

Global Cycle & Equity Regime Monitor

Economic Cycle Indicator Monthly Review | 2026 년 7 월

Executive Summary

- [경기국면] G20 ECI 는 Early Expansion 영역 유지. 방향성($X=0.26$)과 모멘텀($Y=0.38$)이 모두 기준선을 상회해 글로벌 cycle backdrop 은 우호적.
- [주가 동인] 현재 국면의 SPX 누적수익률은 +12.1%로 과거 Early Expansion 평균(+13.2%)에 근접. EPS 기여(+25.5%)가 valuation 부담(-14.1%)을 상쇄하며 상승을 주도.
- [리비전 점검] 최근 vintage 모두 Early Expansion 판단은 유지. 다만 궤적의 진폭이 축소되어 early-cycle momentum 의 지속성은 이전보다 낮아질 가능성.
- [지역별 차별화] Korea 는 강한 확장, US/G20 은 안정적 확장, Europe 은 확장권 내 둔화, China 는 Repair 영역에 위치. 지역별 local CLI overlay 필요.

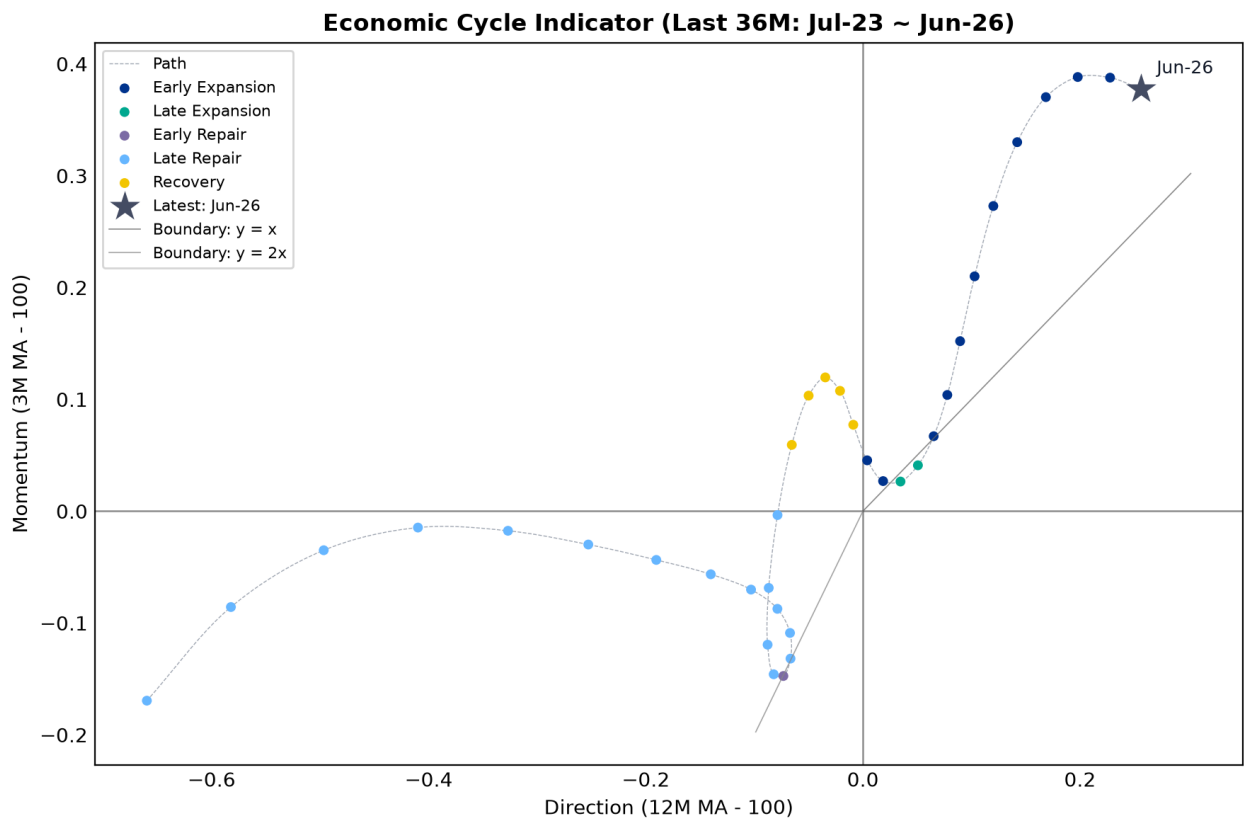
Table 1. Current Regime Snapshot

지표	현재 값	판단
Current regime	Early Expansion	G20 경기국면은 확장 영역 유지
Regime start / age	2025-09-30 / 10 개월	현 국면 성숙도는 중반부 수준
Direction X / Momentum Y	0.26 / 0.38	방향성과 모멘텀 모두 기준선 상회
Current SPX CumR	+12.1%	현재 국면 시작 이후 단순 누적수익률
Avg SPX CumR	+13.2%	과거 동일 국면 평균 누적수익률
SPX driver	EPS 주도	이익 개선이 상승을 견인, valuation 은 부담 요인

1. G20 Current Regime - Early Expansion 유지

- G20 ECI 는 2026 년 06 월 말 기준 Early Expansion 영역에 위치. Direction 과 Momentum 모두 기준선을 상회하며 글로벌 경기 방향성은 우호적.
- 다만 Momentum 의 전월 변화(dY)는 -0.01 로 둔화. 국면 판단은 확장 유지이나, 추가 가속 여부는 다음 월 데이터 확인 필요.
- 현재 국면의 SPX 누적수익률은 +12.1%로 과거 Early Expansion 평균 +13.2%에 근접. cycle 관점에서 성과는 평균권에 진입.

Figure 1. G20 Economic Cycle Indicator - last 36 months

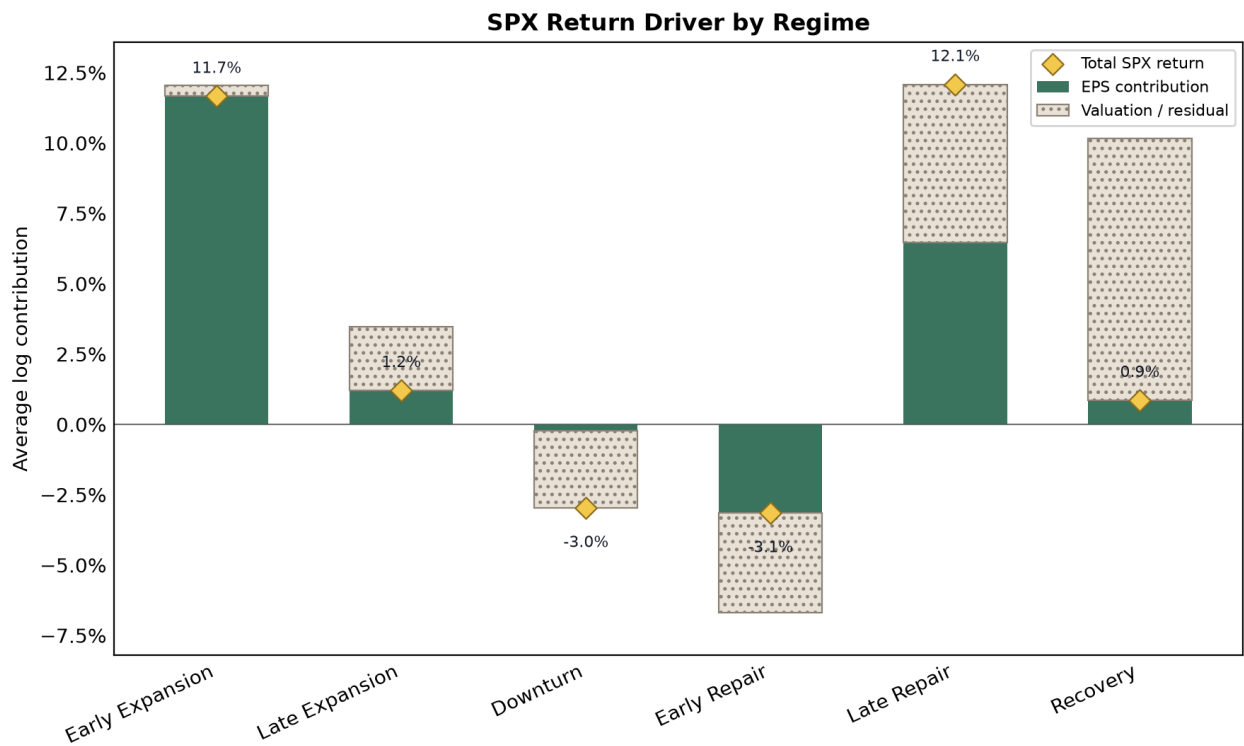


자료: ECI Dashboard, OECD CLI/Bloomberg 기반 산출

2. SPX Return Driver - Early Expansion 내 EPS 주도 확인

- 현재 국면의 SPX 로그수익률은 +11.4%. 동일 구간의 단순 누적수익률은 +12.1%로, 과거 Early Expansion 평균 누적수익률(+13.2%)에 근접.
- 과거 Early Expansion 에서는 SPX 수익률이 주로 EPS 개선에 의해 설명. 현재도 EPS 기여(+25.5%)가 총수익률을 상회하는 반면 Valuation/Residual(-14.1%)은 부담 요인으로 작동.
- 따라서 현 랠리는 과거 Early Expansion 의 전형적 earnings-driven 성격과 부합. 향후 관건은 valuation 재평가보다 EPS 개선의 지속 여부.

Figure 2. SPX return driver by G20 ECI regime

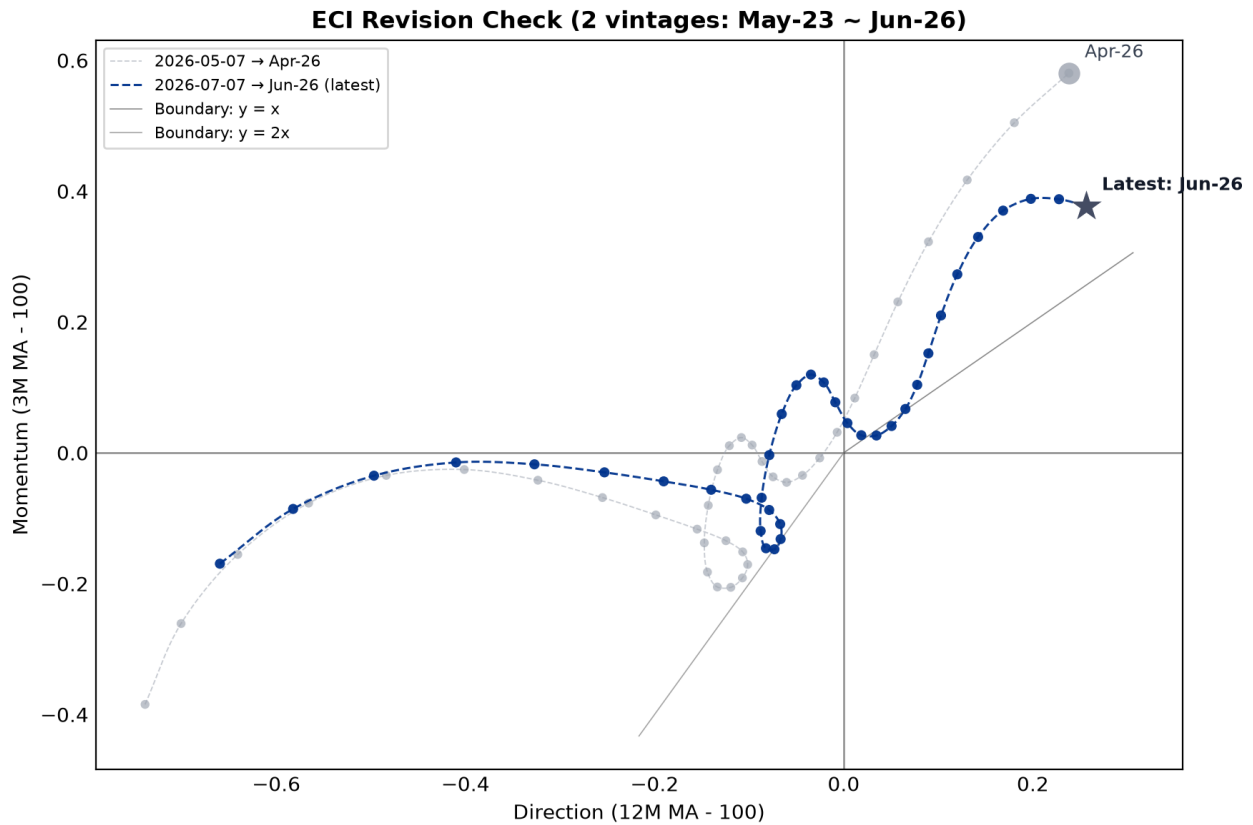


자료: ECI Dashboard. 주: 로그수익률 기준 분해. 노란 다이아몬드는 총 SPX log return

3. Data Revision - Early Expansion 유지, 경로 진폭 축소

- 최근 2 개 input vintage 모두 G20 ECI 가 Early Expansion 에 위치한다는 판단은 동일. 큰 방향성의 revision risk 는 제한적인 상태.
- 다만 최신 궤적은 이전 vintage 대비 진폭이 축소되는 모습. 이는 cycle path 가 추가 확장되기보다 압축되고 있음을 시사.
- 현 확장 국면은 유지되나, early-cycle momentum 의 지속성은 낮아질 수 있어 다음 데이터에서 방향성 확인 필요.

Figure 3. ECI revision check - latest two input vintages

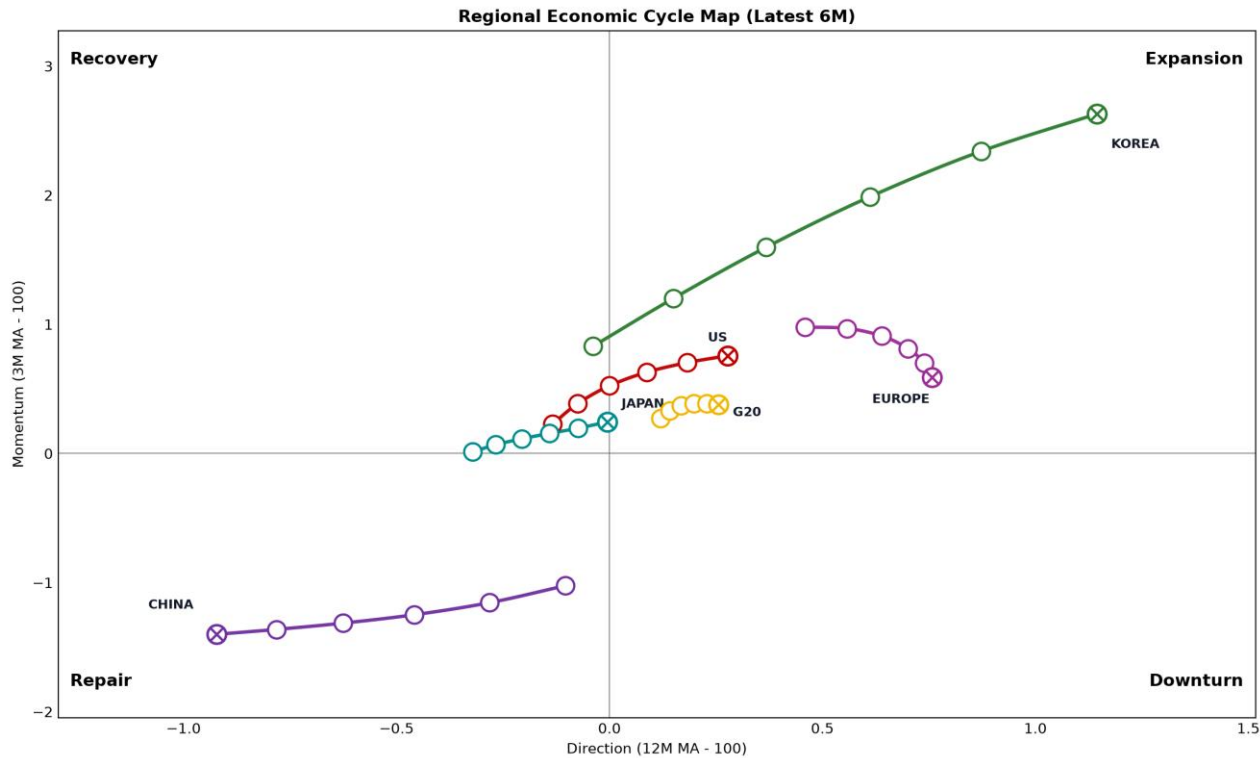


자료: ECI Dashboard, OECD CLI/Bloomberg 기반 산출

4. Regional Cycle - 지역별 차별화 확대

- Regional map 에서는 Korea 가 가장 강한 확장 위치. US/G20 은 안정적 확장, Europe 은 확장권 내 모멘텀 둔화, China 는 Repair 영역에 위치.
- 동일한 글로벌 확장 국면 안에서도 지역별 cycle 위치가 크게 분산. regional allocation 에는 G20 cycle 외 local CLI overlay 필요.

Figure 4. Regional economic cycle map - latest six months



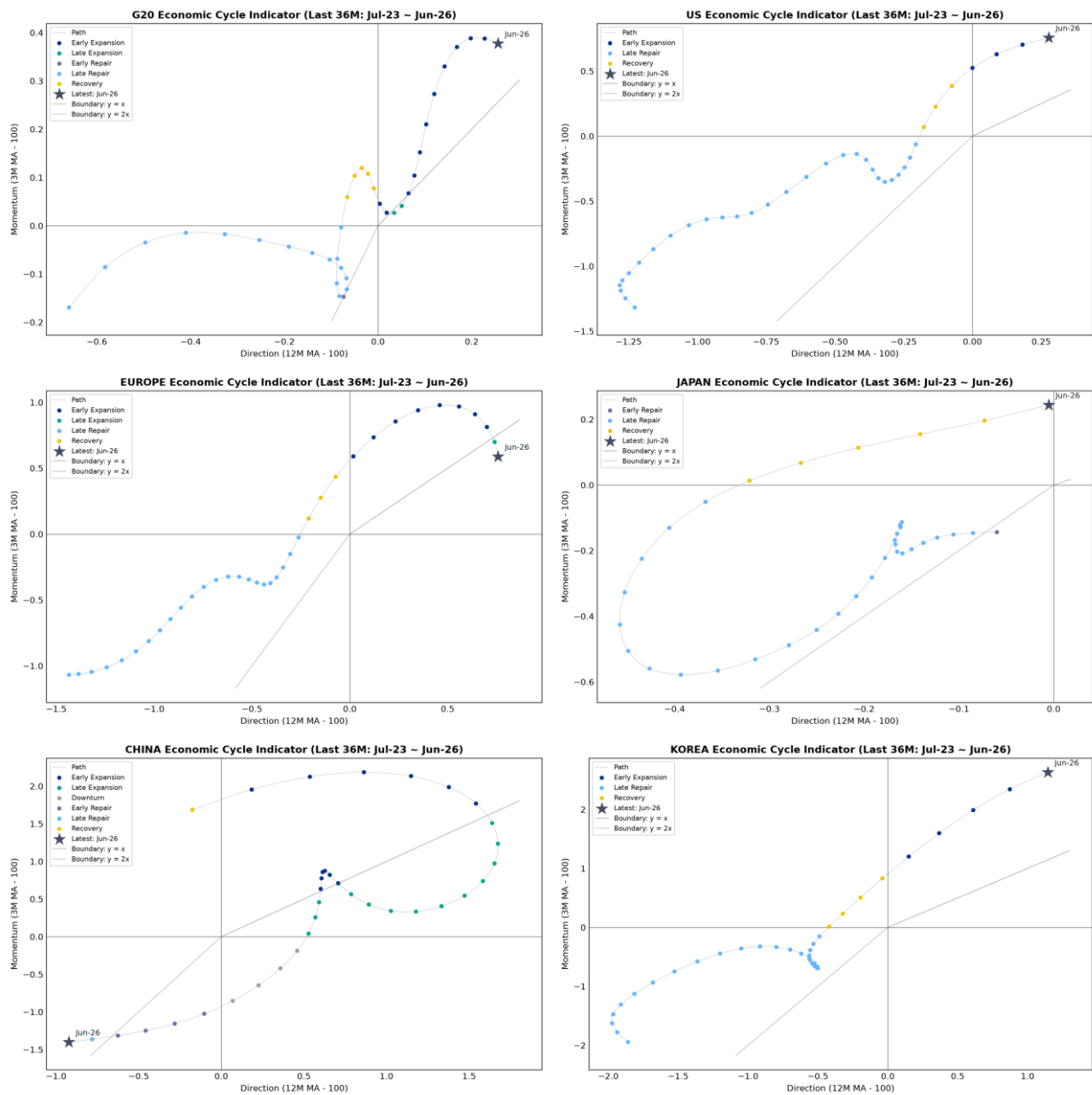
자료: ECI Dashboard, OECD CLI/Bloomberg 기반 산출

5. Regional ECI Detail - Local Cycle Dispersion 점검

□ G20, US, Europe, Japan, China, Korea 의 최근 36 개월 경로를 동일한 ECI scatter 양식으로 비교. 지역별 위치뿐 아니라 궤적의 방향성과 속도 차이를 함께 확인.

○ Korea 는 확장 국면 내 상단부, China 는 Repair 영역, Europe 은 확장권 내 하향 궤적을 보여 지역별 리스크·기회 요인이 차별화.

Figure 5. Regional ECI detail paths - G20, US, Europe, Japan, China and Korea



자료: ECI Dashboard, OECD CLI/Bloomberg 기반 산출

6. Investment Implications

- 종합 판단: 현 국면은 위험자산에 우호적인 cycle backdrop 을 제공하나, valuation 이 이미 부담 요인으로 작동. EPS 개선 지속 여부와 지역별 cycle dispersion 이 핵심 모니터링 변수.
- 포트폴리오 관점에서는 risk-on 기조를 유지하되, valuation-driven rally 보다 earnings-driven rally 지속 여부를 우선 점검할 필요.

Table 2. Investment Implications

구분	판단	시사점
Base case	G20 Early Expansion 유지	위험자산에 중립 이상 우호적 환경. 단, 모멘텀 둔화 여부 확인 필요.
Risk budget	SPX 성과는 과거 평균권 근접	cycle 만으로 과열 단정은 곤란하나, 추가 risk budget 확대는 EPS 지속성을 확인하며 접근.
Regional tilt	Korea 강한 확장, China Repair	Korea 는 과열·되돌림 리스크, China 는 회복 optionality 와 높은 변동성 병존.
Monitoring	G20 dY 둔화, Europe 모멘텀 하락	다음 달에는 Europe 둔화 지속, China Recovery 전환, Korea 과열 신호를 중점 점검.

참고자료

A. Similar Historical Periods

- 현재와 유사했던 과거 ECI 위치를 참고하되, 이를 향후 경로의 직접 예측으로 해석하지 않는 것이 바람직.
- Forward return 은 Similar Date 당시 지수 대비 각각 3/6/12 개월 후 지수의 단순 누적수익률. 연율화 수익률 또는 국면 지속 수익률 아님.

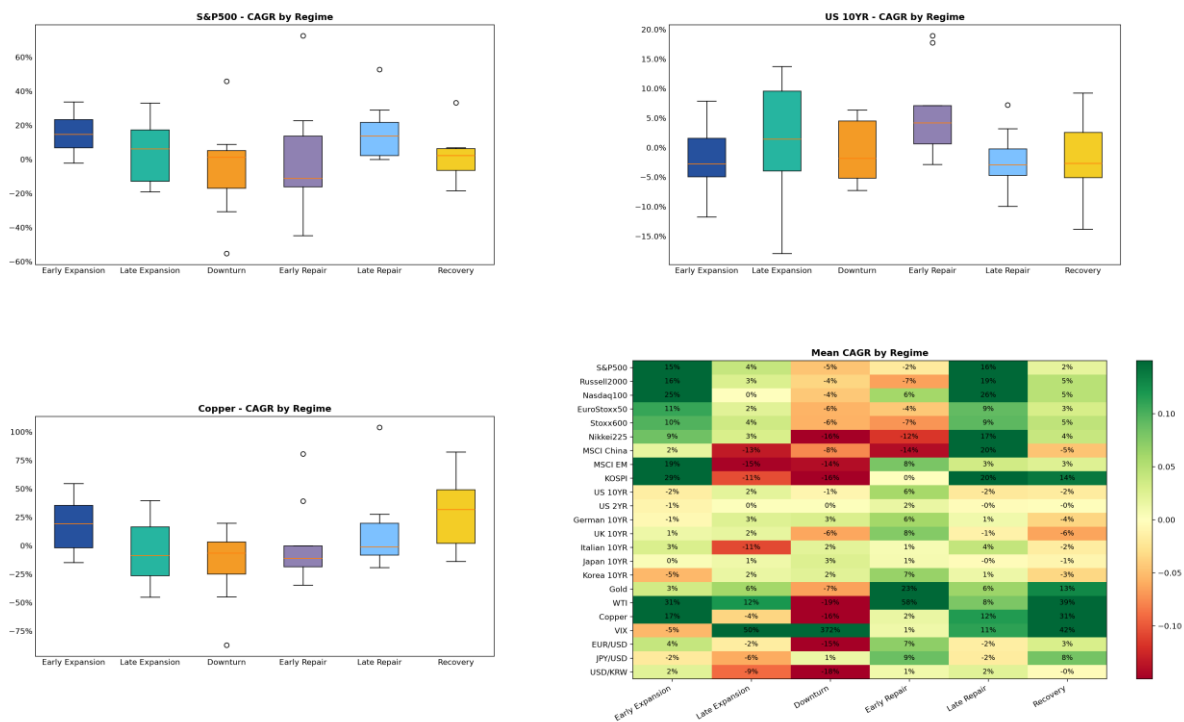
Table A1. Similar Historical Periods and Forward Returns

Rank	Date	Age	Score	3M SPX	6M SPX	12M SPX	6M best	Best ret.
1	1996-11-30	10	0.09	+4.5%	+12.1%	+26.2%	MSCI China	+26.4%
2	2014-03-31	7	0.27	+4.7%	+5.3%	+10.4%	Nasdaq100	+12.6%
3	2004-09-30	5	0.51	+8.7%	+5.9%	+10.2%	KOSPI	+15.6%
4	2018-04-30	10	0.55	+6.4%	+2.4%	+11.2%	VIX	+22.0%
5	2006-04-30	6	0.58	-2.6%	+5.1%	+13.1%	MSCI China	+10.6%
6	1995-01-31	6	0.69	+9.4%	+19.5%	+35.2%	Nasdaq100	+40.3%
7	2010-10-31	5	0.78	+8.7%	+15.2%	+5.9%	WTI	+39.9%
8	2025-05-31	1	0.83	+9.3%	+15.9%	+28.2%	KOSPI	+45.6%

B. Asset Performance by G20 ECI Regime

- S&P500 은 Early Expansion 과 Late Repair 에서 상대적으로 양호한 분포. Downturn 에서는 하방 분포가 확대되어 risk control 필요.
- US 10YR 은 경기국면만으로 성과 설명력이 제한. 금리 레벨, 인플레이션, 중앙은행 reaction function 과 병행 해석 필요.

Figure B1. Core asset CAGR distributions and mean CAGR by G20 ECI regime

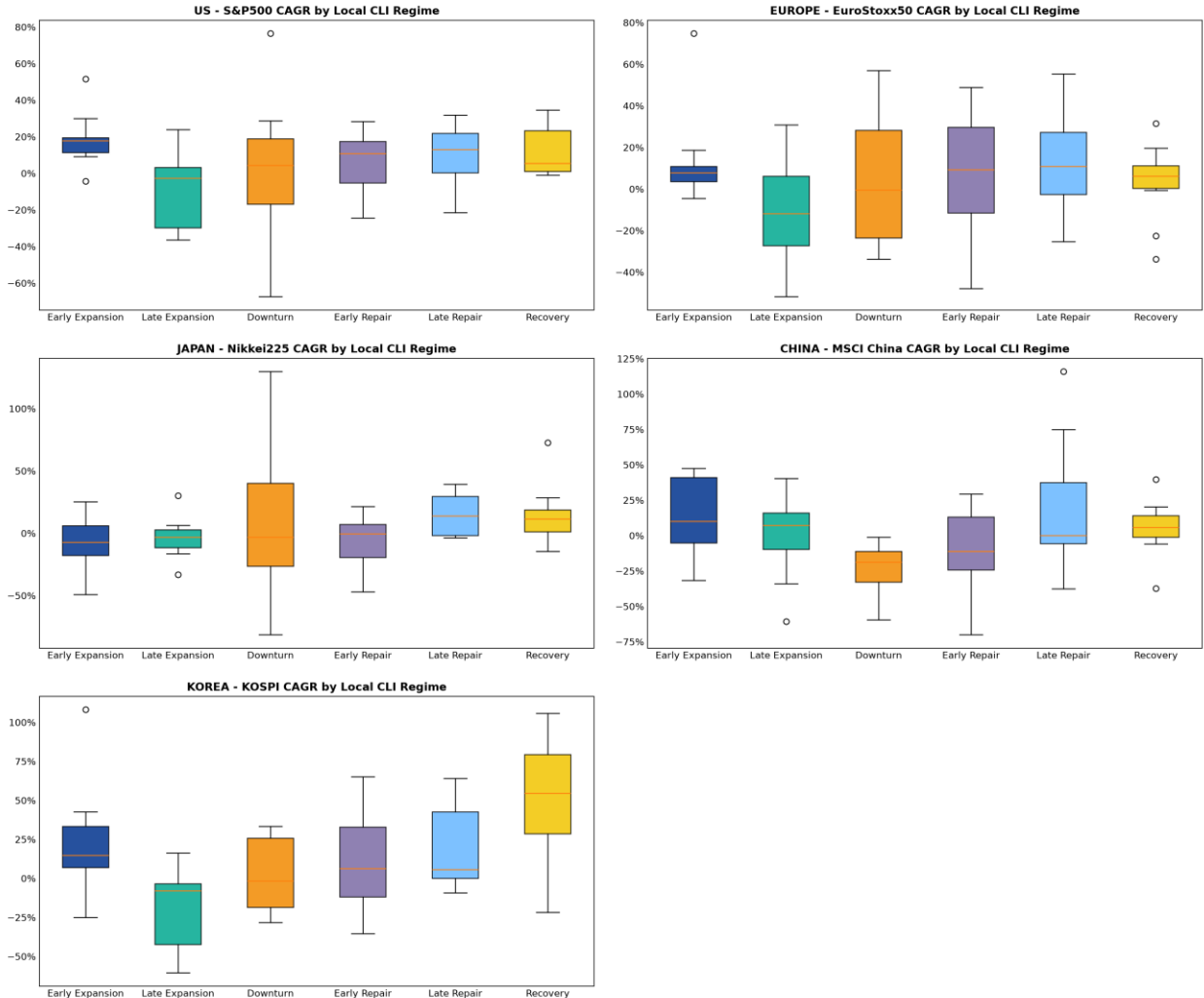


자료: ECI Dashboard, OECD CLI/Bloomberg 기반 산출

C. Regional Equity Performance by Local CLI Regime

- 지역별 주식성과는 해당 지역의 local CLI 국면과 함께 볼 때 해석력이 상승. G20 cycle 하나만으로 지역별 equity 성과를 설명하기에는 한계.
- China 와 Korea 는 분산과 outlier 가 커 평균보다 median, IQR, outlier 방향을 함께 확인할 필요.

Figure C1. Regional equity CAGR distributions by local CLI regime



자료: ECI Dashboard, OECD CLI/Bloomberg 기반 산출

D. Methodology Notes

- SPX driver 분석은 로그수익률 기준. 단순 누적수익률은 투자자가 체감하는 수익률, 로그수익률은 EPS 와 Valuation/Residual 기여도 합산을 위한 분석 기준으로 구분.
- Similar Historical Periods 는 X, Y, dX, dY, Regime Age 의 표준화 거리 기준으로 산출. 향후 경로 예측이 아니라 현재 위치의 historical analogue 점검 목적.
- Regional Equity 분석은 각 지역의 local CLI regime 을 기준으로 해당 지역 equity index 의 성과 분포를 정리한 참고자료.