

매크로 포커스

아직은 부족한 경기회복 시그널

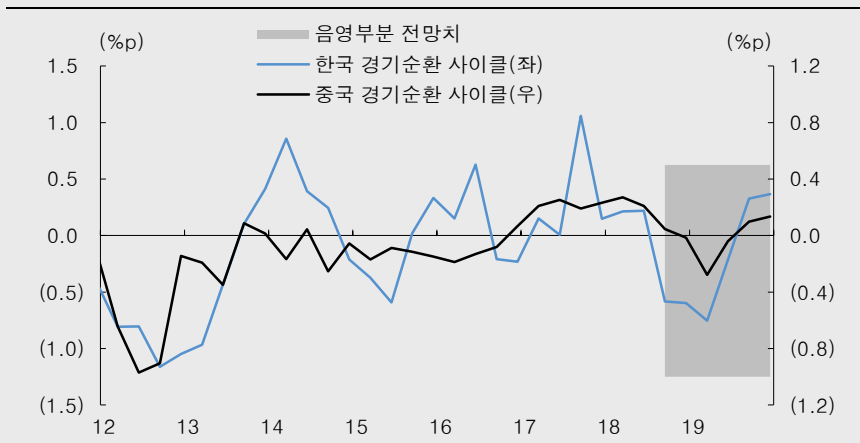
요원한 경기 반등 시그널, 2분기부터 점진적 회복 기대

국내경기는 2018년 3분기부터 경기 침체국면에 진입해 1분기까지 하강사이클이 지속될 전망이다. 국내 수출비중이 가장 높은 중국 역시 4분기부터 본격적인 경기 침체국면에 진입하며 대내외 경기여건 모두 악화되고 있다. 과거 경기 하강사이클에서 하방경직성을 높여주었던 재고사이클도 단기 반등을 기대하기 어려운 환경이다. 국내 광공업생산 출하-재고 스프레드가 최근 고점 확인 후, 하락 반전했으며 도소매재고 증가율 역시 가파르게 상승하며 높은 재고부담에 노출되어 있기 때문이다. 중국도 재고사이클에 선행하는 생산자물가가 12월 큰 폭 둔화되며 기업의 재고축적 수요가 높지 않은 상황이라는 점에서 아직은 경기회복의 시그널을 찾기에 부족해 보인다. 따라서 미중 무역분쟁 협상이 원만하게 해결되는 가운데 중국의 정책효과가 가시화되고 국내 정책 불확실성이 해소되는 2분기까지 경기에 대한 기대감을 낮출 필요가 있다.

KIS 머니맵 확산지수 48.8(+2.0p) 기록, 2주연속 순유입

1월 셋째 주 KIS 머니맵 확산지수가 전주비 2.0p 상승한 48.8p를 기록했다. 주식과 채권형 펀드 모두 순유입 전환에 성공한 가운데 중국 수출입지표 악화에도 불구하고 정부의 경기부양책에 대한 기대감과 미중 무역분쟁의 합의 가능성이 점증하며 신흥국 자금 유입 확대된 것으로 판단된다. 다만 미 연방정부의 섣다운 우려 및 여전히 부진한 경기 펀더멘털로 신흥국 자금흐름의 방향성은 아직 불확실한 것으로 판단된다.

한국과 중국 경기순환 사이클 상 2019년 1분기가 경기 저점



자료: CEIC, 한국투자증권

목차

I. 아직은 부족한 경기 회복의 시그널	1
1. 2018년 하반기부터 국내경기 둔화 사이클에 진입	
2. 재고사이클 역시 높은 경기 하방압력 시사	
3. 중국 제조업도 단기적인 반등 가능성 낮아	
II. 주간 매크로 포커스	7
1. 매크로 포커스: 주요 경제지표 프리뷰	
2. KIS 머니맵 확산지수 48.8(+2.0p) 기록, 2주연속 순유입 지속	
3. KIS 글로벌 경기 확산지수 46.5pt(-0.9pt), 10주 연속 하락	
KIS 경제 전망 테이블	16
최근 발간자료 목록	16

정희성

hs.jeong@truefriend.com

박정우

jw.park@truefriend.com

김다경

dahkyung.kim@truefriend.com

I. 아직은 부족한 경기 회복의 시그널

1. 2018년 하반기부터 국내경기 둔화 사이클에 진입

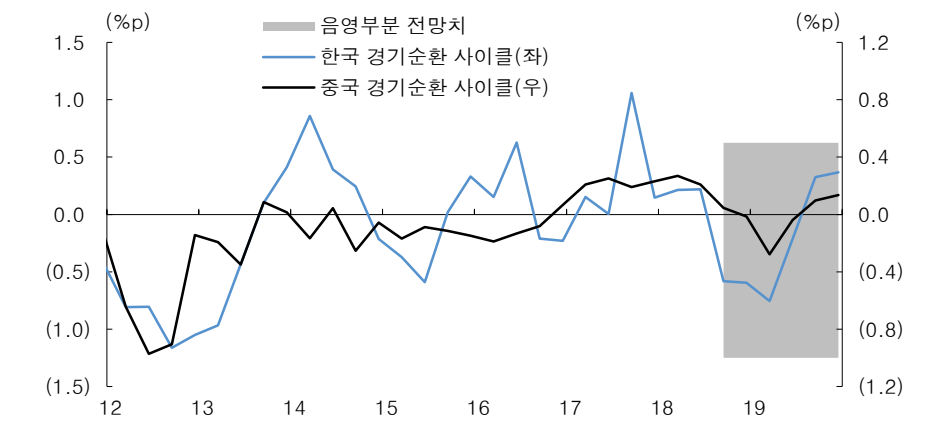
2019년 1분기까지
국내 경기둔화 사이클 진입

국내 내수경기가 가계자산 정체와 정책 불확실성에 따른 저축률 상승으로 구조적인 침체국면에 진입한 가운데 2018년 12월 수출도 역성장하며 경기에 대한 우려가 깊어지고 있다. 실제 경기순환 사이클로 살펴본 국내경기는 2018년 3분기부터 침체국면에 진입해 2019년 1분기까지 하강 사이클이 이어질 것으로 판단된다[그림 1]. 이후 경기는 점진적으로 회복되며 정상궤도에 진입할 것으로 보이나, 그전까지 상당한 경기 하방압력에 노출될 전망이다.

중국도 2019년 상반기까지
경기 둔화압력 높을 것

특히 소규모 개방경제 구조를 가지고 있는 국내 경제구조에서 경기회복을 위한 선결조건은 수출회복이다. 그러나 국내 수출비중이 가장 높은 중국 역시 4분기부터 본격적인 경기하강 국면에 진입했다. 지난주 발표된 중국 수출도 전년대비 4.4% 감소했으며 21일(월) 발표예정인 4분기 GDP도 3분기 대비 둔화된 6.4% 수준에 그칠 것으로 예상된다. 중국 정부가 통화공급 확대를 비롯해 적극적인 재정정책을 통해 경기 하방경직성을 높이는데 집중하고 있지만, 단기적으로 중국발 수요에 따른 수출회복을 기대하긴 어려울 전망이다.

[그림 1] 한국과 중국 경기순환 사이클상 2019년 1분기가 경기 저점

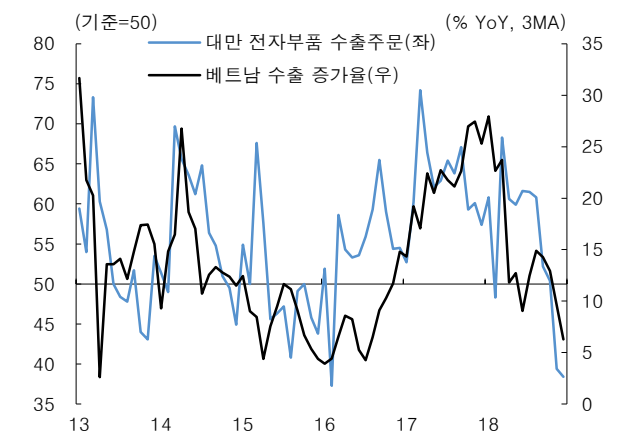


자료: CEIC, 한국투자증권

그 밖에 아시아 주요국도
제조업경기 둔화 지속

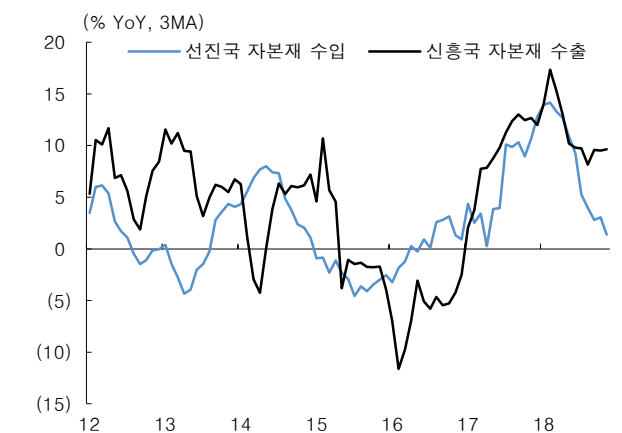
중국뿐 아니라, 전반적인 아시아 경제권 국가들의 경기여건도 낙관적이지 않다. 먼저 대만의 전자부품 신규 수출주문이 2018년 하반기 이후 가파른 하락세를 보이며 제조업 부진을 예고하고 있다. 기존 중국의 역할을 대체하며 대표적인 글로벌 생산기지로 부상하고 있는 베트남의 수출 증가율도 지속적으로 둔화되며 전반적인 수요부진을 경고하고 있다[그림 2]. 이러한 제조업 경기의 조정과정이 가파르게 진행되며 선진국의 자본재 수입과 신흥국의 자본재 수출 증가율 모두 2018년 하반기를 시작으로 크게 둔화되는 모습이다[그림 3]. 제조업 경기의 추세적인 하락세가 지속되고 있다는 점에서 유의미한 반등을 기대하기 어려운 경기여건이 이어지고 있다.

[그림 2] 대만 전자부품 신규 수출주문과 베트남 수출증가



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 3] 선진국 자본재 수입과 신흥국 자본재 수출 추이



자료: CEIC, 한국투자증권

〈해설도우미〉 경기 순환 사이클

경기 사이클은 크게 확장과 수축 국면으로 나뉜다. 확장국면에서는 경기회복(recovery)과 호황(prosperity)이 나타나며 수축국면에는 후퇴(recession)와 불황(depression)이 등장한다. 90년대 중반 이전까지 경기가 수축국면으로 접어들면 통상 경기침체(recession)가 나타나는 것이 일반적이었다. 그러나 통화정책의 발달과 공급주도의 혁신에 힘입어 수축국면에서 소프트랜딩(soft landing) 혹은 그린스핀 전임 연준 의장이 즐겨 사용하던 소프트패치(soft patch)를 종종 경험하고 있다. 다만 이번 경기하강이 다시 소프트 랜딩이 될지 아닐지는 불확실하다.

특히 이번 경기하강은 확장기내에서의 하락이 아닌 수축국면으로 가는 과정에서의 하락일 가능성이 높기 때문에 주의해야 한다. 통상 경기순환 사이클은 실질성장률을 HP 필터를 통해 추출한 추세치와 실제 치의 괴리로 측정한다. 경기순환 사이클이 (+) 영역일 때는 실제 성장률이 추세 성장률을 웃돌기 때문에 경기는 확장국면이다. 반대로 (-) 영역일 때는 실제 성장률이 추세 성장률을 밑돌기 때문에 수축국면이다.

우리의 예상대로라면 올해 상반기 국내경기는 지속적으로 하강 압력에 노출되어 수축국면에 위치할 전망이다. 이후 2019년 1분기가 경기의 저점일 가능성이 높고 이후 하반기까지 경기는 회복/확장국면에 접어 들 것으로 보인다.

2. 재고사이클 역시 높은 경기 하방압력 시사

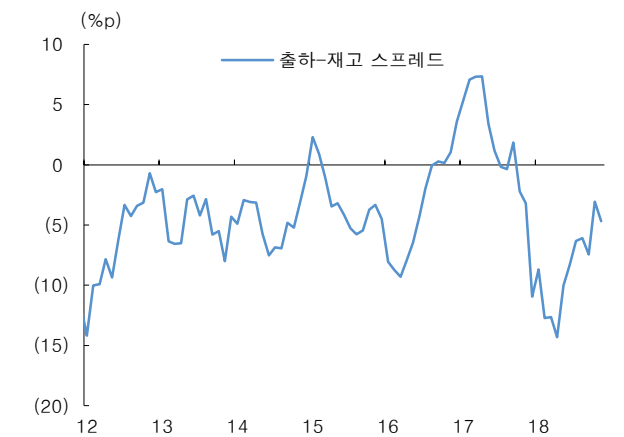
과거 재고사이클이 경기의
완충작용을 했던 경험 有

과거 경기둔화가 이어지는 과정에서 소순환적 사이클로 재고사이클의 반등이 경기의 하방경직성을 높여주는 모습이 관찰되곤 했다. 바로 직전 사이클인 2016년의 경우도 중국발 과잉산업 구조조정의 여파로 수요부진에 직면했으나, 단기 재고사이클이 살아나며 경기의 하방리스크를 낮춰주는 역할을 했다. 이러한 재고축적수요가 추세적인 경기 하락을 막을 수 없지만, 경기 완충작용으로의 역할은 충분히 기대할 수 있었다.

다만, 이번 경기둔화에는
재고사이클의 반등을
기대하기 어려운 환경

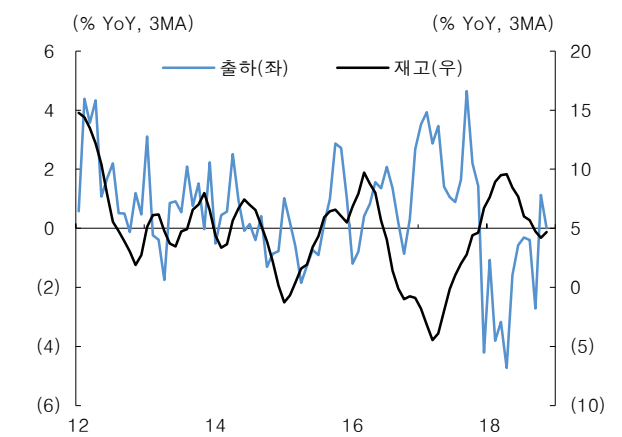
그러나 이번 사이클에서는 이러한 재고사이클의 반등을 기대하기 힘들 것으로 판단된다. 국내 광공업생산 출하-재고 스프레드가 지난 2018년 2월을 저점으로 반등하기 시작해 최근 고점 확인 후, 하락 반전하는 모습을 보이고 있다[그림 4]. 실제 출하와 재고 증가율도 재고사이클 하락의 초기국면인 출하가 둔화되고 재고가 증가하는 비자발적 재고발생 시그널이 확인되고 있다[그림 5]. 특히 대외 불확실성에 따른 수요 위축과 스마트폰 및 반도체 등 IT 수요가 급격히 둔화되는 흐름을 고려하면 추가적인 지표 악화가 예상된다.

[그림 4] 광공업 출하-재고 스프레드 추이



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 광공업 출하 및 재고 증가율 추이

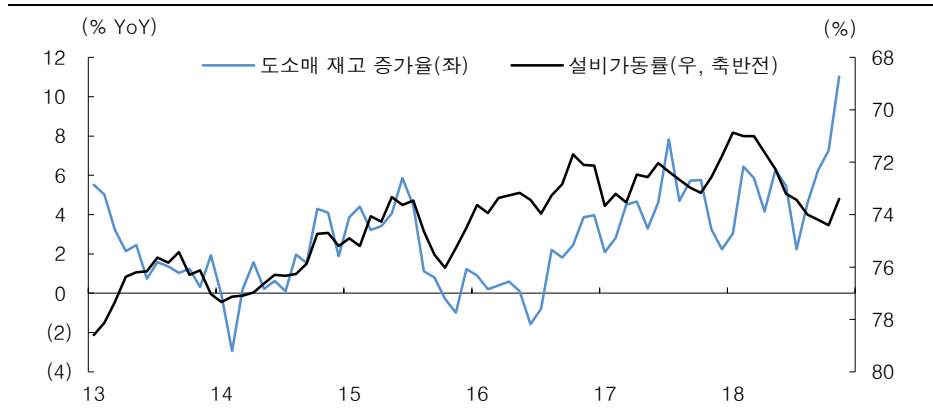


자료: CEIC, 한국투자증권

높은 도소매 재고율과
가동률 하락으로 생산확대에
보수적인 기업태도

도매 및 소매재고 증가율 역시 가파르게 상승하며 높은 재고부담에 노출되어있는 상황이다. 비관적인 경기전망으로 기업들이 향후 재고축적에 소극적으로 대응하고 있다. 국내 가처분소득 감소와 함께 가계순자산 역시 증식이 정체되어 있어 유통재고 부담이 적지 않아 보인다. 재고축적보다는 재고소진이 우선적으로 이뤄져야 하는 상황에서 재고사이클의 반등을 기대하기엔 다소 어려운 환경이다. 설비가동률도 11월 들어 전월비 1%p 하락한 73.4%에 그치며 생산확대에 기업은 보다 신중한 모습이다. 수출부진을 배제하더라도 내수경기 침체를 벗어나야 높아진 재고부담이 완화될 여건을 마련할 수 있을 것으로 판단된다[그림 6]. 정책 불확실성 해소와 함께 소비심리의 개선이 필요한 이유다.

[그림 6] 도소매 재고 증가율과 설비가동률 추이



자료: CEIC, 통계청, 한국투자증권

3. 중국 제조업도 단기적인 반등 가능성 낮아

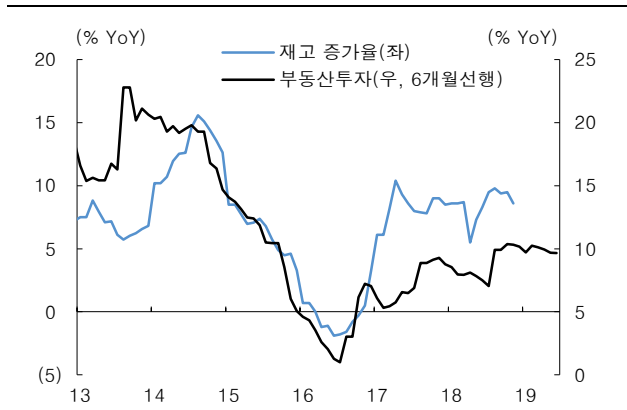
수출회복을 위한 중국의
재고사이클 회복도 제한적

전술했듯이, 국내 경제구조상 경기회복의 선결조건은 수출회복이다. 국내소득의 원천인 교역과 무역수지가 회복되어야 경기반등을 기대할 수 있기 때문이다. 특히 자본재 비중이 높은 국내 수출구조를 고려하면 수출자본재의 반등이 필요하다. 그러나 한국의 주요 자본재 수출국인 중국의 재고축적 수요에 대한 기대감도 높지 않다. 통상 중국 내 재고사이클을 이끄는 요인은 1) 부동산 투자 사이클과 2) 생산자물가 상승이다. 그중 부동산투자의 경우 최근 2~3년간 이어진 부동산 규제 영향으로 단기간 유의미한 반등을 기대하기는 어렵다[그림 7].

중국 생산자물가 둔화로
기업 재고축적 수요 하락

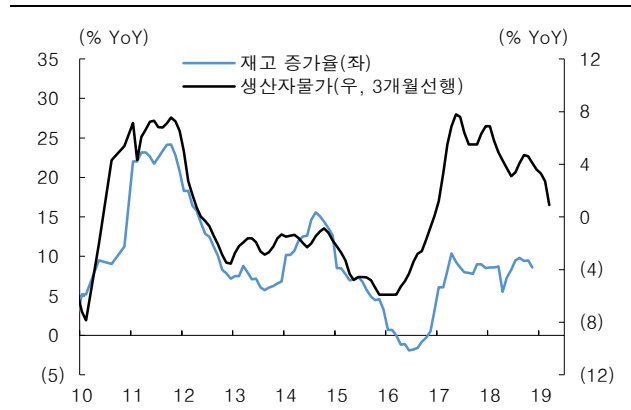
다음으로 생산자물가와 소비자물가의 스프레드 확대는 기업마진으로 이어지며 생산압력을 높이는 요인이다. 따라서 기업의 재고축적 수요는 가격요인에 민감한 반응을 보여왔다. 그러나 최근 중국의 생산자물가도 12월 큰 폭으로 둔화되며 재고수요가 높지 않은 상황이다[그림 8]. 특히 원자재 가격 하락과 2018년 초 높은 기저효과로 생산자물가의 유의미한 반등을 기대하기 힘들 전망이다. 가격 상승이 예상되는 일부 산업을 중심으로 재고축적 수요가 있겠으나, 전반적으로 재고확충을 위한 생산반등은 제한적일 것이다.

[그림 7] 부동산투자는 재고 증가율에 6개월 선행



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 생산자물가는 재고 증가율에 3개월 선행



자료: CEIC, 한국투자증권

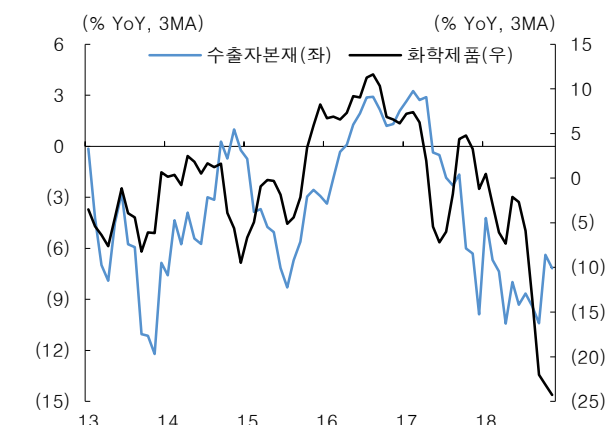
**수출자본재 품목의 출하 및
재고, 생산 모두 부진**

중국 내 자본재를 비롯한 IT 수요급감 및 반도체 가격하락 등 대외 불확실성이 높아지는 상황에서 국내 수출자본재의 출하량과 재고, 생산 모두 부진한 모습이다. 국내 광공업생산 세부항목 중 화학제품과 고무, 플라스틱, 운송장비(선박, 철도, 항공), 전기장비, 기계 및 장비 등을 분류해 해당 항목의 가중치를 기준으로 재구성한 국내 수출자본재는 재고부담이 꾸준히 높아지는 흐름이다. 출하량 반등을 기대하기엔 중국을 포함한 대외수요가 약한 상황에서 추가 생산확대까지 다소 시간이 필요한 것으로 판단된다.

**중국 경기부양책 효과확인
및 국내 정책 불확실성이
해소되는 2분기 반등 기대**

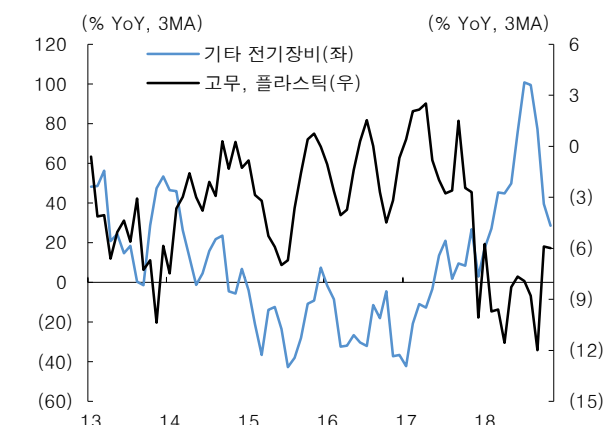
종합적으로 아직까지 국내 경기를 둘러싼 냉기가 가시지 않는 모습이다. 제조업 BSI 경기전망도 2018년 하반기부터 본격적인 하락세가 이어지고 있다. 체감경기를 나타내는 서베이 지표의 반등도 요원한 상황에서 1분기는 비관적 경기전망이 이어지는 흐름을 전망한다. 다만 추후 미중 무역분쟁이 완만하게 해결된다는 가정하에 중국 경기부양책 효과가 확인되고 국내 정책불확실성 해소되는 2분기부터 점진적으로 회복되는 국내경기를 기대해도 좋을 것으로 판단된다.

[그림 9] 수출자본재 및 화학제품 출하-재고 증가율 추이



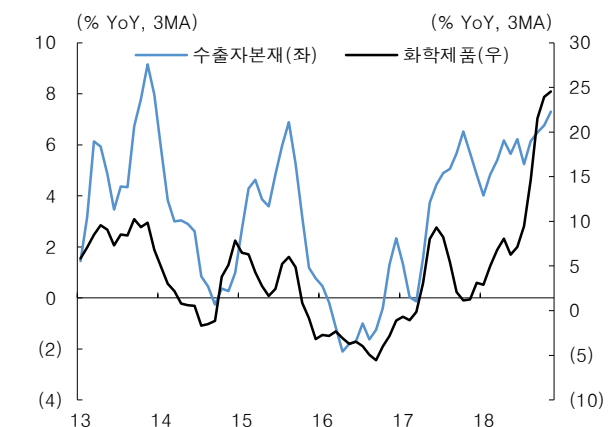
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 10] 전기장비 및 고무/플라스틱 출하-재고 증가율 추이



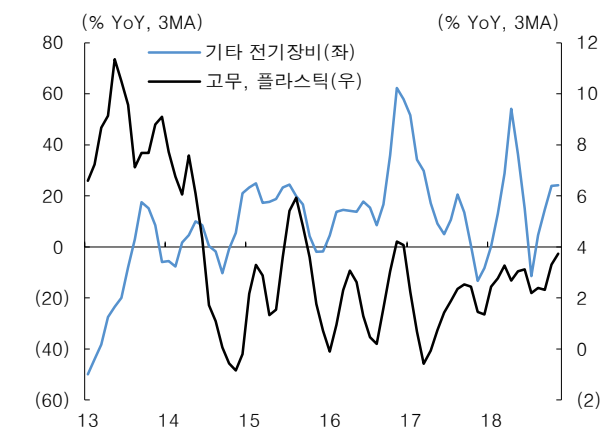
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 11] 수출자본재 및 화학제품 재고 증가율 추이



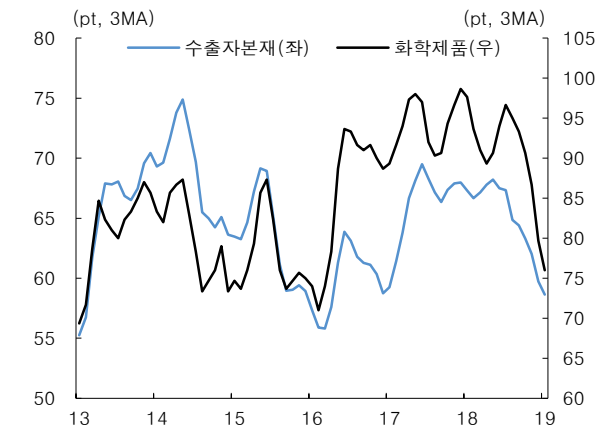
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 12] 전기장비 및 고무/플라스틱 재고 증가율 추이



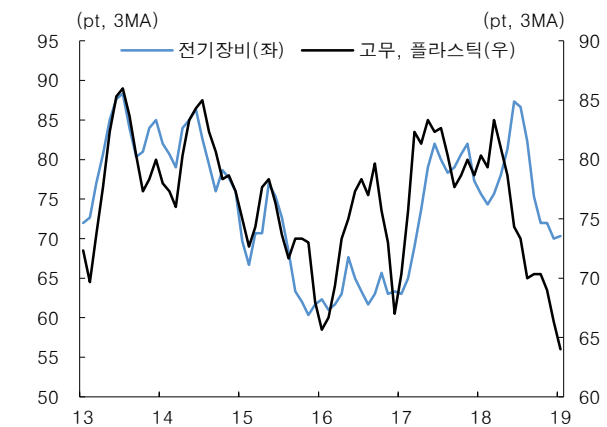
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 13] BSI 경기전망, 수출자본재 및 화학제품



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 14] BSI 경기전망, 전기장비 및 고무/플라스틱



자료: CEIC, 한국투자증권

<표 1> 주간 주요 경제지표

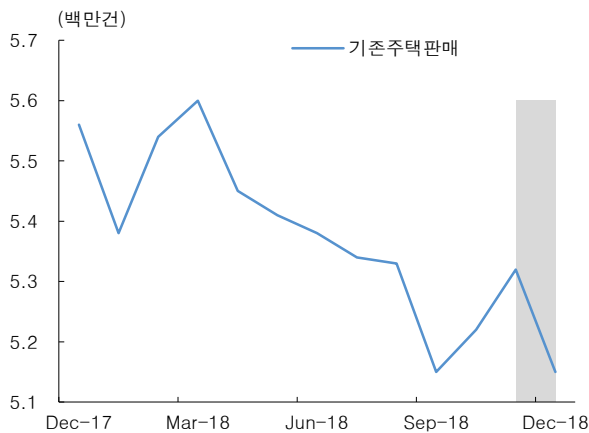
날짜	이벤트	당사 예상치	시장 예상치	이전치
1/21	중국 12월 소매판매 (YoY)	8.2%	8.2%	8.1%
	중국 12월 광공업생산 (YoY)	5.2%	5.3%	5.4%
	중국 12월 고정자산 투자 (YoY)	6.1%	6.0%	5.9%
	중국 4분기 GDP (YoY)	6.4%	6.4%	6.5%
1/22	한국 4분기 GDP (QoQ/YoY)	(0.2%)/1.9%	(0.1%)/2.2%	0.6%/2.0%
1/22~23	일본은행 금융정책위원회			
1/22~25	세계경제포럼(WEF) 2019			
1/23	미국 12월 기존주택매매 (백만 건)	5.15	5.27	5.32
1/24	한국은행 금융통화위원회			
	ECB 통화정책회의			
1/25	한국 1월 소비자심리지수 (pt)	n/a	n/a	97.2
	독일 1월 IFO 기업환경 (pt)	n/a	100.5	101.0

자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. 주간 매크로 포커스

1. 매크로 포커스: 주요 경제지표 프리뷰

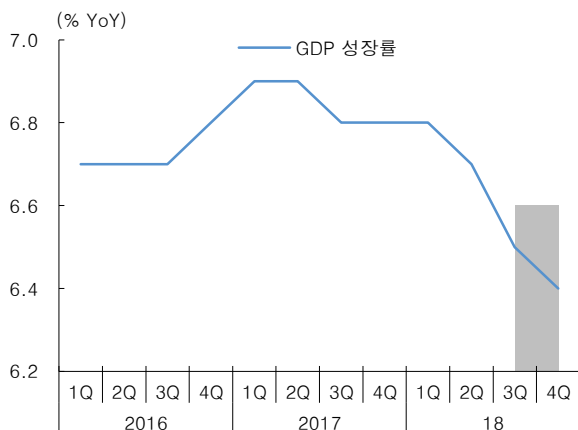
[그림 15] 미국 12월 기존주택판매 감소했을 전망



▶ 미국 12월 기존주택판매 (1/23 발표, 예상치 515만건)

- 미국 12월 기존주택판매는 전월보다 둔화된 515만건(이전치 532만건) 증가 전망. 이는 시장 예상치인 527만건을 하회하는 수치
- 12월 모기지 금리 하락에도 불구하고 금융스트레스 지수가 크게 상승. MBA 구매지수는 소폭 상승했으나 주택융자신청은 3개월 연속 감소하면서 기존주택판매는 부진했을 전망
- 기존주택 재고도 2018년 연평균을 밑도는 수준으로 원활치 못한 공급 역시 판매를 제한하는 요인으로 작용했을 것
- 다만 금리 하락으로 1월 모기지 신청지수와 NAHB 주택공급자심리지수가 반등하고 있어 1월에는 판매 개선이 기대

[그림 16] 중국 4분기 GDP 성장률 지속 둔화될 전망



▶ 중국 4분기 GDP 성장률 (1/21 발표, 예상치 6.4% YoY)

- 중국 4분기 GDP는 전년비 6.4%(이전치 6.5% YoY) 증가 전망. 이는 시장 예상치인 6.4%에 부합하는 수준
- 중국 경제는 전분기 대비 둔화세가 확대되는 흐름 전망. 미중 무역분쟁에 따른 관세영향이 가시화되며 교역부분의 충격이 실물경제에 반영. 생산자물가 둔화에 따른 기업생산 수요 둔화로 제조업 경기 역시 부진한 흐름 예상. 국경절 및 연말 소비수요로 서비스 및 소비는 견고한 흐름 보였으나, 전반적으로 경기둔화 압력이 점증하는 흐름
- 성장률 하방압력은 2019년 1분기 가장 높아질 것으로 판단. 최근 발표되는 정부 부양책 효과가 가시화되기 전까지 성장률 하방압력은 지속적으로 상승할 것으로 판단

[그림 17] 중국 12월 소매판매 증가를 반등 기대



▶ 중국 12월 소매판매 (1/21 발표, 예상치 8.2% YoY)

- 중국 12월 소매판매는 전년비 8.2%(이전치 8.1% YoY) 증가할 전망. 이는 시장 예상치 8.2% YoY에 부합하는 수준
- 전년도 낮은 기저효과와 연말 쇼핑시즌에 따른 소비확대로 전월비 증가폭은 소폭 확대됐을 것. 다만 12월 자동차판매가 전년비 19% 하락하며 여전히 부진한 흐름 보이고 있어 소매판매 증가폭은 다소 제한될 전망. 또한 경기에 대한 비관적 전망으로 소비심리 냉각된 점 역시 지표에 대한 기대를 낮추는 부분. 그 밖에 11월들어 중국 내 정제유가격이 5차례 인하되는 등 전반적인 소비여건이 악화되는 모습. 서비스 관련 소비 및 인터넷 관련 소비는 견고한 흐름 보일 것

주: 음영부분 당사 전망치, 자료: CEIC, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 중국 12월 고정자산투자 증가율 소폭 반등



▶ 중국 12월 고정자산투자(1/21 발표, 예상치 6.1% YoY)

- 중국 12월 고정자산투자는 전년비 6.1%(이전치 5.9% YoY) 증가 전망. 시장 예상치 6.0% YoY를 상회하는 수준
- 인프라투자의 점진적 회복세가 전체 고정자산투자 증가율 반등을 이끌 전망. 특히 정부의 고속철도 신규 6,800km 승인 및 지방정부 특별채권 발행 조기승인 등으로 인프라투자 관련 정책수혜가 확인되며 점진적 증가폭 확대흐름 지속될 것
- 한편 제조업투자는 첨단 IT 산업의 투자확대 흐름은 유지되겠지만, 여타 제조업산업의 부진으로 유의미한 반등은 제한적. 부동산 투자 역시 뚜렷한 정부의 규제 완화 흐름이 확인되지 않으며 증가율 둔화흐름 이어질 전망

[그림 19] 중국 12월 광공업생산 증가율 둔화흐름 지속



▶ 중국 12월 광공업생산(1/21 발표, 예상치 5.2% YoY)

- 중국 12월 광공업생산은 전년비 5.2%(이전치 5.4% YoY) 증가할 전망. 시장 예상치 5.3%를 소폭 하회하는 수준
- 미중 무역분쟁에 따른 교역부분의 충격이 가시화되며 제조업 부진이 가시화되는 구간에 진입. 특히 12월 생산자물가가 크게 둔화된 전년비 0.9% 증가에 그치며 기업마진을 나타내는 소비자물가와의 스프레드 큰 폭 축소. 이에 따른 기업의 생산수요 둔화가 가팔라졌을 것으로 판단
- 완성품 재고물량 상승도 부담요인으로 작용한 가운데 고로가동률 및 전력생산 기업의 석탄소비량 등 주요 선행지표 모두 부진한 흐름 보이며 시장 예상을 하회했을 전망

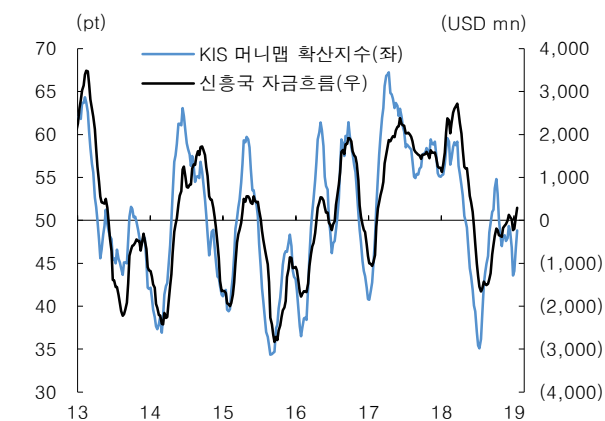
주: 음영부분 당사 전망치, 자료: CEIC, Bloomberg, 한국투자증권

2. KIS 머니맵 확산지수 48.8(+2.0p) 기록, 2주연속 순유입 지속

1월 셋째 주 KIS 머니맵 확산지수가 전주비 2.0p 상승한 48.8p를 기록했다. 주식과 채권 머니맵 확산지수는 각각 52.0(+1.6p), 39.3(+2.7p)를 기록했다. 한편 지난 한 주간(01.10~01.16) 신흥국에서 총 30.3억 달러(주식 +20.3억 달러, 채권 +9.9억 달러)가 순 유입됐다. 국가별로 중국(+8.5억달러), 한국(+4.1억달러), 브라질(+3.1억달러), 인도네시아(2.6억달러)를 포함한 모든 신흥국에서 자금 순유입을 기록했다.

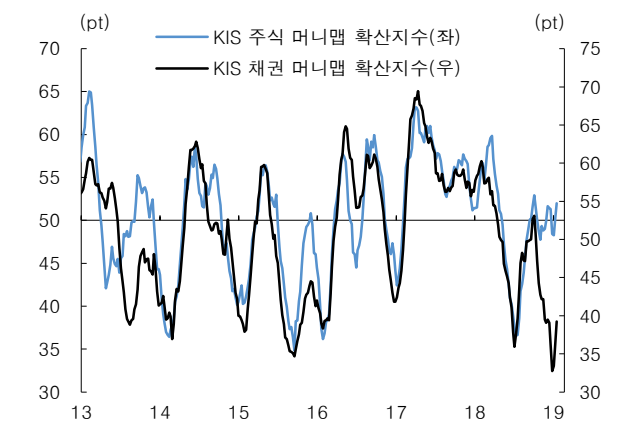
중국 수출입지표 악화에도 불구하고 정부의 경기부양책에 대한 기대감과 미중 무역분쟁의 합의 가능성 점증하며 신흥국 자금 유입 확대된 것으로 판단된다. 또한 미 연준의 긴축완화 스텝스가 확인된 점도 달러화 약세를 유도하며 신흥국 투자에 우호적인 환경을 조성하고 있다. 다만, 최근 브렉스트 관련 불확실성이 유로화 약세 요인으로 작용하며 달러화의 추가 약세는 제한적인 상황이다. 최장기간을 이어가고 있는 미 연방정부의 섣다운 우려 및 여전히 부진한 경기 펀더멘털로 신흥국 자금 유입 방향성은 아직 불확실한 것으로 판단된다.

[그림 20] KIS 머니맵 확산지수와 신흥국 자금 흐름 추이



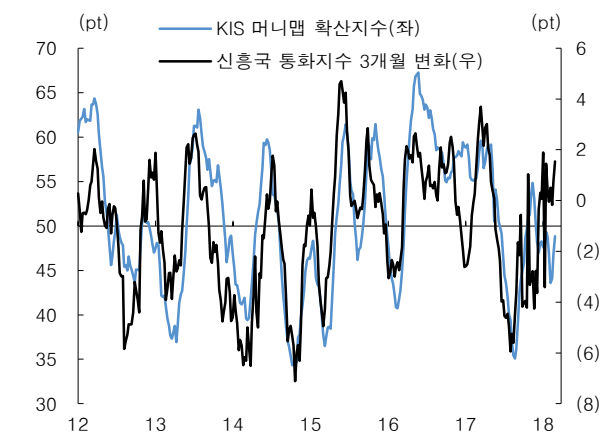
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 21] KIS 머니맵 확산지수(주식&채권)



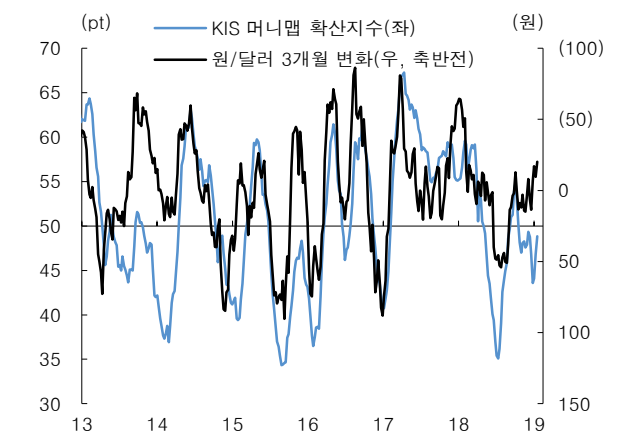
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 22] KIS 머니맵 확산지수와 신흥국 통화지수 추이



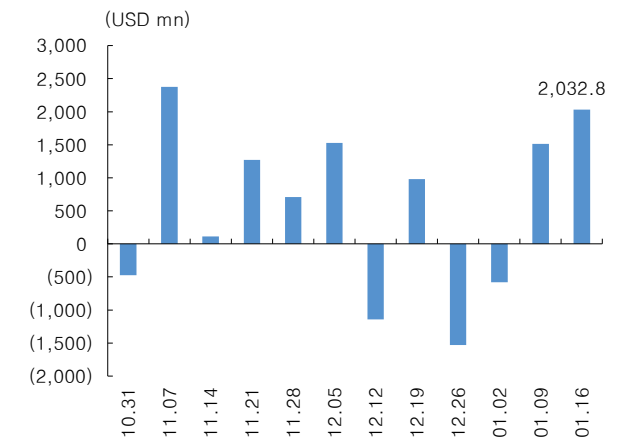
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 23] KIS 머니맵 확산지수와 원/달러 환율 추이



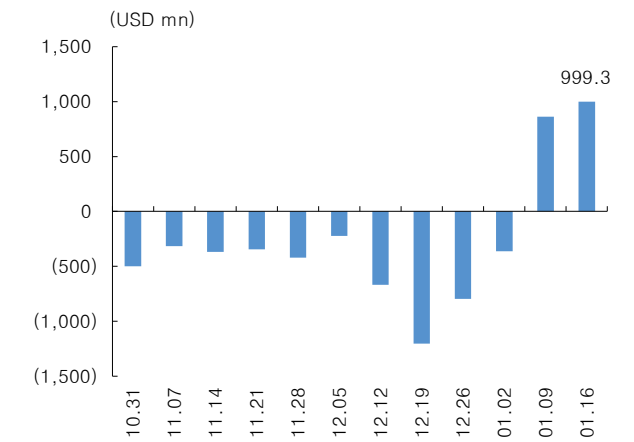
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 24] 주간 Money Flow – 최근 12주(주식)



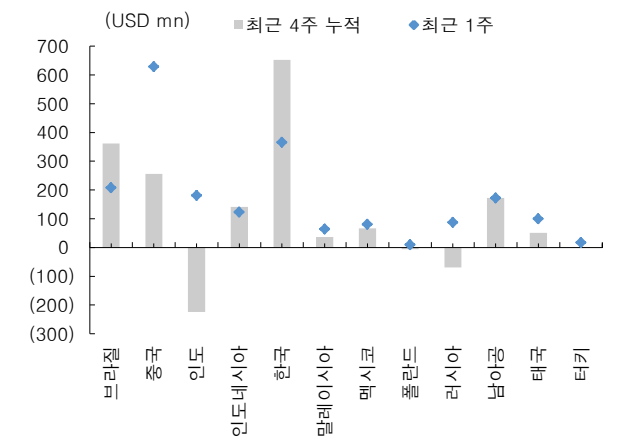
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 25] 주간 Money Flow – 최근 12주(채권)



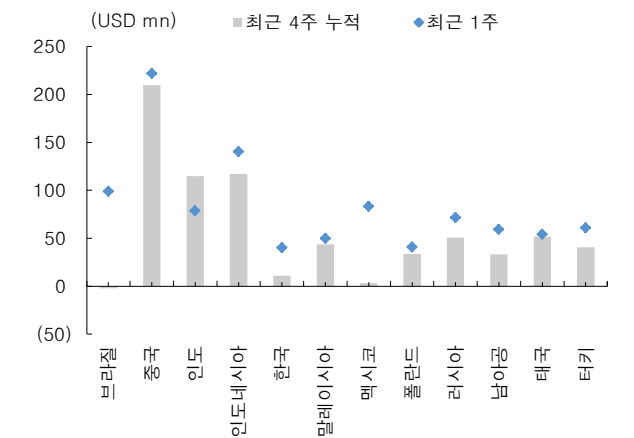
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 26] 국가별 Money Flow – 4주 누적&최근 1주 (주식)



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 27] 국가별 Money Flow – 4주 누적&최근 1주 (채권)



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> Weekly Money Flow 기준일: (2019.01.10 ~ 2019.01.16)

(단위: USD mn)

국가	자산규모	자금 유출입(01.10~01.16)		자금 유출입(01.03~01.09)		4주누적(12.20~01.16)		12주누적(10.25~01.16)	
		순유입	상대강도(%)	순유입	상대강도(%)	순유입	상대강도(%)	순유입	상대강도(%)
브라질	52,001.2	307.0	0.6	471.9	0.9	359.4	0.7	266.4	0.5
중국	60,762.9	850.0	1.4	371.9	0.6	466.1	0.8	4,872.4	8.0
인도	34,295.5	259.0	0.8	271.8	0.8	(109.9)	(0.3)	(692.0)	(2.0)
인도네시아	20,146.3	262.9	1.3	174.8	0.9	257.8	1.3	(54.2)	(0.3)
한국	52,971.2	406.2	0.8	309.2	0.6	663.2	1.3	1,037.8	2.0
말레이시아	10,858.9	113.2	1.0	77.3	0.7	80.0	0.7	(54.0)	(0.5)
멕시코	33,175.0	163.6	0.5	138.6	0.4	69.3	0.2	(461.6)	(1.4)
폴란드	8,182.8	49.6	0.6	50.2	0.6	27.8	0.3	(244.3)	(3.0)
러시아	31,535.0	158.7	0.5	160.6	0.5	(18.0)	(0.1)	(892.3)	(2.8)
남아공	26,543.9	231.1	0.9	180.8	0.7	205.7	0.8	(123.1)	(0.5)
태국	7,868.8	153.2	1.9	78.9	1.0	102.9	1.3	40.8	0.5
터키	14,277.1	77.6	0.5	91.1	0.6	42.4	0.3	(223.9)	(1.6)
합계	352,618.4	3,032.0	0.9	2,377.1	0.7	2,146.7	0.6	3,472.1	1.0

참고: 자산규모는 1997년부터 누적 데이터, 상대강도 = 순유입 / 주초 총자산 * 100
자료: EPFR, 한국투자증권

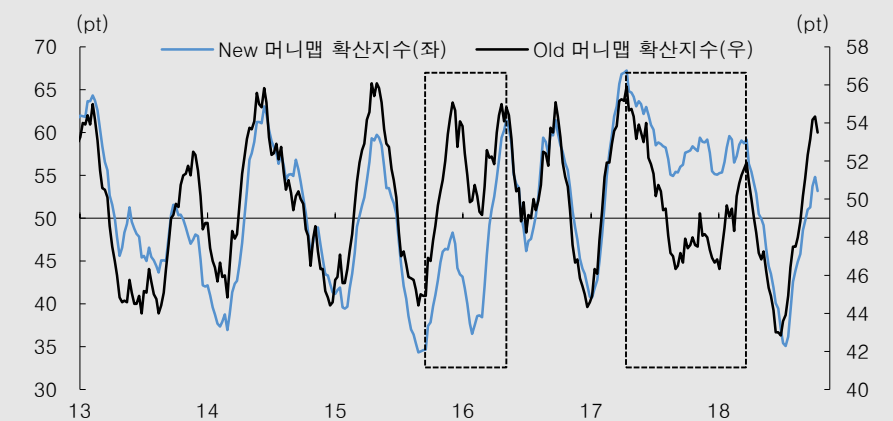
〈해설도우미〉 New 머니맵 확산지수란?

New 머니맵 확산지수는 2016년부터 주간단위로 발표하던 KIS 머니맵 확산지수가 반영하지 못했던 경기 펀더멘털 요인을 개선한 지수다. 기존 KIS 머니맵 확산지수도 신흥국 금융시장과의 상관관계가 높게 나타났으나, 단순히 선진국과 신흥국의 자금흐름만으로는 분명 한계점이 존재했다. 이번에 발표하는 New 머니맵 확산지수는 KIS 경기 확산지수와 결합해 자금 흐름뿐 아니라, 주요 신흥 개별 국가의 경기 펀더멘털과 시장 컨센서스를 추가해 좀더 미세한 시장 변화에 대응할 수 있도록 개선했다.

New 머니맵 확산지수는 기존 KIS 머니맵 확산지수와 동일하게 EPFR 데이터를 기반으로 선진국에서 신흥국으로의 Country-Flow를 추적한다. 총 14개의 선진국(자본플랫폼 4개국 포함)에서 10개의 신흥국으로 유/출입 되는 자금들을 주식과 채권형 펀드로 구분된 경로로 분석한다. 이들 기초 데이터들의 자금흐름과 함께 Bloomberg에서 제공하는 해당 신흥국의 GDP 성장률과 물가상승률 컨센서스를 기초로 12개월 선행 명목 성장률(실질 GDP와 CPI의 합)의 변화를 지수화 했다.

아래 그림을 보면 New 머니맵 확산지수는 기존 KIS 머니맵 확산지수와 비교해 전체적인 지수의 방향성은 유사한 흐름을 보인다. 다만 2015년 4분기와 2017년 3분기와 같이 금융시장 변동성이 일시적으로 확대되는 구간에서 단순 시장의 자금흐름뿐 아니라, 신흥국 고유의 경기 펀더멘털 요인을 함께 반영한다. 때문에 자금 흐름에 따른 지수의 과도한 쏠림 현상을 방지하고 금융시장의 변곡점을 보다 정확히 판단하는데 유리하다.

[그림 28] New 머니맵 확산지수와 기존 KIS 머니맵 확산지수 추이

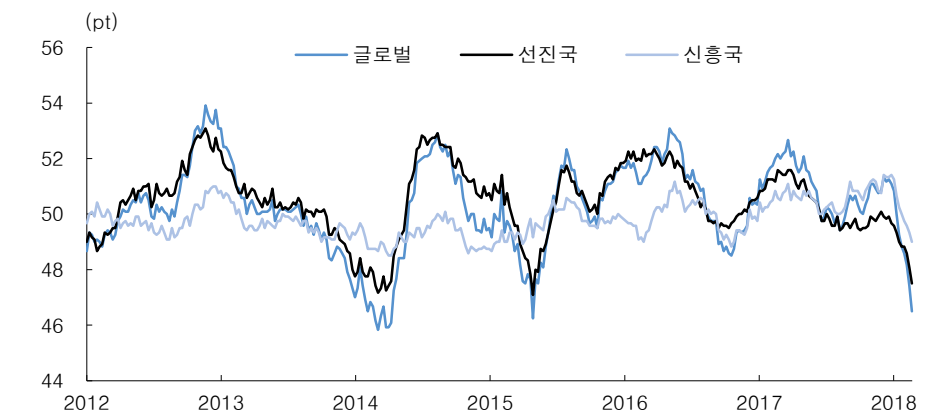


자료: EPFR, Bloomberg, 한국투자증권

3. KIS 글로벌 경기 확산지수 46.5pt(-0.9pt), 10주 연속 하락

- 글로벌 12개월 예상 명목 성장률 컨센서스는 5.4%(-0.1%p) 성장률 기록. 선진국 3.7%(-0.2%p), 신흥국 8.3%(=)를 기록하며 신흥국-선진국 스프레드는 4.6%p(+0.2%p) 기록
- KIS 글로벌 경기 확산지수는 46.5pt(-0.9pt), 선진국 47.5pt(-0.6pt), 신흥국 49.0pt(-0.3pt) 기록
- 글로벌 경기 확산지수가 10주 연속 하락. 특히 선진국을 중심으로 하락폭이 점차 가팔라지는 모습. 경기둔화가 가시화되는 가운데 미국 연방정부 섣다른, 브렉시트 관련 노이즈 등의 불확실성이 확대되면서 글로벌 경기에 대한 기대감이 빠르게 식어가는 것으로 판단. 더불어 글로벌 경기둔화로 인한 수요감소로 유가의 하방압력이 우세한 것으로 점쳐지면서 물가상승압력에 대한 컨센서스도 대폭 하락 조정
- 유럽 국가들에 대한 성장률 컨센서스 하락이 두드러졌는데 이는 유로존 심리지표와 실물지표 모두 부진했기 때문. 12월 유로존 PMI가 51.1pt를 기록하면서 2013년 이후 최저치를 기록했고 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요국 산업생산이 시장 예상을 하회하는 감소세를 기록. 유로존 실업률이 8%를 하회하고 유가 하락이 나타나면서 가계소비 확대가 기대되는 부분이나 경제 전반에 확산되어있는 경기둔화에 대한 우려가 이를 제한할 것으로 판단

[그림 29] KIS 경기 확산지수 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<해설도우미> KIS 경기 확산지수란?

- Bloomberg에서 제공하는 각국의 GDP 성장률과 물가상승률 컨센서스를 기초로 12개월 선행 명목 성장률(실질 GDP와 CPI의 합)의 주간 단위 컨센서스 변화 추이를 추적
- 경기 펀더멘털을 직관적으로 확인할 수 있는 GDP에 대한 전주 대비 변화를 기준으로 하며, 전주대비 컨센서스 상향조정은 +1점, 하향조정은 -1점을 부여해 지수 산출
- 선진국은 미국, 일본, 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 캐나다, 호주, 스페인, 스위스를 포함 10개국 선정. 신흥국은 중국, 인도, 브라질, 러시아, 한국, 멕시코, 인도네시아, 터키, 폴란드, 남아공을 포함한 10개국 선정

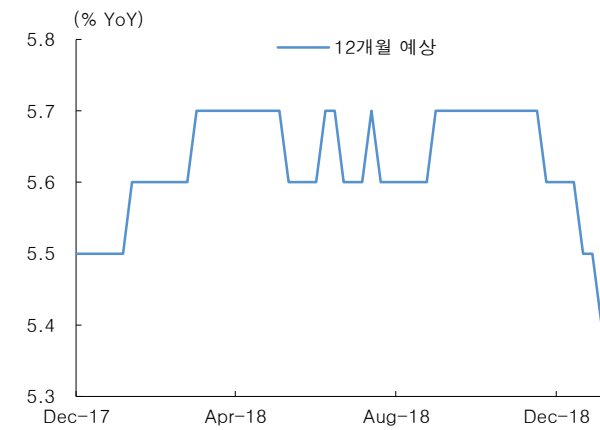
<표 3> 주요국 12개월 예상 명목 성장률 컨센서스

(단위: % YoY, %p)

	현재	전월 대비	전월 대비	연초 대비	3개월 전 대비	12개월 전 대비
글로벌	5.40	—	(0.20)	(0.10)	(0.30)	(0.10)
선진	3.70	—	(0.20)	(0.20)	(0.40)	(0.30)
미국	4.60	—	(0.20)	(0.10)	(0.40)	(0.20)
유로존	3.00	—	(0.30)	(0.30)	(0.50)	(0.70)
일본	1.90	=	(0.10)	(0.10)	(0.30)	(0.20)
독일	3.10	—	(0.30)	(0.30)	(0.50)	(0.90)
신흥	8.30	=	(0.10)	0.00	(0.20)	0.20
중국	8.50	=	0.00	0.00	(0.10)	(0.20)
브라질	6.50	=	0.00	0.00	0.10	0.10
인도	11.10	=	(0.10)	(0.10)	(0.90)	0.90
러시아	6.40	=	0.00	0.00	0.50	0.80
한국	4.30	=	0.00	0.00	(0.30)	(0.60)

자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 30] 글로벌 12개월 예상 명목 성장률 컨센서스



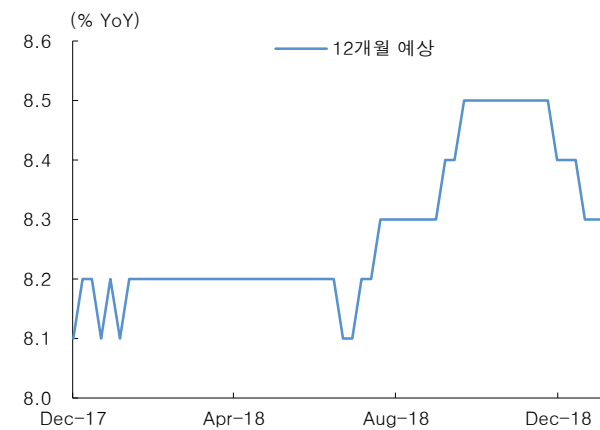
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 31] 선진국 12개월 예상 명목 성장률 컨센서스



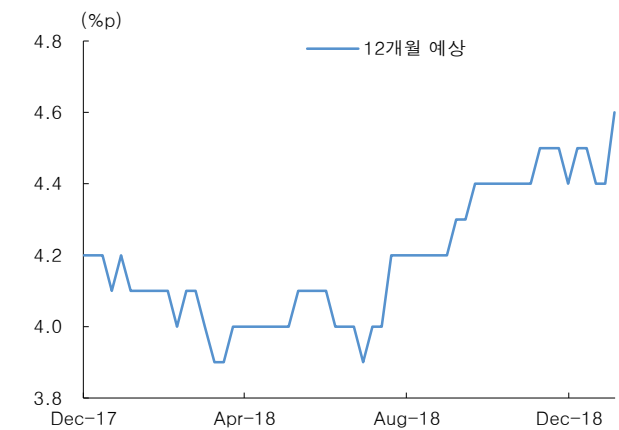
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 32] 신흥국 12개월 예상 명목 성장률 컨센서스



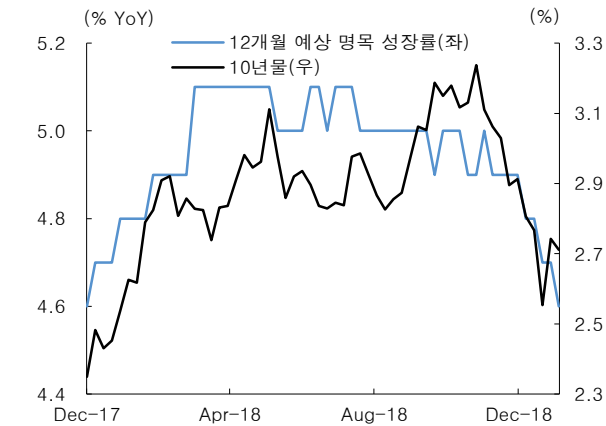
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 33] 신흥국-선진국 12개월 예상 명목 성장률 스프레드



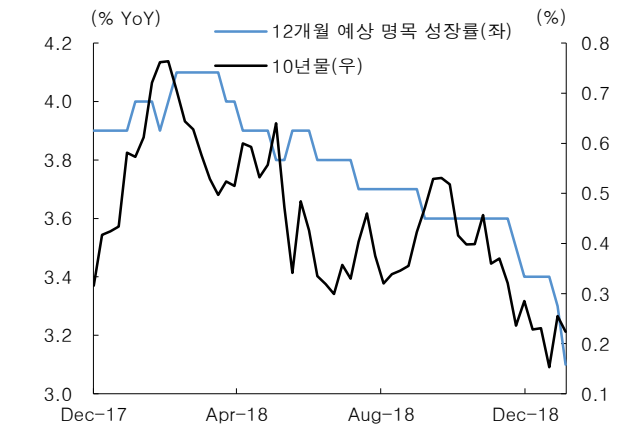
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 34] 미국 명목 성장률 컨센서스와 10년물 추이



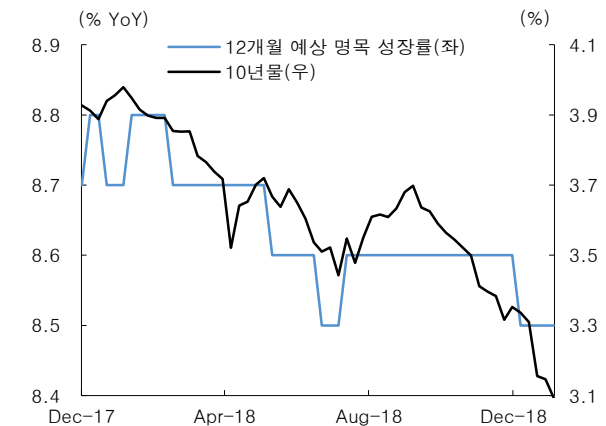
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 35] 독일 명목 성장률 컨센서스와 10년물 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 36] 중국 명목 성장률 컨센서스와 10년물 추이



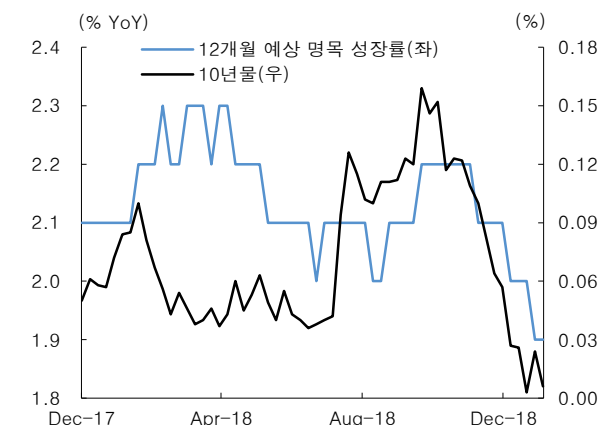
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 37] 한국 명목 성장률 컨센서스와 10년물 추이



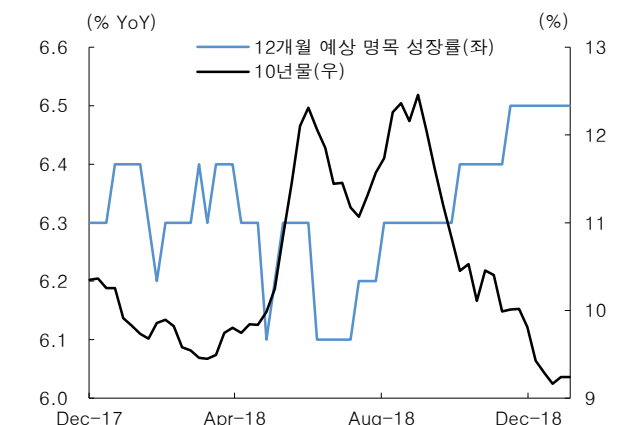
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 38] 일본 명목 성장률 컨센서스와 10년물 추이



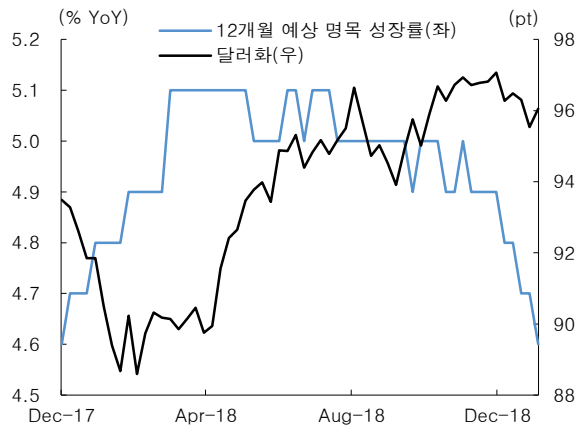
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 39] 브라질 명목 성장률 컨센서스와 10년물 추이



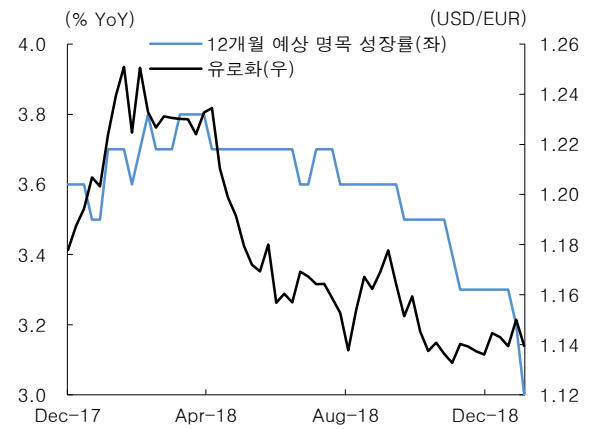
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 40] 미국 명목 성장률 컨센서스와 달러화 추이



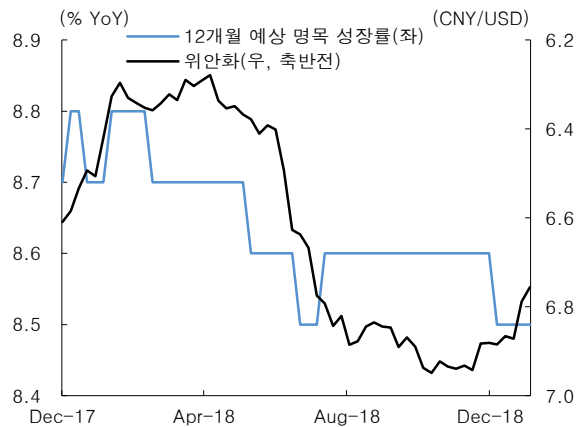
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 41] 유로존 명목 성장률 컨센서스와 유로화 추이



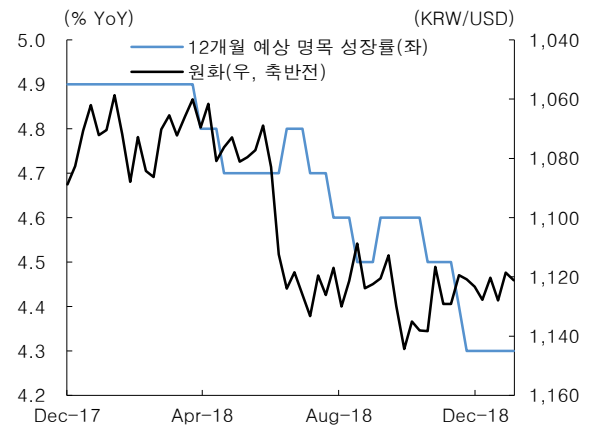
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 42] 중국 명목 성장률 컨센서스와 위안화 추이



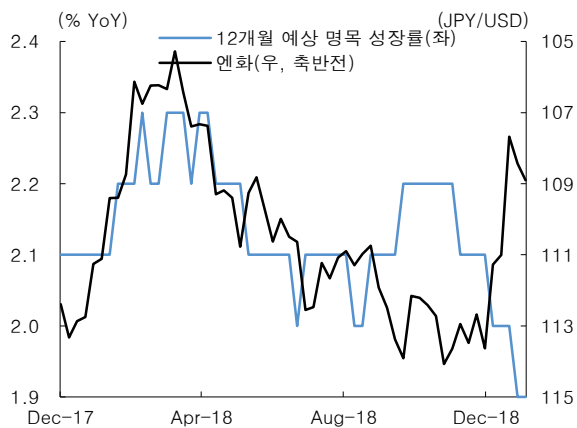
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 43] 한국 명목 성장률 컨센서스와 원화 추이



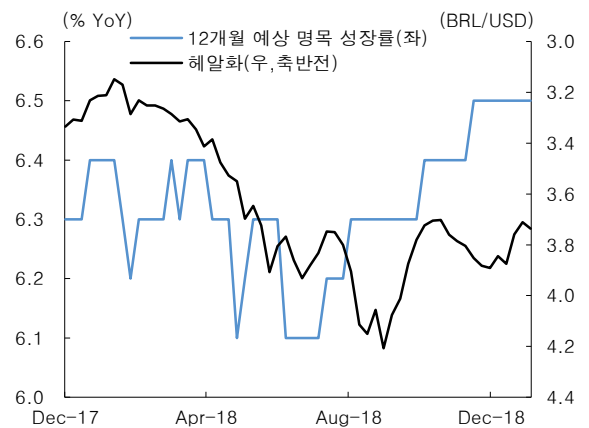
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 44] 일본 명목 성장률 컨센서스와 엔화 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 45] 브라질 명목 성장률 컨센서스와 헤알화 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

KIS 경제 전망 테이블

〈표 4〉 KIS 2019년 주요 경제지표 전망

	단위	2018		2019F				연간		
		3Q	4Q(E)	1Q	2Q	3Q	4Q	2017	2018E	2019F
GDP	% YoY	2.0	1.9	1.7	2.2	2.7	2.7	3.1	2.4	2.3
	% QoQ	0.6	(0.2)	0.5	0.9	1.0	0.5			
민간소비	% YoY	2.6	0.0	1.5	2.2	2.4	3.5	2.6	2.7	2.4
건설투자	% YoY	(8.6)	(3.4)	(3.8)	(5.1)	(5.6)	(5.1)	7.6	(3.0)	(4.9)
설비투자	% YoY	(7.7)	2.6	0.8	1.8	5.3	6.3	14.6	(0.3)	3.6
경상수지	십억 달러	20.7	32.7	5.0	14.0	29.0	30.0	78.5	78.5	78.0
수출(통관기준)	% YoY	2.2	8.7	1.0	2.0	2.5	3.5	16.0	5.5	2.3
수입(통관기준)	% YoY	8.1	9.3	6.5	2.5	(0.1)	(1.6)	18.0	10.9	1.8
무역수지	십억 달러	23.3	21.0	5.5	18.5	27.0	29.0	95.8	76.0	80.0
소비자물가	% YoY	1.6	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.6	1.6
기준금리(기말)	%	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.50	1.75	1.75
원/달러 환율(평균)	원	1,121	1,130	1,175	1,135	1,120	1,110	1,130	1,100	1,135
엔/달러 환율(평균)	엔	111	112	112	110	109	107	112	110	109
위안/달러 환율(평균)	위안	6.81	6.83	6.95	6.85	6.75	6.70	6.76	6.59	6.80
유로/달러 환율(평균)	유로	1.16	1.14	1.19	1.21	1.23	1.25	1.13	1.18	1.23
원/100엔 환율(평균)	원	1,005	1,008	1,049	1,032	1,028	1,037	1,008	1,000	1,037

자료: 한국투자증권

최근 발간자료 목록

날짜	제목	핵심내용
219/1/14	연준과 백악관, 대립과 협력의 역사	연준과 백악관의 갈등의 역사가 되짚어 보면 중앙은행의 독립성 훼손은 심각한 경기침체를 낳음. 미국도 이를 인식하고 있기 때문에 연준과 트럼프 대통령의 갈등은 극단적 형태로 끝나지 않을 것
2019/1/7	중국, 예고된 경기둔화의 시작	높아지는 경기 둔화압력에 중국정부의 정책대응도 빨라지고 있지만 아직 경기 펀더멘털 개선은 요원해 보이는 상황. 경기에 대한 눈높이를 낮추고 경기 하강속도가 완만해지길 기다려야 할 시기
2019/1/2	아직 경기는 살얼음판	미국의 나홀로 호황이 끝나면서 결국 자국 중심보다 글로벌 경제가 더 중요하다는 사실을 재확인하는 순간이 다가오는 모습. 그럼에도 아직 높은 정책 불확실성으로 인해 경기는 살얼음판
2018/11/30	구조적 소비불황의 시작	세금과 금리인상에 따른 가계 가처분 소득 감소. 가계자산 증가 정체와 정책 불확실성으로 가계는 소비보다 저축을 선호할 듯. 디플레이션 악순환에 따라 국내 소비경기 구조적 불황 시작
2018/11/23	중국부채, 리스크 확산가능성 제한적	2019년 확대되는 중국채권 만기물량과 함께 최근 둔화되는 경기 하방리스크 확대에 관련 불확실성이 높아지는 모습. 그러나 중앙정부의 충분한 재정여력을 고려하면 부채리스크가 당장 현실화되어 금융시장의 시스템 리스크로 확대될 가능성은 현재로서는 높지 않을 전망
2018/11/16	위안화, 이제는 안정될 만 하다	예정된 미중 정상회담을 통해 무역분쟁 관련 일부 불확실성이 해소될 개연성 높음. 내수확대를 위한 정부 정책의 효과가 가시화. 중국 내 수급여건 역시 안정적. 추가적인 위안화 약세 가능성은 제한적
2018/11/9	회복의 루트(√)를 찾아서	글로벌 경제는 2019년 상반기까지는 다소 불확실한 흐름. 중국의 경기부양정책이 효과를 내기 시작하는 2019년 2분기부터 안정화될 것. 내수경기 침체에 진입한 한국도 2019년 2분기부터 개선.
2018/11/2	원화 강세 원인	불황형 흑자, 낮아진 CDS프리미엄, 신흥국 내 안전자산으로 분류되는 한국의 위상 등의 배경으로 주식시장에서의 큰 폭의 조정에도 불구하고 원/달러 환율 상승은 과거에 비해 낮음.
2018/10/26	중국, 믿을 건 소비와 재정(2)	상반기 완화된 통화정책으로 경기 방어 나섰으나, 기대보다 부양효과는 제한적. 정책 기대감이 높아지는 시기에 진입, 예상을 상회하는 재정정책 발표 가능성.
2018/10/19	국내경기 침체 주의보	3대 변수 총격과 정책 불확실성으로 국내경기 빠르게 수축국면 진입. 한국은행 금리인상 단행은 19년 1분기 경기침체 가능성을 높이는 요인. 수출과 투자 둔화가 두드러지며 일시적 소비 위축 유의
2018/10/12	신흥국 자금은 다시 돌아올 수 있을까?	미국 국제금리 상승으로 촉발된 신흥국 불안 이어지며 자금이탈 가속화. 신흥국을 둘러싼 대내외적 환경을 고려하면 위험자산 심리회복까지 다소 시간이 필요할 것.
2018/10/5	미국 경기, 눈높이를 낮춰야	올해 미국 경기를 주도했던 설비투자가 무역분쟁에 따른 불확실성 확대에 의해 둔화될 조짐. 이에 따라 미국 경기에 대한 눈높이가 낮아지면서 미국 금리 상승 역시 일시적 상승에 그칠 것으로 예상

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.