1. 경제 전망

□ **미중 무역분쟁이 글로벌 경제 및 자산가격에 미치는 영향력에도 불구하고 향후 전개양상의 불확실성이 매우 커 금번 전망에서는 다음과 같은 3개의 시나리오를 상정**

— Baseline (60%, 예상확률): 현재 미국이 검토중인 대중 수입품 전체에 대한 관세부과 계획은 보류된 가운데 협상이 2020년까지 장기화

— 무역분쟁 격화 (30%): 미국이 대중 수입품 전체에 관세를 부과하고 협상이 2020년까지 장기화

— 연내 타결 (10%): 대중 수입품 전체에 대한 관세부과 계획을 보류하고 추가 협상을 통해 연내 타결

□ **Baseline 시나리오의 경우 국내 경제는 내수와 수출이 모두 둔화되면서 2019년 성장률이 2% 초반 수준으로 하락할 것으로 예상**

— 무역분쟁이 미국에 미치는 영향이 제한적일 것으로 예상되는 가운데, 중국은 대규모 경기부양책을 통해 무역분쟁의 충격을 일부 상쇄할 전망

— 한편, 무역분쟁이 격화될 경우 국내 경제성장률은 2.0%에 그칠 전망

경제전망 요약

	2019F			2020F		
	무역전쟁 격화	Baseline	연내 타결	무역전쟁 격화	Baseline	연내 타결
미 국	2.4	2.6	2.6	1.5	1.8	2.0
중 국	6.0	6.3	6.5	5.5	5.9	6.2
한 국	1.9	2.2	2.3	2.1	2.4	2.7

2. 통화정책 전망

□ **미 연준의 금리인상은 전망 기간(2019~2020년)중 2.5%에서 동결될 것으로 예상**

— 최근 물가 둔화에 대한 우려에도 불구하고 실업률이 자연실업률을 하회함에 따라 임금과 물가는 완만하게 상승할 것으로 예상

□ **한국은행은 2019년중 한 차례 기준금리를 인하할 것으로 예상 (2019년 1.5%, 2020년 1.5%)**

— 통화정책 여건을 살펴보면 국내 물가는 수요압력이 미약하고 유가 안정으로 전망 기간중 1% 전후 수준에 머물 것으로 예상되는 반면, 가계신용은 둔화세가 지속됨에 따라 점차 명목GDP 증가율 수준에 근접할 전망

— 현재 통화정책 기조는 지난해 기준금리 인상 및 물가상승률 둔화로 대체로 중립적으로 평가

— 이에 따라 연준의 금리인상 중단 및 가계부채 증가세 둔화로 금융안정에 따른 인상 요인은 약화된 반면 실물경기 둔화 및 저물가에 따른 인하 요인이 확대

3. 한·미 금리 전망

□ **미국 금리는 5월 들어 무역분쟁의 장기화 가능성이 높아지고, 특히 비관세 영역으로 확산되면서 연내 1회 금리인하 가능성을 빠르게 반영 중(5월 17일 기준)**

— 그 동안은 시장이 무역분쟁을 일시적인 역풍으로 간주함에 따라, 동 이슈가 주로 안전자산 선호 경로를 통해 기간 프리미엄 하락요인으로 작용해 왔으나,

— 5월부터는 무역분쟁이 실물경제에 미칠 수 있는 영향에 대한 우려를 본격적으로 반영하기 시작한 것으로 평가

□ **저물가 지속으로 물가상승위험이 제한됨에 따라 미국 금리의 기간 프리미엄은 안정적으로 유지될 전망**

— 기간 프리미엄 결정의 핵심 요인인 물가는 추세물가가 2018년 하반기부터 하락세로 전환하여 올해에는 1.5%를 하회

— 연준 내부에서도 향후 물가 전망에 대한 의견이 엇갈리는 가운데, 파월의장의 견해와는 달리 최근 물가부진이 지속될 가능성

□ **하반기 미국 금리는 추가 하락 가능성이 우세한 것으로 평가되며, 10년 만기 기준 하단 2.1%, 상단 2.6% 내외를 예상**

— 시장은 5월 들어 무역분쟁 장기화와 격화 시나리오에 가중치를 높이고 있으며, 이에 따라 올해 중 금리인하 가능성을 반영하기 시작한 상황

— 5월 들어 금융위기 이후 처음으로 시장이 기준금리 인하를 반영하여 장단기 금리차(10년 금리-3개월 금리)가 역전된 만큼 향후 추이에 주목할 필요

□ **국내 금리는 3월 FOMC 이후 3년 금리가 기준금리를 하회 중이나, 최근 시장금리에는 올해 중 기준금리 인하 가능성이 제한적으로 반영(5월 23일 기준)**

— 통상 국내 채권시장에서 3년 금리가 기준금리를 하회하면 금리인하 가능성이 대부분 반영된 상태였으나, 올해는 5월 이후 기준금리 인하 가능성이 금리에 반영되기 시작

— 5월 23일 종가 기준, 금리에 반영된 올해 중 기준금리 인하확률은 20%를 소폭 상회하는 수준에 그치는 것으로 분석

□ **국내 금리가 지난해 3분기부터 올해 1분기까지 추세적으로 하락한 주요 원인은 저물가**

— 국내 추세물가는 2018년 3분기부터 하락세로 전환하여 2019년 1분기에는 0.75~0.95% 내외로 2014년 하반기의 역대 최저 수준에 근접

□ **하반기 국내 금리는 하락세를 유지하는 가운데 3년 금리는 1.5%를 하회, 10년은 1.6% 부근까지 하락할 것으로 전망**

— 하반기 금리인하가 예상되는 가운데 최근 금리 수준에는 기준금리 인하가 일부만 선반영

— 무역분쟁이 격화되면 국내 경제에 어려움이 가중될 전망으로 2020년중에 추가로 기준금리가 인하될 가능성이 있어, 국내에서도 초저금리 시대가 앞당겨질 것으로 예상

4. 한·미 주식시장

□ **2019년 S&P500지수는 통화정책 기조변화, 미중 무역분쟁 완화 및 성장세 회복을 바탕으로 상승세를 유지하며 사상 최고치를 기록하였으나, 5월 들어 무역분쟁 불확실성이 재차 확대되어 일부 조정**

□ **미국 주식시장은 2019년 하반기 상승세를 유지하겠으나, 경기 정점에 진입하면서 상승폭이 제한될 것으로 예상되는 가운데 변동성은 확대되어 위험 대비 기대수익이 높지 않을 전망**

— 성장경로상 2분기는 성장률이 하락할 것으로 예상되어 주가도 일부 조정을 거치겠지만, 하반기에는 잠재성장률 이상의 성장세를 유지하여 주가가 상승 추세로 전환할 것으로 기대

— 금리는 주가 밸류에이션을 훼손할 정도의 상승 추세로 전환되지 않을 것으로 예상되어 주식 시장에 긍정적으로 작용

— 미중 무역분쟁이 격화되면서 2019년 하반기중 둔화 국면에 조기에 진입한다면 주식시장은 큰 조정을 겪을 것으로 예상

□ **2019년 글로벌 주식시장의 호황 및 외국인 투자 자금 유입으로 호조를 보였던 국내 주식시장은 성장세 둔화 우려와 미중 무역분쟁 악화로 다시 정체된 모습**

□ **2019년 하반기 국내 주식시장은 일정 범위에서 등락을 거듭할 것으로 전망되는 가운데, 미중 무역분쟁 완화시 점차 안정되어 반등을 모색할 수 있을 것으로 기대**

— 하반기 저점 국면을 지날 것으로 예상되지만 국내 경제의 뚜렷한 회복을 기대하기 어려운 상황을 반영하여, 과거 저점 국면과 같은 주식 시장의 상승은 어려울 전망

— 미국 경기순환상 정점 통과(2019년 4분기)시까지 미국 주식시장에 큰 조정이 발생하지 않는다면, 국내 주식시장의 하방리스크는 완화될 것으로 예상

— 5월 미중 무역분쟁 악화로 주요 국가들보다 큰 조정을 겪었던 국내 주식시장은 무역협상 진행상황에 따라 빠른 반등도 기대

— 다만, 무역분쟁 격화로 인하여 미국이 하반기중 둔화 국면에 진입하면서 미국 주식시장이 본격적인 조정기에 접어든다면 국내 주식시장도 큰 폭의 조정 예상

5. 환율 전망

□ **2019년 원달러 환율은 달러 강세와 더불어 수출 및 성장세 둔화 영향으로 주요 통화대비 높은 상승률(원화 약세)을 시현하였으며 무역분쟁 악화로 1,190원대 진입**

□ **2019년 하반기 원달러 환율은 일정 범위에서 횡보하는 추세가 지속될 것으로 예상**

— 하반기 저점 국면을 지날 것으로 예상되는 만큼 최근의 원달러 환율 급등세는 제한될 전망

— 일시적인 등락이 있더라도 분기평균 1,200원(금융위기 이후 분기평균 환율의 고점) 이하로 유지 예상

— 단기적으로 미중 무역분쟁이 완화될 경우 무역분쟁 확전 후 원달러 환율 상승분 범위에서 환율이 하향 조정될 것으로 기대 (1,160원)

— 미중 무역분쟁 격화로 금융시장 불안 확대 시 원달러 환율은 추가 상승 우려 (중국 경기침체로 인한 글로벌 주식시장 조정기인 2016년 1분기 1,240원까지 상승)