

2023년 3월 17일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



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

키움증권 

미국 FOMC, 베이비스텝 가능성

다음 주에는 미국 3월 FOMC가 예정되어 있다. 물가와 금융안정에서 연준이 어떤 선택을 할지를 놓고 금융시장 내 불확실성이 높은 만큼 금리 결정에 대한 관심은 보다 높을 것으로 예상된다.

3월 FOMC에서 당사는 25bp 금리 인상은 가능할 것으로 보고 있다. 물론, 최근 SVB 사태와 유럽 크레디트스위스 유동성 우려 등 은행 불안이 높아지면서 금융시장에서는 금리 동결 가능성을 높이고 있고 일부에서 인하 여지도 열어두는 상황이다. 당사 역시 은행발 불안에 따라 연준이 이전보다는 매파적인 태도가 완화될 여지는 있겠으나 은행 불안에 대한 연준과 정책당국의 신속한 대응을 고려할 때 금리 인상 기조는 이어갈 것으로 보고 있다.

SVB 파산에 따른 충격에 대응해 정부는 예금 전액 보호 결정을 내놓았고 연준은 은행이 보유하고 있는 국채와 기관채를 담보로 1년 동안 대출할 수 있도록 해주었다. 또한, 퍼스트리퍼블릭은행에 대한 미 대형은행들의 구제자금 투입 등이 이어지며 금융불안을 완화해주고 있다. 물론, 중소은행의 유동성 불안이 아직 잔존하고 이후에도 수시로 잡음을 낼 것으로 보이거나 일단, 시스템리스크로 확산될 가능성은 낮추었다는 점에서 연준의 금리 결정에 미치는 영향을 낮추었다 보고 있다.

현재 미국 금융불안이 잔존하나 물가 역시 여전히 높은 수준에 머물며 인플레이션 경계감이 지속되고 있다. 2월 소비자물가 상승률이 전년동월비 둔화세는 보였지만 근원물가는 전월비 상승하였고, 주거비 중심으로 서비스물가 상승압력은 여전히 강하다. 임대료가 물가에 미치는 상승 압력이 적어도 4월까지의 높을 수 있음을 고려할 때 인플레이션에 대응한 연준의 긴축도 유지될 것으로 보인다. 또한, 노동시장 내 수급이 여전히 타이트하다는 점도 근원물가 흐름에 대한 경계감을 높이는 부분이다.

연준의 금리 인상은 최종금리 5.25%까지 두차례는 가능하다고 본다. 또한, 3월 회의에서 금리 인상과 더불어 최종금리 수준의 추가 상향 조정을 통하여 인플레이션 대응의지를 이어갈 것으로 예상된다. 연준의 발언이 종전에 했던 수준에서 크게 벗어나지 않고 점도표가 소폭의 상향 조정에 그친다면 금리 인상 후반부라는 시장 인식은 강화될 것으로 보인다.

금융불안이 마찰음을 내겠지만 연준의 긴축 강도가 이를 고려해 강화되기 어렵고 점차 완화될 것이라는 기대가 조성될 수 있다. 다만, 연준의 금리 인하까지는 실업률 상승과 물가의 가시적인 둔화세가 필요하며 고금리에 따른 신용시장의 잡음도 일단 소화하는 과정이 필요하다. 대형은행으로의 전반적인 시스템 리스크를 가정하지 않지만 은행의 금융기관 대출태도 강화와 이에 따른 민간 신용 창출 제약이 뒤따를 것으로 보는 만큼 가계와 기업의 수요 부진은 염두에 둘 필요가 있다. 저신용 기업의 부채와 이를 기초로 한 금융상품의 잡음 등 신용부문의 불안 과정을 겪고, 수요 둔화가 뒤따른 이후에야 연준의 금리 인하는 가능할 것으로 예상된다.

Compliance Notice

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

고지사항

•본 분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 •조사분석자료는 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.
 •조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

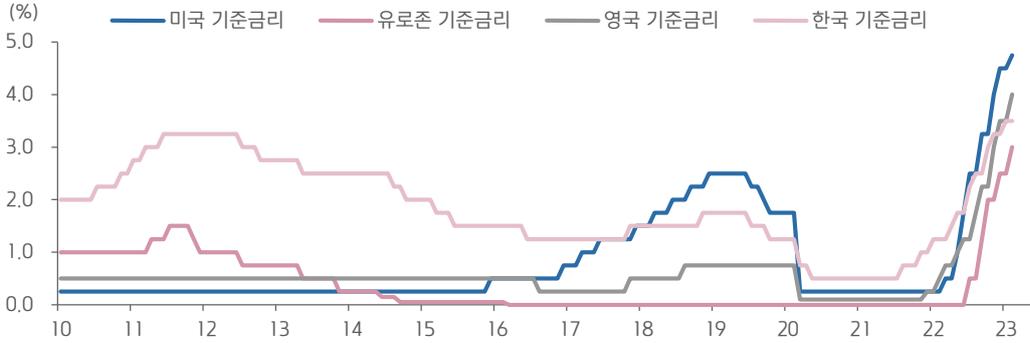
다음주 주간 매크로 이벤트 (3/20~3/24)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
3/20	독일 PPI YoY(2 월)	-	17.8%
	독일 PPI MoM(2 월)	-	-1.0%
	중국 1년물 대출우대금리(LPR) 결정(3 월)	3.65%	3.65%
	중국 5년물 대출우대금리(LPR) 결정(3 월)	4.30%	4.30%
3/21	미국 기존주택매매 MoM(2 월)	3.8%	-0.7%
	유로존 ZEW 경제전망(3 월)	-	29.7
	유로존 건설생산 MoM(1 월)	-	-2.5%
	독일 ZEW 경제전망(3 월)	17.5	28.1
	한국 PPI YoY(2 월)	-	5.1%
	한국 수입 20일까지 YoY(3 월)	-	9.3%
	한국 수출 20일까지 YoY(3 월)	-	-2.3%
	미국 FOMC(3 월)(3/21~3/22)	4.75%-5.00%	4.50%-4.75%
3/23	미국 시카고 연방 국가활동지수(2 월)	-	0.23
	미국 신규주택매매 MoM(2 월)	-3.0%	7.2%
	BOE 통화정책회의(3 월)	4.25%	4.00%
3/24	미국 캔자스시티 제조업활동지수(3 월)	-	0
	미국 내구재 주문 MoM 잠정치(2 월)	1.7%	-4.5%
	미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(3 월)	47.3	47.3
	미국 S&P 글로벌 서비스업 PMI 잠정치(3 월)	50.3	50.6
	유로존 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(3 월)	48.8	48.5
	유로존 S&P 글로벌 서비스업 PMI 잠정치(3 월)	52.5	52.7
	독일 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(3 월)	47.5	46.3
연준위원 발언	파월 연준 의장(3/23)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

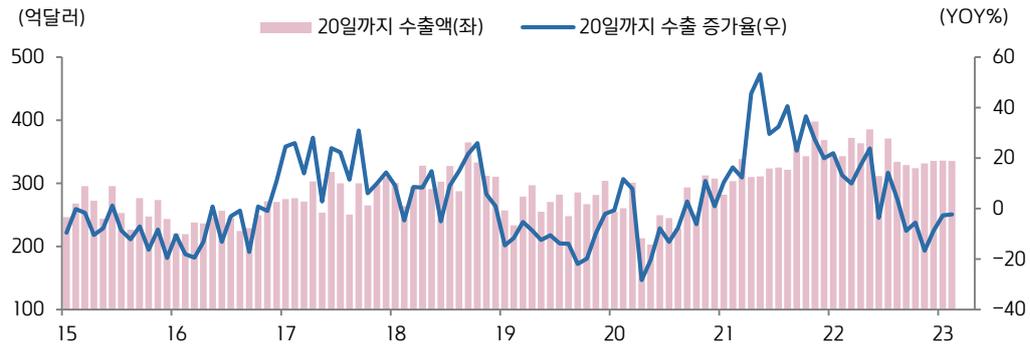
금주 눈 여겨 봐야 할 지표

미국, 유로존, 영국, 한국 기준금리 추이



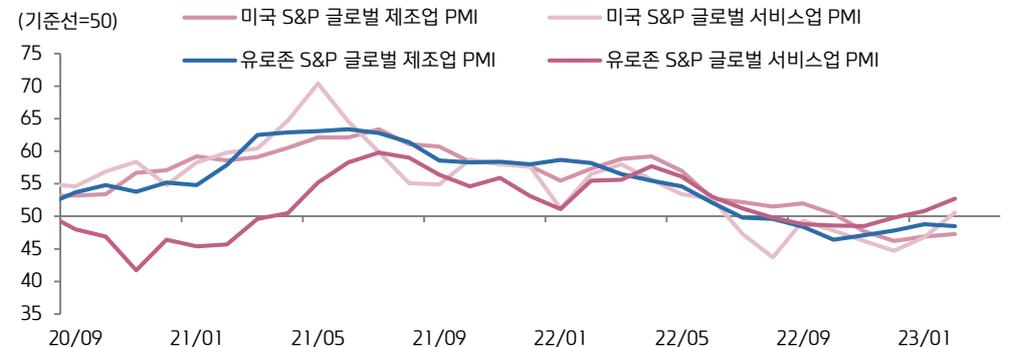
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 20일까지 수출액 및 수출 증가율 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터.

미국과 유로존의 제조업 및 서비스업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (3/13 ~ 3/17)

미국 2월 CPI, 완만한 둔화세

미국 노동부에서 발표한 2월 소비자물가지수는 전년동기대비 6.0% 증가하며 컨센서스(6.0%)와 부합하였고 전월치(6.4%)를 하회, 8개월 연속 둔화세 보이며 전월비로는 0.4% 상승. 에너지와 식료품을 제외한 근원 소비자물가 또한 전년대비 5.5% 증가하며 컨센서스(5.5%)와 부합, 전월치(5.6%)를 소폭 하회. 금번 미국의 소비자물가는 상품가격을 중심으로 둔화세를 지속하고 있으나 주거비 등 서비스 부문에서의 상방 압력이 상존함에 따라 완만한 둔화세를 이어감.

세부 항목을 살펴보면, 전월비 기준으로 중고차/트럭(-2.8%), 의료비(-0.7%), 에너지(-0.6%) 등이 가격 하락세를 보임. 다만, 항공운임(+6.4%), 숙박비(+2.3%), 주거비(+0.8%) 등은 상승세. 기저효과와 공급망 차질 완화, 국제유가 하락세 등 물가의 추세적 둔화세는 지속될 것으로 보임. 다만, CPI 내 비중이 높은 주거비의 상방 압력이 유효한 점을 감안할 때 물가 둔화세는 완만하게 진행될 것으로 판단. 그럼에도 최근 발발한 SVB 사태 등 시스템 리스크에 대한 우려가 커진 만큼 미 연준은 다가오는 3월 FOMC에서 25bp 인상에 그칠 것으로 의견이 모아지는 상황.

중국 1~2월 실물지표, 점진적 회복세

중국의 1~2월 산업생산은 전년동기대비 2.4% 증가하며 컨센서스(2.8%)를 하회했지만 작년 12월(1.3%) 대비 상승. 마찬가지로, 1~2월 소매판매는 전년대비 3.5% 증가하며 컨센서스(4.0%)를 하회했지만 작년 12월(-1.8%) 대비 상승. 지난해 말 위드코로나 발표 이후 금번 지표를 통해 중국 실물 경기의 반등세가 포착되었지만, 예상치를 밑돌며 완만한 회복세를 이어나가는 모습. 다만, 부진한 흐름을 보여왔던 소매판매 지표가 지난해 10월 이후 처음으로 플러스 전환한 점은 긍정적 요인.

한편, 1~2월 농촌 제외 고정자산투자는 전년대비 5.5% 증가하며 컨센서스(4.5%)와 지난해 연간 성장률(5.1%)를 모두 크게 상회하는 모습. 특히, 전년동기대비 국영기업 고정자산투자가 10.5%, 인프라 투자가 9.0% 상승하며 당국의 정책적 효과가 투자 부문에서 부양 효과를 가져온 모습. 다만, 민영기업 고정자산투자는 전년동기대비 0.8%, 부동산 투자는 -5.7%를 기록하며 상대적으로 부진한 흐름. 다만, 부동산 투자는 중국 정부의 부동산 살리기 정책에 힘입어 2021년 1~2월(38.3%) 이후 처음으로 반등한 점은 긍정적.

미국 2월 소매판매, 소비지출 둔화

미국의 2월 소매판매는 전월 대비 -0.4%를 기록하며 컨센서스(-0.3%)와 전월 수정치(3.2%)를 모두 하회, 지난 달 큰 폭의 증가세에서 재차 감소세로 전환. 휘발유와 자동차 등을 제외한 근원 소매 판매는 전월 대비 0.5% 증가하며 전월(2.3%) 대비 상승폭 둔화. 1월 소매판매 서프라이즈 이후 금번 소매판매가 전반적으로 부진한 흐름을 보이며 미국의 소비 위축에 따른 경기 침체 우려 가중 및 인플레이션 기대감이 완화되는 모습.

한편, 같은 날 발표된 2월 PPI는 전년동기대비 4.6% 상승하며 컨센서스(5.4%)와 전월치(5.7%)를 모두 크게 하회, 소매판매와 더불어 인플레이션 압력이 줄어드는 상황. 특히, 도매 물가인 생산자물가가 소비자물가의 선행성을 보인다라는 점을 감안할 때, 금번 서비스 부문 생산자물가가 전월대비 1월(-0.1%)에 이어 2월(-0.1%)에도 마이너스 폭을 유지하는 점은 향후 CPI 내 서비스 부문의 상방 압력도 완화될 것이라는 점을 시사.

금주 주간 매크로 이벤트 (3/13~3/17)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치 (수정치)
3/14	미국 NFIB 소기업 낙관지수(2 월)	90.9	90.3	90.3
	미국 CPI MoM(2 월)	0.4%	0.4%	0.5%
	미국 CPI YoY(2 월)	6.0%	6.0%	6.4%
	미국 근원 CPI MoM(2 월)	0.5%	0.4%	0.4%
	미국 근원 CPI YoY(2 월)	5.5%	5.5%	5.6%
	미국 실질 평균 시간당 임금 YoY(2 월)	-1.3%	-	-1.8%(-1.9%)
	OPEC 원유시장보고서	-	-	-
3/15	미국 PPI MoM(2 월)	-0.1%	0.3%	0.7%(0.3%)
	미국 PPI YoY(2 월)	4.6%	5.4%	6.0%(5.7%)
	미국 뉴욕 제조업지수(3 월)	-24.6	-7.9	-5.8
	미국 소매판매 MoM(2 월)	-0.4%	0.4%	3.0%(3.2%)
	미국 기업재고 MoM(1 월)	-0.1%	0.0%	0.3%
	미국 NAHB 주택시장지수(3 월)	44	40	42
	유로존 산업생산 MoM(1 월)	0.7%	0.3%	-1.1%(-1.3%)
	중국 산업생산 YTD YoY(2 월)	2.4%	2.6%	-
	중국 소매판매 YTD YoY(2 월)	3.5%	3.5%	-
	중국 고정자산투자(농촌제외) YTD YoY(2 월)	5.5%	4.5%	-
	중국 부동산투자 YTD YoY(2 월)	-5.7%	-8.5%	-
3/16	미국 수입물가지수 MoM(2 월)	-0.1%	-0.2%	-0.4%
	미국 주택착공건수 MoM(2 월)	9.8%	0.1%	-2.0%
	미국 건축허가 MoM(2 월)	13.8%	0.3%	0.1%
	미국 필라델피아 연준 경기전망(3 월)	-23.2	-15.0	-24.3
	ECB 통화정책회의(3 월)	3.50%	3.50%	3.00%
3/17	미국 산업생산 MoM(2 월)	-	0.2%	0.0%
	미국 설비가동률(2 월)	-	78.4%	78.3%
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 잠정치(3 월)	-	67.0	67.0
	미국 미시간대 1년 기대인플레이션 잠정치(3 월)	-	4.1%	4.1%
	유로존 CPI YoY 확정치(2 월)	-	8.5%	8.6%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

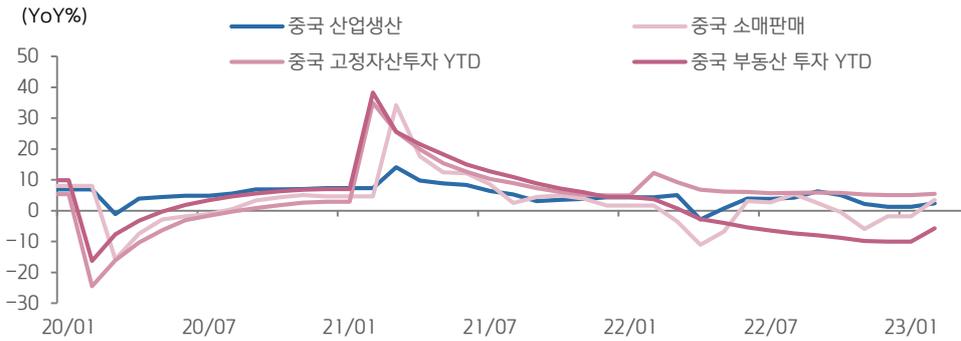
2023년 3월 17일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

미국 CPI와 PPI 내 서비스 물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

중국 실물 지표 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 소매판매와 생산자물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.