

2023년 2월 17일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀
 | Economist 김유미 helloym@kiwoom.com
 | RA 이성훈 sh1076@kiwoom.com

키움증권 

고금리 지속과 우려 요인

다음 주에는 FOMC 의사록과 한국 금통위에 주목할 필요가 있다. 미국의 물가가 예상보다 높게 나오면서 통화 긴축 장기화에 대한 우려가 높아진 만큼 미국과 한국의 통화정책 방향이 어떻게 움직일 지에 대한 관심이 다시 확대될 것으로 보기 때문이다.

최근 미국의 물가 지표들이 시장 예상을 상회하면서 연준의 긴축이 장기화될 것이라는 우려가 높아지고 있음을 고려할 때 2월 FOMC 의사록을 통하여 연준 내부의 방향을 가늠하려는 움직임이 강화될 것으로 예상된다. 지난 회의에서 연준의장은 디스인플레이션 과정이 시작되었다고 밝히는 동시에 견조한 노동시장과 관련 인플레이션을 경계한 바 있다.

금융시장에서는 디스인플레이션이 시작되었다는 점에 초점을 두면 긍정적으로 해석하였는데 과연 연준 내부에서도 디스인플레이션 초입 구간이라는 공감대가 형성되었는지를 확인할 필요가 있다. 만약 연준 내부에서 물가 둔화세가 지속되겠지만 상방 요인에 대한 경계가 시장 예상보다 높게 형성되어 있다면 긴축 장기화에 대한 우려를 더욱 키울 수 있다. 또한, 다음 주 발표되는 미국 제조업과 비제조업 PMI 지수의 개선은 성장 측면에서 긍정적이나 고금리 지속에 대한 경계도 함께 높일 수 있다는 점에서 지표의 긍정적인 영향은 제한될 수 있다.

한국에서는 금융통화위원회가 예정되어 있다. 기준금리는 3.50%로 동결될 것으로 보고 있다. 시장 컨센서스도 크게 다르지 않은 상황이다. 소비자물가가 전년동월비 5% 이상을 상회하고 있지만 수출을 중심으로 실물 지표 부진이 지속되고 있음을 고려할 때 추가적인 인상보다는 현 수준을 유지하면서 긴축으로 인한 영향을 지켜볼 것으로 보인다.

한국은행은 금리 결정과 함께 수정 경제 전망 보고서를 내놓는다. 최근 중국 리오프닝에 따른 수요 개선을 중심으로 성장에 대한 우려가 완화되면서 일부에서 성장의 상향 조정 가능성을 제기하고 있으나 아직 올해 경제성장률을 종전 수준인 1.6%를 유지할 것으로 보인다. 미국의 고금리 지속에 따른 부정적인 영향을 좀더 지켜봐야 하며 유로존과 중국의 수요 개선 지속 여부도 확인하기 어려운 상황이다. 물가에 대해서도 큰 변화는 주지 않을 것으로 보인다.

하지만, 한은 총재의 발언은 다소 매파적일 수 있다. 최근 미국에서 물가 및 소비 지표 등이 시장 예상치를 상회하며 고금리 지속에 대한 우려가 다시 높아지고 있다. 달러/원 환율도 오름세를 보이는 만큼 금리는 동결하지만 연내 금리 인하에 대한 기대는 낮추는 모습을 보일 수 있다. 이는 고금리 지속에 따른 수요 위축 가능성을 높이는 동시에 크레딧 시장 내에서 우량기업과 비우량기업의 차별화를 심화시킬 수 있다. 이는 지난 해 후반 안정을 보였던 신용시장에서 비우량 기업 또는 산업을 중심으로 신용 불안이 다시 제기될 수 있다는 점에서 크레딧 관련 움직임에 주목할 필요가 있다.

Compliance Notice

•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. •동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

•본 조서분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 •조서분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 •조서 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

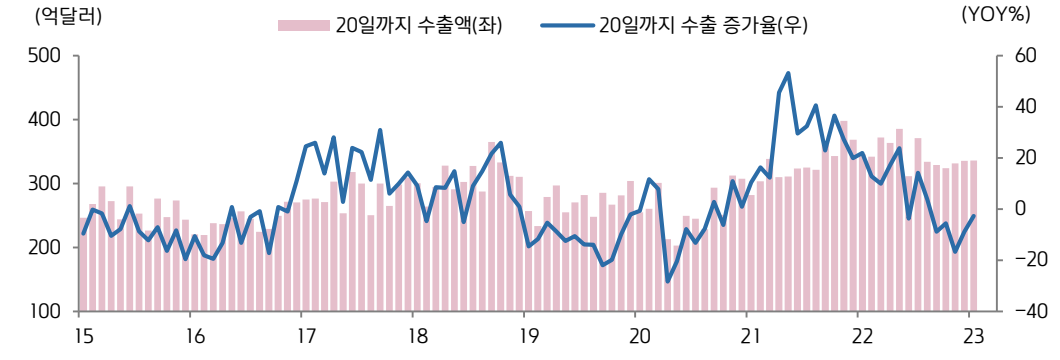
다음주 주간 매크로 이벤트 (2/20~2/25)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)	
2/20	중국 1년물 대출우대금리(LPR) 결정(2월)	4.30%	4.30%	
	중국 5년물 대출우대금리(LPR) 결정(2월)	3.65%	3.65%	
2/21	미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(2월)	47.0	46.9	
	미국 S&P 글로벌 서비스업 PMI 잠정치(2월)	46.9	46.8	
	유로존 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(2월)	49.3	48.8	
	유로존 S&P 글로벌 서비스업 PMI 잠정치(2월)	-	50.8	
	유로존 ZEW 경제전망(2월)	-	16.7	
	독일 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(2월)	47.9	47.3	
	독일 ZEW 경제전망(2월)	22.5	16.9	
	한국 수출 20일까지 YoY(2월)	-	-2.7%	
	한국 수입 20일까지 YoY(2월)	-	9.3%	
	2/22	미국 기존주택매매 MoM(1월)	2.4%	-1.5%
독일 CPI YoY 확정치(1월)		8.7 [^]	8.6%(8.7%)	
독일 IFO 기업환경지수(2월)		90.7	90.2	
2/23	미국 연준 FOMC 회의록(2월)			
	미국 시카고 연방 국가활동지수(1월)		-0.49	
	미국 GDP 연율화 QoQ(4분기)	2.9%%	2.9%(3.2%)	
	유로존 CPI YoY 확정치(1월)	8.5%	9.2%(8.5%)	
	유로존 근원 CPI YoY 확정치(1월)	5.2%	5.2%(5.2%)	
	한국 금통위(2월)	3.50%	3.50%	
2/24	미국 캔자스시티 제조업활동지수(2월)	-	-1	
	미국 개인소득 MoM(1월)	1.0%	0.2%	
	미국 개인소비 MoM(1월)	1.0%	-0.2%	
	미국 PCE 디플레이터 MoM(1월)	0.4%	0.1%	
	미국 PCE 디플레이터 YoY(1월)	4.9%	5.0%	
	미국 근원 PCE 디플레이터 MoM(1월)	0.4%	0.3%	
	미국 근원 PCE 디플레이터 YoY(1월)	4.3%	4.4%	
	미국 신규주택매매 MoM(1월)(2/25)	0.7%	2.3%	
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 확정치(2월)(2/25)	66.4	64.9(66.4)	
	미국 미시간대 1년기대인플레이션 확정치(2월)(2/25)	-	3.9%(4.2%)	
	독일 GfK 소비자기대지수(3월)	-30.0	-33.9	
	연준위원 발언	애틀란타 연은(2/24)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

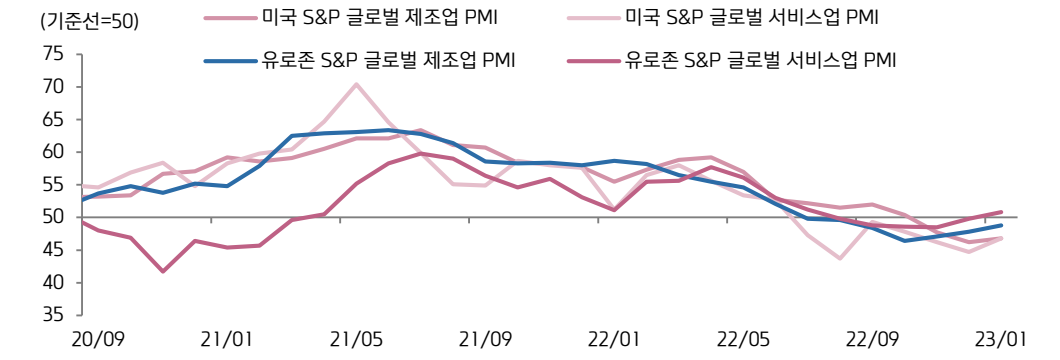
금주 눈 여겨 봐야 할 지표

한국 20일까지 수출액 및 수출증가율 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터.

미국과 유로존의 제조업 및 서비스업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 PCE 물가와 근원 PCE 물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (2/13 ~ 2/17)

미국 1월 CPI, 예상보다 더딘 둔화 속도

미국 노동부에서 발표한 1월 소비자물가지수는 전년동기대비 6.4% 증가하며 전월(6.5%) 대비 소폭 하락했지만 컨센서스(6.2%)는 상회하며 7개월 연속 둔화세, 전월대비로는 0.5% 상승. 에너지와 식료품을 제외한 근원 CPI 또한 전년동기대비 5.6% 증가하며 컨센서스(5.5%)는 상회하였지만 전월(5.7%) 대비 둔화세. 금번 소비자물가가 시장 예상치 대비 높았던 이유는 서비스 물가 상승과 물가 가중치 조정 변경 방식 등에 영향을 받은 것으로 판단.

세부 항목을 살펴보면, 전월비 기준으로 에너지(2.0%)와 주거비(0.7%), 운송서비스(0.9%) 등 서비스 항목을 중심으로 물가 상승 압력이 높은 모습. 임대료 등 주거비를 중심으로 한 서비스 물가 둔화세가 올해 2분기 정도에 정점이 예상됨에 따라 4월 CPI 발표치까지는 물가 둔화는 완만하게 진행될 것으로 예상. 특히, 미국의 고용, 소매판매 등 실물 경기지표가 여전히 견조한 모습을 보이는 가운데 물가의 상방 요인이 부각됨에 따라 미 연준의 고금리 장기화에 대한 불확실성은 확대될 것으로 판단.

미국 1월 소매판매, 예상외 큰 폭 반등

미국의 1월 소매판매는 계절 조정 기준 전월 대비 3.0% 증가하며 컨센서스(1.9%)와 전월치(-1.1%)를 모두 크게 상회, 22개월 만에 가장 큰 폭의 증가율 기록. 자동차와 휘발유를 제외한 1월 소매판매 또한 전월 대비 2.6% 증가하며 전월 수정치(-0.4%)를 크게 상회. 작년 인플레이션 여파로 감소세를 보였던 소매판매는 견조한 노동시장 및 임금 상승세에 힘입어 재차 반등. 금번 소매판매 호조로 인해 미국 경제가 연착륙 또는 노랜딩으로 나아갈 것이라는 가능성이 한층 더 높아진 모습.

세부 항목을 살펴보면, 전월비 기준으로 음식료 서비스지출(7.2%), 자동차 및 부품 지출(5.9%), 가구 지출(4.4%) 등 미국 경제 전반에 걸쳐 광범위한 소비 증가세가 나타남. 미국의 소비가 견조한 흐름을 보이는 기저에는 강력한 노동시장이 주된 요인으로 거론되는 상황. 빅테크 기업들의 대규모 구조조정에도 불구하고 서비스업 분야를 중심으로 강한 고용 증가세가 나타나고 있음과 동시에 미국인들의 서비스 지출이 높은 수준을 보이며 서비스 물가가 인플레이션 둔화세를 억제하는 모습. 결론적으로 강한 고용과 예상보다 약한 인플레이션 둔화 속도는 미 연준의 고금리 장기화를 촉발시키며 금융시장 내 순환적인 악재 요인으로 작용.

미국 1월 산업생산, 전월과 같은 보합 수준

미국의 1월 산업생산은 계절조정 기준 전월과 같은 보합 수준(0.0%)에 머무르며 컨센서스(0.4%) 대비 부진한 모습. 다만, 금번 산업생산 지표는 전월수정치(-1.0%)를 상회하며 석 달 만에 마이너스 국면에서 보합 수준으로 회복, 전년동기대비로는 0.8% 증가. 세부 지표를 살펴보면, 가장 큰 부문을 차지하는 제조업생산이 전월 대비 1.0%, 광업 부문 생산이 2.0% 증가. 다만, 1월 설비가동률은 78.3%로 컨센서스(79.0%)와 전월수정치(78.4%)를 모두 하회.

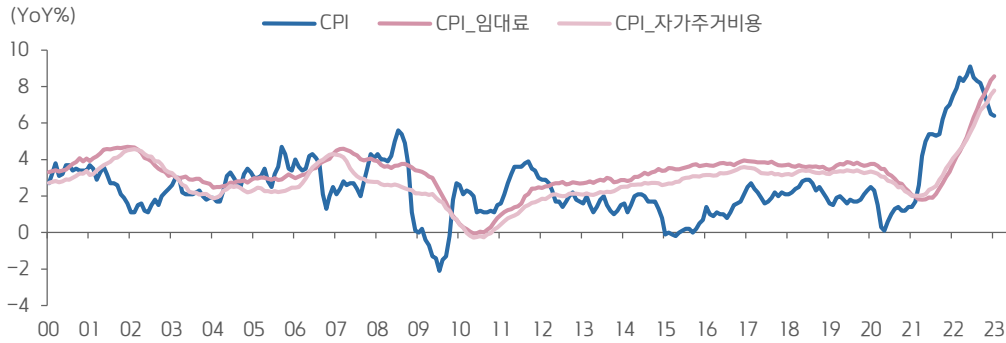
한편, 미국의 2월 뉴욕 제조업지수는 -5.8을 기록하며 컨센서스(-18.0)와 전월치(-32.9) 대비 큰 폭으로 개선, 다만 여전히 마이너스 국면을 유지하며 2개월 연속 뉴욕 제조업활동은 위축세. 세부 지표를 살펴보면, 신규 수주지수는 전월 -31.1 → -7.8, 배송 지수는 전월 -22.4 → 0.1로 상승. 6개월 후 경기 기대를 보여주는 기업환경지수는 전월 8.0 → 14.7로 상승하며 향후 제조업 경기 기대감이 개선된 모습.

금주 주간 매크로 이벤트 (2/13~2/17)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치 (수정치)
2/14	미국 NFIB 소기업 낙관지수(1 월)	90.3	91.0	89.8
	미국 실질 평균 시간당 임금 YoY(1 월)	-1.8%	-	-1.7%(-1.6%)
	미국 CPI MoM(1 월)	0.5%	0.5%	-0.1%(0.1%)
	미국 CPI YoY(1 월)	6.4%	6.2%	6.5%
	미국 근원 CPI MoM(1 월)	0.4%	0.4%	0.3%(0.4%)
	미국 근원 CPI YoY(1 월)	5.6%	5.5%	5.7%
	유로존 GDP QoQ 잠정치(4 분기)	0.1%	0.1%	0.1%
	유로존 GDP YoY 잠정치(4 분기)	1.9%	1.9%	1.9%
	OPEC 원유시장 보고서	-	-	-
2/15	미국 뉴욕 제조업지수(2 월)	-5.8	-18.0	-32.9
	미국 소매판매 MoM(1 월)	3.0%	2.0%	-1.1%
	미국 산업생산 MoM(1 월)	0.0%	0.5%	-0.7%(-1.0%)
	미국 설비가동률(1 월)	78.3%	79.1%	78.8%(78.4%)
	유로존 산업생산 YoY(12 월)	-1.7%	-0.7%	2.0%(2.8%)
	한국 수입물가지수 MoM(1 월)	-2.3%	-	-6.2%(-6.5%)
2/16	미국 기업재고 MoM(12 월)	0.3%	0.3%	0.4%
	미국 NAHB 주택시장지수(2 월)	42	37	35
	미국 건축허가 MoM(1 월)	0.1%	1.0%	-1.6%(-1.0%)
	미국 주택착공건수 MoM(1 월)	-4.5%	-2.0%	-1.4%(-3.4%)
	미국 필라델피아 연준 경기전망(2 월)	-24.3	-7.5	-8.9
	미국 PPI MoM(1 월)	0.7%	0.4%	-0.5%(-0.2%)
	미국 PPI YoY(1 월)	6.0%	5.4%	6.2%(6.5%)
2/17	미국 수입물가지수 MoM(1 월)	-	-0.1%	0.4%
연준위원 발언	달러스 연은, 뉴욕 연은(2/15), 클리블랜드 연은(2/16), 세인트루이스 연은, 클리블랜드 연은, 리치몬드 연은(2/17)			

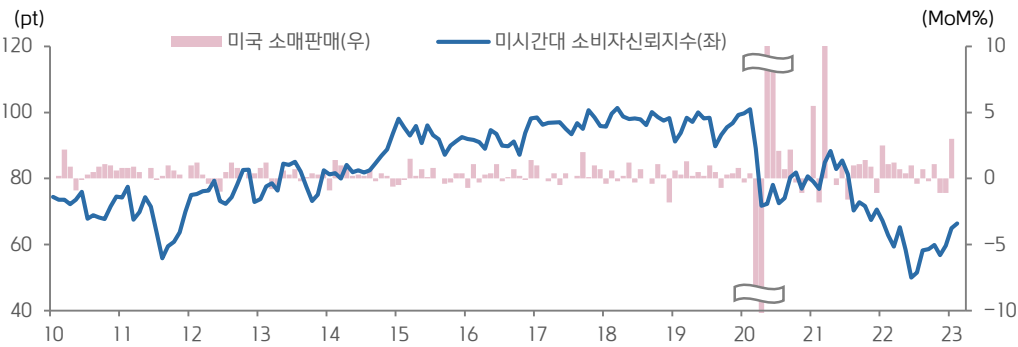
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 CPI와 임대료 및 자가주거비용 물가 추이



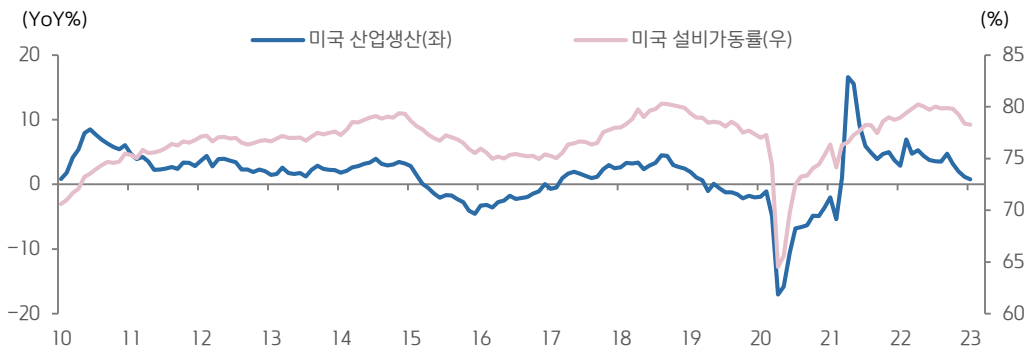
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 미시간대 소비자신뢰지수와 소매판매 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 산업생산과 설비가동률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.