

# 2007년 경제/금리전망

06년 'Goldilocks' 를 거쳐 07년 Disinflation boom으로



**David Lee**

[www.DavidLee88.com](http://www.DavidLee88.com)

(949) 433-3689 or (714) 552-5248

Broker Associate



## Contents

- I Prologue:글로벌 4대 과잉과 조정
- II 2007년 패러다임의 변화
- III 세계경제 상반기 저점 통과
- IV 변수 & 리스크
- V Epilouge: 2007년 Disinflation boom으로

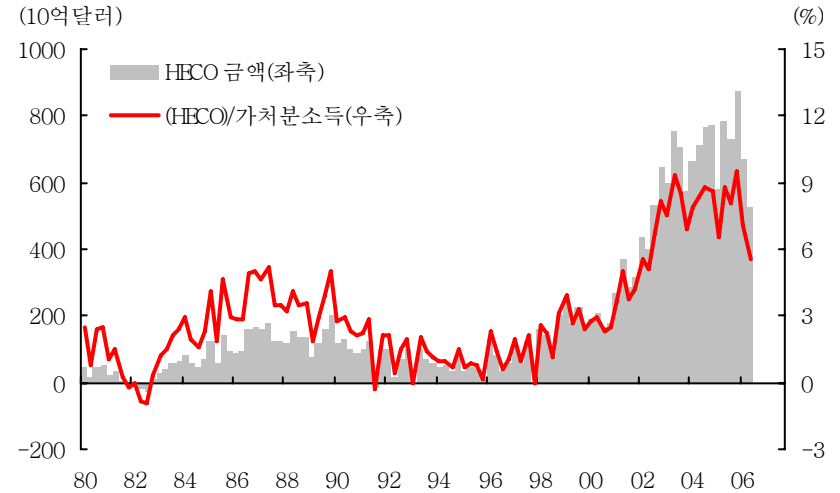
# I. 글로벌 4대 과잉과 조정

03~05 빠른 성장 과정에서 야기된 글로벌 과잉 현상

## 1) 과잉 유동성과 2) 미국 부동산 시장 버블

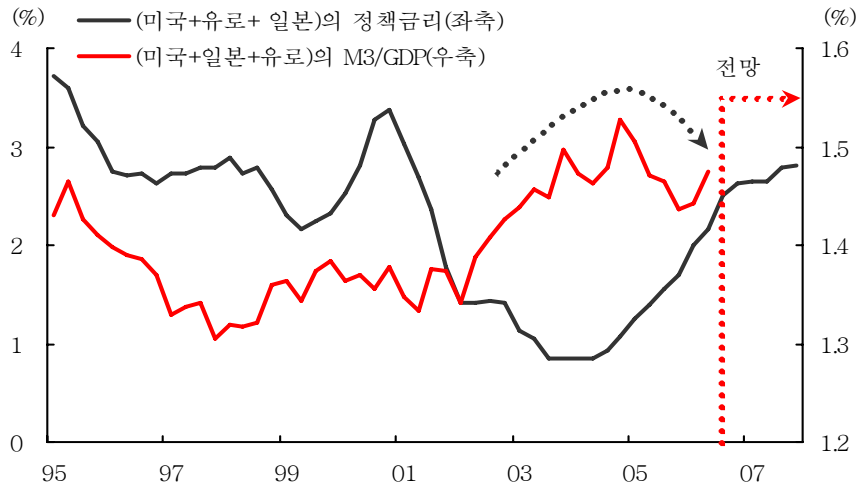
- 글로벌 경제 과열과 후유증 해소를 위한 노력으로 04년6월에 미국 금리인상을 시작으로 주요국 긴축 동참
- 이후 글로벌 과잉 유동성(M3/GDP) 급등세 멈춰
- 미국 가계의 부동산 담보 대출 급증세도 둔화되기 시작
- 미국 주택부분의 공급 줄어들면서 재고도 줄어들기 시작

미국 가계의 부동산 담보로 급증했던 부채규모 줄어들고 있어



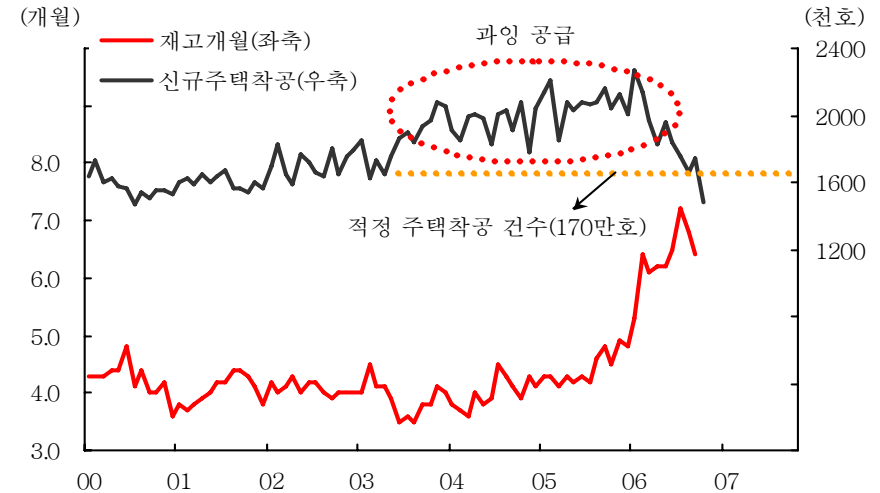
주 : HECO는 Home Equity Cash Out으로 집값 상승을 담보로 대출을 늘린 규모임

주요국 금리인상 이후 과잉 유동성 규모 서서히 줄고 있어



자료: Thomson Datastream

미국 주택공급 줄어들면서 재고도 조정되기 시작할 전망



자료: Thomson Datastream

# I. 글로벌 4대 과잉과 조정

1년여의 과잉 조정으로 세계 경제 재상승 여건 마련

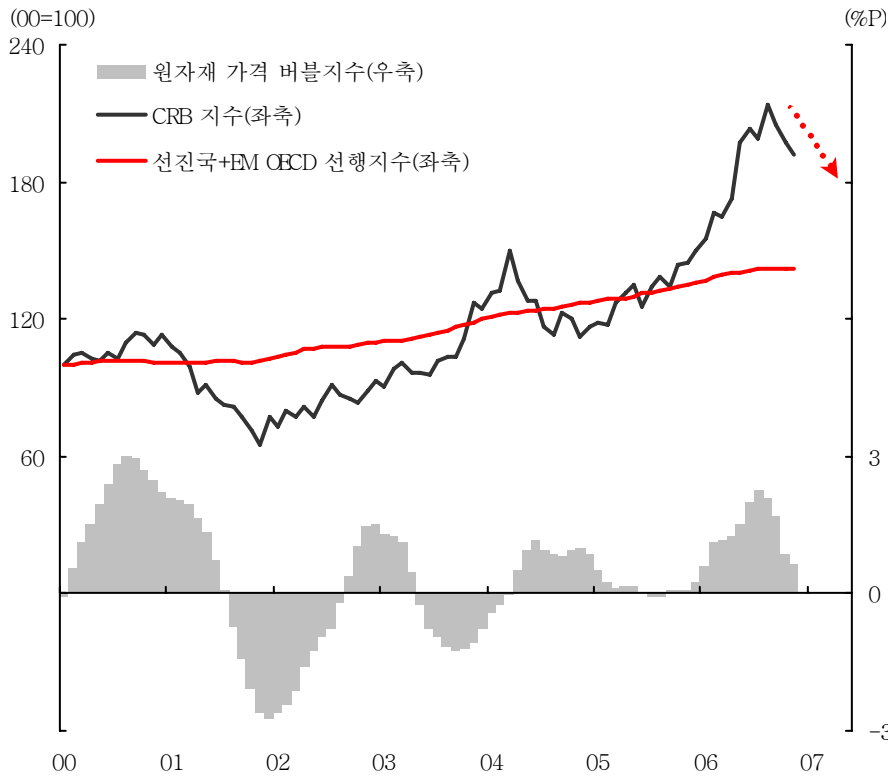
## ■ 3) 상품 가격 안정으로 경제 부작용 완화

- 유가를 중심으로 한 상품가격 조정 진행
- 세계 성장에 비해 과도했던 상품 가격 펀더멘털 수준으로 회귀
- 세계경제 부담 완화로 이후 경기 회복에 긍정적

## ■ 4) 미국 과잉 소비 완화되며 재정여건 개선

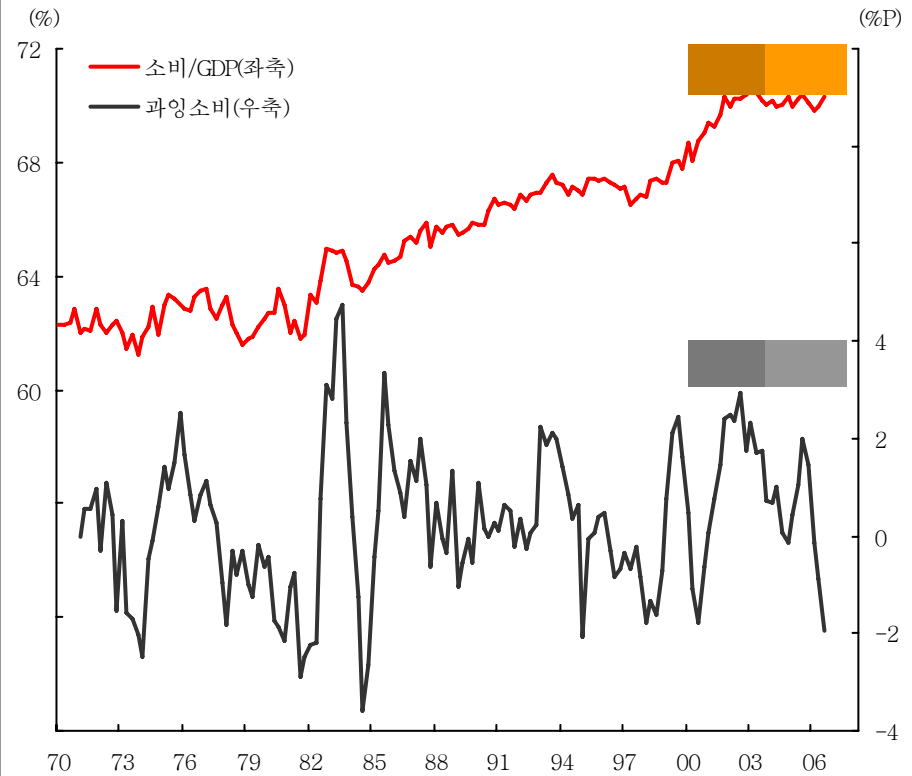
- 부채가 추가적으로 늘지 않고, 소득에 비해 소비 증가속도가 완만해지고 있어 미국 가계의 재정 개선 중
- 소비조정을 통한 리스크 둔화는 이후 소비회복을 위해 필요한 과정

유가 및 상품 가격 조정으로 세계 경제 부담 완화될 전망



주: 버블지수는 원자재 가격 - 세계 경기선행지수임. 자료: Thomson Datastream

미국의 과잉 소비 현상 완화되고 있어



주: 과잉소비 = 소비% - 가처분소득%임. 자료: Thomson Datastream

## II. 2007년 패러다임의 변화 (1): 유가 안정

07년 중 배럴당 \$55~\$60 수준에서 움직일 것으로 예상

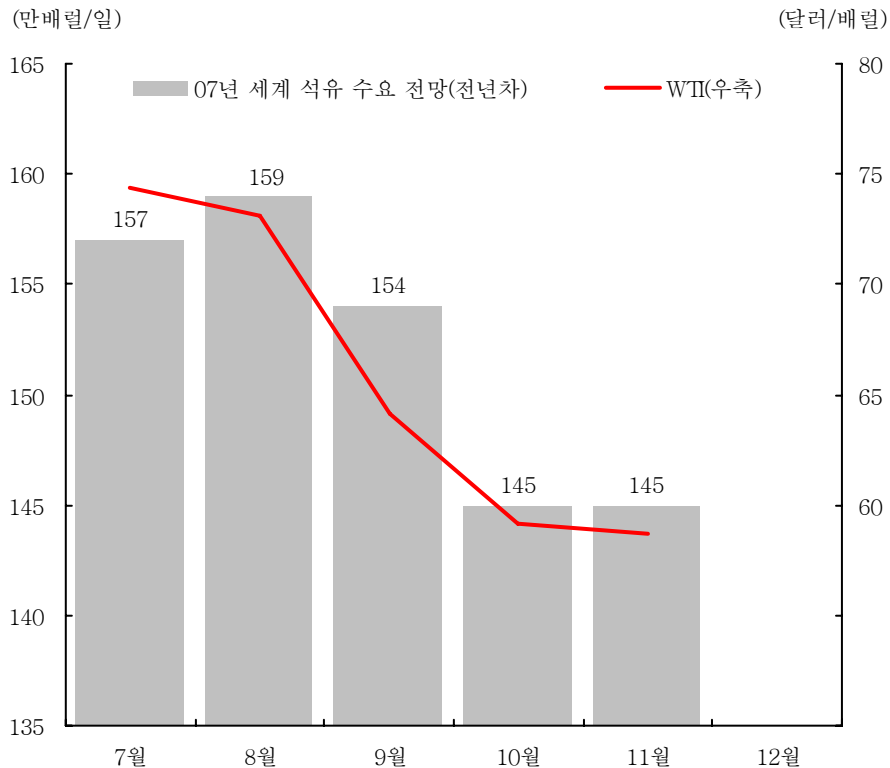
### ■ 세계수요 둔화와 투기적 수요 축소로 유가 안정

- 미국 경기와 중국 투자 증가세 둔화에 따른 수요 둔화
- 지정학적 리스크 완화로 유가 안정될 듯

### ■ 2010년까지 잉여생산능력 확대될 전망

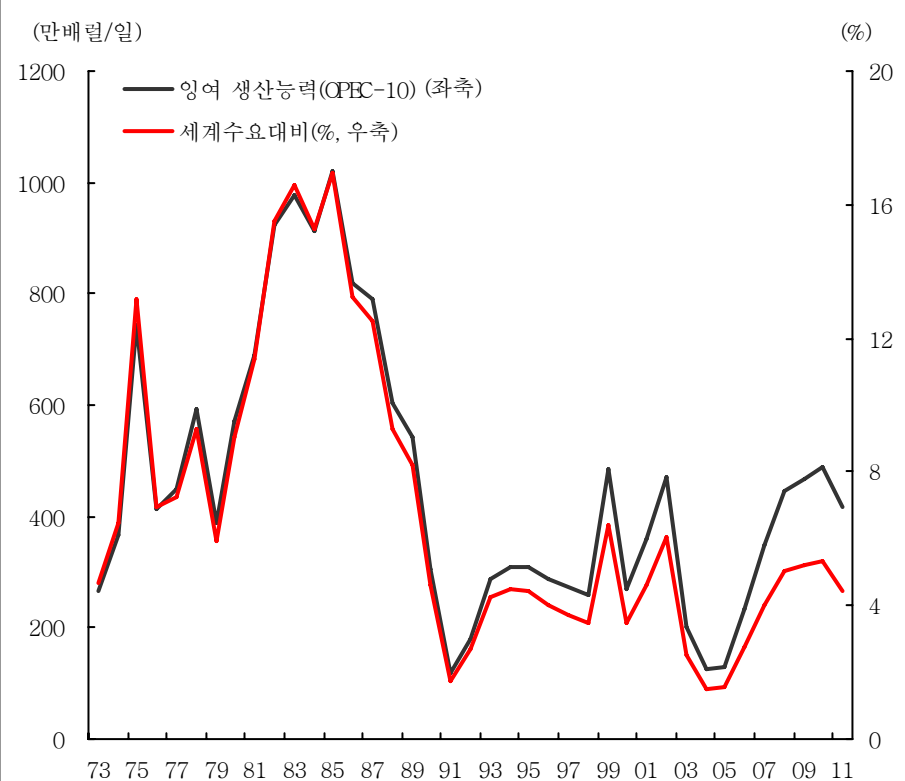
- 원유시장을 불안하게 했던 공급 부족 현상도 05년을 기점으로 점차 완화될 듯
- 2010년까지 수요대비 공급은 충분한 상태를 유지할 전망

주요 전망 기관의 07년 석유수요에 대한 전망치 하향 조정 중



자료: IEA

세계 수요대비 잉여 생산능력은 05년을 저점으로 늘어날 전망



자료: IEA

## II. 2007년 패러다임의 변화 (1): 유가 안정

오일 머니의 영향력이 컸던 산업과 경제의 모멘텀 약화 불가피

### ■ 오일 머니는 그동안 어디에 쓰였는가?

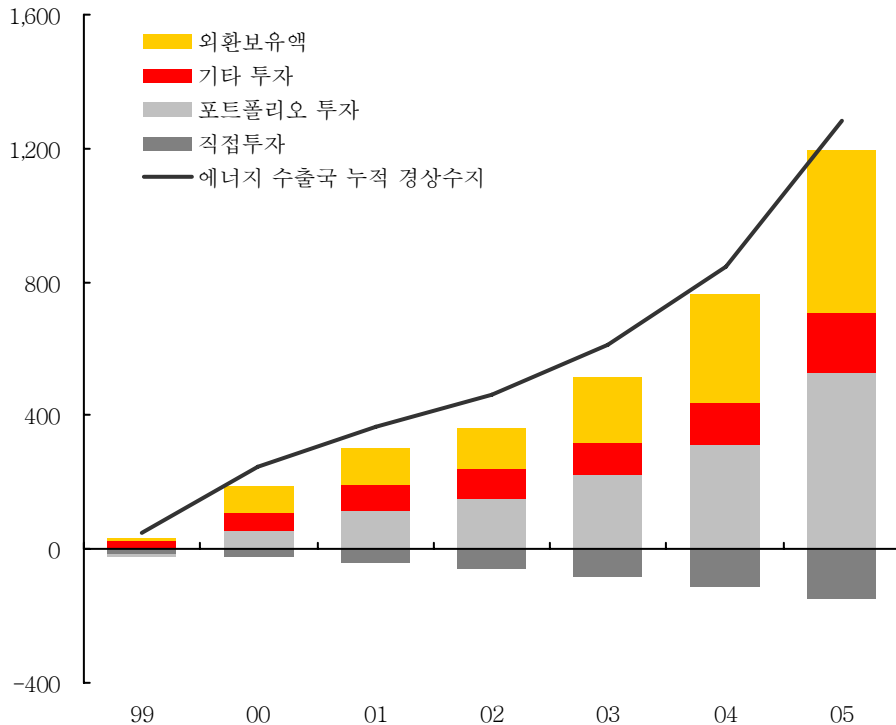
- 06년 기준 오일 머니는 4800억 달러에 이르는 것으로 추정
- 포트폴리오 투자 비중 높으며 이 중 30%는 미국 자산, 나머지 70%는 기타국에 투자

### ■ 에너지 및 소재산업의 이익과 시가 총액 비중

- 유가 및 상품 가격 조정으로 해당 산업의 이익 모멘텀 약화
- 브라질을 비롯한 이머징 라틴 지역의 이익 증가세 둔화될 듯

에너지 수출 누적 경상수지 규모 투자 형태별 추이

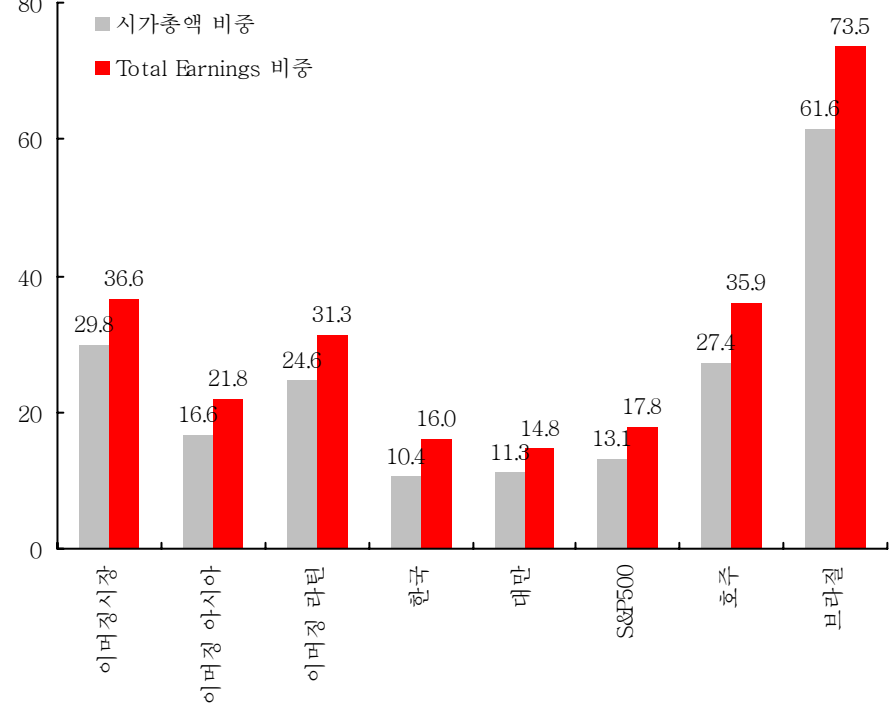
(10억달러)



자료: IMF

각국의 에너지 및 소재산업의 시가 총액 및 이익 비중

(%)



자료: IBES

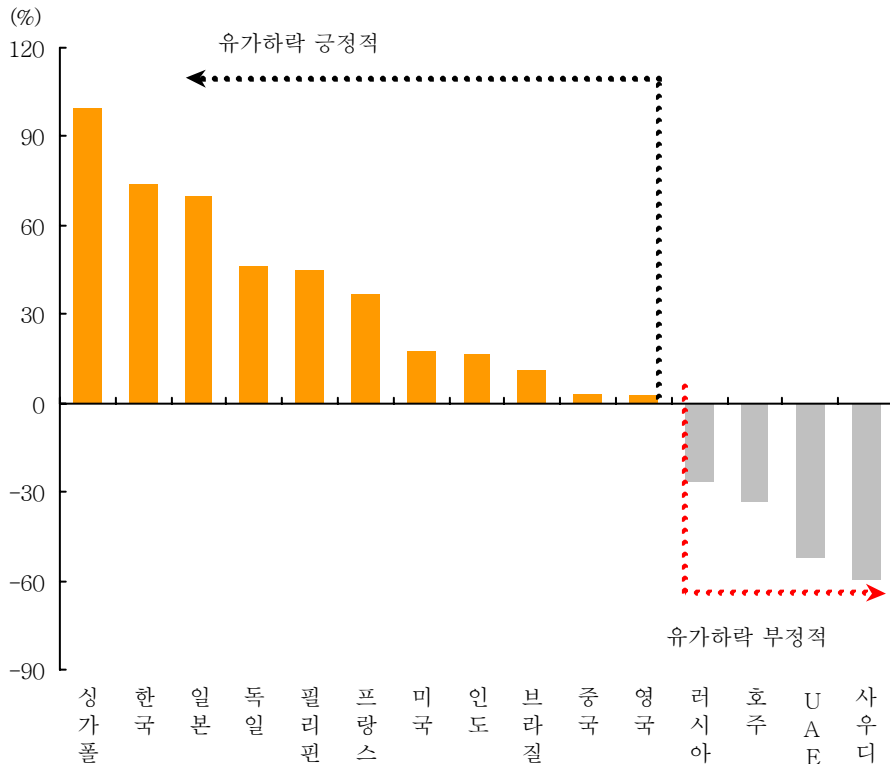
## II. 2007년 패러다임의 변화 (1): 유가 안정

아시아 국가, 특히 한국에 가장 유리한 변화 진행 중

### ■ 에너지 수입 비중이 높은 아시아와 한국에 긍정적

- 유가하락의 수혜는 에너지 수입비중이 높은 국가에 집중될 듯
- 한국 원유 수입 부담 완화로 가계 소비 및 투자 여력 개선
- 무역수지 증가로 성장 기여도 높아질 전망

에너지 수입의존도 높은 나라들에 유가 하락의 긍정적 효과 집중될 듯

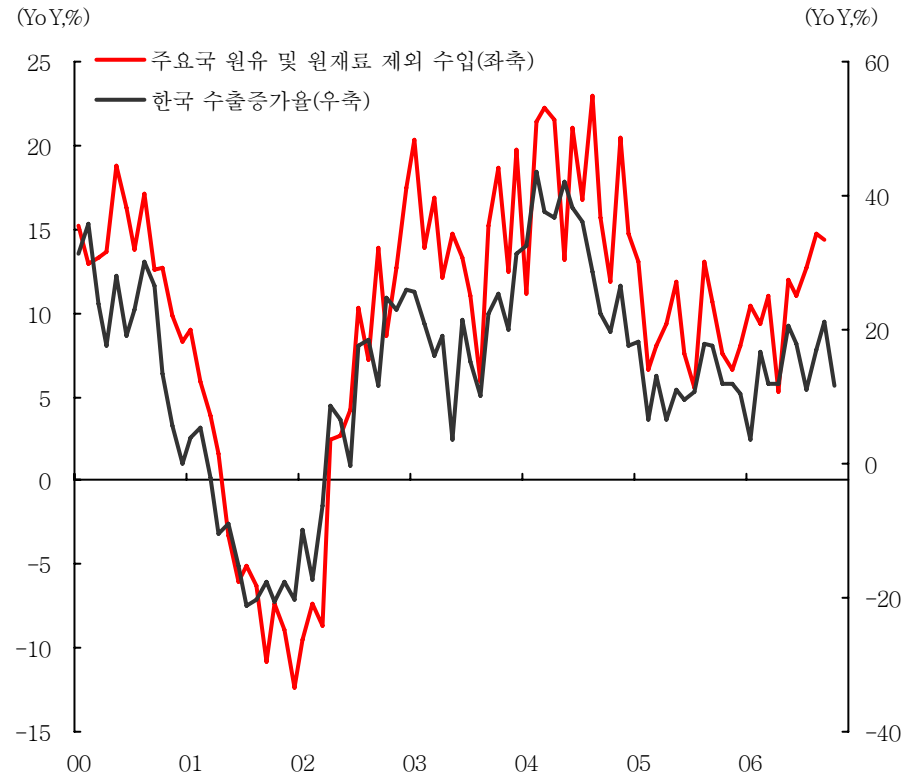


주: 원유 수입/(원유 생산+소비), 자료: Thomson Datastream

### ■ 세계 소비회복으로 한국 수출에 긍정적 영향 기대

- 유가 하락으로 각국 소비는 원유를 제외한 수요 중심으로 늘어날 수 있어
- 한국 수출에는 원유를 제외한 세계 수요가 보다 중요

전세계 비원유 수요 확대로 한국 수출 환경 개선



주: 주요국은 미국, 일본, 유로, 중국의 수입임. 자료: Thomson Datastream

## II. 2007년 패러다임의 변화 (2): 글로벌 불균형 구도의 변화

02~05년 달러 약세 → 06년 엔화 약세 → 07년 위안화 강세

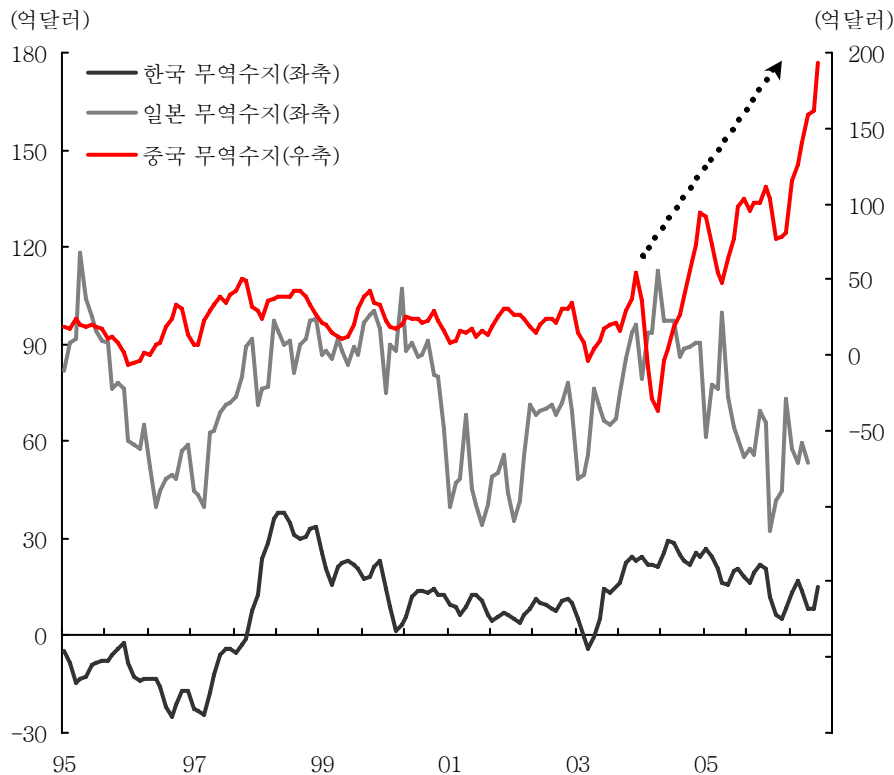
■ 글로벌 불균형 : 아시아 VS 미국 → 중국 VS 미국으로 전환

- 03~05년 아시아 통화 강세 이후 한국과 일본 무역수지 흑자 축소
- 불균형 책임이 아시아에서 중국으로 집중되고 있는 상황

■ 07년은 위안화 강세 시대가 될 전망

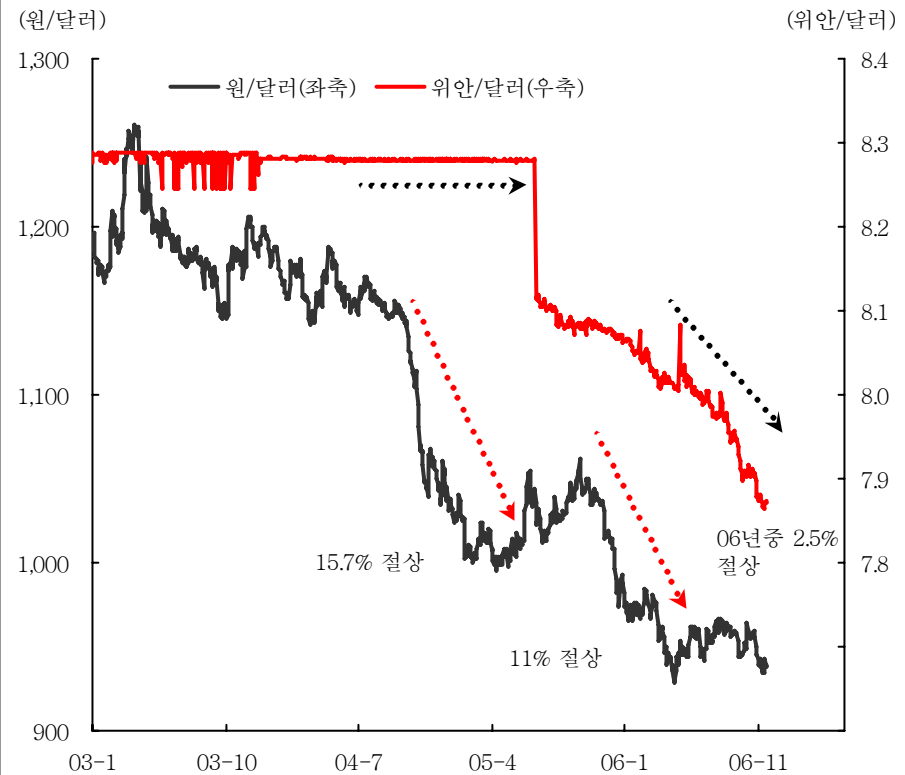
- 중국의 무역수지 확대 부담으로 위안화 절상 확대로 이어질 전망.
- 위안화 절상 빠르게 진행될 것이나 원화 절상 부담은 제한적일 듯

한국과 일본의 무역수지 흑자 줄고 있으나 중국 무역수지 흑자 확대 중



자료: Thomson Datastream

가파른 위안화 절상 기초 속에서 원화 절상 압력은 제한적일 듯



자료: Thomson Datastream



## II. 2007년 패러다임의 변화 (3): Inflation → Disinflation

인플레 우려 완화되며 물가 안정될 듯

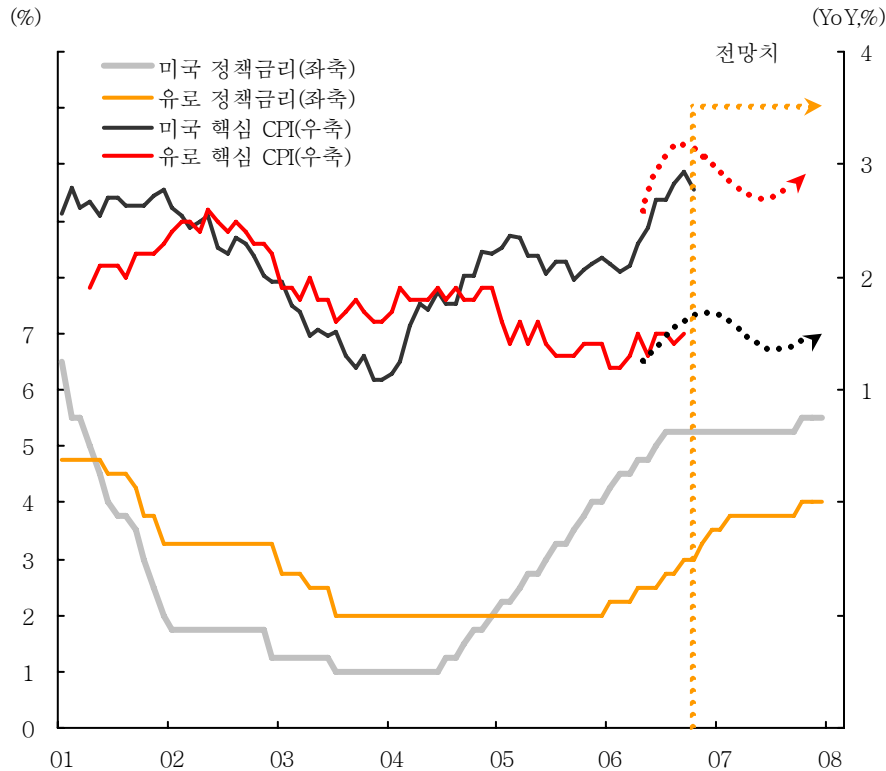
### ■ 유가 안정과 긴축 효과 발휘되며 인플레 압력 완화될 전망

- 유가 안정에 따른 전체 물가 안정
- 긴축 정책의 효과 이어지며 수요측면 인플레 압력 완화 전망
- 중국 중심의 글로벌 공급확대 기조로 공산품 가격 안정

### ■ 주요국 물가 안정으로 과도한 긴축 우려는 완화될 듯

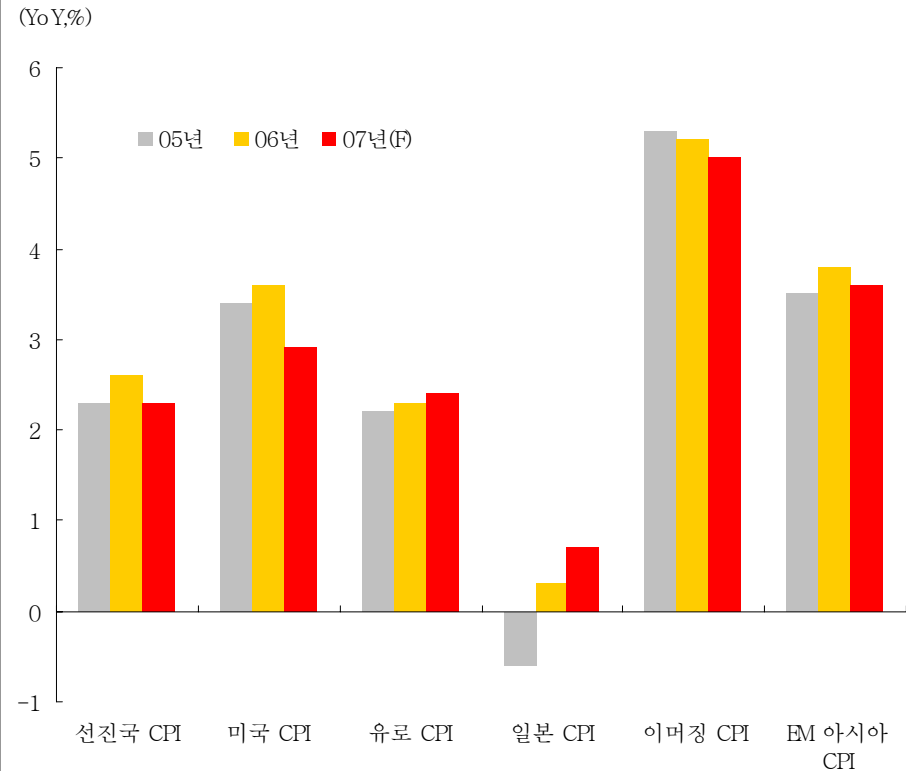
- 경기회복이 본격화되기 전까지 인플레 압력은 제한될 듯
- 최소한 07년 3분기까지 물가는 하향 안정화될 전망
- 물가 안정으로 06년과 같은 긴축 강화에 대한 우려는 약화될 듯

긴축정책의 효과로 물가는 안정 예상



자료: Thomson Datastream

07년 인플레 압력완화로 긴축 강화 우려는 완화될 듯



자료: IMF

## II. 2007년 패러다임의 변화 (4): 성장동력은 투자에서 소비로

투자에서 소비로 전환되는 성장동력

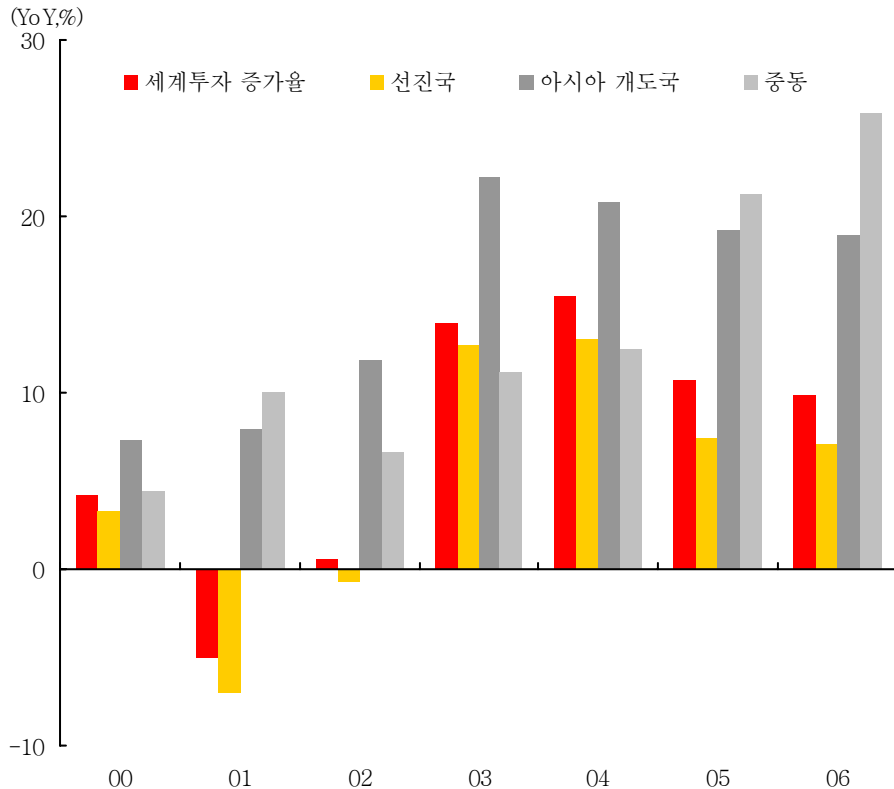
■ 03~06년 동안 세계 각국은 투자를 공격적으로 늘려와

- 이머징 국가의 등장으로 전세계적인 투자 붐이 조성되어
- 선진국, 개도국, 중동지역의 국내 및 해외직접투자 확대 두드러져
- 이제 생산능력은 충분히 갖춰졌음. 문제는 수요가 확보될 것인가?

■ 수요가 공급 증가 속도를 충족시킬 수 있을 것인가?

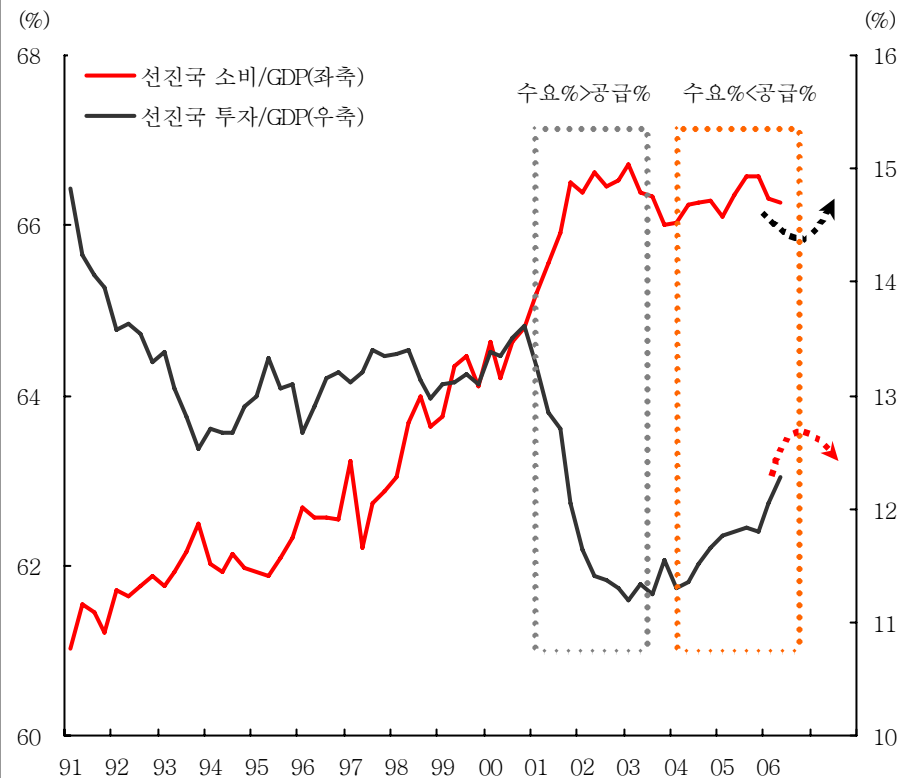
- 미국을 중심으로 한 선진국 수요 조정으로 투자 확대에 비해 소비는 정체되어 공급 과잉 우려가 잠재되어 있어
- 선진국 및 이머징 국가의 소비 확대로 과잉공급 리스크 줄일 듯

이머징 국가 이후 전세계적 투자 붐 재개되어



자료: IMF

늘어난 생산능력을 흡수하기 위해 세계 소비의 회복 필요한 상황



자료: IMF

## II. 2007년 패러다임의 변화 (4): 성장동력은 투자에서 소비로

세계경제 투자 중심의 성장에서 소비 중심의 회복으로

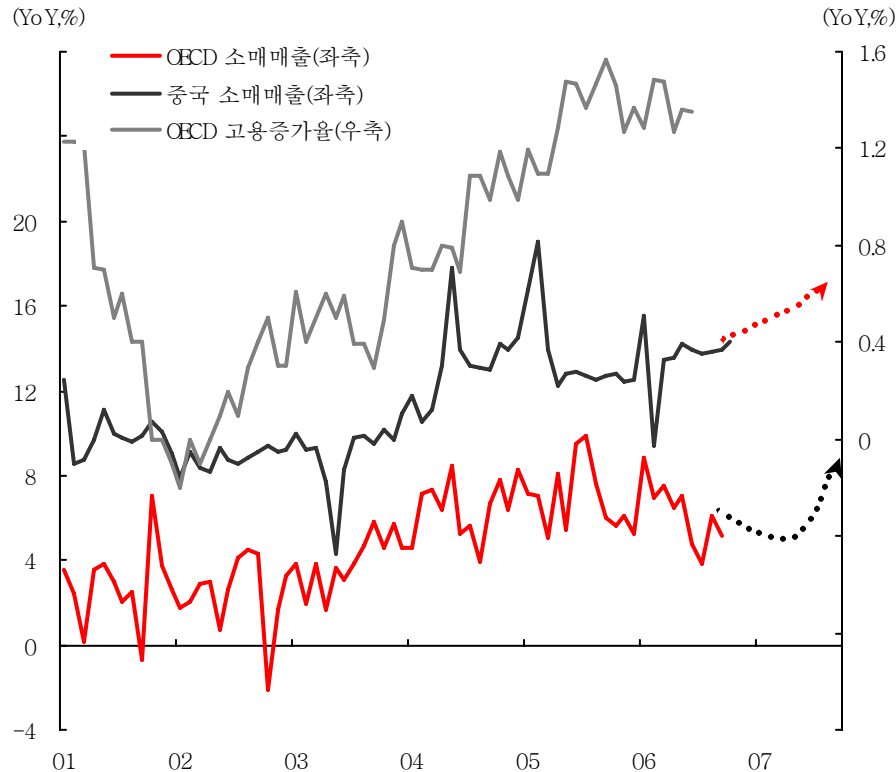
### ■ 이머징 소비 질적 변화 + 구매력 갖춘 선진국 소비자 등장

- 소득 증가, 우호적 인구구조, 신용확대로 이머징 국가의 소비는 질적 변화를 보일 전망
- 07년 하반기 구매력을 갖춘 미국 소비자의 회복 더해질 듯

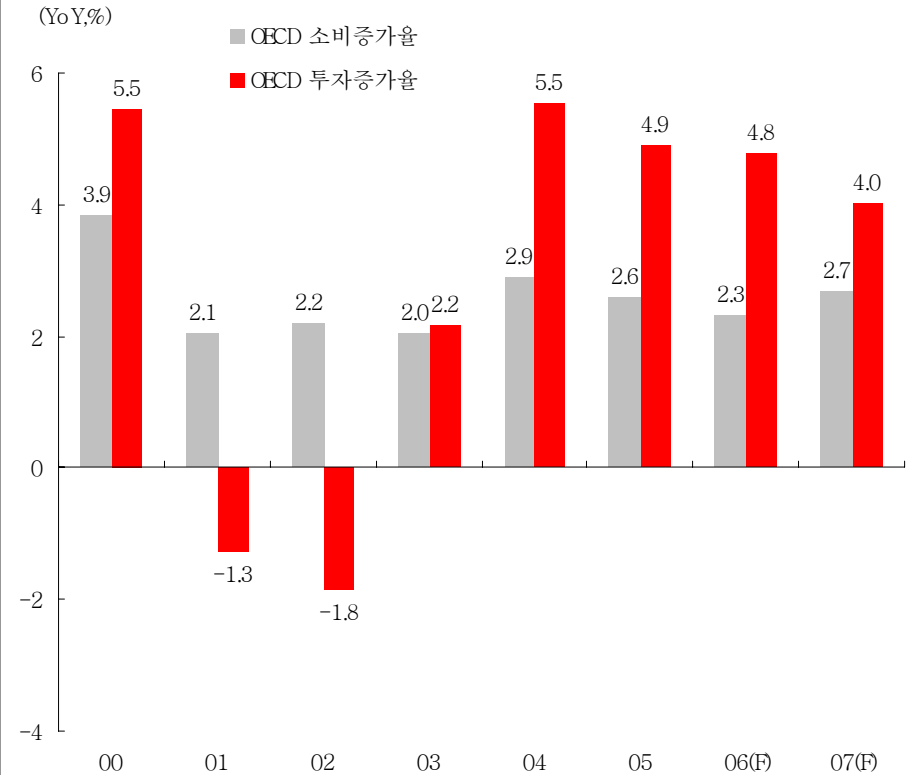
### ■ 투자 붐 일단락 되는 가운데, 소비 새로운 성장 동력 될 듯

- 이머징 국가의 과잉 투자 억제, 상당 산업이 과잉 우려에 직면해 있어 투자 둔화는 07년 다소 뚜렷해질 전망
- 소비 증가세는 06년보다 빨라지며 세계 성장을 주도할 전망

07년 하반기에는 이머징 국가 소비와 선진국 소비가 결합할 전망



투자 증가세 둔화되는 가운데 소비가 세계 성장을 주도할 전망



## II. 2007년 패러다임의 변화

03~05년에 발생한 불균형과 과잉은 06년 중 해소, 07년 중 경제 모습은?

07년 예상되는 경제 변화

	03~05년 특성	06년 특징	07년 이후 특징
<b>유동성 및 금리정책</b>	유동성 급팽창 긴축 시작	유동성 증가세 둔화 긴축 중단 혹은 완화	유동성 정체 혹은 완만한 축소 긴축 중단 이후 재개
<b>글로벌 자금 흐름</b>	석유 수출국 무역수지 흑자 축적	오일 머니 영향력 확대	오일 머니 영향력 약화 아시아 경제에 긍정적 영향 집중
<b>국가간, 자산간 가격 흐름</b>	상품 및 이머징 시장 강세 유가 및 상품 가격 급등	위험자산 선호도 다소 둔화, 선진국 시장 만회	이머징 + 선진국 동반 호조
<b>물가</b>	인플레이션 압력 상승 시작	인플레이션 압력 가시화	디스인플레이션 국면
<b>글로벌 불균형 본질</b>	아시아 무역수지 흑자 VS 미국 무역수지 적자	조정기	중국 무역수지 흑자 VS 미국 무역수지 적자
<b>불균형 해소 형태</b>	중국 제외 아시아 무역수지 축소		석유 수출국과 중국을 중심으로 무역수지 흑자 축소 전망
<b>환율</b>	달러 초 약세	달러 제한적 약세, 엔화 약세	위안화 강세
<b>성장 동력</b>	투자 견인 성장, 과잉 소비	투자 고공행진, 소비 조정	투자 증가세 둔화, 소비 회복

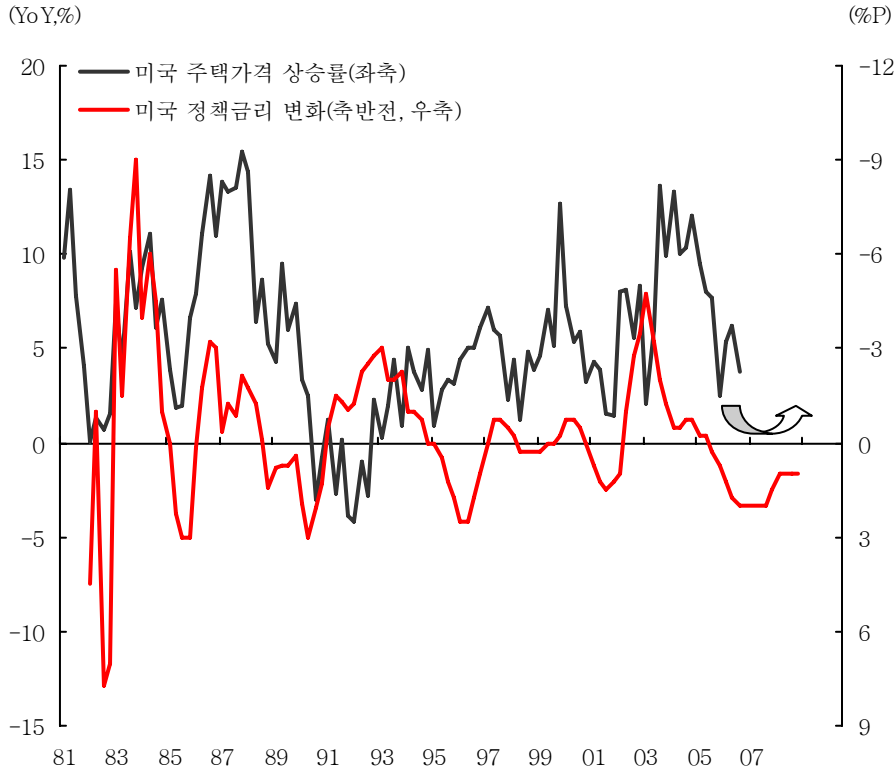
### Ⅲ. 2007년 경제 전망: 미국-하반기 회복 본격화

미국 부동산 경기 조정 07년 1분기까지 진행될 전망

- 금리인상 중단으로 부동산 경기 저점 형성할 듯
- 과거 금리인상의 변화가 부동산 경기에 선행성을 보여줌
- 06년 6월 이후 금리인상 중단은 07년 상반기 부동산 경기 저점을 예고하고 있어

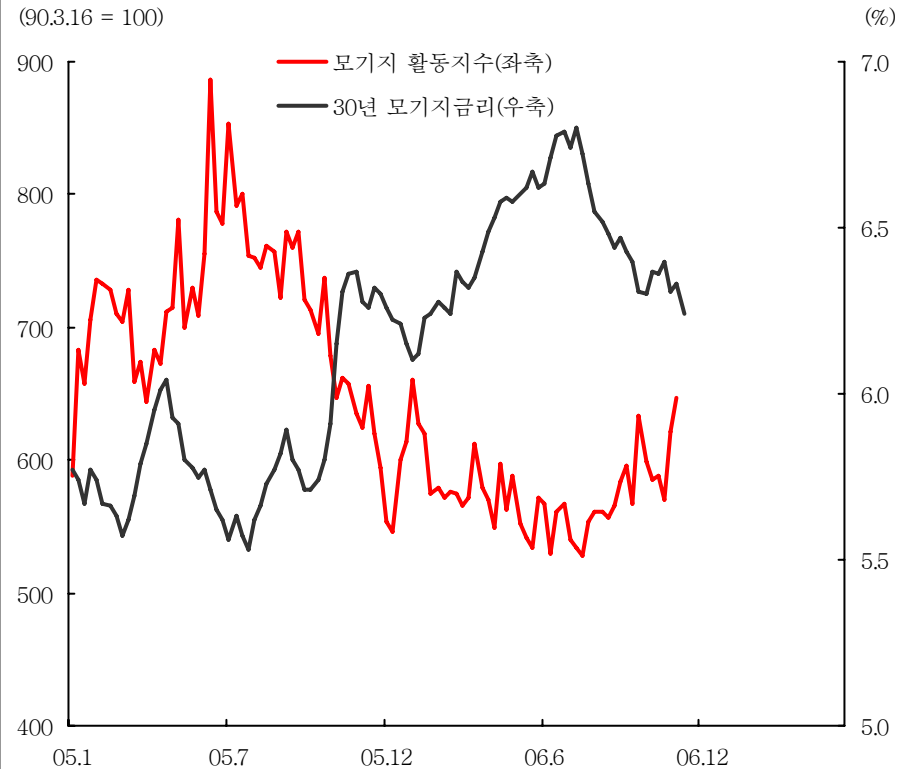
- 금리에 민감한 부동산 지표들은 이미 저점을 통과해
- 모기지 금리 06년 이후로 하향 안정화
- 금리에 영향을 받는 모기지 활동지수들은 구매와 리파이낸싱 활동 회복으로 06년 6월 이후로 저점 통과 중

긴축 완화로 부동산 경기는 추가 급락을 멈출 전망



주: 금리의 선행성을 감안하여 6개월 lagging 시킨 것임. 자료: Thomson Datastream

금리 안정으로 모기지 활동지수 완만한 회복을 보이고 있어



주: 모기지 활동지수는 구매와 리파이낸싱 지수로 구성되었음. 자료: Thomson Datastream

### Ⅲ. 2007년 경제 전망: 미국-하반기 회복 본격화

부동산 수요 06년 저점 통과, 부동산 공급은 07.1Q 저점 통과 전망

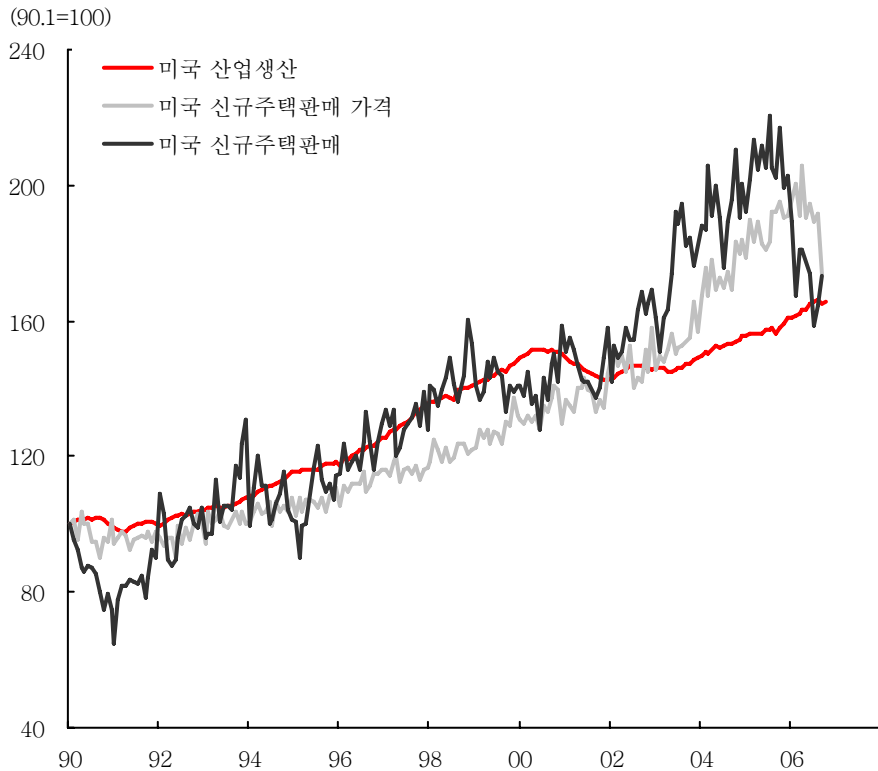
■ 부동산 수요 및 가격의 버블은 빠르게 조정되고 있어

- 경제성장에 비해 과도했던 부동산 판매 및 가격 상승세는 05년 하반기부터 빠르게 조정 거치고 있어
- 최근 부동산 신규 판매와 가격은 펀더멘탈 수준으로 복귀

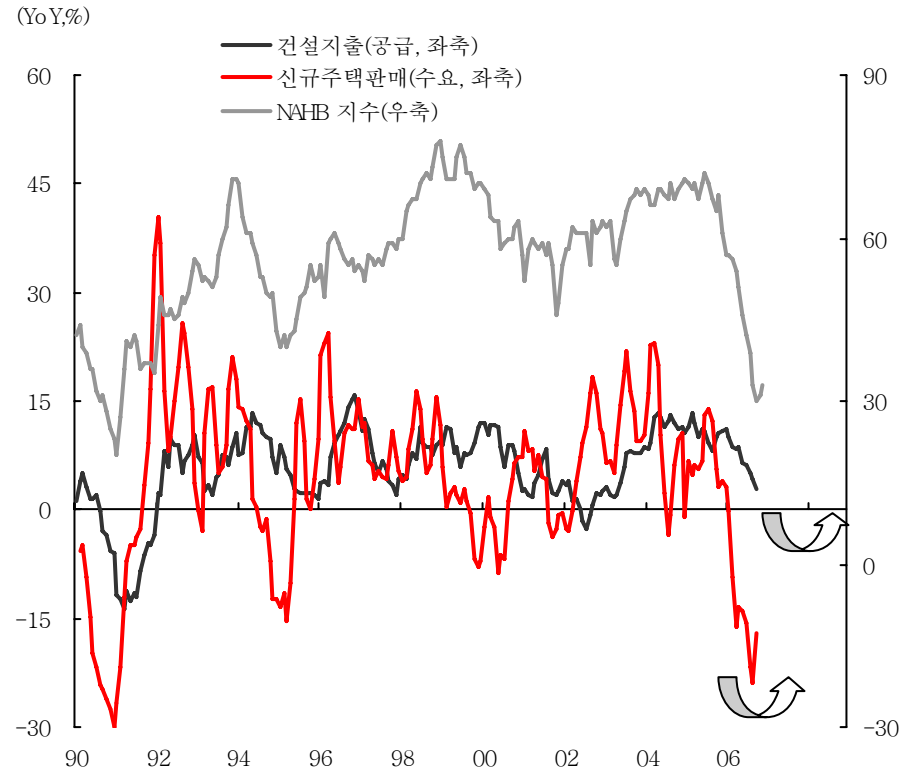
■ 주택재고 해소를 위해 공급은 추가 조정 필요

- 주택 수요와 심리지표는 금리안정을 반영하며 4분기 중 저점 통과
- 주택재고 수준이 아직 높아 주택 공급(건설지출)은 07년 1분기까지는 추가로 조정을 거쳐야 할 듯

펀더멘탈 수준으로 회귀하고 있는 미국 주택 판매와 가격



심리 및 수요 지표 회복 이후에 공급은 07년 1분기 중 저점 통과할 듯



### Ⅲ. 2007년 경제 전망: 미국-하반기 회복 본격화

미국 소비, 회복 여력 있는가?

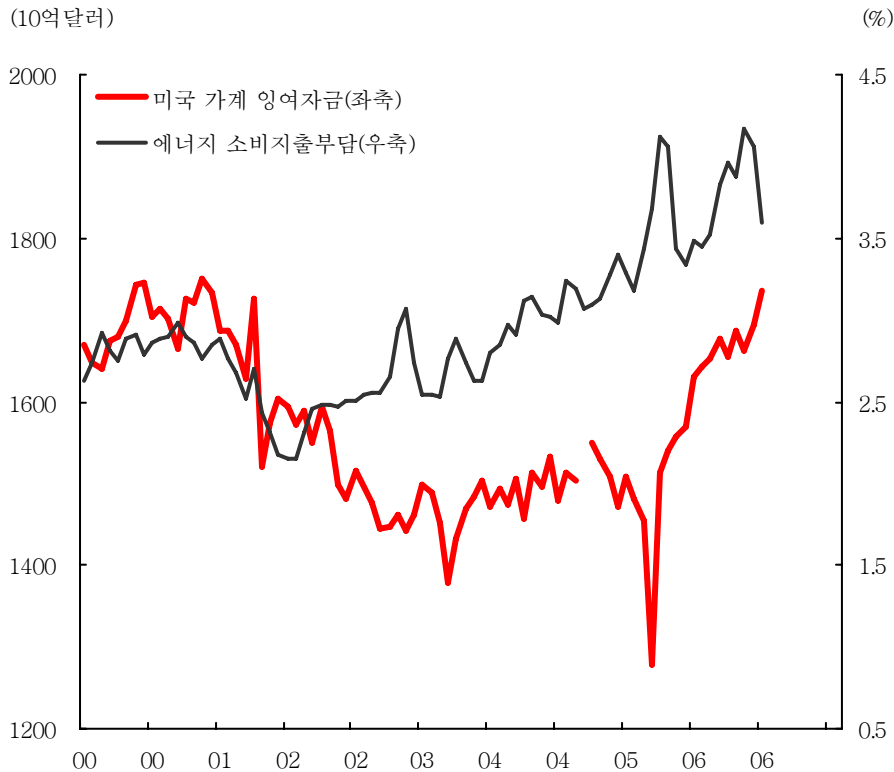
■ **가계 재정 개선과 유류비 부담 완화로 소비여력 개선 중**

- 가계의 잉여금이 05년 중반 이후 빠르게 늘어나고 있어. 이 자금이 당장 소비에 쓰일 수는 없으나 부채조정 이후 소비 여력 확대
- 유가 안정에 따른 재량적 소비 여력 늘어나

■ **기업의 생산성 호조로 이익과 고용증가세 이어질 전망**

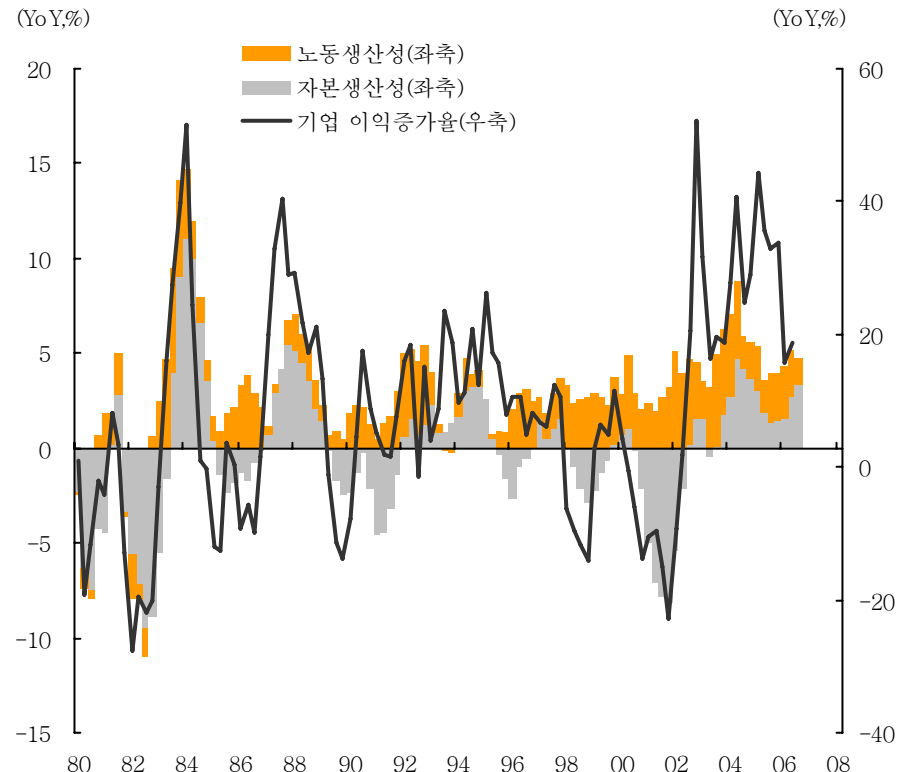
- 임금 상승 부담으로 기업의 노동생산성이 약화되고 있으나 자본생산성은 여전히 견조한 흐름 보여줘
- 생산성 호조로 기업 이익과 고용 안정성 유지될 전망

가계 잉여자금 확대 속에서 에너지 소비 부담은 완화 중



자료: Thomson Datastream

기업 생산성과 이익 유지로 고용은 안정 증가세 이어질 전망



자료: Thomson Datastream

### Ⅲ. 2007년 경제 전망: 미국-하반기 회복 본격화

07년 하반기 미국의 역할 돋보일 듯

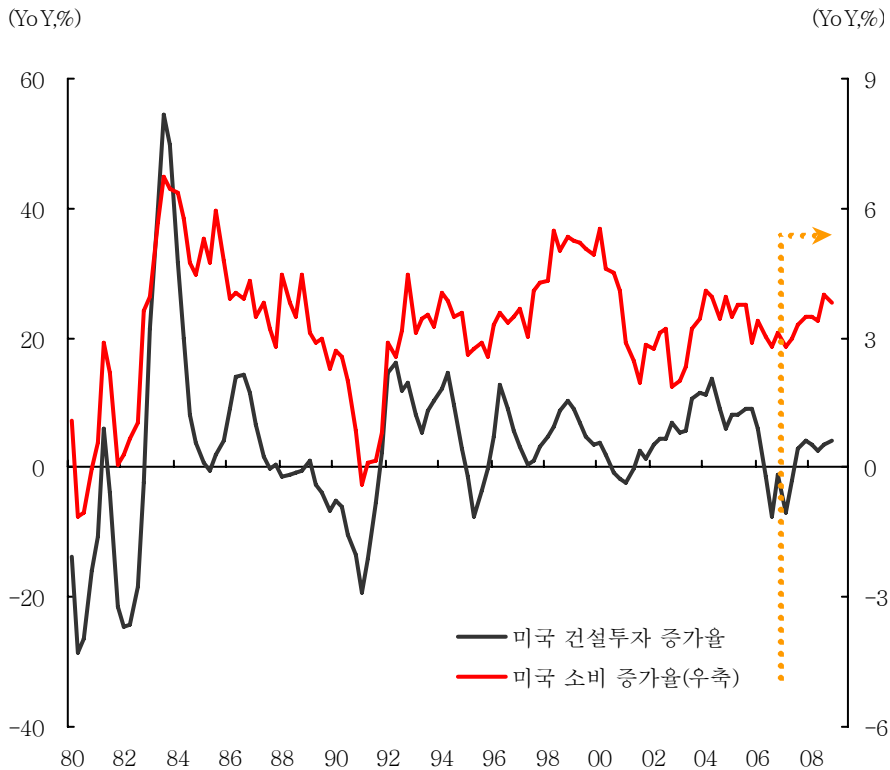
■ 경기둔화의 주범이었던 건설투자 및 소비 회복 전망

- 07년 1분기를 저점으로 미국 건설과 투자 회복될 전망
- 그러나 과잉 부채와 주택재고 문제로 빠른 회복은 하반기 중에 가시화될 전망

■ 07년 하반기 미국 성장은 잠재성장률 이상으로 높아질 전망

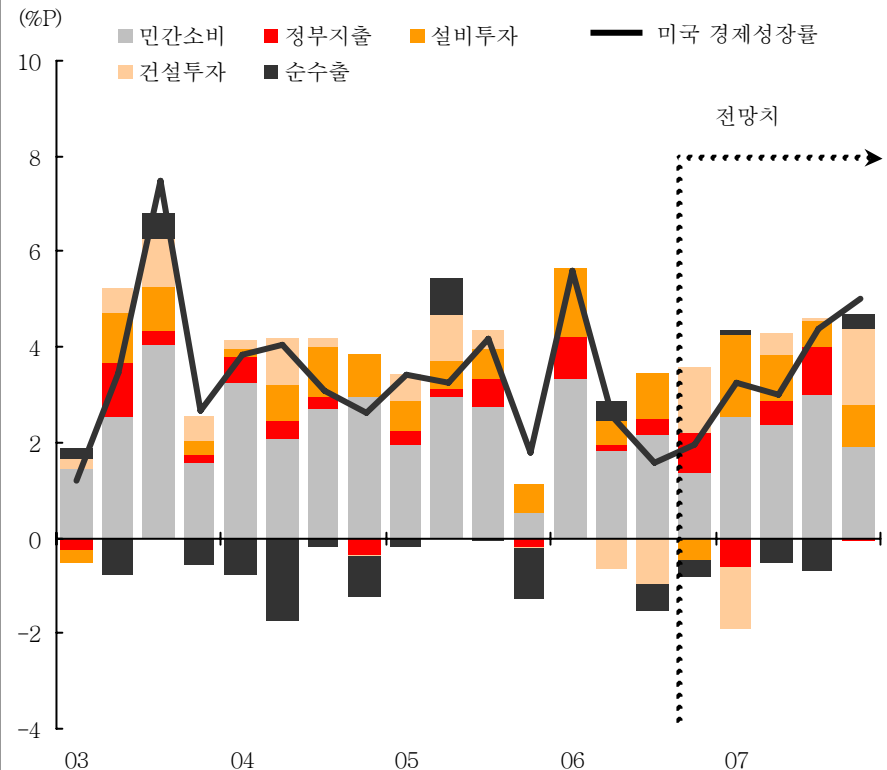
- 소비와 건설투자 회복, 순수출 기여도 확대로 07년 하반기에 3.5% 성장하며 상반기의 2.4% 성장보다 높아질 전망. 연간 3.0% 성장
- 특히 미국 소비의 회복으로 세계성장에서의 역할 부각될 전망

1분기 이후 소비와 건설투자 회복 가시화 전망



자료: Thomson Datastream

07년 하반기 미국 성장 탄력도 회복될 전망



자료: Thomson Datastream



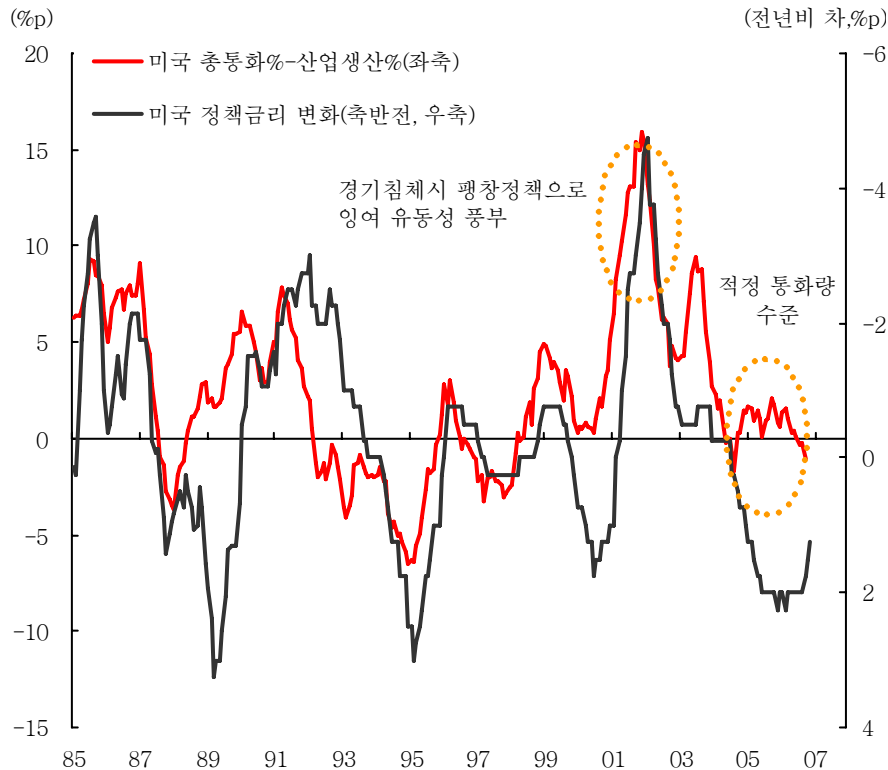
# IV. 변수 & 리스크 (1): 금리 논쟁 - 미국

미국 금리인하 가능성은 낮아 당분간 현수준 유지 전망

## ■ 현재의 금리수준 적절하다는 판단

- 현재의 금리 수준에서 창출되고 있는 과잉 유동성은 균형수준에서 움직이고 있어
- 유동성 부족에 따른 신용경색 현상 없어 금리 인하의 필요성 낮아

현재 미국의 유동성과 금리 수준은 적절한 것으로 판단



자료: Thomson Datastream

## ■ 고용시장 위축과 같은 경기 리스크 확대 신호 없어

- 최근 부동산과 제조업 경기가 위축되고 있으나 고용시장은 안정적
- 과거 해고가 늘어나는 신호가 포착되어야 금리가 인하되었음
- 최근에는 반대로 해고가 줄어드는 신호가 나타나고 있어

과거 금리 인하기에 나타났던 고용악화 같은 침체 징후 없어



자료: Thomson Datastream

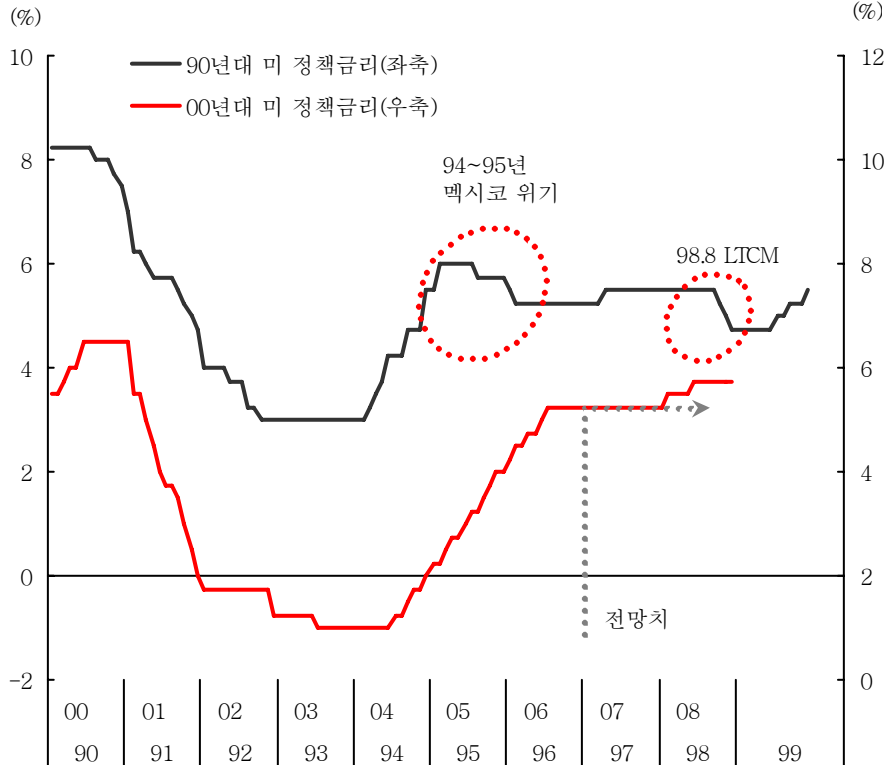
# IV. 변수 & 리스크 (1): 금리 논쟁 - 미국

미국 금리는 현수준 유지하다 07년 4분기 중 인상될 전망

## ■ 90년대 중후반과 같은 불안 요인 재현될까?

- 90년대 중후반에는 골디락스 국면이었음에도 불구하고, 94~95년, 98년에 금리 인하를 단행했음
- 당시에는 멕시코 위기와 LTCM 사태가 금리 인하의 배경이었음

90년대 중반 금리 인하시기에는 국제금융시장의 불안 요인이 있었음

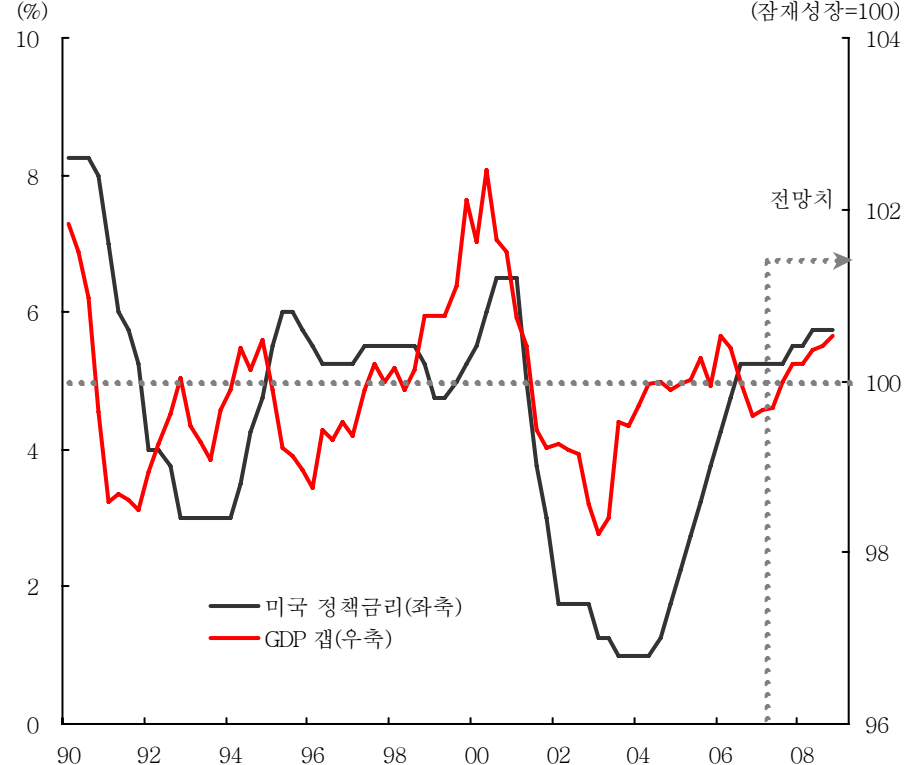


자료: Thomson Datastream

## ■ 인플레이 압력 3분기 이후부터 가시화, 4분기 금리인상 전망

- 상반기 미국 성장률은 잠재 성장률(3%)을 하회할 듯
- 3분기부터 잠재성장률을 상회하고, 4분기에 인플레이 압력 높아지는 것이 확인되면 금리를 한차례 인상할 전망
- 연말 미국 정책금리 5.5% 전망

성장갭이 확대되는 07년 3분기 이후 미국 금리인상 재개될 전망



자료: Thomson Datastream

# IV. 변수 & 리스크 (1): 금리 논쟁 - 미국

부동산 경기 불안에 따른 금리 인상 부담 있어

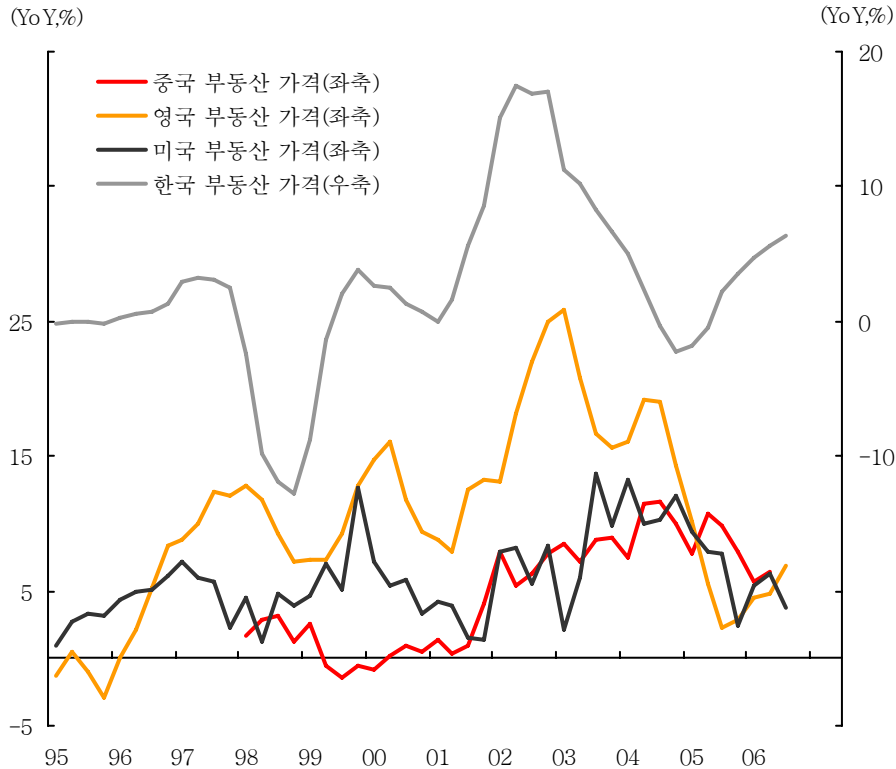
## ■ 세계 부동산 경기 조정과 상반된 한국의 부동산 경기

- 04년 중반 글로벌 긴축기조 지속 이후 각국의 부동산 경기는 조정국면에 들어서
- 한국 부동산 경기는 이와 상반된 모습을 보이며 재차 상승

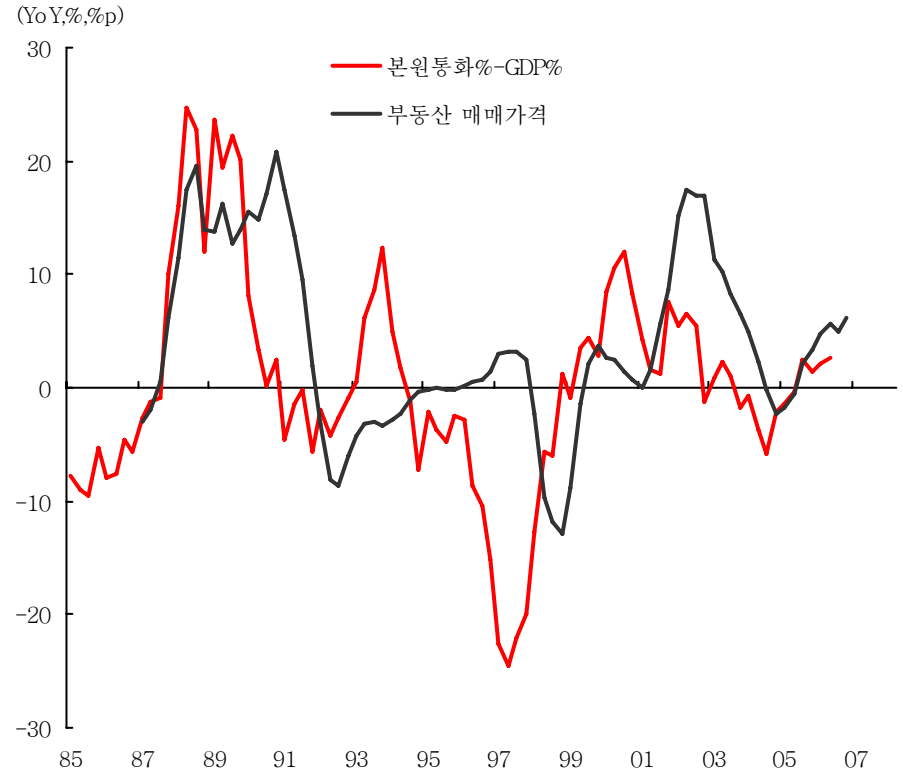
## ■ 과잉 유동성 징후 있어 이에 대한 조정 진행될 듯

- 큰 폭은 아니지만 경제 성장에 비해 통화 증가 속도 빨라지고 있어
- 또한 최근 유통속도도 빨라져 시중 유동성은 더욱 풍부해질 듯
- 풍부한 유동성이 과거 부동산 경기에 선행했다는 점을 주목할 필요

조정을 보이고 있는 세계 부동산 경기와 상반된 한국 부동산 경기



과잉 유동성이 부동산 가격 상승의 기본적 배경이 되고 있어



# IV. 변수 & 리스크 (2): 환율 - 엔화

엔화 약세 심화될 것인가?

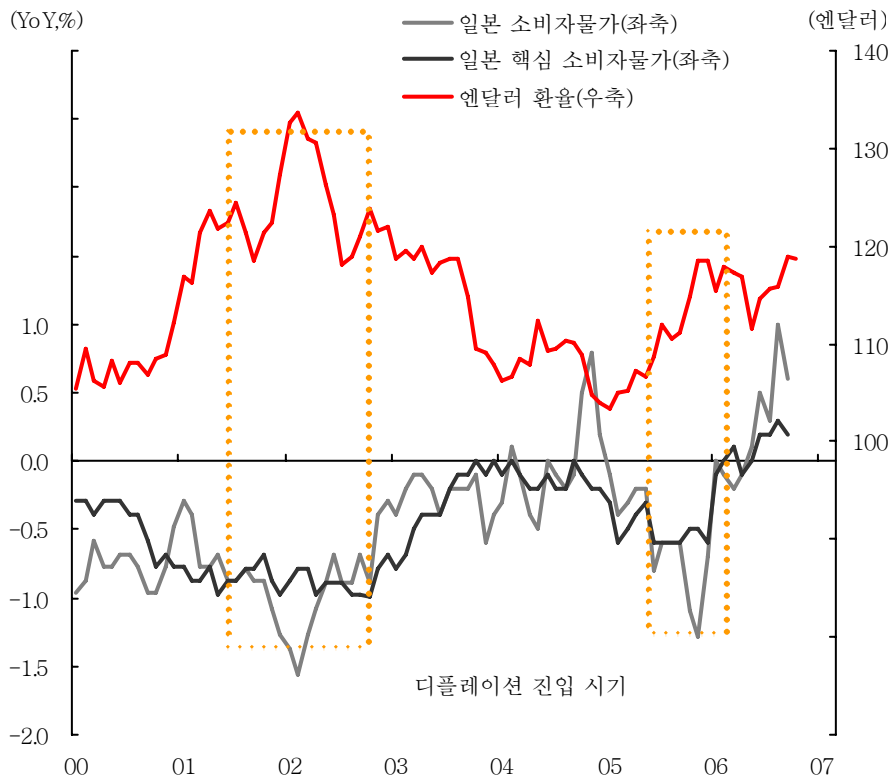
■ 120엔대 이상의 엔화 진입 가능성 낮아

- 120엔 이상의 엔화는 과거 디플레이션이 심화되던 시기에 나타났던 현상들
- 최근 물가 상승압력 완화되고 있으나 디플레이션 국면은 아님

■ 일본 금리인상 재개되는 07년 2분기 전후로 엔화 강세 전망

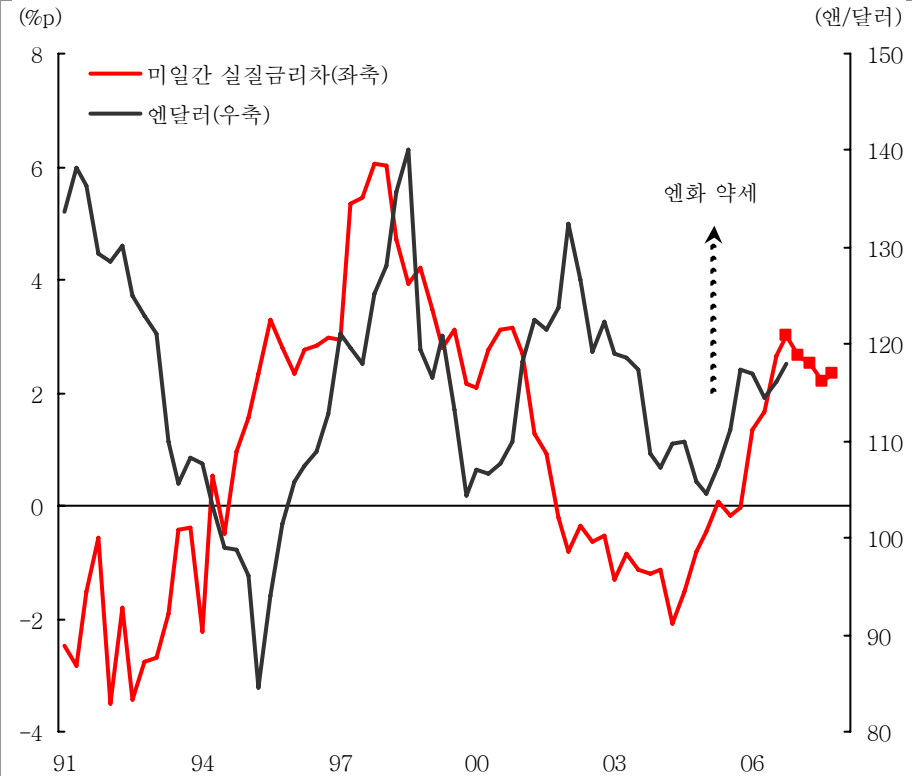
- 당분간 미국-일본 실질금리 차이 확대로 엔화 약세 이어질 듯
- 07년 2분기 일본 금리인상 재개될 경우 엔화 제한적 강세로 반전될 가능성 높아

120엔 이상의 엔 약세는 디플레이션 시기에만 나타났던 현상



자료: Thomson Datastream

미일 금리차 축소에 따른 엔화 강세는 07년 2분기 중에 시현될 전망



자료: Thomson Datastream

# IV. 변수 & 리스크 (2): 환율 - 원화

## 원화 절상 압력 완화 전망

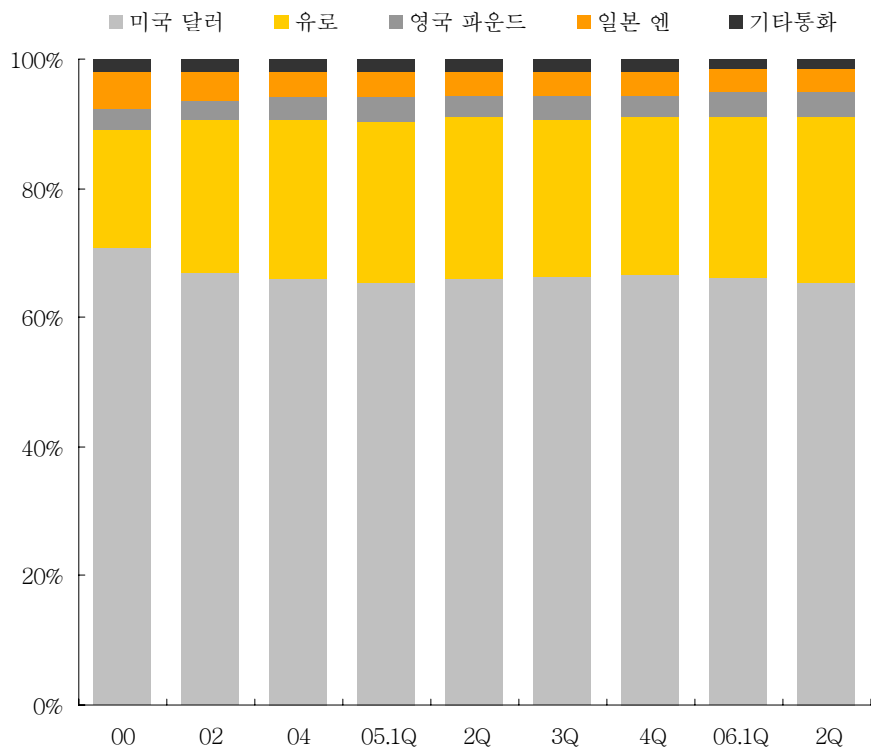
### ■ 미국 달러화 약세는 완만하게 진행될 전망

- 미국 경상수지 적자 정상화까지는 시간 소요
- 외환 보유액 다변화 과정에서 달러화 약세, 원화 강세 기조 불가피
- 07년에도 달러 약세 흐름은 이어질 전망

### ■ 한국의 경상수지는 빠른 원화 강세가 힘들음을 보여줘

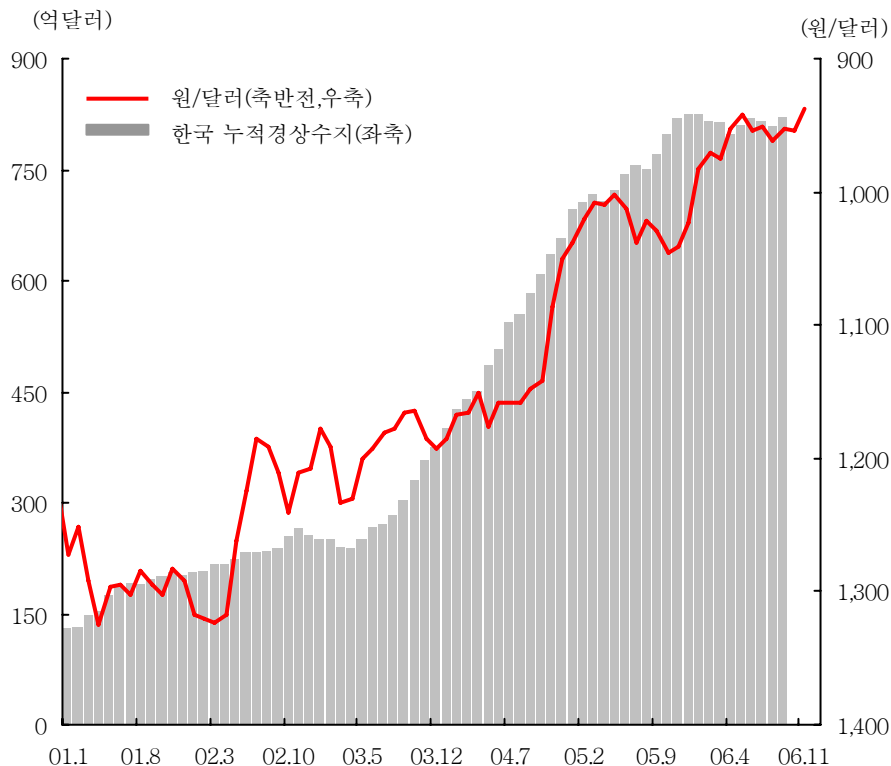
- 그동안 경상수지 흑자폭 줄었으나 자본수지 흑자 유지로 원화는 제한적 강세를 보여줌
- 자본수지도 단기차입에 의한 흑자로 원화 강세를 강화할 만큼 안정적인 흑자로 보기는 힘들어

전세계 외환보유액 구성 통화 비중



자료: IMF

경상수지 흑자 축적 속도가 완만해져 원화 추가 절상속도는 완만할 듯



자료:한국은행

# IV. 변수 & 리스크 (2): 환율 - 원화

기업들의 선물환 순매도 안정화되며 원달러 환율은 07년 말 920원 전망

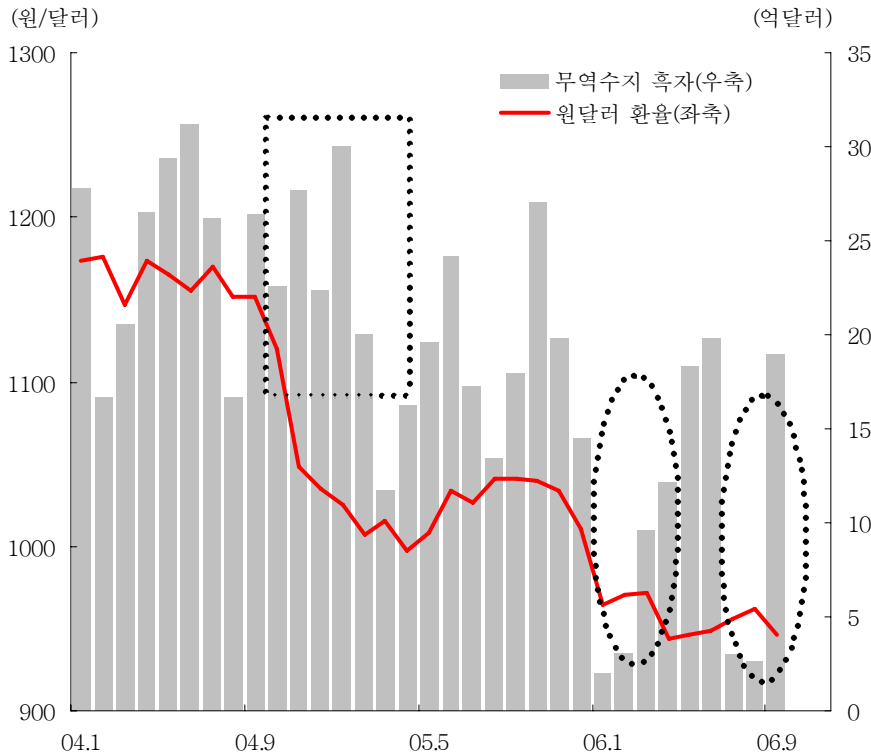
## 06년 기업 선물환 매도 집중으로 원화 강세 심화

- 06.9월중 경상수지 8천만불 적자에도 불구하고
- 06.9월까지 기업 선물환 순매도 380억불 집중되며 원화 강세 심화

## 원화 절상을 강화시켰던 기업들 선물환 순매도 약화 전망

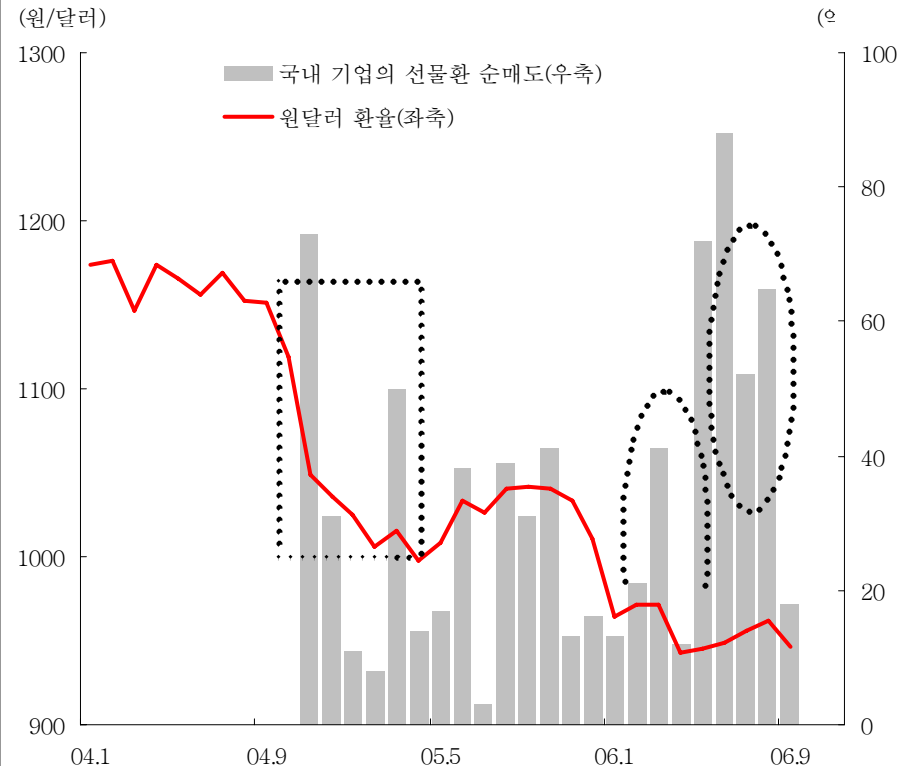
- 07년에도 조선업체 수주호조로 매도 이어질 것이나 올해의 절반 정도로 추정되어 강도 약화될 전망
- 07년 원달러 환율은 평균 933원, 기말로 920원 기록할 전망

무역수지 흑자폭 축소에도 불구하고 원화 강세 보였던 2006년



자료: 산업자원부, 한국은행

06년 집중되었던 기업의 선물환 순매도 추이는 완화될 전망



자료: 한국은행

# V. Disinflation boom 국면으로 들어서서 2007년

02~05년의 Inflation boom 에서 07년에는 Disinflation boom으로

그림제목

