

2023년 3월 24일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



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

키움증권

통화정책에서 펀더멘털로 관심 이동

다음 주에는 주요국 중앙은행의 통화정책을 소화한 만큼 이후에는 미국과 유럽 은행의 유동성 문제와 경기 흐름에 관심을 집중할 것으로 예상된다.

3월 FOMC는 시장 예상 수준에서 크게 벗어나지 않았다. 25bp 금리 인상과 점도표에서 올해 최종금리 중간 목표값을 5.1%로 유지하였다. 물론, 인플레이션에 대한 경계감을 내비치며 물가 안전 의지를 재확인하고, 연내 금리 인하 가능성을 일축하였지만 최근 이어진 금융불안이 갖고 오는 긴축 효과를 염두에 두는 모습도 보여주었다.

인플레이션을 잡기 위해서는 유동성 축소와 수요 둔화를 이끌어내야 하는데 이번 은행 사태가 대출 제약과 수요 둔화로 이어질 수 있는 만큼 은행 불안이 금리 인상과 같은 효과를 낼 수 있다는 것이다. 연준 입장에서 볼 때 현재 은행 사태가 아직 대응 가능한 영역이며 오히려 금융불안이 긴축 효과를 갖고 올 수 있다는 점에 주목한다고 평가할 수 있다. 이 같은 인식은 연준의 금리 인상 필요를 약화시킬 수 있는데 이는 성명서 문구에서도 보여준다. 통화정책 방향에 대하여 '지속적인 금리인상' 문구가 빠지고 '추가 인상'으로 교체해 금리 인상이 막바지에 이르렀음을 시사하고 있다.

연준 금리 인상 흐름이 마무리에 접어든 만큼 금융시장의 관심은 이제 신용 및 펀더멘털 관련 이슈에 보다 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 은행 유동성 불안이 전반적인 금융시스템 위기로 확산되지 않을 것이라는 전제가 맞는지 확인하는 과정이 이어질 것이다. 이 과정에서 유동성 부족과 고금리에 비용 부담이 커진 은행 및 기업을 중심으로 부실 우려가 수시로 제기될 수 있다.

미국의 지방 및 중소 은행의 경우 예금인출 우려가 잔존하고 있으며 유럽은행은 크레디트스위스의 신종자본증권(AT1) 상각 결정 이후 관련 자산에 대한 투자심리가 위축될 수 있다. 특히, 유럽 역시 근원 물가의 오름세가 지속되며 ECB의 금리 인상 의지가 강하다는 점에서 높아진 금리에 따른 부작용에 대한 우려들이 제기될 수 있다. 이처럼 미국이나 유럽을 중심으로 은행들의 유동성 문제가 수시로 잡음을 낼 경우 민간 부문의 신용 창출 제약뿐만 아니라 수요 둔화로 이어질 수 있다. 2분기 중에는 주요 선진국 소비나 투자 지표의 둔화 가능성을 열어두어야 한다.

물론, 정책당국이 지난 글로벌 금융위기 이후 신속하게 대응하는 만큼 급격한 금융 불안과 경기 위축으로 이어질 가능성 역시 낮게 보는 만큼 지나친 비관 역시 경계할 필요가 있다. 다만, 고금리 상황에서 은행 불안이 제기된 만큼 그동안 취약한 펀더멘털에도 불구하고 저금리로 너무 쉽게 자금을 조달하고 운용해온 산업이나 기업, 가계를 중심으로 한 조정 가능성은 높아질 것으로 보인다.

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 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.
 •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 (3/27~3/31)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
3/27	미국 델러스 연준 제조업활동지수(3월)	-11.0	-13.5
	독일 IFO 기업환경지수(3월)		91.1
3/28	미국 FHFA 주택가격지수 MoM(1월)	-0.3%	-0.1%
	미국 CS 20 개도시 주택가격지수 YoY(1월)		4.65%
	미국 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수(3월)	101.5	102.9
3/29	미국 미결주택매매 MoM(2월)	-2.3%	8.1%
	독일 GfK 소비자기대지수(4월)		-30.5
3/30	미국 GDP 연율화 QoQ(4분기)	2.7%	3.2%(2.7%)
	독일 CPI 잠정치(3월)		8.7%(8.7%)
3/31	미국 개인소득 MoM(2월)	0.3%	0.6%
	미국 개인소비 MoM(2월)	0.3%	1.8%
	미국 PCE 디플레이터 MoM(2월)	0.4%	0.6%
	미국 PCE 디플레이터 YoY(2월)	5.1%	5.4%
	미국 근원 PCE 디플레이터 MoM(2월)	0.4%	0.6%
	미국 근원 PCE 디플레이터 YoY(2월)	4.7%	4.7%
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 확정치(3월)	63.4	67.0(63.4)
	미국 미시간대 1년 기대인플레이션 확정치(3월)	-	4.1%(3.8%)
	유로존 CPI YoY(3월)	7.5%	8.5%
	중국 제조업 PMI(3월)	-	52.6
	중국 비제조업 PMI(3월)	-	56.3
	한국 산업생산 YoY(2월)	-	-12.7%
	한국 수출 YoY(3월)(4/1)	-	-7.5%
	한국 수입 YoY(3월)(4/1)	-	3.5%
	한국 무역수지(3월)(4/1)	-	-\$5,268m
연준위원 발언	리치몬드 연은(3/31), 뉴욕 연은(4/1)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

금주 눈 여겨 봐야 할 지표

미국 PCE 물가와 근원 PCE 물가 추이



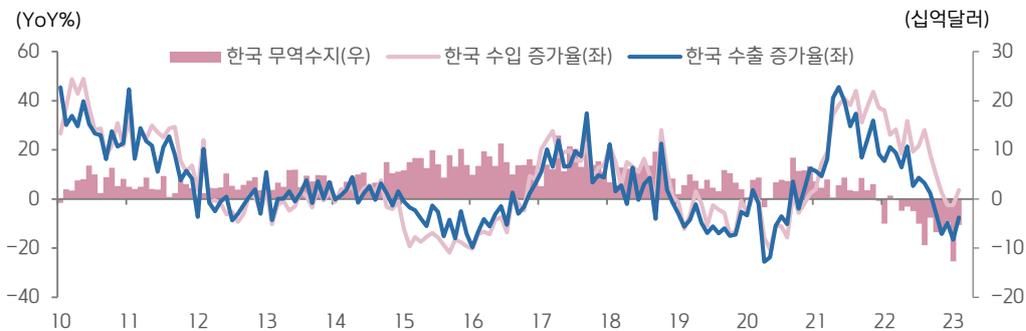
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

중국 제조업과 비제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 수출입 증가율과 무역수지 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터.

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (3/20 ~ 3/24)

미국 2월 기존주택매매, 일시적 반등세

미국 2월 기존 주택 매매 건수는 전월 대비 14.5% 급증한 458만 건(연율) 기록하며 컨센서스(5.0%)와 전월치(-0.7%)를 대폭 상회, 2020년 7월 이후 최대폭 상승. 한편, 2월 기존주택 중위 가격은 36.3만 달러로 전년동기대비 0.2% 하락, 약 11년 만에 처음으로 전년비 기준으로 하락 기록. 다만, 전월비 기준으로는 2월 주택 중위 가격은 6개월 연속 하락세에서 전월 주택 가격(36.1만 달러) 대비 상승 전환, 이는 연초 이후 모기지 금리가 진정됨에 따라 저가 매수세가 유입된 영향.

연초 모기지 금리가 안정되고 봄철 주택시장의 성수기를 맞이하며 일시적으로 미국의 주택 시장은 반등세를 보임. 다만, 연내 금리 인하 가능성을 일축한 파월 연준 의장의 발언 등 연준의 긴축 스탠스 유지는 시장 금리에 상방 압력으로 작용. 또한, 최근 발발한 은행권 위기가 미국 상업 은행들의 대출 억제로 이어지며 주택 수요는 재차 낮아질 가능성 존재. 특히, CPI에 가장 큰 비중을 차지하는 주거비의 안정이 인플레이션 둔화에 주요함을 감안시 통화정책 기조는 주택시장에 하방 압력을 가중할 것으로 예상.

국내 3월 20일까지 수출입, 수출 역성장 지속

관세청에서 발표한 국내 3월 20일까지 통관 기준 잠정 수출액은 309억 달러로 전년동기대비 -17.4% 기록, 6개월 연속 수출 역성장 유력. 조업일수는 14.5일이며 이를 고려한 일평균 수출액은 21.3억 달러로 전년동기대비 -23.1% 감소세. 한편, 20일까지 수입액은 373억 달러로 전년동기대비 -5.7% 기록, 이에 따라 20일까지 무역적자 규모는 63.2억 달러 기록.

세부 수출 품목을 살펴보면, 승용차 수출액이 전년대비 69.6% 상승하며 어려운 수출 환경에서 호실적 기록. 다만, 전년대비 기준 반도체(-44.7%), 석유제품(-10.6%), 무선통신기기(-40.8%), 정밀기기(-26.0%) 등의 품목은 수출 감소세. 상대국별로 살펴보면, 미국향 수출액이 전년대비 4.6% 상승. 다만, 중국(-36.2%), 유럽연합(-8.9%), 베트남(-28.3%), 일본(-8.7%), 인도(-3.1%) 향 수출은 감소. 반도체와 중국향 수출 부진이 이어지며 이달 20일까지 누적 무역적자 규모는 약 241억 달러에 육박한 상황.

미국 3월 FOMC, 베이비스텝 단행

22일(현지시간) 열린 미국 3월 FOMC 회의에서 미 연준은 예상치와 부합한 수준인 기준금리 25bp 인상을 단행. 최근 발발한 은행권 사태 이후 시스템 리스크에 대한 우려가 불거짐에 따라 일각에서는 금리 동결 기대감이 있었지만, 파월 연준 의장은 은행 시스템의 건전성을 강조. 특히, 시스템 리스크 관련해서는 은행 시스템 여건 모니터링과 보호 도구를 언급. 또한, 여전히 연준의 목표는 물가 안정이라는 점을 강조하며 연내 금리 인하 가능성을 일축.

매파적 발언에도 FOMC 성명문에서는 미 연준의 금융 안정에 대한 의지가 엿보인 점이 특징적. 특히, 기존의 지속적인 금리 인상 문구가 삭제되며 누적된 고금리가 촉발할 리스크에 대한 경계감이 드러남. 금번 점도표에서도 연준 위원들의 예상 최종금리 중간값이 5.1%로 지난 점도표 수준과 동일하게 유지. 예상보다 더딘 물가 하락세를 감안할 때 미 연준의 한 차례 기준금리 인상은 현 시점에서 베이스 시나리오로 예상. 다만, 옐런 재무장관의 전액 예금 보장 발언 철회 등 은행권 사태가 악화될 경우 최종 금리 수준은 현 수준에서 마무리될 가능성 또한 존재.

금주 주간 매크로 이벤트 (3/20~3/24)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치 (수정치)
3/20	독일 PPI YoY(2 월)	15.8%	14.5%	17.8%(17.6%)
	독일 PPI MoM(2 월)	-0.3%	-1.4%	-1.0%(-1.2%)
	중국 1년물 대출우대금리(LPR) 결정(3 월)	3.65%	3.65%	3.65%
	중국 5년물 대출우대금리(LPR) 결정(3 월)	4.30%	4.30%	4.30%
3/21	미국 기존주택매매 MoM(2 월)	14.5%	5.0%	-0.7%
	유로존 ZEW 경제전망(3 월)	10.0	-	29.7
	유로존 건설생산 MoM(1 월)	3.9%	-	-2.5%(-2.3%)
	독일 ZEW 경제전망(3 월)	13.0	15.0	28.1
	한국 PPI YoY(2 월)	4.8%	-	5.1%
	한국 수입 20일까지 YoY(3 월)	-5.7%	-	9.3%
	한국 수출 20일까지 YoY(3 월)	-17.4%	-	-2.3%
	미국 FOMC(3 월)(3/21~3/22)	4.75%~5.00%	4.75%~5.00%	4.50%~4.75%
3/23	미국 시카고 연방 국가활동지수(2 월)	-0.19	0.10	0.23
	미국 신규주택매매 MoM(2 월)	1.1%	-3.1%	7.2%(1.8%)
	BOE 통화정책회의(3 월)	4.25%	4.25%	4.00%
3/24	미국 캔자스시티 제조업활동지수(3 월)	-	-2	0
	미국 내구재 주문 MoM 잠정치(2 월)	-	0.5%	-4.5%
	미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(3 월)	-	47.0	47.3
	미국 S&P 글로벌 서비스업 PMI 잠정치(3 월)	-	50.3	50.6
	유로존 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(3 월)	-	49.0	48.5
	유로존 S&P 글로벌 서비스업 PMI 잠정치(3 월)	-	52.5	52.7
	독일 S&P 글로벌 제조업 PMI 잠정치(3 월)	-	47.0	46.3
연준위원 발언	파월 연준 의장(3/23)			

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

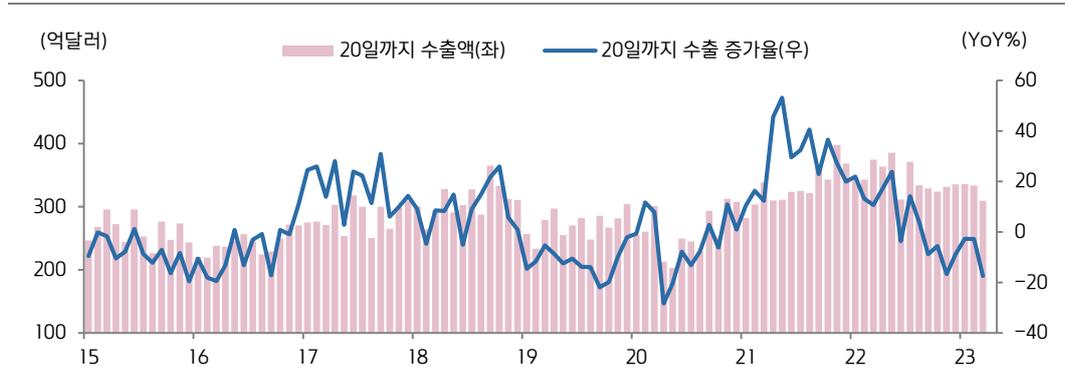
2023년 3월 24일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

미국 기존 주택매매와 주택가격 상승률 추이



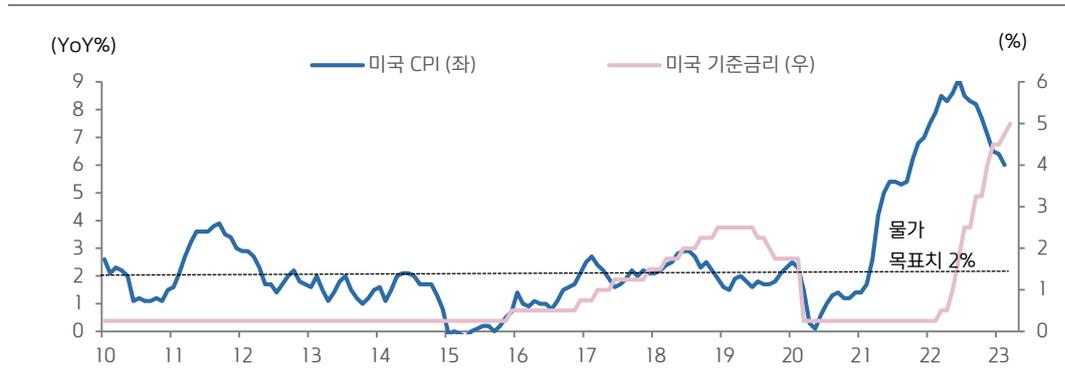
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

국내 20일까지 수출액과 수출 증가율 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터.

미국 CPI와 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.