MACRO
VIEW

2023. 3. 24

삼성증권

Global Macro Team

허진욱
Chief Economist
james_huh@samsung.com

정성태
Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

양지성
Economist
jisung.yang@samsung.com

금종호
Economist
jongho.keum@samsung.com

Week Ahead: 3월 다섯째 주

잇따른 금리인상에도 소비와 고용이 견고한 이유

- 상품에서 서비스로의 소비 정상화와 금리 민감도가 낮은 서비스 소비의 특성으로 물가와 실업률에서 아직까지는 통화긴축 효과가 뚜렷하게 나타나지 않고 있음
- GDP 대비 소비와 서비스의 비중, 가계의 대출구조(단기 vs. 장기) 등이 각국의 경기 차별화 요인으로 작용할 것

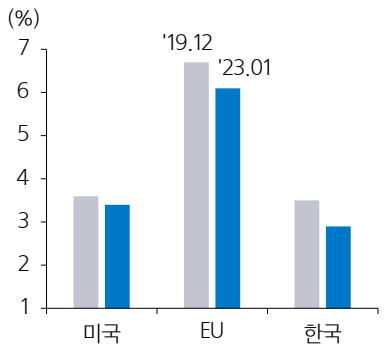
각국 중앙은행들의 공격적인 긴축행보에도 소비자물가는 느리게 둔화되고 있고, 노동시장은 여전히 견고하다. '23년 2월 미국의 소비자물가는 전년 대비 5.9%, 실업률은 3.6%를 기록했으며, 유로존도 2월 소비자물가는 8.5%, 1월 실업률은 '98년 이후 가장 낮은 6.0%이다. 제조업 둔화추세가 뚜렷한 한국의 경우에도 '23년 2월 실업률은 2.6%로 '99년 이후 가장 낮은 수준을 기록했다. 즉 물가와 실업률에서 통화긴축의 영향이 아직까지는 뚜렷하다고 볼 수 없다. 미국의 PCE 물가를 분석한 San Francisco Fed의 연구에서도, 지난해 하반기 이후 소비자물가 상승률 둔화는 주로 공급측 요인이나 경기와 상관없는 요인(acyclical)에서 비롯된 것으로 나타났다. 반면 수요나 경기 요인에 따른 물가압력은 여전히 높은 수준에 머무르고 있다. 물론, 이는 물가와 고용이 실제 경기상황보다 늦게 변화하는 후행지표라는 특성에 비롯된 일시적인 현상일 수도 있다.

잇따른 금리인상에도 서비스 소비는 견고한 이유

반면 당사는 이러한 현상은 소비패턴 정상화와 서비스 소비의 특성에서 비롯된다고 판단한다. 우선, 팬데믹으로 크게 증가했던 내구재 등 상품(goods) 소비는 둔화되는 반면 서비스 소비는 장기 추세수준으로 회복되었다. 소비 행태 측면에서는 1) 서비스 지출은 금리변화에 덜 민감하며, 2) 팬데믹 기간 중 충족되지 못한 서비스 수요가 여전히 남아 있고, 3) 서비스는 고용창출 효과가 크다. 소비 통계에 따르면 상품 소비는 미국, 유럽, 한국 등에서 공통적으로 둔화되는 반면 외식, 의료, 여행 등은 양호한 편이다. High frequency data에 따르면, 미국의 외식, 여행 등의 지표는 '19년 수준을 회복한 후 잇따른 금리인상에서도 여전히 견고하다. 유럽은 해외 방문자 숫자가 '19년 수준까지 회복되었고, 독일의 레스토랑 이용은 '19년 수준을 크게 상회하고 있다. 한국의 경우에도 소매, 숙박, 여행, 의료, 보건 등을 중심으로 서비스업은 견고한 확장세를 기록하고 있다.

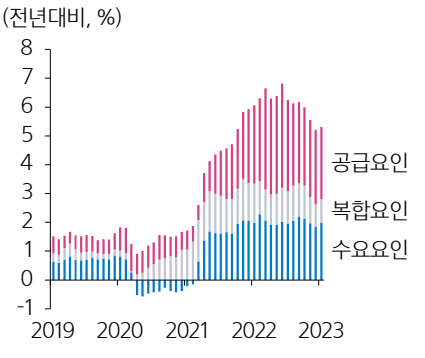
(다음 페이지에 계속)

미국, EU, 한국 실업률 팬데믹 전보다 낮아



자료: BLS, Eurostat, 통계청

미국의 소비자물가 둔화 요인 분해



자료: San Francisco Fed

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

한편 서비스 수요의 금리민감도를 추정한 Bank of Canada의 연구에 따르면, 1%의 통화충격(금리인상)은 정점 기준으로 내구재(-3.0%), 준내구재(-1.3%), 서비스(-1.2%) 순으로 지출을 감소시키는 것으로 나타났다. 즉 금리인상의 영향이 서비스보다는 상품에 더욱 부정적이라는 의미이다. 물론 BOC의 분석은 단기변동 금리 비중이 높은 캐나다의 소비지출을 대상으로 했다는 점에서 국가별로 대출 구조에 따라 금리민감도에서 차이가 있을 수는 있다. 품목별 분석에서 예외가 있다면 자동차인데, BOC의 분석에서는 1%의 금리인상이 정점 대비 자동차 구매(-4.1%)를 줄이는 것으로 나타나는데, 현재는 지난해 공급 차질의 영향으로 주요국에서 자동차 판매는 양호하다. 아울러 고용 측면에서도 제조업의 고용은 감소하거나 빠르게 둔화되고 있으나, 서비스업 고용은 증가 추세가 지속되고 있다. 즉, 견고한 서비스 소비는 서비스업 고용 확대로 이어지고, 서비스업 고용확대가 다시 전체 소비를 떠받치고 있는 상황이다.

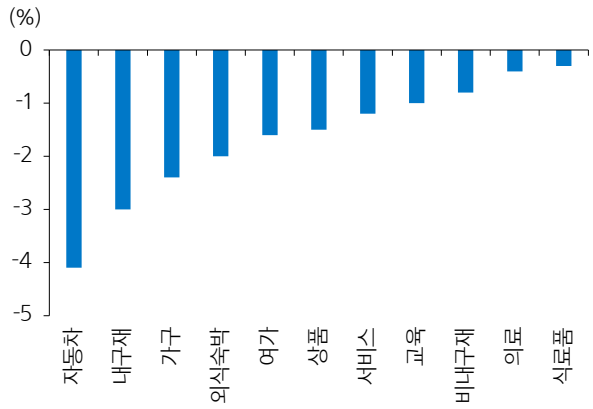
소비 정상화와 서비스 소비의 특징이 통화긴축 강도를 높이고, 국가별 경기차별화를 유발

당사는 이번 경기 사이클은 소비 측면에서 이전의 여러 사이클과는 다르다고 판단해왔다. 이전의 경우 상품과 서비스 소비는 등락 폭은 다르지만 같은 방향으로 움직였다. 반면 이번의 경우 앞서 설명한 것처럼 상품과 서비스가 전혀 다른 모습이다. 특히, 당사가 주목하는 점은 서비스 소비는 금리 민감도가 낮고, 팬데믹 기간 중 충족되지 못한 수요가 남아있다는 사실이다. 그에 따라 각국 중앙은행들의 금리인상 국면에서도 서비스 소비와 물가 그리고 관련된 고용이 유지되면서, 중앙은행의 긴축 강도는 더욱 높아지는 결과를 초래하고 있다. 반면 그 결과로 상품 소비 및 제조업의 둔화세는 더욱 확대되고 있다.

당사는 소비와 제조업의 비중, 대출구조(단기 vs. 장기) 등에 따라 각국의 경기흐름이 좌우될 것으로 판단한다. GDP 대비 소비 비중이 높은 국가의 경우 금리인상으로 인한 경기둔화 속도가 느린 반면, 제조업 비중이 높은 경우 소비패턴의 정상화와 금리인상의 영향이 동시에 작용하면서 경기 둔화가 빠를 것이다. 또한 단기변동 금리 비중이 높은 경우에도 금리인상의 효과가 빠르게 나타날 것이다. 이는 당사가 GDP 대비 소비 비중이 높고 장기금리 대출 비중이 높은 미국 경제의 연착륙을 예상하는 반면, 제조업 비중이 높고 단기변동 금리 대출이 높은 한국의 기준금리 인상이 종료되었다고 판단하는 주요 근거이다.

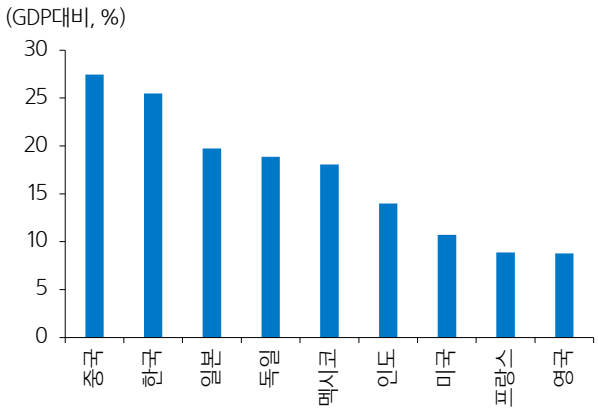
(정성태)

1% 금리인상이 소비에 미치는 영향



자료: Bank of Canada

각국의 GDP에서 제조업의 비중



자료: World Bank, 삼성증권

Preview

주요 지역별 정책 및 경제지표 Preview

미국: 다음 주에는 2월 PCE와 미시간대 소비자심리지수(31일) 등이 예정되어 있다. 2월 PCE는 전월 대비 0.3%로 1월(1.8%)에 비해 낮아지나, 이는 1월 중 왜곡된 계절조정의 영향이 크기 때문이다. 한편 3월 미시간대 심리지수는 63.4로 2월 수준일 것으로 예상되나, 주목할 점은 SVB發 금융불안이 소비심리에 미치는 영향이다. 당사는 소비심리에 미치는 영향이 크지 않을 것으로 판단하나, 지방은행발 대출축소가 현실화될 경우 소비 둔화는 불가피할 것으로 예상된다.

유럽: 다음 주에는 3월 유로존 소비자물가(31일)가 발표될 예정이다. 에너지 가격 하락의 영향으로 헤드라인 물가는 2월 전년 대비 8.5%에서 3월 7.5%로 하락할 전망이나 핵심 물가 상승률은 5.6%에서 5.8%로 확대될 전망이다. 핵심 물가가 시장 예상대로 확대되는 경우, 시장의 terminal rate에 대한 기대는 다시 상향 조정될 가능성이 있다. 유로존 물가지표에서 에너지 이외의 부문에서는 물가 압력의 하락이 확인되지 않은 상황이다. 한편, 통화량과 민간 대출의 증가율이 낮아지는 등 긴축적 통화정책의 여파가 지표를 통해 확인되고 있다. ECB의 통화 긴축기조가 경기 반등에 미치는 영향에 주목할 필요가 있다.

중국: 다음 주에는 3월 국가통계국 PMI(31일)가 발표될 예정이다. 3월 국가통계국 제조업 PMI는 53.0으로 2월(52.6)보다 소폭 상승하고, 비제조업은 서비스를 중심으로 상승하여 2월(56.4)보다 높아진 58.0으로 예상한다. 당사가 참고하는 high frequency data에 따르면, 중국의 서비스업은 코로나 이전으로 회복된 반면, 제조업은 '22년 수준까지 회복된 상태이다. 아울러 현재까지 이상징후가 발생하지 않아 중국경제는 현재의 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단한다.

한국: 다음 주에는 4월 수출(1일)가 발표될 예정이다. 4월 수출은 전년 대비 -16.2%로 전망한다(시장 예상은 -13.2%). 3월 1~20일 실적을 기준으로 한국 수출의 둔화세는 상당히 진정된 것으로 추정된다(계절조정 기준, 전월 대비). 리오프닝으로 대중국 수출이 개선될 조짐이 나타나고 있으며, 반도체 수출도 3월 20일까지 실적으로 기준으로 둔화 폭이 크게 감소했다. 당사는 전년 대비를 기준으로 한국 수출의 저점은 5월이며, 4Q 중 소폭 (+)로 전환될 것으로 예상하고 있다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 금융위기를 분석한 주요 논문에 따르면, 은행파산은 금융위기의 유력한 징후이다. 금융위기 전후의 은행파산은 호황기간 중 발생한 자산가격의 급등, 대출의 확대 등이 여러 요인에 의해 되돌려지면서, 신용위험이 현실화되어 자산가치가 크게 훼손될 결과로 나타났다. 반면 미국에서 발생한 SVB 등의 파산은 신용위험이 현실화된 것이 아니라 은행의 만기전환(단기로 예금을 유치하여 장기로 대출하거나 운용) 기능에 내재한 위험, 즉 유동성 위험이 현실화된 것이라는 점에서 본질적으로 다르다. 그러므로 중앙은행은 고전적인 형태의 유동성 공급으로 대응했다. 물론 해당 은행에 대한 느슨한 유동성 규제가 주된 요인라는 점에서 정책의 실패라는 점은 명확하다.

글로벌 금융위기 직후 발간된 'This time is different'는 역설적으로 모든 금융위기는 다르지 않다고 주장한다. 마찬가지로 현재 상황에서 SVB가 촉발한 미국 중소형은행의 유동성 위기가 어떻게 진행될 수 예단할 수는 없다. 그렇지만 현재 미국의 상황은 분명히 여러 금융위기 국면과는 다르다. 가계와 민간의 재무상태는 양호한 수준이며, 과잉의 징후를 찾아볼 수 없다. 아울러 역사적으로도 Volcker의 금리인상은 은행파산의 급증으로 이어지지 않았고, 오히려 미국에서 은행파산이 급증한 시기는 Illinois Continental이 파산한 1984년 이후였다. 물론 SVB 파산 이후는 이전과는 분명히 다를 것이다. 어찌되었던 간에 급격한 금리인상이 초래한 결과이기 때문이다.

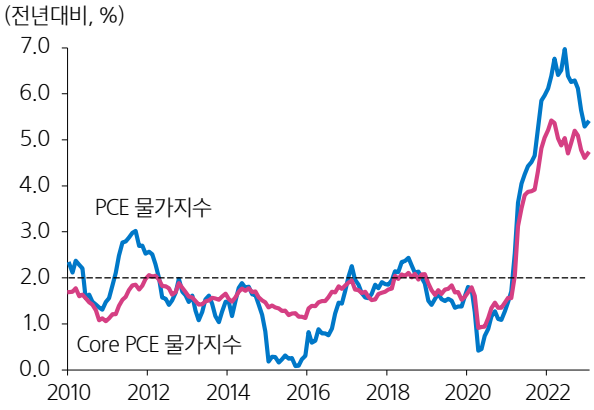
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
경제지표							
미국	3월 28일	3월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	지수	101.5	102.9	상	
	3월 29일	3월 이연주택 판매	전월 대비	-2.3%	8.1%	중	
	3월 31일	2월 PCE 물가	전월 대비	0.4%	0.6%	상	
		2월 핵심 PCE 물가	전월 대비	0.4%	0.6%	상	
		2월 개인소비	전월 대비	0.3%	1.8%	상	• 계절조정 영향으로 상승률 하락
유로존	3월 31일	3월 CPI	전년 대비	7.5%	8.5%	상	
독일	3월 27일	2월 소매판매	전월 대비	0.5%	0.0%	상	
		3월 IFO 기업환경지수	지수	91.9	91.1	상	
	3월 30일	3월 CPI	전년 대비	7.9%	9.3%	상	• 핵심 물가는 상승할 것으로 예상
중국	3월 31일	3월 국가통계국 제조업 PMI	지수	52.0	52.6	상	• 제조업 '22년 수준까지 회복
		3월 국가통계국 비제조업 PMI	지수	54.2	56.3	상	
한국	3월 31일	2월 광공업생산	전년 대비	-4.0%	-12.7%	상	
	4월 1일	2월 수출	전년 대비	-13.2%	-7.5%	상	• 전년 대비 상승률 저점 5월 전망
		2월 수입	전년 대비	-6.3%	3.5%	상	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

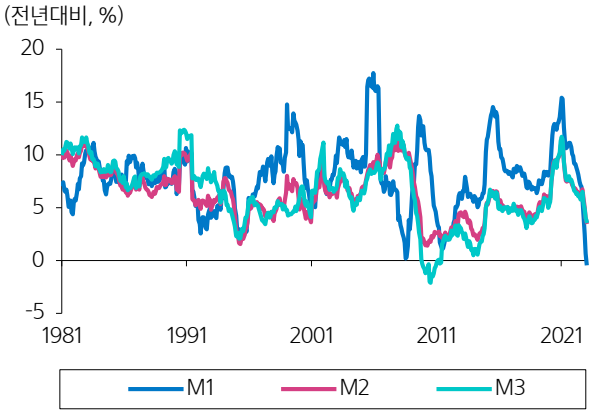
>> 차주 발표 예정인 주요 경제지표

미국 PCE 물가지수



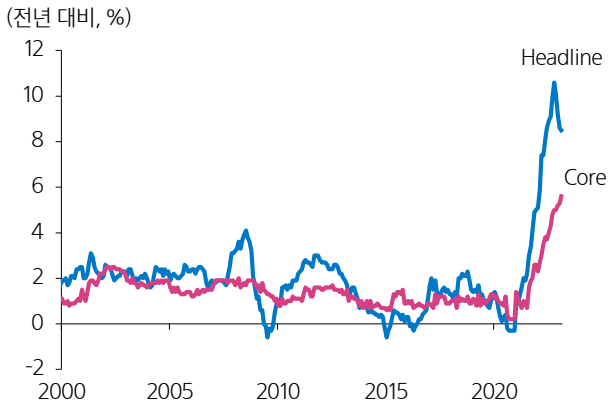
자료: Bureau of Economic Analysis

유로존 M1 vs M2 vs M3



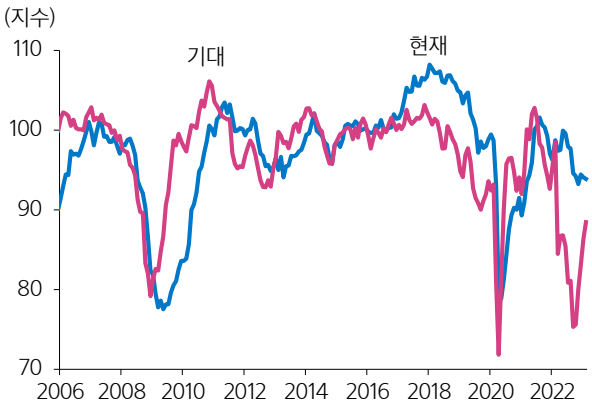
자료: European Central Bank

유로존 소비자물가



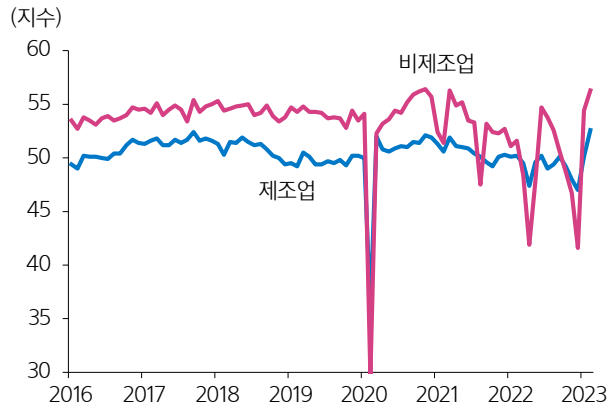
자료: Eurostat

독일 IFO 지수



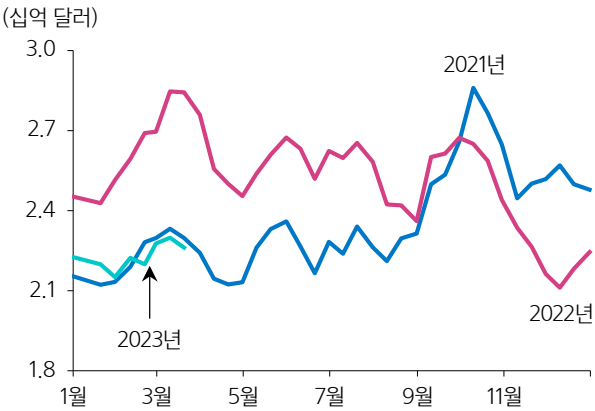
자료: Ifo Institute

중국 국가통계국 PMI 반등



자료: 중국 국가통계국

한국 일평균 수출 추이



자료: 관세청, 삼성증권

Review

주요 Event와 시사점

미국: 이번 주에는 3월 FOMC(23일) 결과가 발표되었다. 3월 FOMC 결과는 시장 예상에 부합하는 25bp 인상이었다. 인상 폭 자체는 동결을 예상했던 당사 전망을 상회했지만, '23년 dot-plot 유지(terminal rate 5.25%), 5월 인상종료 시그널 등 전반적인 내용은 당사 및 시장 예상보다 더 dovish한 것으로 판단한다. 3월 FOMC에서 가장 dovish한 부분은 사실상 terminal rate을 의미하는 '23년 dot-plot이 기존 5.1%(상단 기준 5.25%)로 유지된 점이다. 최근의 지표 호조와 더딘 인플레이션 둔화로 당사 및 시장의 컨센서스는 terminal rate이 5.375%(상단 기준 5.50%)로 25bp 상향 조정될 것으로 예상했었다. 따라서, '23년 dot의 유지는 1년 이상 이어져온 Fed의 급격한 금리인상이 5월 25bp 인상을 마지막으로 종료될 가능성이 높다는 시그널이다. 당사는 3월 FOMC를 기점으로 Fed 통화정책의 매파적 스탠스가 정점을 지난 것으로 평가한다.

유럽: 이번 주에는 3월 독일 ZEW 지수(21일)가 발표되었다. ZEW 경기전망지수는 13.0, 경기동향지수는 -46.5를 기록해 모두 2월(각각 28.1과 -45.1) 대비 하락했다. 9월 저점 통과 이후 처음으로 전월 대비 하락에 해당한다. 산업별 지수에서는 은행업 전망지수 하락이 두드러졌다. 이번 서베이 데이터 수집 기간을 고려하면 미국, 유럽 은행 섹터 우려 확대가 상당부분 반영되었을 것으로 추정된다. 은행 산업 전망 지수는 2월 68.0에서 11.6으로 크게 하락했고, 보험업 전망 지수는 60.1에서 25.8로 하락했다. 이외의 산업 지수들은 2월 수준을 유지했다. 자동차 산업 지수는 2월 -20.1에서 -24.1로 하락했고, 전기전자 장비 산업 지수는 2월 9.8에서 11.8로 소폭 상승했으며 건설업 지수는 2월 -79.8에서 -82.0으로 하락했다. 지난 10월 이후 심리지표 반등의 핵심 요인인 '유럽이 경기 침체를 피할 것'이라는 전망이 더 이상 심리지표 개선 요인으로 작용하지 않는 상황이다. 향후에는 회복의 강도가 센티멘트를 좌우할 것으로 예상되며, 24일 발표되는 유로존 PMI, 27일 발표되는 유로존 통화신용지표에 주목할 필요가 있다.

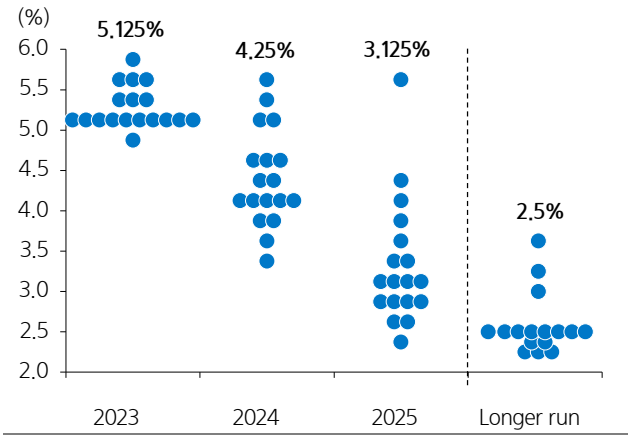
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상대비	비고
정책지표								
미국	3월 23일	3월 FOMC	-	-	-	-	-	• 5월 25bp 인상 후 동결 전망
경제지표								
미국	3월 21일	2월 기존주택 판매	전월 대비	5.0%	14.5%	-0.7%	Above	
	3월 23일	2월 신규주택 판매	전월 대비	-3.1%	1.1%	1.8%	In-line	
	3월 24일	2월 내구재주문	전월 대비	0.5%	-	-4.5%	-	
		2월 핵심자본재 주문	전월 대비	-0.2%	-	0.8%	-	
		3월 S&P Global PMI 제조업지수	지수	47.3	-	47.3	-	
		3월 S&P Global PMI 서비스업지수	지수	50.3	-	50.6	-	
유로존	3월 24일	3월 S&P Global PMI 제조업지수	지수	48.8	-	48.5	-	
		3월 S&P Global PMI 서비스업지수	지수	52.5	-	52.7	-	
독일	3월 21일	3월 ZEW 전망지수	지수	15.0	13.0	28.1	Below	• 은행업 전망지수 크게 하락
		3월 ZEW 현재상황지수	지수	-44.3	-46.5	-45.1	Below	
	3월 24일	3월 S&P Global PMI 제조업지수	지수	47.0	-	46.3	-	
		3월 S&P Global PMI 서비스업지수	지수	51.0	-	50.9	-	
영국	3월 22일	2월 CPI	전년 대비	8.7%	9.2%	8.8%	Above	
	3월 24일	2월 소매판매	전월 대비	0.2%	-	0.5%	-	
한국	3월 21일	2월 생산자물가	전년 대비	-	4.8%	5.1%	-	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

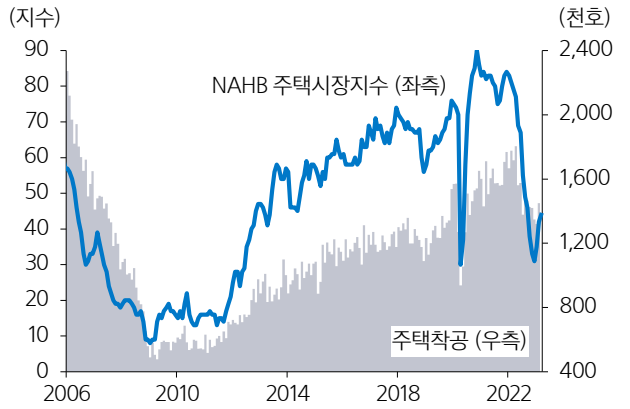
>> 금주 발표된 주요 경제지표

미국 FOMC 점도표



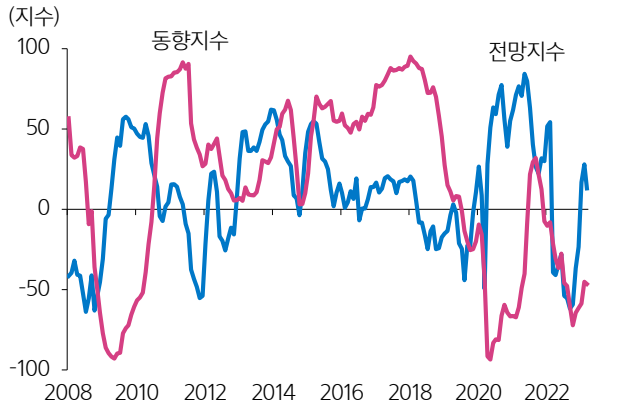
자료: Federal Reserve

미국 NAHB 주택시장지수 vs 주택착공



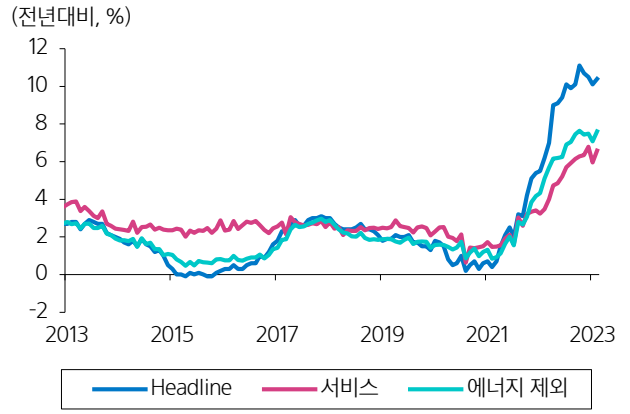
자료: U.S. Census Bureau

독일 ZEW 지수



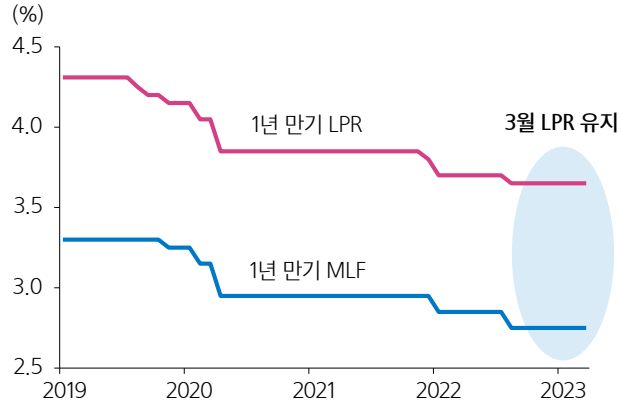
자료: Leibniz Centre for European Economic Research

영국 소비자물가



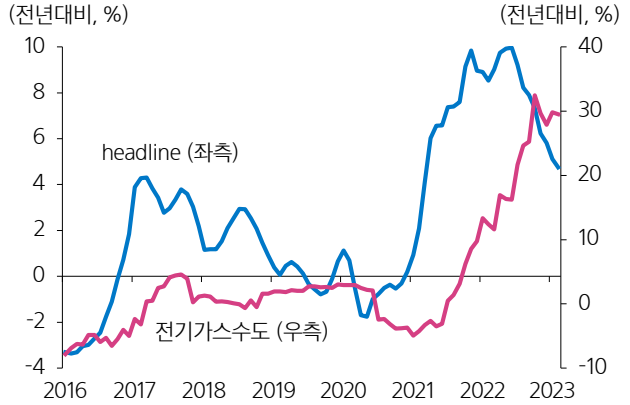
자료: Office for National Statistics(UK)

중국 1년 만기 LPR 금리 유지



자료: 중국인민은행, NIFB, 삼성증권

한국 생산자물가 중 전기가스수도 가격 완만하게 둔화



자료: 한국은행

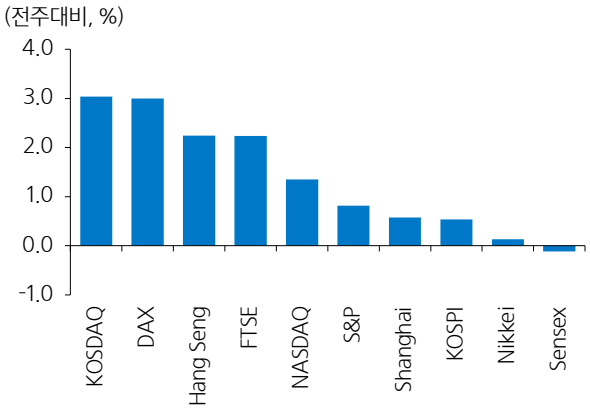
금융시장 동향 (3월 24일 15시 기준)

주식시장: 이번 주 글로벌 증시는 상승했다. 지난 주말 UBS와 Credit Suisse(CS)의 합병 소식이 전해지면서 유럽금융불안에 대한 우려가 완화된 영향이다. 또한, 3월 FOMC에서 '23년 dot-plot이 지난 12월과 같은 수준에 머무르면서 미국 기준금리 인상 종료에 대한 기대감을 높인 점도 증시를 지지했다. Fed의 dot-plot대로라면 인상사이클은 추가 25bp 인상 이후 종료된다. S&P500은 전주 대비 0.8%, DOW는 0.8%, NASDAQ은 1.3%를 기록했다. 옐런 재무장관이 은행 예금 포괄적 보장이 검토되지 않았다고 발언하여 하락하기도 했으나, 다음날 해당 발언을 번복하면서 낙폭은 일부 만회되었다. 유럽증시는 은행 리스크가 이어진 미국보다 양호했다. 유로Stoxx50는 전주 대비 3.5%, 프랑스CAC40은 3.1%, 독일DAX는 3.0%를 기록했다. 한국증시도 상승했다. KOSPI는 전주 대비 0.5%, KOSDAQ은 3.0%를 기록했다. 한편, 중국증시는 중국정부가 반도체 기업 지원을 계속할 계획이라는 뉴스에 기술주들이 상승하고, AI테마주들도 강세를 보이면서 상승했다. 중국 상하이종합과 항셍지수는 각각 0.6%, 2.2%을 기록했다.

외환시장: 이번 주 달러인덱스는 103.7에서 102.6으로 하락했다. 스위스 중앙은행과 금융감독청의 지원 아래 UBS가 CS를 인수하기로 한 결정에 CS발 금융불안에 대한 우려가 완화되면서 유로화가 강세를 보인 영향이었다. 달러/유로 환율은 전주 대비 1.4% 상승했다. 또한, 미국 연준이 세계 주요 5개 중앙은행과 달러 스와프 운용 빈도를 매주에서 매일로 높이기로 협의한 점과 3월 FOMC 결과가 비둘기파적이었던 점도 달러 약세의 요인이었다. 그에 따라 주요 통화들은 달러 대비 강세를 나타냈다. 원/달러 환율은 전주 대비 -0.9%, 위안/달러는 -0.6%를 기록했다. 엔/달러 환율도 미일 금리차 축소에 영향을 받아 전주 대비 -1.0%로 강세를 보였다.

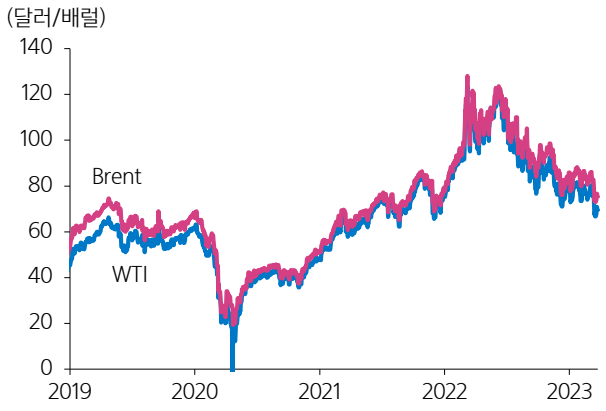
원자재시장: 이번 주 WTI는 $66.7 에서 $69.6으로, 브렌트는 $73.0 에서 $75.6으로 상승했다. 러시아가 3월부터 시작한 원유 감산 조치를 6월까지 유지할 것이라고 밝힌 점이 상방압력으로 작용했다. 또한, UBS가 CS를 인수하기로 하면서 유럽 은행 리스크 우려가 완화된 점도 긍정적이었다. 다만 금융여건 악화로 경기에 대한 우려가 높아지면서 상승은 제한되었다. 한편, 미국 원유재고는 111.7만 배럴을 기록하면서 시장 예상(-150만 배럴)을 상회했으며, 휘발유 재고는 -639.9만 배럴 감소하며 시장 예상(-140만 배럴)을 크게 하회했다.

주요국 주식시장 등락



참고: 3월 24일 13시 기준
자료: Bloomberg

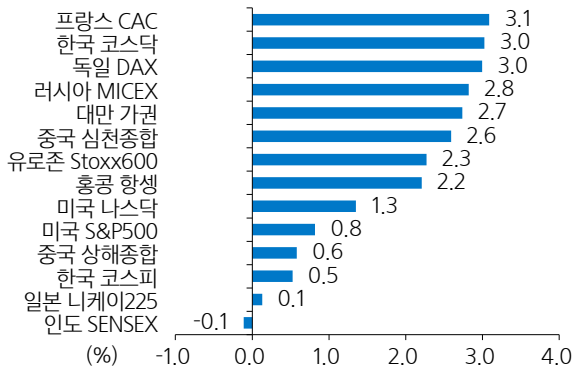
국제유가 추이



자료: Bloomberg

>> 금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)

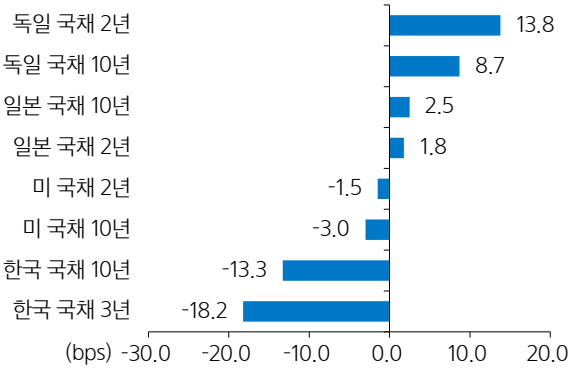


참고: 3월 24일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)

자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)

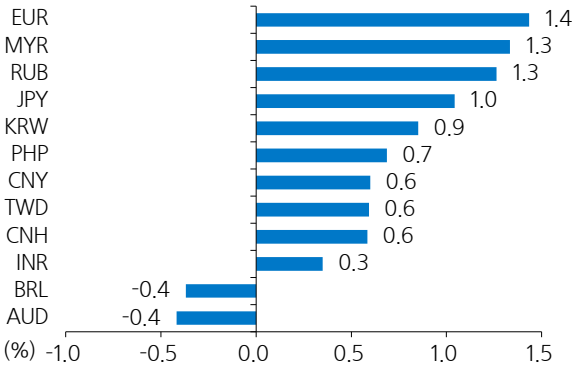


참고: 3월 24일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이

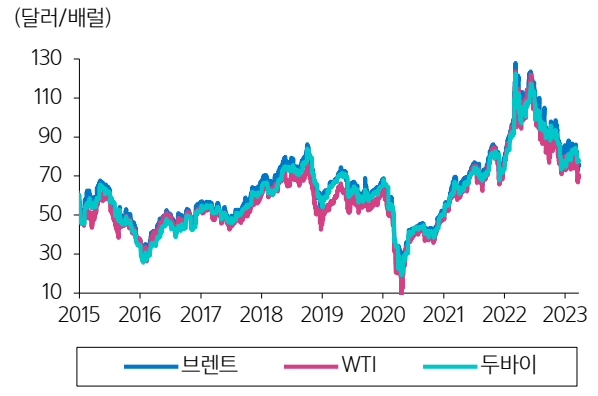
자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 3월 24일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제유가



자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책금리 변화 (bps) 3개월	1년	변화 내용
주요국						
미국	4.75~5.00	4.50~4.75	23.03.22	50	450	3월 FOMC에서 기준금리 25bp 인상. 그 배경은 1) 최근 발표된 경기 및 고용 지표들이 전반적으로 예상을 상회하고, 2) SVB 사태는 은행시스템 전반의 위기로 전이될 가능성이 낮다는 것. 한편, 당사와 시장 예상(5.5%)과 다르게 dot-plot에서 최종 기준금리 수준을 5.25%로 유지. 당사는 5월 25bp 인상 후 동결 전망
유로존	3.50	3.00	23.03.16	100	350	ECB, 지난 회의에서 예고한대로 정책금리 50bp 인상. 하지만, 성명문에서 정책금리 인상이 계속될 것이라는 기존 언급인 제거되었으며, 추후 데이터에 맞춰 정책금리를 결정하겠다고 강조. 당사는 정책금리가 5월, 6월 25bp씩 인상 이후 동결될 것으로 전망. 하지만 은행 및 물가 리스크로 전망 불확실성이 높은 상황
한국	3.50	3.25	23. 01.13	25	225	한국은행, 기준금리를 3.5%로 동결. 이창용 총재는 향후 시간을 두고 추가 인상 여부를 검토할 것이라 밝히면서, 이번 동결이 금리인상 사이클 종료가 아니라는 점을 당부. 하지만 당사는 한국 기준금리가 3.5%로 동결될 것이라는 기존 전망 유지. 한은은 '23년 1.6% 성장을 전망하는 반면 당사는 1.3%를 전망하기 때문
일본	-0.10	0.10	16.01.29	0	0	일본은행, 3월 회의에서 기존 정책을 고수. 이후 기자회견에서 향후 정책에 대한 언급은 피하면서 차기 총재인 우에다에게 정책을 자유롭게 펼칠 수 있는 여지를 제공. 구로다 총재는 그간의 정책에 대해 득이 실보다 컸다고 발언
영국	4.25	4.00	23.03.23	75	350	BOE, 지난 통화정책회의에서 시사한 바와 같이 기준금리 인상 폭을 25bp로 축소. 2월 물가상승률은 10.1%에서 10.4%로 상승하였으나 중앙은행측은 2분기부터 물가가 현저히 둔화할 것이라면서, 향후 금리인상 종료 가능성을 시사
중국	2.75	2.85	22.08.15	0	(10)	중국인민은행, 3월 27일부터 지급준비율 25bp 하향조정을 발표. 그에 따라 금융기관 가중평균 지준율은 7.8%에서 7.6%로 하락. 중국인민은행은 경제의 질적 성장과 양적 성장을 고려하여 이번 지준율 인하를 실시했다고 설명. 이번 조정으로 인해 중국 은행시스템에 약 5,000억 위안 규모의 유동성이 공급된 것으로 추정
기타 지역						
멕시코	11.00	10.50	23.02.09	50	450	멕시코 중앙은행, 시장의 예상과 달리 기준금리 50bp 인상. 중앙은행 측은 핵심 물가를 고려했을 때 필요한 행보였다고 말하면서도, 다음 통화정책회의에서는 금리인상 폭을 하향 조정할 것을 시사
인도	6.50	6.25	23.02.08	25	250	인도 중앙은행, 기준금리를 25bp 인상. 현재 인도의 핵심 물가는 높은 수준을 유지하고 있으나, 중앙은행의 타겟인 소매판매 물가는 정점에서 둔화하고 있음
브라질	13.75	13.25	21.08.03	0	200	브라질 중앙은행 기준금리 동결. 다만, '23년과 '24년 인플레이션 전망을 각각 5.8%, 3.6%로 상향 조정했으며, 인플레이션이 둔화하지 않는다면 추가 인상이 가능하다고 시사. 단기간 내에 금리 인상은 어려울 것으로 판단
터키	8.50	9.00	23.02.23	(50)	(550)	터키 중앙은행 기준금리 8.5% 유지. 터키 인플레이션은 여전히 55%를 웃돌고 있으나, 터키 중앙은행은 현 기준금리 수준이 지진피해로부터 회복하는 데 적절하다고 밝히면서 인상 가능성을 제한
인도네시아	5.75	5.50	23.01.19	25	225	인도네시아 중앙은행, 기준금리 5.75%로 동결. 중앙은행 측은 미국에서 시작된 은행위기가 인도네시아 은행까지 확산될 가능성을 위축. 또한 현 기준금리 수준이 물가를 제어하는 데 적절하다고 발언
호주	3.60	3.35	23.03ㄴ.07	50	350	호주 중앙은행 기준금리 3.6%로 인상. 하지만, CPI가 정점을 지났다며 금리인상 사이클 종료가 근접했음을 시사. 12월 전년 대비 7.8%이었던 호주 CPI는 1월 7.4%로 둔화. 한편, 로우 총재는 여전히 높은 글로벌 인플레이션이 리스크 요인이라고 밝힘
노르웨이	3.00	2.75	22.12.15	25	225	노르웨이 중앙은행, 예고한대로 기준금리를 25bp 인상. 또한, 중앙은행 측은 높은 임금상승률을 우려하면서 현 전망대로라면 5월에 기준금리가 추가 인상될 것임을 시사
러시아	7.50	8.00	22.09.16	0	(1250)	러시아 중앙은행, 기준금리를 7.5%로 동결. 하지만 재정지출과 노동공급 부족 때문에 물가 상방 압력이 있다면서 기준금리 인상 가능성을 시사
뉴질랜드	4.75	4.25	23.03.23	50	375	뉴질랜드 중앙은행, 기준금리를 4.75%로 50bp 인상. 중앙은행 측은 현재 7.2%에 달하는 물가상승률을 2%대로 안정시키기 위해 금리 인상이 필요했다고 발언. 또한 단기 물가 전망도 높다고 발언하면서 추가 금리 인상 가능성도 시사
말레이시아	2.75	2.50	22.11.03	0	100	말레이시아 중앙은행 1월에 이어 3월 회의에서도 기준금리를 동결. 이번 결정은 인플레이션이 둔화하고 있는 가운데, 해외 수요 감소로 경기에 대한 우려가 커진 영향
캐나다	4.50	4.25	23.01.26	25	400	나다 중앙은행, 지난번에 예고한 대로 기준금리를 4.5%로 동결. 중앙은행 측은 인플레이션이 그들의 예상 궤적대로 진행되고 있다며, 한동안 유지할 것을 시사. 한편, 강한 경제와 글로벌 인플레이션이 리스크라며 필요시 금리를 인상할 것이라 언급

주요 금융시장 동향 (1/2)

	3월 17일	3월 20일	3월 21일	3월 22일	3월 23일	3월 24일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	2,396	2,379	2,388	2,417	2,424	2,411	0.6	(0.5)	4.2	5.3	(11.7)	(19.6)	49.7	9.7
미국 S&P 500	3,917	3,952	4,003	3,937	3,949	3,949	0.8	(0.5)	2.7	6.9	(12.6)	1.5	61.3	22.2
일본 NIKKEI 225	27,334	26,946	26,946	27,467	27,420	27,362	0.1	(0.3)	4.3	0.8	(2.7)	(3.7)	51.2	15.7
영국 FTSE	7,335	7,404	7,536	7,567	7,500	7,500	2.2	(4.8)	0.4	6.9	0.4	11.7	37.7	(0.6)
독일 DAX	14,768	14,933	15,195	15,216	15,210	15,210	3.0	0.0	9.1	23.8	6.6	4.1	56.8	14.8
중국 상해종합	3,251	3,235	3,256	3,266	3,287	3,270	0.6	0.1	7.4	5.9	0.6	(2.9)	20.1	7.2
홍콩 H	6,616	6,470	6,550	6,640	6,836	6,821	3.1	1.8	2.7	11.6	(9.4)	(37.1)	(25.7)	(38.9)
인도 Sensex	57,990	57,629	58,075	58,215	57,925	57,925	(0.1)	(2.6)	(3.2)	(0.3)	0.6	17.8	117.2	40.2
인도네시아 JCI	6,678	6,612	6,692	6,692	6,692	6,746	1.0	(1.6)	(0.8)	(6.0)	(4.3)	9.6	71.3	7.1
브라질 iBovespa	101,982	100,923	100,998	100,221	97,926	97,926	(4.0)	(7.4)	(10.7)	(12.3)	(17.7)	(12.6)	40.4	(15.3)
MSCI World (USD)	2,656	2,678	2,712	2,686	2,697	2,697	1.5	(0.4)	3.5	10.6	(11.3)	(2.5)	54.8	14.3
MSCI EM (USD)	952	943	952	961	978	978	2.8	0.6	2.4	7.9	(14.0)	(24.7)	22.0	(12.3)
채권금리 (%)														
한국 국채 3년	3.40	3.24	3.29	3.25	3.22	3.22	(18)	(33)	(40)	(98)	76	210	209	187
한국 국채 10년	3.41	3.29	3.31	3.27	3.27	3.27	(13)	(25)	(28)	(86)	41	129	155	160
미국 국채 2년	3.84	3.98	4.17	3.94	3.83	3.81	(2)	(100)	(51)	(39)	168	367	344	225
미국 국채 10년	3.43	3.48	3.61	3.43	3.43	3.40	(3)	(54)	(35)	(29)	103	179	255	148
일본 국채 10년	0.29	0.25	0.25	0.33	0.32	0.31	3	(19)	(7)	8	8	24	27	32
독일 국채 10년	2.11	2.13	2.29	2.33	2.20	2.20	9	(34)	(21)	17	166	255	252	238
중국 국채 10년	2.87	2.86	2.87	2.86	2.87	2.87	(0)	(5)	0	19	6	(32)	24	(27)
인도 국채 10년	7.34	7.33	7.33	7.33	7.33	7.33	(1)	(6)	1	(7)	49	118	102	82
인도네시아 국채 10년	6.91	6.91	6.90	6.90	6.90	6.84	(7)	3	(9)	(45)	14	15	(154)	(19)
브라질 국채 10년	13.19	13.16	13.22	13.05	13.17	13.17	(1)	(34)	32	133	126	397	365	639
JPM EMBI Global	420.8	418.2	405.4	416.8	413.9	413.9	(7)	47	37	(21)	13	87	(216)	136
장단기 금리차 (%)														
미국 국채 10년-2년	-0.41	-0.49	-0.56	-0.50	-0.41	-0.42	(1)	45	16	10	(65)	(188)	(89)	(76)
일본 국채 10년-2년	0.37	0.32	0.32	0.38	0.38	0.37	1	(15)	0	7	12	16	12	25
독일 국채 10년-2년	-0.28	-0.24	-0.33	-0.38	-0.33	-0.33	(5)	16	(9)	(44)	(106)	(69)	(64)	(75)
중국 국채 10년-2년	0.36	0.36	0.35	0.34	0.36	0.35	(0)	0	(5)	(12)	(4)	1	(3)	(5)
한국 국채 10년-3년	0.00	0.06	0.01	0.01	0.05	0.05	5	8	12	13	(35)	(81)	(54)	(27)

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

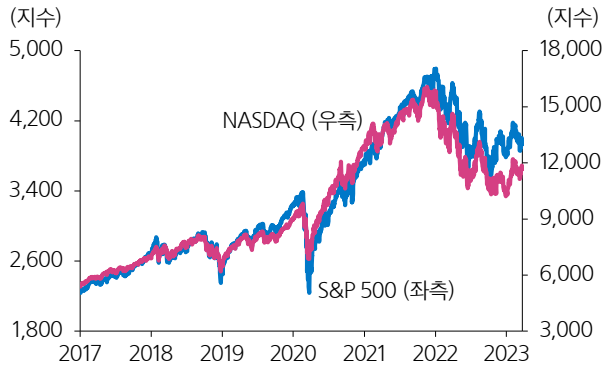
	3월 17일	3월 20일	3월 21일	3월 22일	3월 23일	3월 24일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	41.0	41.4	40.6	40.6	40.6	40.6	(0)	9	17	18	28	34	19	29
일본 (5년)	16.7	16.4	16.3	16.3	16.3	16.3	(0)	(0)	0	3	5	6	(14)	2
독일 (5년)	42.0	46.2	44.5	43.2	43.2	43.2	1	(1)	(11)	(5)	14	21	25	37
중국 (5년)	11.1	11.0	10.9	11.1	11.1	11.1	0	0	(4)	(4)	1	3	(57)	(21)
한국 (5년)	73.2	87.1	81.1	79.2	79.2	79.2	6	11	3	(18)	18	45	31	57
인도네시아 (5년)	101.5	123.6	111.9	106.9	106.9	106.9	5	13	5	(35)	9	20	(151)	44
브라질 (5년)	244.6	259.4	247.2	242.6	242.6	242.6	(2)	10	(9)	(36)	28	35	(56)	143
러시아 (5년)	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	0	0	0	0	8,191	12,835	12,706	12,888
상품가격														
CRB지수	254.7	255.2	257.7	258.6	257.8	257.8	1.2	(3.5)	(7.3)	(4.0)	(15.4)	37.2	101.1	38.7
WTI (달러/배럴)	66.7	67.6	69.3	70.9	70.0	69.7	4.4	(8.7)	(12.5)	(11.5)	(38.0)	13.8	190.1	14.1
두바이유 (달러/배럴)	77.1	77.4	78.0	78.4	78.1	78.1	1.3	(4.9)	0.8	(14.2)	(30.1)	21.1	129.9	20.4
LME 구리 (달러/톤)	8,580	8,698	8,758	8,889	9,031	9,031	5.3	3.6	8.2	21.5	(12.7)	0.6	87.6	46.3
금 (달러/oz)	1,989	1,978	1,942	1,946	2,000	1,993	0.2	10.0	10.8	21.2	1.4	14.9	22.4	31.3
은 (달러/oz)	22.60	22.50	22.29	22.65	23.17	23.06	2.0	11.1	(2.8)	22.2	(10.0)	(8.3)	63.7	29.1
옥수수 (센트/부셸)	634.3	633.0	630.0	633.5	631.8	630.8	(0.6)	(3.0)	(5.3)	(6.8)	(15.7)	14.0	81.6	62.7
소맥 (센트/부셸)	710.5	700.8	683.3	663.5	662.0	662.5	(6.8)	(6.5)	(14.6)	(24.8)	(39.0)	6.0	18.0	18.6
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,302	1,310	1,311	1,308	1,278	1,291	0.9	1.1	(0.8)	9.1	(5.6)	(12.2)	(3.2)	(10.4)
일본 엔화	131.85	131.63	132.47	132.51	130.86	130.50	1.0	4.6	1.8	9.8	(6.3)	(16.6)	(14.6)	(16.7)
유로화	1.067	1.072	1.076	1.080	1.087	1.082	1.4	2.6	1.9	11.7	(1.5)	(8.5)	0.6	(3.5)
중국 위안화 (역내)	6.887	6.877	6.879	6.881	6.823	6.844	0.6	1.7	2.1	4.2	(7.0)	(4.7)	3.2	1.7
중국 위안화 (역외)	6.886	6.877	6.879	6.882	6.821	6.844	0.6	2.0	2.3	4.3	(6.8)	(4.6)	3.6	1.7
인도 루피화	82.55	82.64	82.67	82.67	82.26	82.26	0.3	0.6	0.7	(1.5)	(7.2)	(11.8)	(7.5)	(13.4)
인도네시아 루피아화	15,345	15,360	15,345	15,345	15,345	15,196	1.0	0.2	2.6	(1.0)	(5.6)	(5.1)	8.6	(8.8)
브라질 헤알화	5.279	5.237	5.243	5.237	5.299	5.299	(0.4)	(1.8)	(2.6)	(0.7)	(8.9)	6.1	(3.8)	(24.0)
달러 인덱스	103.71	103.28	103.26	102.35	102.53	102.66	(1.0)	(2.4)	(1.6)	(9.3)	3.9	11.0	0.6	6.4
아시아 달러 인덱스	100.9	101.1	101.1	101.2	101.8	101.6	0.7	1.4	1.2	4.4	(5.0)	(5.9)	0.5	(3.3)
JPM 이머징 통화지수	49.70	49.75	49.95	50.37	50.33	50.33	1.3	0.6	0.6	2.8	(3.6)	(10.4)	(5.8)	(18.1)

참고: 3월 24일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

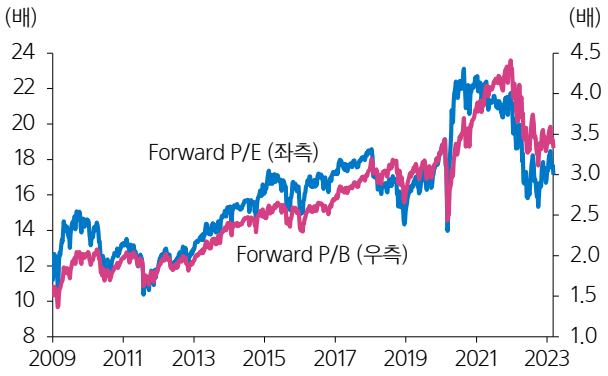
>> 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



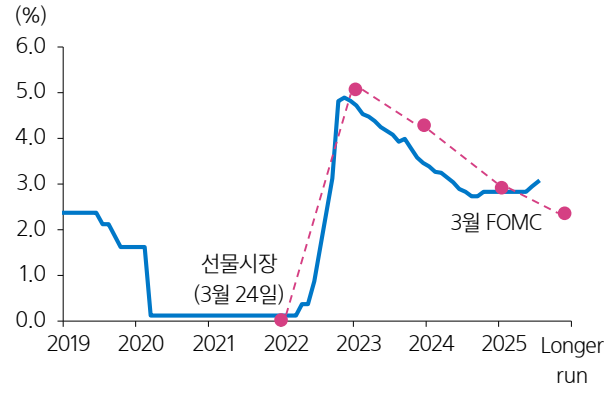
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



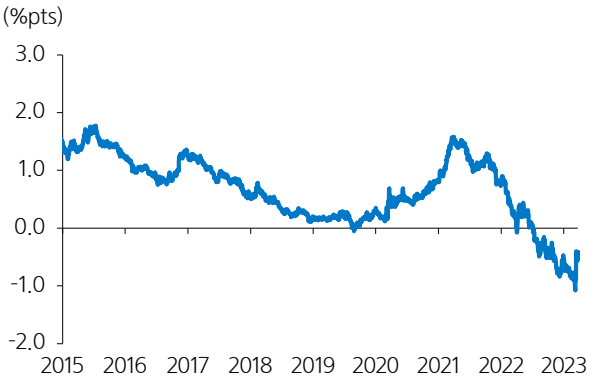
자료: Refinitiv

연방기금 금리 선물에 반영된 기준금리 수준



참고: 발표된 기준금리는 목표범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

장단기 금리차 추이 (10년물-2년물)

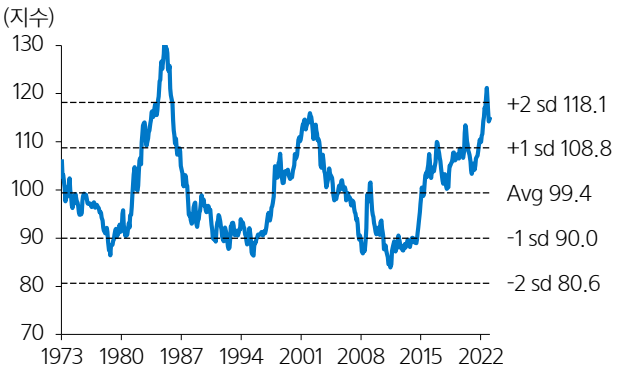


자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이

자료: Moody's, Bloomberg

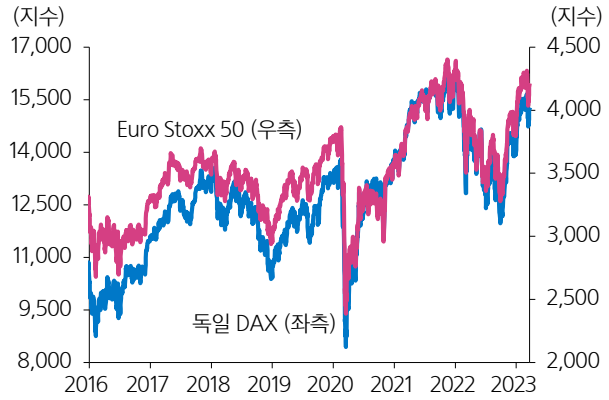
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve

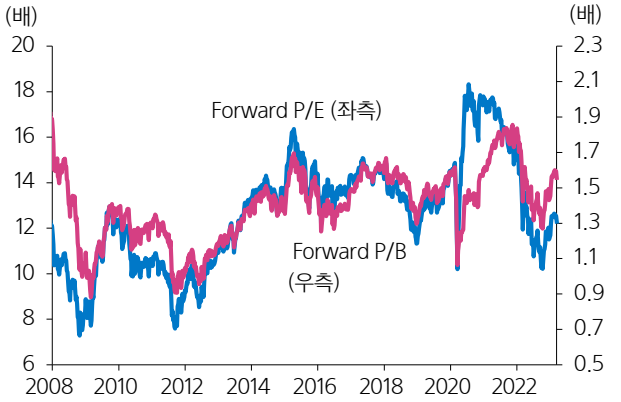
>> 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



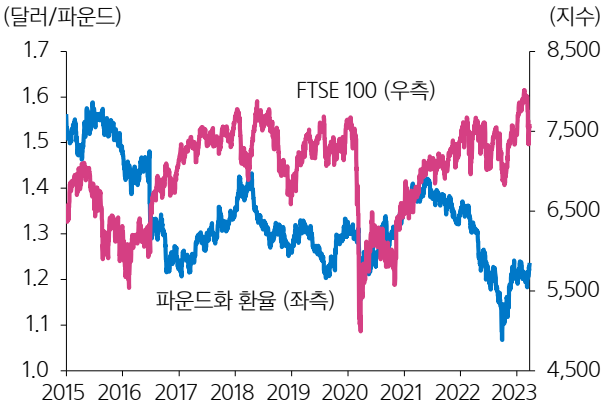
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



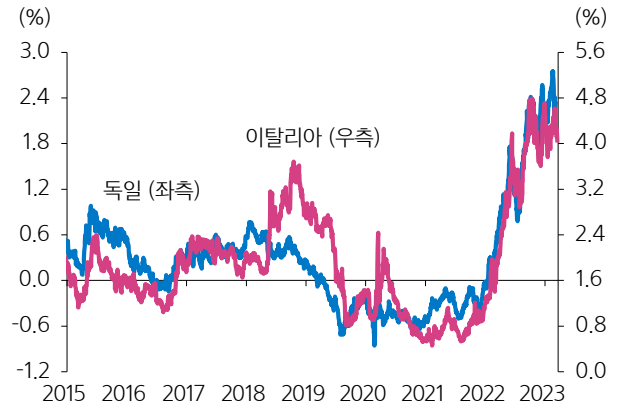
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



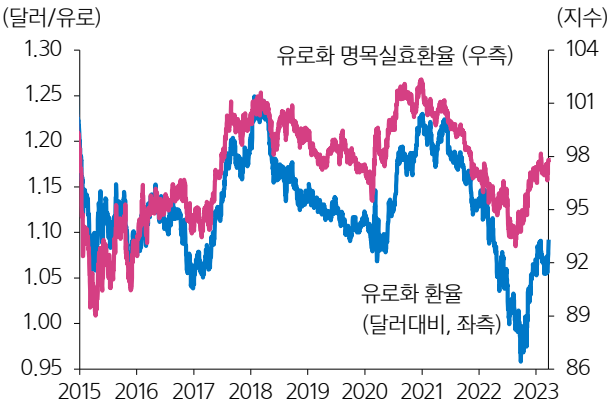
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



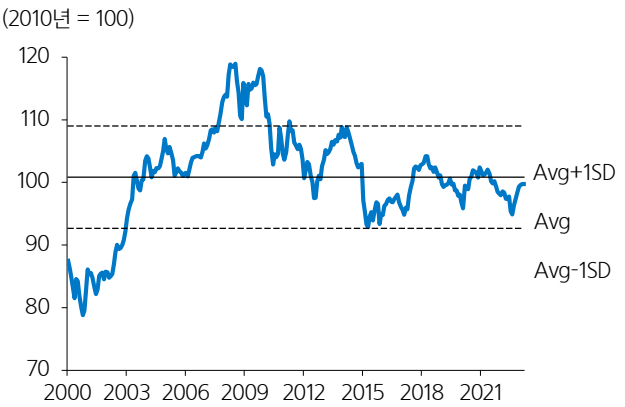
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

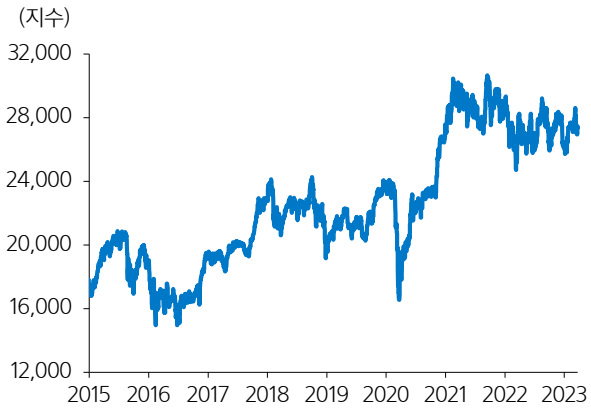
유로화 실질실효환율 추이



자료: BIS

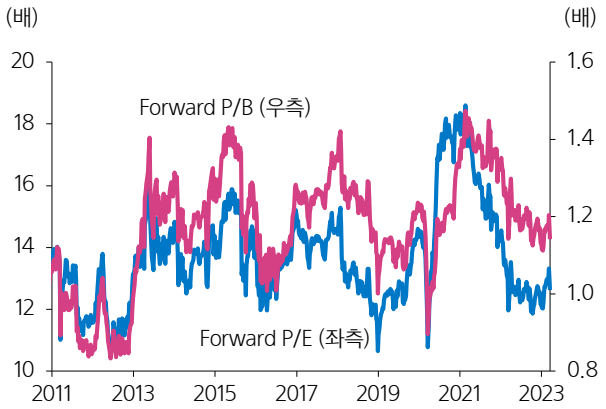
>> 일본

일본 NIKKEI225 지수 추이



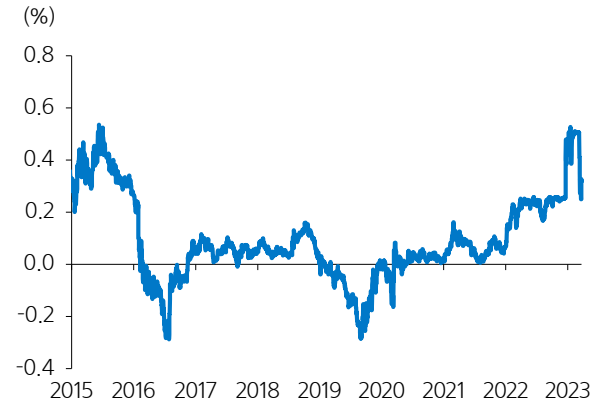
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

일본 국채 10년물 추이



자료: Bloomberg

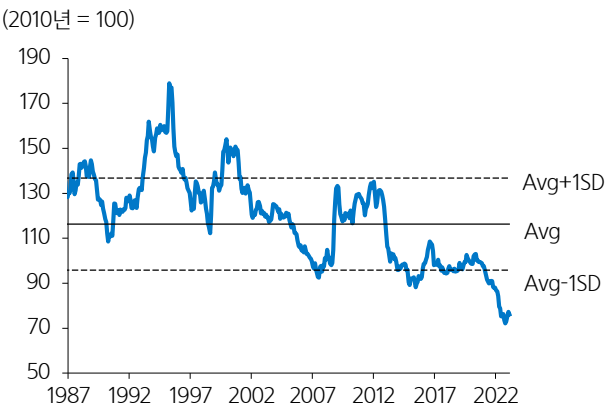
장단기 금리차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)

자료: Bloomberg

엔/달러 환율 추이

자료: Bloomberg

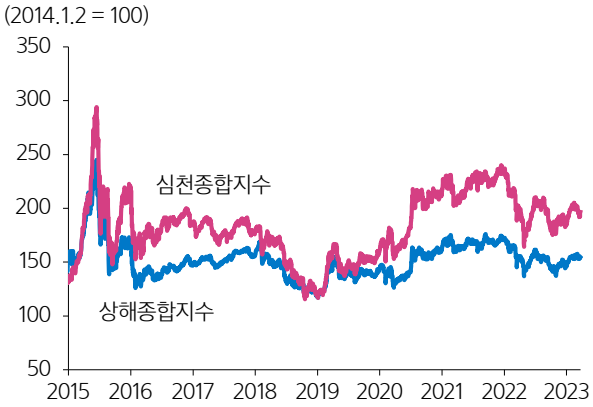
엔화 실질실효환율



자료: BIS, 삼성증권 추정

>> 중국

중국 상해 및 심천종합 지수

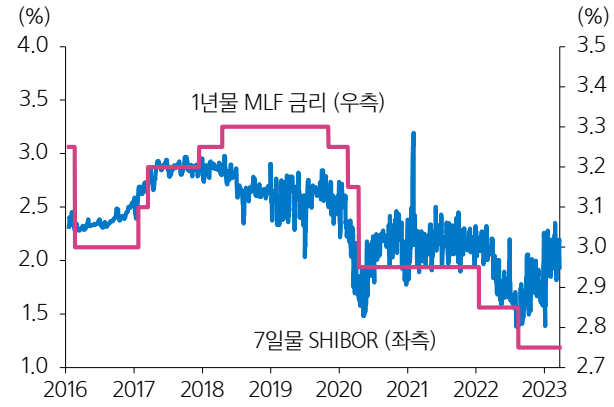


자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이

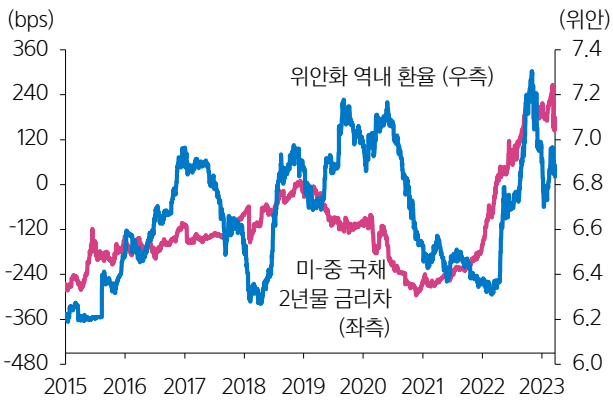
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 SHIBOR 금리



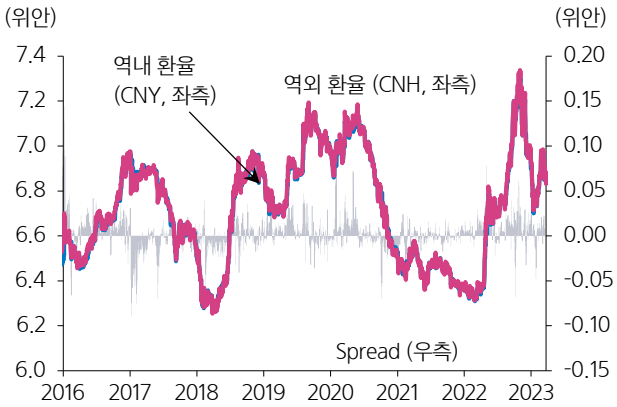
자료: Bloomberg

미-중 금리차와 위안화 역내 환율



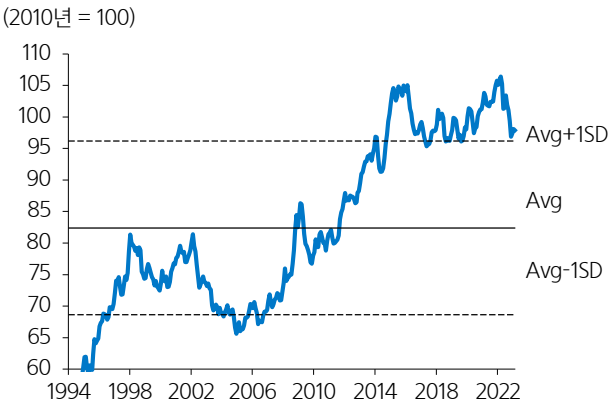
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

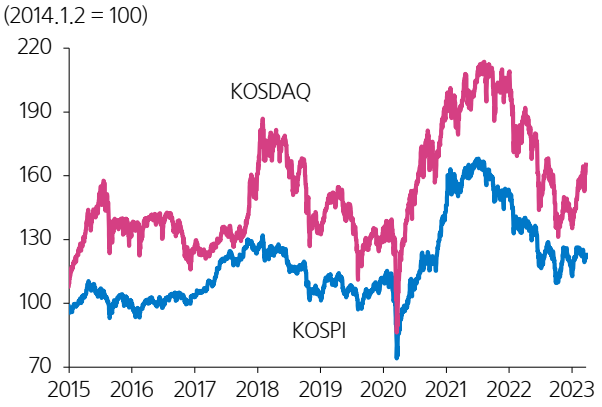
위안화 실질실효환율 추이



자료: BIS, 삼성증권 추정

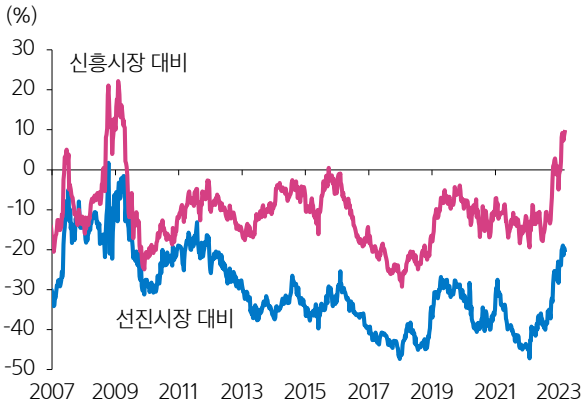
>> 한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



자료: Refinitiv

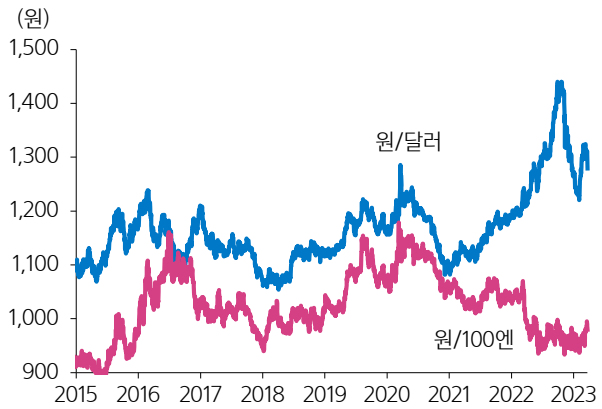
장단기 금리차 (국고 10년-국고 3년) 추이

자료: Bloomberg

10년 BEI 추이

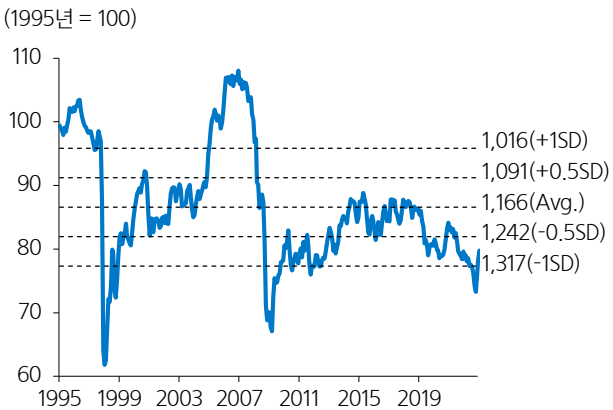
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

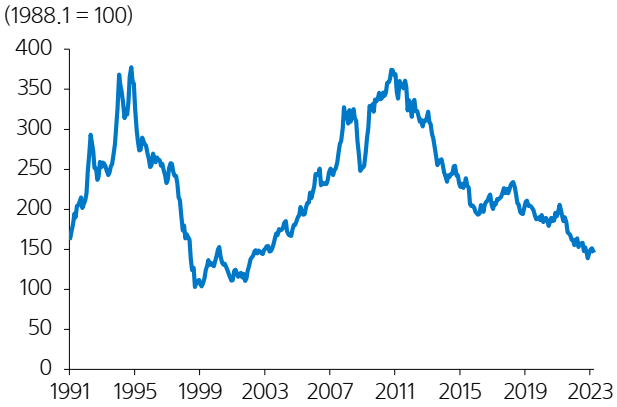
원화의 실질실효환율



자료: 삼성증권

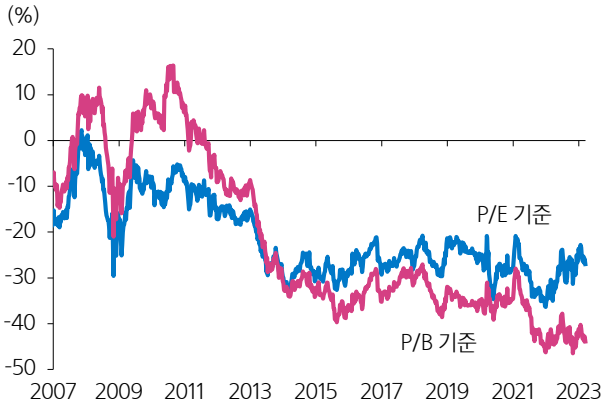
>> 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수



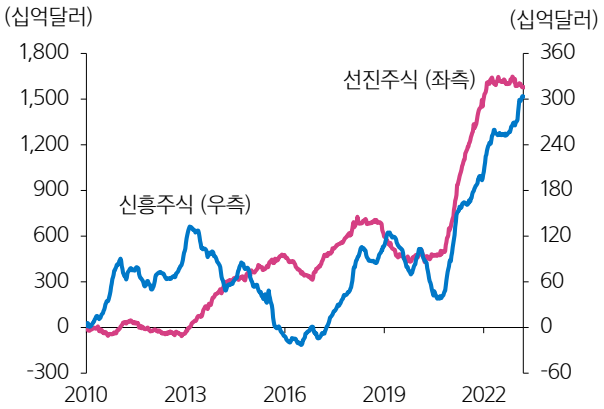
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



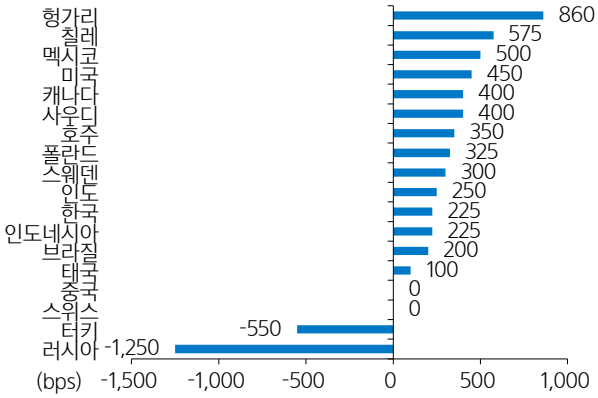
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책금리 변화 (12개월 전 대비)

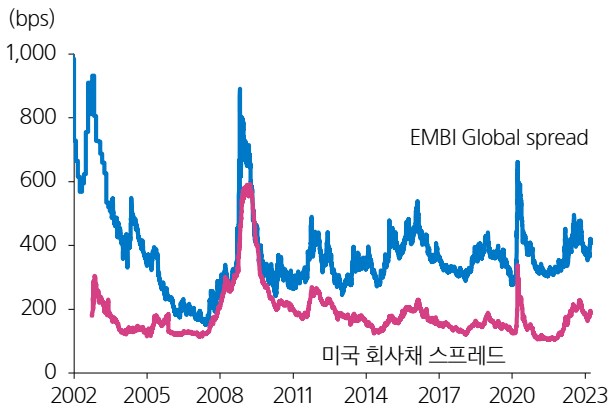


자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index

자료: JPMorgan, Bloomberg

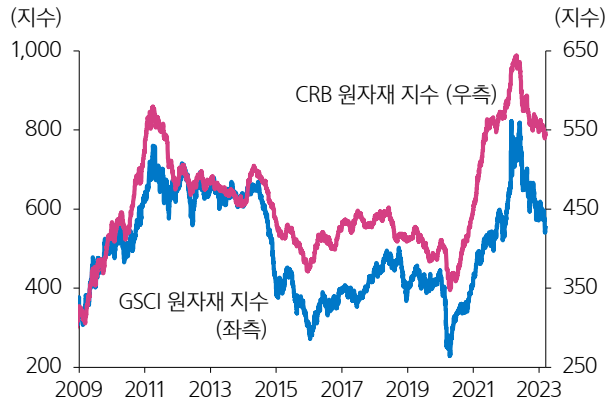
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

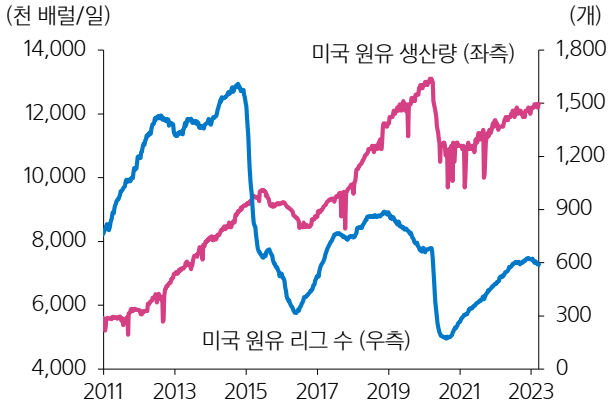
>> 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



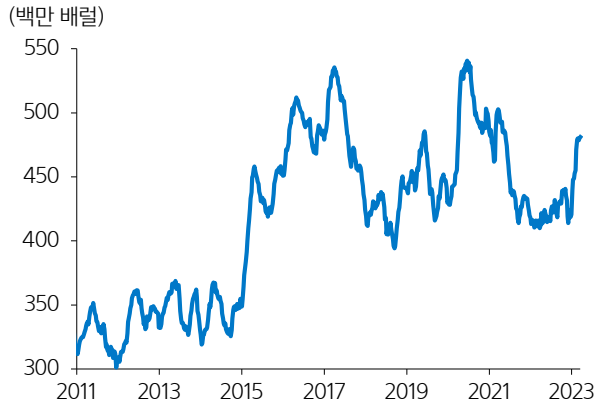
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



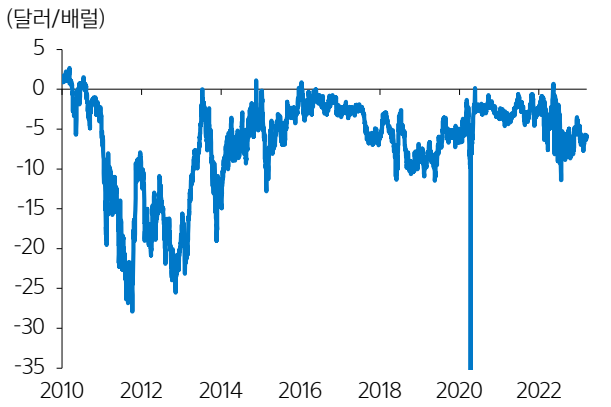
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이

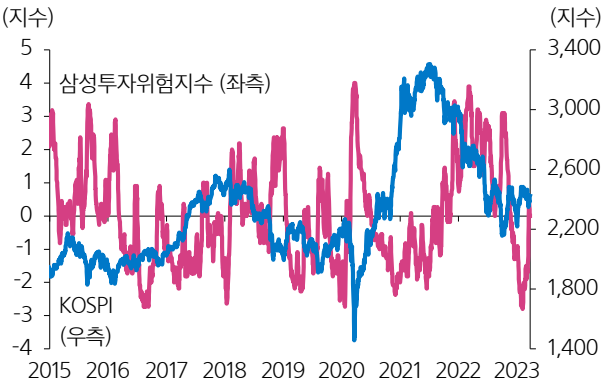
자료: Bloomberg

금/은 가격 추이

자료: Bloomberg

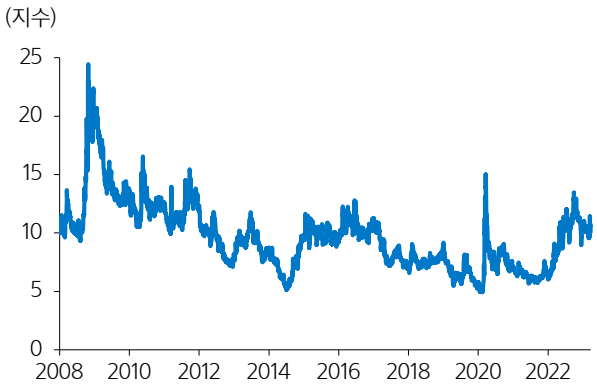
>> 변동성 지표와 CDS Premium

삼성투자위험 지수 (Samsung Risk Index)



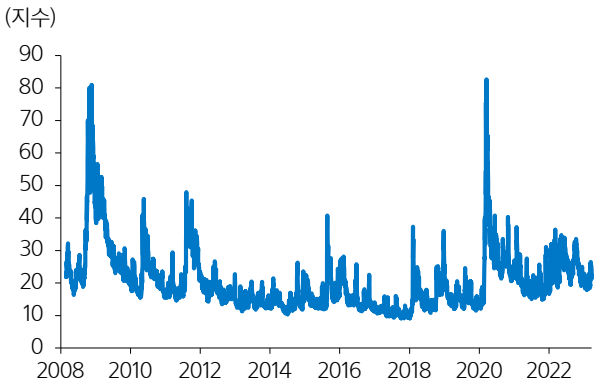
자료: 한국거래소, 삼성증권

FX Volatility Index



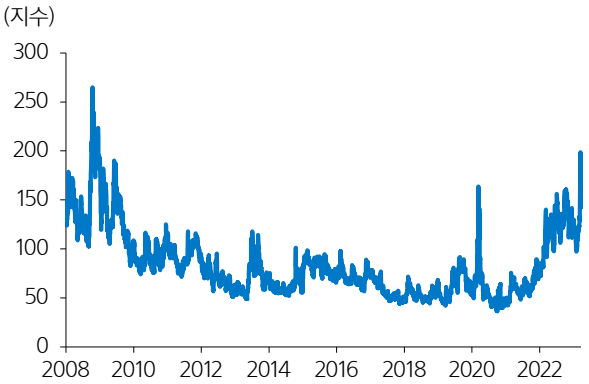
자료: Bloomberg

VIX 추이



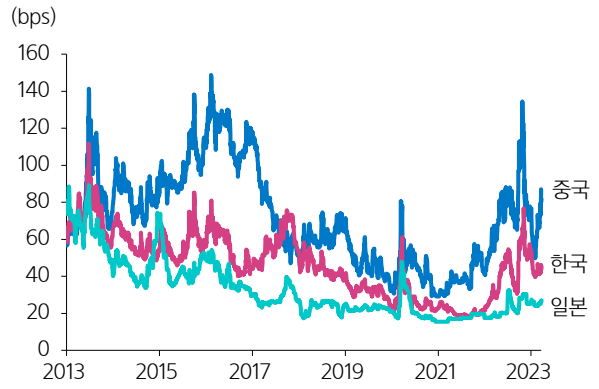
자료: Bloomberg

Move 추이



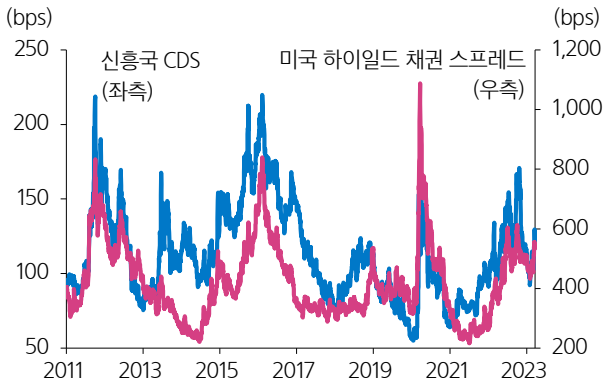
자료: Bloomberg

한국, 중국, 일본 CDS premium



참고: 5년물 기준
자료: Refinitiv

신흥국 CDS와 미국 하이일드 채권 스프레드



참고: S&P Global EM CDX 구성국 중 베네수엘라와 우크라이나 제외, 각국 CDS를 명목 GDP로 가중평균 하였음. 2022년 3월부터 러시아 제외
자료: Refinitiv, Bloomberg

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI ccm 소비자중심 Interbrand Best Korea Brands 2022

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA