

글로벌 거시 전망

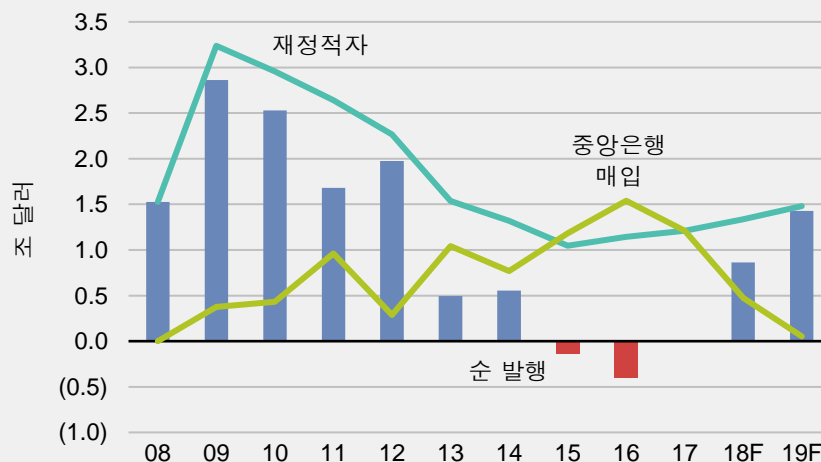
2018년 6월

주요 트렌드 전망

- + 2018년도 중반을 지나고 있는 지금, 자산 가격에 대한 당사의 견해를 뒷받침했던 핵심 가정들(예: 지속적인 글로벌 성장, 통화 부양책의 점진적인 회수)이 여전히 유효한지를 재점검해볼 때가 되었습니다.
- + 이 질문에 대한 대답은 '그렇다'입니다. 글로벌 성장에 관한 한 더욱 그러합니다. 단, 여기에는 두 가지 중요한 단서가 있습니다.
- + 첫째, 6개월 전에는 예상하지 못했던 무역 긴장의 고조, 이탈리아 정치, 유가 상승 등 몇 가지 리스크가 대두되었습니다.
- + 둘째, 중앙은행의 풍부한 유동성을 더 이상 당연한 것으로 받아들일 수 없는 시점이 다가오고 있습니다.
- + 연준은 이미 그러한 유동성을 회수하기 시작했고, ECB는 조만간 자산 매입을 중단할 것으로 보입니다. 이는 채권 금리의 상승 및 위험자산의 어려움을 예고합니다.
- + 이러한 변화로 인해 이미 변동성이 증가했고, 이머징마켓 간에 단층선이 생겨나고 있습니다. 글로벌 성장 덕분에 아직 본격적으로 부정적인 견해로 돌아설 때는 아니지만, 지금까지보다 어려운 환경이 계속될 것입니다.

중앙은행의 자산 가격 부양 축소

G3 국가 재정 적자 및 중앙은행의 채권 매입



G3 = 미국, 유로존, 일본. 순 발행 = 재정 적자 - 중앙은행 자산 매입.
2017년 12월 31일 기준
출처: Haver Analytics

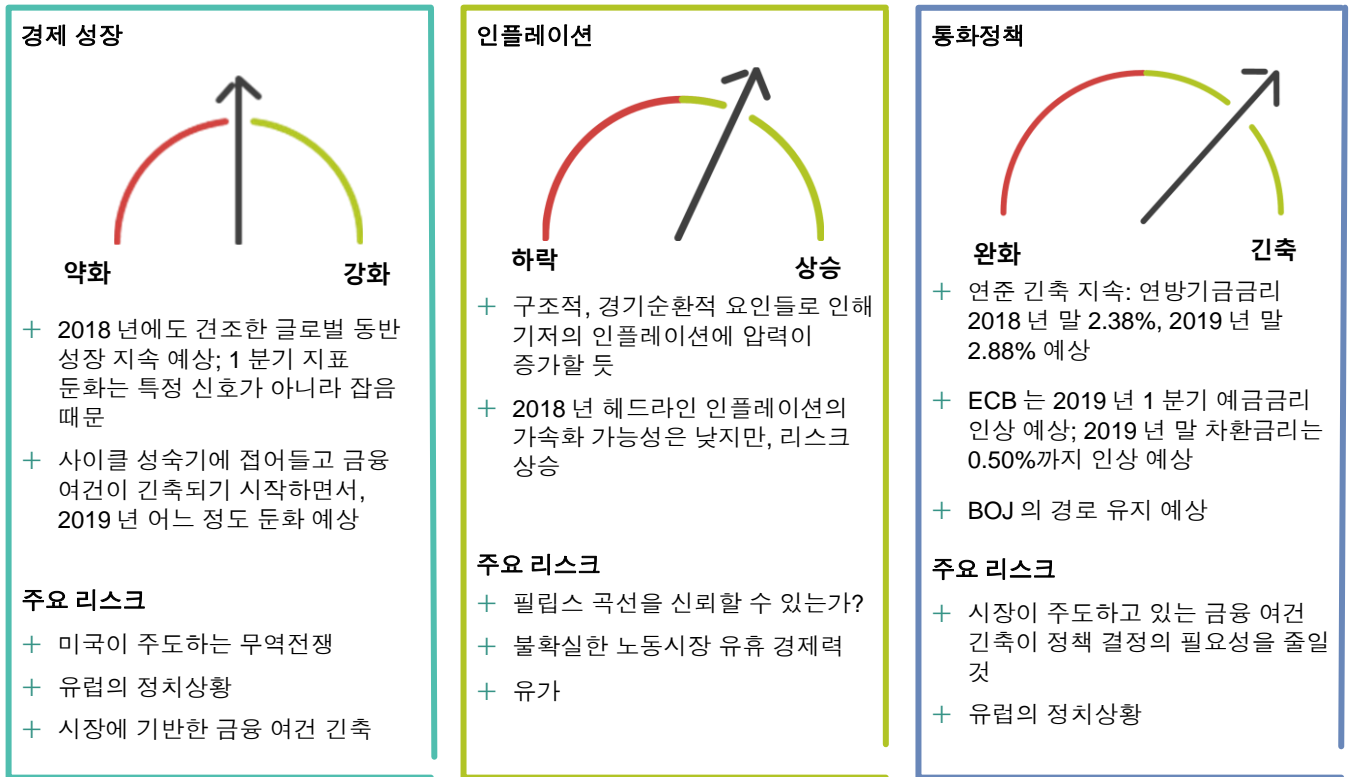
목차

- 글로벌 전망.....2
 - 글로벌 시장 전망
 - 수익률 곡선.....3
 - 통화4
 - 미국5
 - 유로존6
 - 일본7
 - 중국8
 - 캐나다.....9
 - 호주/뉴질랜드9
 - 영국10
 - 노르웨이/스웨덴10
 - 일본 제외 아시아.....11
 - 중남미12
 - 동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)..13
 - 프런티어 마켓.....14
- 전망 요약표.....15
- 필진16

+ 2015년부터 2017년까지 G3 국가 중앙은행은 순 신규 공급량 이상의 채권을 매입했습니다. 그로 인해 채권 금리에 하락 압력이 가해졌고, 투자자들은 수익률이 더 높은 대안을 찾아야 했습니다.

+ 이제 그러한 프로세스가 반전되고 있습니다. 이는 코어 수익률에 상승 압력을 가할 뿐 아니라 고금리 국가로부터 자금을 다시 빨아들여 변동성을 높이고 위험한 시장을 취약하게 만들 것입니다.

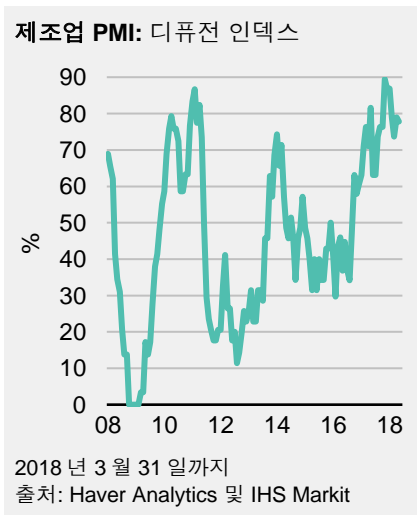
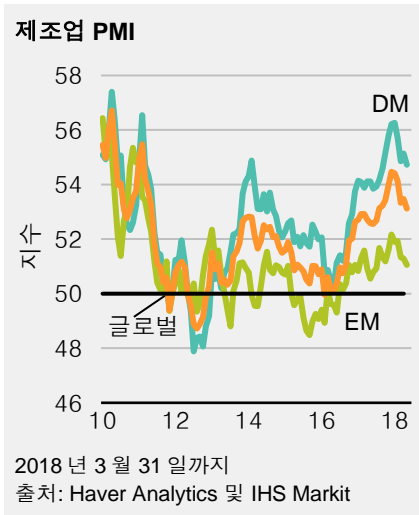
글로벌 전망



전망

- + 2018 년 글로벌 성장률은 2017 년과 거의 비슷한 3.2% 로 예상됩니다. 2019 년에는 사이클이 성숙기에 접어들고 금융여건이 긴축되면서 3.0%로 소폭 둔화할 전망입니다
- + 2018 년 유로존 성장 전망은 부진한 지표 및 증가하고 있는 리스크를 반영하여 컨센서스 전망인 2.3% 수준까지 하향 조정합니다. 2018 년과 2019 년 모두 미국에 대해서는 컨센서스만큼 낙관적이지 않으며, 중국에 대해서는 컨센서스 수준입니다.
- + 구조적 요인 및 인플레이션 요인들은 선진경제를 중심으로 기저 인플레이션이 점진적으로 상승할 것을 예고합니다. 그러나 올해 나타나는 증거는 제한적일 것이며, 글로벌 인플레이션은 2.8%에서 거의 변동이 없을 것으로 보입니다.
- + 이러한 배경 속에 중앙은행들은 통화 완화 정책을 점진적으로 회수할 것입니다. 하지만 현재 인플레이션 리스크는 위 방향으로 기울어져 있으며, 인플레이션이 예상보다 더 빠르게 상승하는 조짐이 있을 경우 각국 중앙은행들의 더 공격적인 대응을 유발할 것입니다.

글로벌 경기순환 전망: 높은 수준에서 안정되고 있음



글로벌 시장 전망: 수익률 곡선

글로벌 채권 금리

글로벌— 여전히 주요 금리가 상승할 전망이며, 최대 상승 여지는 미국 외 지역에 있습니다.

미국— 견조한 성장률, 인플레이션 상승 및 연준의 금리 인상으로 인해 내년 채권 10년물 수익률이 3.50%를 향해 상승할 전망입니다.

유로존— 독일 국채 수익률은 아직 적정 가치와 불일치 상태이며, 유럽중앙은행(ECB)이 통화 부양정책을 회수하기 시작하면 상승할 것이고, 최근의 정치적 상황이 하방 리스크입니다.

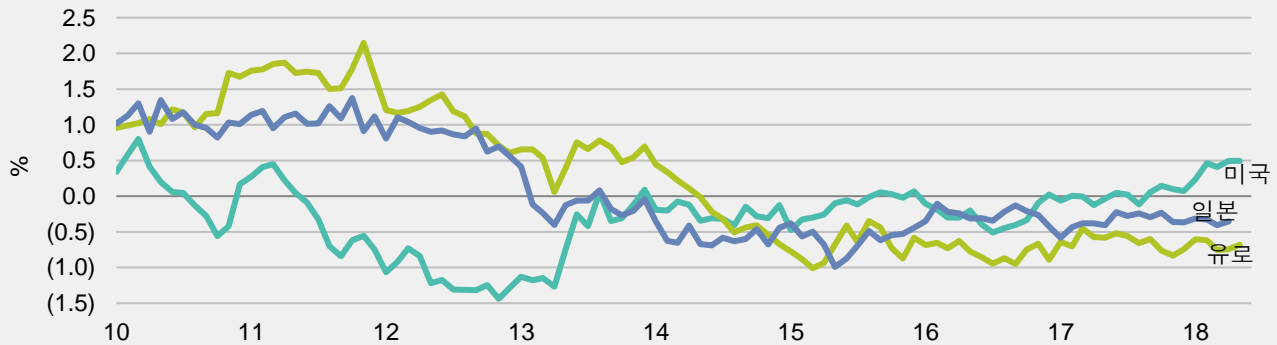
일본— 질적/양적 완화-수익률 곡선 관리(QQE-YCC) 정책으로 인해 10년물 금리는 0에 가까운 수준에 묶여 있을 것으로 보이고, 양적 목표를 향한 의지는 모호해졌습니다.

채권 10년물 금리: AB와 컨센서스 연말 전망(%)

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
미국	3.25	3.50	3.18	3.47
유로존	1.00	1.75	0.95	1.31
일본	0.05	0.25	0.11	0.12
중국	3.75	4.00	3.66	3.54

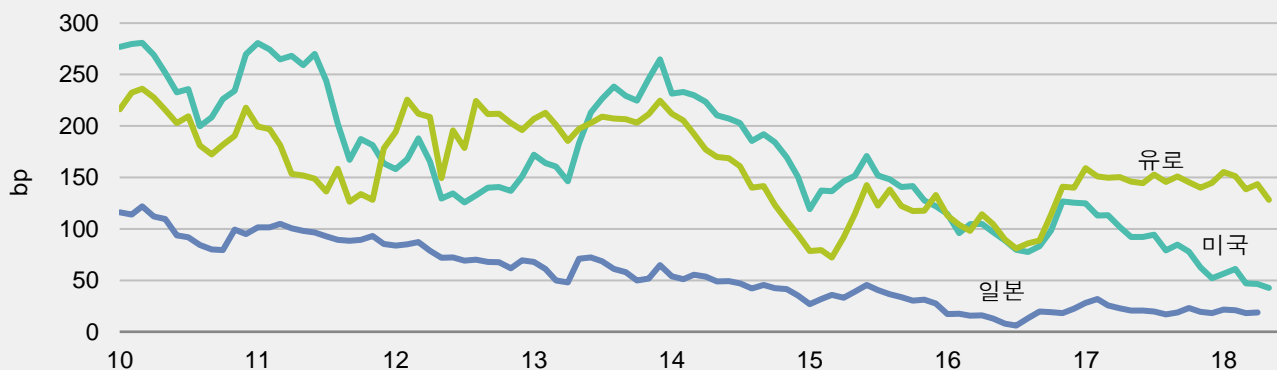
2018년 6월 1일 기준
출처: Bloomberg 및 AB

채권 10년물 실질금리*



2018년 6월 1일 기준
*현재 채권 10년물 금리에서 5년/5년 포워드 인플레이션 스왑 차감
출처: Bloomberg 및 AB

수익률 곡선: 채권 10년물 금리에서 2년물 금리 차감



2018년 6월 1일 기준
출처: Bloomberg 및 AB

글로벌 시장 전망: 통화

FX 전망

USD—USD는 상승 기조이나, 현 수준에서 상승 또는 하락 방향으로 크게 움직이지는 않을 듯

JPY—BOJ가 정책 정상화 프로세스에 뒤처짐에 따라 JPY는 아직 약세 예상

EUR—EUR는 향후 수개월 1.15—1.25 거래 범위의 하단을 향해 움직일 것으로 보이며, 이탈리아의 정치적 위기가 고조될 경우 더욱 급격히 하락 가능

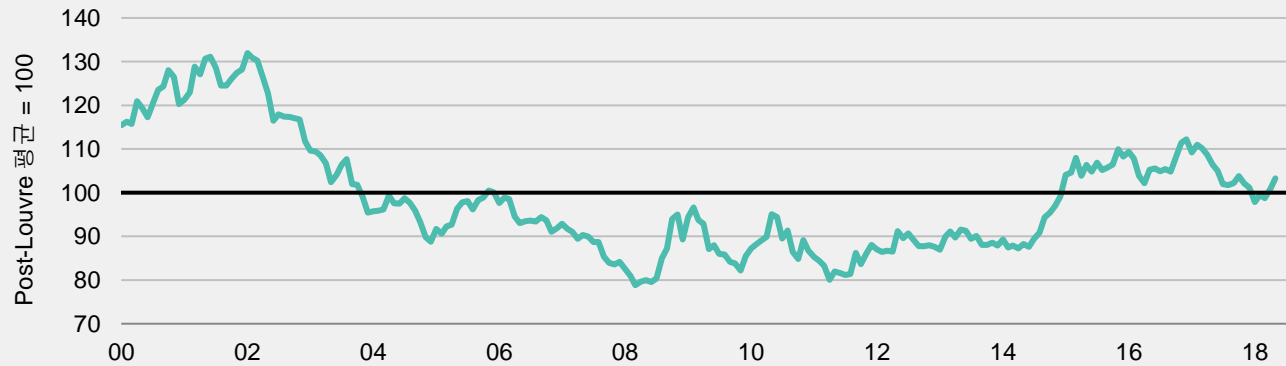
GBP—GBP는 시장이 영란은행의 전망을 재평가하기 시작함에 따라 단기적으로 어느 정도 상승할 것으로 예상됨. 브렉시트가 여전히 관건

글로벌 FX: AB 및 컨센서스 연말 전망

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
EUR/USD	1.15	1.20	1.23	1.28
USD/JPY	112	105	109	104
USD/CNY	6.40	6.50	6.36	6.30
EUR/GBP	0.88	0.89	0.88	0.89

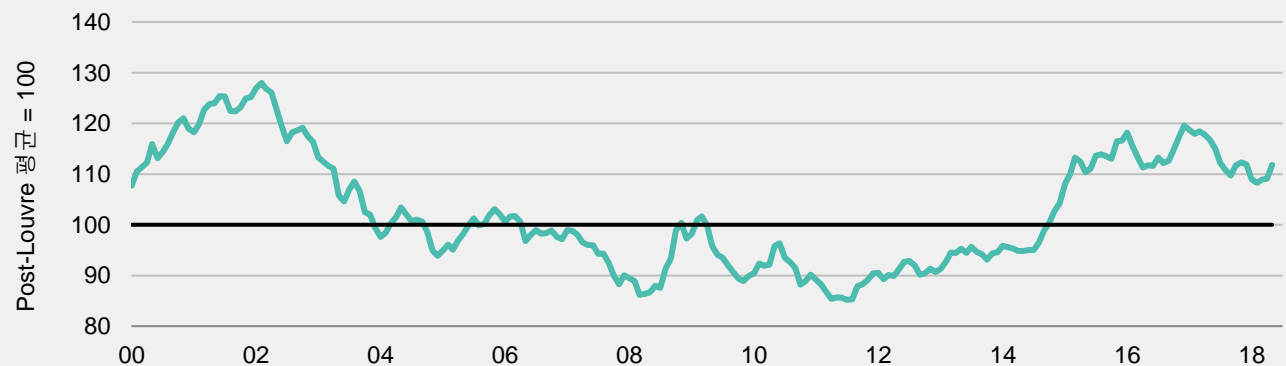
2018년 6월 1일 기준
출처: Bloomberg 및 AB

명목 USD 환율: DXY



2018년 6월 1일까지
출처: Bloomberg 및 AB

실질 USD 환율



2018년 6월 1일까지
출처: Bloomberg 및 AB

미국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
미국	2.3	1.8	2.3	2.3	2.38	2.88	3.25	3.50

전망

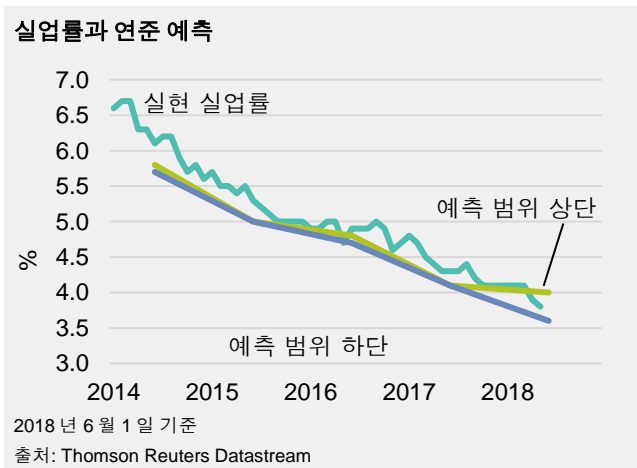
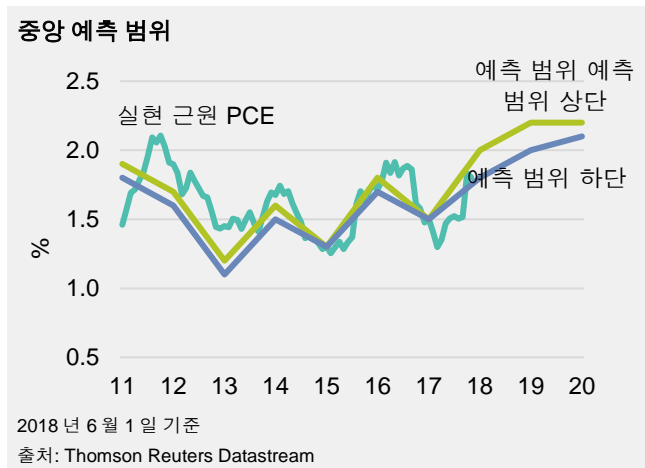
- + 1분기 약했던 미국 경제는 2분기에 가속이 붙었으며, 올해 상반기 견조하게 상승할 것으로 보입니다. 현 수준에서 성장세에 추가적으로 가속이 붙기는 어렵겠지만, 견조한 성장세가 고용을 뒷받침하고 고용이 다시 더 높은 성장을 뒷받침하는 등 고용 시장과 경제간의 선순환 구조를 유지하기에는 충분한 수준의 성장 속도가 유지될 전망입니다.
- + 글로벌 경제가 경기 순환적으로 미국에 뒤쳐진 가운데 인플레이션은 점진적으로 상승함으로써 연준이 경제 전망을 해치지 않으면서 점진적인 금리 인상을 지속할 수 있을 것입니다.
- + 수입 제품에 대한 미국의 관세 부과 조치 및 미국 산 수출품에 보복으로 부과되는 관세가 적어도 지금은 당사의 전망을 유의미한 수준으로 변경해야 할 정도는 아닙니다.

리스크 요인

- + 고용시장의 구인난이 지속되는 가운데, 예상보다 금리가 더 빠르게 상승할 리스크가 커질 것으로 보입니다. 금리가 가파르게 상승할 경우, 빚이 많은 정부 및 금융시장 내 일부 부문에서 채무 연장 비용이 높아짐으로써 성장이 저해될 가능성이 있습니다.
- + 글로벌 무역 긴장은 완화되기보다는 고조되고 있는 것으로 보입니다. 긴장이 지속될 경우 기업의 투자 결정에 영향을 미쳐서 현재 및 미래의 성장 모두 둔화될 가능성이 있습니다.
- + 일부 주요 이머징마켓 및 유럽 금융시장의 긴장은 리스크 허용수준의 후퇴, 금융여건의 긴축 및 미국 경제의 둔화를 야기할 수 있습니다.

개요

유럽 및 이머징마켓 금융시장에서 긴장이 급격하게 고조됨에 따라, 워싱턴 정가의 일상적인 정치적 잡음에도 불구하고 미국이 상대적으로 조용한 오아시스로 부각되고 있습니다. 국내 금융시장의 상대적 안정은 최근 수 분기에 걸쳐 수많은 잠재적 리스크 이벤트에 영향을 받지 않은 견조하고 안정적인 경제 전망에 주로 기인합니다. 과거 성과가 절대 미래 실적을 보장하지는 않으나, 경제가 그토록 높은 정치적 변동성을 이겨낼 수 있다는 것은 진정 매우 고무적인 현상입니다. 이러한 복원력은 성장이 고용시장을 뒷받침하고 나아가 고용시장이 또 다시 성장을 뒷받침하는 선순환 구조에 기반합니다. 무언가가 이러한 사이클을 유의미하게 와해시키지 않는 한, 경제는 지속적으로 양호한 성과를 기록할 것으로 예상됩니다. 경제 성장률은 잠재 성장률을 지금도 상회하고 있고 앞으로도 상회할 것이며, 실업률은 수 세대 만의 저점까지 떨어졌고, 인플레이션은 통제되고 있습니다. 이러한 경제적 안정을 감안할 때 연방공개시장위원회(FOMC)가 점진적으로 금리를 인상할 것으로 예상됩니다. 전망에 리스크는 있지만, 현재로서는 경제 모멘텀을 둔화시킬 정도로 심각해 보이지는 않습니다.



유로존

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
유로존	2.3	2.1	1.7	1.8	0.00	0.50	1.00	1.75	1.15	1.20

전망

- + 당사는 연초의 둔화, 고조되고 있는 무역 긴장의 부정적인 영향, 정치적 불확실성을 반영하여 2018년 성장 전망을 하향 조정했습니다. 그러나 펀더멘털 여건은 여전히 양호하며 정책은 아직 매우 확장적입니다. 경제 성장률은 잠재 성장률을 크게 웃도는 2018년 2.3%, 2019년 2.1%로 예상됩니다
- + 인플레이션 전망은 유가 상승 때문에 2018년 1.7%, 2019년 1.8%로 높혀 잡았습니다. 그러나 기저 인플레이션은 점진적으로 상승하는 데 그칠 것으로 보이며, 2018년 평균 1.2%, 2019년 1.5%로 예상됩니다.
- + 유럽중앙은행(ECB)이 올해 말까지 자산 매입을 단계적으로 줄일 것으로 전망됩니다. 2019년 말까지 2 차례에 걸쳐 25bp 씩 금리 인상이 예상되며, 2020년에는 추가로 인상될 전망입니다.

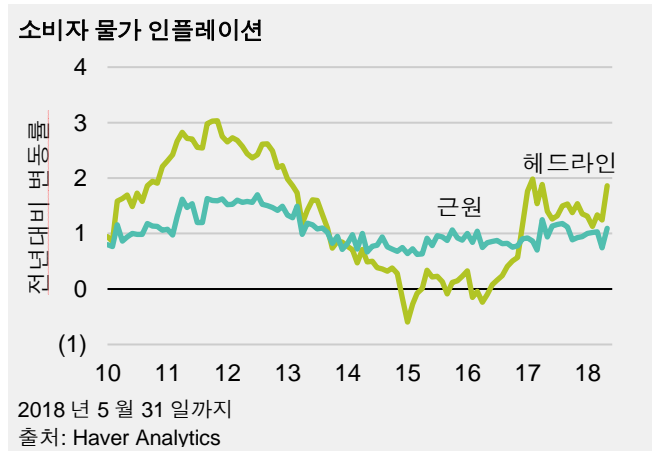
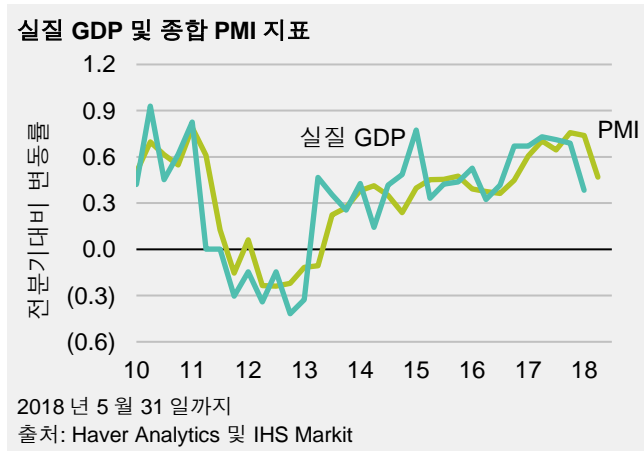
리스크 요인

- + 성장 전망 리스크에는 균형이 잡혀 있습니다. 글로벌 여건 및 고도로 확장적인 정책 조합은 상승 리스크를 예고하지만, 최근 지표 및 고조되고 있는 무역과 정치적 불확실성은 하락 리스크 방향을 가리키고 있습니다.
- + 이탈리아의 정치적 불확실성은 새로운 하방 리스크의 원천입니다. 신 정부가 유로 단일 통화에서 탈퇴를 계획하고 있지는 않지만, 이들의 정책은 유로존 파트너들과의 긴장을 고조시켜서 변동성을 높일 가능성이 있습니다.

개요

연초에 시작된 유로존의 부진함은 지난 달에도 계속되었습니다. 종합 구매관리자지수(PMI)가 5월 추가로 하락했으며(4월 55.1에서 5월 54.1로) 국가별 지표는 2분기 초 산업생산이 급격히 감소할 것을 예고합니다. 여전히 당사는 지표의 약화가 (1) 연초 지속 불가능할 정도로 견조했던 지표가 다소 둔화한 것이고, (2) 무역긴장의 고조로 인한 부정적인 영향이 어느 정도 있었으며, (3) 날씨 및 파업 등 특별 요인이 발생했기 때문이라고 판단합니다. 그러나 최근 지표들은 고무적이지 않았으며, 유로존 지표가 반등했다는 확신을 주기에는 분명히 아직 멀었습니다.

그럼에도 불구하고 ECB는 6월 집행이사회 회의에서 자산매입 프로그램의 중단 논의를 시작할 의도를 내비쳤습니다. 이는 부분적으로, 현재 진정한 의문은 얼마나 오랫동안 자산매입이 지속될 것인가가 아니라, 첫 금리 인상이 언제 이루어질 것인가, 이기 때문입니다. 그러나 ECB는 아직 근원 인플레이션이 완만한 상승 추세를 보여주는 최근 지표로부터, 임금 협상 결과 임금 상승률이 2017년 1분기 1.6%에서 2018년 1분기 1.9%로 올랐다는 점에서 어느 정도 위안을 삼을 것입니다. 이는 5년 만에 가장 높은 임금 상승률로서, 성장률이 양호할 경우 인플레이션이 목표 수준을 회복할 것이며, 애당초 디플레이션 리스크에 대처하기 위해 도입했던 프로그램을 마침내 종료할 수 있다는 ECB의 확신을 높여줄 것입니다.



일본

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
일본	1.6	1.4	1.4	1.8	(0.10)	0.00	0.05	0.25	112	105

전망

- + 부진했던 1분기 GDP 성장 지표에도 불구하고 당사는 여전히 일본 경제가 양호한 상태라고 판단합니다. 그리고 가동률이 아직 높아지고 있으므로, 향후 수개월에 걸쳐 인플레이션이 상승할 것으로 기대됩니다. 임금 상승이 제대로 방향을 잡기 시작했으나, CPI 인플레이션은 여전히 BOJ의 목표치 2%에 미치지 못합니다
- + 이러한 환경에서 BoJ가 정책 정상화를 개시하기는 어려울 것으로 보입니다. 대신 BoJ는 채권 10년물 금리를 0에 묶어두려는 QQE-YCC 프로그램을 2019년까지 유지할 것으로 예상됩니다.

리스크 요인

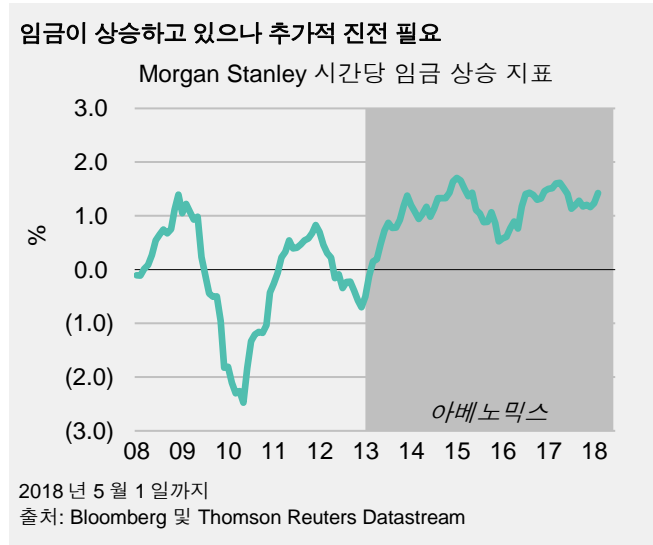
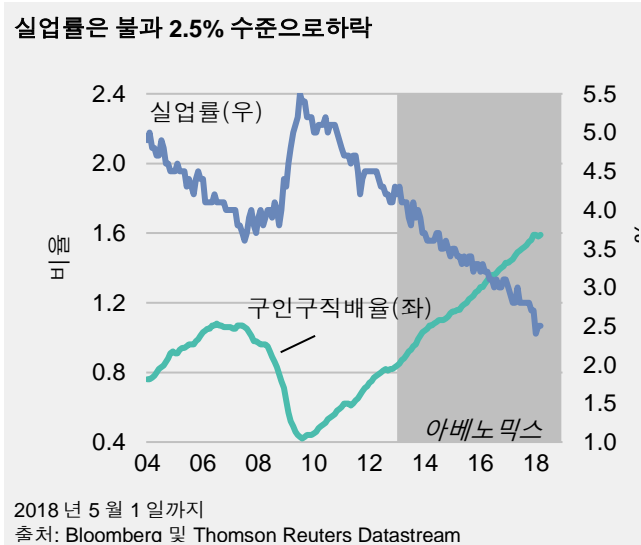
- + 통화정책 실수 때문이든 아니면 정치적 상황 전개 때문이든, 정부가 선불리 정상화 정책에 나설 경우 엔화가 급등하여 증시를 저해하고 성장 및 인플레이션을 둔화시킬 수 있습니다.

개요

당사 핵심 견해 가운데 하나는 여타 주요 중앙은행과 달리 BOJ가 정책 정상화에서 훨씬 더 멀리 떨어져 있다는 점입니다. 거시적 상황은 당사가 예상한 대로 전개되고 있습니다. 몇 가지 불안정 요인 및 소폭 마이너스를 기록한 1분기 GDP 지표에도 불구하고, 경제활동지표의 전반적인 기조는 1%-1.5% 수준의 추세 성장률에 부합하는 수준입니다. 정부는 성장 부문의 리스크를 완화하기 위해 또 한 차례의 재정부양을 계획 중입니다(부분적으로는 2019년 시작된 소비세 인상의 부정적 효과를 상쇄하기 위한 목적으로).

견조한 성장률은 아웃풋갭 지표를 플러스 영역으로 끌어올렸고 실업률을 불과 2.5% 수준까지 끌어내렸습니다. 지금까지 노동력 부족은 노동 참여율의 급등(여성을 중심으로) 및 자본적 지출의 증가(그 중 일부는 자본-노동 대체)를 통해 흡수하였습니다.

임금 역시 상승했지만, 일본이 새로운 인플레이션 체제로 접어들고 있다는 확신이 생길 정도로 상승하지는 않고 있습니다. 근원 인플레이션은 아직 BOJ의 목표치 2%에 비해 현저히 낮은 0.5%에 머물러 있습니다. 인플레이션이 상승함에 따라 실질 금리가 마이너스 영역으로 더 내려가는 것을 막기 위해 국채 10년물 금리 상한을 올리는 논리는 이해가 가지만, 지금 그렇게 하는 것은 본말이 전도된 것입니다.



중국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
중국	6.5	6.3	2.3	2.3	4.35	4.35	3.75	4.00	6.40	6.50

전망

- + 지속적인 정책 지원 덕분에 2018년 중국의 경제 성장률은 비교적 안정을 유지할 것입니다. 사실 중국 정부의 3개년 안정 프로그램은 중국 경제의 점진적인 둔화를 가능하게 한다는 점에서 글로벌 경제에 희소식이었습니다. 이는 또한 이머징마켓 전반 및 원자재 가격에 긍정적인 여건을 조성하기도 합니다.
- + 정부는 중단기 대출 조정보다는 지급준비율을 추가로 인하하는 통화 완화 정책을 선호할 것으로 보입니다.
- + 미국의 정책에 대한 중국의 과소평가와 중국의 대응 능력에 대한 미 의회의 과대평가 사이의 격차가 해소되려면 시간이 걸릴 것이므로, 중국과 미국 간의 무역 긴장이 빠른 시일 내에 해소될 것 같지는 않습니다('뉴 노멀').

리스크 요인

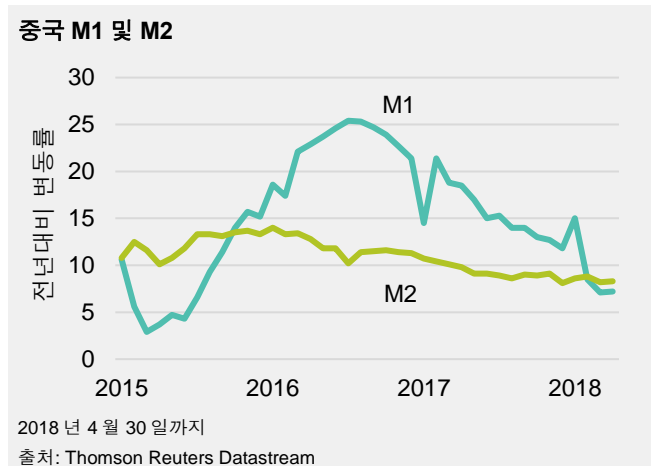
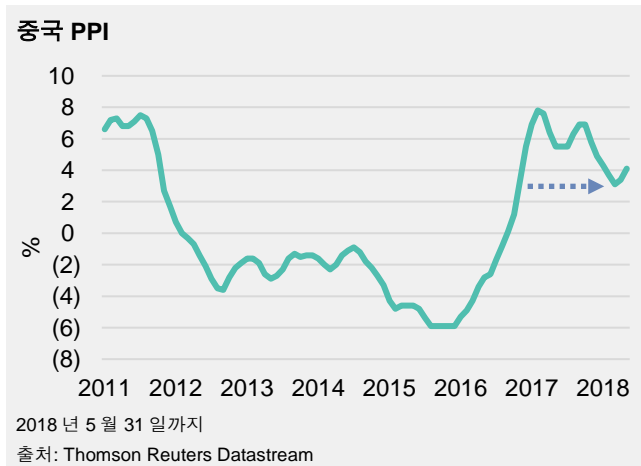
- + 앞으로 수 분기에 걸쳐 상당 규모의 통화 완화 정책이 시기 적절하게 시행된다면 2019년까지 경제 성장을 안정시키는 데 도움이 되겠지만, 그렇지 않을 경우에는 중국 경제가 늦어도 2019년 3분기에는 정점을 맞이할 가능성이 있습니다. 정책당국의 입장에서 최대 난제는 체계적인 리스크 및 사회 불안을 야기하지 않고 어떻게 하면 디레버리징 프로세스를 관리하느냐입니다.
- + 엄격한 부동산 부문 긴축이 장기화될 경우 경제에 하방 리스크를 가할 수 있습니다.

개요

생산자물가지수(PPI)에서 알 수 있듯 중국 경제는 2015년 10월 바닥을 쳤습니다. 이 기간 실질 금리(이 기준으로 측정)는 +10.25%에서 -3.45%까지 떨어졌다가 최근 몇 개월간 도로 플러스 영역을 회복했습니다. 또한 이 기간 중 기업 실적도 지속적으로 개선되었고, 예상 밖으로 부실여신이 감소하였습니다.

향후 중국 경제는 추가적인 정책 지원이 없을 경우, 이르면 2019년 3분기 정점을 지날 것으로 보입니다. 여기서 한 가지 유용한 선행지표는 협의 통화 M1(당장 사용할 수 있는 돈인 현금 및 요구불 예금)과 광의 통화 M2(유동성이 떨어지는 정기에금) 사이의 관계입니다. 두 번째 차트에서 볼 수 있듯 2015년 말 이후 처음으로 2018년 2월 M1 증가율이 M2 증가율 아래로 내려갔습니다. 유동성 선호도 변화 및 향후 둔화 가능성의 신호입니다.

경제 상황을 안정시키고 2019년 하반기의 둔화를 방지하기 위해서는 시기 적절한 상당 규모의 통화 정책 완화가 필요합니다. 2018년 3분기 또는 4분기 중으로는 이러한 완화가 필요해 보입니다. 정책 완화가 뒷북을 치거나 내년 상반기까지 시행되지 않을 경우, 내년 3분기 및 4분기 중국의 성장에는 심각한 하락 압력이 가해질 것입니다. 이는 이머징 경제 및 글로벌 경제 전반의 성장에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됩니다.



캐나다

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
캐나다	2.5	2.2	2.1	2.3	2.00	2.50	2.90	3.10	1.25	1.25

전망

- + 2018년 1분기 캐나다 경제의 둔화는 일시적인 현상에 그칠 것입니다. 2분기 초기 지표들을 통해 주요 산업에서 모멘텀이 되살아나고 있다는 것을 확인할 수 있습니다.
- + 주택시장이 지속적으로 냉각되고 있는데, 이는 전형적인 경기 사이클 이벤트보다 파괴력이 더 클 수 있는 주택시장 발 경기 둔화 리스크를 줄여줄 것입니다. 거시 건전성 조치들은 소기의 효과를 달성하고 있는 것으로 보입니다.
- + 주택시장의 불균형이 완화될 것으로 보이는 가운데, 중앙은행(BOC)은 미 연준과 보조를 맞추어 점진적으로 금리를 인상할 것입니다.

리스크 요인

- + 지금까지 캐나다와 미국 간 무역 협상은 그다지 성공적이지 않았으며, 미국이 북미자유무역협정(NAFTA)에서 일방적으로 탈퇴할 가능성이 높아지는 듯 합니다. 이것이 당사의 기본 시나리오의 아니지만, 무역 관련 리스크가 심각하게 높아진 것만은 분명합니다.

개요

캐나다 경제는 합리적인 수준에서 지속적으로 양호하며, 일부 주택시장 지표가 냉각됨으로써 이 시장의 불균형이 경제를 해칠 리스크는 감소했습니다. 불행히도 한 가지 리스크가 감소하니 다른 리스크가 커지고 있는 듯 합니다. 무역협상은 매우 지지부진한데, 캐나다는 미국 수출품에 의존도가 높기 때문에 무역긴장이 고조되면 미국보다 캐나다 더 많은 비용을 치러야 합니다. 당사는 아직도 협정이 체결될 것이라는 희망을 버리지 않고 있지만, 그 과정은 당초 예상했던 것보다 확실히 우여곡절이 많습니다. 정책적 관점에서 캐나다 중앙은행(BoC)은 어떠한 경제적 여파에 대해서든 대응할 준비를 갖추는 것 외에는 할 수 있는 일이 거의 없습니다. 그 과정에서 견조한 성장률 및 목표치 수준인 인플레이션 덕분에 BoC의 추가적인 금리 인상이 정당화될 것이며, BoC의 추가 금리 인상 시기는 올 여름으로 예상됩니다.

호주/뉴질랜드

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
호주	2.6	3.0	2.0	2.5	1.50	2.25	3.35	3.65	0.76	0.74
뉴질랜드	3.0	3.0	2.0	2.2	2.00	2.75	3.45	3.85	0.74	0.74

호주

- + 광업 부문의 불황 종료, 비 광업 부문 자본적 지출의 반등 신호, 공공부문 인프라 지출에 대한 노출도 등에 힘입어 기업 심리는 여전히 양호합니다. 2017년 속도에는 미치지 못하지만, 고용 추이 역시 양호합니다.
- + 그러나 가계 부문은 압력에 처해 있습니다. 임금 상승률은 기록적인 저점에 머물러서 소득 증가율을 저해하고 있으며 소비는 여전히 약한 데다, 주택 가격이 하락하기 시작하였습니다. 신용 여건의 긴축은 왕립은행위원회의 은행 업계 조사 때문일 가능성이 있습니다.
- + 이러한 좋은 경제 지표와 나쁜 경제 지표 간의 긴장이 해소되기는 어렵겠지만, 중앙은행은 2019년 중반까지는 글로벌 정책 정상화 프로세스에 합류할 것으로 예상됩니다.

뉴질랜드

- + 뉴질랜드를 향한 당사의 전망에는 거의 변동이 없습니다. 몇 가지 떠오르는 하방 리스크에도 불구하고 성장률은 여전히 양호하고 인플레이션은 낮습니다.
- + 정통 관료인 에이드리언 오어를 신임 중앙은행(RBNZ) 총재로 지명한 것은 급진적인 변화가 아닌 점진적인 변화를 예고합니다.

영국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영국	1.5	1.5	2.5	2.1	0.75	1.25	1.75	2.50	1.30	1.35

전망

- + 경제 성장률은 1 분기 중 불과 0.1%로 하락하면서, 2012년 4분기 이후 최저 성과를 기록했습니다. 이러한 부진의 상당 부분은 번덕스러운 속성이 있기 때문에, 연말까지는 분기 성장률이 0.3%~0.4% 수준을 회복할 것으로 전망됩니다. 5월 종합 PMI가 1포인트 상승한 54.5를 기록하는 등, 지난 달 발표된 지표는 이러한 견해에 부합하는 수준입니다. 4월 소매판매와 소비자 차입이 모두 강하게 상승하면서, 소비 부문이 반가운 위안을 제공하였습니다. 실질 임금 성장률이 소비에 가해지는 하방 압력을 줄이던 차에 이러한 현상이 발생함으로써, 소비 주도의 경기 하락에 관한 우려를 줄이는 데 도움이 되었습니다.
- + 헤드라인 인플레이션은 1월 3.0%, 2월 2.7%에서 3월 2.5%까지 떨어졌습니다. 유가 상승 덕분에 이 하락세가 둔화할 가능성이 있지만, 근원 인플레이션이 향후 수개월 내에 2.0%의 목표 수준을 회복하거나 이를 소폭 상회할 수 있으며, 내년이면 헤드라인 인플레이션도 이에 동참할 것으로 예상됩니다.
- + 최근 지표에 기초하여 영란은행은 당사가 오랫동안 기대했던 5월 금리 인상을 연기하였습니다. 그러나 당사 예상대로 성장률이 상승할 경우에도 영란은행의 대응에는 별 변화가 없을 것입니다. 당사는 8월 중 25bp, 2019년 두 차례 더 금리 인상을 전망합니다.

리스크 요인

- + 당사의 기본 시나리오는 경제에 가해지는 손상이 크지 않은 상대적인 '소프트 브렉시트'를 예상합니다. 그러나 브렉시트 및 국내 정치 리스크가 여전히 매우 높아서, 한층 더 비관적인 시나리오의 가능성을 배제할 수 없습니다.

노르웨이/스웨덴

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
노르웨이	2.6	2.3	1.8	2.1	0.75	1.25	2.40	3.15	8.26	7.92
스웨덴	3.1	2.5	1.9	2.2	(0.40)	0.25	1.00	1.75	8.39	7.92

노르웨이 전망

- + 노르웨이 경제는 1분기 2.6% 성장했으며, 연말까지 이 추세가 유지될 것으로 보이지만, 2019년에는 2.3%로 성장률이 둔화할 것으로 예상됩니다.
- + 5월 헤드라인 인플레이션은 중앙은행 노르케스뱅크의 목표치인 2.0%를 소폭 상회하는 2.3%로 약간 둔화했으나, 근원 인플레이션은 1.2%로 여전히 매우 낮습니다.
- + 약한 근원 인플레이션에도 불구하고 견조한 펀더멘털 여건 및 금융 안정 리스크의 상승을 고려할 때, 중앙은행은 여름 이후 금리 인상을 개시할 것으로 보입니다.

리스크 요인

- + 노르웨이의 주요 리스크 요인은 가계 부채의 증가입니다(현재 소득의 210% 이상). 또한 경제는 유가의 급격한 하락 가능성에도 취약합니다.

스웨덴 전망

- + 예상 밖으로 스웨덴의 1분기 성장률은 당사의 1년 전망치 3.1%를 소폭 상회하는 전년동기대비 3.3%를 기록했습니다. 내년 예상 경제 성장률은 2.5%입니다.
- + 4월 근원 인플레이션이 목표치에 매우 가까운 1.9%를 기록했으나, 에너지 물가를 제외하면 1.5%로 크게 낮아집니다.
- + 크로네화의 약세에도 불구하고 중앙은행 스베리예스 리스뱅크는 하반기까지 금리를 동결하겠다는 신호를 계속 내보내고 있어서, 인플레이션이 목표치인 2.0%를 하회하기보다는 상회할 가능성이 높아 보입니다.

리스크 요인

+ 과도한 가계 부채 및 높은 집값이 여전히 금융 안정에 최대 리스크입니다.

일본 제외 아시아

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
일본 제외 아시아	6.0	5.8	2.7	2.7	4.15	4.32	4.33	4.54	—	—
홍콩	2.8	2.5	2.8	2.2	2.50	3.00	2.40	2.80	7.85	7.85
인도	7.3	7.1	4.8	4.3	6.25	6.75	7.80	7.80	68.00	68.50
인도네시아	5.5	5.4	3.5	4.0	5.25	5.50	7.80	7.90	14,500	14,800
한국	2.5	2.8	1.9	2.0	1.75	2.25	3.05	3.15	1,080	1,110
태국	3.8	3.5	1.8	2.0	1.50	2.00	2.90	3.20	31.60	30.80

전망

- + 유가 상승 및 환율 압력으로 인해 일부 중앙은행들이 긴축정책에 나섰습니다.
- + 다른 이머징 경제와 비교할 때 아시아의 대외 포지션은 여전히 강력합니다.
- + 성장세는 여전히 견조하며, 무역 관련 지표들에 따르면 제조업 활동이 안정되고 있습니다.

리스크 요인

- + 글로벌 채권 금리 상승, 무역 긴장 고조 및 미 달러화 변동성의 증가는 일본 제외 아시아 통화 및 포트폴리오 자금 유입을 위협할 수 있습니다.
- + 고유가로 인해 아시아의 대외 수지 흑자가 감소하고 재정 포지션이 악화될 수 있습니다.

개요

구매관리자지수(PMI) 및 여타 무역 관련 지표들에 따르면 2분기 이 지역 경제는 혼조세였습니다. PMI에 따르면 모멘텀이 둔화하고 있으나, 한국, 중국 및 대만 등 역내 주요 제조국가의 실제 수출은 오히려 개선되었습니다. 중국과 미국 간 무역 협상의 진전은 여전히 불확실하고 그 때문에 무역 전망은 밝지 않지만, 이 지역 전체의 성장 모멘텀은 여전히 꾸준히 유지되고 있습니다.

그러나 유가 상승 및 미 달러화의 랠리는 포트폴리오 자금 유출을 통하여 일부 지역 통화에 압력을 가했습니다. 이에 대한 대응으로 인도네시아, 인도, 필리핀 중앙은행들은 금리 인상에 나섰습니다. 대다수 아시아 시장에서 인플레이션은 아직 감당할 수 있는 수준이기 때문에, 이러한 금리 인상은 선제적인 조치로 간주해야 합니다. 외환 보유고를 고갈시킬 리스크가 있는 대규모 개입보다는 자국 통화 가치 방어를 위해 신중하게 선제적인 통화 긴축을 분명히 선호하는 투자자들에게 이는 희소식입니다.

현재 아시아 통화는 이 지역 국가들에게 중요한 충격 흡수 장치의 역할을 수행하고 있습니다. 아시아 현지 통화 표시 채권은 한국, 태국, 말레이시아를 중심으로 이 지역의 높은 누적 저축률이 제공하는 완충효과를 누리고 있습니다. 미 달러화 표시 국채들은 풍부한 외환 보유고, 견조한 성장률, 낮은 재정 적자 등 건전한 경상수지 포지션을 포함한 아시아의 강력한 펀더멘탈에 의해 뒷받침되고 있습니다. 아시아의 미 달러화 표시 국채가 타 지역 이머징 국가 국채 대비 시장 변동성에 더 잘 버틸 수 있는 한 가지 이유가 여기 있습니다.

정치 분야에서는 시장의 예상과는 달리 말레이시아 유권자들이 야당 세력에 표를 던짐으로써 수십 년에 걸친 연정 국민전선(BN)의 통치를 끝냈습니다. 야당의 선거 공약 몇 가지는 최근 수년간 말레이시아가 달성한 재정 개혁의 일부를 제자리로 돌려놓을 가능성이 있지만, 강력한 펀더멘탈 및 유가 상승 덕분에 말레이시아의 재정 및 대외 포지션은 더욱 강화될 것입니다. 따라서 예상 밖의 정권 교체에도 불구하고 말레이시아 자산은 양호한 성과가 예상됩니다.

중남미

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
중남미	1.3	2.0	6.7	5.6	9.79	8.73	8.80	8.22	—	—
아르헨티나	1.0	2.2	27.0	18.0	32.00	22.00	—	—	27.00	32.00
브라질	2.0	2.5	4.0	4.2	6.50	7.50	10.50	9.20	3.85	4.00
칠레	3.5	4.1	2.9	3.0	2.75	3.50	4.90	5.00	625	650
콜롬비아	2.5	2.9	3.5	3.8	4.50	5.00	7.00	7.20	2,900	3,000
멕시코	1.8	1.9	4.1	4.0	7.50	7.00	7.90	8.00	20.00	21.00

전망

- + EM 펀드 유입 자금이 최근 몇 주에 걸쳐 마이너스로 바뀌었으나 연초 이후 기준으로는 여전히 플러스 영역에 머물러 있습니다.
- + 글로벌 성장률이 여전히 건조하지만, EM 자산 환경은 선진시장 전반의 금리 상승, 미 달러화의 강세 및 미국 무역정책 관련 불확실성 때문에 악화되고 있습니다.

리스크 요인

- + 미국의 보호 무역주의 강화, 글로벌 지정학적 우려, 미 달러화의 강세, 브라질, 멕시코, 콜롬비아, 베네수엘라의 개별 고유 정치적 충격 등이 있습니다.

개요

몇분기에 걸쳐 경제활동이 회복되고 있지만, 최근 지표에 따르면 브라질을 중심으로 일부 국가에서 회복 속도가 당초 예상했던 수준에 미치지 못합니다. 1분기 멕시코 경제의 성장 속도는 NAFTA 협상의 장래 및 7월 대선과 관련된 불확실성에도 불구하고 예상 밖으로 건조한 수준을 유지했습니다. 아르헨티나의 최근 금리 인상은 금융 변동성과 결합되어, 경제 활동을 저해할 것으로 예상됩니다. 한편 베네수엘라의 성장률은 지속적으로 폭락하고 있습니다.

아르헨티나에서는 인플레이션이 목표치보다 현격히 높으며, 베네수엘라는 하이퍼인플레이션 영역으로 접어들었습니다. 그러나 나머지 지역에서는 물가 압력이 여전히 완만한 편이며, 일부의 경우(브라질, 페루) 인플레이션이 목표치를 하회하고 있습니다. 그러나 최근 이 지역 통화 가치의 하락으로 인해 교역 대상 상품 분야에서 인플레이션 압력이 가중됨에 따라, 이제 완화 사이클은 대부분 종료된 것으로 보입니다.

극단적인 환율 압력을 받은 끝에 아르헨티나 정부는 IMF와 500억 달러 규모의 3년짜리 대기차관약정을 체결하였습니다. 정부는 재정 조정 속도를 앞당기고 중앙은행의 독립성을 강화하며 환율의 자유변동을 허용하려는 의지를 보였습니다. 올해와 내년 경제 성장률은 지금까지보다 낮고 인플레이션은 높겠지만, 현재 행정부 임기 이후까지 필요한 대외 자금은 확보된 상태입니다.

브라질의 경우 5월 불확실성 및 연료 가격 정책을 변경하게 만든 트럭 운전자들의 파업으로 기대 성장률이 하락함에 따라 자산 가격이 급격히 하락했습니다. 중앙은행은 브라질 헤알화를 떠받치기 위해 한층 더 공격적으로 개입해야 했습니다. 선거 여론조사는 룰라 다 시우바 전 대통령(현재 구금 중이며 출마가 금지될 가능성 높음)이 선두를 달리는 가운데 퇴역한 군 장교 출신인 중도우파의 자이르 보우소나루가 그 뒤를 따르는 박빙 판세입니다. 이러한 여론조사를 감안할 때 2차 투표까지 갈 것으로 보입니다.

멕시코의 야당 후보 안드레스 로페즈 오브라도르는 모든 대선 관련 여론조사에서 타 후보들과의 격차를 더욱 벌리면서, 7월 1일 선거에서 승리할 가능성이 가장 높으며, 총선에서도 그가 속한 연정이 상당수의 의석을 차지할 것으로 보입니다. 그는 에너지 정책에 관한 논쟁적인 발언 및 이따금씩 자문단 발표와 상호 모순되는 발언을 내놓았기 때문에, 선거가 다가오면서 시장 변동성이 상승할 수 있습니다. 한편 NAFTA 협정을 향한 협상은 현재 중단된 상태이며, 그 재개는 신임 멕시코 대통령 및 미국의 차기 의회의 몫입니다.

콜롬비아에서는 보수 후보인 이반 두케가 6월 17일로 예정된 대선 2차 투표에서 대통령으로 선출될 가능성이 매우 높습니다.

동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
EEMEA	3.1	2.6	6.0	5.2	5.94	6.02	8.08	7.76	—	—
헝가리	3.3	2.8	2.7	3.0	0.90	1.75	3.40	3.80	226	215
폴란드	3.8	3.1	2.6	2.5	1.75	2.00	4.10	4.60	4.15	4.10
러시아	1.8	1.9	3.9	4.3	6.50	6.50	7.00	7.00	59.00	59.00
남아공	1.8	2.0	4.5	5.2	6.50	7.00	8.25	8.75	12.10	12.75
터키	5.0	3.5	9.9	9.0	8.00	8.00	12.80	11.30	4.25	4.35

개요

- + 2018년 대다수 EEMEA 지역의 실질 GDP 성장률은 2017년보다는 속도가 둔화하겠으나 여전히 견조할 것으로 예상됩니다.
- + 대부분의 중동부유럽(CEE) 경제에서 헤드라인 CPI가 반등하고 있으며, 2018년 중반에는 정점을 지날 가능성이 있습니다. 터키의 인플레이션은 2018년 중반 고점을 지날 것으로 보이나, 연말까지 12% 이상을 유지할 전망입니다. 러시아와 남아공의 경우 2018년 초를 중심으로 완만한 디스인플레이션이 여전한 것을 지표를 통해 확인할 수 있을 것입니다.
- + CPI의 반등에도 불구하고 일부 CEE 국가 중앙은행들이 단기적으로 긴축적 통화정책을 취할 것으로 보이지는 않습니다.

리스크 요인

- + 선진시장 중앙은행의 보유 자산 정상화 및 코어 채권 금리가 상승할 가능성은 터키 및 그보다 정도는 약하지만 남아공과 같은 경상수지 적자국의 리스크입니다

개요

정책당국이 가까스로 최악의 상황을 피하기는 했으나, 터키는 5월 금융위기에 근접했었습니다. 터키 중앙은행(CBRT)의 1주일 환매채 금리 125bp 인상 조치는 매파적인 메시지 및 간소화 프로세스를 추진하겠다는 명백한 의향(CBRT는 같은 규모로 인상된 다른 금리에 대해서는 언급하지 않았음)과 더불어 매우 긍정적인 서프라이즈였습니다. 적어도 순서적인 관점에서는 전에 비해 정통적인 통화정책이 나오기 시작하고 있습니다.

300bp의 긴급 인상 및 그에 동반된 발표문에 나타난 긴축 기조의 퇴조는 여전히 수동적이고 엉성해 보였지만, (1) 예정에 없는 간소화 발표, (2) 런던에서 신속한 투자자 회의, (3) 전에 비해 전형적인 기조를 예고하는 예상 밖의 금리 인상 폭이라는 3가지를 염두에 둘 필요가 있습니다. 적어도 이 경우 CBRT는 최근의 위기 상황을 유리한 방향으로 이용하여 선제적인 금리 정책을 시행할 기회로 삼았습니다.

핵심 의문사항은, 6월 24일 선거를 앞두고 리라화 환율을 묶어두기 위해 대통령이 승인한 일회성 움직임은 아닌지, 아니면 선거 결과가 어떻게 나오든 상관 없이 더 독립적이고 정통적인 통화정책을 유지하기 위한 진정한 움직임인지 여부입니다. 그 답은 아직 결정되지 않았습니다. 선거 이후 CBRT의 독립성이 시험대에 오를 리스크는 분명히 존재하며, 에르도안이 행정부와 입법부를 모두 장악할 경우 그러한 리스크는 더욱 커집니다. 경제적 어려움의 신호가 한층 더 가시화된다면 그 리스크는 더 커질 것입니다. 중앙은행과 재무부 등 기관 간 정책공조에 관한 의문사항도 여전히 남아 있습니다. 선거 이후 꾸러질 경제팀의 면면은 CBRT가 향후 자유롭게 독립성을 행사할 수 있을지 여부를 알려주는 중요한 지표가 될 것입니다.

남아공에서는 신뢰 조사와 하드 경제 지표 사이에 격차가 있습니다. 실물 경제 부문에는 후행 효과가 예상되므로, 소비자 신뢰가 개선된 정치 분위기에 반응하지 않은 사실은 놀랍지 않으나, 1분기 GDP 위축의 강도 및 폭(전 분기 대비 -2.2%)에 시장은 허를 찔렀습니다. 이는 컨센서스보다 낮은 당사의 2018년 GDP 성장 전망(1.8%)이 지나치게 낙관적일 수도 있음을 시사합니다.

2018~2019 회계연도 정부의 초기 조세수입 지표는 다소 부진해 보이지만, 증세의 완전한 효과가 반영되려면 시간이 필요합니다. 재무부의 실질 GDP 성장 전망은 비교적 보수적이지만(2018년 1.5%, 2019년 1.8%), 인플레이션 전망(2018년 5.3%, 2019년 5.4%)은 0.5%p 정도 높아 보입니다. 당사의 전망이 옳다면, 이것은 남아공의 재정 포지션이 취약하다는 뜻입니다. 지난 달 외국인의 남아공 국채(SAGB) 청산이 늘어나면서, 랜드화와 SAGB는 과거 정치적 리스크가 높아졌을 때의 수준까지 하락했습니다. 현재 남아공이 전세계적으로 강력한 역풍에 직면해 있기는 하지만, 2016~2017년과 비교할 때 현재 정치적 리스크는 무시해도 될 만한 수준이며, 당사는 중기적으로 남아공에 대하여 비교적 낙관적인 견해를 유지합니다.

프런티어 마켓

전망

- + 앵골라는 여전히 개혁 모드지만 금융시장은 합리적인 펀더멘털 개선을 전부는 아니더라도 상당 부분 기 반영함으로써 재정 리스크만 남아 있습니다.
- + 에콰도르가 계획하고 있는 재정 조정은 필요 자금을 유의미한 수준으로 줄이기에는 지나치게 점진적인 것으로 판단됩니다.

리스크 요인

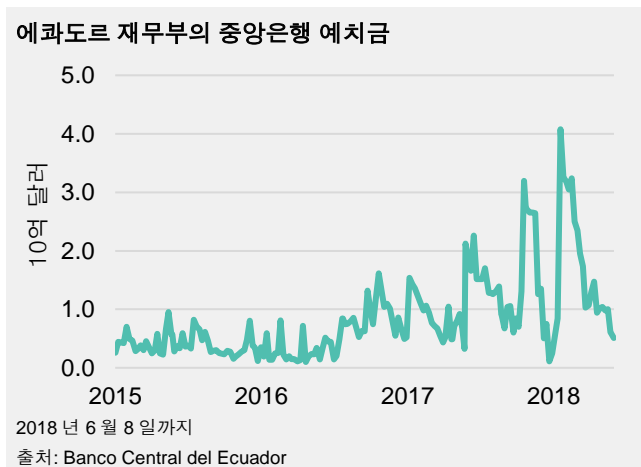
- + 전세계적인 유가 하락은 앵골라와 에콰도르에 부정적인 재정적 영향을 미칠 것입니다.

개요

앵골라의 미 달러화 표시 채권은 정치 개선, FX 개혁, 유가 상승에 힘입어 올해 들어 지금까지 양호한 성과를 나타내고 있습니다(JPMorgan EMBI Index가 -4.6%를 기록하는 동안 -0.5%의 총수익). 지난 5년간 외환 보유고가 지속적으로 감소했기 때문에, 여기까지 오는 향로가 순탄하지는 않았습니다. 하락은 부진한 경제 활동(통계당국의 잠정 지표에 따르면 경제는 2016년과 2017년 위축된 것으로 보임), 수입 증가 및 투자 침체의 결과였습니다. 앵골라 정부가 IMF에 정책공조기구(PCI)를 통한 비 재정적 지원을 요청한 것은, 지배구조 개선 및 거시 경제 안정을 향한 로렌수 대통령의 의지를 보여줍니다. 앵골라는 2018년에도 여전히 프런티어마켓 가운데 더 나은 성과를 기록하겠지만, 현재 밸류에이션, 아직 남아 있는 재정적 난제, 제한적인 유가 상승 잠재력이 이러한 낙관론을 다소 저해하는 요소입니다.

에콰도르에서 레닌 모레노 대통령이 취임한 지 1년을 조금 넘었습니다. 그는 에콰도르를 오랜 기간 이끌었던 라파엘 코레아를 대체할 인물로 기대를 받았지만, 지난 12개월간 시장이 기대하던 정책의 연속성을 제공하지 못했습니다. 2월 국민투표에서는 코레아 시절 행정부 권력자들이 물러났고, 모레노는 독립적인 지도자로서 입지를 굳힐 수 있었습니다. 민간 부문 투자를 늘리겠다는 희망으로 한층 더 기업 친화적인 경제정책이 제시되었습니다. 5월 15일, 모레노 대통령은 2008년 디폴트 당시 수행한 역할 때문에 에콰도르의 경제 정책에 대한 신뢰를 무너뜨린 마리아 엘사 비테리 재무장관의 후임으로 세계 지도자 리차드 마르티네즈를 임명했습니다. 마르티네즈의 지명으로 디폴트 발생 가능성은 낮아질 것으로 보입니다.

그러나 기업 친화적 정책 의제의 단기적 효과는 에콰도르가 필요로 하는 재정 지원을 제공하지는 못할 것입니다. 지난 몇 년 동안 에콰도르는 매우 확장적인 재정정책을 운용하며 주로 외채 발행을 통해 자금을 조달했습니다. 정책이 바뀌지 않는 한 올해 재정적자는 GDP의 7.7%에 이를 전망입니다. 현재 논의 중인 정책안은 이 격차를 소폭 줄이는 데는 도움이 될지언정, 150억 달러에 이르는 부족 자금을 메우기에는 부족합니다. 그 가운데 일부는 이미 1월에 있었던 30억 달러 규모의 유료본드 딜, 다자간 파이낸싱 및 기타 조치를 통해 조달했으나, 연말이 오기 전에 다른 자금원과 약정을 체결해야 합니다. 미 달러 표시 채권 10년물이 10% 가까운 수준에서 거래되고 있으므로, 국제시장에서 신규 채권을 발행하는 금리는 매우 비싸질 것입니다. IMF 프로그램을 요청하는 것이 여전히 한 가지 선택안으로 남아 있지만, 여기에는 막대한 정치적 비용이 따릅니다. 채권이 높은 캐리를 제공하고 디폴트 리스크가 낮기는 하지만, 경제 정책 입안에 가시적인 변화가 나타나고 재정조정을 향한 더 강력한 의지가 확인될 때까지는 과도한 낙관은 금물입니다.



	Real Growth (%)		Inflation (%)		Official Rates (%)		Long Rates (%)		FX Rates vs USD	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
Global	3.2	3.0	2.8	2.7	2.79	3.05	3.36	3.65	-	-
Industrial Countries	2.2	1.9	2.0	2.0	1.25	1.70	2.13	2.54	-	-
Emerging Countries	4.8	4.8	4.2	3.8	5.74	5.61	5.80	5.78	-	-
United States	2.3	1.8	2.3	2.3	2.38	2.88	3.25	3.50	-	-
Canada	2.5	2.2	2.1	2.3	2.00	2.50	2.90	3.10	1.25	1.25
Europe	2.2	2.0	1.8	1.8	0.14	0.63	1.18	1.92	-	-
Euro Area	2.3	2.1	1.7	1.8	0.00	0.50	1.00	1.75	1.15	1.20
United Kingdom	1.5	1.5	2.5	2.1	0.75	1.25	1.75	2.50	1.30	1.35
Sweden	3.1	2.5	1.9	2.2	(0.40)	0.25	1.00	1.75	8.39	7.92
Norway	2.6	2.3	1.8	2.1	0.75	1.25	2.40	3.15	8.26	7.92
Japan	1.6	1.4	1.4	1.8	(0.10)	0.00	0.05	0.25	112	105
Australia	2.6	3.0	2.0	2.5	1.50	2.25	3.35	3.65	0.76	0.74
New Zealand	3.0	3.0	2.0	2.2	2.00	2.75	3.45	3.85	0.74	0.74
Asia ex Japan	6.0	5.8	2.7	2.7	4.15	4.32	4.33	4.54	-	-
China	6.5	6.3	2.3	2.3	4.35	4.35	3.75	4.00	6.40	6.50
Hong Kong	2.8	2.5	2.8	2.2	2.50	3.00	2.40	2.80	7.85	7.85
India	7.3	7.1	4.8	4.3	6.25	6.75	7.80	7.80	68.00	68.50
Indonesia	5.5	5.4	3.5	4.0	5.25	5.50	7.80	7.90	14,500	14,800
Korea	2.5	2.8	1.9	2.0	1.75	2.25	3.05	3.15	1,080	1,100
Thailand	3.8	3.5	1.8	2.0	1.50	2.00	2.90	3.20	31.60	30.80
Latin America	1.3	2.0	6.7	5.6	9.79	8.73	8.80	8.22	-	-
Argentina	1.0	2.2	27.0	18.0	32.00	22.00	-	-	27.00	32.00
Brazil	2.0	2.5	4.0	4.2	6.50	7.50	10.50	9.20	3.85	4.00
Chile	3.5	4.1	2.9	3.0	2.75	3.50	4.90	5.00	625	650
Colombia	2.5	2.9	3.5	3.8	4.50	5.00	7.00	7.20	2,900	3,000
Mexico	1.8	1.9	4.1	4.0	7.50	7.00	7.90	8.00	20.00	21.00
EEMEA	3.1	2.6	6.0	5.2	5.94	6.02	8.08	7.76	-	-
Hungary	3.3	2.8	2.7	3.0	0.90	1.75	3.40	3.80	226	215
Poland	3.8	3.1	2.6	2.5	1.75	2.00	4.10	4.60	4.15	4.10
Russia	1.8	1.9	3.9	4.3	6.50	6.50	7.00	7.00	59.00	59.00
South Africa	1.8	2.0	4.5	5.2	6.50	7.00	8.25	8.75	12.10	12.75
Turkey	5.0	3.5	9.9	9.0	8.00	8.00	12.80	11.30	4.25	4.35

Long rates are 10-year yields unless otherwise indicated.
 Latin American Rates include Brazil, Chile, Colombia and Mexico
 Real growth aggregates represent 48 country forecasts not all of which are shown
 Blanks in Argentina are due to distorted domestic financial system so are not forecast.

필진

Guy Bruten guy.bruten@alliancebernstein.com	Mo Ji mo.ji@alliancebernstein.com	Vincent Tsui vincent.tsui@alliancebernstein.com
Katrina Butt katrina.butt@alliancebernstein.com	Fernando Losada fernando.losada@alliancebernstein.com	Darren Williams darren.williams@alliancebernstein.com
Adriaan Du Toit adriaan.dutoit@alliancebernstein.com	Markus Schneider markus.schneider@alliancebernstein.com	Eric Winograd eric.winograd@alliancebernstein.com

이 문서가 제공하는 정보는 이 문서의 작성일 현재 AB의 견해를 반영하고 있습니다. 이 문서가 제공하는 자료의 정확성에 대해 어떠한 진술이나 보증도 제공되지 않습니다. 뿐만 아니라, 이 자료에서 언급된 어떠한 예상이나 예측 또는 의견도 그대로 실현된다는 보장은 없습니다. 이 문서에서 피력되는 견해들은 언제라도 변경될 수 있습니다. 주식, 유가증권, 투자자산에 대한 언급은 매수 또는 매도예의 권유로 해석될 수 없습니다. 투자자산의 가치 및 그로부터의 수입은 상승할 수도 있고 하락할 수도 있으며, 투자원금을 찾지 못할 수도 있습니다. 과거 성과는 미래 성과를 의미하는 것은 아닙니다. 해외 증권의 가치는 환율 변동의 영향을 받습니다. 이 문서에 기술된 정보는 어떠한 경우에도 투자조언으로 해석될 수 없습니다. 이 문서에 기술된 정보는 AB나 그 자회사 또는 대리인이 후원하거나 제공하는 금융상품이나 서비스의 판매 또는 마케팅을 위한 자료로 해석될 수 없습니다. 본 자료의 원문은 영문으로 작성되었습니다. AB와 그의 자회사들, 그리고 제 3자는 외국어로 번역된 자료의 질이나 정확성에 관해서 어떠한 진술이나 보증도 하지 않습니다.