

글로벌 전략

2024년 정치 경제 이벤트가 미치는 영향과 시사점



2024년 정치 경제 이벤트가 미치는 영향과 대응 방안

2024년은 선거의 해다. 전세계 GDP의 절반이 넘는 국가에서 투표가 벌어진다. 전쟁과 난민, 저출산/고령화 문제도 심각하다. 본고에서는 2024년 정치 경제 이벤트가 미치는 영향에 대해 점검해 보고자 한다.

1) 1월 대만 총통선거 결과가 미/중간 물리적 충돌로 나타날 가능성은 낮다. 대신 미중 Tech 전쟁은 가속화될 것이다. Tech 경쟁과 자금 이탈은 과잉투자로 시달리고 있는 중국의 쇠퇴를 앞당길 것이다. 선진국 투자가 새로운 성장 동력(AI, 미국 제조업, 방위산업, 제약바이오 등)이 될 가능성이 높다.

2) 11월 미국 대선을 앞두고 트럼프의 재등장 가능성은 세계 질서에 있어 위기다. 트럼프 전 대통령은 2020년 대선 결과를 부정한다. 내부 분열, 보호 무역주의, 해외에서 미국 영향력 축소가 나타날 수 있다. 선거 전까지 연방정부/민주당 등 관료들은 되도록 금리는 낮게, 달러는 약하게 유도할 가능성이 높다.

3) 러우 전쟁에서 평화 협상이 진행되더라도, 서구의 러시아 제재는 지속될 것이다. 이/하 전쟁으로 수에즈 운하 운행이 원활하지 않다. 잦은 전쟁과 물류 비용 상승은 자산가격의 Valuation 상승에 장애물이다.

4) 난민/이민 문제는 유럽에서 사회적 혼란과 반이민 정서, 우파 포퓰리즘으로 나타나고 있다. 장기적으로 인적 경쟁력 약화 등 구조적 저성장으로 이어질 가능성이 높다. 유럽 자산 투자는 신중할 필요가 있다.

5) 저출산/고령화는 사회 역동성 감소, 도시의 노후화, 혁신 부재 등 위기 요인이다. 반면 고령화 산업 측면에서는 기회다. 고령화 생애 주기에 따라 주택, 재무, 건강, 학습 관련 산업에 수혜가 예상된다.

6) 4월 국내 총선 이후尹정부는 후반부 국면에 진입한다. 정부 재원이 감소하고 있다. 윤 정부의 시장 우선적 정책 기조를 감안할 때 민영화(교통/전기/의료/복지 등)가 가속화될 것이다. 마찬가지로 부동산 PF에 대한 구조조정 압박이 하반기에 높아질 것으로 예상된다.

Executive Summary

by 허재환

2024년 선거의 해

◎ 전세계 76여개 국가(GDP 절반 이상, 41.7억 명)에서 선거 예정

영국 총선

- 노동당 우세(약 20%p 격차)
- 브렉시트 재협상, 기업 횡재세 등

EU 총선

- 우파 진영 강세
- 러우 전쟁 지원 여부, 친환경 정책 속도 조절

러시아 대선

- 푸틴 재선 여부

대만 총통 선거

- 라이칭더(민진당) 우세
- 양안 갈등 심화, 대만해협/희토류 분쟁

대한민국 총선

북한 최고인민회의의 대의원 선거

2024 주요 선거 일정

- 1 대만 대선(13일)
- 2 인니 대선/총선(14일)
- 3 러시아 대선(17일)
- 4 대한민국 총선(10일), 인도 총선(4~5월)
- 5 남아공 총선, 베네수엘라 대선
- 6 EU의회 총선(6~9일), 멕시코 대선/총선(2일)
- 7
- 8
- 9 일본 자민당 총재 선거, 오스트리아 총선
- 10 영국 총선(25.1.24 이전 의무)
- 11 미국 대선
- 12

자료: 언론종합, 유진투자증권

미국 대선

- 대다수 설문조사 트럼프 우위(1~2%p 오차범위)
- 러우 전쟁 지원 여부, 친환경 정책 속도 조절

주요국 선거 결과 예상 및 위험도 점검

	국가	날짜	예상 결과	가능성	정치 경제적 위험
	인도	2024년 4~5월	모디 승리	높음	낮음
	유럽의회	2024년 6/6~9일	중도우파/우파 승리	낮음	낮음
	영국	2025년 1/28일 이전	노동당 승리	높음	낮음
	멕시코	2024년 6/2일	클라우디아 세인바움 승리	높음	보통
	베네수엘라	2024년 하반기	마두로 재선	높음	보통
	인도네시아	2024년 2/14일	프라보워 수비안코 승리	보통	보통
	대만	2023년 1/13일	민진당 승리	보통	보통
	한국	2024년 4/10일	야당 승리?	보통	보통
	러시아	2024년 3/15~17일	푸틴 재선	높음	보통
	남아공	2024년 5~8월	ANC 부분 승리	보통	높음
	미국	2024년 11/5일	바이든 승리?	매우 낮음	높음
	이란	2024년 3/1일	강경파 승리	보통	높음

자료:유진투자증권

CONTENTS

01/	US/China Tech War와 Peak China	06
02/	Trump Panic 2.0, 경제보다 민주주의 위기	16
03/	2024년 전쟁 양상의 변화 가능성	26
04/	난민/이민 문제, 유럽을 삼키다	31
05/	저출산/고령화는 거시적 위기, 산업별 기회	37
06/	한국 4월 총선 이후 변화, 민영화 가속	45

01

US/China Tech War

대만을 둘러싼 물리적 충돌 가능성은 낮음. 그러나 관세/수출통제 등 Tech 전쟁 지속
중국의 구조적인 쇠퇴 시작, 선진국 투자에서 성장 동력 찾아야

23/11월 미/중 정상회담(APEC), 이례적으로 양안 관계 안정

▶ 샌프란시스코에서 열린 APEC 2023 회의 (11/11~17)



▶ 모처럼 성사된 미중 정상회담 (11/16)



▶ 시 주석, 4년 만에 처음으로 양안 관계 안정 노력



Why Xi tried to assure U.S. he has no plans for Taiwan invasion

Chinese leader plays for stability while facing economic stress at home

KEN MORIYASU, Nikkei Asia diplomatic correspondent
November 18, 2023 08:26 JST



▶ 미/중 회담 성과를 긍정적으로 평가한 중국 내부



Chinese FM Wang Yi says Xi-Biden meeting went well, based on mutual respect

Chinese Foreign Minister Wang Yi said the meeting between Chinese President Xi Jinping and his U.S. counterpart, Joe Biden, on Wednesday...



2024년 1월 대만 총통 선거를 둘러싼 위험은 심각해지지 않는 듯

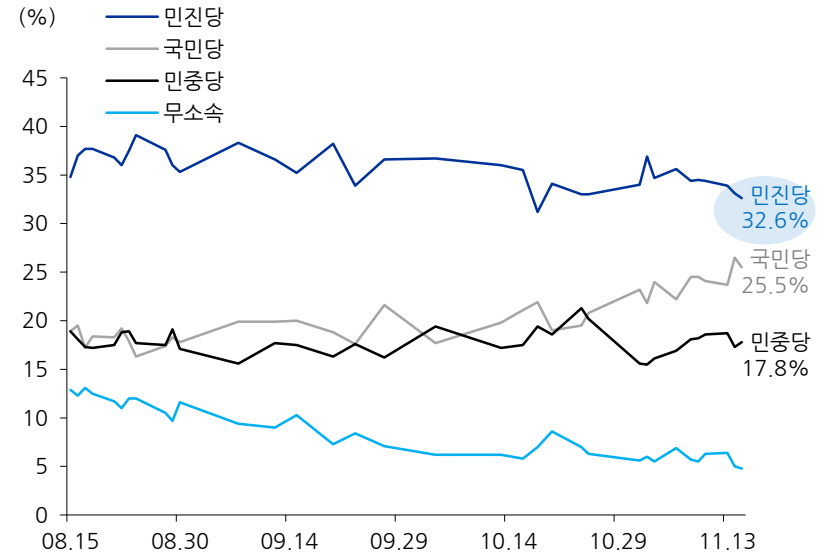
민진당(반중) 우위 불구, 심각한 위험이 발생할 가능성은 낮아져

- 이번 대만 총통 선거에 출마하는 후보는 민진당의 라이칭더, 국민당의 허우여우이, 민중당의 커원저 등이 있음.
- 대만 독립을 지지하는 민진당의 라이칭더의 지지율이 가장 앞서고 있음(32.6% vs. 국민당 25.5%, 민중당 17.8%).
- 총통 선거를 앞두고 중국 정부의 무력 시위에도 불구하고, 실제 중국의 대만 공격 가능성은 낮아진 것으로 평가함.

대만 총통 후보



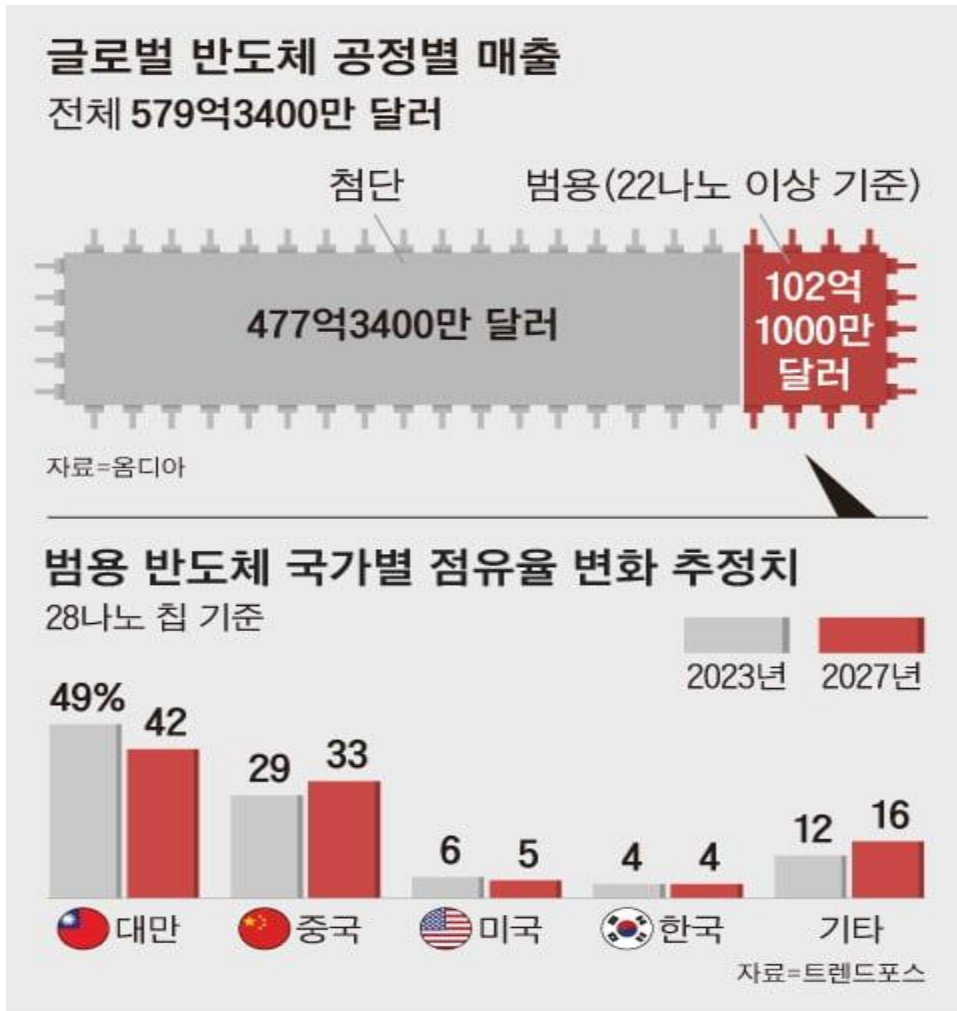
대만 총통 여론조사



자료: CEIC, 유진투자증권

대신 Tech/희토류에 대한 관세/수출 통제/투자 규제는 강화

미국, 첨단에 이어 범용 반도체 규제 (12/22일)



자료:조선일보 (23.12.23)

중국, 희토류 가공기술 수출 금지 (12/22일)

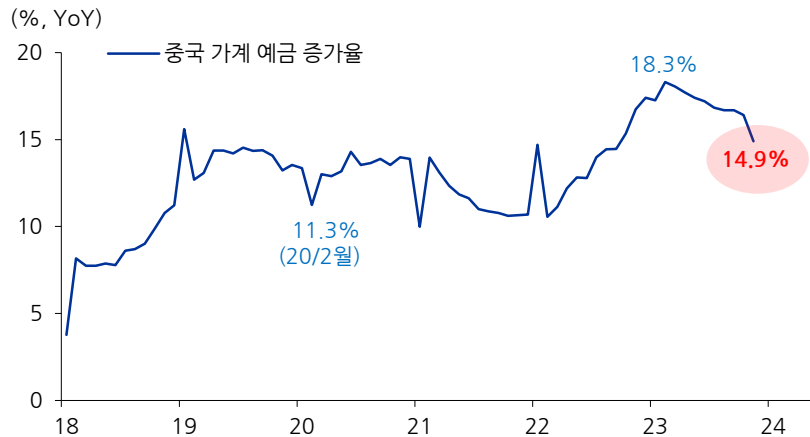


Tech 전쟁 속 對 중국 비즈니스에 대한 의구심 확산

잇따른 중국 정부 정책에도 불구하고, 얼어붙는 국내외 자금

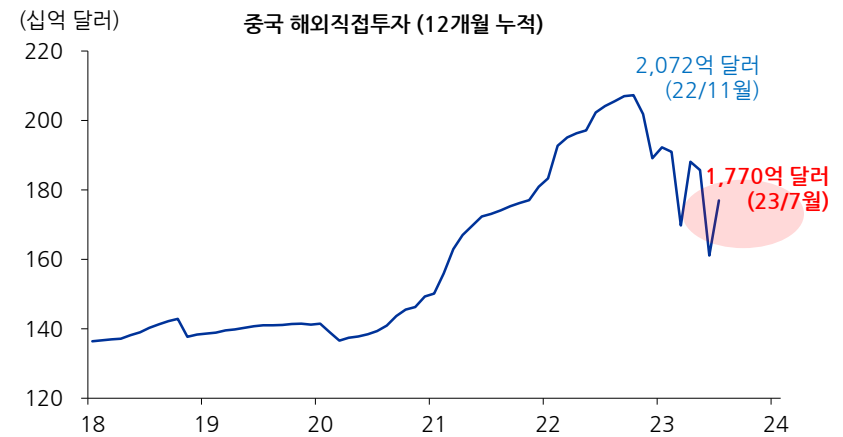
- 중국 가계예금 증가율은 둔화되고 있음에도, 연 14%대 속도로 증가함(23/11월 14.9%yoy). 민간의 저축 성향이 매우 높다는 의미임.
- 중국 해외직접투자 유입 금액도 2023년 들어 둔화됨. 외국인 투자자들의 자금이 중국으로 더 이상 들어오지 않고 있음을 뜻함.
- 중국 경기가 나쁘고 좋고 문제가 아님. '신뢰'의 문제가 부각됨.

중국 가계 예금 계속 빠르게 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 해외직접투자 자금 유입은 2023년 이후 빠르게 감소



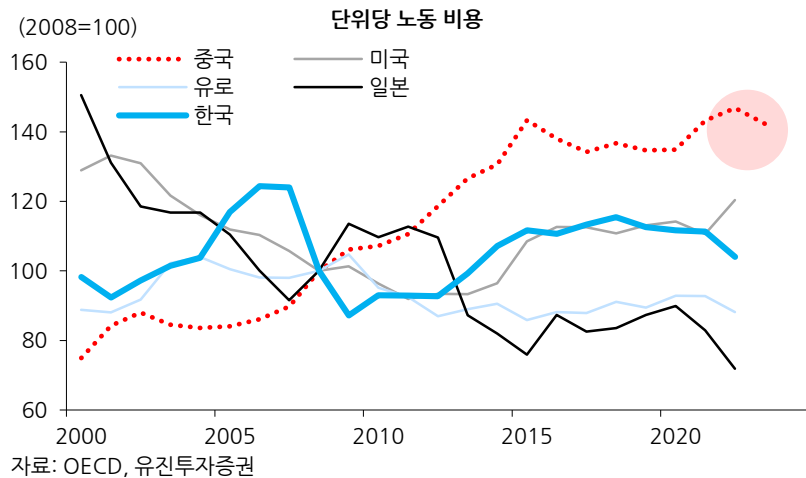
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국의 구조적인 쇠퇴는 이제 시작 단계

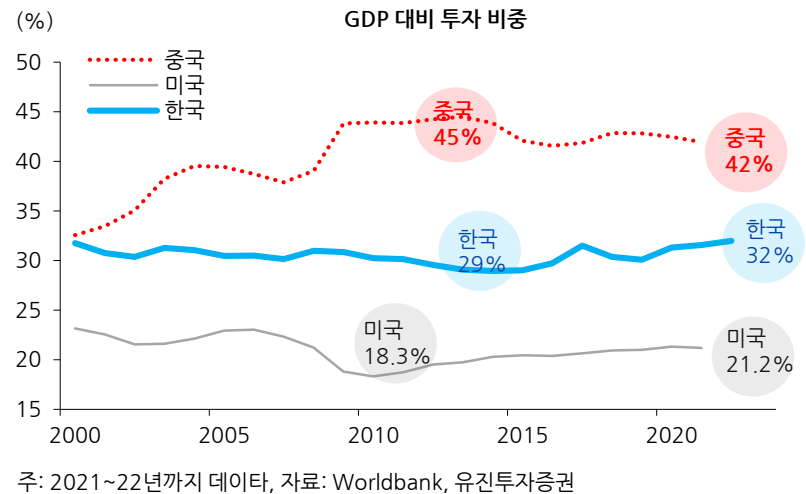
중국 임금 경쟁력 후퇴, 투자 비중 축소, 반면 선진국의 투자 기회 발생

- 지난 20년 동안 중국 노동비용 증가 속도는 매우 가팔랐음. 2008년 글로벌 금융위기 이후 중국 노동비용은 42% 상승함(동 기간 미국은 20%).
- 임금 경쟁력이 약화되었다는 의미임. 이와 함께 투자도 둔화됨(2015년 중국 GDP 대비 투자 비중 45% → 42%).
- 동 기간 동안 한국/미국 등 다른 국가들의 투자 비중이 서서히 확대. 미국 GDP 대비 투자 비중은 2011년 18.3%에서 21.2%로 확대됨.

2000년대 이후 중국 노동비용 증가

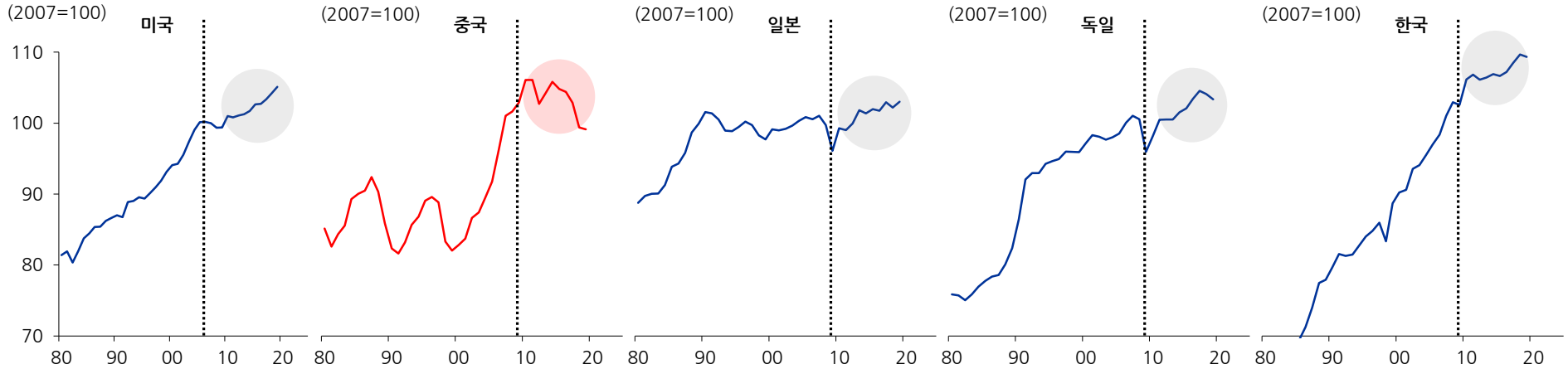


중국 투자 비중 둔화, 미국/한국 투자 비중 서서히 확대



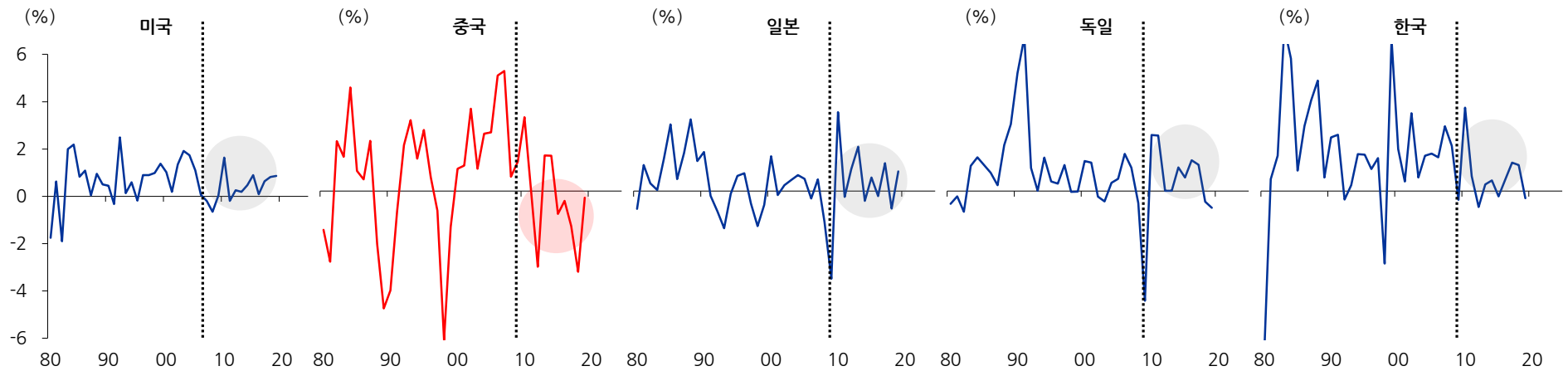
글로벌 금융위기 이후 중국 생산성 둔화, 나머지는 개선

총요소 생산성 (Total factor productivity)



주: 2019년까지 데이터, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

총요소 생산성 (Total factor productivity) 증가율



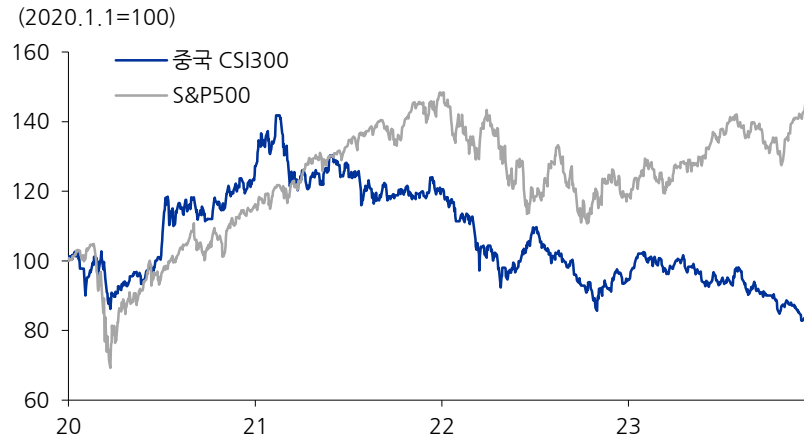
주: 2019년까지 데이터, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

주가 측면에서 이미 미국의 판정승

미국과 중국의 주가 디커플링

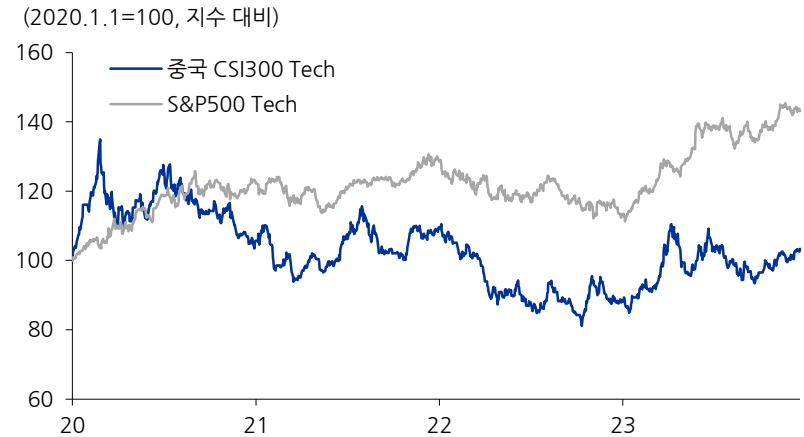
- 2023년 이후 중국 주가는 하락함. 반면 미국 주가는 2022년 하락 폭을 거의 만회함.
- 중국 정부가 Tech 산업을 육성하고자 하나, 주가 측면에서는 미국 Tech 산업 대비 상대적인 우위를 보여주지 못함.

미국과 중국 증시의 엇갈린 흐름



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 Tech 성장에 대한 투자자들의 반응은 미미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

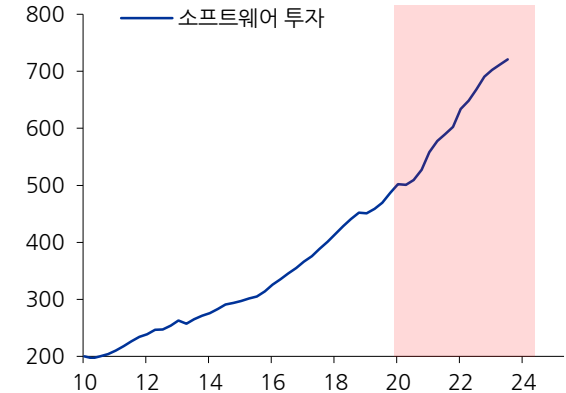
성장동력이 신흥국에서 선진국으로

미국 성장 산업 사례: 제조업 투자(인프라/기계), 방위, 제약바이오, Tech

- 코로나19 전후로 바닥을 탈출하거나, 반전 중인 산업에는 미국 제조업(구조물 시설) 투자, 방위 산업, 제약 바이오 등이 있음.
- 하이테크 및 소프트웨어 산업은 구조적으로 성장 중.

구조적으로 성장 중인 소프트웨어

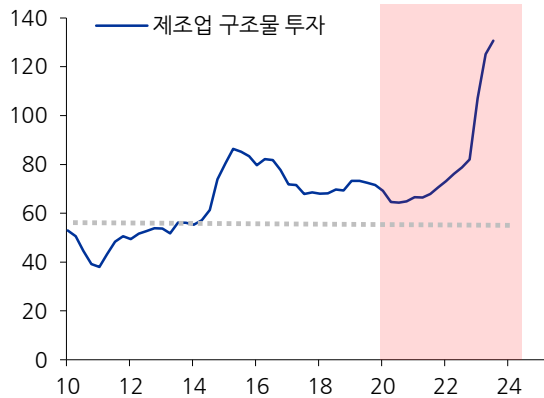
(십억 달러)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

제조업 구조물 투자

(십억 달러)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

방위 산업

(pt)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2018~19년 이후 바닥 탈출 중인 제약바이오

(pt)



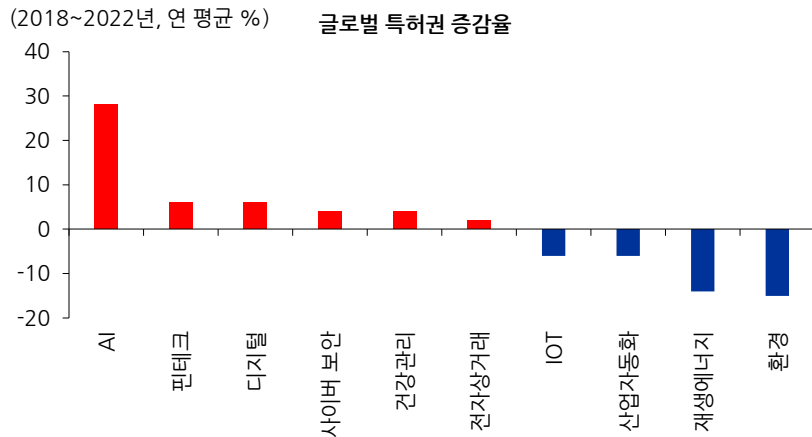
자료: Refinitiv, 유진투자증권

특허 증가에서 투자/생산성 향상 기회를 찾다

AI, 핀테크, 디지털, 보안, 생명과학 등에서 생산성 향상 기회가 많을 전망

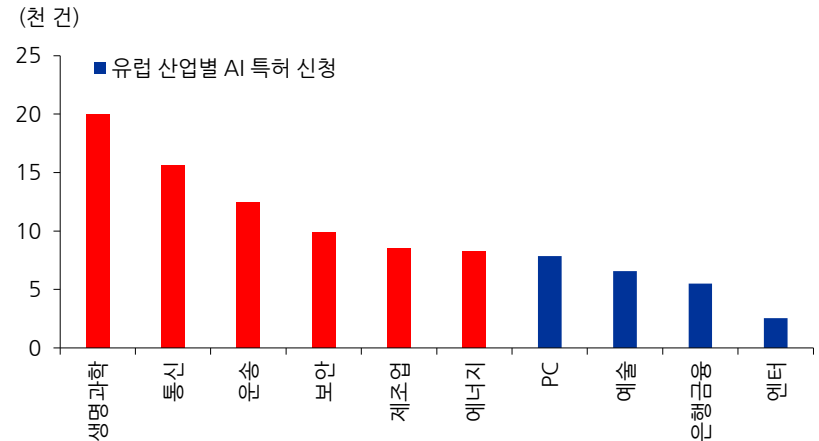
- 생산성 향상이 예상되는 산업을 찾는 방법 중 하나는 특허권 증가 산업을 찾는 것임.
- 지난 5년 동안 (2018~2022년) 글로벌 특허권 출시는 단연 AI, 핀테크, 디지털화, 사이버보안, 건강관리, 전자상거래 순으로 늘어남.
- 유럽의 산업별 AI 특허 신청 측면에서는 생명과학, 통신, 운송, 보안, 제조업, 에너지 순으로 신청이 많음.

특허 측면에서 AI, 핀테크, 디지털 산업 우위



자료: Global Data

AI 관련 생명과학, 통신, 운송, 보안 산업 특허 신청 증가



주: 특허신청건수는 2000~2022년 누적 기준, 자료: Marks and Clerk

02

Trump Panic 2.0, 민주주의의 위기

극단적인 대립과 분열 정책으로 외교/경제 정책의 불확실성 증대

분열과 혼란을 싫어하는 미국 정통 관료들은 금리는 낮게, 달러는 약하게 유도할 것

Trump 2.0

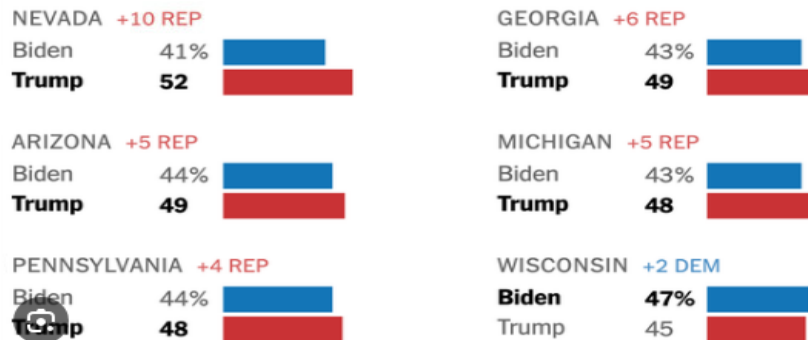
트럼프 vs. 바이든의 재대결 가능성

- 트럼프 전 대통령의 지지율은 미국 선거 핵심 접전지(네바다/애리조나/미시건/조지아/펜실베이니아 등)에서 바이든 보다 우위를 보이고 있음.
- 바이든 대통령이 낙태/민주주의 측면에서 지지율이 높음. 반면, 트럼프 전 대통령은 경제/국가 안보, 이민 정책에서 우위임.

핵심 접전지에서 우세를 보이고 있는 트럼프

Trump Is Ahead in Five of Six Swing States

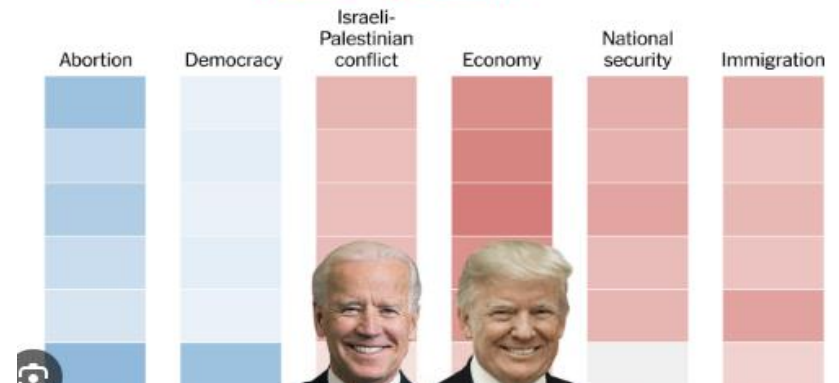
Margins are calculated using unrounded figures.



자료: New York Times

경제 측면에서 강점을 갖고 있는 트럼프

Do you trust Joe Biden or Donald Trump to do a better job on...



자료: New York Times

빠르면 3~4월 미국 공화당 경선 윤곽이 드러날 예정

◎ 2024년 미국 공화당 경선 일정

1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
<ul style="list-style-type: none"> 1/15일 아이오와 1/23일 뉴햄프셔 	<ul style="list-style-type: none"> 2/6~8일 네바다 2/8일 버진아일랜드 2/24일 사우스캐롤라이나 2/27일 미시간 	<ul style="list-style-type: none"> 3/2일 아이다호 미주리 3/3일 워싱턴 D.C. 3 / 4일 노스다코다 3/5일 슈퍼화요일 (16개 지역) 	<ul style="list-style-type: none"> 4/2일 델라웨어 로드아일랜드 위스콘신 4/18~20일 와이오밍 4/23일 펜실베니아 4/30일 코네티컷 뉴욕 	<ul style="list-style-type: none"> 5/7일 인디애나 웨스트버지니아 5/14일 메릴랜드 네브래스카 5/21일 켄터키 오리건 	<ul style="list-style-type: none"> 6/4일 몬태나 뉴저지 뉴멕시코 사우스다코다 	<ul style="list-style-type: none"> 7/15~18일 위스콘신 전당대회

트럼프는 미국 역사상 유례없이 기소 당한 대선 후보가 될 가능성

▶ 애틀랜타 조지아 풀턴카운티
지방검사장 패니 윌리스 (23/8월)



▶ 트럼프를 연방정부 차원에서 두 차례 기소한
워싱턴 DC 특별 검사 잭 스미스 (23/8월)



흔들리는 세계 질서

2020년 대선 결과 부정, 극심한 내부 분열 야기



해외에서 미국 영향력 축소 (우크라이나 전쟁 등)



보호 무역주의 (모든 수입에 대한 10% 관세 부과 등)

트럼프 캠프 주요 경제 정책

보편적 관세

모든 수입품에 10% 부과

기후위기 대응

IRA 세제혜택 폐지 등 전동화제동

중국 관계

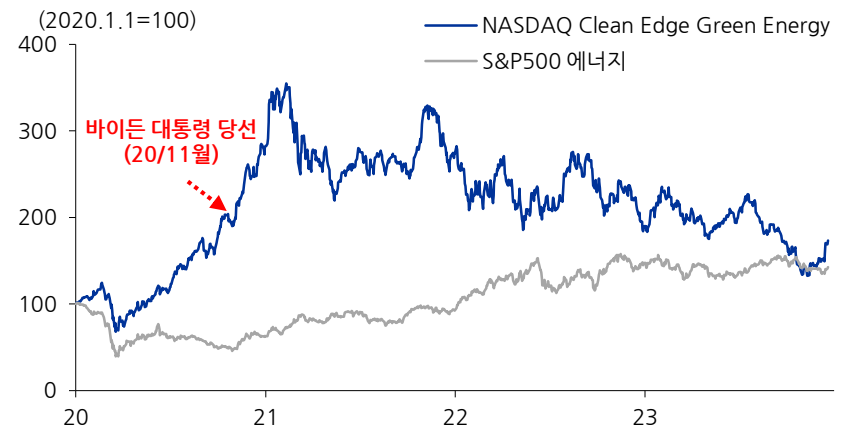
필수품 중국 수입 단계적 중단

통상협정

IPEF 무역 분야 협정 폐지

자료: 블룸버그, 폭스뉴스 등

기후 변화에 대한 책임 회피



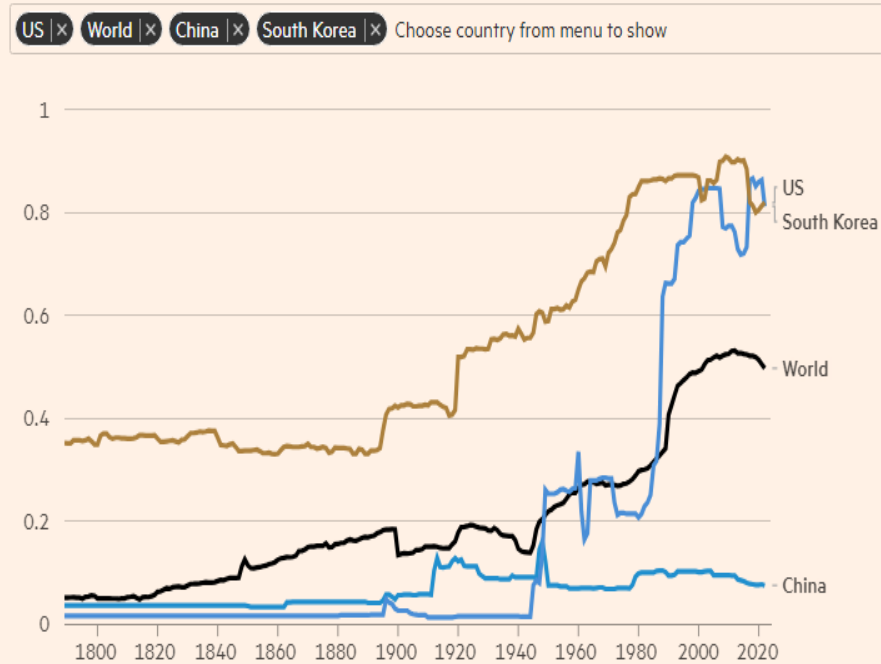
자료: Refinitiv, 유진투자증권

프랑스 혁명 이후 확대된 민주주의의 후퇴 조짐

미국을 비롯한 전세계 민주주의의 지수 하락

Measuring democracy since the French revolution

V-Dem Electoral Democracy index, 1789-2022, World and G20 countries (1= most democratic)



FINANCIAL TIMES

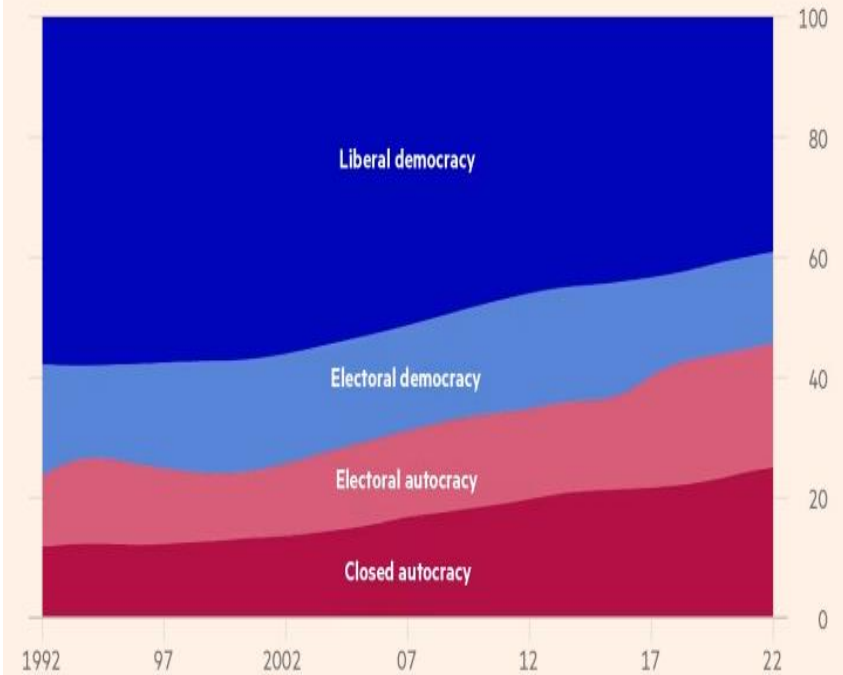
Source: V-Dem; Our World In Data • Measures the extent of free and fair elections, comprehensive voting rights, and freedoms of association and expression.

자료:FT (Can Democracy survive 2024? (24.1.3))

자유 민주주의의 국가 비중 축소

Economic power shifts toward autocratic rule

Share of world GDP*, by regime type (%)



* GDP is measured in common currency and at purchasing power parity

Source: V-Dem Institute

© FT

트럼프의 재정정책은 또다른 과열/인플레를 야기시킬 가능성

경제 정책을 둘러싼 불확실성

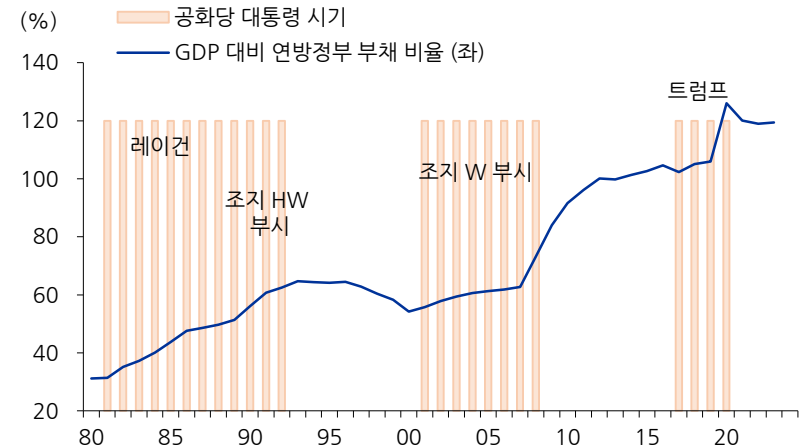
- 트럼프 대통령의 감세와 코로나19 당시 지원금 지원 등 재정책대 정책은 이후 2021~22년 물가 상승의 원인이 됨.
- 지나친 재정책대는 물가 상승 압력을 야기시킨 바 있음.
- 현재 미국 GDP 대비 연방정부 부채 비율이 119.7%로, 코로나19로 인해 급증함.

재정 확대는 물가 상승 압력을 야기



자료: Refinitiv, 유진투자증권

누가 승리하든, 재정정책 (감세 등)을 완화하기는 어려운 국면



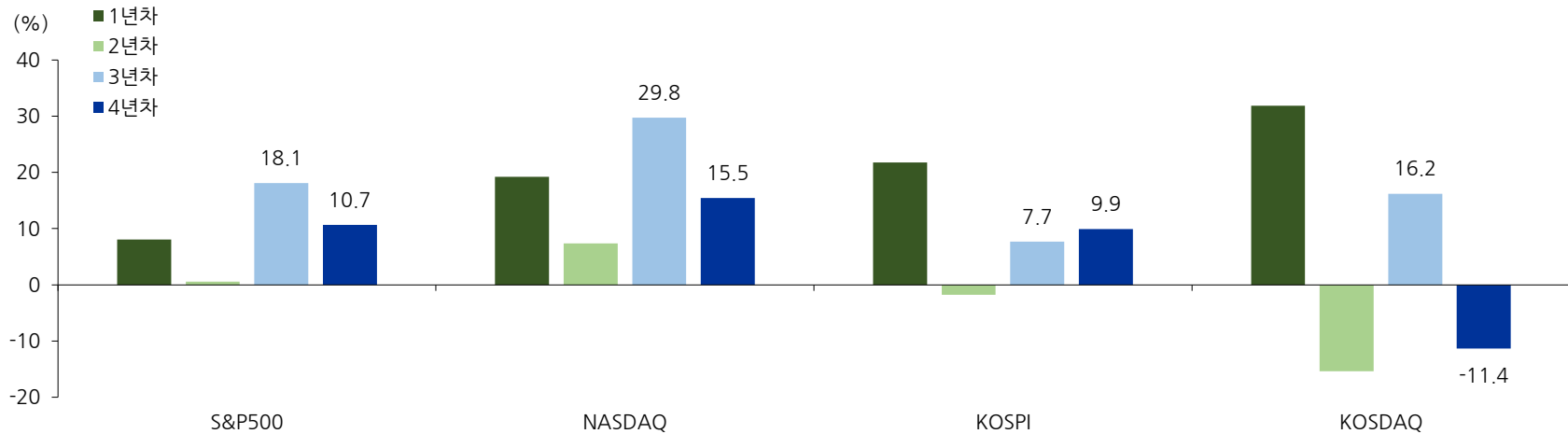
자료: Refinitiv, 유진투자증권

과거 경험이 적용되지 않을 가능성

원래 미국 대선 해 미국 주가는 높은 확률로 상승

- 일반적으로 미국 선거가 예정되어 있는 해 미국 주식시장은 긍정적이었음.
- 미국 대통령 취임 3년차(S&P500 +18.1%)보다 낮지만, 두 자리수 대 증가율을 기록했음(S&P500 +10.7%).
- 그러나 트럼프 전 대통령의 정책을 둘러싼 불확실성과 갈등 여지가 적지 않음. 금융시장을 둘러싼 변동성과 불확실성도 커질 것으로 예상.

일반적으로 미국 선거 해 주가는 긍정적



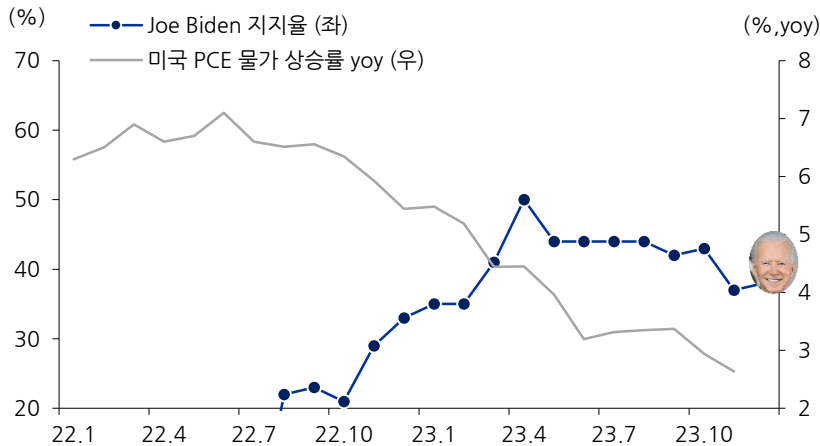
자료: Refinitiv, 유진투자증권

바이든 대통령의 운명은 파월 의장의 손에 달려

물가 및 금리인상 속도에 따라 바이든 지지율 변화

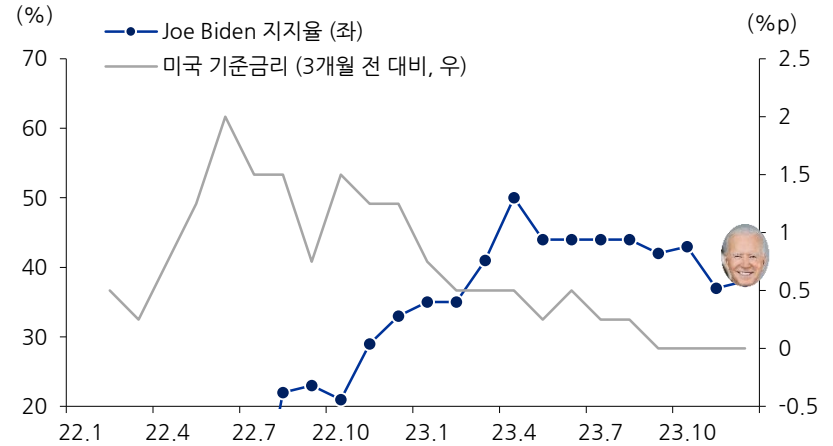
- 미국 바이든 대통령의 지지율과 물가 상승률(yoy) 간에는 높은 역(-)의 관계가 형성됨. 즉 물가 상승이 바이든 대통령의 대표적인 약점 중 하나임.
- 마찬가지로 바이든 대통령의 지지율과 미국 기준금리 인상 속도 간에도 (-)의 관계가 형성됨.
- 미국 파월 연준 의장이 빠르게 물가를 안정시키고(2%대), 기준금리를 인하하면 바이든 대통령의 당선 가능성이 높아질 것.

바이든 지지율과 물가 상승률은 역(-)의 관계



자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 금리인상 속도와 바이든 지지율도 역(-)의 관계



자료: Bloomberg, 유진투자증권

워싱턴 관료들은 되도록 금리는 낮게, 달러는 약하게 유도할 것

금리/달러는 하락 우위 가능성

- 미국 정부 이자 부담은 높아지고 있음. 정부 수입 대비 이자 비중은 17.2%(23/9월)까지 상승함. 80년대 후반 23%에 비해 낮지만, 2000년대 이후 들어서는 상당히 높은 수준임.
- 트럼프 당선을 막기 위해 2024년 미국 연방정부/민주당 등 정부관료들은 되도록 금리는 낮게, 달러는 약하게 유도할 가능성이 있음.
- 현재 바이든 지지율이 낮은 러스트 벨트 지역을 공략하기 위해서는 미국 제조업 경기가 좋아야 함. 효과적인 방법 중 하나는 달러 약세임.
- 2024년 미국 경제는 예상보다 고성장 또는 과열 국면을 겪을 가능성도 남아 있음.

미국 정부 이자 부담 상승, 낮은 금리가 필요함 (연준의 정책적 지원 가능성)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 정부 이자 부담이 높아질 때 미국 달러도 약세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

03

2024년 전쟁 양상의 변화 가능성

러/우 전쟁은 궁극적으로 현 상황의 고착 가능성 높아

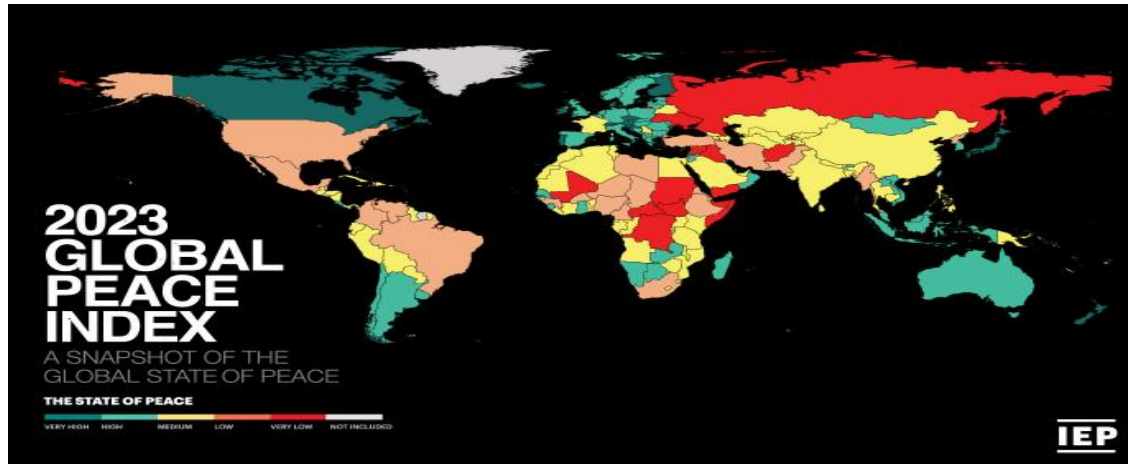
이스라엘/하마스 전쟁은 물류 대란/비용 상승 위험이 잠복, 상시 전쟁 위험에 대비

국제 분쟁의 증가

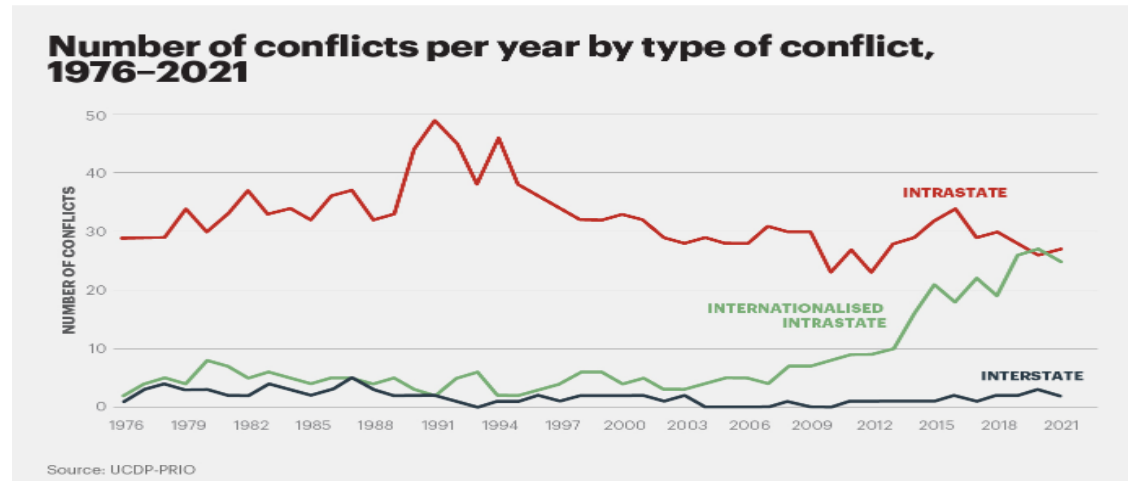
점점 평화가 희소해지는 세상

- 전쟁과 국제 분쟁에 연루된 지역들이 2014년 시리아 내전 이후 크게 늘어남.
- 주목할 점은 순수한(?) 내전보다 국제 분쟁을 동반한 분쟁 건수가 2011~12년 이후 크게 늘었다는 사실임.
- UCDP (Uppsala Conflict Data Program, 스웨덴 Uppsala 대학 제공)에 따르면 2004년 이후 국제 분쟁은 이전에 비해 9배 늘어남.

2023년 Global Peace Index <Institute for Economics & Peace >



국제 분쟁이 내전보다 많아져



3년 만에 변화가 예상되는 러시아/우크라이나 전쟁

평화 아닌, 평화 협정 가능성

- 2023년 우크라이나의 반격 시도가 사실상 실패함. 추가적으로 반격 시도에 나설 가능성이 낮아짐. 전투 인력 부족과 자금 부족 때문임.
- 2024년 푸틴 대통령의 5연임 선거를 앞두고 현 상황에서 평화/휴전 협상 가능성이 높아짐.
- 그러나 평화/휴전 협상이 이루어지더라도, 러시아가 주둔하고 있는 지역에서 후퇴하지 않는다면 서방 국가들의 러시아 제재는 지속될 가능성이 높음.
- 각국의 재정 여건 악화 및 선거 등 정치 일정을 감안할 때 우크라이나 재건 기대가 높아지기는 어려움.

2023년 겨울 우크라이나 반격 사실상 실패

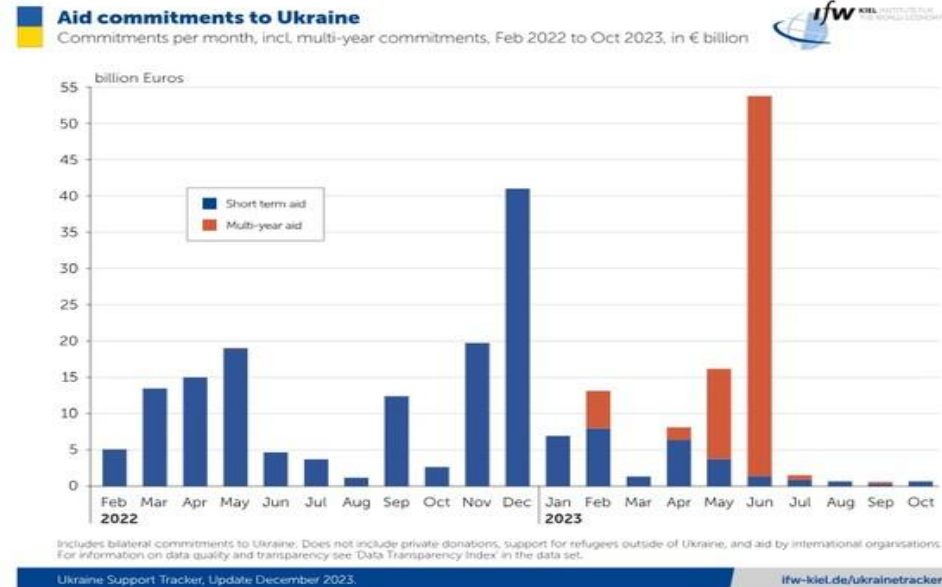
US, Ukraine Officials Privately Say Counteroffensive Against Russia Has 'Failed' (Exclusive)

The assessments come at a volatile time for Ukraine as the Biden Administration presses Congress for more than \$60 billion in additional support

Published 12/08/23 02:57 PM ET | Updated 12/08/23 05:09 PM ET
James LaPorta and Nicole Gaudiano



2023년 여름 이후 우크라이나 지원 급감

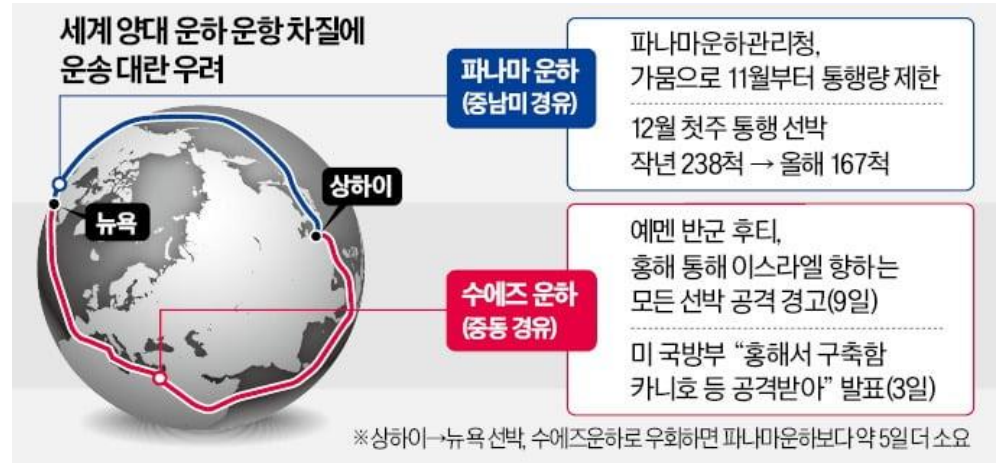


물류 대란 가능성이 잠복해 있는 이스라엘/하마스 전쟁

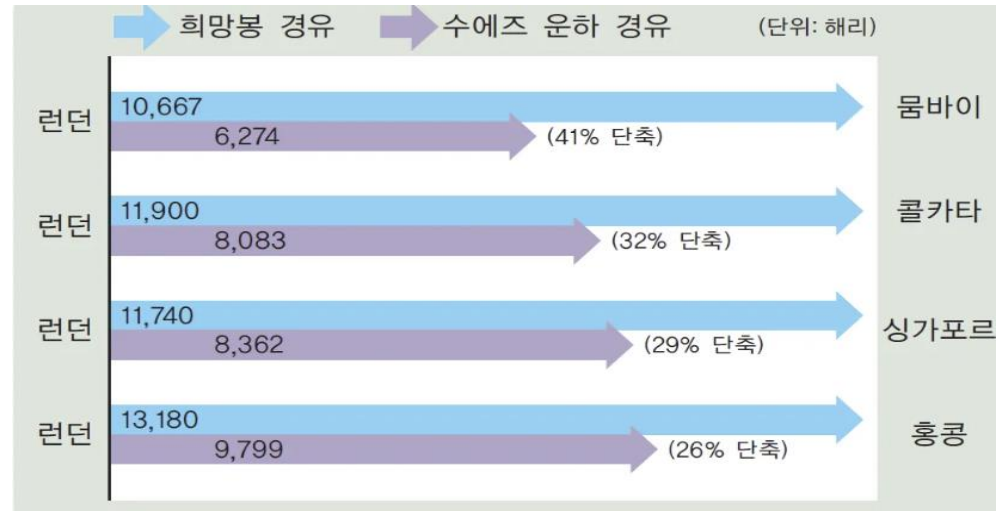
비용 상승 가능성이 남아 있는 중동지역 갈등

- 당분간 이스라엘/하마스 전쟁은 가자지구 내 문제로 국한 될 것으로 예상됨.
- 이스라엘/이란 간 직접 전쟁 가능성은 높지 않음.
- 그러나 후티 반군 공격 등으로 수에즈 운하를 둘러싼 갈등이 높아짐.
- 수에즈 운하를 둘러싼 지정학적 위험은 물류 비용 상승 및 인플레이션 상승 가능성을 높임.

▶ 파나마 운하와 수에즈 운하 운영 차질에 따른 위험



▶ 수에즈 운하를 경유하지 못할 경우, 비용 증가 불가피

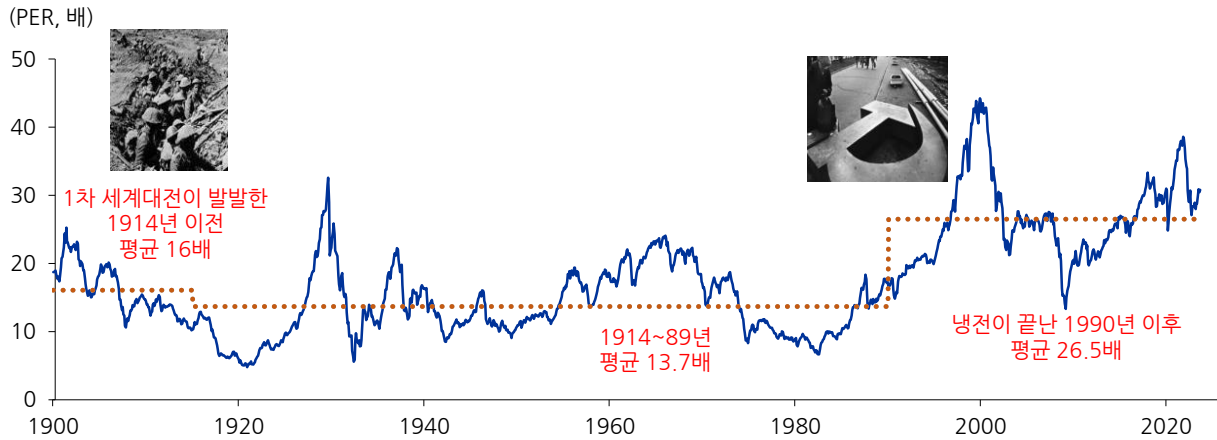


지정학적 위험은 위험자산 가격 Valuation 상승에 부정적

전쟁 위험이 장기화되면서 90년대 냉전 이후 높아진 PER 하락 압력 예상

- 1차 세계대전이 발생한 1914년 이전에 비해 이후 구소련 붕괴 이전까지 미국 주식시장의 Valuation(CAPE)은 평균 16배에서 13.7배로 하락함.
- 舊소련 붕괴(1990년) 이후 최근까지 미국 주식시장 CAPE은 평균 26.5배까지 상승함.
- 2022년 러/우 전쟁, 2023년 이스라엘/하마스 전쟁 등 지정학적 위험이 높아짐.
- 이는 탈세계화를 가속시키고 Valuation 하락을 야기할 가능성이 높음.

전쟁 이전 Valuation 상승, 전쟁 이후 Valuation 하락



자료: Robert Shiller, 유진투자증권



04

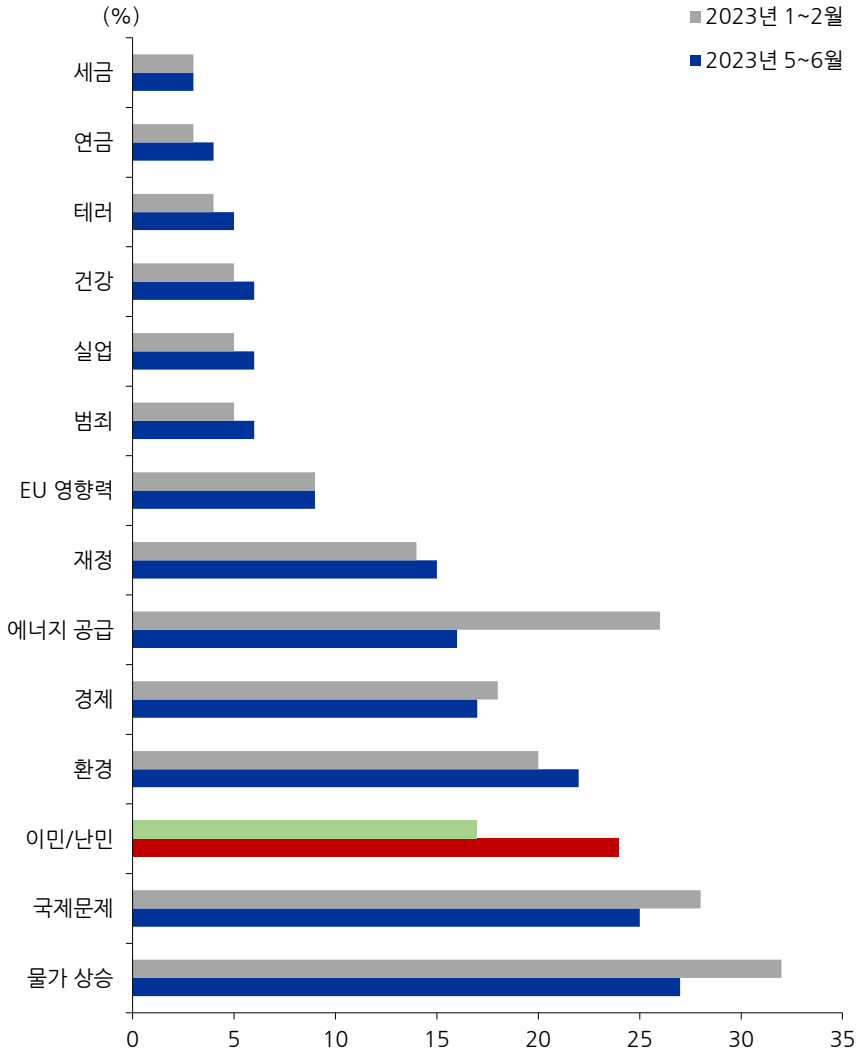
난민/이민 문제, 유럽을 삼키다

예상보다 심각한 이민/난민 문제, 유럽의 사회적 혼란이 심해지고 있어

인적 경쟁력 약화 등 유럽의 구조적 저성장 가능성, 유럽 자산 투자에 신중해야

유럽에서 더 두드러진 이민/난민 문제

EU가 직면한 문제 서베이

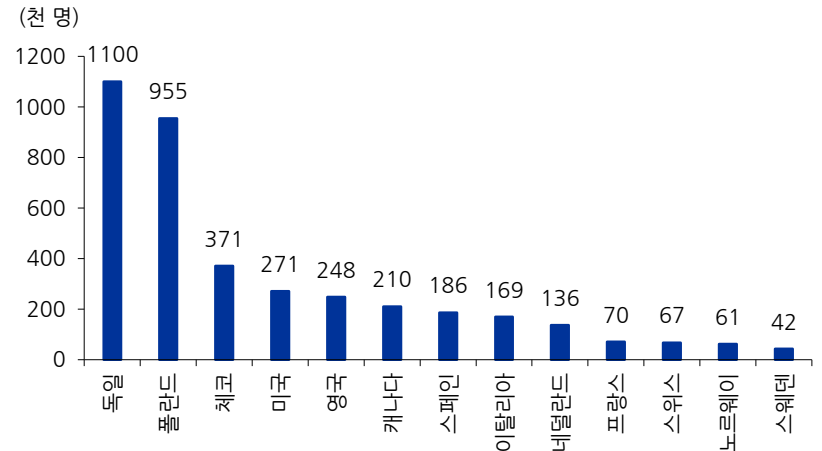


자료: Europa.eu

예사롭지 않은 이민/난민 문제

- 유럽 내 EU가 직면한 문제에 대한 서베이 결과, 이민/난민 문제가 인플레이, 국제 정세 다음인 3위를 차지함.
- 2022년 러/우 전쟁 이후 독일/폴란드 등 난민 수용이 많았던 국가들에서 사회적인 문제로 부상함.
- 독일의 경우, 2022년 러/우 전쟁 이후 110만 명 이상 난민을 수용함. 폴란드는 95.5만 명의 난민을 수용함.

우크라이나 난민 수용 (2022년 이후)



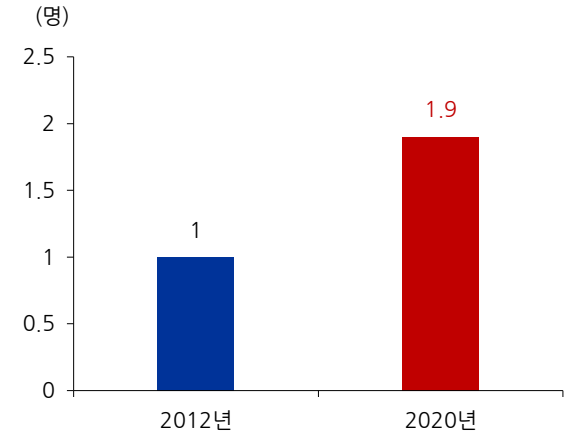
자료: CNBC

유럽에서 부는 반이민 분위기

예사롭지 않은 이민/난민자들의 범죄 문제

- 유럽 주요국 극우지도자들이 난민과 관련해 극단적으로 언급함. 실제로 오스트리아, 덴마크, 헝가리는 이민자/난민자를 거부 중임.
- 프랑스에서는 올해 연금에 따른 시위 이후 이민자들 중심으로 시위가 끊이지 않음.
- 이민/난민 문제는 유럽 경제의 경쟁력을 약화시키는 요인으로 작용할 가능성이 높음.

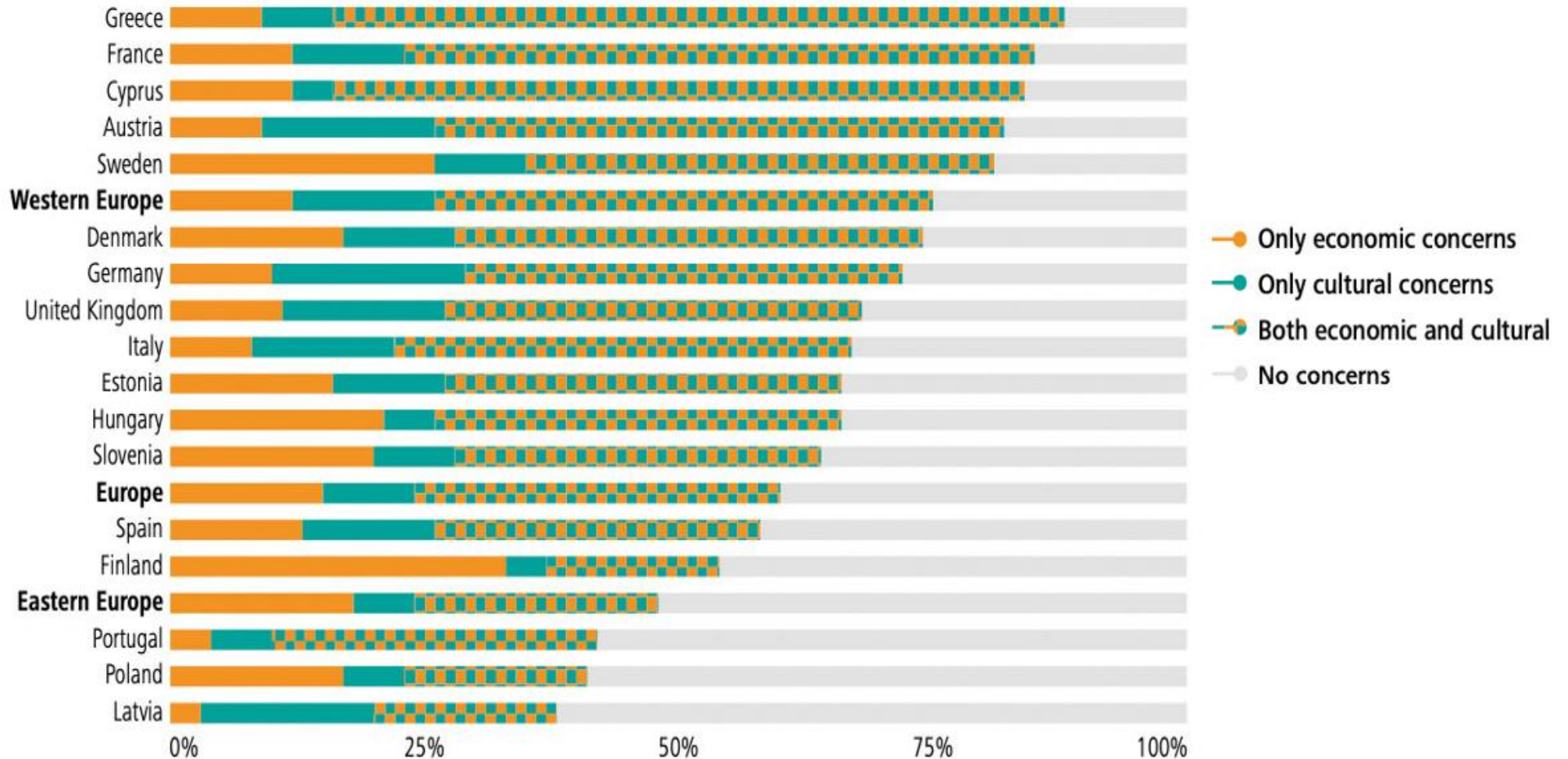
스웨덴 남성 살인율 인구 10만 당 살인 피해자 수



자료: 동아일보 (23/11/3일)

점점 번지는 우파 포퓰리즘

as a percentage of right-wing populist electorates



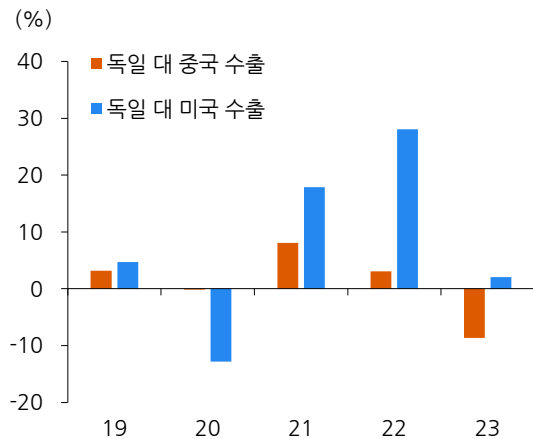
- Only economic concerns
- Only cultural concerns
- Both economic and cultural
- No concerns

저성장 늪에 빠진 독일

재차 유럽의 병자가 된 독일

- 독일의 대 중국 수출 감소세로 반전됨. 그만큼 중국 수요가 부진함을 의미함.
- 원전 가동 중단 이후 러시아 에너지 의존도가 높았던데 따른 후유증을 경험. 이제 원전을 재차 가동하기 시작함.
- 자동차 산업의 변화 및 경쟁력 약화 등으로 독일이 주요 유럽 국가들 가운데 나홀로 (-) 성장을 하고 있음.

독일의 대 중국 수출 감소



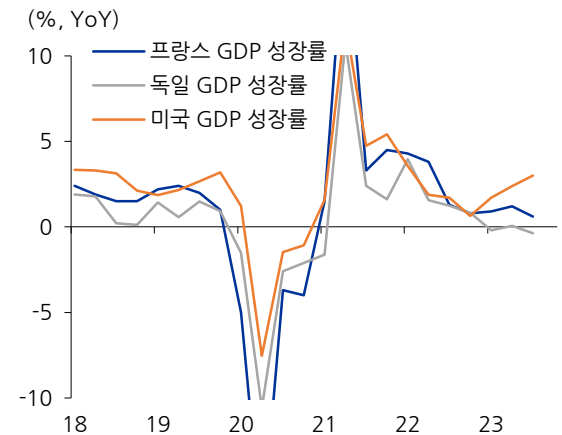
자료: 기획재정부, 유진투자증권

에너지 위기로 원전 재가동



자료: 한겨레신문

나홀로 (-) 성장 중인 독일



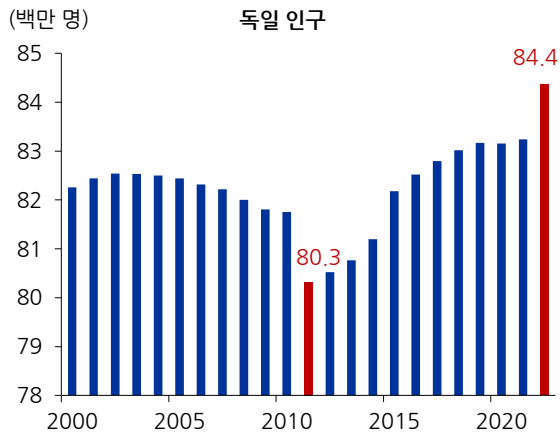
자료: Refinitiv, 유진투자증권

난민/이민자 급증 이후 인적 자원의 경쟁력 약화

취약한 인구구조와 난민 정책의 후유증

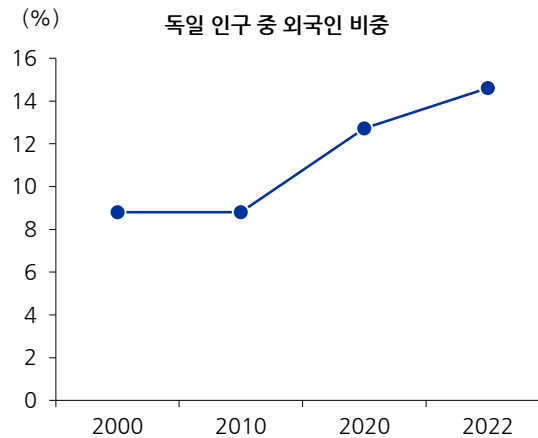
- 독일 역시 인구 감소와 고령화에 따른 취약한 인구구조를 갖고 있음. 그러나 시리아 난민 등 이민 유입을 적극적으로 허용함.
- 2022년 현재 독일 인구 가운데 외국인 비중은 14.6%까지 상승함(2010년 8.8%).
- 자국인들의 고령화와 지나치게 빠른 이민자 유입으로 핵심 인력 경쟁력은 오히려 약화됨. 자동차 강국 독일의 자동차 생산 감소 추세로 반전.

독일의 인구, 2011년 이후 재차 급증



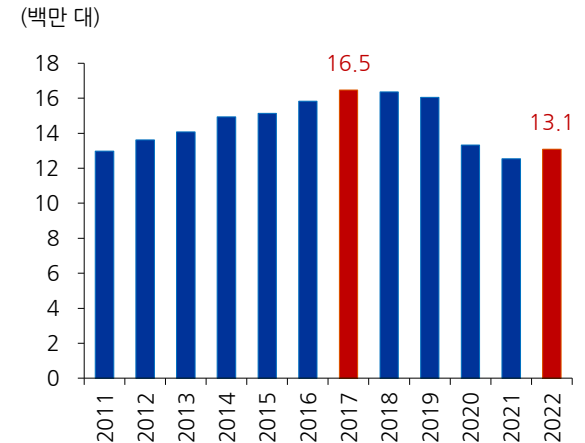
자료: CEIC, 유진투자증권

주로 난민/이민자의 유입



자료: CEIC, 유진투자증권

자동차 강국 독일의 자동차 생산 감소



자료: CEIC, 유진투자증권

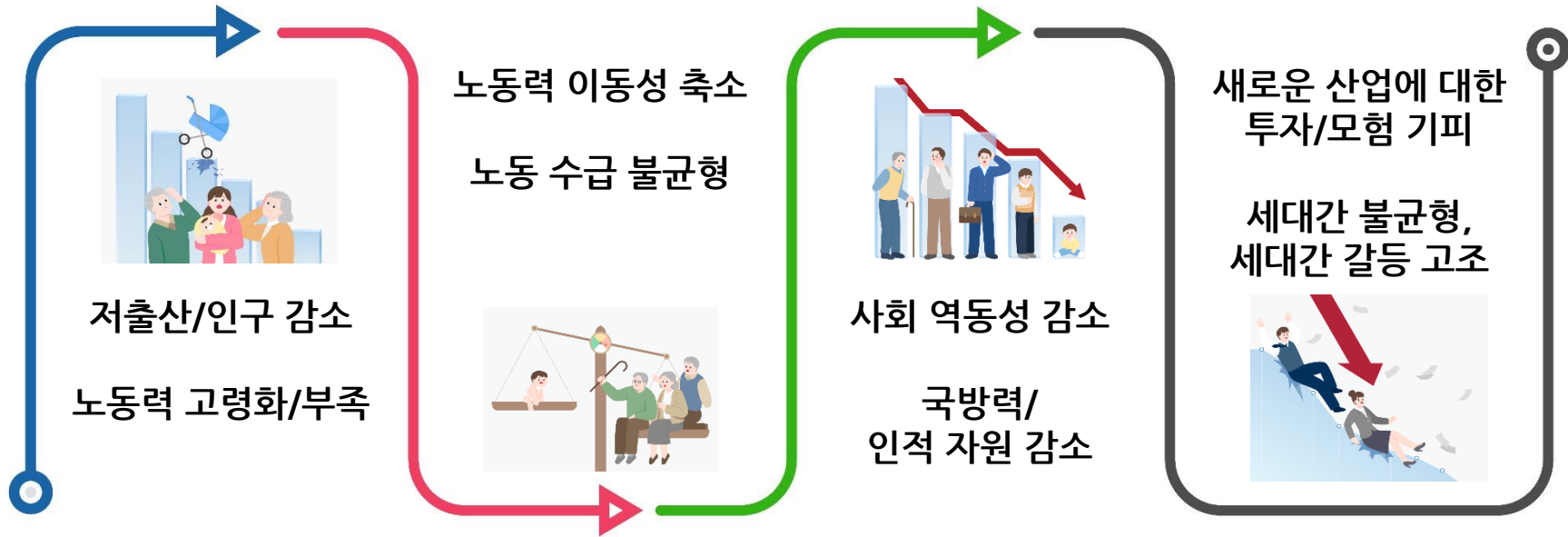
05

저출산/고령화는 거시적 위기, 산업별 기회

중국/한국 등 잠재 성장률 둔화, 인력 유출 문제 부각

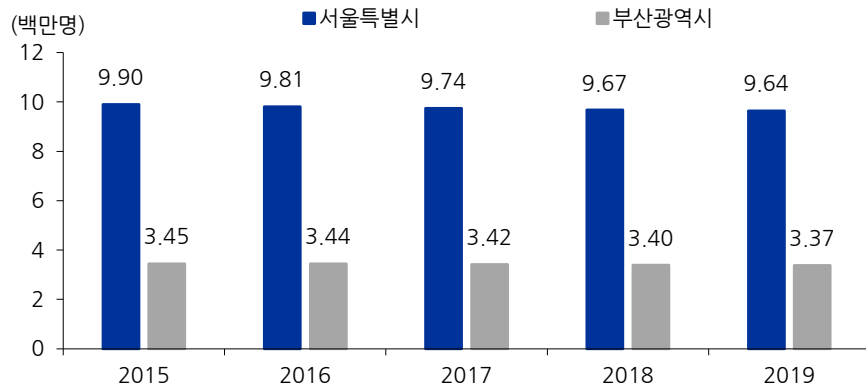
반면 고령화는 재무서비스, 건강관리, 주택 등에서 새로운 기회가 될 전망

저출산/고령화에 따른 사회 경제적 문제



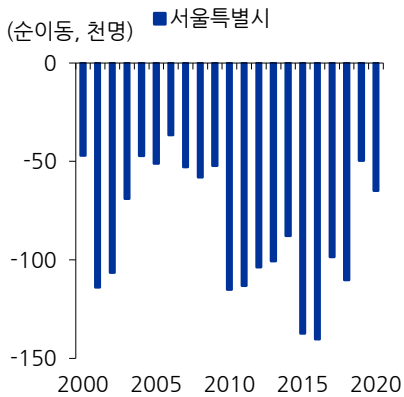
도시의 노후화

서울과 부산 인구 지속적으로 감소



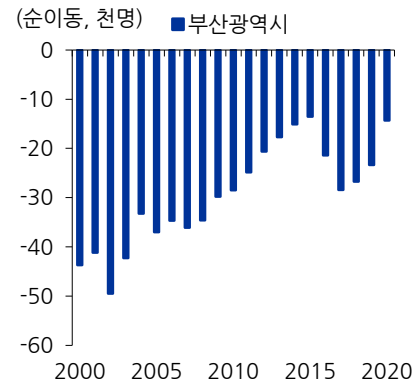
자료: 통계청, 유진투자증권

지난 5년 평균 9~10만명 순유출



자료: 통계청, 유진투자증권

지난 5년 평균 2.2만명 순유출



자료: 통계청, 유진투자증권

도시가 늙어간다

- 서울과 부산의 성장률 부진과 위상 하락으로 두 도시는 '인구 유출'이라는 공통의 문제에 직면해 있음.
- 서울특별시의 인구는 2015년 990만 명에서 2019년 964만 명으로 감소함. 동 기간 동안 부산광역시 인구는 2015년 345만 명에서 2019년 337만 명으로 감소함.
- 인구의 순이동 측면에서 보면 서울에서 2015년 이후 연 평균 9~10만 명이 유출, 즉 서울을 떠나 다른 지역으로 이동했음. 부산에서 지난 5년 동안 연 평균 2.2만명이 부산을 떠나 타지역으로 이동했음.
- 인구 유출은 '일자리'와 '주거 등 인프라 부족'에 기인한다고 볼 수 있음.



혁신이 어렵다

인구 감소는 혁신 동력 약화를 의미

- 모험과 투자 기피 현상은 글로벌 경쟁력 약화 가능성을 높임.
- 저출산/고령화가 상대적으로 심한 유럽과 일본에서 글로벌 기업들이 성장하기가 어려움.
- 검색엔진 등 주요 Tech 기업에서 미국 기업들 비중이 압도적임.

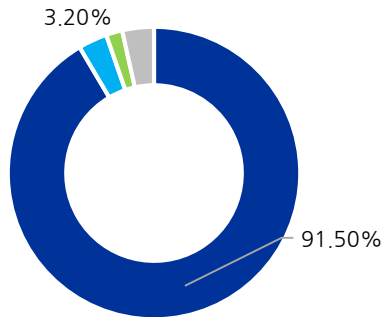
글로벌 브랜드 가치 Top 10

순위	국가	기업	브랜드 가치 (십억 달러)
1	미국	애플	502.6
2	미국	마이크로소프트	316.6
3	미국	아마존	276.6
4	미국	구글	260.2
5	한국	삼성	91.4
6	일본	도요타	64.5
7	독일	메르세데스 벤츠	61.4
8	미국	코카콜라	58
9	미국	나이키	53.7
10	독일	BMW	51.1

주: 2023년, 자료: 인터브랜드

구글이 주도하고 있는 검색엔진

검색엔진 점유율 (%)



■ 구글(미국) ■ Bing(미국) ■ 안덱스(러시아) ■ 기타

자료: 유진투자증권

SNS 역시 미국 기업 중심

SNS 점유율 (%)



■ 페이스북 ■ 인스타그램 ■ 핀터레스트 ■ 기타

자료: 유진투자증권

애플/삼성/샤오미 3강 구도인 모바일 기기

모바일 기기 점유율 (%)

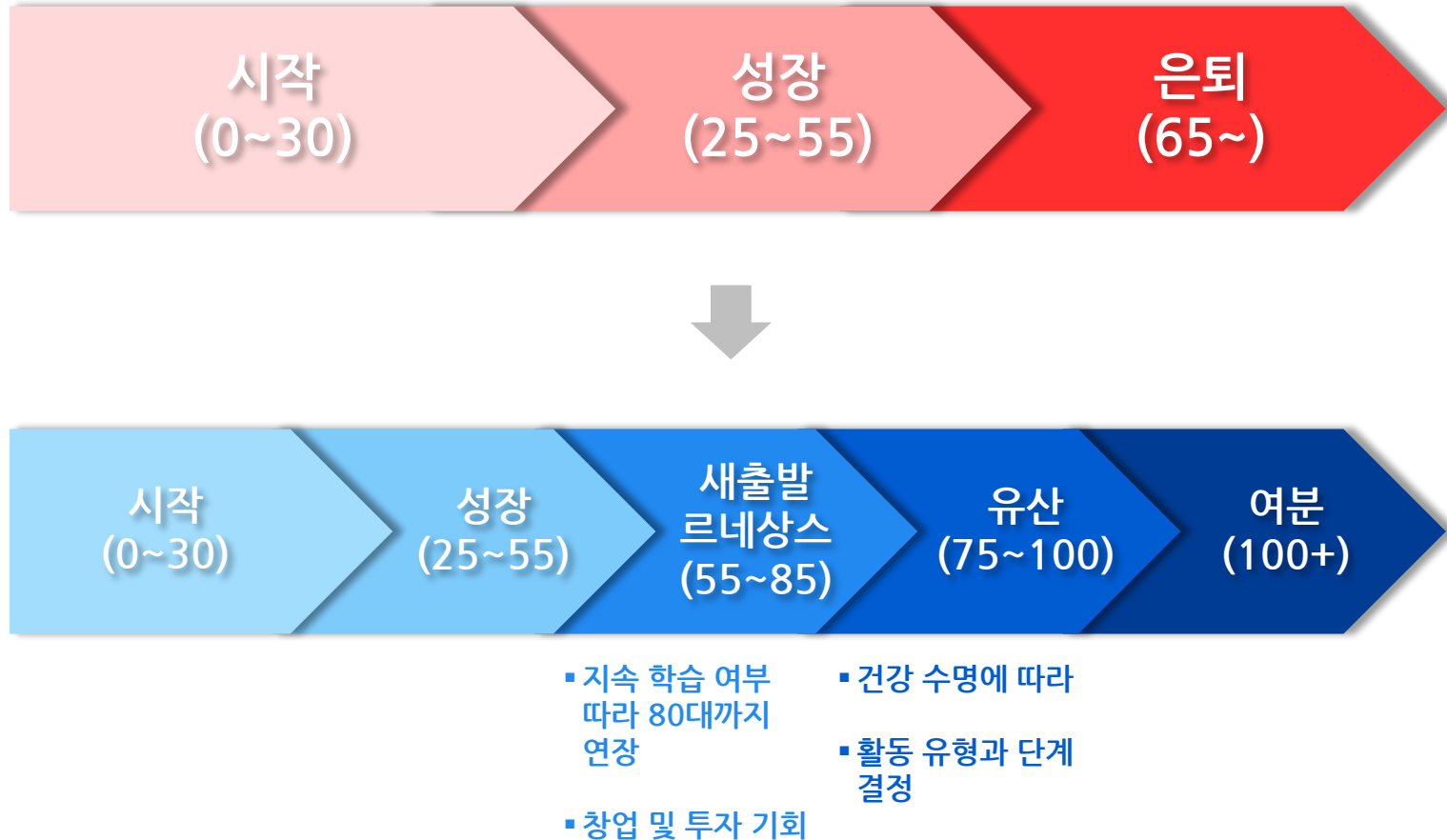


■ 애플 ■ 삼성 ■ 샤오미 ■ 기타

자료: 유진투자증권

동전의 양면, 고령화에 따른 기회

◎ 기존 생애 주기가 3단계 개념에서 5단계로 확대



자료:스탠퍼드 연구로 밝혀낸 100세 시장 경제의 모든 것 (수전 윌너 골든 지움)

미국 기업 사례

Bank of America 

 Merrill Lynch

메릴린치

- 재무 서비스에 7가지 생애 우선 프로그램을 적용함(자금/주거/건강/가족/레저/기부/일).
- 우선 순위에 따른 고객 포트폴리오를 관리하고 주기적으로 재평가함.
- 여성 투자자들의 확대 (은퇴 연령 대 남녀 급여 격차를 축소하기 위해).



나이키

- 확대되는 고령층 자체보다 나이가 들어가는 선수들(athletes getting older)에 집중하는 마케팅 전략으로 전환함.
- 즉 “영원한 선수” 개념을 강조.
- 댄스/요가 등을 스포츠로 인식해서 관련 제품을 개발함.

자료:스탠퍼드 연구로 밝혀낸 100세 시장 경제의 모든 것 (수전 월너 골든 지음)

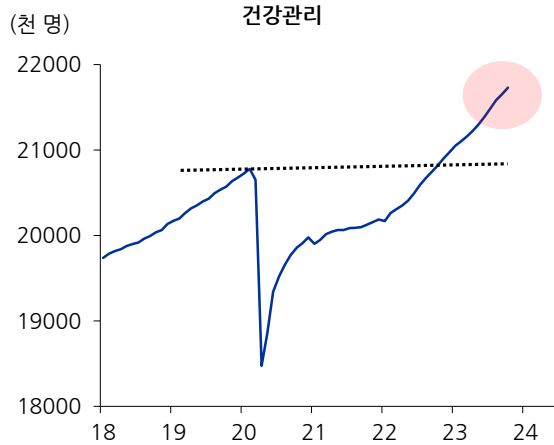
고령화 생애 주기에 따른 유망 서비스

생애 단계 우선 순위	필요 서비스	내용
주택과 거주	주택 개조	장수에 준비된 주택 준비하기
	거주 대안	다중세대 거주와 공동 거주
돈과 안전	재무 서비스	금융상품, 여성의 재무설계, 재무 컨설팅
	핀테크	금융사기 방지
	보험테크	보험 네비게이션
건강	건강 서비스	건강 평가 및 점검
	식품과 영양	식품 준비/배송
	피트니스	원격 피트니스 프로그램
	원격의료	원격 환자 모니터링
돌봄과 가족	돌봄	돌봄 프로그램
	장기 돌봄	재택 돌봄 서비스
	기억 돌봄	기기
삶의 목적과 기부	사회적 건강	평생 학습, 외로움 지원
학습과 유대	학습 지속	디지털 리터러시, 디지털 접속
커뮤니티	자원봉사	참여 플랫폼, 자원봉사
영성과 정체성	삶의 말기 계획	장례 계획, 유산

자료:스탠퍼드 연구로 밝혀낸 100세 시장 경제의 모든 것 (수전 윌너 골든 지음)

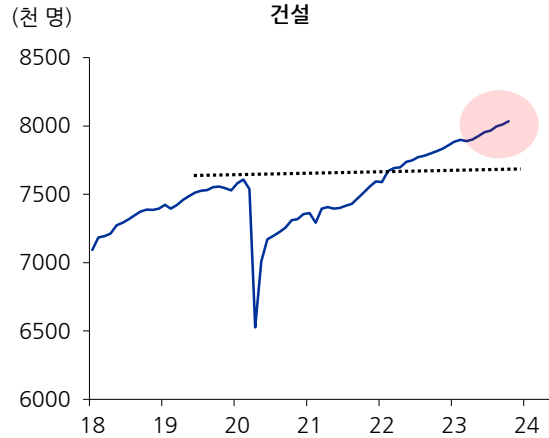
현재 미국에서 고용이 늘어나는 산업은 '고령화' 관련

건강관리 일자리 급격히 증가



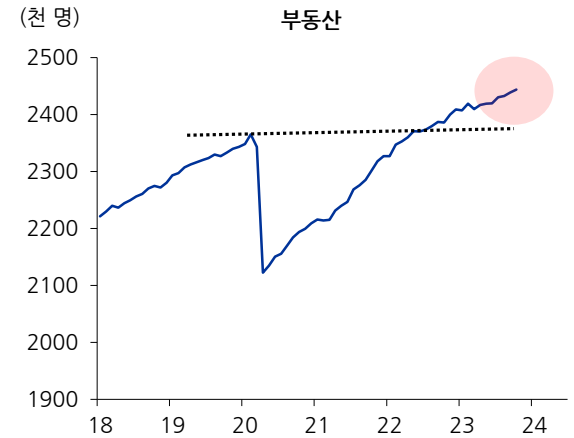
자료: Refinitiv, 유진투자증권

건설 업종 고용도 꾸준히 증가



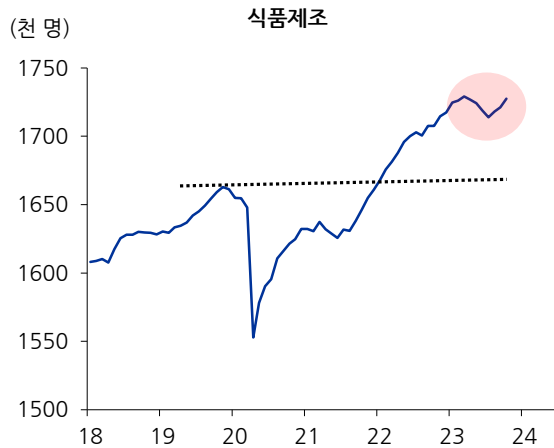
자료: Refinitiv, 유진투자증권

부동산 일자리도 증가



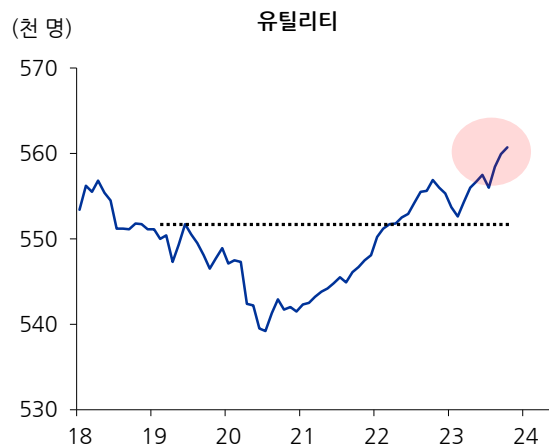
자료: Refinitiv, 유진투자증권

식품제조 일자리 지속적으로 증가



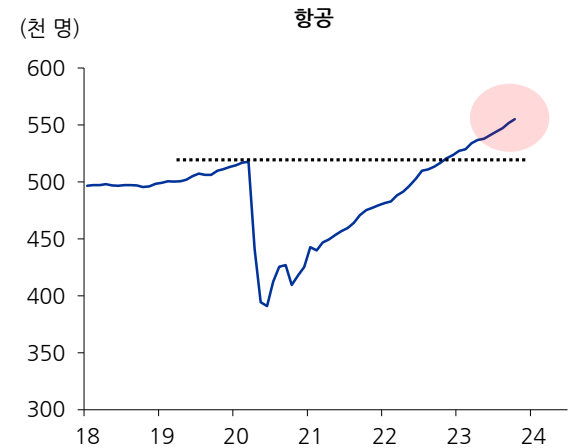
자료: Refinitiv, 유진투자증권

유틸리티 고용 증가 지속



자료: Refinitiv, 유진투자증권

코로나19 이전보다 많은 항공업종 일자리



자료: Refinitiv, 유진투자증권

06

한국 4월 총선 이후 변화, 민영화 가속

금융시장에서는 총선보다 대선이 더 중요

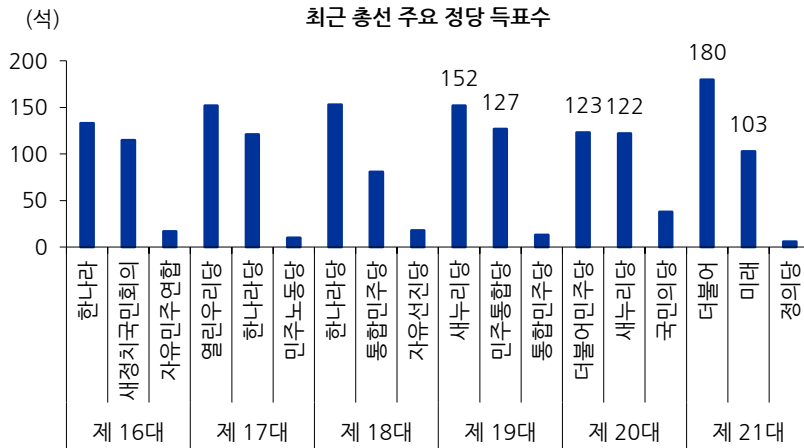
尹 정부 후반부 진입, 부동산 PF 조정 및 민영화 예상

2024년 4월 10일 총선의 의미

제 22대 총선의 의미

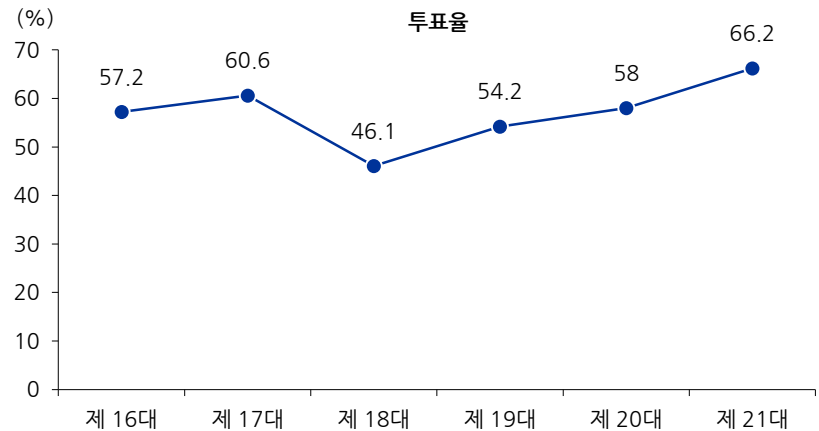
- 2024년 4/10일 총선은 윤정부 2년 만에 열리는 선거임. **중간평가 성격이 강함**. 윤석열 vs. 이재명 구도 하에서 3차전이 될 가능성이 높음
- 향후 국정동력을 결정하는 변곡점이 될 가능성이 높음.
- 이번 선거를 계기로 21대 대통령 선거를 위한 교두보를 만들 수 있음.
- 총선 결과에 따라 윤정부의 레임덕이 빨라질 가능성도 있음.

갈수록 고착화되고 있는 양당 구도



자료: 위키피디아, 유진투자증권

총선 투표율은 상승 추세



자료: 위키피디아, 유진투자증권

과거 총선 선거 영향은 대선보다 제한적

총선보다 대선 이후 강세를 보인 주식시장

한국 역대 총선 전후 KOSPI 등락

	날짜	다수당	구분	의석률 (%)	지수 등락률(%)					
					-12M	-6M	-3M	+3M	+6M	+12M
11대	1981-03-25	민주정의당	여당	54.7	-1.2	-3.9	-1.6	34.8	31.0	21.7
12대	1985-02-12	민주정의당	여당	53.6	4.3	0.9	2.1	-2.8	-1.0	21.5
13대	1988-04-26	민주정의당	여당	41.8	80.4	24.7	7.0	11.2	17.3	45.0
14대	1992-03-24	민주자유당	여당	49.8	-5.4	-8.7	2.2	-11.6	-16.1	6.8
15대	1996-04-11	신한국당	여당	46.5	-2.7	-14.0	-1.7	-2.5	-4.1	-20.2
16대	2000-04-13	한나라당	야당	48.7	21.3	-2.2	-12.0	1.0	-37.3	-38.3
17대	2004-04-15	열린우리당	여당	50.8	51.5	19.9	8.4	-20.0	-8.1	3.4
18대	2008-04-09	한나라당	여당	51.2	16.9	-12.9	-4.9	-13.4	-26.2	-25.0
19대	2012-04-11	새누리당	여당	50.8	-6.0	11.1	8.1	-8.4	-3.1	-2.2
20대	2016-04-13	더불어민주당	야당	41.0	-5.6	-1.9	3.4	1.2	1.7	8.4
21대	2020-04-15	더불어민주당	여당	61.0	-17.4	-5.4	-17.4	17.6	29.4	
중앙값					-1.2	-2.2	2.1	-2.5	-3.1	5.1
평균					12.4	0.7	-0.6	0.6	-1.5	2.1
상승확률					45.5	36.4	54.5	45.5	36.4	54.5

자료: 유진투자증권

한국 역대 대선 전후 KOSPI 등락

	날짜	대통령	정당명	득표율 (%)	지수 등락률(%)					
					-12M	-6M	-3M	+3M	+6M	+12M
12대	1981-02-25	전두환	민주정의당	90.1	2.5	-3.6	-3.9	16.8	35.4	22.3
13대	1987-12-16	노태우	민주정의당	36.7	53.1	30.0	16.9	32.9	48.8	91.0
14대	1992-12-18	김영삼	민주자유당	42.0	-12.1	-15.8	-7.3	0.9	15.4	30.8
15대	1997-12-18	김대중	국민회의	40.3	29.4	8.5	3.6	23.8	-22.2	25.4
16대	2002-12-19	노무현	새천년민주당	48.9	-29.5	-37.9	-31.1	-23.6	-2.6	14.4
17대	2007-12-19	이명박	한나라당	48.7	-28.5	-5.0	-14.5	-12.9	-6.5	-36.6
18대	2012-12-19	박근혜	새누리당	51.6	3.3	7.7	15.6	-0.7	-5.3	-0.9
19대	2017-05-09	문재인	더불어민주당	41.1	25.4	16.9	3.4	3.3	11.2	6.6
중앙값					2.9	2.1	-0.3	2.1	4.3	18.4
평균					5.5	0.1	-2.2	5.1	9.3	19.1
상승확률					62.5	50.0	50.0	62.5	50.0	75.0

자료: 유진투자증권

한국에서는 대선 영향력이 총선보다 뚜렷해

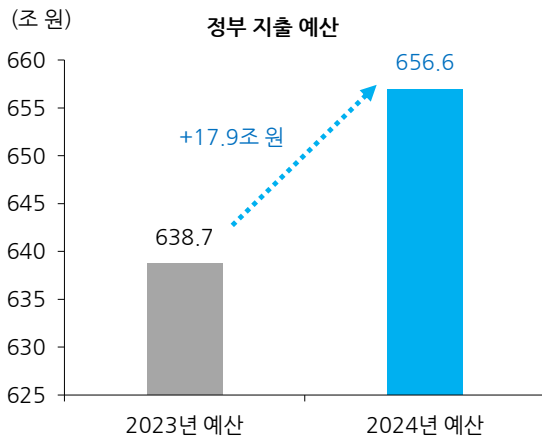
- 한국 금융시장에서 총선보다 대선이 훨씬 더 중요했음.
- 역대 총선 전후로는 KOSPI는 뚜렷하거나 일정한 움직임을 보이지 않았음. 81년 이후 11번의 사례를 보면 총선 6개월 후 KOSPI는 하락했음(평균 -1.5%, 중간값 -3.1%). 상승하는 경우는 11번 가운데 네 번에 그쳤음.
- 반면 대선의 경우는 달랐음. 한국의 정치적 특성 상 대통령의 권한이 컸고, 대통령 선거 이후 투자자들의 기대가 높았음을 방증.
- 지난 81년 이후 8번의 대선에서 대선 12개월 후 KOSPI는 2007년 글로벌 금융위기 당시와 2012년 두 차례를 제외하고 모두 올랐음(평균 19.1%, 중간값 +18.4%).
- 과거 대선 1년전 주식시장은 썩 좋지 않았음. 정권 변화에 대한 불확실성이 높아지는 국면에서 투자자들은 관망했기 때문으로 풀이됨.

정부 재원은 감소

정부 성장기여도 축소 불가피

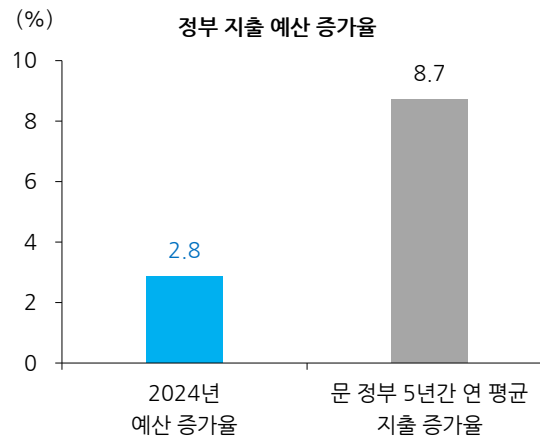
- 현 정부의 재정 건전화 방침으로 인해 2024년 정부 예산 증액(656.6조 원, 전년대비 17.9조 원) 규모는 미미함.
- 2024년 정부 예산 증가율은 2.8%로, 문 정부 5년 평균(8.7%)과 물가 상승률보다 낮을 예정. 내수 성장기여도 하락 요인이 될 가능성이 높음.
- 인공지능, 바이오, 사이버보안, 디지털정부, K콘텐츠에 대한 지원 방침은 유지.

2024년 정부 예산 18.2조원 증가



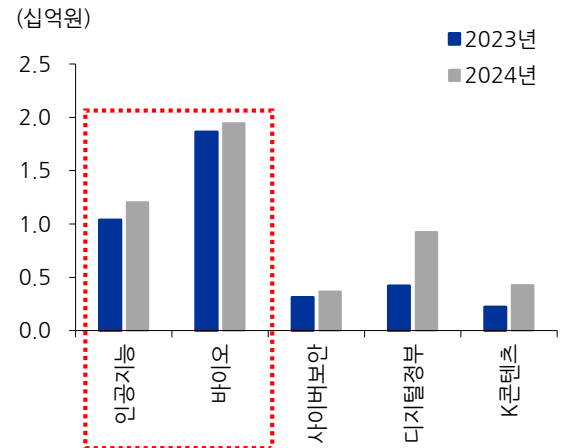
자료: 기획재정부, 유진투자증권

2024년 예산 증가율은 물가보다 낮아



자료: 기획재정부, 유진투자증권

정부 예산이 늘어난 산업



자료: 기획재정부, 유진투자증권

민간 주도, 민영화 가속화 가능성

인수위 시절 110대 국정 과제

“민간이 끌고 정부가 미는 역동적 경제”

“자유로운 시장경제에 기반한 경제 운용”

“민간 투자 규모 확대”, “민간 주도 고도화”

→ 자산 매각 (교통, 전기, 의료, 돌봄, 교육 등)



부동산 PF 구조조정 임박

이복현 금감원장

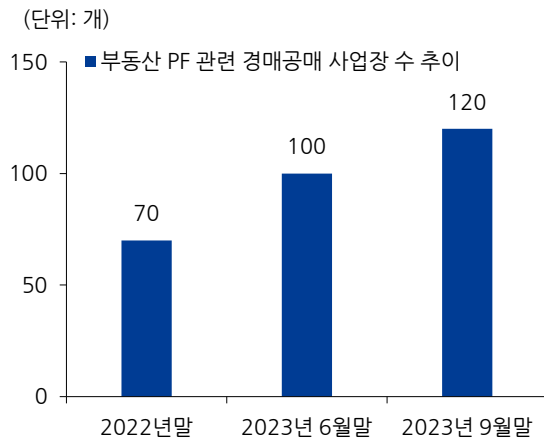


“재무적으로 영속성에 문제가 있는 건설사와 금융사에 대해선 **시장 원칙에 따라** 적절한 형태의 조정과 정리를 하겠다 (12/12일) ”

“ **자구노력이나 손실부담을 전제한 자기 책임 원칙의 진행**“

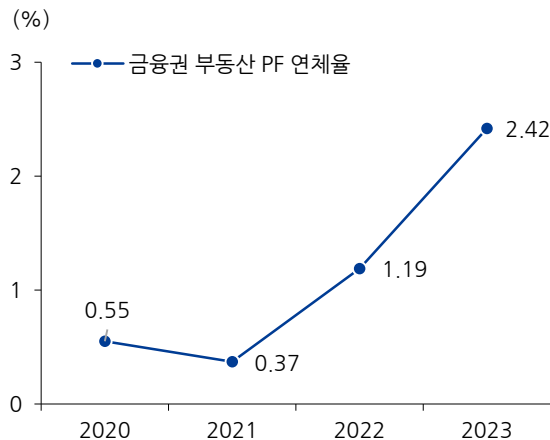
“PF 등 다양한 리스크 요인들이 불안요인으로 작용할 때는 갖고 있는 30조 원을 통해 대응하겠다...”

부동산 PF 경매/공매 사업장 수 증가



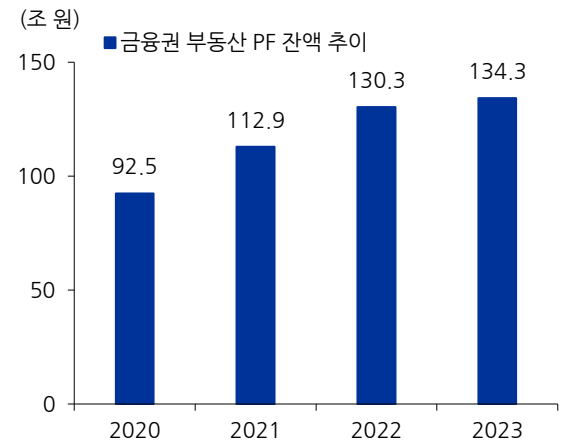
자료: 금융감독원, 유진투자증권

2023년 들어 높아지고 있는 PF 연체율



주: 2023년은 9월말 기준, 자료: 금융위원회, 유진투자증권

134조 원에 달하는 부동산 PF 잔액



주: 2023년은 9월말 기준, 자료: 금융위원회, 유진투자증권

Summary

이벤트	비즈니스에 미치는 영향	시사점 및 대응 방안
미/중 Tech 전쟁	중국의 구조적 쇠퇴, 선진국(미국) 투자	AI, 인프라/제조업, 방위, 제약
미국 대선	사회 불안 증폭, 저금리/달러 약세 유도	불확실성 대비, 현금 자산 확보
전쟁	전쟁 고착화, 물류 비용 상승 위험	Valuation 상승 한계
난민/이민	사회 불안, 유럽의 구조적 저성장	유럽 자산에 신중한 접근
저출산/고령화	사회 역동성 혁신 쇠퇴 vs. 실버산업 기회	고령화 서비스 (연금/주거/건강)
한국 총선 이후	부동산 PF 구조조정, 민영화	국유자산 매각 및 하반기 구조조정

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.