



# Strategy & Economy

## 투자전략

Strategist/Economist **마주옥**

02) 3787-5025 majuok@kiwoom.com

### 미국, 일본, 독일 국채금리 추이



자료: Datastream

### 달러지수 및 엔/달러 환율 추이



자료: Datastream

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대어 될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

## 선진국과 신흥국의 경기차별화

### 글로벌 경기, 소순환 국면에서의 회복과 확장국면 진입



2013년 3월 OECD 경기선행지수는 전월의 100.4에서 100.5로 상승. 지난해 4/4분기부터 주요국의 경기는 개선되고 있음을 시사. 주요국의 금융완화 및 경기부양책이 글로벌 경기개선 가능성을 높이고 있음. 현재 글로벌 경기는 2009년 5월 저점 이후, 장기적인 회복과 확장국면을 이어가고 있음. 또한 이런 회복과 확장국면에서의 소 순환이 상당기간 동안 지속될 것으로 전망.

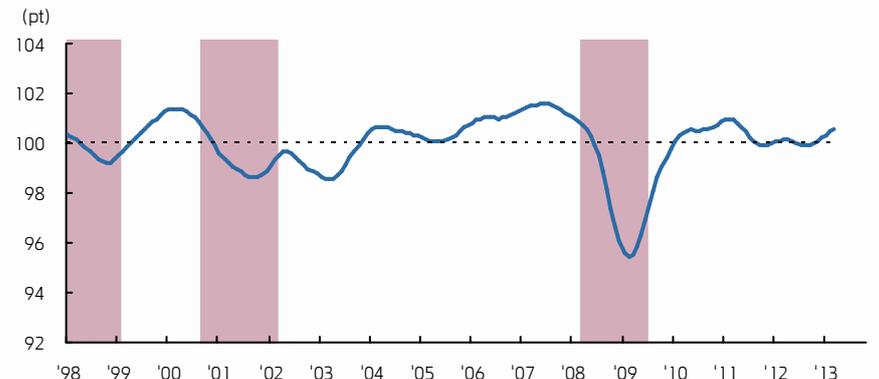
### >>> 2013년 3월 OECD 경기선행지수, 100.5로 상승

- OECD 주요국 경기가 지난해 연말 이후 꾸준히 개선되고 있음을 시사.
- 지난해 9월 이후 OECD 경기선행지수는 장기추세의 기준점인 100 이상에서 추세적으로 반등하고 있음.
- 선진국 중심의 경기개선이 뚜렷해질 가능성이 높지만, 신흥공업국 경기는 상대적으로 부진한 상황.
- 미국, 일본, 유로 등 선진국경기는 모멘텀이 강화되거나, 장기성장추세 위에서 상승. 그러나, 브라질, 인도, 러시아, 중국 등 신흥공업국 경기는 장기성장추세에 근접하거나, 아래에서 등락하는 양상.

### >>> 주요국의 금융완화 정책 지속, OECD 경기선행지수 상승 요인

- 당분간 OECD 경기선행지수의 반등추세는 이어질 것으로 예상.
- 4월 중 미국의 일시적인 경기둔화가 나타났지만, 그 폭은 제한적이었음.
- 일본은행(BOJ), 유럽중앙은행(ECB) 등 주요국에서의 금융완화 정책이 이어지고 있고, 이는 글로벌 경기회복을 지지.
- 주요국 정부의 경기부양책이 이어지고 있다는 점은 여전히 글로벌 경기가 2008~2009년 금융위기 및 경기침체에서 완전히 벗어나지 못했음을 시사.

### >>> Growth gaining momentum in the OECD area



자료: OECD 주: Shaded areas represent observed growth cycle downswings (measured from peak to trough) in the reference series (economic activity).

Table: 주요국 경기선행지수

	추세 비율, 진폭 조정 (장기 평균=100)					전월비 증감(%)					전년비 증감(%) 최근 월	성장주기전망
	2012		2013			2012		2013				
	11월	12월	1월	2월	3월	11월	12월	1월	2월	3월		
OECD 전체	100.1	100.2	100.3	100.4	100.5	0.09	0.11	0.12	0.12	0.10	0.41	Growth gaining momentum
유로	99.5	99.6	99.7	99.9	100.0	0.08	0.13	0.15	0.15	0.12	0.17	Growth gaining momentum
아시아주요5개국	99.3	99.4	99.4	99.5	99.6	0.02	0.06	0.09	0.08	0.10	-0.27	Growth around trend
주요7개국	100.2	100.3	100.5	100.6	100.7	0.12	0.14	0.14	0.12	0.09	0.50	Growth firming
캐나다	99.7	99.6	99.6	99.5	99.5	-0.05	-0.05	-0.04	-0.04	-0.06	-0.47	Growth around trend
프랑스	99.5	99.5	99.5	99.6	99.6	-0.03	0.01	0.03	0.02	0.00	-0.38	Growth around trend
일본	100.0	100.2	100.4	100.7	101.0	0.12	0.18	0.24	0.27	0.27	0.57	Growth above trend
독일	99.1	99.3	99.5	99.7	99.8	0.16	0.22	0.23	0.19	0.11	-0.06	Growth returning to trend
이탈리아	99.2	99.3	99.5	99.6	99.8	0.11	0.14	0.15	0.15	0.14	0.19	Positive change in momentum
영국	100.5	100.6	100.7	100.7	100.7	0.16	0.10	0.06	0.04	0.04	1.45	Growth around trend
미국	100.7	100.8	101.0	101.1	101.1	0.15	0.14	0.13	0.11	0.06	0.69	Growth firming
브라질	99.5	99.4	99.4	99.4	99.5	-0.08	-0.08	-0.05	0.02	0.06	0.51	Growth around trend
중국	99.6	99.7	99.8	99.8	99.9	0.05	0.08	0.10	0.05	0.06	-0.17	Growth returning to trend
인도	97.6	97.4	97.3	97.2	97.2	-0.23	-0.19	-0.14	-0.09	-0.01	-2.28	Growth below trend
러시아	99.6	99.7	99.8	99.8	99.5	0.08	0.10	0.09	0.03	-0.30	-2.43	Growth around trend

자료: OECD

글로벌 경제는 '소순환'  
국면에서 회복과 확장  
국면 진입

### OECD 경기선행지수, 장기추세 위에서 상승

2013년 3월 OECD 경기선행지수(Composite Leading Indicators, 이하 CLIs)는 전월 100.4에서 100.5로 상승했다. 지난해 9월 이후 OECD 경기선행지수가 기준점인 100 이상에서 꾸준히 반등하고 있다. 이런 반등추세는 당분간 이어질 전망이다. 현재 글로벌 경기는 '소순환' 국면에서 회복과 확장 국면에 진입한 것으로 판단된다.

OECD 경기선행지수 상승은 하반기 중 글로벌 경기가 개선될 것임을 시사한다. 특히, 선진국의 경기개선이 뚜렷해질 가능성이 높다. 다만, 신흥공업국 경기는 회복되겠지만, 선진국에 비해 상대적으로 부진할 것이다. 미국, 일본, 유로 등 선진국경기는 모멘텀이 강화되거나, 장기성장추세 위에서 상승할 것이다. 반면, 브라질, 인도, 러시아, 중국 등 신흥공업국 경기는 장기성장추세에 근접하거나, 아래에서 등락하는 양상이 예상된다.

### 선진국에 비해 신흥공업국 경기전망 불투명한 원인은?

전반적인 글로벌경기가 개선되는 가운데 선진국 및 신흥공업국의 경기는 차별화되고 있다. 그 이유는 크게 2가지 정도로 파악된다.

우선, 선진국의 금융완화 정책의 강도가 신흥공업국에 비해 크다는 것이다. 미국, 일본, 유로 등 선진국 중앙은행은 막대한 유동성 공급을 단행하고 있고, 당분간 이런 양상은 이어질 전망이다.

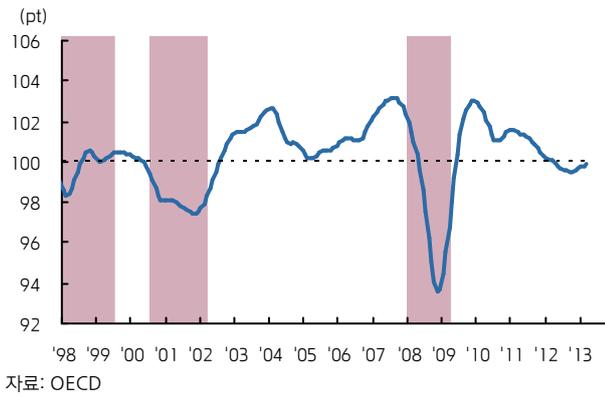
둘째, 이런 선진국의 금융완화 정책은 소비나 투자보다는 우선 자산가격 상승에 초점이 맞춰져 있기 때문이다. 이에 따라 선진국 경기회복에 따른 신흥공업국의 수출증가 등이 뚜렷하지 않다. 은행 및 가계의 대차대조표 개선 이후 소비나 투자의 증가를 기대해 볼 수 있다. 이에 다소 시간이 걸릴 것이다.

글로벌 경기판단, 회복과 확장국면 속에서의 '소순환' 흐름을 지속

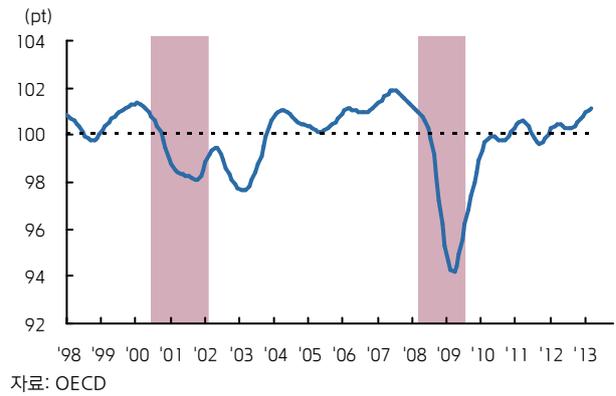
글로벌 경기는 여전히 2008~2009년 경기침체 및 금융위기에서 완전히 벗어나지 못하고 있다. 이는 주요국 정부 및 중앙은행의 정책이 글로벌 경기흐름에 중요한 부문임을 시사한다. 현재는 주요국의 금융완화 및 경기부양책이 이어지고 있다.

한편, 그 동안 주장했던 '글로벌 경기순환에 대한 견해'를 유지한다. 2009년 5월 저점 이후, 장기적인 경기의 회복과 확장국면 속에 여러 번의 '소순환'이 발생할 것이라는 전망이다. 글로벌 경기가 자율적인 회복국면에 이르기 전까지 이런 흐름은 이어질 것이다.

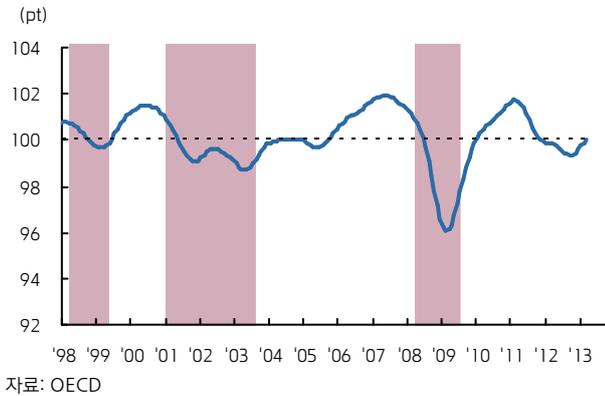
Growth returning to trend in China



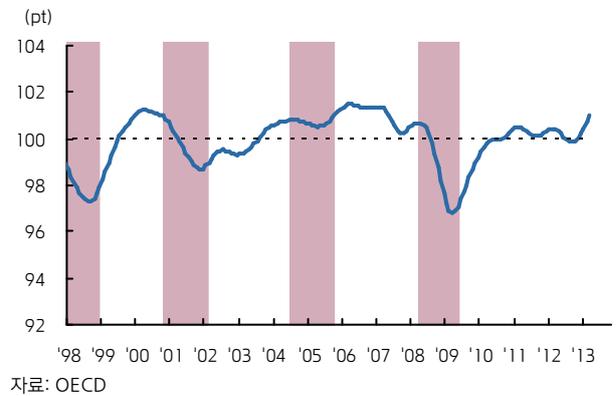
Growth firming in the United States



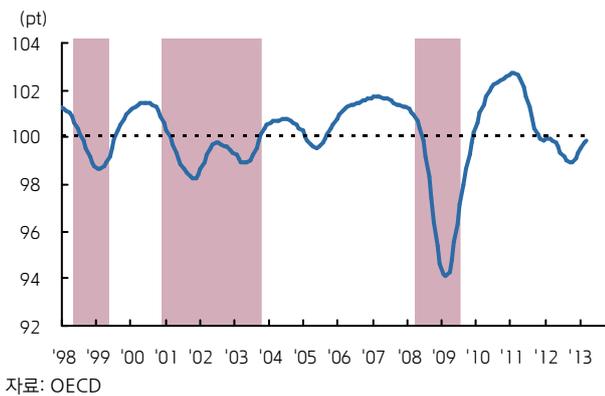
Growth gaining momentum in the Euro area



Growth above trend in Japan



Growth returning to trend in Germany



Growth around trend in Brazil

