

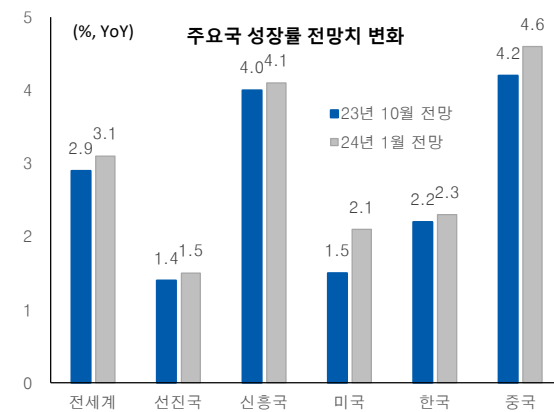


Soft landing에 대한 고찰

1. 1월 WEO의 키워드, soft landing

- World Economic Outlook에서는 금번 세계경제에 대한 긍정적 시각을 제시. 금년과 내년의 세계경제성장률을 각각 3.1%와 3.2%로 전망.
- 팬더믹 이후 새로운 경제구조와 판이 형성되고 있는 것을 강조. 미국 뿐만 아니라 중국 등 주요 신흥국에 대한 긍정적 시각도 형성.
- 정책요소에 따른 성장에의 영향보다는 경제 내적 요소에 따른 전망이 유효할 것으로 전망.

1월 WEO에서는 미국을 중심으로 주요국 성장률 전망치를 상향조정하였음.

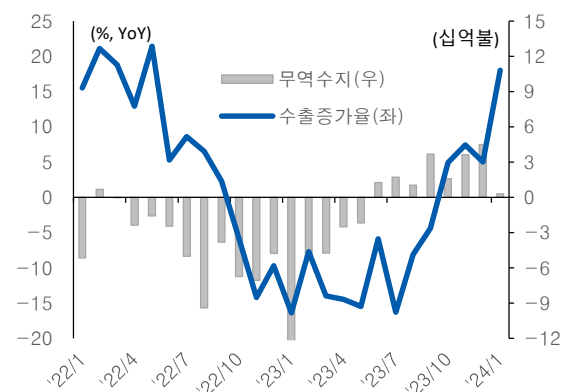


자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

2. Soft landing과 경기와 수출

- 한국의 1월 수출증가율은 전년대비 +18.0%를 기록하면서 20개월만에 두자리수의 증가율을 기록.
- soft landing 기조에 진입한 대부분의 국가에서 발생하는 수요의 안정성과 밸류체인 측면에서의 원활한 교역 흐름에 기인.
- 선행지수 순환변동치는 기준선인 100pt를 회복한 모습을 보여주었는데, 이와 같은 제반 상황이 글로벌 soft landing의 수혜로 생각

한국의 수출증가율은 20개월만에 두자리수 증가세를 달성하였으며, 향후 여전히 긍정적 전망



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

1. 1월 WEO의 키워드, soft landing

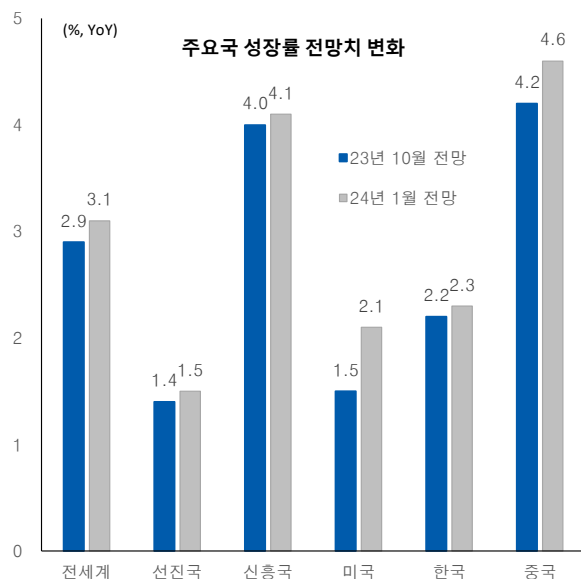
금융시장에서 가장 많이 참고하는 경기에 대한 전망으로써 IMF의 World Economic Outlook에서는 금번 세계경제에 대한 긍정적 시각을 제시하고 있다. 금년과 내년의 세계경제성장률을 각각 3.1%와 3.2%로 전망하였다.

특히 직전 전망치보다 금년 성장률을 +0.2%p 상향조정하면서 향후 경기에 대한 soft landing을 보고서의 제목에 제시한 것과 같이 점차 좋아지는 흐름을 전망하고 있다. 또한 미국의 예상보다 긍정적인 구매력 역시 중요한 키워드로 언급하였다.

성장에 있어서 리스크요인이 분산되어 균형을 이루는 과정이 2024년에 진행될 것으로 전망하는 것은 팬더믹 이후 새로운 경제구조와 판이 형성되고 있다는 것으로 해석된다. 미국 뿐만 아니라 중국 등 주요 신흥국에 대한 긍정적 시각도 형성되는 중이다.

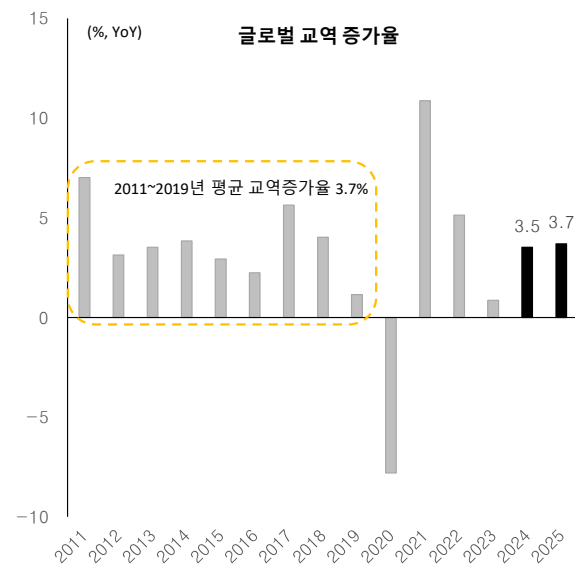
물가에 대한 우려도 작년의 상황보다는 조금 더 빠른 속도로 진정될 가능성을 제시하고 있다. 결국 팬더믹 이후 경제의 흐름이 정책적 요소에 의하여 과도하게 영향을 받았지만 금년부터는 다시금 경제 내적 요소에 따른 전망이 유효할 것으로 생각된다.

[차트1] 1월 WEO에서는 미국을 중심으로 주요국 성장률 전망치를 상향조정하였음.



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 성장의 회복과 수요의 강건성은 글로벌 교역을 팬더믹 이전 추세로 회귀시키는 요인.



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

2. 강건한 성장으로 3월 FOMC에 대한 관심도 하락

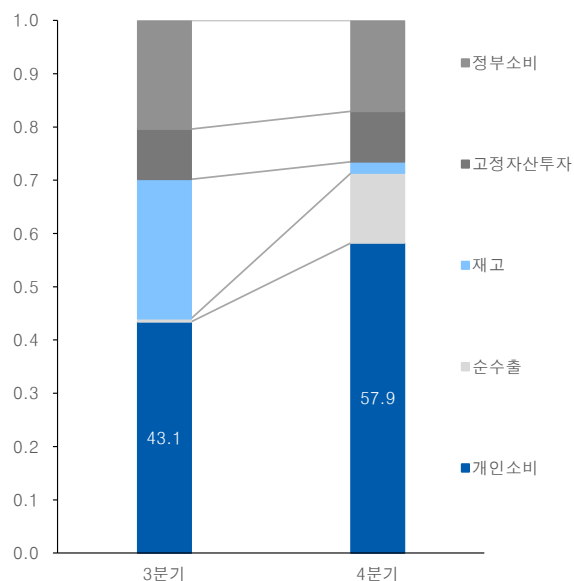
전반적으로 긍정적 경기로 평가되는 것은 최종 수요자의 역할을 하는 미국의 성장률이 매우 강건한 모습을 보이기 때문인 것으로 생각된다. 지난 4분기 미국 성장률은 시장 전망 대비 서프라이즈를 기록하면서 경기침체에 대한 우려가 무색해졌다.

특히 소비 주도의 성장세가 진행되고 있으며, 각종 심리지수들이 일제히 반등을 기록하는 만큼 향후 성장궤도에서도 soft landing 이상의 경기흐름이 이어질 수 있을 것으로 기대된다. 시중금리의 하향안정에서 살펴볼 수 있는 결과이다.

이와 같은 측면에서 금번 1월 FOMC에서는 금리를 동결하였는데, 경기순환 측면에서는 물가의 진정은 이어지고 있지만 경기의 침체를 우려할 만큼의 경제환경은 아닌 것으로 판단하고 있다. 오히려 경기 호조에 따른 물가의 변동성 확대 가능성을 경계하고 있는 것으로 평가된다.

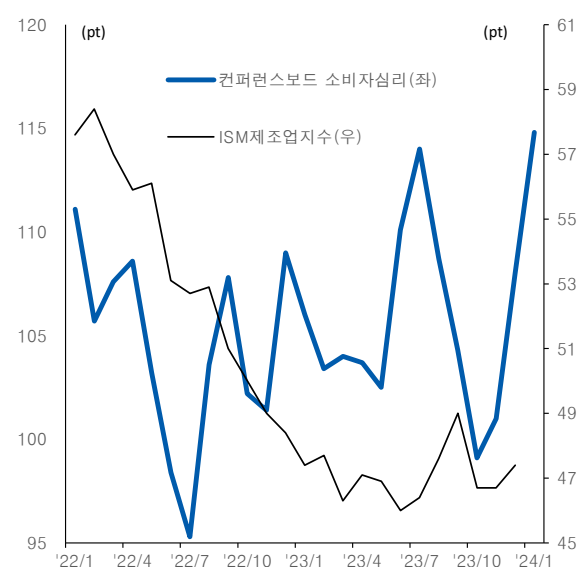
결과적으로 금년 기준금리 인하의 시점이 적어도 3월 FOMC는 아니게 될 것이라는 확인이 되었다는 측면에서 금번 통화정책 방향성의 함의를 볼 수 있고, 인하의 시점 역시 빠르면 6월 이후가 될 것이라는 전망을 유지하도록 한다.

[차트3] 미국 성장률 구성에서 볼 때 민간소비의 지속적 확대가 이어지고 있는 것은 구매력의 유지 근거.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 경기를 설명하는 주요 심리지표의 개선세는 최근 들어 두드러지는 경향.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. Soft landing과 경기와 수출

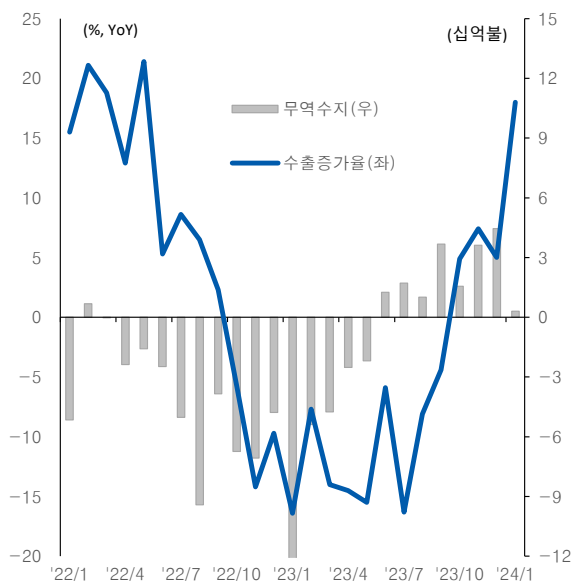
통화정책의 피봇이 쉽지 않은 상황이 이어지고 있다. 그러나 이는 역으로 보면 미국 수요의 강건성이 지속되고 있고, 이에 따른 이득을 얻을 수 있는 상황이 한국의 입장에서 펼쳐지고 있는 것으로 볼 수 있다.

당장 한국의 1월 수출증가율은 전년대비 +18.0%를 기록하면서 20개월만에 두자리수의 증가율을 보여주었다. 이는 급격한 수출경기의 전환이라기보다는 soft landing 기조에 진입한 대부분의 국가에서 발생하는 수요의 안정성과 밸류체인 측면에서의 원활한 교역흐름에 기인한 것으로 생각된다.

세부내역별로 보면 국가 중에서는 대미수출이 26.9% 증가하였고 대중수출도 16.1% 증가하는 등 주요국 대상 수출이 본격 회복된 것이 확인된다. 특히 반도체수출은 전년대비 56.2% 증가하면서 수출을 주도하였고 자동차 역시 24.8% 증가를 기록하였다.

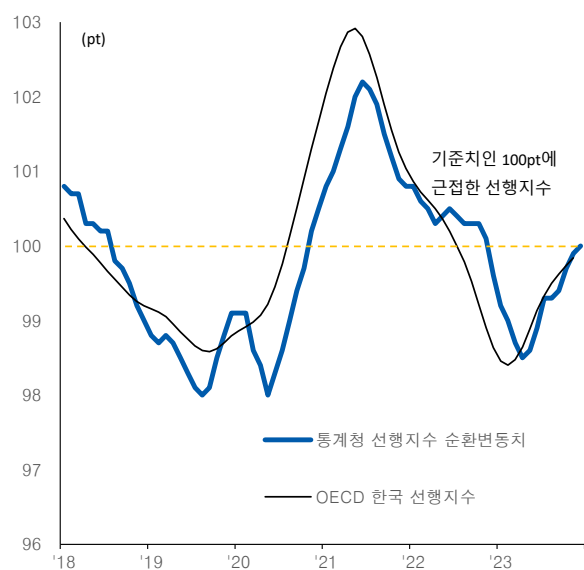
또한 수출수요의 회복은 재고순환을 개선시키고, 이는 결과적으로 선행지수를 회복시켜 준다. 23년 12월 기준 선행지수 순환변동치는 기준선인 100pt를 회복한 모습을 보여주었는데, 이와 같은 제반 상황이 글로벌 soft landing의 수혜로 생각된다.

[차트5] 한국의 수출증가율은 20개월만에 두자리수 증가세를 달성하였으며, 향후 여전히 긍정적 전망.



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 선행지수의 순환기조상 상승세가 진행되면서 통계청 선행지수 순환변동치는 기준선을 회복.



자료: OECD, 통계청, 유안타증권 리서치센터