

# Wavebridge Outlook 2025

2024 Macro Review & 2025 Macro Outlook

Update 2025.02

Copyright 2025 © Wavebridge Inc. All rights reserved



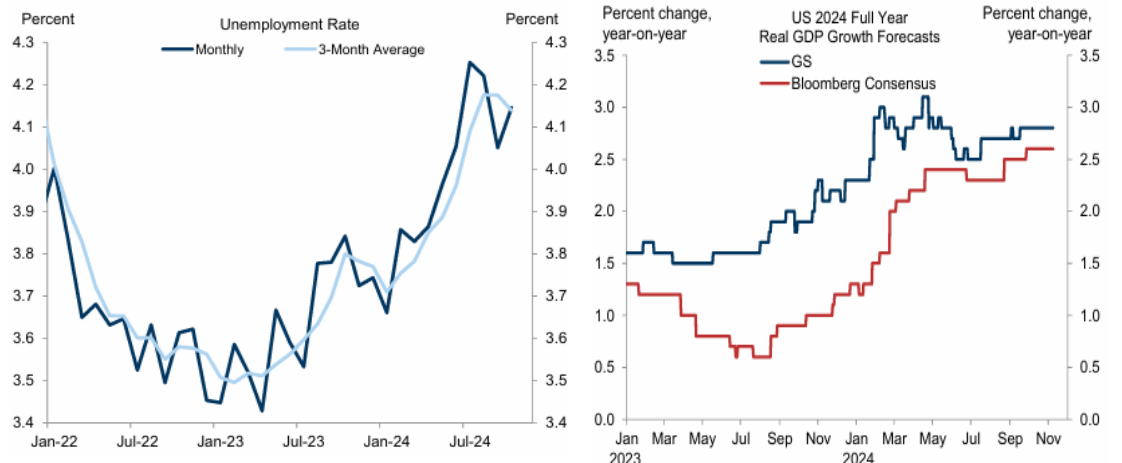
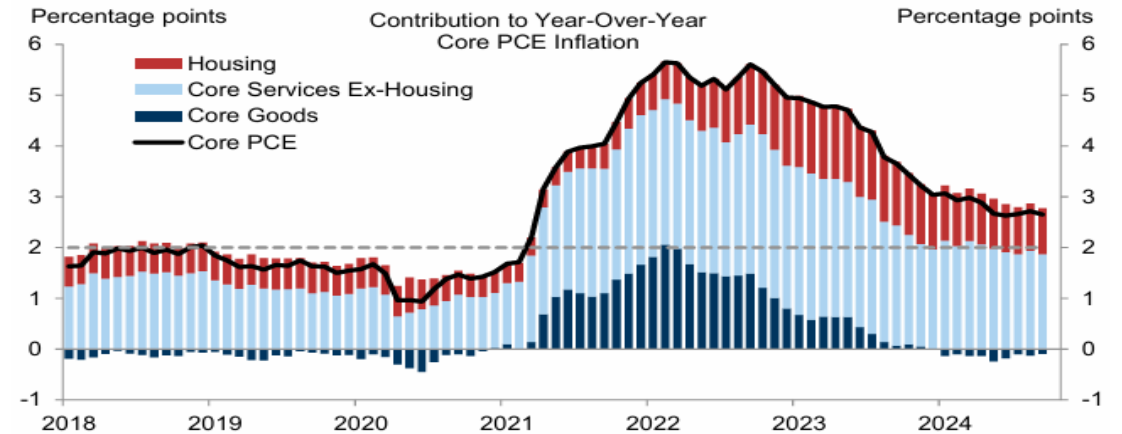
# Macro Review 2024

# Macro Review 2024 – Sticky Inflation to Disinflation, Overheating to Slowdown

## 긴축 정책 지속: 인플레이션은 완화, 고용과 성장률 우려는 심화

- Sticky Inflation → Disinflation: 연초 높았던 인플레이션의 완만한 완화
  - 상반기: 각국 중앙은행의 강도높은 긴축에도 불구하고 소비 및 높은 물가  
→ 고용지표는 악화되며 경기 둔화 우려 확대
  - 하반기: Core PCE, Core CPI는 2%대로 접근하며 인플레이션 우려 완화  
→ 고용지표는 혼조세가 진정되며 경기 불확실성 확대
  - 인플레이션 초과분은 주식 시장 상승과 더딘 주거 비용 안정 여파
  
- 글로벌 탈동조화: 미국은 지속 성장, 세계는 경기 둔화 우려
  - 미국은 높은 인플레이션에도 견고한 소비와 성장을 달성  
→ 고강도 긴축으로 하반기는 고용 우려 일부 제기되나 진정세
  - EU, 영국, 캐나다 등은 경기 둔화 우려 확산  
→ 인플레이션 우려로 완만한 경기 둔화세 일부 용인
  - 중국은 부동산 침체, 실업률 상승의 이중고 속에 성장률 둔화
  - 일본은 임금 상승 지속, 안정적 실업률을 보이며 완만한 경기 회복
  - 호주는 노동시장이 견조하여 디스인플레이션 지연

[U.S. PCE, Unemployment Rate, Real GDP]



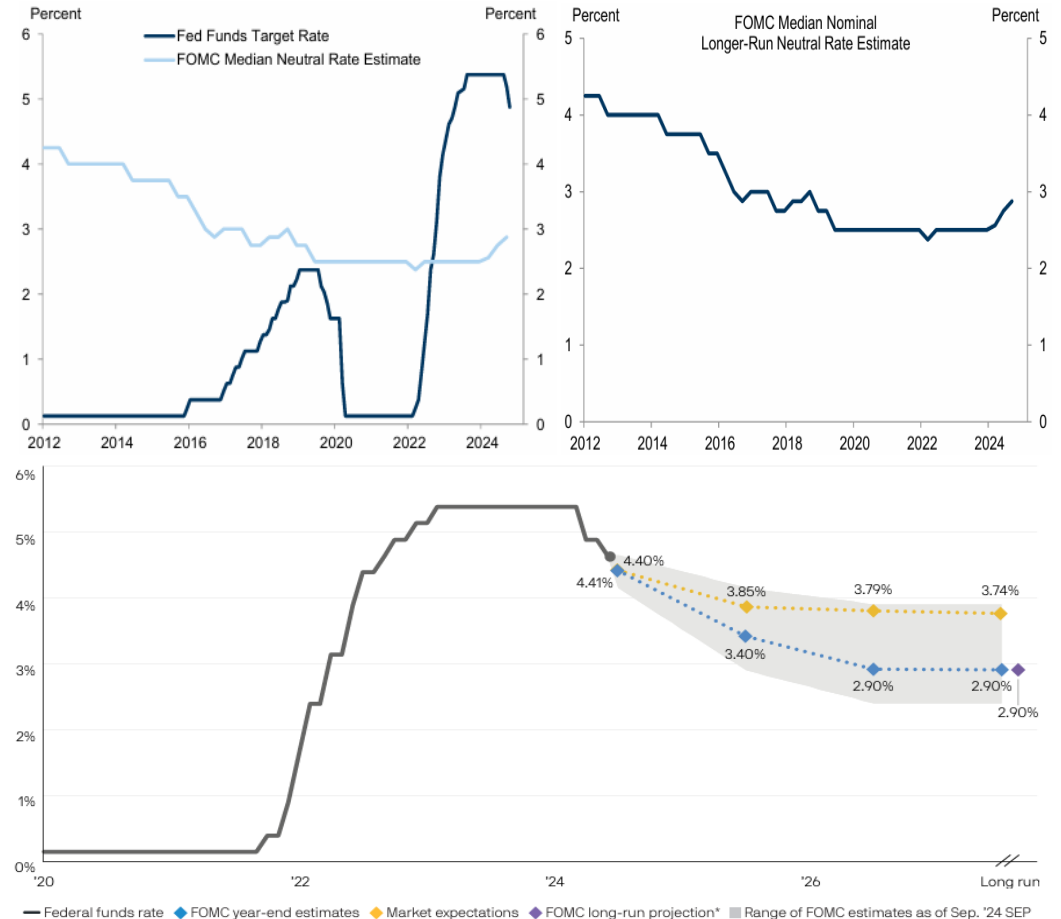
[Source: Wavebridge, Goldman Sachs]

# Macro Review 2024 – The Shift to Monetary Easing: US and the World

## 통화 완화로의 정책 전환: 인플레이션 우려에서 경기 둔화 우려로의 전환

- **미 연준 통화 완화:** 고강도 긴축에 따른 경기 둔화 우려에 따라 선제적 금리 인하
  - 상반기는 높은 인플레이션에 따라 금리 동결 지속
  - 7월 신중론에 따른 동결 (5.25-5.50%) → 인하 가능성 암시
  - 9월 50bp 빅컷 금리 인하 (4.75-5.00%) → 4년 6개월만의 인하
  - 11월 25bp 금리 인하 (4.50-4.75%) → 만장일치, 양적 긴축 속도 유지
  - 12월 25bp 금리 인하 (4.25-4.50%) → 일부 동결 주장, 인하 속도 지연 암시
  - 24년 연간 100bp의 인하 단행 → 25년 완화 전망을 4회에서 2회로 수정
  
- **글로벌 중앙은행 통화 완화 전환:** 미국 이외 지역의 경기 둔화
  - 중앙은행들은 통화 약세 우려보다는 경기 둔화에 집중하며 기준 금리 인하
    - 일본은 상대적 완화 평가속에 긴축 정책 지속, 호주는 24년 연중 동결
  - ECB: 6월, 9월, 10월, 12월 연속 금리 인하 → 금리 추가 인하 시사
  - 중국: 9월 50bp 빅컷 인하와 대규모 경기 부양책 발표 → 적극적 재정정책 시사
  - 영국, 캐나다, 스위스, 한국, 스웨덴, 멕시코, 뉴질랜드, 태국 등이 기준금리 인하
  - 일본: 3월 17년만에 마이너스 금리에서 0-0.1%로 인상, 7월 25bp 인상
    - 추가 인상 시사, 인상 후 엔화 급등하여 엔 캐리 트레이드 청산 촉발

[Federal Funds Rate (Target, Forecast)]



[Source: Goldman Sachs, JP Morgan]

# Macro Review 2024 – Overwhelming US Economy and Super Strong USD

## 미국 시장 지배력 확대: 미국의 고성장, 저실업, 강한소비로 달러 강세 심화

- **탄탄한 미국 경제:** 긴축에도 불구하고 꺾이지 않는 소비와 고용의 호조세 지속
  - M7의 플랫폼 시장 독식, AI 등 신규 성장 산업 확대, 자국 중심주의 확대 영향
- **다수 국가의 통화 가치 약세:** 아시아 및 신흥국 중심으로 미국 제외 국가 통화 약세
  - 상반기: 미국, 유럽, 영국 등 화폐는 안정, 아시아 및 신흥국 통화 약세
  - 하반기: 미국을 제외한 국가의 화폐가 전방위적 약세
 → 고강도 긴축에 따른 경기 하방 우려로 미국 정책 금리보다 큰 폭의 금리 인하 전망 반영

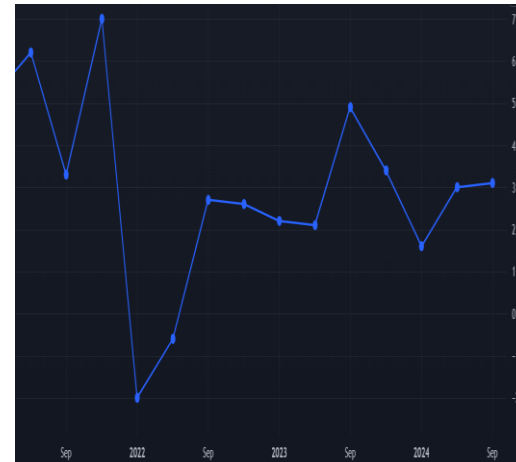
[DXY – Dollar Index]



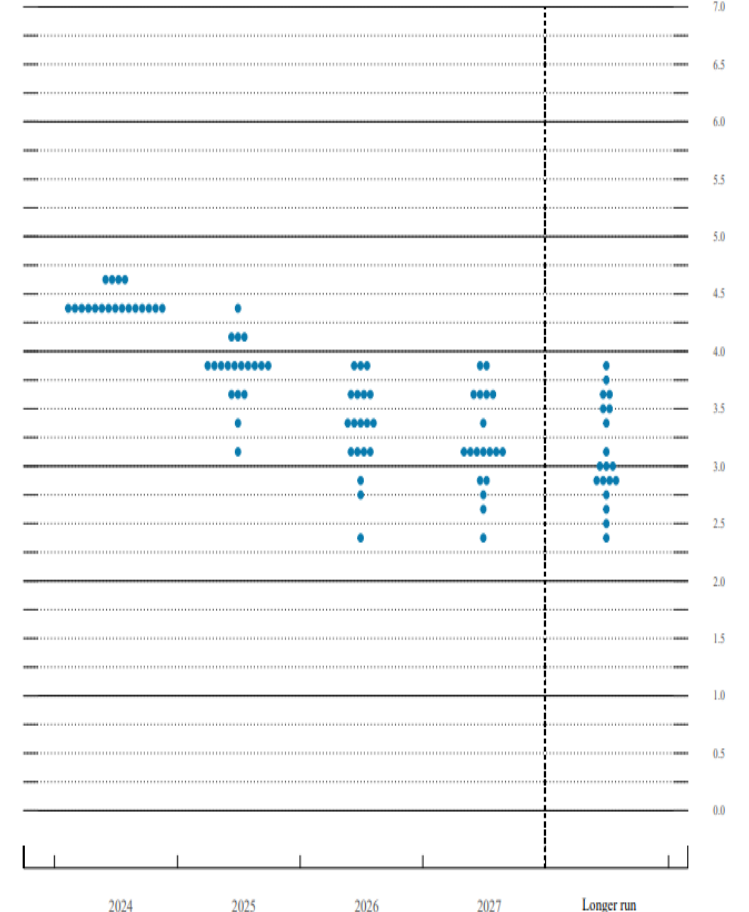
[US Unemployment Rate]



[US GDP]



[FRB Dot Plot]



# Macro Review 2024 – Everything Rally (1H) → Risk on & Deepening Polarization (2H)

## 자산 가격의 선제적 강세: 강한 인플레이션과 고강도 긴축에도 위험자산 가격 강세

- 통화정책 피벗 기대감 선제적 반영: 긴축에서 완화로의 정책 전환과 화폐 가치 하락 우려를 반영하여 위험 자산 가격 급등
  - 주식 시장: 미국, 프랑스, 영국, 독일, 일본, 인도, 브라질, 캐나다, 호주 증시 역대 최고치 경신
  - 원자재 시장: 금, 구리 가격 사상 최고가 돌파, 코코아, 올리브유, 오렌지 주스 선물 가격 급등
  - 가상자산 시장: 비트코인이 전고점을 돌파하며 사상 최고치를 경신하고, 전체 시총도 역대 최고치를 돌파
- 인플레이션 위험 반영: 안전자산인 채권과 주택가격은 국가별로 차이가 발생하며 약세 혹은 혼조세
  - 채권 시장: 미국, 영국, 독일, 호주, 멕시코, 일본 국채 금리 상승 ↔ 캐나다, 한국, 중국 국채 금리 하락
  - 주택 시장: 미국, 영국, 독일, 호주, 멕시코, 일본, 대만 부동산 가격 상승 ↔ 프랑스, 중국, 한국 부동산 가격 하락

[World Stock Index]



[Gold Futures]



[Crypto Total MarketCap]



[World Bond Index]

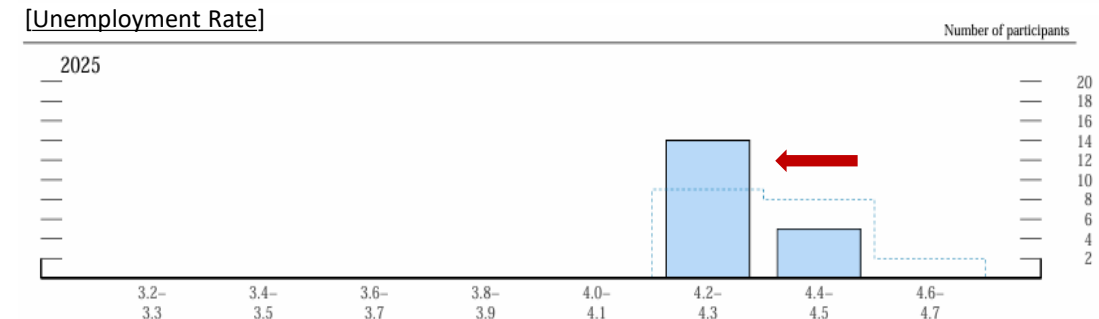
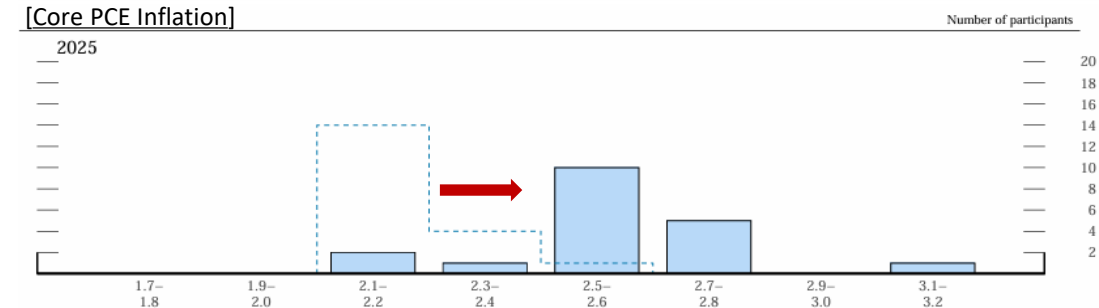
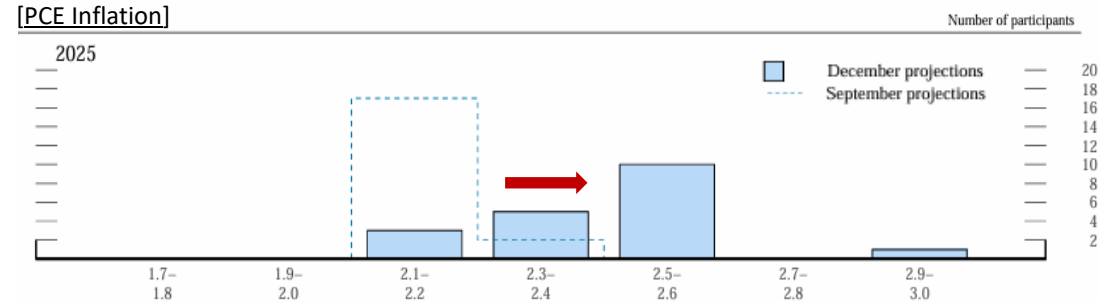


# Macro Outlook 2025

# Macro Outlook 2025 – 미국 경제성장 지속: 완만한 디스인플레이션, 강한 고용 시장

## 미국 경제 독주: 높은 성장률, 낮은 실업률, 진정되는 인플레이션

- 미국 경제는 모든 경제지표가 양호: 제한된 고용 시장에 대한 우려
  - 실질 GDP 성장률은 1.8-2.2%로 예상되며 경기 침체 우려는 매우 낮음
  - PCE/Core PCE 인플레이션은 완화세가 예상경로보다 지연되나 방향은 명확
  - 실업률과 신규 고용지표는 부진한 측면이 있으나 통제 범위 이내로 제한
  
- 인플레이션 하락 지연: 성장에 기반한 강한 소비, 지연 반영되는 주거비용 요인
  - PCE/Core PCE 인플레이션은 25년 2.5-2.6% 전망
    - 직전 전망의 2.1-2.2%에서 0.4%p 급등: 서비스 임금과 소비 영향
    - 시차를 두고 반영되는 주거비가 신규 주거비에 수렴 → 영향 소멸
  
- 실업률 안착 시도: 반등세인 실업률은 진정 국면
  - 실업률은 25년 4.2-4.3%로 전망
    - 직전 전망의 4.3-4.4%에서 0.1%p 하락: 방향성 불명확
    - 일자리 증가와 노동 수요, 이민 감소 등을 감안 시 긍정적 전망
  
- 25년 인플레이션 전망: 인플레이션 하락세는 명확하지만 속도는 지연
  - Base 시나리오: PCE 인플레이션은 YoY 2.5-2.6% 수준까지 완화
  - Worst 시나리오: 예상 이상의 관세 정책 → 인플레이션 반등

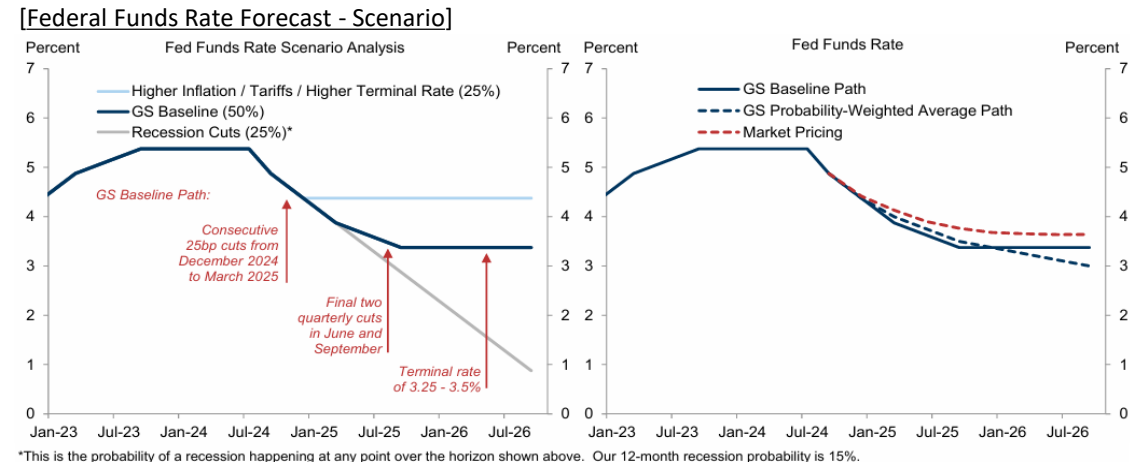
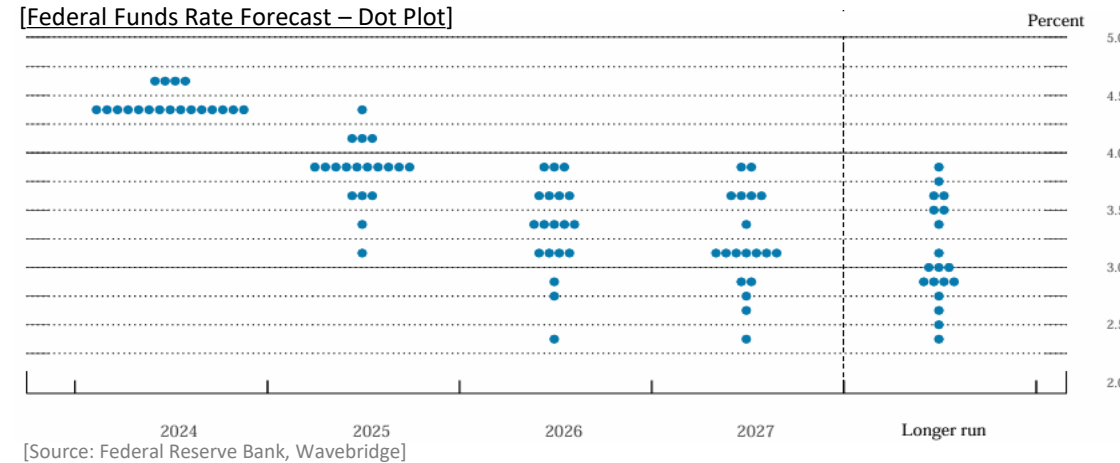




# Macro Outlook 2025 – 통화 완화 강도 약화. 금리 인하 시점은 지연, 인하 폭은 축소

## 예상보다 강한 경제: 반복되는 통화 완화 강도 약화

- 통화정책 완화의 선결 조건
  - 인플레이션이 연준의 목표치로 하락하고 있다는 확실한 증거
  - 미국 경제 지표가 서서히 악화되고 있다는 신호
  - 고용시장의 유의미한 둔화 지표
- 미 연준은 수정 경제 전망에 따라 25년 기준 금리 인하를 2회, 50bp로 전망
  - 24년 수차례 전망 변경: 5회(125bp) → 2회(50bp) → 실제 3회(100bp)
  - 25년 연준은 2회 인하 전망, 반면 시장은 2회(6, 9월) - 4회(1, 3, 6, 9월) 전망
  - FFR 전망: (25년) 3.4% → 3.9% (26년) 2.9% → 3.4% (27년) 2.9% → 3.1%
  - 트럼프 관세 정책에 따른 인플레이션 상방 위험 존재
- 하반기 통화 정책 전망
  - Base 시나리오: 25년 2회 인하 (6, 9월), 26년 2회 인하, 27년 1회 인하
    - 선제적 인하는 완료, 지표를 보며 동행/후행적 정책 → 속도 지연
    - 완화 강도 약화는 자산시장에 선반영 → 상반기말 기대감 확대 예상
    - 통화 완화는 27년 종료, 자산시장은 정책 기대감을 25년 하반기 반영
  - Worst 시나리오: 25년 1회 인하, 26년 연중 동결
    - 자산시장은 1분기 조정 이후 2분기 바닥 확인

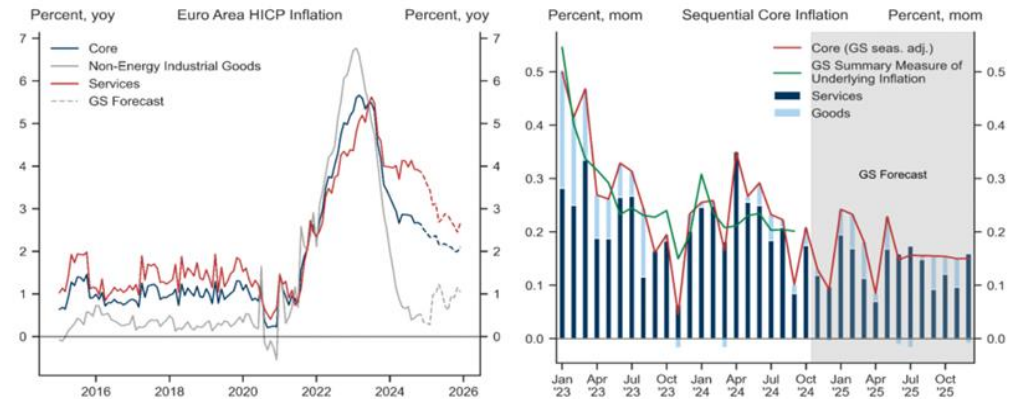


# Macro Outlook 2025 – 글로벌(미국 제외) 경기 침체 우려: 통화 완화 강도 강화

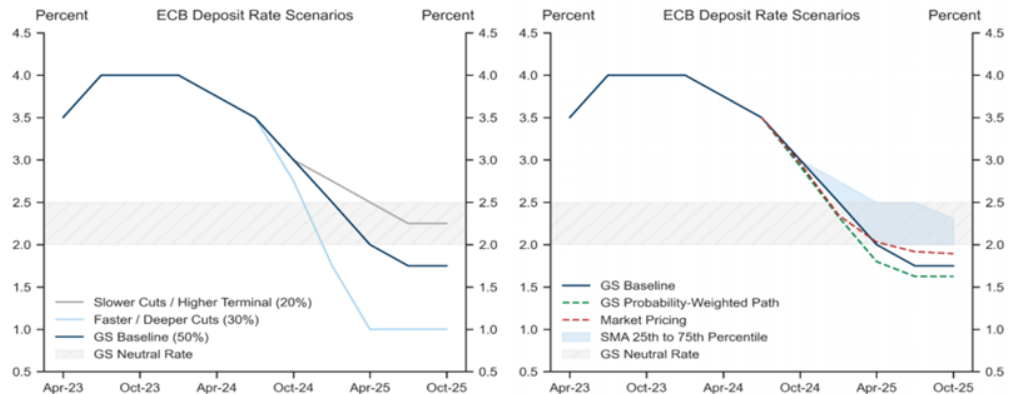
## 글로벌 경기는 미국 대비 취약: 각국은 통화 완화와 환율 방어 of 균형점 모색

- EU: 인플레이션의 빠른 안정화, 제조업 부진에 따른 경기 하강 우려 심화
  - 25년 분기별 4회 인하 전망 → 미국 관세 정책으로 부진 심화 시 5회 인하 가능
  - 임금 상승세 둔화로 25년말 근원 인플레이션은 2.0%로 빠른 안정화
  - 성장률은 0.8% 전망: 독일 0.3%, 이탈리아 0.6%, 프랑스 0.7%, 스페인 2.0%
- 중국: 대규모 경기 부양으로 미국의 관세 정책 악재 부분 상쇄하며 더딘 성장
  - 재정정책을 GDP의 4%수준으로 확대, 기준금리는 35bp 수준의 완만한 인하
  - 중국 성장률은 4.5%까지 둔화, 실효 관세율 20%p마다 실질 GDP 0.7%p 감소 예상
  - 인플레이션은 1.7%로 하락하며 디플레이션 우려 심화, 호조세인 수출이 경제 견인
- 일본: 기준금리는 17년만에 0.25%로 인상하며 마이너스 금리 종료, 유일한 긴축 기조
  - 25년 3회 인상 전망(1, 6, 12월), 최대 5회 가능한 정책 여력 → 엔화 약세 심화
  - 주식시장은 35년내 최고가 경신, 물가는 연말 1.9% 안정화, 성장률은 1.1% 예상
  - 수입 물가 상승과 대내 금리차로 인한 자본 유출 우려 심화
- 미국 관세 정책: 공화당의 대통령, 상원, 하원 당선 레드스윙으로 강경한 정책 가능
  - 대중국 관세 20% 인상, 기타 국가 10% 인상 → 달러 강세, 인플레이션 우려 심화
  - 반이민 정책에 따른 이민자수 75만명 감소로 고용 시장 변동
  - 지정학적 분쟁(우크라이나-러시아, 중국-대만)에 따른 변동성

[Eurozone Inflation Forecast]



[ECB Deposit Rate Scenario]



[Source: Goldman Sachs]

# Macro Outlook 2025 – 위험자산 강세 추세는 지속, 강도는 약화

## 통화정책 경로에 따른 자산별 차별화: 통화 완화에 따른 위험자산 랠리

- 자산 시장은 통화 완화에 따른 상승 지속
  - 주식시장: 선제적 상승에도 불구하고 완만한 상승세 지속
  - 채권시장: 이자 수익 감소를 자본 이득이 상쇄하며 수요 증가
  - 금: 인플레이션 헷지 자산으로서 실수요 증가에 따른 상승 (중국, 인도, 터키 등 중앙은행들의 보유고 확대)
  - 가상자산: 높은 유동성 민감도와 정책 호재로 상승
- 통화 정책 기대감이 최고조에 이르는 상반기 말까지 추세 지속
  - 주식 시장: 인공지능에 기반한 생산성 향상 가능성 반영중
  - 에너지 비용 안정: 지정학적 요인 ↔ 중국 수요 감소, 미국 증산
  - 가상자산: 유동성 확장 초기에서 중기로 전환되며 성장세 감소
- 유동성 장세에 따른 에브리싱 랠리가 자산별 차별화로 전환
  - 자산군별 수익률 평탄화, 자산군내 수익률 차별화 진행
- [Worst 시나리오] 미 관세정책, 중 부양정책, 지정학적 위험 확대
  - 인플레이션 상승하며, 위험자산은 24년 저점 수준으로 복귀

[Asset Class Performances]

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Annualised
Japan equities	9.9%	High yield	China equities	Cash	U.S. equities	China equities	Commodities	Commodities	U.S. equities	China equities	U.S. equities
U.S. equities	1.3%	Infrastructure	EM equities	DM gov. debt	Infrastructure	U.S. equities	REITs	Cash	Japan equities	U.S. equities	Japan equities
Emerging debt	1.2%	U.S. equities	Europe equities	IG credit	Europe equities	EM equities	U.S. equities	Infrastructure	Europe equities	Infrastructure	Infrastructure
REITs	0.6%	EM equities	Japan equities	High yield	REITs	Japan equities	Europe equities	High yield	High yield	EM equities	Europe equities
Cash	0.1%	Emerging debt	U.S. equities	U.S. equities	China equities	IG credit	Infrastructure	Europe equities	REITs	REITs	REITs
Europe equities	-2.3%	Commodities	Infrastructure	Emerging debt	Japan equities	DM gov. debt	Japan equities	IG credit	Emerging debt	Europe equities	EM equities
High yield	-2.7%	REITs	High yield	REITs	EM equities	High yield	High yield	Japan equities	EM equities	Japan equities	High yield
DM gov. debt	-3.3%	IG credit	Emerging debt	Infrastructure	Emerging debt	Europe equities	Cash	Emerging debt	IG credit	Commodities	China equities
IG credit	-3.8%	Japan equities	IG credit	Commodities	High yield	Emerging debt	Emerging debt	DM gov. debt	Infrastructure	High yield	Emerging debt
China equities	-7.6%	DM gov. debt	REITs	Japan equities	IG credit	Cash	IG credit	U.S. equities	Cash	Emerging debt	IG credit
Infrastructure	-11.5%	China equities	DM gov. debt	EM equities	Commodities	Infrastructure	EM equities	EM equities	DM gov. debt	IG credit	Commodities
EM equities	-14.6%	Cash	Commodities	Europe equities	DM gov. debt	REITs	DM gov. debt	China equities	Commodities	Cash	Cash
Commodities	-23.4%	Europe equities	Cash	China equities	Cash	Commodities	China equities	REITs	China equities	DM gov. debt	DM gov. debt

Key: Equities Bonds Private markets, commodities

[Source: BlackRock, Coinbase]

## Disclaimer

---

본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 아니라 투자자들의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 회사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나 오차가 발생할 수 있으며, 회사는 어떠한 경우에도 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다. 따라서 본 자료를 이용하시는 분은 자신의 판단으로 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정을 하시기 바랍니다. 회사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 본 자료에 나타난 정보, 의견, 예측은 본 자료가 작성된 날짜 기준이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 과거 실적은 미래 실적에 대한 지침이 아니며 미래 수익은 보장되지 않으며, 경우에 따라 원본의 손실이 발생할 수도 있습니다. 아울러 회사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자의 개인적인 견해로, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다. 본 자료에 나타난 견해는 회사의 견해와 다를 수 있습니다. 따라서 회사는 본 자료와 다른 의견을 제시할 수도 있습니다. 회사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없으며, 본 자료의 저작권은 회사에게 있고, 어떠한 경우에도 회사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

# Evolution of Finance