미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

경제 등

[Fixed Income Comment] 신용 긴축에 금리인상 여력 축소

금융시장 주요 지표 I, II

2023. 3. 24 (금)	리서치센터
KOSPI (3/23)	2,424.48P(+7.52P)
KOSDAQ (3/23)	812.19P(-1.24P)
KOSPI200 (3/23)	315.75P(+1.64P)
미국 DowJones지수 (3/23)	32,105.25P(+75.14P)
미국 NASDAQ지수 (3/23)	11,787.40P(+117.44P)
중국상해종합지수 (3/23)	3,286.65P(+20.90P)
NIKKEI225지수 (3/23)	27,419.61P(-47.00P)
유럽 STOXX600지수 (3/23)	446.22P(-0.94P)
독일 DAX지수 (3/23)	15,210.39P(-5.80P)
VIX (3/23)	22.61P(+0.35P)
원/달러 환율 (3/23)	1,278.34(-29.09)
엔/달러 환율 (3/23)	130.85(-0.59)
달러/유로 환율 (3/23)	1.08(-0.01)
국고채 수익률(3년) (3/23)	3.21(-0.07)
미국채 10년 (3/23)	3.43(-0.01)
독일국채 10년 (3/23)	2.20(-0.13)
금가격 (3/23)	1,995.90(+46.30)
구리가격 (3/22)	8,875.00(+63.00)
유가(WTI) (3/23)	69.96(-0.94)
국내주식형펀드증감 (3/21)	-27억원
해외주식형펀드증감 (3/21)	-492억원
고객예탁금 (3/22)	463,326억원(-8,919억원)
신용잔고 (3/22)	180,690억원(+1,217억원)
대차잔고 (3/23)	702,690억원(+765억원)

주: 현지 시간 기준

각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게시된 원문에서 확인할 수 있습니다. 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

Fixed Income Comment

2023.3.23

[3월 FOMC] 신용 긴축에 금리인상 여력 축소

민지희 jihee.min.a@miraeasset.com

- 25bp 인상, 점도표 올해 말 정책금리로 5.00~5.25% 유지. 금리인상 경로는 신용 긴축에 따른 디레버리징 정도에 달림
- 파월 의장, 비주거 핵심 서비스 인플레 압력 지속 우려와 함께 금융 시스템 위기로 발전 가능성은 낮을 것으로 평가
- 5.25%에서 추가 인상 여부는 인플레 하락 및 신용 여건 추가 긴축 정도에 달렸고, 연준은 연내 Pivot 가능성 일축
- 시장은 신용 경색 및 리세션 우려를 반영해 조기 Pivot 기대감 유지할 것. 연준과 시장의 괴리에 금리 변동성 높을 것

인플레 압력 지속되는 상황에서 신용 경색 문제 추가

1) 인플레와 금융 안정 함께 고려한 포워드 가이던스

3월 FOMC에서 연준은 25bp 인상을 단행하면서 올해 말 점도표 기준금리 레벨은 12월 FOMC와 동일하게 5.00~5.25% 수준으로 유지했다. 성명서에는 금리 추가 인상을 시사하면서 연준이 아직 인플레이션 위험을 경계하고 있다는 점을 언급했지만, 최근 불거진 신용시장 우려와 관련해 미국 은행 시스템은 건전하고 탄력적("The U.S. banking system is sound and resilient.")이라는 내용을 새롭게 추가했다.

더불어 신용시장 경색에 연준은 모든 수단을 통해 대응할 것이며, 일부 은행 위기가 은행 시스템 리스크로 발전할 가능성에 대해서는 일축했다. 그럼에도 성명서에서 향후 긴축 경로에 대해 "지속적인 금리인상(ongoing increases)"을 삭제하고, 이를 "약간의 추가적인 통화 긴축(some additional policy firming)"이 적절하다는 문구로 수정했다. 은행 스트레스 심화가 초래할 수 있는 민간의 디레버리징 및 경기 하방 압력 등을 고려해 포워드 가이던스를 조정한 것으로 판단한다.

2) 연내 Pivot 가능성은 일축

이날 기자회견 주요한 발언으로 1) 최근 은행 시스템에 일어난 사건들로 가계, 기업의 신용 여건이 더 엄격해 질 수 있음, 2) 이번 회의에서 금리인상 일시 중단을 고려했지만 고용과 물가 data들은 12월 FOMC 당시보다 더 긴 금리인상 사이클을 지지했음, 3) 대다수 연준 위원들이 은행 사태로 인한 금융시장 여건의 긴축이 금리인상과 비슷한 영향을 줄 것으로 분석, 4) SVB 파산은 동 은행의 특수성에서 기인했고 은행 시스템 전체 문제가 아님, 5) 비주택 서비스 부문 인플레 하락 진전이 없음, 6) 올해 금리 인하는 예상하고 있지 않음 등이 있다.

FOMC 성명서와 점도표 발표 이후 향후 금융시장 불안에 따른 신용시장 경색 우려로 연준의 금리인상이 조만간 중단될 것이라는 기대감이 높아지며 미 증시와 국채는 동반 강세를 보였다. 하지만, 파월 의장이 연내 Pivot 가능성을 일축했고, 옐런 장관이 모든 예금을 보증하는 포괄적 보증(blanket insurance)을 검토하고 있지 않다고 언급하면서 금융 안정에 대한 불안심리가 다시 높아지면서 증시는 하락 전환했다.

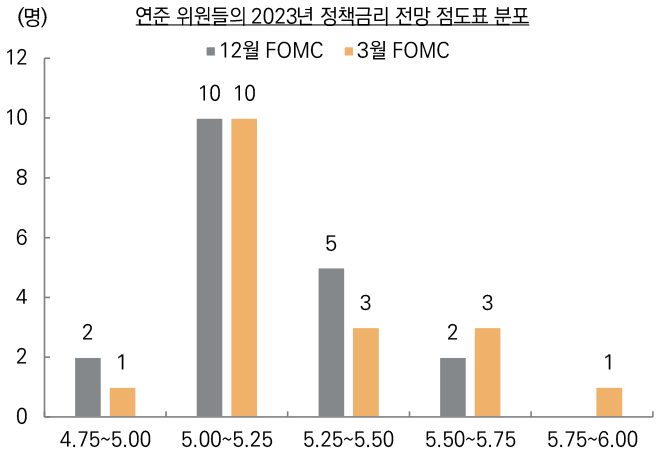
연준이 한 차례 추가 인상 가능성을 시사한 상황에서 여전히 고용시장은 타이트하며 핵심 인플레이션 하락도 더디게 진행되고 있다. 신용시장이 긴축되면서 민간의 디레버리징 속도는 향후 금리인상 횟수에 영향을 미칠 것으로 판단한다.

3) 5.25%에서 추가 인상 가능성은 인플레 하락과 신용 여건 긴축 정도에 달림

한편, 이번 점도표에서 연말 정책금리 상단으로 5.25%를 전망한 위원들이 18명 중 10명, 5.25% 위를 전망한 위원은 총 7명이다. 12월 FOMC에서도 19명 중 7명이 5.25%보다 높은 정책금리 상단을 예상했다. 최근 불거진 은행 시스템 관련 우려에 파월 의장은 중립적인 스탠스를 취하며 연준의 포워드 가이던스는 조금 수정됐지만, 여전히 적지 않은 위원들이 여전히 인플레 안정에 대응을 위해 금리 추가 인상의 필요성을 시사하고 있는 것으로 판단된다.

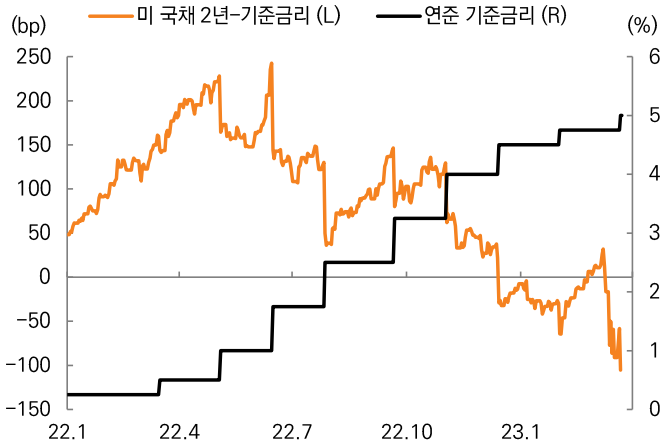
다만, 아직 시장은 5% 위까지 금리 추가 인상이 이뤄지더라도 연말 50~75bp 만큼의 금리 인하를 예상하고 있기 때문에 Pivot 가능성을 일축한 연준 위원들이 예상하는 긴축 경로와 괴리가 있다. 미 국채 2년 금리는 이날 연준 정책금리 상단이 5%까지 올라갔음에도 전일대비 20bp 이상 하락하면서 3.9%대에서 마감하면서 기준금리 상단과 역전폭이 100bp 이상으로 확대됐다.

그림 1. 올해 정책금리 상단으로 5.25% 위를 전망하는 위원들은 7명



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 2년물 금리와 기준금리 역전폭 -100bp 이상으로 확대



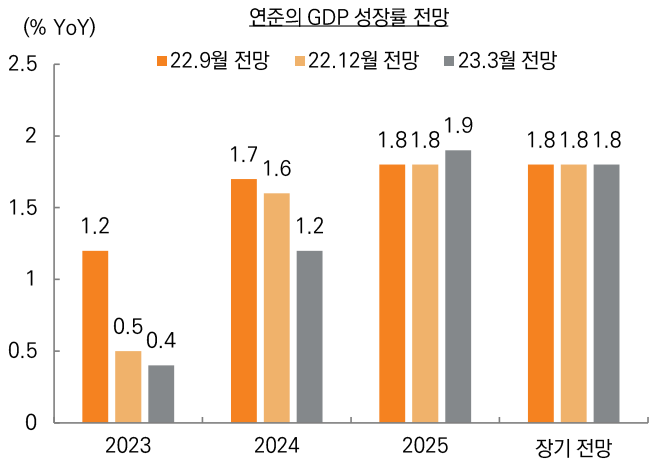
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

SEP에서 연준은 헤드라인 PCE 인플레 전망치를 3.3%로 상향 조정, 핵심 PCE 인플레는 3.5%로 유지하면서 연말까지 2%를 상회하는 인플레이션을 예측했다. 2월 FOMC 성명서에서는 인플레에 대해 다소 완화됐다고("Inflation has eased somewhat") 평가한 반면, 이번 회의 성명서에서는 인플레가 다소 완화됐다는 문구가 삭제됐다.

이날 기자회견에서 파월 의장은 정책금리가 5.25까지 도달한 후에도 인플레가 여전히 높을 경우 추가 인상이 필요할 수 있다고 밝혔기 때문에 5.25% 위에서 추가 인상 여부는 인플레 하락, 신용 여건의 긴축 정도에 달려 있다. 하지만 미국 대형은행들의 현금 보유 비중을 고려하면 유동성 여건이 아직 충분히 긴축적으로 판단하기 어려우며, 파월 의장도 금융 여건이 긴축적으로 가고 있으나, 중요한 것은 긴축의 정도라고 판단했다. 더불어 일부 은행의 파산에도 QT 지속 기조도 유지하고 있기 때문에 현재 기준금리와 미 국채 2년물 금리 역전폭이 시사하는 것처럼 미국채 금리에 반영된 조기 Pivot 기대는 과도한 듯하다.

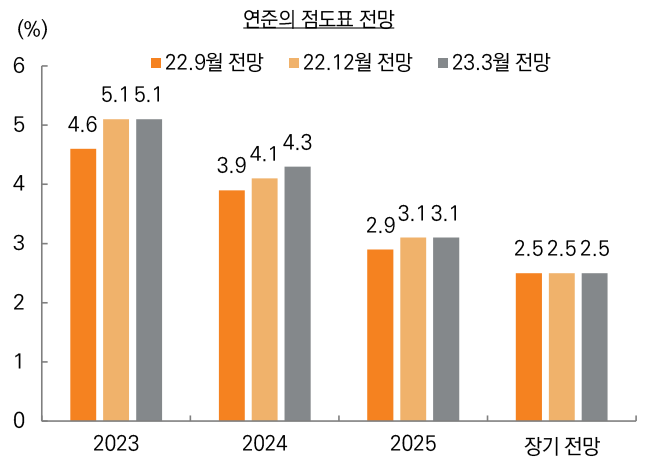
대체로 20만~30만개 수준을 유지하고 있는 일자리 증가세나 낮은 실업률, 핵심 서비스 부문의 인플레 압력이 남아 있는 상황에서 5월 FOMC까지 연준 위원들은 조기 Pivot 기대감을 통제할 것으로 전망한다. 다만, 긴축과 은행 시스템에 대한 불안심리, 경기침체 우려는 지속되면서 시장의 Pivot 기대감도 쉽게 완화되기 어려울 것으로 판단되며, 미 국채 10년 금리는 연준 위원들의 발언에 주목하면서 3%대 중반을 중심으로 넓은 범위에서 등락하는 흐름을 나타낼 것으로 전망한다.

그림 3. 연준, 올해 GDP 성장률 전망치 0.4%로 하향 조정



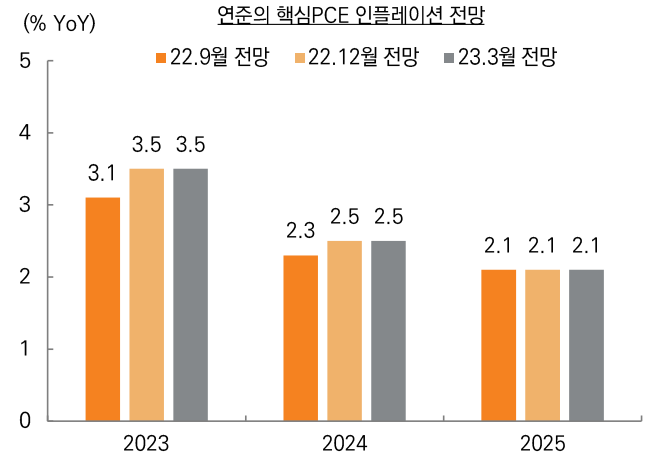
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연말 기준금리 중간값 5.1%로 12월 FOMC에서 변화 없음



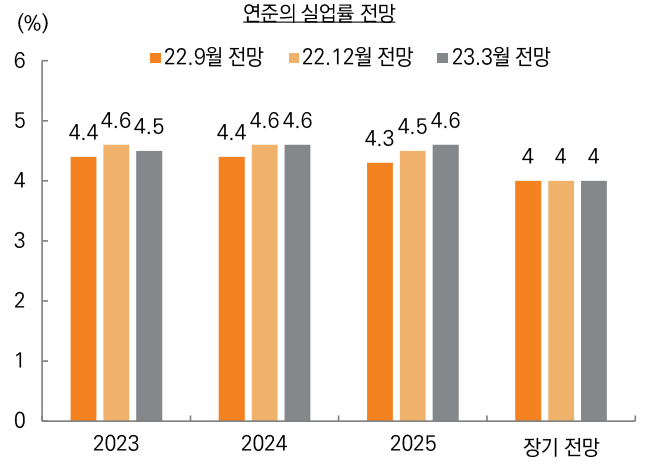
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연준, 연말 3%대 중반의 인플레로 목표 수준 상회할 것으로 전망



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연준, 연말 실업률 현 수준(3.7%)보다 상승할 것으로 전망



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

금융시장 주요 지표 I

2023. 3. 24 (금)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (3/23)	2,424.48	0.31	1.96	-1.40	4.79	-11.36
KOSDAQ (3/23)	812.19	-0.15	3.86	2.37	17.50	-12.72
KOSPI200 (3/23)	315.75	0.52	2.39	-1.81	4.53	-13.46
일본 NIKKEI225 (3/23)	27,419.61	-0.17	1.51	-0.19	4.51	-2.21
중국 상해종합 (3/23)	3,286.65	0.64	1.85	-0.60	7.91	0.48
홍콩 항셍 (3/23)	20,049.64	2.34	4.40	-2.34	2.33	-9.50
홍콩 HSCEI (3/23)	6,836.46	2.96	5.46	-1.28	2.91	-10.46
대만 TWSE (3/23)	15,863.95	0.66	4.22	1.93	11.16	-10.53
인도 SENSEX (3/23)	58,214.59	0.00	1.01	-4.05	-2.72	0.92
베트남 VSI (3/23)	1,045.10	0.44	-0.22	-3.43	2.43	-30.44
인도네시아 JCI (3/21)	6,691.61	1.20	0.75	-2.96	-1.89	-3.79

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (3/23)	32,105.25	0.23	-0.44	-3.09	-3.31	-6.56
미국 S&P500 (3/23)	3,948.72	0.30	-0.29	-1.22	2.70	-11.39
미국 NASDAQ (3/23)	11,787.40	1.01	0.60	2.57	12.28	-15.34
유로 STOXX50 (3/23)	4,207.14	0.27	2.19	-1.02	10.22	8.73
독일 DAX30 (3/23)	15,210.39	-0.04	1.63	-1.22	9.11	6.49
영국 FTSE100 (3/23)	7,499.60	-0.89	1.21	-5.99	0.36	0.52
브라질 보베스파 (3/23)	97,926.00	-2.29	-5.33	-10.31	-10.73	-16.63
러시아 RTS($) (3/23)	989.43	0.96	6.70	6.51	2.69	5.60
필라델피아반도체 (3/23)	3,174.36	2.67	2.46	9.22	25.20	-5.53
나스닥헬스케어 (3/23)	891.42	0.86	-1.36	-3.07	-2.08	-7.85
VIX (3/23)	22.61	1.57	-1.65	-1.14	8.34	-4.07

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (3/23)	1,278.34	-2.22	-2.63	-1.36	-0.22	5.32
달러/유로 (3/23)	1.08	-0.23	2.08	1.72	2.02	-1.57
엔/달러 (3/23)	130.85	-0.45	-2.16	-3.08	-1.55	8.01
원/엔(100엔) (3/23)	982.58	-0.58	0.93	1.68	1.89	-2.31
위안/달러 (3/23)	6.82	-0.85	-1.08	-0.82	-2.39	7.07
달러인덱스 (3/23)	102.53	0.18	-1.81	-1.58	-1.71	3.96
원/헤알 (3/23)	241.21	-3.33	-3.87	-3.92	-2.82	-4.08
헤알/달러 (3/23)	5.30	1.15	1.30	2.65	2.66	9.79

에너지

(US$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (3/23)	69.96	-1.33	2.36	-8.14	-12.07	-39.13
원유 Brent (3/23)	75.91	-1.02	1.62	-8.60	-9.54	-37.57
원유 Dubai (3/23)	74.90	1.22	2.41	-7.52	-3.80	-34.12
휘발유 NYMEX (3/23)	260.59	0.49	4.09	7.88	9.33	-24.22
천연가스 NYMEX (3/23)	2.15	-0.78	-14.32	3.91	-57.59	-58.83
석탄 ICE (3/23)	135.80	-0.95	-1.59	-0.88	-40.62	-58.45
폴리실리콘 (3/22)	25.33	-1.25	-1.25	-8.39	-1.13	-23.10
태양광 모듈 (3/22)	0.19	0.00	0.00	-1.57	-7.39	-8.74

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (3/23)	3.50	0.00	0.00	0.00	25.00	225.00
CD(91일) (3/23)	3.62	0.00	0.00	8.00	-41.00	212.00
LIBOR(3개월) (3/22)	5.08	6.23	17.29	17.06	35.61	412.63
국고3년 (3/23)	3.21	-7.80	-19.40	-41.70	-41.70	78.00
국고10년 (3/23)	3.27	-2.10	-12.80	-33.40	-28.60	43.80
회사채3년(AA-) (3/23)	3.97	-4.40	-12.80	-35.40	-124.50	89.70

금속

(US$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (3/23)	911.00	-0.49	-3.24	-2.83	9.36	7.30
중국 열연(위안) (3/23)	4,392.00	0.23	-0.90	0.90	7.25	-15.23
구리 LME (3/22)	8,875.00	0.71	3.74	-1.87	6.10	-14.29
알루미늄 LME (3/22)	2,282.50	-0.15	-0.57	-6.07	-4.78	-35.71
금 COMEX (3/23)	1,995.90	2.37	3.79	8.89	11.14	3.02
은 COMEX (3/23)	23.14	2.07	7.21	5.73	-2.61	-8.05

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (3/23)	3.82	-10.20	-33.10	-88.50	-48.30	171.20
미국채 10년 (3/23)	3.43	-0.70	-15.00	-52.40	-31.80	113.60
독일국채 10년 (3/23)	2.20	-13.30	-9.50	-33.40	-20.80	172.90
일본국채 10년 (3/23)	0.32	-0.50	0.80	-18.30	-6.20	9.70
인도국채 10년 (3/23)	7.33	-0.70	-0.80	-3.70	0.80	49.60
중국국채 10년 (3/23)	2.87	1.20	0.40	-4.90	0.80	4.30
브라질국채 10년 (3/23)	13.17	12.40	-8.50	-7.50	31.90	103.50
미국하이일드채권지수(p) (3/22)	2,233.29	0.34	0.98	-0.01	1.15	-3.93
FTSE글로벌리츠지수(p) (3/23)	2,779.66	-0.26	-4.46	-9.90	-4.45	-21.96

농산물/운송/반도체

(US$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (3/23)	631.75	-0.28	-0.16	-7.16	-5.18	-16.63
소맥 CBOT (3/23)	662.00	-0.23	-5.29	-11.79	-14.69	-40.13
대두 CBOT (3/23)	1,419.50	-2.00	-4.83	-8.35	-4.02	-17.41
설탕 ICE (3/23)	20.89	-1.18	0.63	-2.06	-0.43	8.58
천연고무 TOCOM(엔) (3/23)	199.70	-0.65	1.17	-5.80	-3.01	-22.30
BDI (p) (3/22)	1,456.00	-3.70	-9.17	163.77	-11.76	-42.81
SCFI (p) (3/17)	909.72	0.35	0.35	-8.59	-19.01	-80.33
DDR4 8G (3/23)	1.69	0.00	-0.59	-5.59	-15.08	-56.78
NAND TLC 128G (3/23)	1.24	0.00	0.00	-7.46	-16.78	-42.14

자료: 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 II

2023. 3. 24 (금)

유가증권시장			03/23 (목)	03/22 (수)	03/21 (화)	03/20 (월)	03/17 (금)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,424.48	2,416.96	2,388.35	2,379.20	2,395.69
	이동평균	20일	2,411.58	2,411.24	2,413.34	2,416.68	2,420.28
		60일	2,399.57	2,397.72	2,396.72	2,395.73	2,394.96
		120일	2,369.02	2,366.89	2,365.28	2,363.89	2,363.14
	이격도	20일	100.53	100.24	98.96	98.45	98.98
		60일	101.04	100.80	99.65	99.31	100.03
	거래대금(억원)		103,674.4	78,903.2	72,690.4	60,729.1	86,170.6
시장지표	투자심리도		60	50	40	40	50
	ADR		73.79	70.18	72.40	74.35	69.69
코스닥시장			03/23 (목)	03/22 (수)	03/21 (화)	03/20 (월)	03/17 (금)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		812.19	813.43	802.53	802.20	797.39
	이동평균	20일	795.28	793.59	792.59	791.91	790.58
		60일	754.30	752.28	750.64	749.03	747.38
		120일	730.65	729.49	728.53	727.62	727.01
	이격도	20일	102.13	102.50	101.25	101.30	100.86
		60일	107.67	108.13	106.91	107.10	106.69
	거래대금(억원)		179,411.3	126,351.0	118,419.7	115,219.4	144,089.4
시장지표	투자심리도		70	70	60	50	50
	ADR		80.73	76.22	78.67	81.44	69.69
자금지표			03/23 (목)	03/22 (수)	03/21 (화)	03/20 (월)	03/17 (금)
국고채 수익률(3년, %)			3.21	3.28	3.29	3.26	3.42
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			3.99	4.01	4.04	3.97	4.11
원/달러 환율(원)			1,278.34	1,307.43	1,311.07	1,310.92	1,303.63
원/100엔 환율(원)			982.58	988.36	984.22	993.89	992.05
CALL금리(%)			-	3.36	3.33	3.34	3.39
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	1	-142	6	47
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-30	-112	-136	9
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-65	-4	122	21
채권형펀드 증감(억원)			-	-912	3,314	-1,768	-1,614
MMF 잔고(억원)			-	1,961,238	1,951,691	1,957,520	1,972,888
고객예탁금(억원)			-	463,326	472,245	462,527	463,255
미수금(억원)			-	2,388	2,065	1,947	1,987
신용잔고(억원)			-	180,690	179,473	179,663	178,240
해외 ETF 자금유출입			03/23 (목)	03/22 (수)	03/21 (화)	03/20 (월)	03/17 (금)
한국 관련 ETF(억원)			-	-50.1	-	49.3	-
이머징 관련 ETF(억원)			-	29.4	5.3	32.7	-3.2
아시아 관련 ETF(억원)			18.7	28.8	-3.1	-1.0	32.6
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	88.9	-0.7	5.9	31.0
Total(억원)			18.7	97.0	1.6	86.9	60.3

* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수.
추종 인덱스의 리벨런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음