

# 글로벌 거시 전망

2017년 8월

## 주요 트렌드 전망

- + 글로벌 금융위기가 시작된 지 10년이 지난 지금, 세계 경제는 마침내 견고한 입지를 다지고 있습니다. 그렇기 때문에 더욱더 경기순환적 여건이 "정상적"으로 보이기 시작하고 있습니다.
- + 글로벌 성장률도 정상화되고 있습니다. 확실히 글로벌 성장률은 위기 직전 기간과 비교하면 아직 약한 수준이지만, 장기 추세에는 놀랄 정도로 가깝습니다.
- + 정상화는 정도는 덜 하지만 인플레이션에도 해당됩니다. 많은 국가에서 헤드라인 인플레이션은 목표치 이하지만, 기저 인플레이션은 위기 이전에도 낮았다는 점에 주목할 필요가 있습니다. 이는 물가를 억누르는 요인에 구조적인 속성이 있을 수 있다는 것을 의미합니다.
- + 그러나 글로벌 경제의 많은 요소들이 정상적으로 보이기 시작하는 가운데, 통화정책은 분명히 그 중에 속하지 않습니다. 중앙은행 자산은 여전히 방대하고, 금리는 이례적으로 낮습니다.
- + 이를 설명하는 데는 상반되는 두 가지 가설이 존재합니다. 하나는 통화정책이 워낙 확장적이다 보니 여건이 "정상적"으로 보이기만 할 뿐이라는 것이고, 다른 하나는 비 전통적인 정책의 수명이 다해서 이제는 조정이 필요하다는 것입니다. 중앙은행들은 이 둘 사이의 긴장관계를 연구할 텐데, 이는 통화 부양책의 점진적인 회수를 의미합니다.

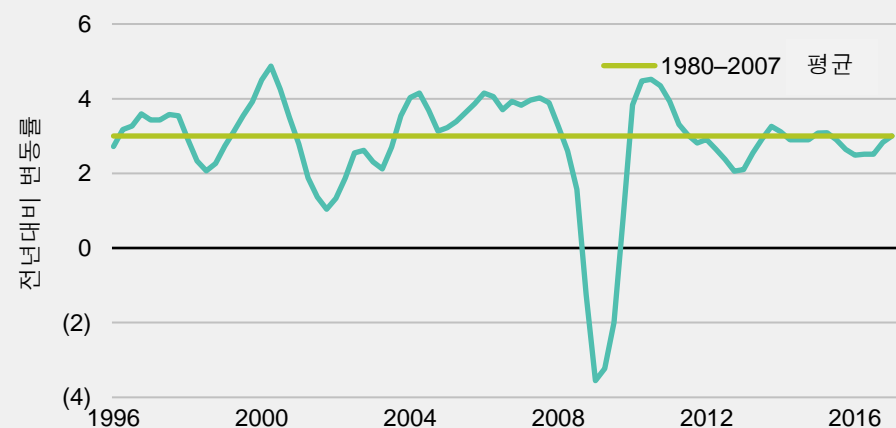
## 목차

**글로벌 전망.....2**

- 글로벌 시장 전망
- 수익률 곡선.....3
- 통화 .....4
- 중앙은행 정책 동향.....5
- 미국 .....6
- 유로존.....7
- 일본 .....8
- 중국 .....9
- 캐나다.....10
- 호주/뉴질랜드 .....10
- 영국 .....11
- 노르웨이/스웨덴.....11
- 일본 제외 아시아.....12
- 중남미.....13
- 동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)..14
- 전망 요약표.....15**
- 필진 .....16**

## “정상”으로 복귀

글로벌 실질 GDP 성장률



- + 최근 지표에 따르면 추세적 침체에 관한 모든 논의에도 불구하고, 글로벌 성장률은 위기 전 추세에 가깝습니다.
- + 저 인플레이션의 여건 속에서도 성장률이 보다 "정상적"인 수준으로 복귀함에 따라 중앙은행들은 확장적 통화정책의 회수를 시작할 힘을 얻습니다. 그러나 그 속도는 더딜 것으로 보입니다.

2017년 3월 31일 기준

출처: Haver Analytics

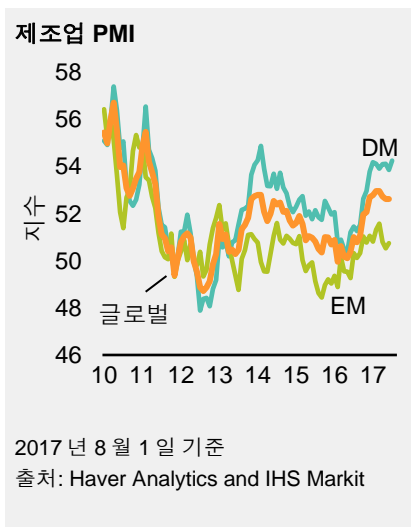
## 글로벌 전망

경제 성장	인플레이션	통화정책
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 2018 년에도 견조한 성장 지속</li> <li>+ 최근 지표에 따르면 리스크는 상승 추세이나, 대규모 재정 부양책이 시행될 가능성은 감소</li> </ul> <p><b>주요 리스크</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ 정치 및 보호무역주의</li> <li>+ 재정정책: 과도/과소 이행</li> <li>+ 중국 신용경색/경착륙</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 에너지와 관련한 헤드라인 인플레이션의 상승은 이제 수명을 다 함</li> <li>+ 기대 인플레이션이 전면으로 부상: 고용시장/임금성차가 핵심적 벤치마크</li> </ul> <p><b>주요 리스크</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ 불확실한 노동시장 유희 경제력</li> <li>+ 필립스 곡선을 신뢰할 수 있는가?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 연준의 점진적 긴축(2018 년 말 연방기금금리 1.88%)</li> <li>+ 2017 년 하반기 ECB 양적 완화 축소 및 어젠다 추진</li> <li>+ BoJ 는 경로를 유지하겠으나 매입 규모가 아니라 금리 수준에 집중</li> </ul> <p><b>주요 리스크</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ 중앙은행 대응 기초의 변화</li> <li>+ 한층 더 공격적인 긴축</li> <li>+ PBOC: 성장 vs. 디레버리징</li> </ul>

## 전망

- + 2018 년 글로벌 성장률은 2017 년 예상 성장률 2.9%에 가까운 2.8%로 예상됩니다. 선진 경제의 성장률이 소폭 둔화(1.8% vs. 2.1%)했으나 이머징 경제의 완만한 개선에 의해 상쇄되었습니다(4.6% vs. 4.4%).
- + 당사는 유로존(2.0% vs. 1.7% 컨센서스)과 일본(1.3% vs. 1.0%)에 대하여 컨센서스보다 더 낙관적이지만, 미국(1.8% vs. 2.3%) 및 중국(6.0% vs. 6.3%)의 성장률에 대해서는 한층 더 신중합니다.
- + 우리가 주시하고 있는 요소들은 견조한 서베이 지표와 부진한 실물 지표 간의 상호작용, 중국이 구조개혁보다 단기 성장률에 어느 정도까지 우선순위를 부여할 것인가 등이 있습니다.
- + 글로벌 인플레이션은 2017 년 2.4%, 2018 년 2.5%의 낮은 수준을 유지할 전망입니다. 중앙은행들은 통화완화정책을 매우 점진적으로 회수할 것입니다.

## 글로벌 제조업 트렌드: 회복세에 힘이 실리며 깊이가 심화되고 있음



## 글로벌 시장 전망: 수익률 곡선

### 글로벌 채권 금리

- + **글로벌**— 주요 금리가 상승세를 나타낼 가능성이 높으며, 중앙은행 정책이 핵심적 역할을 할 것입니다.
- + **미국**— 2018년 성장률의 둔화 및 연준의 신중한 긴축으로 인하여 연말쯤 미 국채 금리는 2.75% 수준에서 억제될 것으로 보입니다.
- + **유로존**— 유럽중앙은행(ECB)의 양적 완화 축소로 인해 독일 국채 금리는 상승할 것입니다. 정치적 리스크는 (일시적으로) 퇴조하였습니다.
- + **일본**— 질적/양적 완화-수익률 곡선 관리(QQE-YCC) 정책으로 인해 10년물 금리는 0에 가까운 수준에서 묶였으나, 양적 목표를 향한 의지는 모호해졌습니다.
- + **영국**— 영란은행(BOE)은 긴축통화정책을 앞당기라는 압력에 저항할 것으로 예상됩니다.

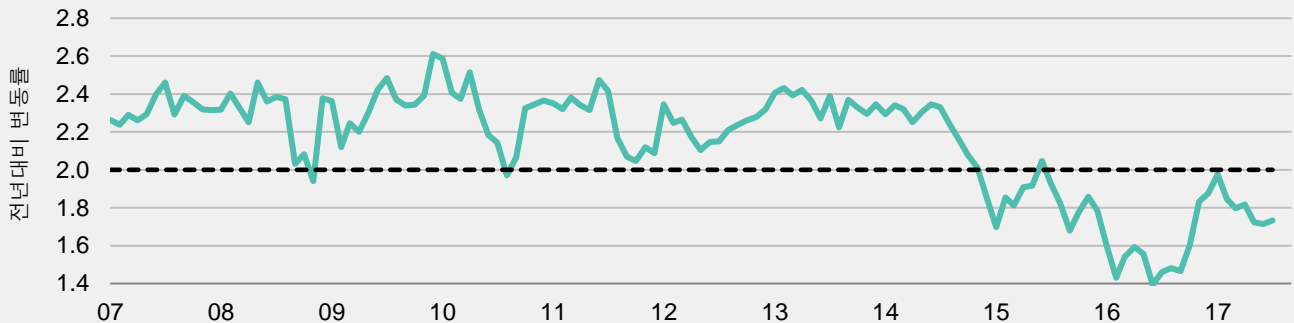
글로벌 금리: AB와 컨센서스 연말 전망(%)

	AB		컨센서스	
	2017	2018	2017	2018
미국	2.60	2.75	2.61	3.09
유로존	0.75	1.25	0.66	1.03
영국	1.50	2.00	1.30	1.69
일본	0.05	0.05	0.05	0.08

2017년 8월 1일 기준

출처: Bloomberg 및 AB

G3\* 국가 중기 기대 인플레이션 †

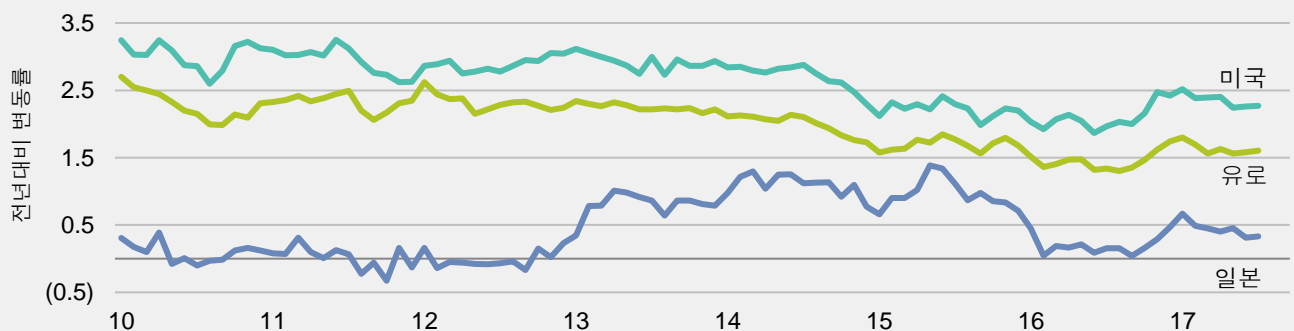


2017년 8월 1일 기준

\*미국, 유로존, 일본. †5년/5년 포워드 물가 연동 스왑

출처: Bloomberg 및 AB

중기 기대 인플레이션\*



2017년 8월 1일 기준

\*미국, 유로존, 일본. †5년/5년 포워드 물가 연동 스왑

출처: Bloomberg 및 AB

## 글로벌 시장 전망: 통화

### FX 전망

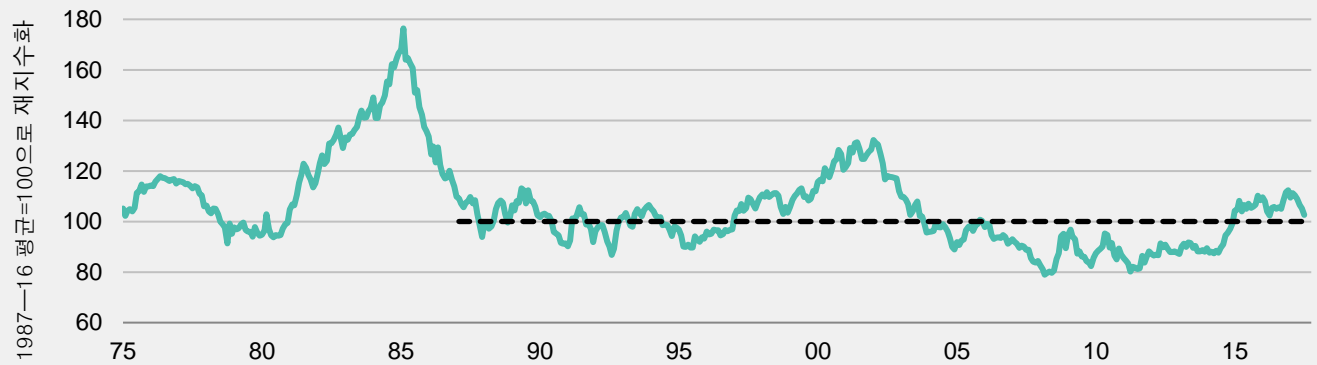
- + **USD**—연준의 금리 인상 횟수가 예상보다 많을 경우 특히 밸류에이션이 한층 더 매력적으로 보임
- + **JPY**—BoJ의 정책 정상화 프로세스가 늦춰짐에 따라 완만한 약세 예상
- + **EUR**—ECB의 양적 완화 축소 논의 및 정치적 리스크 감소로부터 수혜 대상이 되었으나, 현 수준에서 추가 상승은 어려워 보임
- + **GBP**—브렉시트 및 소비자 리스크로 약화 예상
- + **Dollar Bloc**—AUD는 2017년 하반기와 2018년까지 심화될 것으로 예상되는 주택시장의 조정에 취약

글로벌 FX: AB와 컨센서스 연말 전망

	AB		컨센서스	
	2017	2018	2017	2018
EUR/USD	1.15	1.15	1.14	1.16
USD/JPY	115	125	115	113
EUR/GBP	0.92	0.92	0.89	0.88
AUD/USD	0.73	0.65	0.75	0.77

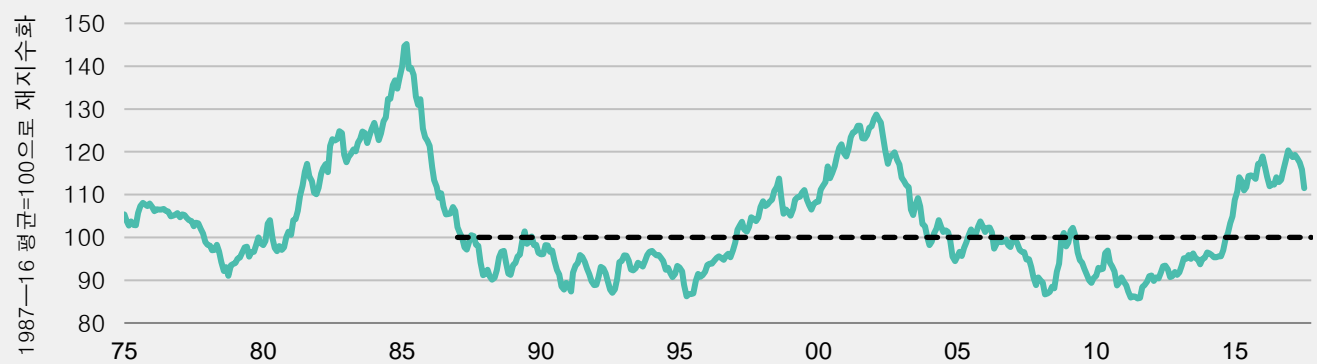
2017년 8월 1일 기준  
출처: Bloomberg 및 AB

USD 명목 실효환율지수



2017년 8월 1일 기준  
출처: Bloomberg 및 AB

USD 실질 실효환율지수



2017년 8월 1일 기준  
출처: Bloomberg 및 AB

## 글로벌 시장 전망: 중앙은행 정책

### 선진시장

	정책 방향	최신(%)	+6개월 (%)	+12개월 (%)	논평/비전통적 정책
미국	↑	1.13	1.38	1.63	보유자산 정상화가 2017년 중 시작되고 금리 인상 지속
유로존	↔	0.00	0.00	0.00	ECB는 10월 중 양적 완화 축소 계획 발표 예상
일본	↔	(0.10)	(0.10)	(0.10)	가까운 미래에 QQE-YCC 정책 시행 예상. 정상화 프로세스에서 BoJ는 ECB 및 연준보다 느릴 것
영국	↔	0.25	0.25	0.25	BOE는 단기적 금리 인상 압력에 저항할 가능성 있음
캐나다	↑	0.75	1.00	1.00	캐나다은행(BoC)은 석유 부문이 회복되었다는 분명한 신호를 내보냈고, 2015년 금리 인하는 이제 그 효과가 다 했음
호주	↓	1.50	1.50	1.00	주택 부문이 무질서한 조정을 받을 경우 추가적인 완화 가능하나, 이제는 연말 이전에 이 시나리오가 현실화되기가 더 어려워짐
뉴질랜드	↔	1.75	1.75	1.75	RBNZ 금리 동결 - 거시 건전성 정책 의존도 증대
스웨덴	↔	(0.50)	(0.50)	(0.50)	2018년이 되어야 가능할 수 있지만, 다음 번 조치는 금리 인상 가능
노르웨이	↔	0.50	0.50	0.50	

#### 선진시장 주요 테마

- + 선진시장 중앙은행들이 한층 더 매파적인 기조로 바뀌고 있습니다. 이는 저 인플레이션을 용인하는 수준이 높아지고 목표 물가로 빨리 돌아가야 할 필요성의 압박이 감소한 것을 의미합니다.
- + 올해 하반기에는 중앙은행의 자산 정책이 집중적인 조명을 받을 것으로 보이며, 이것이 글로벌 자산 가격의 핵심 동인이 될 것입니다.

### 이머징마켓

	정책 방향	최신(%)	+6개월 (%)	+12개월 (%)	논평/비전통적 정책
중국	↑	2.79	2.90	3.10	레버리지 리스크를 억제하기 위한 명백한 의도가 있으나 당분간은 성장 지원이 최고 우선순위. 전반적으로 과도한 긴축 리스크 낮음
인도	↓	6.00	5.75	5.75	디스인플레이션과 실질 금리 상승으로 인해, 8월 25bp 규모의 금리 인하 이후 한 차례 더 금리 인하 압력 증대
인도네시아	↔	4.75	4.75	4.75	금리를 동결했으나 유연한 유동성 관리 유지
한국	↔	1.25	1.25	1.25	주로 재정 부양이 성장을 뒷받침함에 따라 2017년 동결
브라질	↓	9.25	7.75	7.50	2016년 4분기 이후 공격적 완화정책 반영
멕시코	↔	7.00	7.00	6.75	긴축 사이클 종료, 2018년 말부터 완화 개시
칠레	↔	2.50	2.50	2.50	완화 사이클 종료. 성장률이 매우 부진하여 중앙은행 완화 여지 있음
콜롬비아	↓	5.75	5.50	5.25	인플레이션 점진적 하락, 2016년 12월 완화 사이클 개시
러시아	↓	10.00	8.00	7.50	인플레이션 목표에 미달함으로써 보다 공격적인 금리 인하 가능성 열림
터키	↔	8.00	8.00	8.00	CBRT는 리라화 단기 유동성 관리를 위해 금리 회랑의 상단 부분만 활용할 것
남아공	↓	7.00	6.50	6.50	
헝가리	↔	0.90	0.90	0.90	
폴란드	↔	1.50	1.50	1.50	

#### 이머징마켓 주요 테마

- + 대다수 EM 국가들에서 향후 수개월 내 통화 정책이 완화될 것으로 예상됩니다.
- + 중국은 예외로 완만한 긴축이 예상됩니다.

## 미국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
미국	2.1	1.8	1.8	2.1	1.38	1.88	2.60	2.75

### 전망

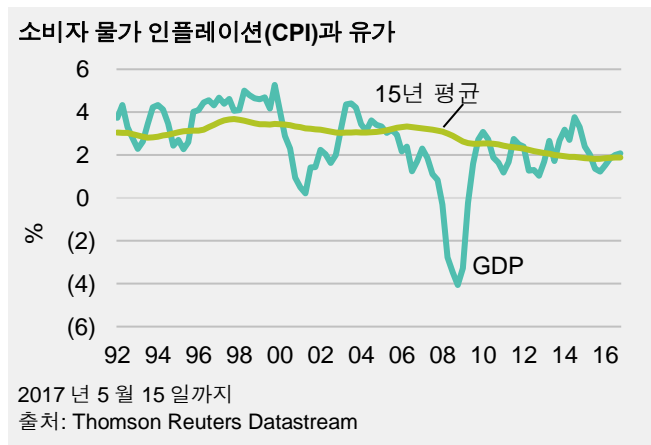
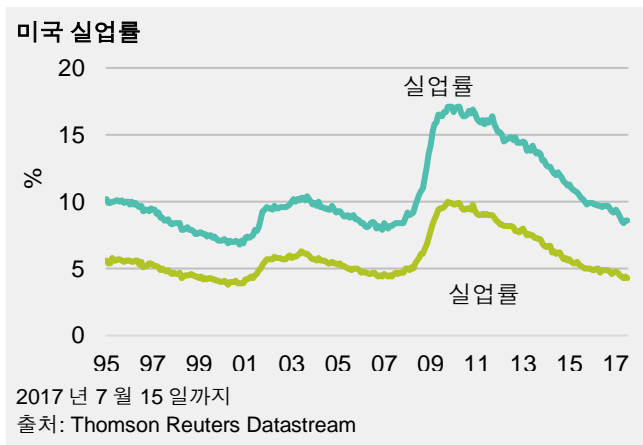
- + 2분기 미국 경제는 모멘텀을 회복하였으며 선행 지표들에 따르면 정치적 잡음 및 연준의 보유 자산 규모 축소에도 불구하고 올해 하반기 강세가 지속될 것으로 전망됩니다.
- + 금리는 낮고 주가는 높으며 달러화는 약세를 나타내는 등 금융 여건은 여전히 성장에 유리합니다. 올해 말과 2018년까지 점진적인 긴축 기조하에, 경기 확장이 둔화된 속도로 지속될 수 있을 것으로 보입니다.
- + 당분간은 안정적인 유가와 제한적인 임금 상승률이 인플레이션을 유지할 전망입니다. 장기적으로 노동시장이 견조해지면서 임금 및 인플레이션을 높이겠지만 상승세는 점진적일 것입니다.

### 리스크 요인

- + 연방공개시장위원회(FOMC)는 올해 하반기부터 보유 자산 규모를 줄이기 시작할 의도를 가지고 있습니다. 이러한 의도는 잘 전달이 되었으므로, 그 과정에서 와해적인 영향을 미치지 않을 것으로 보입니다. 그러나 연준이 일단 자산 매입을 줄이기 시작할 때 연준이 원하는 수준 이상으로 채권 금리가 상승할 위험이 있습니다. 옐런 연준 의장의 임기가 2018년 초 만료됨에 따라, 연준의 지도부 교체에 이목이 집중되면서 자산 가격의 리스크 프리미엄이 상승할 가능성이 있습니다.
- + 트럼프 행정부 초기 대규모 감세 및 재정지출에 대한 기대감으로 기업들의 낙관론이 급격히 상승했습니다. 그러나 대대적인 재정 정책 이니셔티브를 추진할 수 있는 모멘텀이 커 보이지 않습니다. 이는 앞의 낙관론이 퇴조하면서 기업 투자를 제한할 수 있다는 뜻입니다. 다음으로 이목이 집중될 사안은 부채 상한의 상향 조정이 될 가능성이 있습니다. 이러한 프로세스가 논쟁적으로 전개될 것이라는 신호가 나오면 리스크 수용도가 줄어들 수 있습니다.
- + 시장이 반영하고 있는 가격을 보면, 투자자들은 향후 18개월에 걸쳐 FOMC의 금리 인상 의도를 의심하고 있습니다. 인플레이션이 점진적으로만 상승하더라도 연준은 금리를 인상하리라는 것이 당사의 기본 시나리오입니다. 지속적인 금리 인상에 적응하기 위해 자산 가격이 급격하게 움직일 경우, 경제에 파괴적인 영향을 미칠 수 있습니다.

### 개요

미국 경제는 경제 지표 또는 금융 시장 모두 명확한 불균형이 나타나지 않는 가운데 구조적으로 견재합니다. 노동시장은 완전 고용에 가깝고, 성장률은 장기 중립 비율에 근접해 있습니다. 인플레이션이 여전히 낮지만 당사와 연준을 포함한 대다수 기관의 전망은 향후 수 분기에 걸쳐 물가가 점진적으로 상승할 것이라는 기대감을 반영하고 있습니다. 견조한 국내 지표 및 글로벌 경제 리스크의 감소를 고려할 때, 심각한 충격이 가해지지 않는 한 현재 진행 중인 확장세에 지장이 초래될 것으로 보이지는 않습니다. 정치적 리스크에도 불구하고 경제는 견재하며, 앞으로도 그 상태를 유지할 것으로 전망됩니다. 심각한 충격만 없다면 2%에 가까운 성장률, 4% 이상의 실업률, 점진적으로 2%에 근접하고 있는 인플레이션 등, 앞으로도 동일한 수준이 예상됩니다. 대단한 수준이라고 할 수는 없지만 이것이 '뉴 노멀'입니다. 이러한 배경 속에 연준은 4분기 중으로 자산 규모를 줄이기 시작하고 점진적으로 금리 인상을 지속할 것으로 예상됩니다.



## 유로존

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
유로존	2.1	2.0	1.5	1.3	0.0	0.0	0.75	1.25	1.15	1.15

### 전망

- + 내년 유로존 성장률은 올해 예상 성장률 2.1%에 가까운 2.0%로 예상됩니다. 이 경우 유로존은 4년 연속 추세 성장률 이상의 성장률을 기록하게 됩니다.
- + 기저 인플레이션이 점진적으로만 상승하고 유가가 침체되어 있으므로, 헤드라인 인플레이션은 2017년은 평균 1.5%, 2018년은 1.3%를 기록할 전망입니다.
- + ECB는 2017년 하반기 중으로 자산 매입 프로그램의 축소를 발표할 텐데, 그 시기는 10월 이사회 회의가 될 것으로 보입니다. 이는 독일 국채 금리에 추가적인 상향 압력을 가할 것입니다.

### 리스크 요인

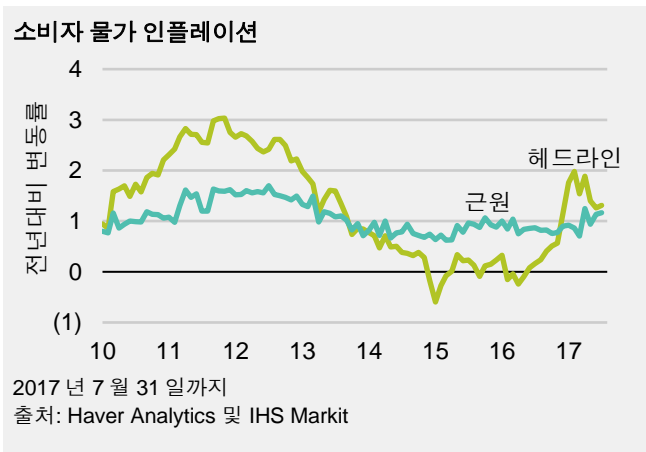
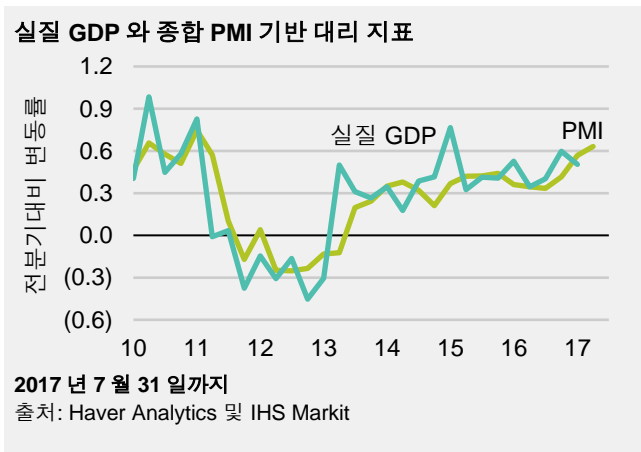
- + 수년 만에 처음으로 성장 전망 리스크에 균형이 잡힌 것으로 보이며, 심지어 단기적으로는 상승추세 인듯 합니다.
- + 최근 유로화 가치의 상승은 회복에 심각한 리스크를 가하지는 않지만, 유로화 가치가 현 수준에서 더 상승한다면 ECB는 인플레이션 전망을 불안해 하면서 통화부양정책을 회수하는 데 한층 더 신중을 기할 것입니다.

### 개요

최근 지표로 인하여 유로존의 성장 또는 인플레이션 전망이 크게 바뀌지는 않았습니다. 1분기 0.5% 상승했던 실질 GDP는 2분기 0.6% 상승하여, 연간 성장률을 2.1%로 끌어 올렸습니다. 이는 2011년 1분기 이후 가장 높은 수준이며, 경제의 잠재 성장률의 2배에 달하는 수준입니다(ECB 추정에 의할 때). 7월 서베이 데이터를 보면, 종합 구매관리자지수(PMI)는 4월 56.8을 찍고 두 달 연속 하락하여 55.7에 도달했으나 여전히 높은 수준이며, 2분기와 동일한 수준의 성장률에 부합합니다.

7월 인플레이션은 예상치를 약간 상회하여, 헤드라인 인플레이션은 1.3%에서 변동이 없었으나 근원 인플레이션은 1.1%에서 1.2%로 올랐습니다. 확신을 품기에는 아직 너무 이르지만, 근원 인플레이션이 완만하게 상승하기 시작할 것이라는 몇 가지 조짐이 있습니다. 예컨대 지난 3개월 동안 근원 인플레이션은 1분기와 2016년 하반기 평균 0.8%보다 높은 1.1%를 기록하였습니다.

하반기 중으로 ECB가 채권 매입 프로그램의 축소를 발표할 가능성이 점점 커지고 있습니다. 공식 발표는 10월 이사회에서 이루어질 것으로 예상됩니다. 그 단계에서는 ECB가 프로그램 종료일을 명시적으로 못 박지는 않겠지만, 내년 중반쯤이면 양적 완화 축소가 완료될 것으로 보입니다. 이러한 프로세스는 독일 국채 금리에 지속적인 상향 압력을 가할 것으로 보이지만, 유로화는 최근의 가치 상승 이후 현 수준에서 추가 상승 여지는 커 보이지 않습니다.



## 일본

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		국채 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
일본	1.5	1.3	0.4	0.9	(0.10)	(0.10)	0.05	0.05	115	125

### 전망

- + 일본은 여전히 재정 및 통화 부양책으로 인해 향후 2년간 추세선 이상의 성장률을 달성할 수 있을 것으로 전망됩니다. 강력한 제조업 활동 및 수출 덕분에 모멘텀이 강화되고 있습니다. 그에 따라 노동시장에는 구인난이 발생하고 있습니다.
- + 견조한 활동 및 높은 가동률에도 불구하고 인플레이션은 여전히 낮습니다. BoJ가 선호하는 근원 인플레이션 지표(신선식품 및 에너지 제외 CPI)는 여전히 0에 가깝습니다. 임금 상승률이 점차 상승하고 있으나, 중앙은행의 목표 인플레이션 2%에 부합하는 수준에는 아직 크게 미치지 못합니다.
- + 이러한 환경에서 다른 선진시장 중앙은행들이 그랬던 것처럼 BoJ도 매파적으로 바뀌기는 어려울 것으로 보입니다. BoJ는 채권 10년물 금리를 0에 묶어두려는 QQE-YCC 프로그램을 2018년까지 유지할 가능성이 큽니다.

### 리스크 요인

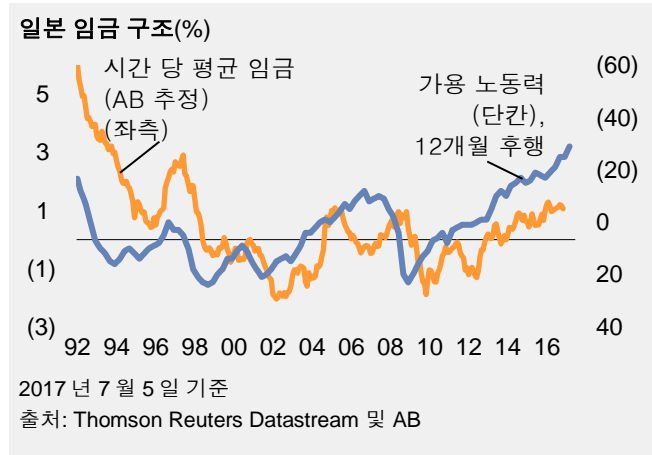
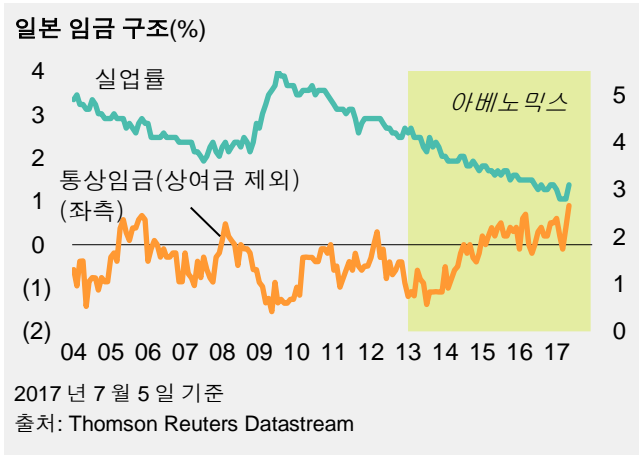
- + 트럼프 행정부가 전세계 교역에 파괴적인 영향을 미치는 경우가 중요한 리스크입니다. 일본의 경상수지 흑자 규모는 GDP의 4% 수준에 이르므로, 미국이 무역 이슈를 둘러싸고 비판을 가할 경우 취약해집니다.
- + 정치적 리스크 역시 또 다른 중요한 요소입니다. 만약 아베 총리가 사임할 경우 "아베노믹스" 정책의 존립 자체에 의문이 제기되어, BoJ의 QQE-YCC 프로그램의 지속 여부가 불투명해질 것입니다.

### 개요

일본과 관련하여, 가동률의 상승이 임금(및 CPI 인플레이션) 상승으로 이어질지 여부에 의구심을 품는 투자자들이 점점 많아지고 있습니다. BoJ는 그렇게 되기를 희망하는 동시에, 기대 인플레이션에 영향을 미치려는 노력을 통해 BoJ가 목표 인플레이션 2%를 달성할 것을 기대합니다.

BoJ가 성공할 것인지를 둘러싸고 회의적인 시각이 강하지만, 임금에 관한 한 전망이 밝습니다. 5월 총 현금 소득 헤드라인 지표(노동자 1인당 월 임금)는 전년동월대비 0.7% 증가했고, "통상" 임금(상여금 제외)은 전년동월대비 0.9% 증가하여 1997년 이후 가장 높은 증가율을 기록하였습니다. 그러나 증가세는 여전히 완만합니다. 실업률이 20여년 만에 가장 낮지만 임금 상승률은 그만큼 오르지 않았습니다.

하지만 이러한 관찰은 임금 부문에서 발생하고 있는 변화를 과소평가한 것입니다. 노동시장의 구성 변화로 인해 저지 임률의 실태가 가려지고 있습니다. 예를 들어 일반적으로 노동 시간이 더 짧은 여성 노동자와 고령 노동자(65세 이상)의 노동 참여율이 크게 늘어나면서, 1인당 평균 노동 시간 및 임금의 상승이 억제되었습니다. 시간 당 기준으로 본 임금의 변화는 더 중요합니다. 그리고 아래 우측 도표에서 볼 수 있듯이 임금과 노동시장 구인난에 대한 고용주의 인식(단칸(短観: 단기경제관측조사)) 간의 관계는 아직 높아 보이며, 향후 시간 당 임금의 추가 상승을 예고합니다.





## 중국

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
중국	6.7	6.0	1.5	2.2	2.90	3.10	3.70	3.60	6.70	6.75

### 전망

- + AB는 강력한 경제 성과 및 일관적인 정부 지원을 이유로 중국의 2017년 GDP 전망을 6.7%로 30bp 상향 조정하였습니다.
- + 최고 지도부의 교체와 관련된 정치적 암투는 10월에 열리는 제 19차 당 대회 이전에 시진핑 주석이 권력을 강화하는 방향으로 귀결될 것으로 보입니다. 그러나 그 이후 시 주석이 장기적인 친 성장 정책으로부터 순조로운 정치적 전환을 지원하기 위한 모종의 경제 개혁을 재개할 의지를 보일지 여부는 불확실합니다.

AB의 기본 시나리오는 중국이 그 동안 지연되었던 개혁 조치를 내년에 재개하리라는 것입니다. 2018년 GDP 성장률은 6% 선으로 둔화할 전망입니다.

### 리스크 요인

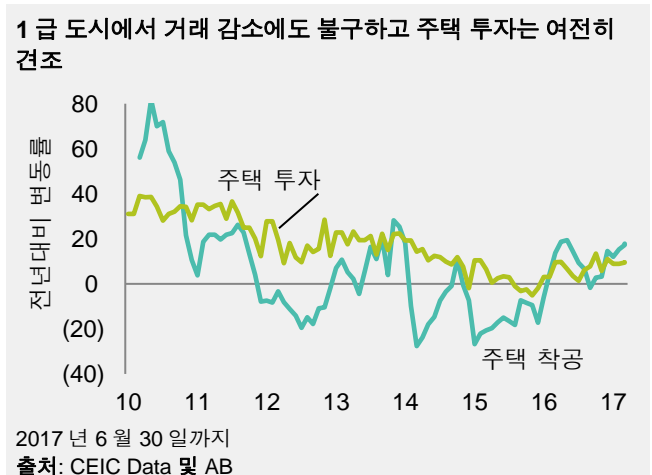
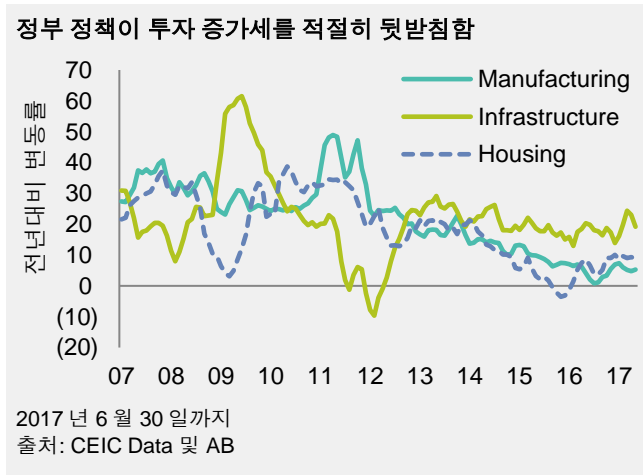
- + 정부가 디레버리징 프로세스를 조정 하는 데 실패할 경우, 전례 없는 거래 상대방 리스크가 커질 수 있습니다.
- + 미국과 북한 간 긴장이 지속적으로 고조될 경우, 미국과 무역 마찰이 확산될 것입니다.

### 개요

정부의 성장 친화 정책은 연말까지 계속될 것입니다. 중국 인민은행(PBoC)은 실물 경제를 대상으로 한 은행 대출을 뒷받침하기에 충분한 유동성을 확보하는 한편으로, 금융 레버리지를 억제하기 위해 그림자 여신을 지속적으로 단속할 것입니다. 전반적으로 풍부한 유동성이 유지되고, GDP 대비 정부 부채 비율은 지속적으로 상승할 것으로 보입니다. 연말까지 높은 인프라 투자 증가율을 유지하도록 국가 명령이 발동될 것으로 예상됩니다.

그러나 주택 부문 투자는 혼조세입니다. 1급 도시에서 주택 투자는 감소했으나 하급 도시에서 주택 활동은 여전히 활발합니다. 덜 인상적인 수출 물량 증가에도 불구하고 명목 수출 증가율은 회복되었습니다. 그러나 자본 통제 조치들로 인해 국내에서 자본 유출이 억제됨에 따라 국제수지는 안정되었습니다. 견조한 RMB 역시 환율 관련 심리를 떠받치는 데 도움이 되었고, 지난해에 제기된 평가절하 우려는 사라진 것으로 보입니다. 베이징 정부는 2017년 말까지 현재 기조를 유지할 것으로 예상됩니다.

그러나 내년에는 정책 방향이 덜 확실하며, 2기 집행부의 정책 우선순위에 많은 것이 달려 있습니다. AB는 오랫동안 지연되어온 개혁 조치가 재개될 가능성을 60% 정도로 봅니다. 부실채권을 대상으로 한 보다 적극적인 대응, 신용 디폴트에 대한 높은 허용수준, 지방정부대출기구(LGFV) 및 주택부문 대상 대출 통제 강화 등의 금융개혁이 가능합니다. 국유기업 개혁 역시 중요한 이정표가 될 것입니다. 게다가, 오랜 기다림의 대상이었던 국가 재산세가 도입될 경우, 자본 통제의 점진적인 완화, 국내 채권시장의 개방, USD/CNY 환율의 양 방향 매매 유연성 허용과 더불어, 정부의 개혁 의지를 가늠할 수 있는 중요한 신호로 작용할 것입니다.



## 캐나다

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
캐나다	2.9	1.9	1.8	2.0	1.00	1.25	2.00	2.25	1.30	1.35

### 전망

- + 캐나다 경제는 지속적으로 시장의 기대를 뛰어넘고 있습니다. 4월 3.3% 성장했던 실질 GDP는 5월에는 4.62%나 성장했습니다. 이 달 말에 발표되는 2분기 성장률은 3%로 예상됩니다.
- + 캐나다은행(BoC) 정책 당국자들은 2015년 유가 충격에 대응하기 위하여 실행한 완화정책을 회수할 의도를 명백히 표명하였습니다. BoC는 금리를 25bp 인상함으로써 인상 사이클을 개시하였으며, 올해 말까지 한 차례 더 25bp 인상할 것으로 예상됩니다.

### 리스크 요인

- + 주택 시장은 주요 지역 시장에서 아직 상승 중입니다. 여기에 역사적으로 높은 수준의 가계 부채까지 결합되어, 고용시장에 충격이 발생하거나 금리가 급격히 상승할 경우 소비자들은 취약해집니다.
- + 인플레이션은 여전히 낮습니다. 일시적인 요소들로 인해 헤드라인 인플레이션이 하락할 수 있으나, 물가가 상승을 개시하지 않을 경우 BoC는 금리 경로를 재고하지 않을 수 없을지도 모릅니다.

### 개요

캐나다 경제는 미국을 능가할 정도로 매우 활발하게 성장하고 있습니다. 내구재 제조업, 산업생산, 에너지 등 주요 부문에서 성장이 개선되고 있습니다. 고용시장 역시 지속적인 개선 신호를 나타내고 있습니다. 실업률은 금융위기 이후 가장 낮은 수준인 6.3%입니다. 그러나 임금 상승률은 인플레이션 수준인 1.3%로 아직 본격적으로 반응하기 전입니다. 경제의 중요한 잠재적 스트레스 분야는 여전히 주택시장입니다. 이번 달 토포토에서는 판매가 전년 대비 40% 감소했는데, 이는 구매자들이 밸류에이션을 높게 보고 있다는 지표입니다. 그러나 리스팅 대비 판매율(Sales-to-Listings Ratio) 등 다른 지표들에 따르면 시장은 “균형 상태”입니다. 경제 일부 부문에 리스크가 있지만 BoC가 지금까지 예정된 인상 사이클에서 벗어날 것으로 보이지는 않습니다.

## 호주/뉴질랜드

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
호주	2.0	1.9	1.8	1.8	1.50	1.00	2.55	2.65	0.73	0.65
뉴질랜드	2.9	2.7	1.8	1.8	1.75	1.75	3.00	3.00	0.75	0.70

### 호주

- + 견조한 경제 지표 덕분에 컨센서스 전망이 개선되었습니다. 애널리스트들은 RBA의 추가 금리 인하 전망을 거둬들이고 있으나, AB는 여전히 상황을 다르게 보고 있습니다.
- + 아파트 시장을 중심으로 공급 과잉이 발생하기 시작하고 긴축적인 거시 건전성 정책이 영향을 미치기 시작함에 따라, 주택 부문과 관련한 우려가 점점 확대되고 있습니다.
- + 여기에 높은 부채 수준, 침체된 임금 및 저축률의 하락 가능성까지 합쳐져서, 경제는 악화되고 호주 달러화 가치는 하락하며 금리는 인하될 전망입니다(인하 시기는 2018년 초로 넘어갈 수 있음).

### 뉴질랜드

- + 뉴질랜드의 성장세는 여전히 견조하지만, 인플레이션은 침체되어 있습니다. 이는 높은 수준의 이민 유입 및 높은 노동 참여율 등 고용시장의 역학구도를 부분적으로 반영한 결과입니다. 이 두 가지 모두 중요한 충격 흡수장치로서 기능하였으며, 임금 상승률을 1.6%에 묶어 두었습니다.
- + 전국 선거가 다가오고 있고(9월) 최근의 거시 건전성 긴축 정책이 주택 부문을 냉각시키는 데 도움이 됨에 따라, RBNZ가 가까운 시일 내에 경로를 변경하기는 여전히 어렵습니다. 주택 가격 상승 압력이 다시 등장할 경우, 총부채상환비율(DTI) 규제 등 추가적인 조치가 취해질 가능성이 있습니다.

## 영국

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
영국	1.5	1.5	2.7	2.2	0.25	0.25	1.50	2.00	1.25	1.25

### 전망

- + 실질 소득 증가율이 급격하게 둔화하고 정치적 불확실성이 커지면서 경제 성장률의 둔화로 이어질 가능성이 있습니다. 올해와 내년 경제 성장률은 모두 1.5%에 불과할 것으로 전망됩니다.
- + 인플레이션은 올해 하반기에 3.0%에 도달했다가 2018년에는 다시 2.0%로 하락하였습니다. AB는 여전히 BOE가 상당 기간 금리를 동결할 것으로 예상합니다.

### 리스크 요인

- + 영국의 가계 부문은 가격이 너무 상승해서, 긴축 통화정책이 앞당겨질 경우 특히 취약합니다.
- + 총선 결과 2차 투표 가능성을 포함하여 정치적 리스크가 크게 늘어났습니다.

### 개요

1분기 0.2% 상승한 실질 GDP 성장률이 2분기에는 전분기대비 0.3%로 소폭 개선되었습니다. 그러나 여전히 상반기의 연 환산 성장률은 2016년 하반기의 2.3%에서 불과 1.0%로 하락하였습니다. 서베이 데이터에 따르면 이는 경제의 약화를 과대 평가한 것일 수 있는 것으로 나타납니다. 그러나 임금 상승률이 워낙 낮기 때문에, BOE가 조기 금리 인상에 나설 가능성은 여전히 낮습니다.

## 노르웨이/스웨덴

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
노르웨이	1.8	2.1	2.0	1.9	0.50	0.75	2.00	2.25	8.25	8.15
스웨덴	3.5	2.9	1.7	1.8	(0.50)	(0.40)	1.00	1.50	8.25	8.25

### 노르웨이 전망

- + 유가로 인한 약세로부터 경제가 더욱 벗어남에 따라, 2018년에도 경기회복이 이어질 것입니다. 실질 GDP 성장률은 올해 1.7%, 내년 2.1%로 예상됩니다.
- + 중앙은행 노르게스뱅크가 선호하는 인플레이션 지표는 2016년 3.7%로 고점을 찍은 이후 급격하게 하락하여 지금은 1.6%를 기록 중입니다. 중앙은행은 완만한 완화 기조를 버렸으나, 당분간은 금리가 동결될 것으로 보입니다.

### 스웨덴 전망

- + 2분기 GDP 성장 전망이 1.7% 상향 조정되자 2017년 성장 전망은 3.5%로 상향 조정되는 등, 스웨덴의 경제 성장 전망은 여전히 긍정적입니다. 이는 지역 평균치를 크게 상회하는 수준입니다.
- + 낮은 임금 상승률, 저 유가, 유럽 내 다른 지역의 부진한 인플레이션의 결과로, 스웨덴의 인플레이션은 2018년 1.8%로 목표치 아래에서 완만한 수준을 유지할 것으로 보입니다.
- + 중앙은행 리스뱅크는 환매채 금리를 단기적으로 -0.5%에서 동결하고 연말까지 자산 매입 프로그램을 유지함으로써 ECB의 정책 기조에서 크게 벗어나지 않을 것입니다.

### 스웨덴 리스크 요인

- + 스웨덴의 주요 리스크 요인은 집값 상승 및 180%까지 상승한 가계 DTI 비율입니다. 이 두 가지 모두 금리 상승에 대한 경제의 취약성을 높입니다.
- + 코로나화 가치의 급속한 상승은 인플레이션 하락 및 긴축 통화 정책의 지연으로 연결될 가능성이 있습니다.

## 일본 제외 아시아

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
일본 제외 아시아	5.9	5.6	1.9	2.4	3.10	3.25	3.91	3.99	—	—
홍콩	3.4	2.9	1.7	2.5	2.00	2.25	1.60	1.90	7.76	7.76
인도	6.1	6.7	2.7	2.8	6.00	6.00	6.25	6.80	63.00	62.50
인도네시아	5.3	5.7	4.3	3.9	4.75	4.75	6.70	7.20	13,100	13,000
한국	2.7	2.5	1.8	1.8	1.25	1.25	2.30	2.30	1,110	1,100
태국	3.3	3.4	0.4	1.3	1.50	1.50	2.55	3.00	33.70	33.50

### 전망

- + 인플레이션 또는 국내외 수요의 극적인 변화만 없다면 성장률은 2018년까지 꾸준함을 유지할 것입니다.
- + 최근의 디스인플레이션으로 인해 이미 정책 당국자들은 인플레이션 목표를 낮추고 확장 정책을 연장하였습니다. 미국과 유럽의 정책 정상화에도 불구하고 아시아 전역의 정책은 여전히 성장을 뒷받침하는 데 맞추어져 있을 것으로 보입니다.
- + 기술 수출은 올해까지는 양호하겠으나 2018년에는 정점을 지날 가능성이 있습니다. 비 기술 제조업의 대폭적 개선을 기대하지는 않습니다.

### 리스크 요인

- + 중국의 과도한 디레버리징은 중국의 투자에 큰 영향을 받는 지역의 재무적 흐름을 와해시킬 수 있습니다.
- + 트럼프 행정부가 균형 재조정의 진전에 인내심을 발휘하지 못할 경우, 무역 긴장이 고조되는 점 역시 리스크입니다.

### 개요

아시아의 명목 수출 증가율에 비해 실질 수출 증가율은 부진했습니다. 명목 증가율과 실질 증가율 사이의 격차가 가장 큰 국가는 한국입니다. 7월 수출 물량은 1.4% 감소했으나 같은 기간 명목 증가율은 19.5%나 늘어났습니다. 중국, 싱가포르, 태국에서도 규모는 작지만 비슷한 격차가 발견되었습니다. 다만 대만은 예외였습니다. 대만은 신규 스마트폰 생산 및 판매와, 일부 전자 부품 가격의 상승으로부터 주로 수혜 대상이 되었습니다. 견조한 명목 수출 증가율이 어떠한 방식으로든 아시아 통화 가치의 지지대 역할을 했을 수 있으나, 실질 GDP 성장률에는 직접적인 영향을 미치지 않았습니다.

극단적인 디스인플레이션으로 인해 중앙은행이 8월 중 정책금리를 25bp 인하하지 않을 수 없었던 인도를 중심으로 이 지역의 인플레이션은 여전히 낮습니다. 올해 안으로 추가적인 금리 인하가 예상됩니다. 인도네시아 중앙은행 역시 성장이 계획대로 회복되지 않고 인플레이션이 목표치 안에 머물자 완화정책을 고려하고 있는지도 모릅니다. 중앙은행은 2018년 목표 인플레이션 범위를 2.5%~4.5%에서 2%~4%로 낮출 가능성이 있습니다. 그 덕분에 정책 당국자들은 내년 초 금리 인하를 고려할 수 있는 여지가 더 커졌으나, 아직은 이것이 AB의 기본 전망은 아닙니다.

## 중남미

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
중남미	1.1	2.0	5.9	5.2	8.22	7.15	6.81	6.53	—	—
아르헨티나	2.2	3.1	21.2	15.3	21.50	15.00	—	—	18.30	19.60
브라질	0.6	2.1	3.6	4.3	7.75	7.50	9.90	9.20	3.35	3.75
칠레	1.2	2.3	3.2	3.0	2.50	3.00	4.30	4.70	660	700
콜롬비아	1.7	2.3	4.2	4.0	5.25	5.00	7.00	7.30	3,045	3,100
멕시코	2.2	2.5	5.2	3.5	7.00	6.00	7.00	7.30	18.10	18.90

## 전망

- + 일부 국가의 정치적 불확실성에도 불구하고 EM 자산으로의 자금 유입세는 여전히 견조합니다.
- + 미국의 견조한 경제 지표 및 통화 긴축 가능성이 단기적으로 EM 자산에 압력을 가할 수 있습니다.
- + 미국의 무역정책과 관련한 불확실성이 어느 정도 남아 있지만, 이머징마켓에 최악의 시나리오가 현실화될 가능성은 낮습니다.

## 리스크 요인

- + 미국의 보호 무역주의 강화, 미국 세금정책 관련 불확실성, 예상보다 긴축적인 글로벌 통화정책, 아르헨티나 또는 베네수엘라의 개별 고유 정치적 충격은 모두 주시해야 할 리스크입니다.

## 개요

이 지역의 경제활동은 점진적인 속도로 지속적으로 회복되고, 인플레이션은 여전히 잘 통제될 전망입니다(베네수엘라 제외). 지역 중앙은행들은 금리 동결 또는 완화 모드 둘 중의 하나입니다.

미첼 테메르 브라질 대통령은 법률적으로 그를 축출하려던 검찰총장의 시도에서 살아 남았습니다. 조사 후 테메르 대통령의 입지는 오히려 강해졌으며, 그 덕분에 그가 추진하는 개혁이 의회에서 승인될 가능성이 높아졌습니다. 사회보장 개혁이 다시 논의 대상이 되었고, 다른 미세 개혁(금융, 광업)들 역시 논의 중입니다. 한편 인플레이션은 지속적으로 하락하고 있으며, 중앙은행은 완화정책을 지속할 것을 시사하였습니다.

아르헨티나에서는 부에노스아이레스주의 입법부 선거를 앞둔 여론조사에서 집권 캄비에모스 연합이 최근 몇 주 동안 크리스티나 키르치네르 전 대통령의 시민연합당을 뒤쫓고 있습니다. 키르치네르 전 대통령의 지지율은 33% 선에 안정적인데, 캄비에모스는 세르히오 마사 의원의 일국당을 꺾히고 부상하고 있습니다. 주로 선거 결과의 불확실성으로 인해 민간 투자는 여전히 침체되었습니다.

베네수엘라 정부는 선거의 참여율이 낮게 나오고 부정선거 비판이 제기된 이후 새로운 제헌의회를 설치했습니다. 많은 외국 정부들은 새로운 입법부를 인정하기를 거부했고, 미국이 베네수엘라에 제재를 가할 가능성이 높아졌습니다. 제재가 강해지면 석유 수출에 차질이 생길 수 있습니다. 한편 그 와중에 가두 시위가 지속되었고 소규모 군사 반란이 발생했습니다. 앞으로 변동성이 상승할 가능성에 대비할 필요가 있습니다.

## 동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
<b>EEMEA</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>6.3</b>	<b>5.8</b>	<b>6.64</b>	<b>6.13</b>	<b>7.94</b>	<b>8.00</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
헝가리	3.4	3.2	2.6	2.7	0.90	0.90	3.60	4.00	315	317
폴란드	3.8	3.4	2.0	2.2	1.50	1.75	3.75	4.20	4.15	4.15
러시아	1.4	1.6	4.2	5.2	8.00	7.00	7.90	7.80	60.50	59.00
남아공	0.5	1.0	5.5	5.5	6.50	6.00	9.00	8.80	13.60	13.50
터키	3.4	3.2	9.6	8.0	8.00	8.00	10.60	10.80	3.65	4.00

## 전망

- + 중동부 유럽(CEE)의 견조한 경제활동 및 러시아의 완만한 회복에 힘입어, 실질 GDP 성장률은 올해 하반기와 내년에 개선될 전망입니다. 남아공의 경우 정치적 불확실성과 관련하여 성장이 약화되고 하방 리스크가 커질 것으로 예상됩니다.
- + 대다수 CEE 경제에서 헤드라인 CPI가 반등하고 있으며, 터키의 인플레이션은 정점을 지났으나 2017년 대부분의 기간 10%를 넘는 선에 머물렀습니다. 러시아와 남아공에서는 디스인플레이션이 여전히 발생할 것입니다.
- + CPI의 반등에도 불구하고 대다수 CEE 중앙은행들은 단기적으로 긴축 통화정책을 채택하지 않을 것으로 보입니다. 러시아와 남아공은 2017년 금리를 인하할 여지가 있고, 터키는 국내 유동성 여건을 긴축적으로 유지할 전망입니다.
- + 터키와 남아공을 중심으로 일부 EEMEA 국가에서 정치적 리스크가 아직 불가피해 보입니다. 사우디가 주도하는 대 카타르 제재가 지역 통합에 위협이 되지만, 중재를 통한 해결 가능성이 아직 있습니다.

## 리스크 요인

- + 유가가 지속적으로 대폭 하락할 경우에도 러시아, 카자흐스탄, 아제르바이잔, 중동 등 이 지역 에너지 수출국의 성장 및 재정에도 도전과제를 안겨줄 것입니다.
- + 선진시장 중앙은행의 재무구조 정상화 및 핵심 금리 상승 가능성은 터키 및 남아공 등 경상수지 적자국에 리스크입니다.

## 개요

경제 부문에서 남아프리카준비은행(SARB)은 시장의 예상 밖으로 7월 중 금리를 25bp 인하하였습니다. 이 결정의 시기 역시 AB의 입장에서는 의외였습니다. AB는 9월이나 되어야 중앙은행이 정책금리 인하를 개시할 것으로 예상했기 때문입니다. SARB는 인하 사이클의 가속화 또는 연장 신호를 내보내기보다는, 완화 사이클을 조기 집행할 수 있었습니다. AB가 올해 추가로 단 한 차례의 25bp 금리 인하를 예측하는 이유가 여기 있습니다(2018년에는 50bp 인하). 정책당국은 10월로 예정된 예산 중간 리뷰 및 12월 말의 아프리카민족회의(ANC) 선거총회를 앞두고 통화 변동성이 과도하게 높아지는 것을 막고자 합니다.

다른 지역의 경우, 러시아 중앙은행은 RUB의 약세 이후 7월 회의에서 금리를 동결하였습니다. 그러나 4%의 목표 인플레이션 달성이 멀지 않아 보이므로, 시장은 올해 말 안으로 중앙은행이 금리를 다시 인하할 것으로 기대합니다. 터키공화국 중앙은행(CBRT)은 근원 물가 인플레이션이 거의 개선되지 않는 가운데 전에 비해 약간 매파적인 기조를 띠고 있습니다. CBRT는 연말까지 금리 및 펀딩 구조에 변화를 주지 않고, 헤드라인 인플레이션이 확실히 한 자리 수에 진입할 가능성이 있는(그리고 조기 선거에 맞추어) 2018년 1분기부터 완화를 개시할 것으로 보입니다.

지정학적 차원에서는 트럼프 대통령이 대 러시아 제재 강화 법안에 서명하였습니다. 최종 법안은 잠재적 대상으로부터 운수 부문을 제외하기 때문에 최초 안에 비해 약간 희석된 형태가 될 것입니다. (1) 기존 제재 조치의 문서화 및 강화, (2) 새로운 분야를 리스트에 추가하는 옵션의 중요한 기존 조항은 남았습니다. 러시아 정부는 수백 명의 미국 외교관을 추방하는 것으로 보복했으나, 그보다 극단적인 대응조치가 취해질 가능성은 낮아 보입니다. 푸틴 대통령은 2018년 3월 대선을 앞두고 경제적 충격 및 루블화의 심각한 약세를 피하고자 할 것이기 때문입니다. 중동에서는 렉스 틸러슨 미 국무장관의 페르시아만협력국(GCC) 순방 및 카타르와 테러 관련 양해각서 체결로 인해, 카타르와 사우디 주도 연합 간 위기가 잠잠해졌습니다. 카타르가 세계무역기구(WTO)에 제소하기로 함으로써 국제 중재의 기회가 마련되었으나, 최종 결론이 나오려면 시간이 걸릴 것입니다.

	Real Growth (%)		Inflation (%)		Official Rates (%)		Long Rates (%)		FX Rates vsUSD	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
Global	2.9	2.8	2.4	2.4	2.15	2.22	2.91	3.08	-	-
Industrial Countries	2.1	1.8	1.6	1.7	0.72	0.96	1.66	1.94	-	-
Emerging Countries	4.4	4.6	3.8	3.7	4.88	4.62	5.31	5.24	-	-
United States	2.1	1.8	1.8	2.1	1.38	1.88	2.60	2.75	-	-
Canada	2.9	1.9	1.8	2.0	1.00	1.25	2.00	2.25	1.30	1.35
Europe	2.0	1.9	1.7	1.5	0.04	0.05	0.92	1.41	-	-
Euro Area	2.1	2.0	1.5	1.3	0.00	0.00	0.75	1.25	1.15	1.15
United Kingdom	1.5	1.5	2.7	2.2	0.25	0.25	1.50	2.00	1.25	1.25
Sweden	2.3	2.6	1.6	1.8	(0.50)	(0.30)	1.00	1.50	8.25	8.25
Norway	1.8	2.1	2.0	1.9	0.50	0.75	2.00	2.25	8.25	8.15
Japan	1.5	1.3	0.4	0.9	(0.10)	(0.10)	0.05	0.05	115	125
Australia	2.0	1.9	1.8	1.8	1.50	1.00	2.55	2.65	0.73	0.65
New Zealand	2.9	2.7	1.8	1.8	1.75	1.75	3.00	3.00	0.75	0.70
Asia ex Japan	5.9	5.6	1.9	2.4	3.10	3.25	3.91	3.99	-	-
China	6.7	6.0	1.5	2.2	2.90	3.10	3.70	3.60	6.70	6.75
Hong Kong	3.4	2.9	1.7	2.5	2.00	2.25	1.60	1.90	7.76	7.76
India	6.1	6.7	2.7	2.8	6.00	6.00	6.25	6.80	63.00	62.50
Indonesia	5.3	5.7	4.3	3.9	4.75	4.75	6.70	7.20	13,100	13,000
Korea	2.7	2.5	1.8	1.8	1.25	1.25	2.30	2.30	1,110	1,100
Thailand	3.3	3.4	0.4	1.3	1.50	1.50	2.55	3.00	33.70	33.50
Latin America	1.1	2.0	5.9	5.2	8.22	7.15	6.81	6.53	-	-
Argentina	2.2	3.1	21.2	15.3	21.50	15.00	-	-	18.30	19.60
Brazil	0.6	2.1	3.6	4.3	7.75	7.50	9.90	9.20	3.35	3.75
Chile	1.2	2.3	3.2	3.0	2.50	3.00	4.30	4.70	660	700
Colombia	1.7	2.3	4.2	4.0	5.25	5.00	7.00	7.30	3,045	3,100
Mexico	2.2	2.5	5.2	3.5	7.00	6.00	7.00	7.30	18.10	18.90
EEMEA	2.1	2.6	6.3	5.8	6.64	6.13	7.94	8.00	-	-
Hungary	3.4	3.2	2.6	2.7	0.90	0.90	3.60	4.00	315	317
Poland	3.8	3.4	2.0	2.2	1.50	1.75	3.75	4.20	4.15	4.15
Russia	1.4	1.6	4.2	5.2	8.00	7.00	7.90	7.80	60.50	59.00
South Africa	0.5	1.0	5.5	5.5	6.50	6.00	9.00	8.80	13.60	13.50
Turkey	3.4	3.2	9.6	8.0	8.00	8.00	10.60	10.80	3.65	4.00

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@abglobal.com	Fernando Losada fernando.losada@abglobal.com	Darren Williams darren.williams@abglobal.com
Katrina Butt katrina.butt@abglobal.com	Markus Schneider markus.schneider@abglobal.com	Eric Winograd eric.winograd@abglobal.com
Anthony Chan anthony.chan@abglobal.com	Vincent Tsui vincent.tsui@abglobal.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 매도에의 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.