | 169.2 | 234.0 |
| 은 | (계약수) | 30,164 | 14.3 | 93.3 | 136.1 | 32.2 | 15.0 | 100.2 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

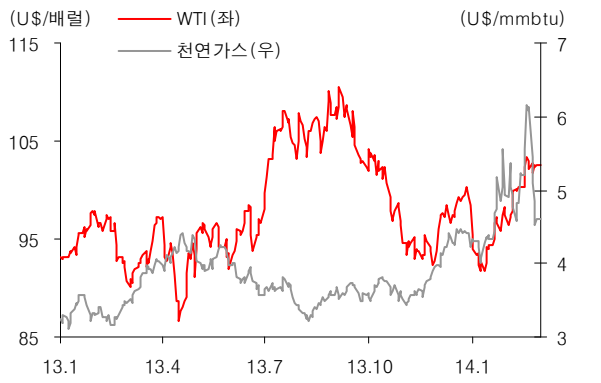
## 글로벌 원자재 주요 지표

### 도표 40 연초 이후 원자재 가격 반등 후 보합세




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 41 천연가스 가격 급등 후 급락

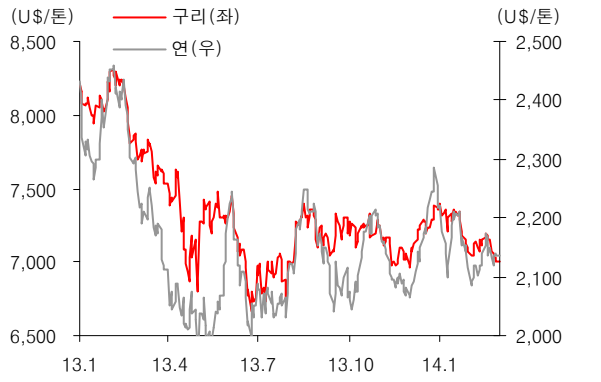



자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 42 귀금속 가격 강보합세

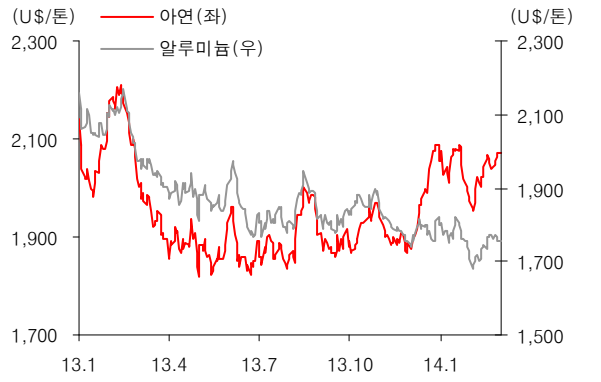
자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 43 구리 및 연 가격 보합세



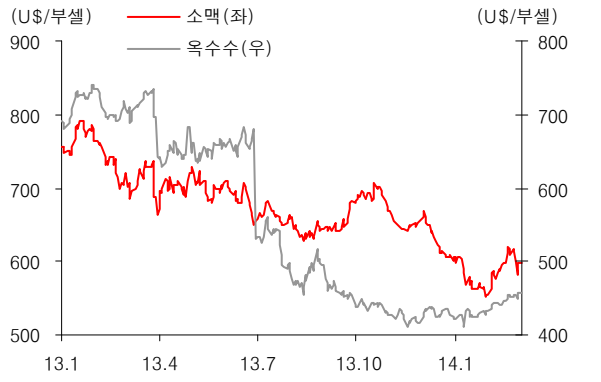

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 44 아연 가격 반등, 알루미늄 가격 보합세




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

### 도표 45 농산물 가격 약보합세




자료 : Bloomberg, 유진투자증권

# III. Economic Calendar

도표 46 주요 경제지표 발표 일정

| 지역 | 발표일 | 이벤트 | | 해당기간 | 서베이 | 이전 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 미국 | 03/05 | ADP 고용보고서 | 천명 | 2월 | 158 | 175 |
| | | ISM 비제조업지수 | Index | 2월 | 53.5 | 54.0 |
| | 03/06 | 신규 실업수당 청구건수 | 천명 | 주간 | 338 | 348 |
| | | 제조업수주 | %, mom | 1월 | -0.5 | -1.5 |
| | 03/07 | 비농가 취업자수 | 천명 | 2월 | 150 | 113 |
| | | 실업률 | % | 1월 | 6.6 | 6.6 |
| | | 무역수지 | 십억달러 | 1월 | -39.0 | -38.7 |
| | 03/12 | 재정수지 | 십억달러 | 2월 | - | - |
| | 03/13 | 소매판매 | %, mom | 2월 | 0.3 | -0.4 |
| | | 소매판매(자동차 제외) | %, mom | 2월 | 0.2 | 0.0 |
| | | 신규 실업수당 청구건수 | 천명 | 주간 | - | - |
| | 03/14 | 생산자물가 | %, mom | 2월 | 0.1 | 0.2 |
| | | 미시건 소비심리지수 잠정치 | Index | 3월 | - | 81.6 |
| 유로존 | 03/05 | 소매판매 | %, mom | 1월 | 0.8 | -1.6 |
| | | GDP 잠정치 | %, yoy | 4분기 | 0.5 | 0.5 |
| | 03/06 | ECB 금정위 | % | 3월 | 0.25 | 0.25 |
| | 03/12 | 산업생산 | %, yoy | 1월 | - | 0.5 |
| 중국 | 03/08 | 수출 | %, yoy | 2월 | 9.8 | 10.6 |
| | | 수입 | %, yoy | 2월 | 8.1 | 10.0 |
| | 03/09 | 생산자물가 | %, yoy | 2월 | -1.7 | -1.6 |
| | | 소비자물가 | %, yoy | 2월 | 2.1 | 2.5 |
| | 03/10 | 통화공급(M2) | %, yoy | 2월 | 13.2 | 13.2 |
| | 03/13 | 소매판매 | %, yoy ytd | 2월 | 13.5 | 13.1 |
| | | 산업생산 | %, yoy | 2월 | 9.5 | 9.7 |
| 일본 | 03/10 | 경상수지 | 십억엔 | 1월 | - | -638.6 |
| | | GDP 확정치 | %, qoq 계절조정 연율 | 4분기 | - | 1.0 |
| | 03/13 | 기계수주 | %, mom | 1월 | - | -15.7 |
| | 03/14 | 설비가동률 | %, mom | 1월 | - | 2.2 |
| 한국 | 03/04 | 소비자물가 | %, yoy | 2월 | 1.1 | 1.1 |
| | 03/12 | 실업률 | % | 2월 | - | 3.2 |
| | 03/13 | 한국은행 금통위 | % | 3월 | 2.50 | 2.50 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 현지시간 기준

# IV. Economic Table

## [한국 경제지표]

| 국민계정 | | 2Q12 | 3Q | 4Q | 1Q13 | 2Q | 3Q | 4Q |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 경제성장률 | %, yoy | 2.4 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 2.3 | 3.3 | 3.9 |
| | %, qoq | 0.3 | 0.0 | 0.3 | 0.8 | 1.1 | 1.1 | 0.9 |
| 민간소비 | %, yoy | 1.0 | 1.7 | 2.7 | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 2.2 |
| 총고정자본투자 | %, yoy | -1.7 | -3.7 | -3.7 | -2.7 | 0.1 | 6.1 | 6.9 |
| 정부지출 | %, yoy | 3.6 | 3.5 | 3.5 | 1.3 | 3.8 | 3.1 | 3.6 |
| 수출 | %, yoy | 3.5 | 3.2 | 4.4 | 3.4 | 5.7 | 2.4 | 5.5 |
| 수입 | %, yoy | 0.5 | 1.4 | 3.5 | 1.8 | 4.7 | 2.3 | 5.2 |

| 주요 매크로 지표 | | 2013년 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 2014년 1월 | 2월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 경기 | | | | | | | | |
| 경기선행지수 순환변동치 | Index | 101.2 | 100.4 | 100.8 | 101.1 | 101.5 | 101.5 | - |
| 경기동행지수 순환변동치 | Index | 99.1 | 100.1 | 100.2 | 100.2 | 100.4 | 100.7 | - |
| 경기후행지수 | Index | 124.0 | 123.1 | 123.8 | 124.6 | 125.7 | 126.6 | - |
| 고용 | | | | | | | | |
| 실업률 | %, 계절조정 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | - |
| 물가 | | | | | | | | |
| 소비자물가 | %, yoy | 1.5 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | - |
| | %, mom | 0.4 | 0.2 | -0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.5 | - |
| 근원 소비자물가 | %, yoy | 1.5 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | - |
| 생산자물가 | %, yoy | -1.3 | -1.8 | -1.4 | -0.9 | -0.4 | -0.3 | - |
| 소비 | | | | | | | | |
| 소매판매 | %, yoy | 3.3 | -1.1 | 2.0 | 2.2 | 0.9 | 6.1 | - |
| 소비자심리지수 | Index | 105.0 | 102.0 | 106.0 | 107.0 | 107.0 | 109.0 | 108.0 |
| 투자 | | | | | | | | |
| 설비투자 | %, yoy | 4.2 | -9.1 | 16.2 | 9.5 | 10.4 | - | - |
| 국내기계수주(선박제외) | %, yoy | 6.3 | -7.0 | 72.3 | 28.0 | 2.2 | 0.1 | - |
| 국내건설기성 | %, yoy | 16.3 | 5.8 | 17.5 | 12.2 | 4.5 | 13.5 | - |
| 생산 | | | | | | | | |
| 광공업생산 | %, mom | 1.6 | -2.1 | 2.1 | 0.1 | 2.4 | 0.1 | - |
| | %, yoy | 3.2 | -3.8 | 3.6 | -0.7 | 2.9 | -3.8 | - |
| 대외거래 | | | | | | | | |
| 수출 | 십억$ | 46.3 | 44.7 | 50.5 | 47.9 | 48.0 | 45.6 | 43.0 |
| | %, yoy | 7.6 | -1.7 | 7.2 | 0.2 | 6.9 | -0.2 | 1.6 |
| 수입 | 십억$ | 41.6 | 41.1 | 45.6 | 43.1 | 44.4 | 44.8 | 42.1 |
| | %, yoy | 1.1 | -3.5 | 5.1 | -0.6 | 3.0 | -1.0 | 4.0 |
| 무역수지 | 십억$ | 4.7 | 3.6 | 4.9 | 4.8 | 3.6 | 0.8 | 0.9 |
| 경상수지 | 십억$ | 5.7 | 6.5 | 9.5 | 6.0 | 6.4 | 3.6 | - |
| 외환보유액 | 십억$ | 331.1 | 336.9 | 343.2 | 345.0 | 346.5 | 348.4 | - |
| 환율 | | | | | | | | |
| 원/달러 | 원/달러 | 1,110.0 | 1,075.7 | 1,061.1 | 1,058.2 | 1,052.9 | 1,081.3 | 1,066.5 |
| 원/100엔 | 원/100엔 | 1,131.0 | 1,095.3 | 1,078.7 | 1,033.1 | 999.8 | 1,060.5 | 1,047.8 |
| 금리 | | | | | | | | |
| 기준금리 | % | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| 국고채 3년 | % | 2.92 | 2.85 | 2.85 | 3.00 | 2.88 | 2.94 | 2.89 |
| 국고채 10년 | % | 3.54 | 3.42 | 3.39 | 3.68 | 3.60 | 3.62 | 3.51 |
| 회사채(AA-) 3년 | % | 3.27 | 3.26 | 3.29 | 3.47 | 3.37 | 3.31 | 3.24 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

## [미국 경제지표]

| 국민계정 | | 2Q12 | 3Q | 4Q | 1Q13 | 2Q | 3Q | 4Q |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 경제성장률 | %, qoq, 계절조정 연율 | 1.2 | 2.8 | 0.1 | 1.1 | 2.5 | 4.1 | 3.2 |
| 민간소비 | %, qoq, 계절조정 연율 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 2.3 | 1.8 | 2.0 | 3.3 |
| 민간투자 | %, qoq, 계절조정 연율 | -1.6 | 6.5 | -2.4 | 4.7 | 9.2 | 17.2 | 3.4 |
| 정부지출 | %, qoq, 계절조정 연율 | 0.3 | 3.5 | -6.5 | -4.2 | -0.4 | 0.4 | -4.9 |
| 수출 | %, qoq, 계절조정 연율 | 3.8 | 0.4 | 1.1 | -1.3 | 8.0 | 3.9 | 11.4 |
| 수입 | %, qoq, 계절조정 연율 | 2.5 | 0.5 | -3.1 | 0.6 | 6.9 | 2.4 | 0.9 |

| 주요 매크로 지표 | | 2013년 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 2014년 1월 | 2월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 고용 | | | | | | | | |
| 실업률 | %, 계절조정 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.0 | 6.7 | 6.6 | - |
| 고용률 | %, 계절조정 | 58.6 | 58.6 | 58.2 | 58.6 | 58.6 | 58.8 | - |
| 비농업부문 취업자 증감 | 천, 계절조정 | 202.0 | 164.0 | 237.0 | 274.0 | 75.0 | 113.0 | - |
| 물가 | | | | | | | | |
| PCE 물가 | %, yoy | 1.1 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 1.1 | - | - |
| 근원 PCE 물가 | %, yoy | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | - | - |
| 소비자물가 | %, mom | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | - |
| 근원 소비자물가 | %, mom | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | - |
| 생산자물가 | %, mom | 0.2 | -0.1 | 0.2 | -0.1 | 0.4 | 0.6 | - |
| 소비 | | | | | | | | |
| 개인소득 | %, mom | 0.5 | 0.4 | -0.1 | 0.2 | 0.0 | - | - |
| 개인소비 | %, mom | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.6 | 0.2 | - | - |
| 소매판매 | %, mom | 0.2 | 0.1 | 0.5 | 0.3 | -0.1 | -0.4 | - |
| 소매판매(자동차 제외) | %, mom | 0.0 | 0.4 | 0.4 | -0.2 | 0.3 | 0.0 | - |
| CB 소비자신뢰지수 | Index | 81.8 | 80.2 | 72.4 | 72.0 | 77.5 | 79.4 | 78.1 |
| 미시건대 소비자신뢰지수 | Index | 82.1 | 77.5 | 73.2 | 75.1 | 82.5 | 81.2 | 81.6 |
| 부동산 | | | | | | | | |
| 주택착공 | %, mom | -0.9 | -1.1 | 3.0 | 22.5 | -4.8 | -16.0 | - |
| 기존주택판매 | %, mom | -0.9 | -1.3 | -2.5 | -5.9 | 0.8 | -5.1 | - |
| 신규주택판매 | %, mom | 4.0 | 3.9 | 12.2 | -1.8 | -3.8 | 9.6 | - |
| 건축허가 | %, mom | -2.9 | 5.2 | 6.7 | -2.1 | -2.6 | -4.6 | - |
| S&P/CS 20개 도시 | %, yoy | 12.8 | 13.3 | 13.6 | 13.7 | 13.4 | - | - |
| 생산 | | | | | | | | |
| 산업생산 | %, mom | 0.6 | 0.6 | 0.2 | 0.7 | 0.3 | -0.3 | - |
| 설비가동률 | % | 78.0 | 78.4 | 78.4 | 78.8 | 78.9 | 78.5 | - |
| 내구재주문 | %, mom | 0.5 | 4.2 | -0.7 | 2.7 | -5.3 | -1.0 | - |
| ISM제조업지수 | Index | 56.3 | 56.0 | 56.6 | 57.0 | 56.5 | 51.3 | - |
| ISM비제조업지수 | Index | 57.9 | 54.5 | 55.1 | 54.1 | 53.0 | 54.0 | - |
| 대외부문 | | | | | | | | |
| 무역수지 | 십억$, 계절조정 | -38.7 | -42.7 | -39.1 | -34.6 | -38.7 | - | - |
| 환율 | | | | | | | | |
| 달러 인덱스 | Index | 82.1 | 80.2 | 80.2 | 80.7 | 80.0 | 81.3 | 79.7 |
| 금리 | | | | | | | | |
| 기준금리 | % | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 10년 만기 국채금리 | % | 2.78 | 2.61 | 2.55 | 2.74 | 3.03 | 2.64 | 2.65 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

## [유럽 경제지표]

| 국민계정 | | 2Q12 | 3Q | 4Q | 1Q13 | 2Q | 3Q | 4Q |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 경제성장률 | %, yoy | -0.5 | -0.7 | -1.0 | -1.2 | -0.6 | -0.3 | 0.5 |
| | %, qoq | -0.3 | -0.2 | -0.5 | -0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.3 |
| 민간소비 | %, yoy | -1.3 | -1.6 | -1.5 | -1.2 | -0.6 | -0.4 | - |
| 총고정자본투자 | %, yoy | -3.9 | -4.2 | -4.7 | -5.5 | -3.5 | -2.4 | - |
| 정부지출 | %, yoy | -0.6 | -0.6 | -0.7 | -0.1 | 0.1 | 0.5 | - |
| 수출 | %, yoy | 3.3 | 2.8 | 1.9 | 0.1 | 1.3 | 0.9 | - |
| 수입 | %, yoy | -0.8 | -1.0 | -0.8 | -1.9 | -0.3 | 0.6 | - |

| 주요 매크로 지표 | | 2013년 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 2014년 1월 | 2월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 고용 | | | | | | | | |
| 실업률 | %, 계절조정 | 12.1 | 12.1 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | - |
| 물가 | | | | | | | | |
| 소비자물가 | %, yoy | 1.3 | 1.1 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 근원 소비자물가 | %, yoy | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 1.0 |
| 생산자물가 | %, yoy | -0.9 | -0.9 | -1.3 | -1.2 | -0.8 | - | - |
| 소비 | | | | | | | | |
| 소매판매 | %, yoy | -0.3 | -0.2 | -0.4 | 1.3 | -1.0 | - | - |
| 생산 | | | | | | | | |
| 산업생산 | %, yoy | -1.5 | 0.2 | 0.5 | 2.8 | 0.5 | | |
| PMI제조업지수 | Index | 51.4 | 51.1 | 51.3 | 51.6 | 52.7 | 54.0 | 53.0 |
| PMI서비스업지수 | Index | 50.7 | 52.2 | 51.6 | 51.2 | 51.0 | 51.6 | 51.7 |
| PMI Composite | Index | 51.5 | 52.2 | 51.9 | 51.7 | 52.1 | 52.9 | 52.7 |
| 대외거래 | | | | | | | | |
| 수출 | 십억유로 | 143.8 | 158.1 | 172.2 | 160.9 | 148.8 | - | - |
| 수입 | 십억유로 | 136.7 | 146.5 | 155.6 | 143.8 | 134.9 | - | - |
| 무역수지 | 십억유로 | 7.1 | 11.5 | 16.6 | 17.0 | 13.9 | - | - |
| 경상수지 | 십억유로 | 10.2 | 14.7 | 26.6 | 27.2 | 33.2 | - | - |
| 경기지수 | | | | | | | | |
| 경제기대지수 | Index | 95.7 | 97.3 | 98.1 | 98.8 | 100.4 | 101.0 | 101.2 |
| ZEW 유로존 경기전망지수 | Index | 44.0 | 58.6 | 59.1 | 60.2 | 68.3 | 73.3 | 68.5 |
| 독일 | | | | | | | | |
| 산업생산 | %, yoy | 0.9 | 0.6 | 1.1 | 3.8 | 2.6 | - | - |
| 소매판매 | %, yoy | 0.5 | 0.6 | 0.2 | 1.4 | -1.5 | 0.9 | - |
| PMI제조업 | Index | 51.8 | 51.1 | 51.7 | 52.7 | 54.3 | 56.5 | 54.7 |
| PMI서비스업 | Index | 52.8 | 53.7 | 52.9 | 55.7 | 53.5 | 53.1 | 55.4 |
| 프랑스 | | | | | | | | |
| 산업생산 | %, yoy | -2.0 | -0.6 | -0.1 | 1.7 | 0.5 | - | - |
| 제조업생산 | %, yoy | -3.2 | -1.2 | 0.5 | 1.6 | 0.5 | - | - |
| PMI제조업 | Index | 49.7 | 49.8 | 49.1 | 48.4 | 47.0 | 49.3 | 48.5 |
| PMI서비스업 | Index | 48.9 | 51.0 | 50.9 | 48.0 | 47.8 | 48.9 | 46.9 |
| 환율 | | | | | | | | |
| 달러/유로 | 달러/유로 | 1.32 | 1.35 | 1.36 | 1.36 | 1.37 | 1.35 | 1.38 |
| 금리 | | | | | | | | |
| 기준금리 | % | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 독일 10년 만기 국채금리 | % | 1.86 | 1.78 | 1.67 | 1.69 | 1.93 | 1.66 | 1.62 |
| 프랑스 10년 만기 국채금리 | % | 2.47 | 2.32 | 2.16 | 2.15 | 2.56 | 2.23 | 2.20 |
| 이탈리아 10년만기 국채금리 | % | 4.40 | 4.43 | 4.13 | 4.06 | 4.13 | 3.77 | 3.48 |
| 스페인 10년 만기 국채금리 | % | 4.54 | 4.30 | 4.03 | 4.12 | 4.15 | 3.66 | 3.51 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

## [일본 경제지표]

| 국민계정 | | 2Q12 | 3Q | 4Q | 1Q13 | 2Q | 3Q | 4Q |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 경제성장률 | %, yoy | 3.2 | -0.2 | -0.3 | 0.0 | 1.2 | 2.3 | 2.7 |
| | %, qoq 계절조정 연율 | -1.7 | -3.1 | -0.2 | 4.8 | 3.9 | 1.1 | 1.0 |
| 민간소비 | %, qoq 계절조정 연율 | 1.7 | -1.8 | 1.6 | 4.2 | 2.6 | 0.9 | 2.0 |
| 총고정자본투자 | %, qoq 계절조정 연율 | 1.6 | -5.8 | -1.2 | 1.4 | 9.5 | 9.2 | 8.0 |
| 정부지출 | %, qoq 계절조정 연율 | -2.0 | 1.8 | 2.8 | 2.8 | 2.6 | 0.9 | 2.0 |
| 수출 | %, qoq 계절조정 연율 | -2.1 | -15.2 | -11.3 | 17.8 | 12.3 | -2.7 | 1.7 |
| 수입 | %, qoq 계절조정 연율 | 5.9 | -1.5 | -7.3 | 4.5 | 7.2 | 10.1 | 14.9 |
| 경기지수 | | | | | | | | |
| 단칸지수(대형) | Index | -1.0 | -3.0 | -12.0 | -8.0 | 4.0 | 12.0 | 16.0 |
| 단칸지수(중형) | Index | -6.0 | -6.0 | -12.0 | -14.0 | -4.0 | 0.0 | 6.0 |
| 단칸지수(소형) | Index | -12.0 | -14.0 | -18.0 | -19.0 | -14.0 | -9.0 | 1.0 |

| 주요 매크로 지표 | | 2013년 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 2014년 1월 | 2월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 고용 | | | | | | | | |
| 실업률 | %, 계절조정 | 4.1 | 4.0 | 4.0 | 3.9 | 3.7 | 3.7 | - |
| 물가 및 통화공급 | | | | | | | | |
| 소비자물가 | %, yoy | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.5 | 1.6 | 1.4 | - |
| 근원 소비자물가 | %, yoy | -0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | - |
| 생산자물가 | %, yoy | 3.5 | 3.4 | 3.4 | 3.5 | 3.4 | - | - |
| 본원통화 | %, yoy | 42.0 | 46.1 | 45.8 | 52.5 | 46.6 | 51.9 | - |
| 소비 | | | | | | | | |
| 소매판매 | %, yoy | 1.1 | 3.0 | 2.4 | 4.1 | 2.5 | 4.4 | - |
| 소비자기대지수 | Index | 43.0 | 45.1 | 40.5 | 41.3 | 40.0 | 39.7 | - |
| 생산 | | | | | | | | |
| 산업생산 | %, yoy | -0.4 | 5.1 | 5.4 | 4.8 | 7.1 | 10.6 | - |
| 경기선행지수 | Index | 107.3 | 109.4 | 109.9 | 111.3 | 111.7 | - | - |
| 전산업활동지수 | Index | 97.6 | 98.1 | 97.7 | 98.1 | 98.0 | - | - |
| 기계수주 | %, yoy | 10.3 | 11.4 | 17.8 | 16.6 | 6.7 | - | - |
| 대외거래 | | | | | | | | |
| 무역수지 | 십억엔 | -905.0 | -887.0 | -1,091.9 | -1,254.3 | -1,212.6 | - | - |
| 경상수지 | 십억엔 | 157.1 | 594.8 | -127.9 | -592.8 | -638.6 | - | - |
| 수출 | 십억엔 | 5,782.9 | 5,971.9 | 6,104.4 | 5,900.4 | 6,109.6 | 5,252.4 | - |
| 수입 | 십억엔 | 6,750.8 | 6,909.7 | 7,201.0 | 7,198.2 | 7,413.8 | 8,044.1 | - |
| 환율 | | | | | | | | |
| 엔/달러 | 엔/달러 | 98.2 | 98.3 | 98.4 | 102.4 | 105.3 | 102.0 | 101.8 |
| 엔/유로 | 엔/유로 | 129.8 | 132.9 | 133.6 | 139.2 | 144.8 | 137.6 | 140.5 |
| 금리 | | | | | | | | |
| 기준금리 | % | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 10년만기 국채금리 | % | 0.72 | 0.69 | 0.60 | 0.61 | 0.74 | 0.62 | 0.59 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

## [중국 경제지표]

| 국민계정 | | 2Q12 | 3Q | 4Q | 1Q13 | 2Q | 3Q | 4Q |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 경제성장률 | %, yoy | 7.6 | 7.4 | 7.9 | 7.7 | 7.5 | 7.8 | 7.7 |

| 주요 매크로 지표 | | 2013년 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 2014년 1월 | 2월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 물가 및 통화공급 | | | | | | | | |
| 소비자물가 | %, yoy | 2.6 | 3.1 | 3.2 | 3.0 | 2.5 | 2.5 | - |
| 생산자물가 | %, yoy | -1.6 | -1.3 | -1.5 | -1.4 | -1.4 | -1.6 | - |
| 통화공급(M2) | %, yoy | 14.7 | 14.2 | 14.3 | 14.2 | 13.6 | 13.2 | - |
| 신규 대출 증감 | 십억위안 | 711.3 | 787.0 | 506.1 | 624.6 | 482.5 | 1,320.0 | - |
| 사회융자총액(TSF) | 십억위안 | 12,554.7 | 13,959.6 | 14,820.0 | 16,060.0 | 17,290.0 | 2,580.0 | - |
| 소비 | | | | | | | | |
| 소매판매 | %, yoy | 13.4 | 13.3 | 13.3 | 13.7 | 13.6 | - | - |
| 소비자신뢰지수 | Index | 97.8 | 99.8 | 102.9 | 98.9 | 102.3 | - | - |
| 생산 | | | | | | | | |
| 산업생산 | %, yoy | 10.4 | 10.2 | 10.3 | 10.0 | 9.7 | - | - |
| 경기선행지수 | Index | 99.9 | 99.6 | 99.5 | 99.5 | 99.5 | - | - |
| PMI 제조업지수 | Index | 51.0 | 51.1 | 51.4 | 51.4 | 51.0 | 50.5 | 50.2 |
| PMI 비제조업지수 | Index | 53.9 | 55.4 | 56.3 | 56.0 | 54.6 | 53.4 | - |
| HSBC 제조업 PMI | Index | 50.1 | 50.2 | 50.9 | 50.8 | 50.5 | 49.5 | 48.5 |
| 도시지역 고정투자(누적) | %, yoy | 20.3 | 20.2 | 20.1 | 19.9 | 19.6 | - | - |
| 대외거래 | | | | | | | | |
| 수출 | %, yoy | 7.1 | -0.3 | 5.6 | 12.7 | 4.3 | 10.6 | - |
| 수입 | %, yoy | 7.2 | 7.5 | 7.6 | 5.3 | 8.3 | 10.0 | - |
| 무역수지 | 십억$ | 28.2 | 15.1 | 31.1 | 33.8 | 25.3 | 31.9 | - |
| 환율 | | | | | | | | |
| 위안/달러 | 위안/달러 | 6.12 | 6.12 | 6.09 | 6.09 | 6.06 | 6.06 | 6.15 |
| 위안/유로 | 위안/유로 | 8.09 | 8.28 | 8.28 | 8.28 | 8.32 | 8.17 | 8.48 |
| 금리 | | | | | | | | |
| 1년 대출금리 | % | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 |
| 1년 예금금리 | % | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 3년 대출금리 | % | 6.15 | 6.15 | 6.15 | 6.15 | 6.15 | 6.15 | 6.15 |
| 3년 예금금리 | % | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 |
| 지급준비율 | % | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| SHIBOR금리(3M) | % | 4.66 | 4.67 | 4.69 | 4.72 | 5.56 | 5.60 | 5.53 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

| | |
|---|---|
| • STRONG BUY | 추천기준일 종가대비 +50%이상 |
| • BUY | 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만 |
| • HOLD | 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만 |
| • REDUCE | 추천기준일 종가대비 0%미만 |