2018년 세계경제 및 금융시장 전망

경기호황 2020년까지
(Return of Dow Generation)

리서치센터

Strategist 김형렬 / 02-3771-9773 / jeff2000@iprovest.com

KYOBO 교보증권

KYOBO Securities

이 페이지는 편집상 공백입니다.

경제 및 투자환경 점검

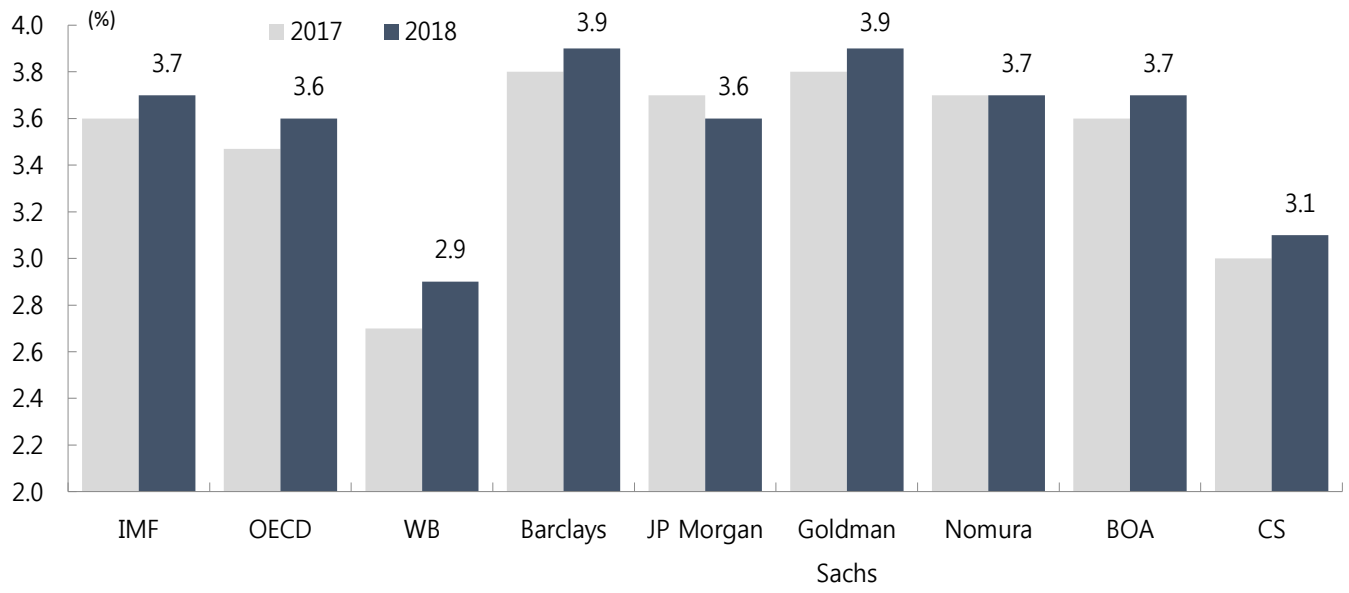
2018년 글로벌 경제, 확장국면 지속

KYOBO 교보증권

주요 기관 및 글로벌 IB, 2018년 세계 경제 약 3.7% 성장 예상

자산시장의 급속한 가치 팽창을 제외하고 뚜렷한 경기침체 위험이 없다는 판단이 전망의 주요 특징

주요 기관 및 글로벌 IB가 예상하는 2018년 글로벌 경제



자료 : IMF, 교보증권 리서치센터

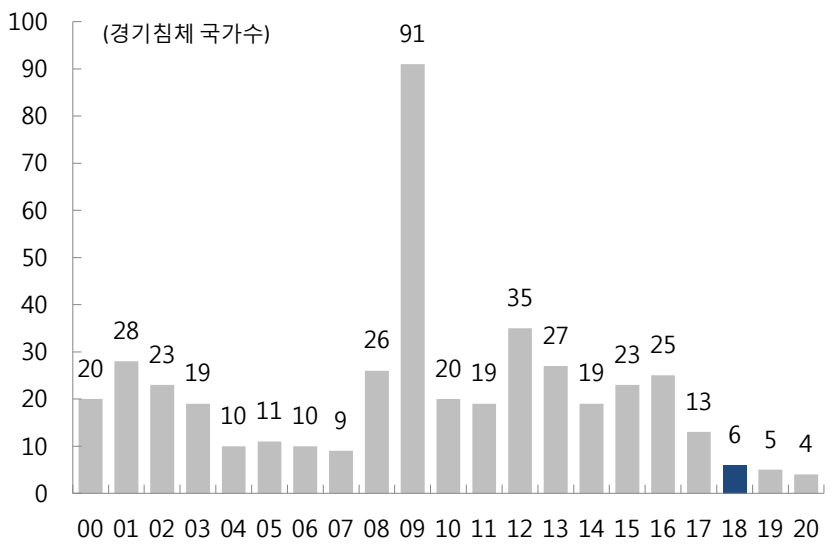
침체위험 약화와 금융시장 안정이 주요한 특징

2018년 경기침체(마이너스 성장) 국가 수는 10년 만에 한 자릿수 수준으로 떨어질 전망

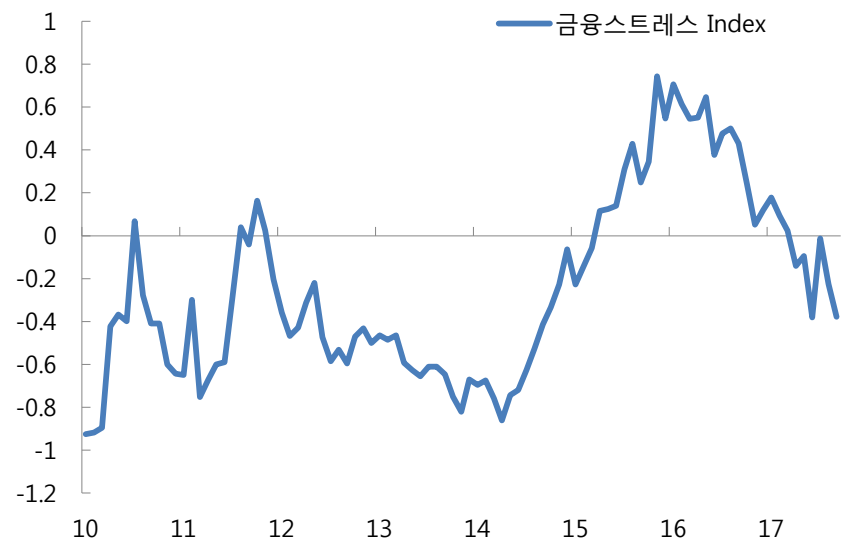
저물가,저유가 환경이 고착화 되어 침체되었던 자원수출국 경제는 저금리 환경을 기반으로 점진적 회복

서구권 선진국 경제의 선순환적 경제성장이 금융시장의 안정감 유도. 유동성 환경의 변화 여부 체크

연도별 경기침체 국가 수



평균 이후의 금융스트레스 지수(미국), 변동성 축소가 기여



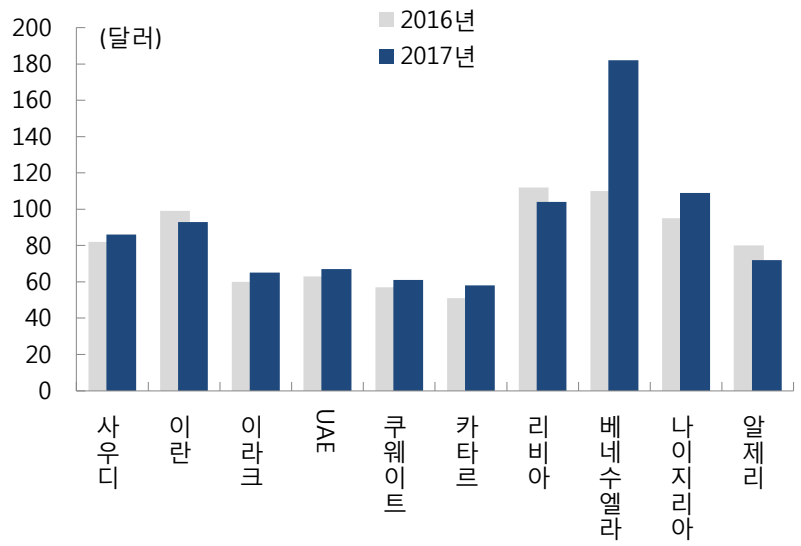
기대요인 1. 국제유가 급등 가능성

글로벌 경기 확장에 대한 확신은 주요 경제활동주체의 스탠스 변화를 유도할 것

경제회복 수준과 비교해 여전히 미진한 수요환경을 고려할 때 국제 에너지 가격의 추세적 상승은 설득력 약함

다만, 인플레이션을 가정한 선행소비와 공급리스크 등장 가능성을 종합할 경우 단기 급등현상 발생은 가능

산유국의 재정균형 국제유가(브렌트유 기준)



이란 경제제재 수위 강화, 중동 지정학적 리스크 등장 가능

구분	재재 내역
외교	이란과의 외교관계 및 기타 교류 축소 의무화
	이란 정부관계자 미국 입국 금지
무역	對이란 무역 전면 금지
	이란 국적선 입,출항 금지
에너지	對이란 에너지거래 및 서비스 금지
	이란산 석유 금지지역(Iran Oil Free Zone) 설정
금융	이란 경제실권자(profiteers and other abusers)에 대한 제재
	이란의 국제금융기관 차관 도입 제한
	무역 차관 금지 또는 무역차관을 위한 공식적인 보험 제공 금지
	對이란 운송 보험 제공 제한

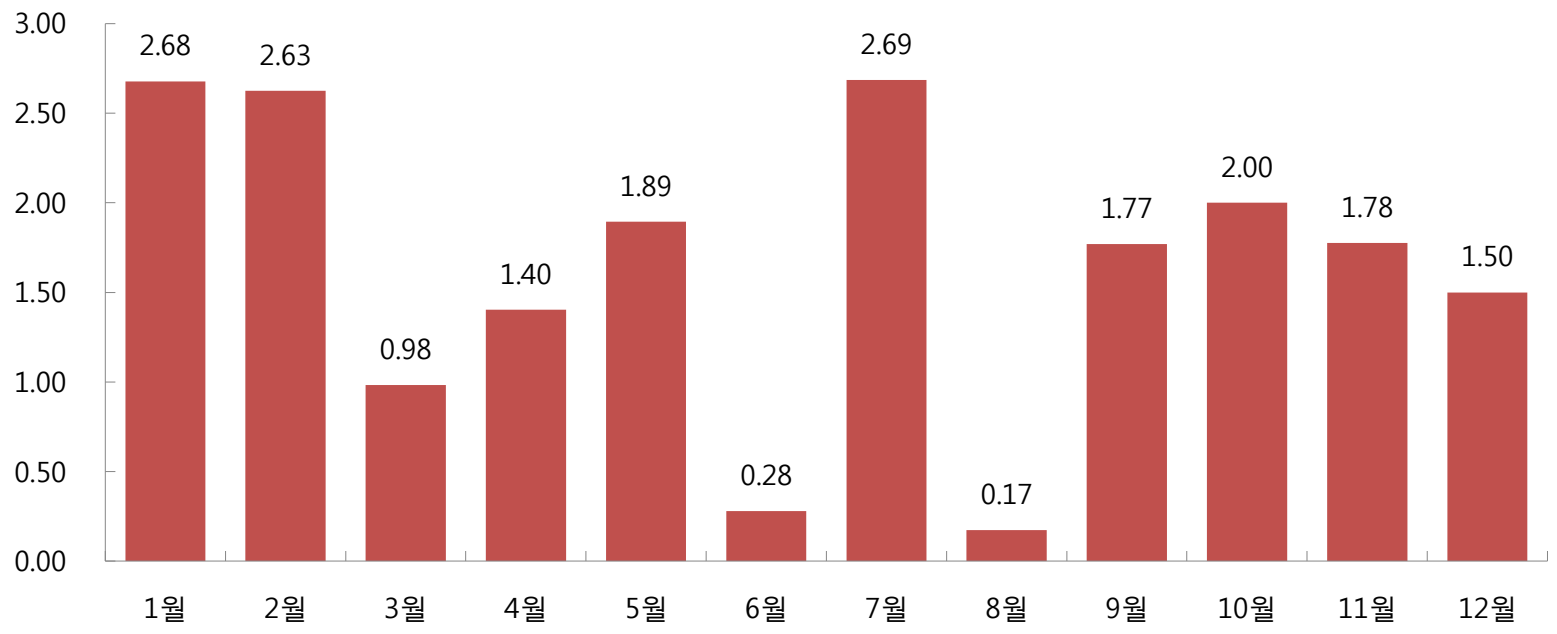
기대요인 2. 안정적 글로벌 주식시장 상승

KYOBO 교보증권

2017년 글로벌 주식시장은 통계작성 이후 처음으로 월간 수익률이 마이너스를 기록하지 않은 해

변동성 확대의 가능성 보다 경기확장을 기초로 하는 장기 상승국면에 대한 가능성을 높임

2017년 글로벌 주식시장 월간 수익률. 통계작성 이후 처음으로 마이너스 수익률이 없는 해로 기록



자료 : 교보증권 리서치센터

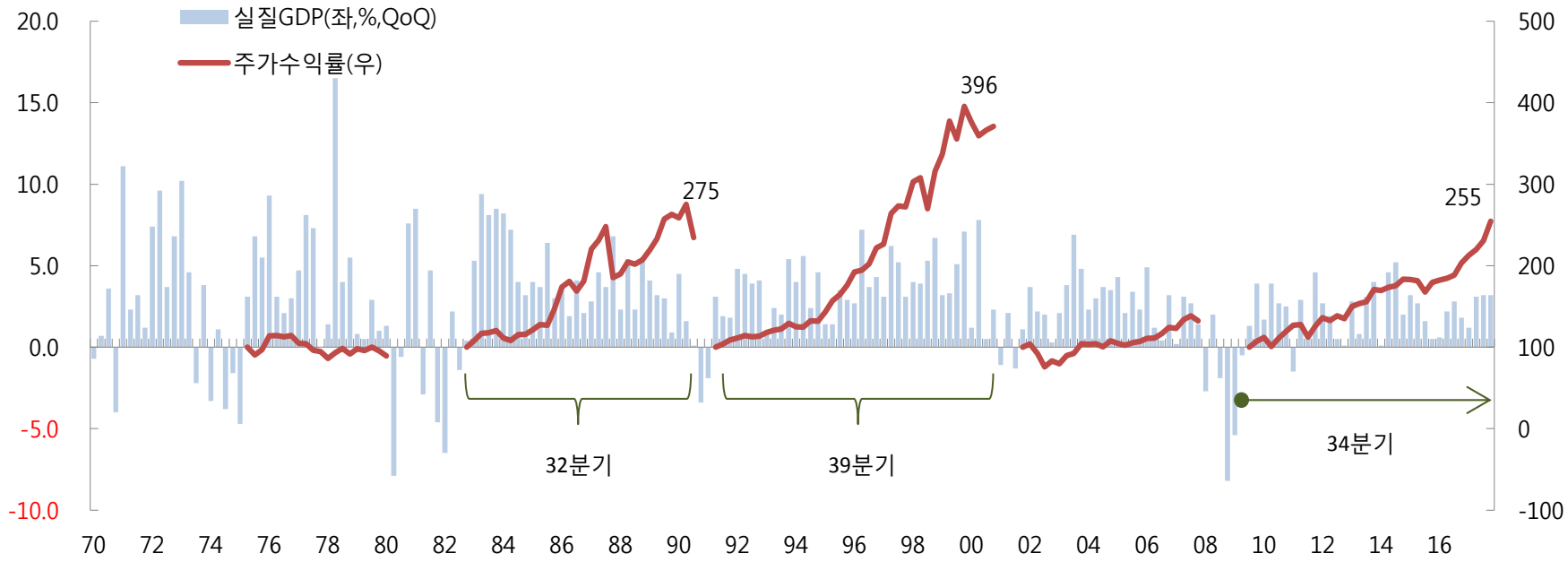
기대요인 3. 미국경제의 장기 호황

KYOBO 교보증권

미국경제는 금융위기 탈출 후 이어지는 경기호황은 역사적으로 90년대 이후 두 번째

미국 주식시장의 사상 최고치 경신은 이미 과거에도 경험했던 것이기 때문에 부담을 가질 이유 없음

장기 경기호황 국면의 평균 주가상승률(분기)은 약 9%. 현재는 약 7% 수준으로 가파르다는 평가는 시기상조

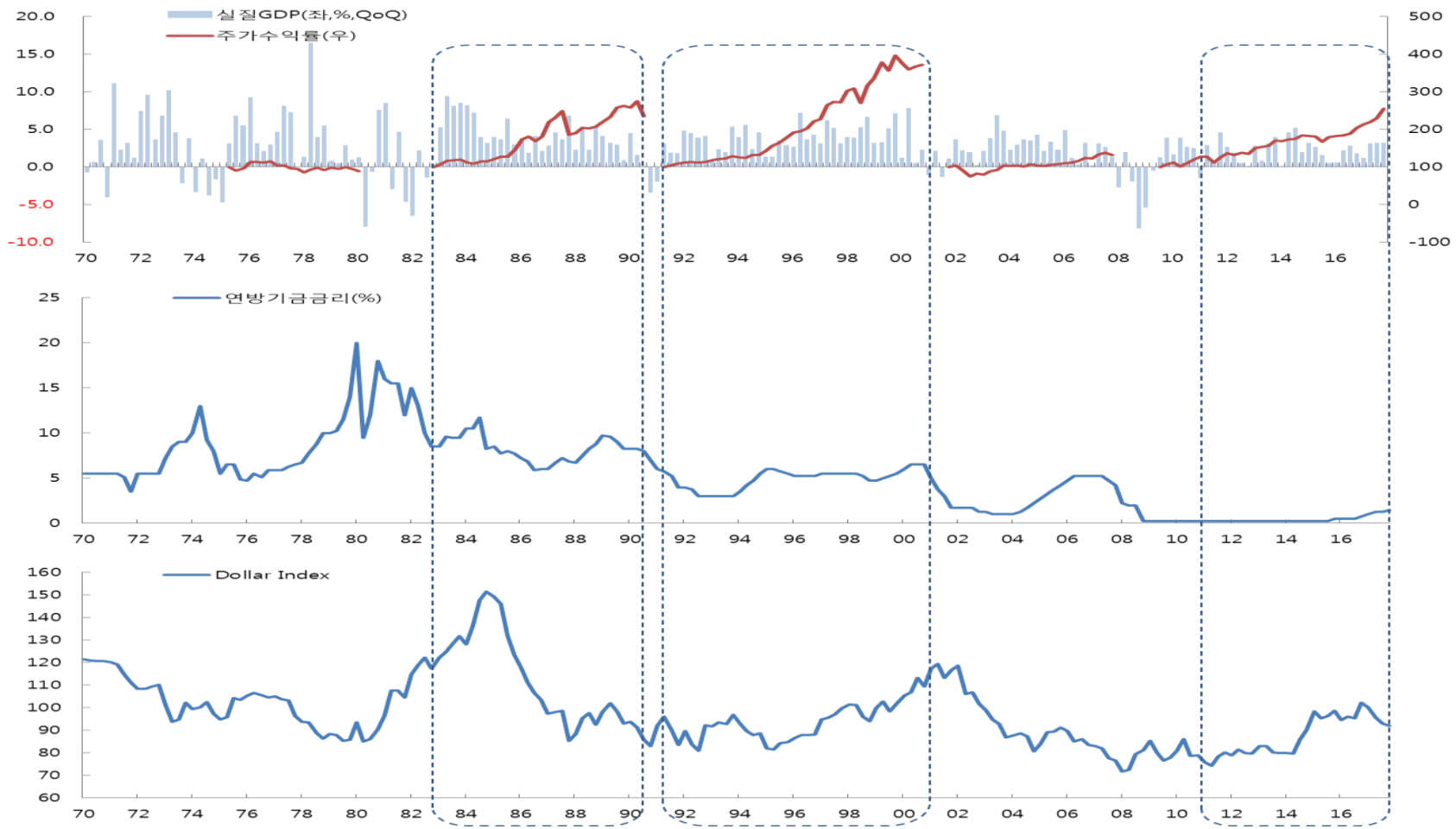


자료 : 교보증권 리서치센터

기대요인 3-1. 금리와 달러 조건으로 보면 90년대形 호황

KYOBO 교보증권

주요 신흥국 중앙은행의 정책금리는 인하 기조, 2018년 하반기 부터 기조 변화 시작



자료 : 교보증권 리서치센터

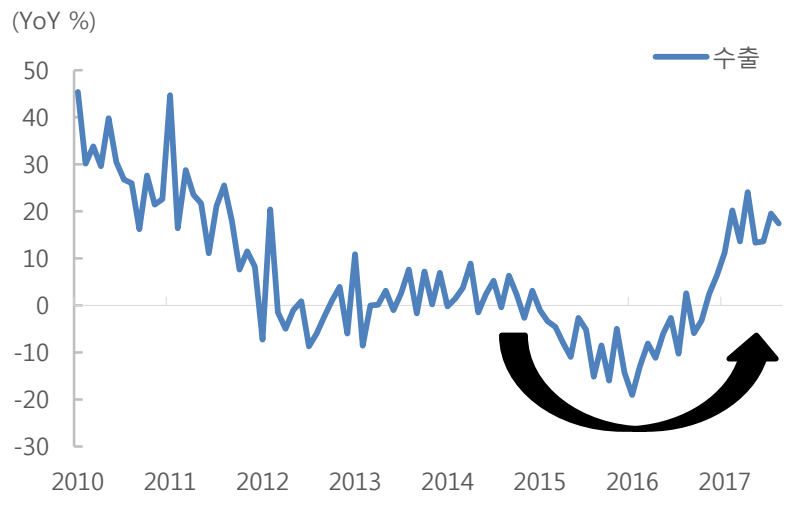
기대요인 4. 수출 중심 한국경제 성장은 진행형

KYOBO 교보증권

한국 수출은 반도체, 전자 부품 등의 호조세를 바탕으로 뚜렷한 회복세를 보이고 있는 상황. 수출 호조세를 바탕으로 국내 경기에 대한 긍정적인 시각 확대

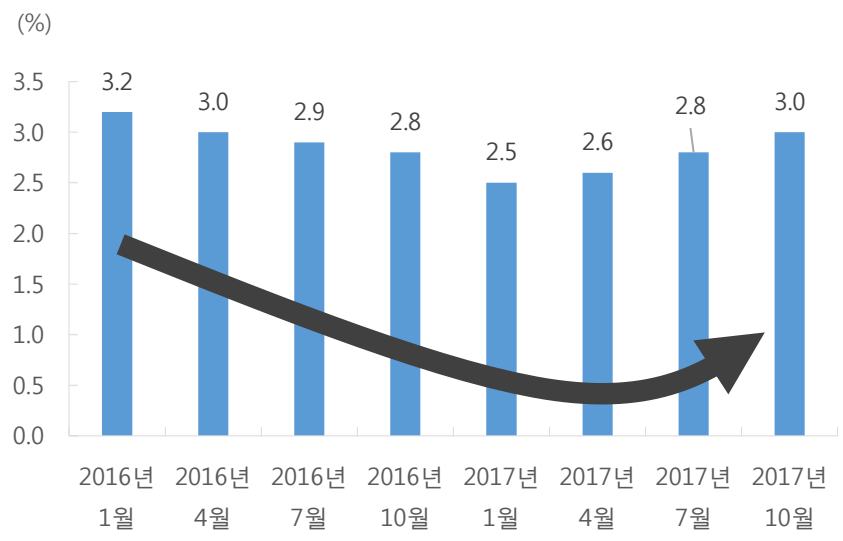
한국은행은 지난 10월 금통위 이후 성장률 전망치를 2.8%에서 3.0%로 추가 상향 조정

한국 수출 회복을 바탕으로 경기회복 탄력



자료 : 통계청, 교보증권 리서치센터

2018년 한국경제 3% 도달 가능성 낙관



자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

경계요소 1. 제한적인 물가상승 압력

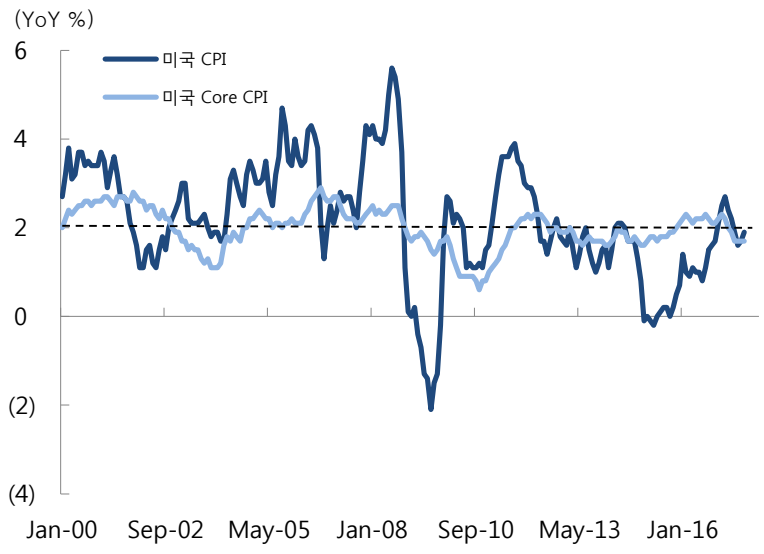
KYOBO 교보증권

여전히 미국 인플레이션 압력은 높지 않은 상황

상반기 국제유가 상승 등으로 인해 헤드라인 CPI가 2%대를 상회하기도 했지만, 근원 CPI는 여전히 낮은 수준을 유지

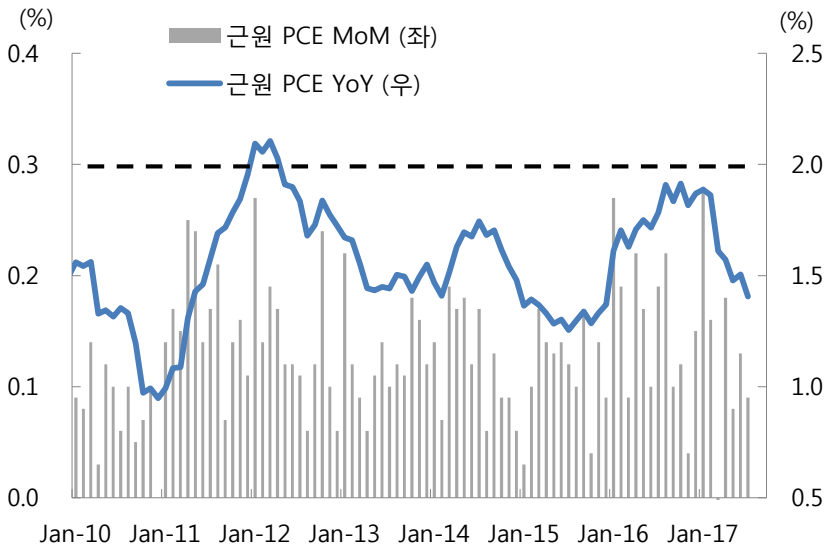
여기에 연준 인플레이션 타겟이 되는 근원 PCE 물가는 9월 기준 +1.3%를 기록하며 연준 목표치 하회

미국 Headline 및 Core CPI 추이



자료 : 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

미국 근원 PCE 물가 추이



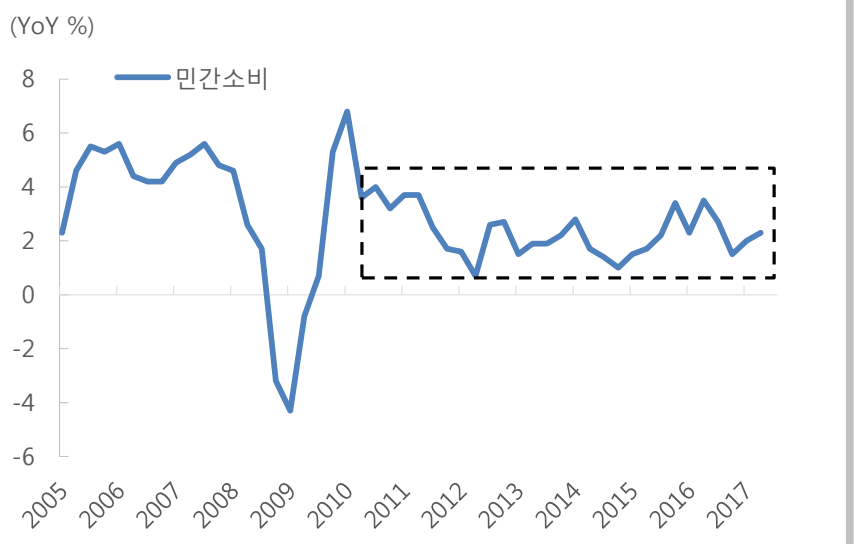
자료 : BEA, 교보증권 리서치센터

경계요소 2. 내수경기 부진과 가계부채 증가

그러나 수출을 제외한 실물지표들은 여전히 뚜렷한 개선 흐름을 나타나지 못하고 있음. 민간소비는 금융위기 이후 4%대 이하에서 정체 국면이 지속

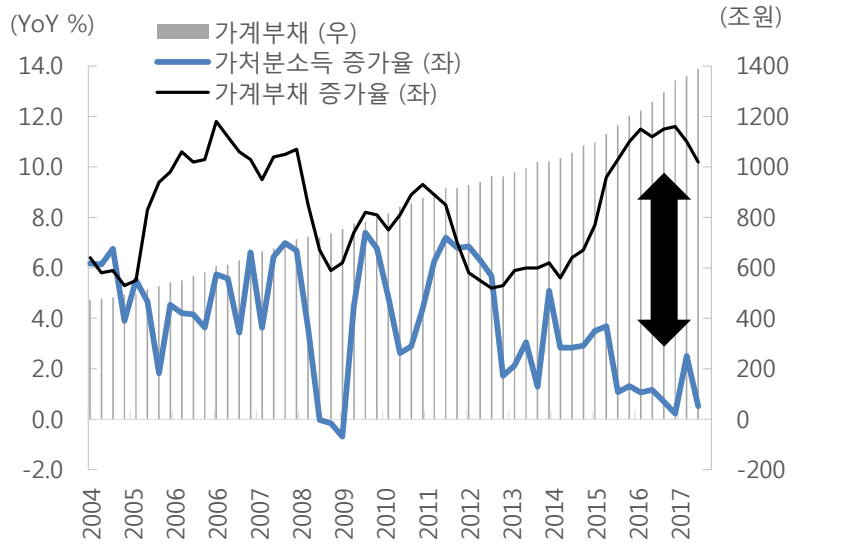
최근 정부 정책 등의 영향으로 증가세가 다소 완화됐지만, 한국 가계부채는 1,500조원 수준으로 높은 상황. 반면 가처분소득 증가율 하락세가 뚜렷하게 진행되면서 가계의 실질 구매력은 감소세 지속

한국 민간소비, 여전히 정체 국면



자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

높은 가계 부채 증가율, 낮은 가계 소비 여력

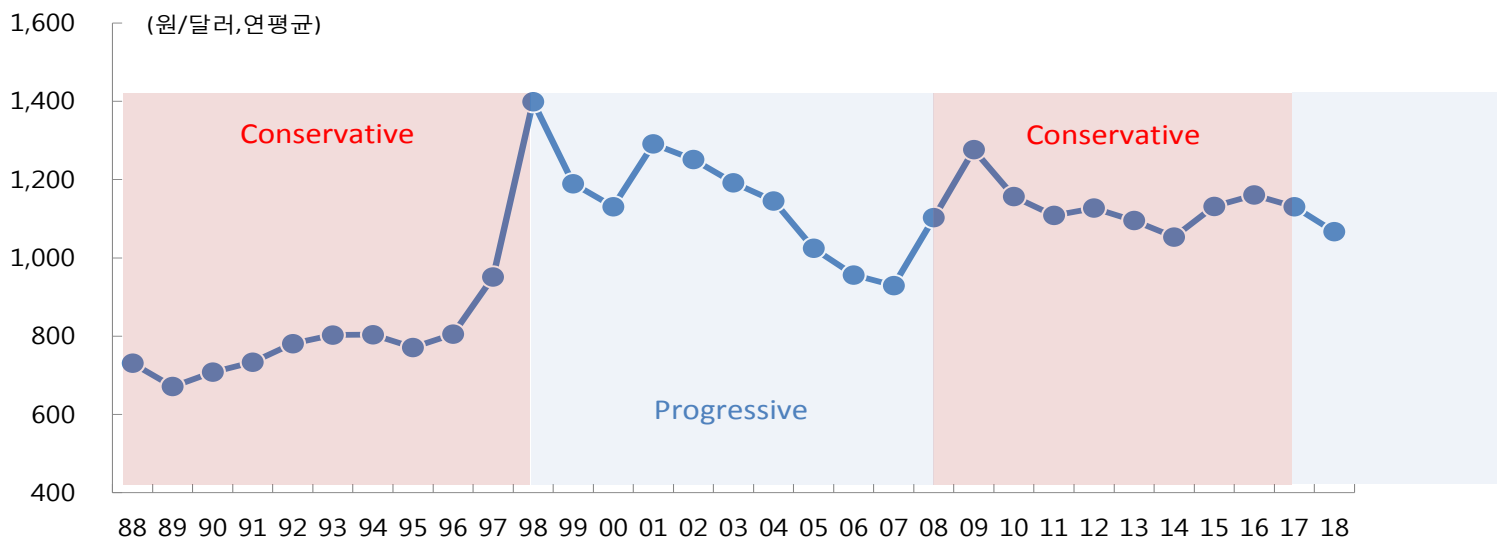


자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

경계요소 3. 원화강세와 신정부의 외환정책

환율은 국가경제의 펀더멘탈, 국가신용도, 화폐의 공급과 수요에 따라 결정. 2018년도 전개되는 원화강세는 경상수지 흑자 지속, 수출증대 기대감, 외국인 투자자본 유입, 지정학적 리스크가 결합. 그런데 진보 성향의 정부가 경제정책을 운용하며 외환시장의 인위적 개입을 자제하고, 펀더멘탈에 대한 즉각적 반응이 영향을 주고 있음. 수출기업의 채산성 및 교역조건 악화 불가피

대한민국 정부의 정치적 이념과 원/달러 환율 추이



자료: 교보증권 리서치센터

KYOBO Securities

이 페이지는 편집상 공백입니다.

금융시장 전망

차기 연준의장: 제롬 파월

KYOBO 교보증권

Jerome H. Powell

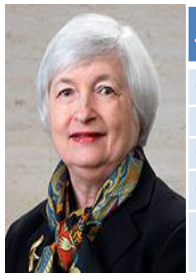
통화정책 성향: 중립적
비경제학자 출신
금융 규제 완화 지지
옐런의 점진적 금리인상을 지지하나, 뚜렷한 성향을 가지고 있지는 않은 것으로 판단. 비경제학자 출신으로 옐런과는 다르게 금융규제 완화를 지지

Kevin M. Walsh

통화정책 성향: 매파적
비경제학자 출신
금융 규제 완화 지지
과거 양적완화를 반대하면서 고금리 저인플레이션 정책을 지지. 현재도 매우 매파적인 스탠스 유지. 트럼프와 우호적 관계를 가지고 있으나, 통화정책 견해는 다소 상이한 것으로 판단. 경험이 부족

John B. Taylor

통화정책 성향: 매파적
경제학자 출신
테일러 준칙 창시자. 원칙 (Rule-based)에 입각한 금리 정책을 선호
학문적 깊이와 통화정책에 대한 전문성 높음. 공화당에서 상당한 지지를 받고 있음



Janet L. Yellen

통화정책 성향: 비둘기파적
경제학자 출신
금융 규제 완화에 부정적
금리인상에 신중한 입장이며, 점진적인 금리인상을 지지. 재량적 (discretionary) 방식 선호. 금융규제와 관련해서 트럼프와 이견

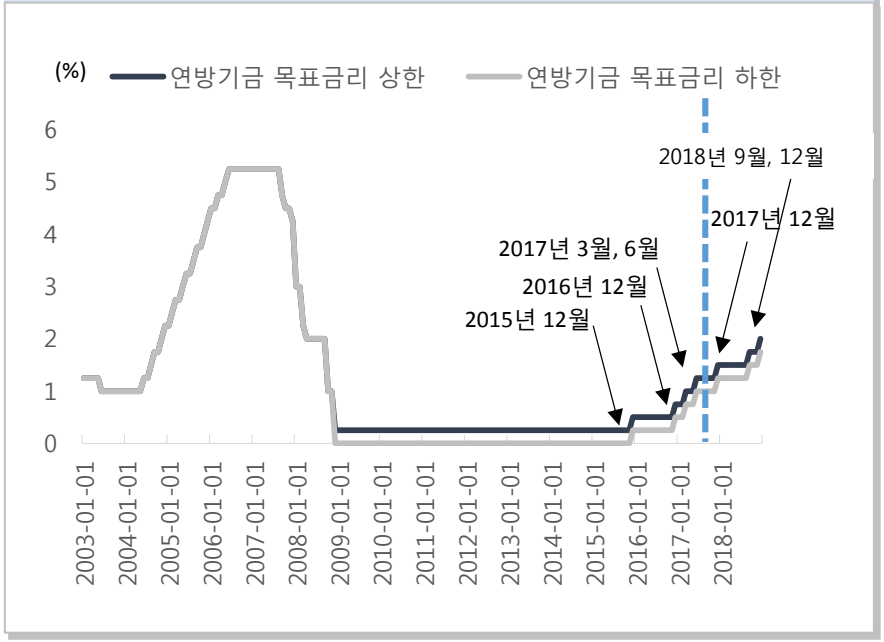
자료 : 교보증권 리서치센터

연준, Two Track으로 느린 속도의 통화정책 정상화 전개

KYOBO 교보증권

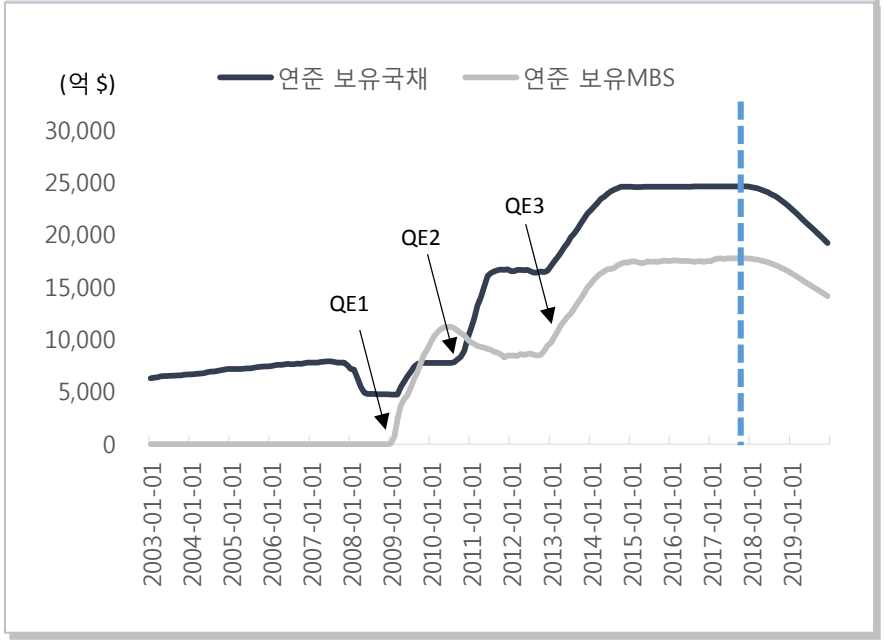
올해 들어 연준은 점진적 금리인상을 지속하고, 보유증권 재투자 축소를 단행
내년 상반기 금리인상 유보 및 월간 총 $100억부터 보유증권 재투자 축소
국채 $60억, MBS $40억, 총 $100억부터 시작, 3개월마다 보유증권 재투자 종료 규모를 2배씩 늘려가며, 1년 이후에는 국채 $300억, MBS $200억, 총 $500억이 될 전망

연준 올해 3회, 내년 2회의 금리인상 예상



자료 : FED, 교보증권 리서치센터

연준 보유증권 재투자의 순차적인 축소 전개

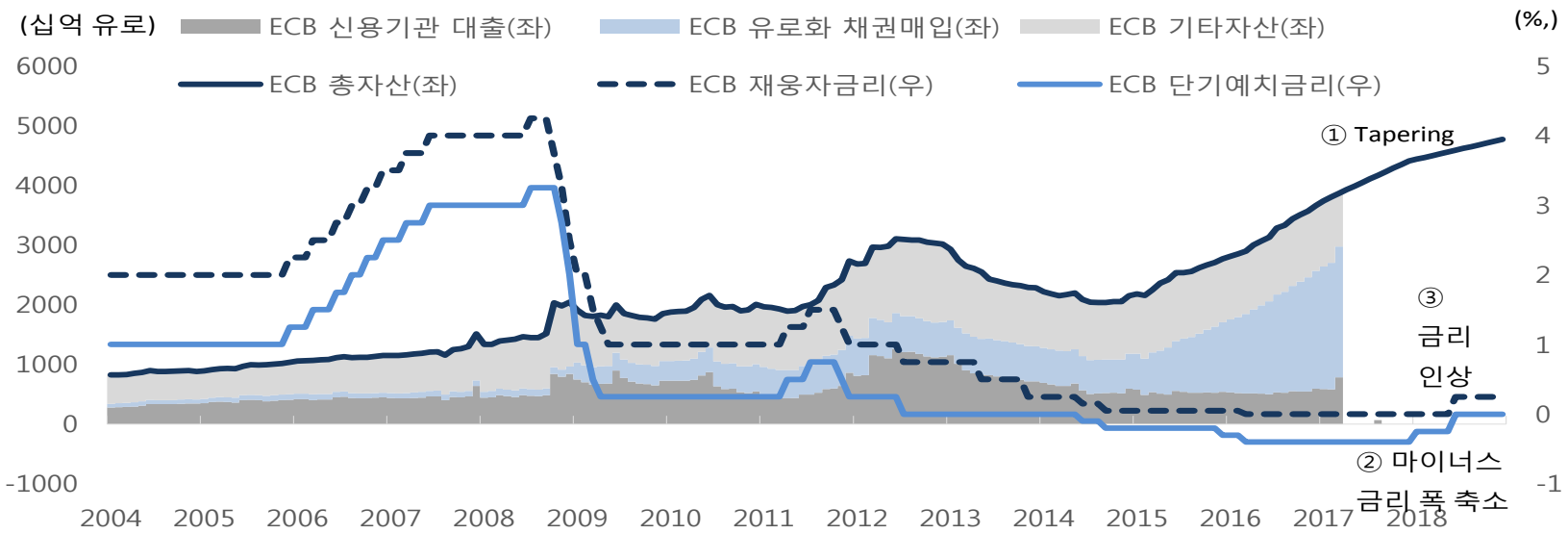


자료 : FED, 교보증권 리서치센터

ECB, 성급한 정책 변화 없을 전망

ECB 테이퍼링에 대한 논의가 이어지고 있지만, 유로존 경기 여건 등을 감안할 때, 정책 스탠스를 급하게 변경해야 할 상황은 아님. 10월 ECB는 자산매입 규모를 축소하는 대신 매입 기간을 9개월 연장
향후 ECB의 통화정책 경로는 1) 완만한 자산매입 축소, 2) 마이너스 금리 폭 축소, 3) 제로 대출금리 탈피 과정을 거치면서 완만한 정상화 움직임을 보일 것으로 예상

ECB 금리 및 대차대조표 전망



자료: ECB, 교보증권 리서치센터

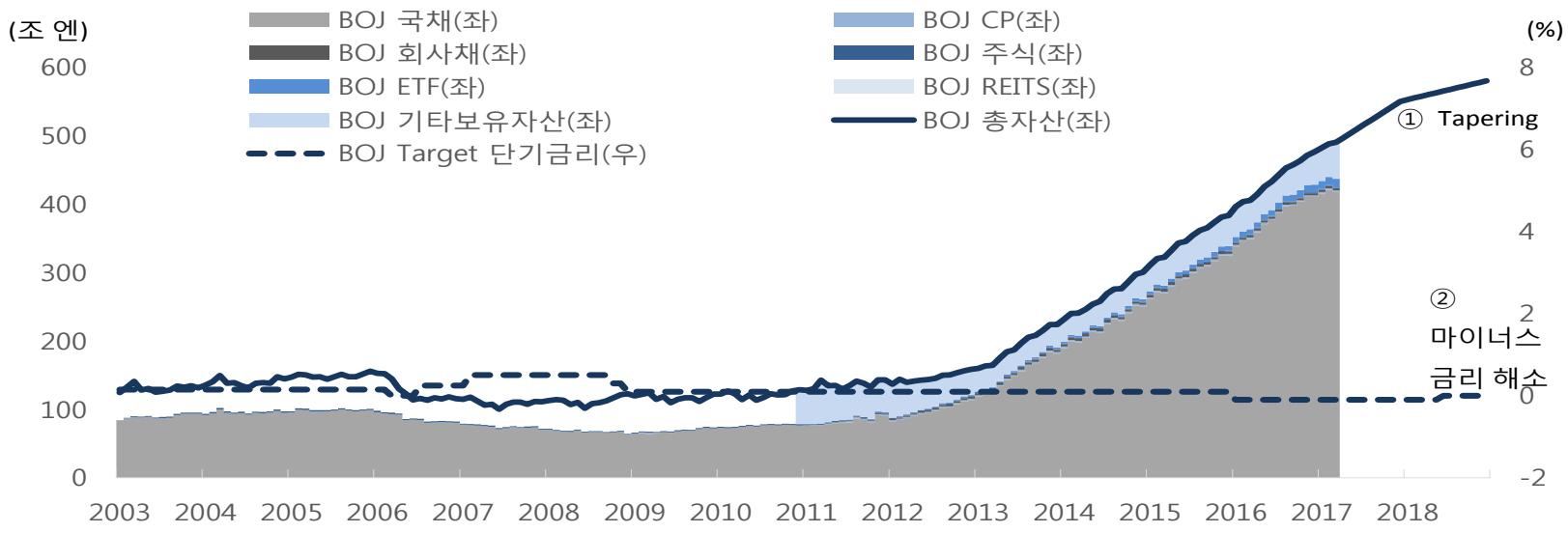
BOJ, 완화적 통화정책기조 지속

BOJ는 현재 단기목표금리 -0.1%, 장기목표금리 0.0%, 연 80조엔 규모의 자산매입을 실시 중이며, 주요국 중앙은행들 중에서 가장 완화적인 스탠스 유지

0%대의 인플레이션과 도쿄 올림픽 일정 등을 감안하면, 정책 스탠스가 급격하게 선회할 가능성 낮음

다만 매입 가능 채권 부족 이슈가 여전히 제기되고 있으며, 자산매입 규모는 유연성을 발휘할 전망

BOJ 금리 및 대차대조표 전망



자료: BOJ, 교보증권 리서치센터

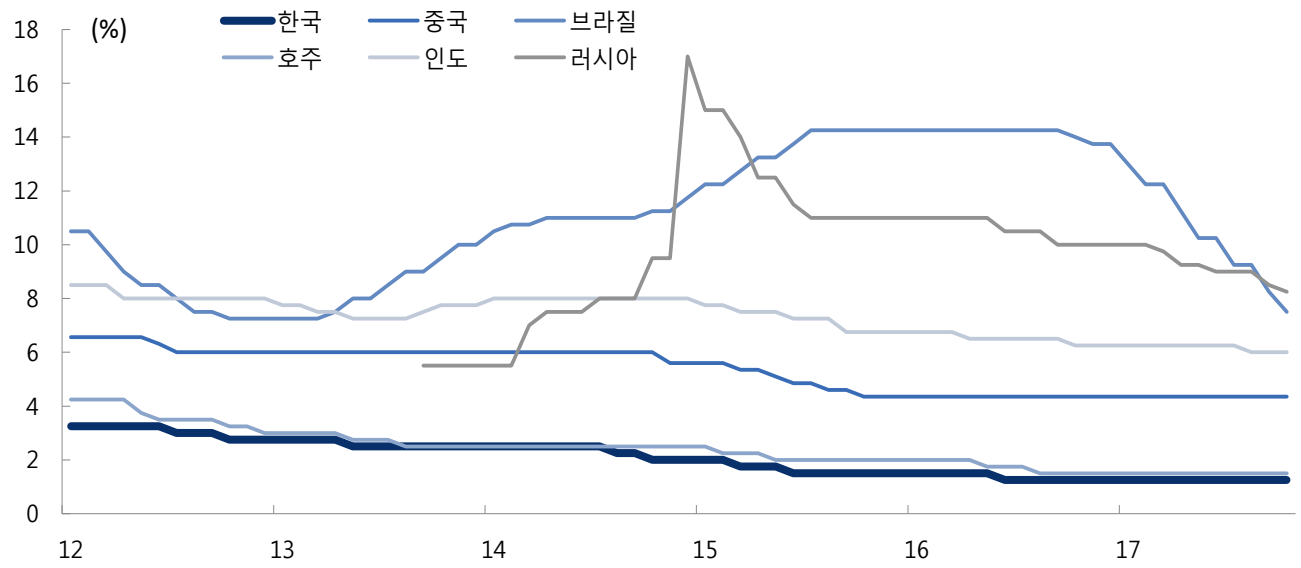
신흥국 정책금리 2019년 본격인상

KYOBO 교보증권

저물가 위험 극복을 위해 완화기조를 유지했던 신흥국 경제, 물가변수 가치 회복에 따라 정상화 필요

2018년 글로벌 경제의 확장세가 유지된다면 저금리 유지 명분 희석, 2019년 본격 인상기조 진입 예상

주요 신흥국 중앙은행의 정책금리는 인하 기조, 2018년 하반기 부터 기조 변화 시작



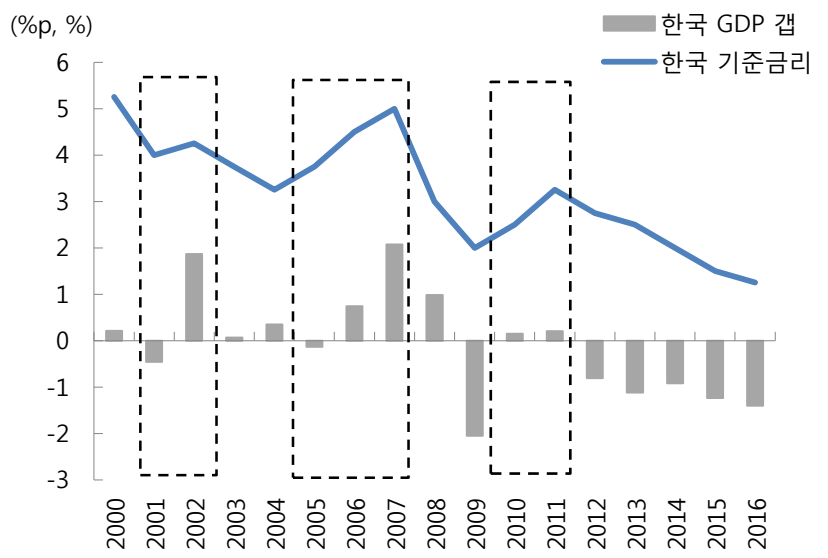
자료 : 교보증권 리서치센터

한은, 하반기 한 차례 기준금리 인상 예상

KYOBO 교보증권

과거 한국의 (-)GDP 갭이 축소되거나, (+) 전환하는 구간에서 기준금리도 인상이 진행
한국은행이 발간한 11월 통화신용정책보고서에 따르면, 한국 GDP 갭은 2018년 하반기 플러스 전환이 예상. 현재 시행 중인 정부 규제정책에 대한 효과 확인과 이주열 한은 총재 임기 만료 등을 감안하면 추가 금리인상 시기는 2018년 하반기가 유력할 것으로 예상

한국 GDP 갭 및 기준금리 추이



자료 : IMF, 한국은행, 교보증권 리서치센터

한국 GDP 갭, 2018년 하반기 플러스 전환 예상

자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터
주: 한국은행 2017년 11월 통화신용정책보고서

점진적 기준금리 인상과 완만한 금리 상승

펀더멘탈상의 금리 상승 재료는 제한적이나, 지정학적 리스크 등의 불확실성 요인들이 금리 변동성 확대 요인으로 작용할 전망

시장금리는 2018년 추가 기준금리 인상이 진행된 이후 상단 확인 과정이 진행될 전망

2018년 금리 range는 국고채 3년물 2.00%~2.40%, 국고채 10년물 2.35%~2.80%를 예상

2018년 금리 전망 테이블

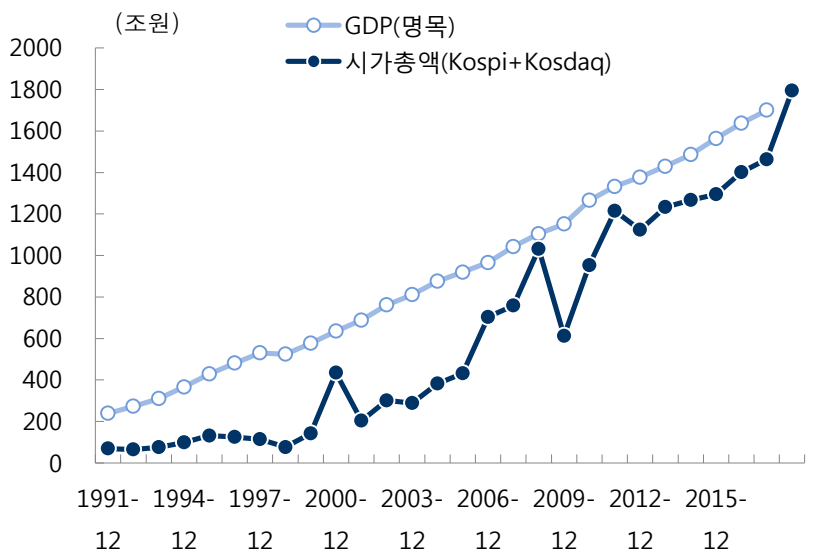
	2016	2017				2018			
	연간	1Q	2Q	3Q	4Q(E)	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)
한국 기준금리 (기말)	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75
국고채 3년 (평균)	1.44	1.67	1.68	1.77	2.10	2.15	2.20	2.25	2.20
국고채 10년 (평균)	1.75	2.17	2.20	2.28	2.50	2.55	2.60	2.65	2.55
국고3년 – 기준 (평균)	19	42	43	52	60	65	70	50	45
국고10년 – 기준 (평균)	50	92	95	103	100	105	110	90	80
미국 기준금리 (기말)	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	2.00
미국채 10년 (평균)	1.84	2.44	2.26	2.24	2.40	2.45	2.50	2.55	2.55

자료: 교보증권 리서치센터

한국 주식시장, 선진국 프리미엄 요소 장착

2017년 국내증시는 상장기업 실적의 질적, 양적 성장과 시중 부동자금의 유입. 신정부 등장의 기대요인이 결합해 강세장 시현

한국 명목GDP와 주식시장 시가총액 추이



2017년 주식시장 전망. 주식은 순간

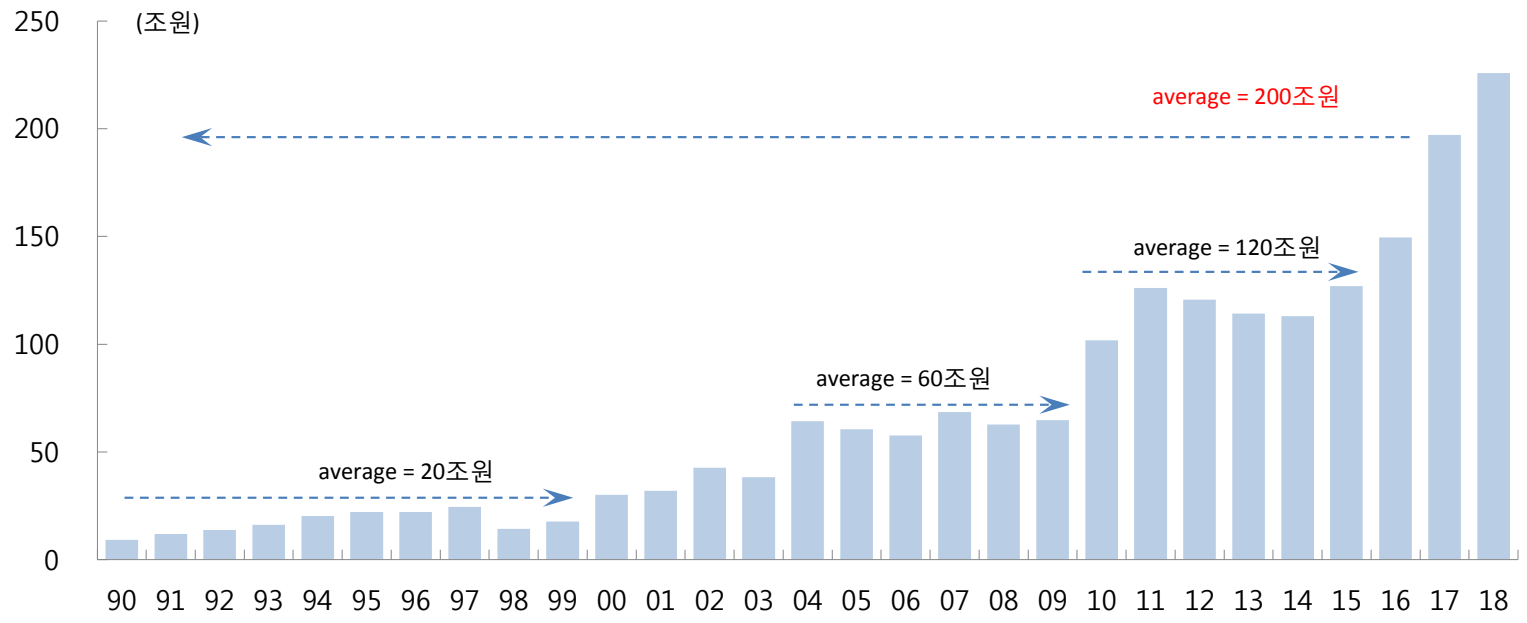
코스닥 상승추세 신뢰 - 기업이익 레벨업

KYOBO 교보증권

한국경제가 저성장 위험에 노출되었지만, 주식시장은 기업이익을 절대수준 향상으로 레벨업 시도

상장기업 영업이익 200조원, 순이익 130조원은 코스피 2,500p 영역을 저평가 수준으로 리레이팅

거래소 상장기업의 연도별 영업이익 추이



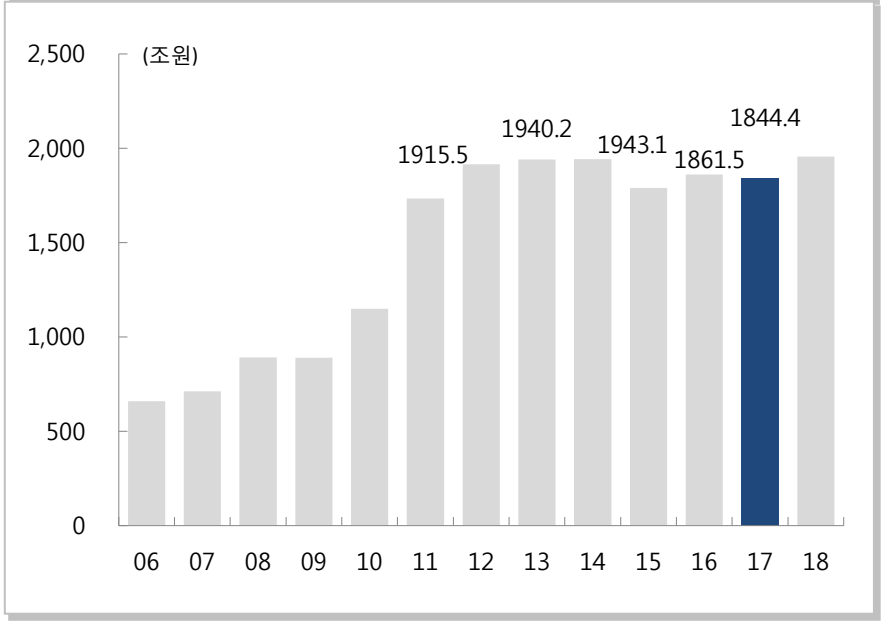
자료 : 교보증권 리서치센터

코스닥 상승추세 신뢰 - 기업이익 질적 향상

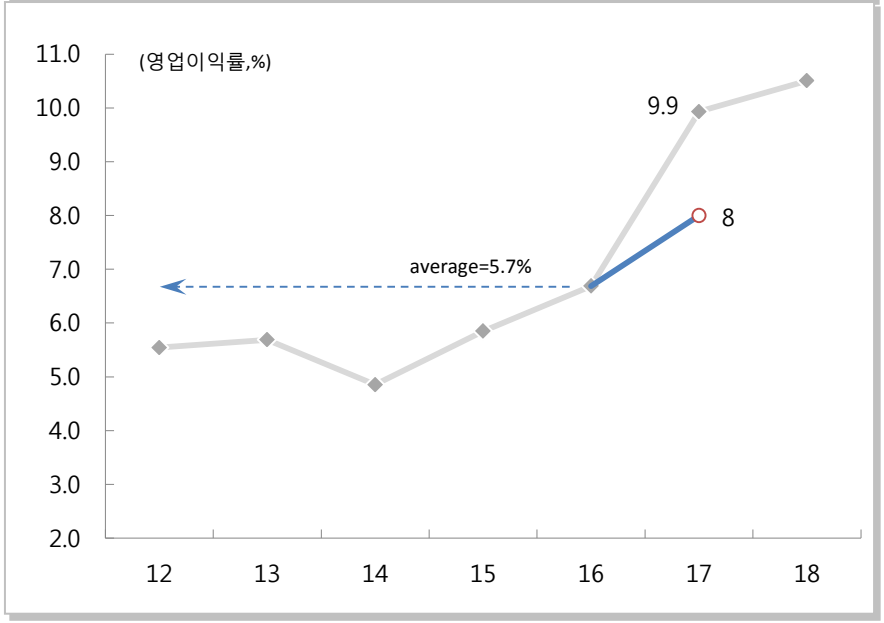
2017년 영업이익을 사상 최대를 기록할 것으로 보이지만, 매출은 역대 5번째 수준

2016년 이후 거래소 상장기업의 수익성 지표 향상. 수출 및 매출증가는 이익증가로 전가될 가능성 높음

거래소 연도별 매출액 추이(금융섹터 제외)



거래소 상장기업의 영업이익률 큰 폭 향상



자료 : 교보증권 리서치센터

2018년 코스피 2,300p~2,800p

KYOBO 교보증권

Yield gap model을 활용한 코스피 Fair PER은 약 10.7배. 코스피 2,660p 이하는 저평가 영역

인플레이션 강화 및 금리상승을 고려할 때 주식시장의 고평가 수준인 2,800p 돌파 시도는 가능

코스피 밸류에이션 테이블

구 분	Yield gap	Scenario 1			Scenario 2			Scenario 3		
		예상금리1	PER	Kospi	예상금리2	PER	Kospi	예상금리3	PER	Kospi
Target	6.22	1.935	12.3	3,041	2.2	11.9	2.981	2.6	11.3	2,812
Fair	7.22	1.935	10.9	2,709	2.2	10.7	2.661	2.6	10.2	2,525
Bottom	8.53	1.935	9.6	2,370	2.2	9.4	2,333	2.6	9	2,228

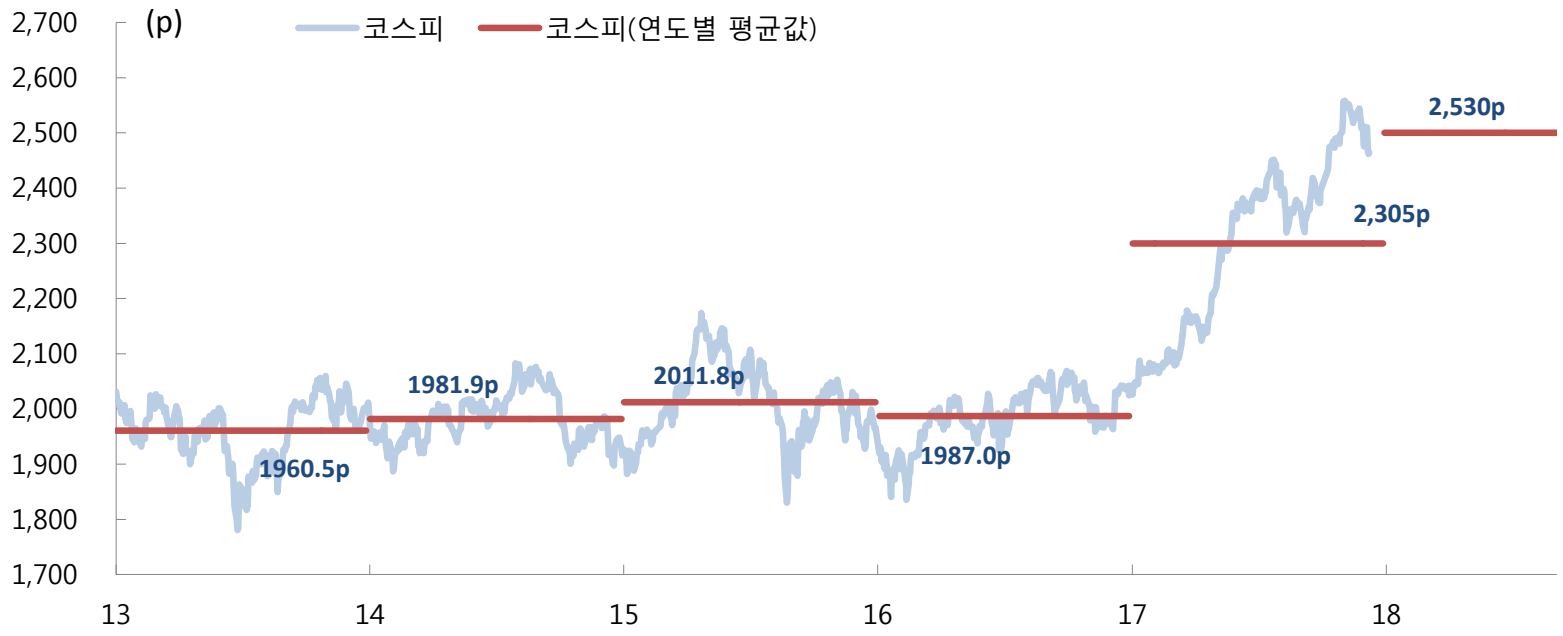
자료 : 교보증권 리서치센터

2018년 코스피 박스권 가능성

2017년 코스피 평균지수는 약 2,305p로 전년비 약 15% 상향 조정. 2018년은 약 2,530p 전망

2018년 예상 평균지수와 2017년 연말지수의 괴리가 크지 않음. 2018년 주식시장 박스권 진행 가능성

코스피와 연도별 평균지수 추이



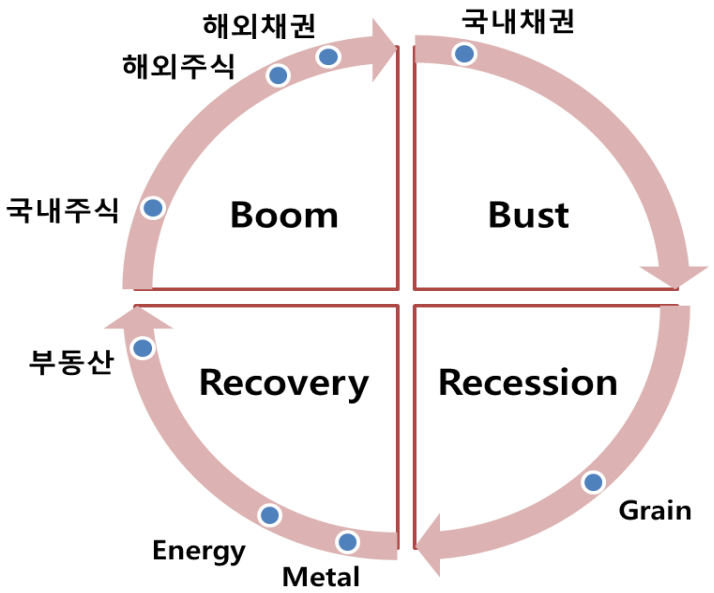
자료 : 교보증권 리서치센터

투자자산의 순환시계

실질 경제의 변화를 자극하는 에너지, 원자재 가격 변화가 투기적 요소를 배제하고 발생해야 하는 시점

물가환경 변화에 따라 실질금리 변동성 확대 예상. 곡물가격 급등은 버블 소멸의 위험 징후

해외주식, 국내주식은 확장국면 유지, 채권의 기대수익률 조정 불가피



자료 : 교보증권 리서치센터

KYOBO Securities

이 페이지는 편집상 공백입니다.