MACRO VIEW

2024. 8. 30

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

구민정
Research Associate
mj.gu@samsung.com

Week Ahead: 9월 첫째 주

금리 인하의 파급 경로와 기대 효과; 미국과의 경기 격차 축소

- Jackson Hole에서 파월 의장의 "The time has come for policy to adjust" 발언은 전 세계적인 금리 인하 본격화의 신호탄
- 금리 인하는 소비, 주택 투자 등의 개선으로 그간 긴축 정책의 영향을 크게 받은 국가들의 경제활동을 회복시킬 것. 이는 미국과 나머지 국가들 간 경기 격차 축소 요인

Jackson Hole Symposium에서 파월 의장의 "The time has come for policy to adjust(통화정책을 조정할 시간이 왔다)" 발언은 전 세계적인 금리 인하가 본격적으로 시작되었음을 의미한다. 이는 이전까지 연준을 제외한 중앙은행들이 성장률의 부진에도 외환시장 불안정을 우려하여 금리 인하에 소극적이었지만, 이제부터는 각국의 경제 상황에 부합하는 통화정책을 수행할 수 있는 여건(금리 인하)이 조성되었기 때문이다.

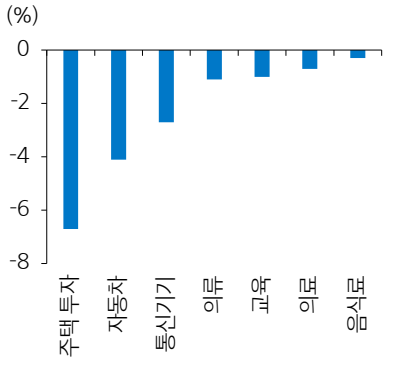
금리 인하의 파급 경로 분석

금리 인하의 효과는 당연히 금리 인상의 영향을 크게 받았던 국가일수록 더욱 두드러질 것이다. 이는 단순히 예상되는 금리 인하의 폭이 상대적으로 크다는 점 외에도 각국의 경제구조가 얼마만큼 이자율 변화에 민감하게 구성되어 있는지에 여부에 따라 결정될 것이다.

우선 민간소비 중에서 이자율 변화에 민감한 정도를 나열하면 내구재, 준내구재, 비내구재, 서비스 순이다. 세부 항목별로 살펴보면, 자동차, 통신기기, 가구, 외식숙박 서비스, 여가 및 문화, 의류 및 신발, 교육서비스, 의료서비스, 음식 및 주류 순이다. 즉, 필수 소비재보다는 여유 소비재, 서비스보다는 재화의 이자율 탄력성이 높다. 한편, 투자 중에서는 주택 투자가 기업투자보다는 이자율에 더욱 민감하게 반응한다. 또한, 기업 투자의 경우 이자율 하락보다는 이자율 상승에 다소 민감하며, 고성장이 예상되는 경우 투자의사 결정에 영향을 주는 금리 수준(hurdle rate)가 더욱 높다. 그에 따라 금리 인하의 효과는 소비 측면에서는 재화의 비중이 높을수록, 투자 측면에서는 주택 투자의 비중이 높을수록 크게 나타날 것으로 추정할 수 있다.

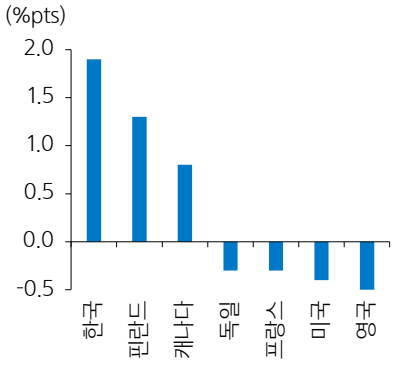
(다음 페이지에 계속)

금리 인상은 내구재에 더 큰 충격을 주었음



참고: 100bps 인상 시 Peak 대비 위축 정도
자료: Bank of Canada, 삼성증권

높은 변동금리 비중은 부채 부담을 확대



참고: 2019년 말 대비 DSR 증가 폭
자료: BIS, 삼성증권

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, 가계의 부채 비율 및 부채 구조도 통화정책의 주요한 파급 경로이다. 가처분 소득 대비(또는 GDP 대비) 부채 비율이 높을수록 가계의 저축 및 소비 그리고 투자 의사결정은 금리 변화에 민감하게 반응하게 된다. 또한, 가계부채가 단기 변동 금리에 연동되는 비중이 높을 경우에도 마찬가지다. BIS에 따르면, 가계부채가 많고 변동금리부 대출 비중이 높은 캐나다, 핀란드, 한국 등의 총부채 원리금 상환 비율(Debt Service Ratio, DSR)이 최근 3년간 빠르게 상승했다. 또한, BIS는 변동금리 대출이 소비에 미치는 영향이 고정금리 대출에 비해 대략 3배에 달한다고 분석한 바 있다(Private debt, monetary policy tightening and aggregate demand, BIS Bulletin No.70, 2023) 캐나다 중앙은행이 올해 6월과 7월 두 차례에 걸쳐 정책금리는 50bps 인하한 것은 이러한 배경에서 비롯되었다.

마지막으로 금리 격차가 환율에 미치는 영향을 들 수 있다. '22년부터 시작된 연준의 금리 인상은 미국의 제외한 대부분 국가의 통화 가치를 떨어뜨리는 요인으로 작용했다. 연준 금리 인상이 환율에 미치는 영향은 일본, 중국, 한국 등의 달러 대비 환율 상승이 미국과의 금리 차이와 동행했다는 점에서 찾아볼 수 있다. 이러한 통화 가치 약세는 주로 수입 물가의 상승을 통해서 구매력과 민간 소비를 저하시키는 요인으로 작용했다. 반면 해당 기간 중에는 팬데믹 기간 중 급증한 재화 소비는 정상화되고 서비스 소비가 회복되면서 통화 가치 하락의 수출 증대 효과는 크지 않았다. '24년 9월부터 시작될 연준의 금리 인하는 이제 방향을 바꾸어, 미국을 제외한 국가들의 수입 물가 안정을 통해 구매력을 개선시키는 효과가 있을 것이다. 반면 앞서 언급한 것처럼 금리 인하가 내구재 수요를 확대시키는 효과가 있다는 점에서 해당국 통화의 강세가 수출에 미치는 부정적인 효과는 대체로 크지 않을 전망이다.

다만, 통화정책의 비대칭은 금리 인하의 효과를 제약할 수 있는 요인이다. FRB, ECB 등의 연구에 따르면, 통화정책의 효과는 긴축기와 완화기에 균등하지 않다. 이는 금리 인상은 경제 주체들의 저축 및 소비의 의사결정 강하게 제약하는 요인이나, 금리 인하는 제약을 완화하는 수준에 그치기 때문이다(Are the Effect of Monetary Policy Asymmetric, Richmond Fed, 2017). 물론, 과거 대부분의 중앙은행 금리 인하는 대체로 경제활동이 급격하게 둔화되는 국면과 동시에 이루어져, 금리 인하의 효과가 크지 않았던 점에 영향을 받았을 수도 있다.

결론적으로 이번 금리 인하 사이클은 일본을 제외한 대부분의 국가들이 동참하는 암묵적인 합의(implicit coordinated action)의 형태가 될 것이다. 다만, 앞서 금리 인하의 효과는 국가마다 다르게 나타나면서, 결과적으로는 미국과 미국 외 국가와의 경기 격차가 축소되는 효과가 예상된다. 금리 인하의 수혜는 긴축 정책으로 경제활동이 크게 제약되어 향후 금리 인하의 폭이 상대적으로 크거나 통화정책의 효과가 빠르게 나타났던 국가에서 우선적으로 나타날 전망이다. 아울러, 금리 인하 이후 내구재를 비롯한 재화 소비가 상대적을 빠르게 회복될 가능성이 높다는 점에서 GDP 대비 수출과 제조업 비중이 높은 국가에도 긍정적일 것이다. 반면, 미국의 경우 팬데믹 기간 중 주택담보 대출의 60% 내외가 초저금리 수준으로 refinancing 되었다는 점은 연준의 금리 인하 효과가 주택시장에 미치는 영향이 단기간 내 나타나지 않을 요인이다. 아울러, 중국 경제의 부진이 장기화되고 있다는 점은 중국 경제에의 의존도가 높은 신흥국의 회복을 일부 제한하는 요인이 될 것이다.

(정성태)

Preview

주요 지역별 정책 및 경제지표 Preview

미국: 다음 주에는 8월 ISM 제조업 지수(3일)와 서비스업 지수(5일), 그리고 고용 동향(6일) 등이 발표 예정이다. 8월 ISM 제조업 지수는 47.5로 7월의 46.8에서 소폭 반등이 예상되는 가운데, 서비스업 지수는 7월의 51.4와 유사한 51.0을 기록할 전망이다. 최근 주요국 제조업 경기가 재차 둔화되고 있어, ISM 제조업 지수도 50을 하회하는 위축 국면을 유지할 전망이다. 반면, 앞서 발표된 S&P Global 서비스업 PMI 호조에서도 확인된 것처럼, 미국 경제의 85%를 차지하는 서비스업 경기는 여전히 양호한 확장 국면을 유지할 전망이다. 한편, 7월 예상 밖 부진으로 시장의 관심이 집중되고 있는 8월 신규 고용은 전월 대비 16.5만 명을 기록하여, 7월의 부진이 허리케인에 따른 일시적 현상이었음을 확인시켜 줄 전망이다. 이에 따라, 실업률도 4.3%에서 4.2%로 소폭 하락하고, 시간당 임금도 전월 대비 0.3%, 전년 대비 3.7%로 정상화될 전망이다. 8월 고용 지표가 당사 및 시장 예상에 대체로 부합할 경우, 경기 침체 우려가 빠르게 완화되면서, 연내 -100bp에 달하는 금리 인하 기대가 -75bp(9월, 11월, 12월 각 25bp씩 인하)로 재차 하향 조정될 전망이다.

중국: 다음 주에는 8월 Caixin 제조업 PMI(2일)과 서비스업 PMI(4일)가 예정되어 있다. 제조업 PMI는 49.9, 서비스업 PMI는 52.1로 7월과 같은 수준을 예상한다. 상반기 중 Caixin 제조업 PMI는 국가통계국보다 높은 수준을 유지했으나, 7월에는 기준치를 하회하며 국가통계국 PMI에 수렴하는 현상이 나타났다. 이는 중국 내수에 이어 수출도 둔화되는 신호일 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. 반면 서비스업은 줄곧 국가통계국을 상회했는데, 이는 연안 지역의 경기가 다른 지역에 비해 양호하는 점을 나타내는 지표라고 판단한다. 다만, 52.1은 Caixin 서비스업 PMI의 장기 평균 수준이다.

한국: 다음 주에는 8월 수출(1일)과 8월 소비자물가(3일)가 예정되어 있다. 8월 수출은 전년 대비 14.5%로 예상한다(consensus 12.6%). 반도체 수출이 전년 대비 50% 내외를 기록하고, 여름 휴가 시점 차이로 7월에 위축되었던 자동차 수출도 회복이 예상된다. 경기 민감 품목 중에서는 가동률 상승에 힘입어 석유제품 수출의 회복이 이어지나, 5월 이후 중국 경제가 다시 둔화되고 있어 나머지 품목은 부진이 불가피하다. 한편, 8월 소비자물가와 근원물가는 공히 전년 대비 2.1%로 예상한다. 고금리의 장기화와 반도체와 자동차를 제외한 제조업의 둔화로 한국의 소비는 6분기째 감소했으며, 이는 소비자물가의 둔화로 이어지고 있다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 23일 잭슨 홀 연설에서 파월 의장이 "The time has come for policy to adjust (통화정책을 조정(인하)할 시간이 왔다"고 강조하면서, 당사 및 시장의 예상대로 사실상 9월 금리 인하를 강하게 예고하였다. 파월 의장은 최근 노동시장의 하방 리스크가 인플레이션의 상방 리스크보다 더 확대되기 시작했다고 언급하면서, dual mandate 중 "완전 고용"의 가중치가 "물가 안정"보다 높아지고 있음을 시사했다. 또한, "노동시장의 추가적인 둔화는 원하지 않는다"고 강조하여, 통화 긴축의 완화가 필요하다는 점을 확인시켜 주었다. 다만, "향후 금리 인하의 속도와 시점은 경제지표에 의해 결정될 것"이라는 기존 입장을 재확인하였다. 이것은 9월 금리 인하 폭이 향후 오는 9월 6일 발표 예정인 8월 고용지표 결과에 가장 크게 좌우될 것임을 시사한다.

시장의 관심은 차주 발표되는 ISM 제조업/서비스업 지수와 특히, 8월 고용 동향에 쏠릴 전망이다. 앞서 발표된 S&P Global 서비스업 PMI 호조에서도 확인된 것처럼, 미국 경제의 85%를 차지하는 서비스업 경기는 여전히 양호한 확장 국면을 유지할 전망이다. 한편, 7월 예상 밖 부진으로 관심이 집중되고 있는 8월 신규 고용은 전월 대비 16.5만 명을 기록하여, 7월의 부진이 허리케인에 따른 일시적 현상이었음을 확인시켜 줄 전망이다. 이에 따라, 실업률도 4.3%에서 4.2%로 소폭 하락하고, 시간당 임금도 전월 대비 0.3%, 전년 대비 3.7%로 반등이 예상된다.

8월 고용 지표가 당사 및 시장 예상에 부합할 경우, 경기 침체 우려가 빠르게 완화되면서, 연말까지 총 -100bp에 달하는 금리 인하 기대가 -75bp(9월, 11월, 12월 각 25bp씩 인하)로 재차 하향 조정될 전망이다. 이 경우, 미 국채 10년물 금리는 4.0% 내외 수준까지 반등하면서, 2년 넘게 역전되었던 2-10년 스프레드가 (+)로 전환될 가능성이 높다. 반면, 예상과 달리 8월 신규 고용이 10만 명을 하회하거나, 실업률이 추가로 상승할 경우, 경기 침체에 대한 우려가 높아지면서 연내 금리 인하 폭이 -125bp까지 재차 확대될 수 있다. 이 경우, 미 장기 금리는 3.7%를 하회할 전망이다.

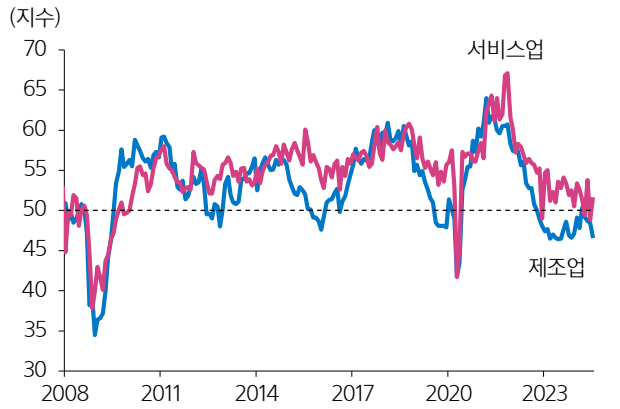
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
경제지표							
미국	9월 3일	7월 ISM 제조업 지수	지수	47.5	46.8	상	• 제조업 경기는 위축 국면 예상
	9월 4일	7월 JOLTS 구인 건수	천 명	-	8,184	상	
		7월 공장주문	전월 대비	4.7%	-3.3%	상	
	9월 5일	8월 ADP 고용	천 명	148.0	122.0	상	
		8월 ISM 서비스업 지수	지수	51.0	51.4	상	• 양호한 확장 국면 유지 전망
	9월 6일	8월 비농업고용	천 명	165.0	114.0	상	
		8월 실업률	%	4.2%	4.3%	상	
		6월 시간당 임금	전월 대비	0.3%	0.2%	상	
유로존	9월 5일	7월 소매판매	전월 대비	0.1%	-0.3%	상	
독일	9월 5일	7월 공장주문	전월 대비	-2.0%	3.9%	상	
	9월 6일	7월 산업생산	전월 대비	-0.2%	1.4%	상	
중국	9월 2일	8월 차이신 제조업 PMI	지수	49.9	49.8	상	
	9월 4일	8월 차이신 서비스업 PMI	지수	52.1	52.1	중	
한국	9월 1일	8월 수출	전년 대비	12.6%	13.9%	상	• 당사 전망은 전년 대비 14.5%
		8월 수입	전년 대비	6.3%	10.5%	상	
	9월 2일	8월 소비자물가	전년 대비	2.1%	2.6%	상	
		8월 근원소비자물가	전년 대비	2.1%	2.2%	상	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

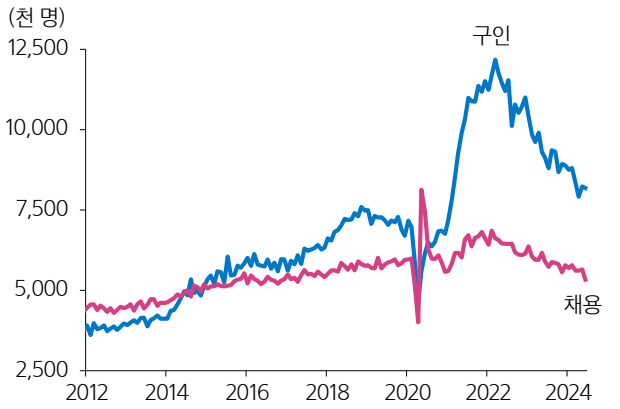
>> 차주 발표 예정인 주요 경제지표

미국 ISM 제조업, 비제조업 지수 추이



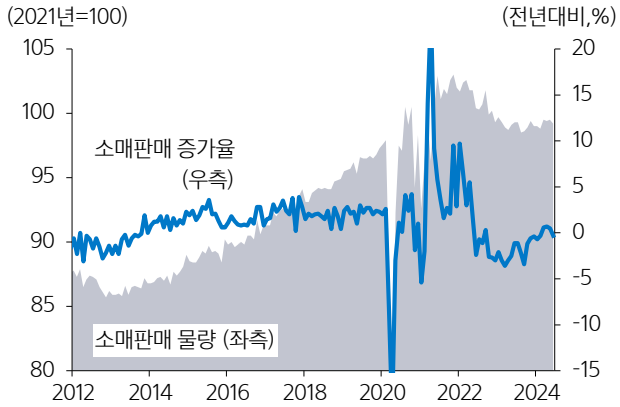
자료: Census Bureau

미국 JOLTS 구인 건수



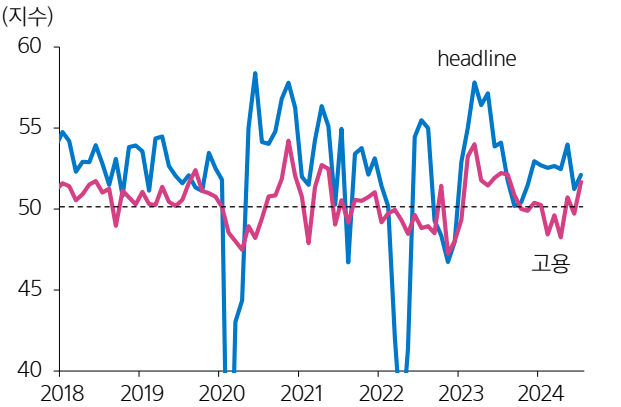
자료: Bureau of Labor Statistics

유로존 소매판매



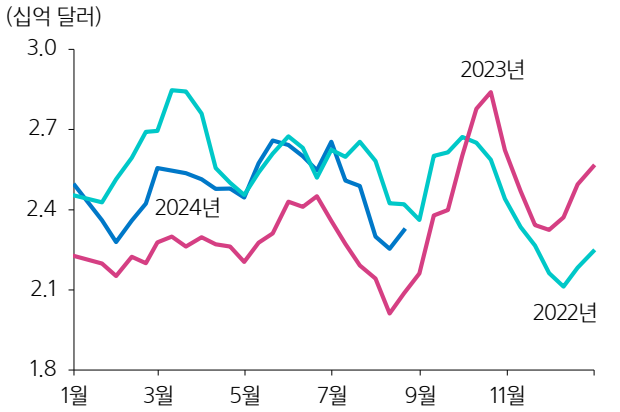
자료: Eurostat

중국 S&P Global 서비스업 PMI: headline vs. 고용



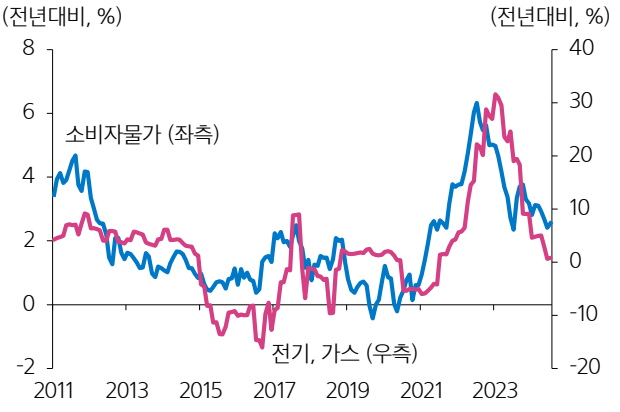
자료: S&P Global, 삼성증권

한국 일평균 수출 추이



자료: 관세청, 삼성증권

한국 소비자물가 둔화세 지속



자료: 통계청

Review

주요 Event와 시사점

미국: 이번 주에는 7월 내구재 주문(26일) 등이 발표되었다. 내구재 주문은 전월 대비 9.9%, 핵심 내구재 주문은 전월 대비 -0.2%를 기록했다. 운송 장비 주문이 전월 대비 34.8%를 기록한 것이 두 지표의 괴리로 이어졌다. 핵심 자본재 주문 역시 전월 대비 -0.1%에 그쳤으며 전년 대비 증가율 역시 0% 수준에 근접했다. 미국의 전반적인 내구재 수요는 둔화 흐름을 지속하고 있으며, 당사는 미국을 비롯한 글로벌 제조업의 회복이 내년 초까지 지연될 것으로 판단하고 있다.

유럽: 이번 주에는 8월 유럽집행위 경제/기업/소비자 서베이가 발표되었다(29일). 경제 신뢰 지수는 96.6을 기록해 7월(96.0) 대비 상승했으며 제조업과 서비스 지수 또한 모두 전월 대비 상승했다. 이번 데이터는 유로존의 8월 경제 여건이 7월 대비 소폭 개선되었음을 보여준다. 다만, 국가별로 보면 독일과 프랑스가 '24년 5월 이후 둔화흐름을 유지하는 가운데 이탈리아와 스페인은 상대적으로 양호한 흐름이다. 세부 산업별로 보면, 제조업 내에서는 제약, 기타 운송장비 제조업의 업황이 양호한 것으로 나타났으며, 이를 제외한 주요 산업 전반은 여전히 둔화 국면에 머무르고 있다. 둔화 국면에 있는 업종 간 양상은 다르게 나타나고 있는데, 자동차/화석연료/가죽/철강 등은 악화가 지속되는 반면 기계장비/전자기기/고무, 플라스틱 등은 저점 대비 소폭 반등하는 흐름이다. 제조업과 달리 서비스업에서는 대다수 산업에서 호조가 유지되고 있으며 IT 서비스, 관광, 해운 업종 호조가 특히 두드러진다.

중국: 이번 주에는 1년 만기 MLF 금리(26일)가 발표되었다. 1년 만기 MLF 금리는 2.3%로 동결되면서 당사 및 시장의 예상과 부합했다. 이번 발표에서 주목할 점은 발표 일정이 과거와 달리 대출 우대금리(LPR) 발표 이후로 변경된 것이다. 인민은행은 2분기 통화정책 보고에서 앞으로 7일물 역RP를 주요 정책 금리로 활용하고 LPR과 MLF 금리 간의 연계성을 낮추겠다 밝힌 바 있으며, 그에 따라 발표 일정도 변경된 것으로 보인다. 향후 금융시장의 MLF 금리에 대한 관심도는 점차 낮아질 것으로 예상한다.

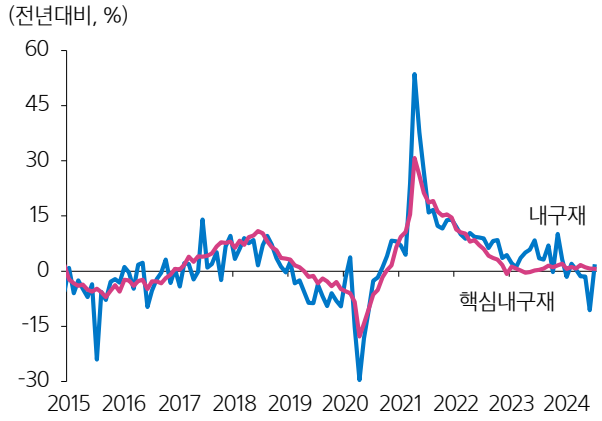
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상대비	비고
경제지표								
미국	8월 26일	7월 내구재 주문	전월 대비	5.0%	9.9%	-6.9%	Above	
		7월 핵심내구재 주문	전월 대비	0.0%	-0.2%	0.1%	Below	• 내구재 수요 완만한 둔화 흐름
	8월 27일	8월 컨버런스보드 소비자신뢰 지수	지수	100.8	103.3	101.9	Above	
	8월 30일	7월 개인소득	전월 대비	0.2%	-	0.2%	-	
		7월 개인소비	전월 대비	0.5%	-	0.3%	-	
		7월 PCE 물가	전월 대비	0.2%	-	0.1%	-	
		7월 핵심 PCE 물가	전월 대비	0.2%	-	0.2%	-	
유로존	8월 30일	8월 CPI	전년 대비	2.2%	-	2.6%	-	
		8월 Core CPI	전년 대비	2.8%	-	2.9%	-	
독일	8월 26일	8월 IFO 경영환경 지수	전월 대비	86.0	86.6	87.0	Above	
	8월 29일	8월 CPI	전년 대비	2.1%	1.9%	2.3%	Below	
	8월 30일	5월 소매판매	전월 대비	0.1%	-	-0.2%	-	
중국	8월 31일	8월 국가통계국 제조업 PMI	지수	49.5	-	49.4	-	
		8월 국가통계국 비제조업 PMI	지수	50.1	-	50.2	-	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

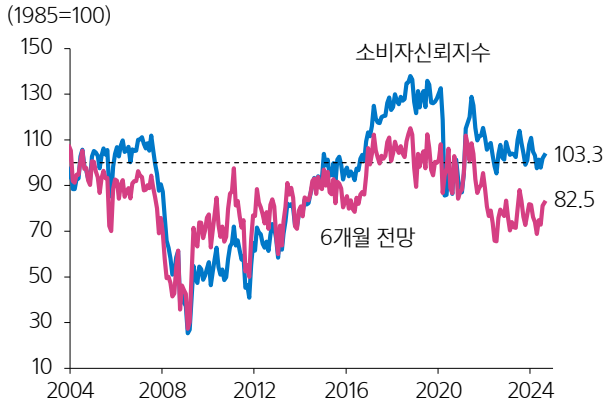
금주 발표된 주요 경제지표

미국 내구재 주문 추이



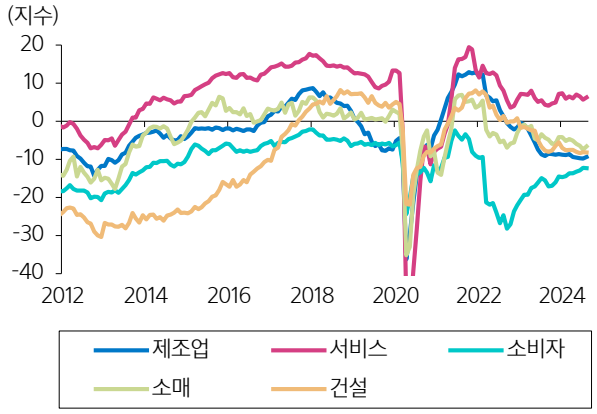
자료: U.S. Census Bureau

미국 컨버런스보드(CB) 소비자신뢰 지수



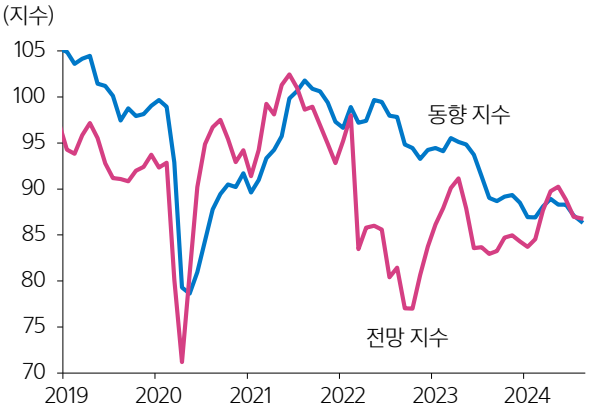
자료: The Conference Board

EU 소비자신뢰 지수



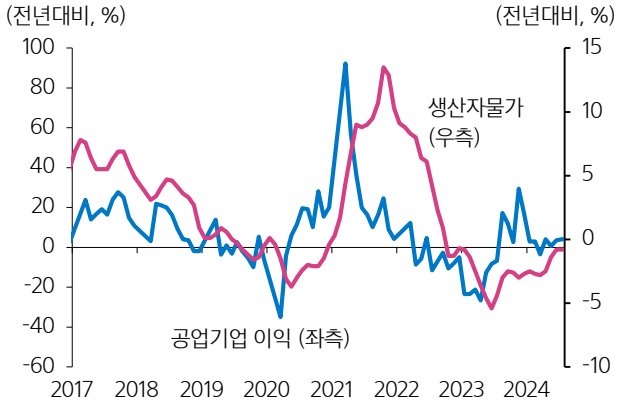
자료: European Commission

독일 Ifo 경영환경 지수



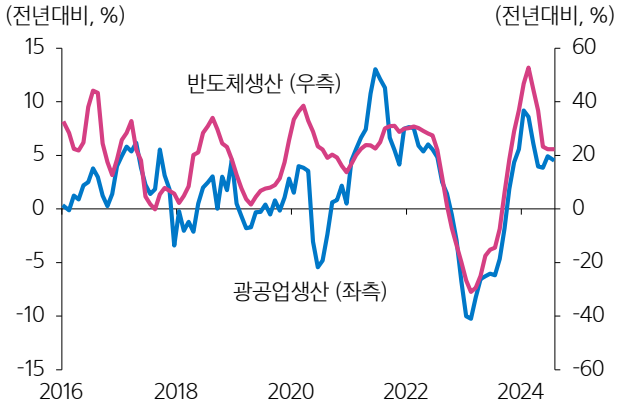
자료: Ifo Institute

중국 공업 기업 이익 추이



자료: 중국 국가통계국, 삼성증권

한국 기준금리 vs. 3년물 국채금리



참고: 3개월 이동평균
자료: 통계청, 삼성증권

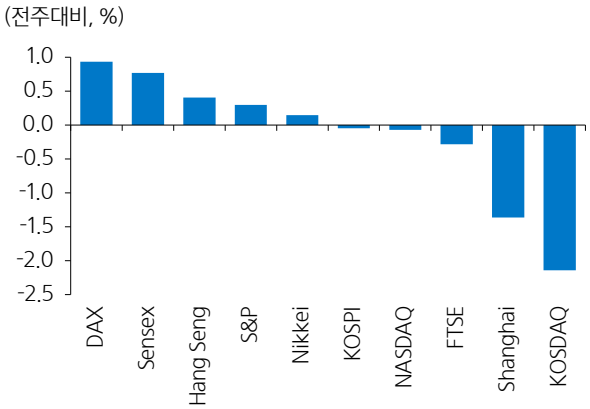
금융시장 동향 (8월 30일 15시 기준)

주식시장: 이번 주 미국 증시는 S&P500가 전주 대비 -0.8%, NASDAQ이 -2.0%를 기록하며 부진했다. 엔비디아의 약세가 증시에 하방 압력으로 작용했다. 엔비디아는 양호한 2분기 실적을 발표했으나, 신제품 출시 지연, 마진 축소 등으로 주가가 하락했다. 미국 2분기 GDP가 시장 예상을 상회하면서 경기 침체 우려는 완화되었지만, 영향은 제한되었다. 한국 증시는 미국 테크주 부진에 영향을 받아 하락했다. 코스피는 전주 대비 -0.9%, 코스닥은 -1.6%를 기록했다. 반면, 유럽 증시는 상대적으로 양호했다. 8월 독일 CPI가 시장 예상을 하회하며 둔화세를 이어간 가운데, 8월 유로존 경제신뢰 지수가 시장 예상을 상회한 영향이었다. 유로Stoxx50은 0.9%, 프랑스 CAC40은 1.0%, 독일 DAX는 0.9%를 기록했다. 또한, 중국 증시도 상하이종합이 전주 대비 0.0%, 홍콩 H지수가 2.0%를 기록하며 상대적으로 양호했다. 섹터별로는 헬스케어, 에너지, 전력설비 등이 상승했으며 지난주 강세를 보인 은행은 약세로 전환했다.

외환시장: 이번 주 달러 인덱스는 100.7에서 101.3으로 상승했다. 이번 주 발표된 미국 주요 경제지표가 시장 예상을 상회하며 달러는 강세를 보였다. 26일 미국 7월 내구재 신규 주문이 전월 대비 9.9% 기록하면서 시장 예상(5.0%) 및 전월(-6.9%) 대비 개선되었다. 29일 발표된 주간 실업보험 청구 건수가 23.1만 명으로 전주(23.3만 명) 대비 감소하고, 2분기 GDP 성장률도 전기 대비 연율 기준 3.0%로 속보치(2.8%) 대비 상향되면서 달러 강세 요인으로 작용했다. 한편, 이번 주 주요국 통화가 달러 대비 약세를 보인 가운데, 달러 대비 위안화는 7.12위안에서 7.01위안으로 강세를 기록했다. 이번 주 달러 대비 위안화 0.3%, 파운드와 엔화 -0.4%, 유로화 -1.0%, 원화는 약보합을 기록했다.

원자재: 이번 주 WTI는 $74.8에서 $76.1, 브렌트는 $79.0에서 $80.1로 상승했다. 이스라엘의 가자지구 공습이 계속되는 가운데, 리비아의 내정 갈등과 이라크 감산 소식에 따른 공급 차질 우려로 유가는 하락했다. 먼저, 리비아 국가안정정부(GNS)가 유전 생산 및 수출을 중단할 것이라고 언급하면서 공급 우려를 키웠다. 리비아 정부는 서부를 통치하는 통합정부(GNU)와 유전 지대가 많은 동부를 장악한 국가안정정부(GNS)로 구분되는데, 양측이 중앙은행 총재 교체 등 주요 사안에 대해 의견 차를 좁히지 못하면서 최근 갈등이 격화되었다. 또한, 이라크가 원유 감산 계획을 발표한 점도 유가를 자극했다. 이라크는 최근 자국의 원유 생산량이 감산 이행 목표에 미치지 못했다며, 7월 425만 배럴에서 9월 390만 배럴까지 감산할 계획을 밝혔다. 한편, 이번 주 미국 주간 원유재고는 전주 대비 84.6만 배럴 감소했다.

주요국 주식시장 등락



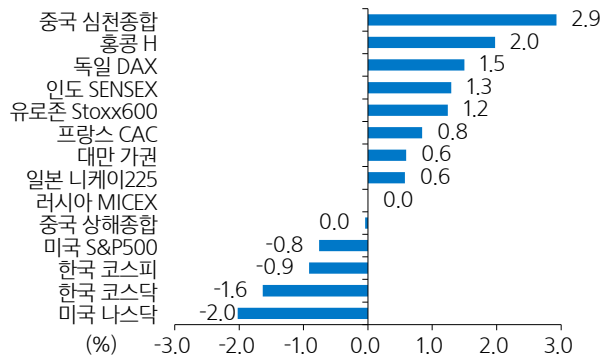
참고: 8월 30일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제유가 추이

자료: Bloomberg

금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)

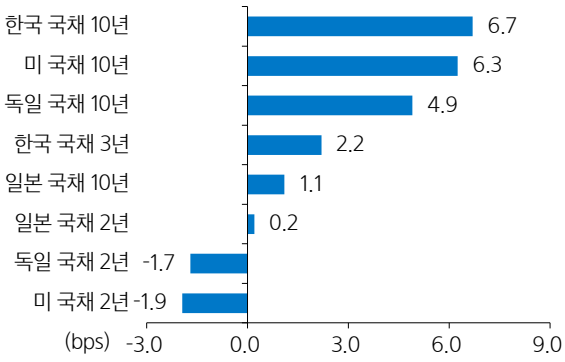


참고: 8월 30일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)

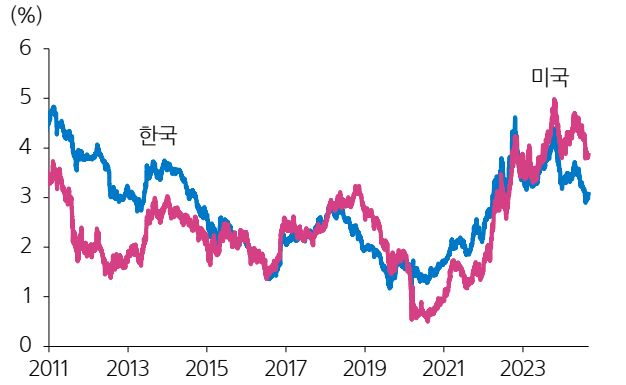
자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)



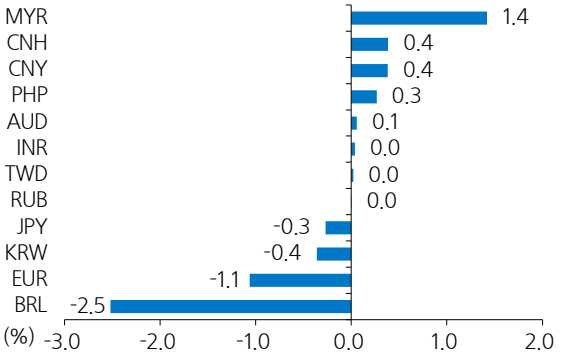
참고: 8월 30일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이



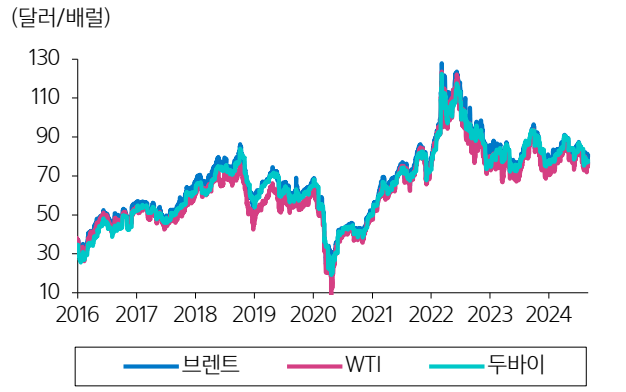
자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화 가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 8월 30일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제유가



자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책금리 변화 (bps) 3개월	1년	변화 내용
주요국						
미국	5.25~5.50	5.00~5.25	23.07.26	0	0	7월 FOMC에서 기준금리를 5.5%로 동결. 다만, '22년 5월부터 유지되어 온 "인플레이션 리스크에 가장 주의하고 있다'는 문구가 삭제되고, '완전 고용과 물가 안정의 양방향 리스크에 대해 주의하고 있다'는 문구를 추가. 또한, 파월 의장은 기자회견에서 금리 인하 시점이 가까워졌다면서 9월 인하 가능성이 높아졌음을 시사
유로존	4.25	4.50	24.06.06	(25)	0	ECB, 7월 회의에서 당사와 시장의 예상대로 정책금리 동결했으며, 성명문 문구도 6월과 큰 차이가 없었음. 아울러, 기자회견에서 라가르드 총재는 9월 통화정책 방향은 미정이라고 밝히면서 직접적인 가이던스는 제공하지 않음. 다만, 임금 상승 추세가 둔화할 것으로 전망한다고 밝히면서 비둘기파적인 시그널을 보임
한국	3.50	3.25	23.01.13	0	0	한국은행, 8월 금통위에서 기준금리를 13개월 연속 3.5%로 동결. 다만, 3개월 내 금리 인하 가능성을 시사한 위원이 4명으로 두 명 증가했으며, 향후 정책방향에 대해 "긴축기조를 유지"한다며 기존의 "충분히 유지"라는 문구에서 변경. 한편, 수정 경제전망에서 '24년 GDP 전망을 2.4%, 소비자물가 전망을 2.5%로 각각 0.1%pts씩 하향
일본	0.25	0.10	24.07.31	15	35	일본은행, 정책금리를 기존의 0~0.1%에서 0.25%로 인상하고, 국채 매입 규모는 '26년 1Q까지 분기별로 4,000억엔씩 축소하기로 결정. 중앙은행 측은 이번 금리 인상의 배경으로 일본 경제가 전망에 부합하며, 수입 물가가 재차 상승하고 있다는 점을 제시했으며, 향후 전망 부합 시 추가 인상이 가능하다고 시사
영국	5.00	5.25	24.08.01	(25)	(25)	BOE, 기준금리를 5.25%에서 25bps 인하. 9명의 통화정책 위원 중 5명이 인하에 찬성했으며, 앞으로 회의마다 데이터를 확인하며 정책을 결정하겠다고 밝히며 점진적인 인하를 시사. 또한, 물가 리스크는 상방에 치우쳐 있다면서 신중한 태도를 보임
중국	2.30	2.50	24.07.25	(20)	(20)	7월 인민은행은 1년 만기 LPR을 3.35%, 5년 만기 LPR을 3.85%로 10bps씩 인하한 이후 MLF 금리도 2.3%로 20bps 인하. 최근 금리 인하 암시는 없었으며, 대체로 MLF 금리를 LPR보다 먼저 조정했기 때문에 이번 인하는 예상치 못한 이례적인 조치
기타 지역						
멕시코	10.75	11.00	24.08.08	(25)	(50)	멕시코 중앙은행, 기준금리 10.75%로 25bp 인하. 중앙은행 측은 앞으로 인플레이션 환경이 기준금리 조정 논의를 가능하게 할 수 있을 것으로 보인다고 덧붙임
인도	6.50	6.25	23.02.08	0	0	인도 중앙은행, 시장 예상과 달리 기준금리 동결. 중앙은행 측은 금융불안 때문에 경기 전망에 하방 리스크가 추가되었다고 언급. 한편, 금리 동결 결정은 일회성적인 것이며 인플레이션 억제는 계속될 것이라고 강조
브라질	10.50	10.75	24.05.08	0	(275)	브라질 중앙은행, 기준금리 10.50%로 동결. 중앙은행 측은 글로벌 불확실성, 여전히 높은 인플레이션 전망 등에 따라, '23년 8월부터 시작된 금리 인하 사이클을 중단하기로 결정했다고 설명
튀르키예	50.00	45.00	24.03.21	0	2500	튀르키예 중앙은행, 기준금리 50%로 동결. 튀르키예의 4월 인플레이션은 전년 대비 69.8%로 3월의 68.5%에서 상승. 중앙은행 측은 인플레이션의 지속적인 악화가 예상되는 경우 통화정책 기조를 강화할 것이라고 밝힘
인도네시아	6.25	6.00	24.04.24	0	50	인도네시아 중앙은행, 기준금리 6.25%로 동결. 최근 인도네시아 루피아 가치 약세 심화에도 금리를 동결하면서 추가 악화에 대한 시장 우려 점증. 중앙은행 측은 루피아는 여전히 관리할 수 있는 수준이며 정책 대응에 따라 움직이고 있다고 설명
호주	4.35	4.10	23.11.07	0	25	호주 중앙은행, 기준금리 4.35%로 동결. 중앙은행 측은 이번 통화정책회의에서 금리 인하는 고려되지 않은 한편, 금리 인상이 논의되었다며 인플레이션 위험이 상승할 가능성에 대해 경계하고 있다고 언급
노르웨이	4.50	4.25	23.12.14	0	50	노르웨이 중앙은행, 기준금리 4.5%로 동결. 중앙은행 측은 경제가 현재대로 전개된다면 연말까지 4.5%에 머문 뒤 점진적으로 인하될 것이라고 밝히며 연내 동결 시사
러시아	18.00	16.00	24.07.26	200	600	러시아 중앙은행, 기준금리 18.0%로 200bp 인상. 중앙은행 측은 기준금리 인상과 함께 '24년 물가 상승률 전망을 기존 4.3~4.8%에서 6.5~7.0%로 상향
뉴질랜드	5.25	5.50	24.08.14	(25)	(25)	뉴질랜드 중앙은행, 기준금리 5.25%로 25bp 인하. 중앙은행 측은 인플레이션이 중앙은행의 목표 범위인 1~3% 이내로 복귀했다고 확신한다며, 금리 정상화를 시작할 수 있게 되었다고 언급
스위스	1.25	1.50	24.06.20	(25)	(50)	스위스 중앙은행, 기준금리 1.25%로 25bp 인하하면서 3월에 이어 2회 연속으로 금리 인하 결정. 중앙은행 측은 인플레이션 압력이 전분기 대비 재차 감소했다고 평가
캐나다	4.50	4.75	24.07.24	(50)	(50)	캐나다 중앙은행, 기준금리 4.50%로 25bp 인하. 중앙은행 측은 인플레이션이 내년에는 2% 안팎으로 안정될 것으로 전망하는 한편, 경제 하방 위험이 커졌다고 언급

주요 금융시장 동향 (1/2)

	8월 23일	8월 26일	8월 27일	8월 28일	8월 29일	8월 30일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	2,702	2,698	2,689	2,690	2,662	2,676	(0.9)	(2.3)	1.6	1.3	4.5	9.2	(14.9)	0.8
미국 S&P 500	5,635	5,617	5,626	5,592	5,592	5,592	(0.8)	2.9	6.8	9.7	23.9	40.3	23.5	17.2
일본 NIKKEI 225	38,364	38,110	38,289	38,372	38,363	38,585	0.6	0.2	1.4	(1.5)	19.3	36.8	38.9	15.3
영국 FTSE	8,328	8,328	8,345	8,344	8,380	8,380	0.6	1.3	1.8	9.8	12.1	13.8	17.2	8.4
독일 DAX	18,633	18,617	18,682	18,782	18,913	18,913	1.5	2.7	2.2	7.0	19.0	45.9	19.0	12.9
중국 상해종합	2,854	2,856	2,849	2,837	2,823	2,857	0.1	(0.8)	(7.6)	(5.2)	(8.9)	(11.5)	(19.0)	(4.0)
홍콩 H	6,219	6,279	6,306	6,226	6,247	6,344	2.0	6.0	(1.8)	11.7	(0.2)	(7.3)	(29.5)	10.0
인도 Sensex	81,086	81,698	81,712	81,786	82,135	82,135	1.3	0.8	11.2	13.3	26.2	38.0	44.4	13.6
인도네시아 JCI	7,544	7,606	7,598	7,659	7,628	7,660	1.5	5.8	8.9	4.7	10.0	7.0	24.7	5.3
브라질 iBovespa	135,608	136,889	136,776	137,344	136,041	136,041	0.3	7.9	10.9	5.4	15.7	23.2	13.6	1.4
MSCI World (USD)	3,650	3,642	3,647	3,631	3,632	3,632	(0.5)	3.4	6.2	8.8	21.4	37.3	15.4	14.6
MSCI EM (USD)	1,101	1,104	1,100	1,097	1,095	1,095	(0.5)	2.2	3.5	7.2	10.8	10.3	(14.8)	6.9
채권금리 (%)														
한국 국채 3년	2.92	2.89	2.94	2.92	2.94	2.94	2	(6)	(50)	(44)	(80)	(71)	154	(21)
한국 국채 10년	3.01	2.98	3.07	3.05	3.07	3.07	7	2	(49)	(41)	(79)	(62)	117	(10)
미국 국채 2년	3.92	3.94	3.90	3.87	3.89	3.90	(2)	(46)	(103)	(72)	(99)	45	369	(35)
미국 국채 10년	3.80	3.82	3.82	3.83	3.86	3.86	6	(28)	(68)	(39)	(25)	76	258	(2)
일본 국채 10년	0.90	0.89	0.88	0.90	0.90	0.91	1	(9)	(15)	20	26	68	89	30
독일 국채 10년	2.23	2.25	2.29	2.26	2.27	2.27	5	(7)	(38)	(14)	(27)	76	271	25
중국 국채 10년	2.16	2.16	2.19	2.18	2.17	2.18	2	4	(13)	(18)	(41)	(46)	(68)	(39)
인도 국채 10년	6.86	6.85	6.86	6.86	6.86	6.86	0	(7)	(13)	(21)	(32)	(33)	64	(33)
인도네시아 국채 10년	6.64	6.62	6.63	6.63	6.62	6.63	(1)	(31)	(33)	2	26	(50)	51	15
브라질 국채 10년	11.66	11.64	11.72	11.84	11.93	11.93	27	(11)	5	107	90	(36)	162	156
JPM EMBI Global	348.9	345.8	347.2	346.7	346.3	346.3	(3)	(6)	50	39	(4)	(74)	30	27
장단기 금리 차 (%)														
미국 국채 10년-2년	-0.12	-0.12	-0.08	-0.03	-0.03	-0.03	8	18	34	33	74	30	(111)	34
일본 국채 10년-2년	0.52	0.52	0.51	0.52	0.53	0.53	1	(9)	(15)	0	(9)	22	41	(3)
독일 국채 10년-2년	-0.15	-0.15	-0.12	-0.12	-0.08	-0.08	7	13	34	41	45	(44)	(38)	30
중국 국채 10년-2년	0.41	0.49	0.49	0.49	0.50	0.51	9	9	13	26	16	6	18	24
한국 국채 10년-3년	0.09	0.09	0.13	0.14	0.13	0.13	4	7	1	4	2	9	(38)	10

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

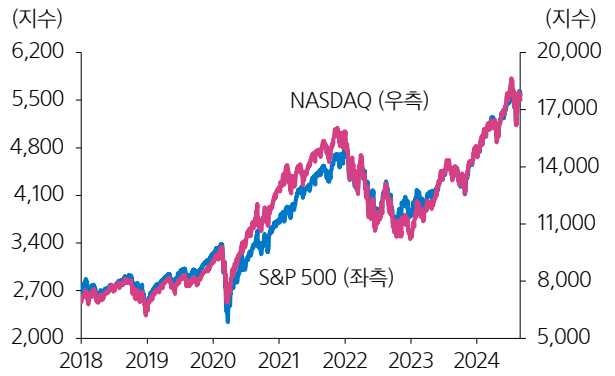
	8월 23일	8월 26일	8월 27일	8월 28일	8월 29일	8월 30일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	(0)	0	(5)	(3)	(9)	18	29	(12)
일본 (5년)	13.6	13.6	13.5	13.5	13.5	13.5	(0)	1	(1)	0	1	(0)	2	(1)
독일 (5년)	34.2	33.2	33.1	32.1	32.1	32.1	(2)	(3)	(2)	0	(2)	(1)	14	5
중국 (5년)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	(0)	(1)	0	(3)	(6)	(7)	(2)	(7)
한국 (5년)	60.3	57.3	57.2	57.3	57.3	57.3	(3)	(8)	(4)	(8)	(22)	(12)	23	(3)
인도네시아 (5년)	70.3	67.3	67.3	67.3	67.3	67.3	(3)	(8)	(5)	(3)	(16)	(45)	(3)	(2)
브라질 (5년)	145.2	142.9	141.9	143.9	143.9	143.9	(1)	(14)	1	19	(19)	(114)	(29)	12
러시아 (5년)	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	0	0	0	0	0	0	12,863	0
상품가격														
CRB지수	278.7	282.0	280.5	277.6	279.9	279.9	0.4	1.9	(4.5)	1.7	(0.5)	(4.7)	27.5	6.1
WTI (달러/배럴)	74.8	77.4	75.5	74.5	75.9	76.1	1.6	1.8	(2.4)	(2.8)	(6.8)	(17.0)	9.9	6.2
두바이유 (달러/배럴)	77.5	78.0	77.6	77.5	77.5	77.5	0.0	(7.4)	(7.7)	(4.1)	(10.3)	(19.7)	11.6	0.3
LME 구리 (달러/톤)	9,289	9,289	9,448	9,261	9,244	9,244	(0.5)	3.0	(8.8)	8.8	9.1	17.5	(1.8)	8.0
금 (달러/oz)	2,513	2,518	2,525	2,505	2,521	2,515	0.1	4.3	7.3	23.0	29.5	45.9	38.9	21.9
은 (달러/oz)	29.82	29.90	29.98	29.13	29.42	29.39	(1.4)	3.5	(5.7)	29.6	19.4	59.5	22.3	23.5
옥수수 (센트/부셸)	367.8	362.0	367.3	365.3	371.8	373.0	1.4	(4.1)	(16.9)	(10.3)	(19.2)	(45.1)	(31.0)	(20.8)
소맥 (센트/부셸)	502.3	498.0	508.3	514.3	525.0	525.8	4.7	0.3	(22.8)	(9.0)	(8.8)	(34.1)	(25.8)	(16.3)
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,330	1,329	1,332	1,336	1,332	1,334	(0.3)	3.7	3.4	(0.2)	(0.8)	0.9	(12.6)	(3.5)
일본 엔화	144.37	144.53	143.96	144.59	144.99	144.76	(0.3)	5.5	8.3	3.6	1.0	(4.1)	(24.1)	(2.7)
유로화	1.119	1.116	1.118	1.112	1.108	1.107	(1.1)	2.4	2.2	2.5	1.4	10.6	(6.1)	0.3
중국 위안화 (역내)	7.121	7.122	7.124	7.128	7.097	7.094	0.4	2.1	2.0	1.3	2.7	(2.6)	(8.8)	0.1
중국 위안화 (역외)	7.116	7.123	7.122	7.133	7.094	7.089	0.4	2.2	2.3	1.7	3.0	(2.3)	(8.8)	0.5
인도 루피화	83.90	83.90	83.93	83.96	83.87	83.87	0.0	(0.2)	(0.7)	(1.1)	(1.4)	(5.3)	(12.6)	(0.8)
인도네시아 루피아화	15,490	15,430	15,495	15,425	15,415	15,475	0.1	5.3	5.1	1.6	(1.5)	(4.1)	(7.1)	(0.5)
브라질 헤알화	5.486	5.495	5.509	5.568	5.628	5.628	(2.5)	(0.3)	(7.5)	(11.7)	(13.1)	(9.0)	(7.9)	(13.7)
달러 인덱스	100.72	100.85	100.55	101.09	101.34	101.39	0.7	(3.0)	(3.2)	(2.7)	(1.7)	(6.8)	9.4	0.1
아시아 달러 인덱스	92.5	92.7	92.6	92.5	92.8	92.8	0.2	2.7	2.6	1.3	1.7	(0.8)	(8.5)	(0.4)
JPM 이머징 통화지수	46.21	46.08	45.98	45.90	45.82	45.82	(0.9)	0.2	(1.9)	(1.9)	(4.9)	(9.0)	(19.2)	(4.8)

참고: 8월 30일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

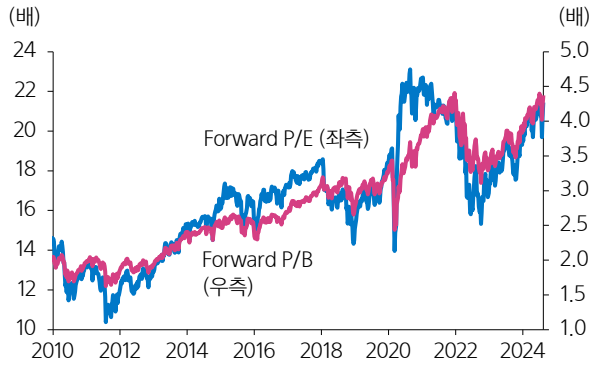
>> 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



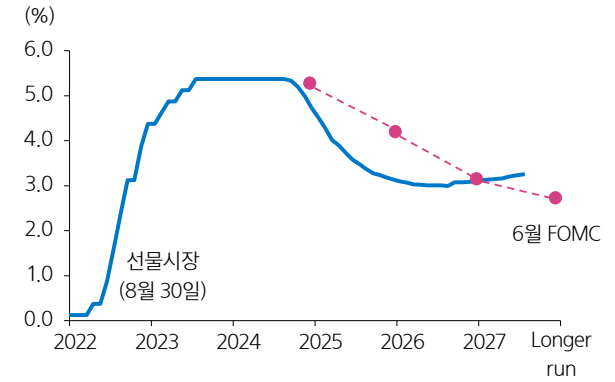
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준금리 수준



참고: 발표된 기준금리는 목표 범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

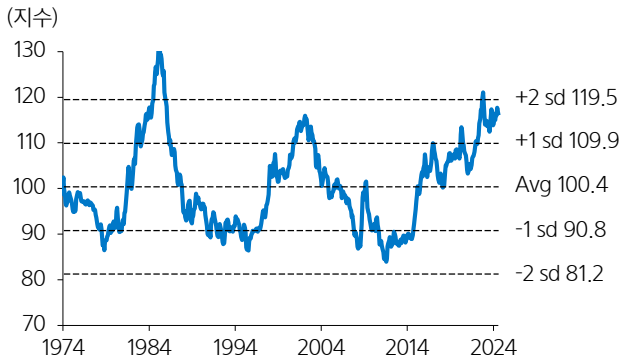
장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)

자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이

자료: Moody's, Bloomberg

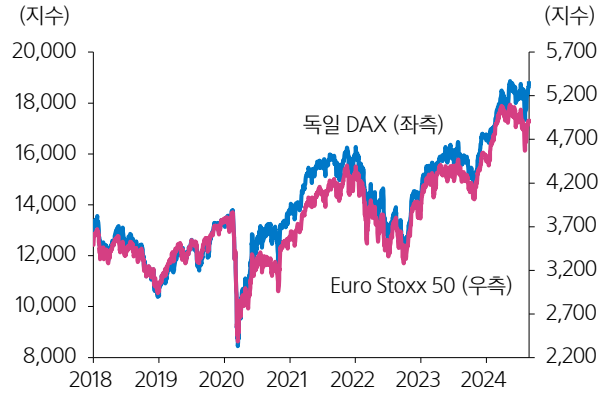
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve, 삼성증권

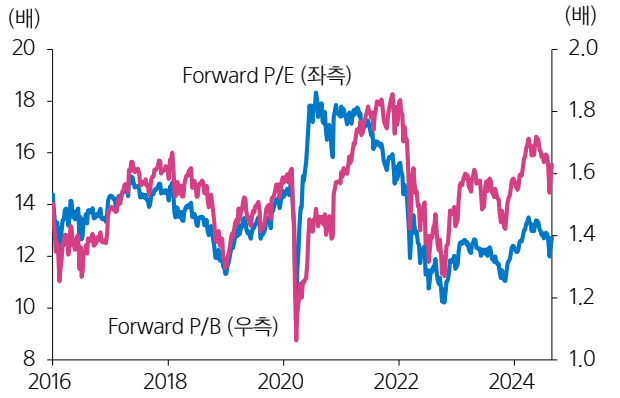
>> 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



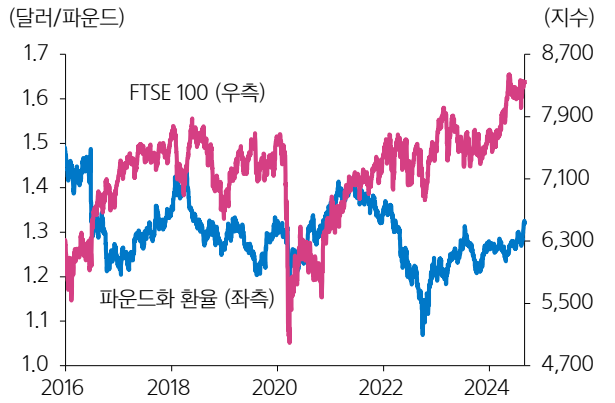
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



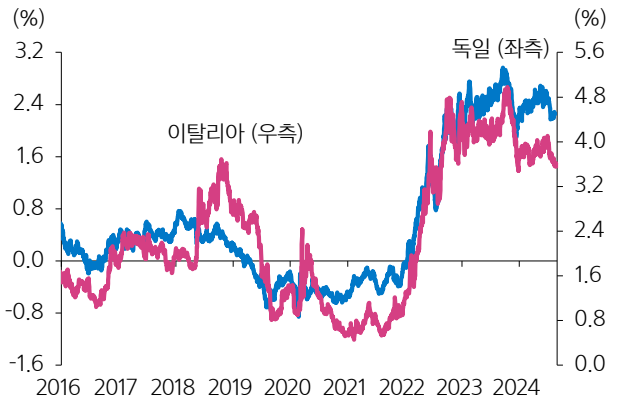
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



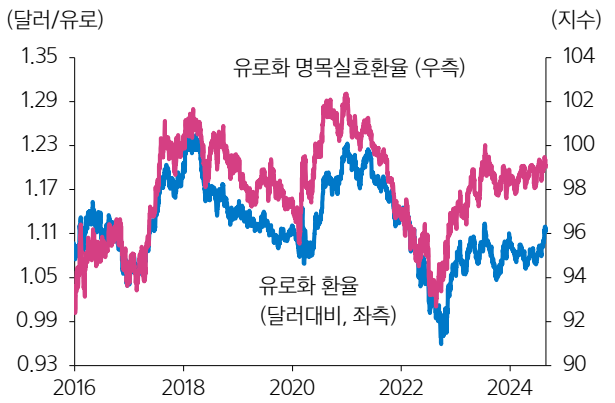
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



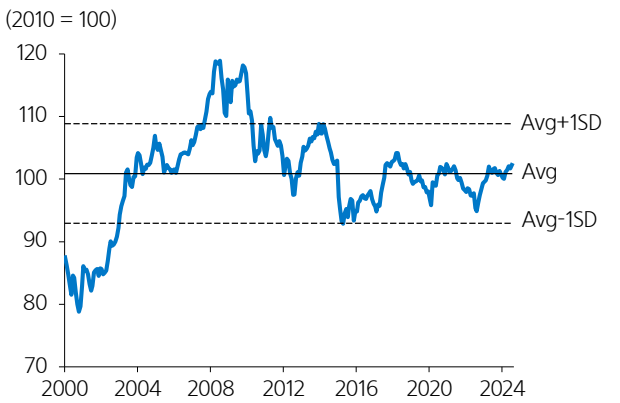
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

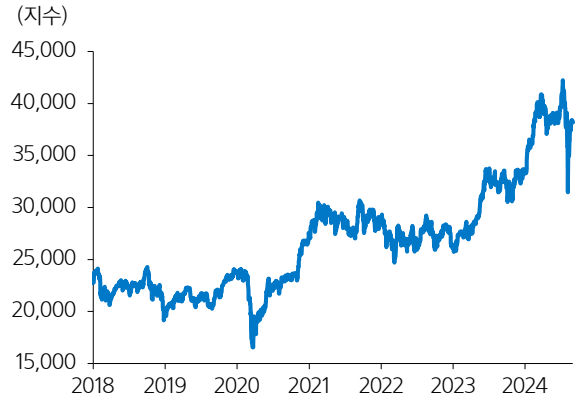
유로화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS

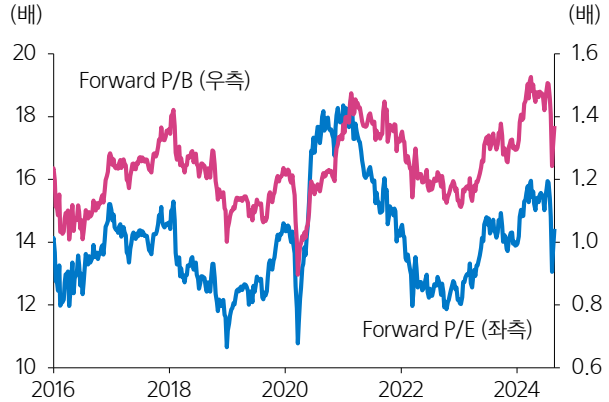
일본

일본 NIKKEI225 지수 추이



자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이

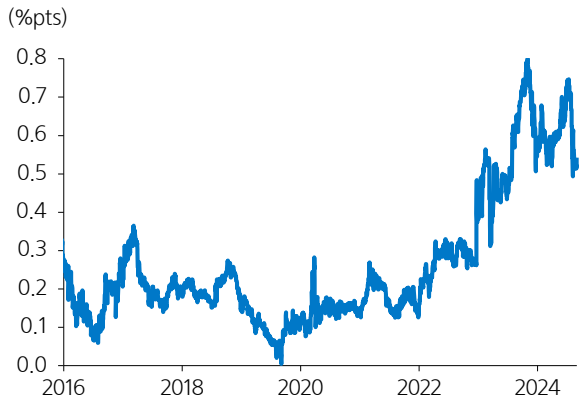


자료: Refinitiv

일본 국채 10년물 추이

자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)



자료: Bloomberg

엔/달러 환율 추이

자료: Bloomberg

엔화 실질 실효 환율

자료: BIS, 삼성증권 추정

중국

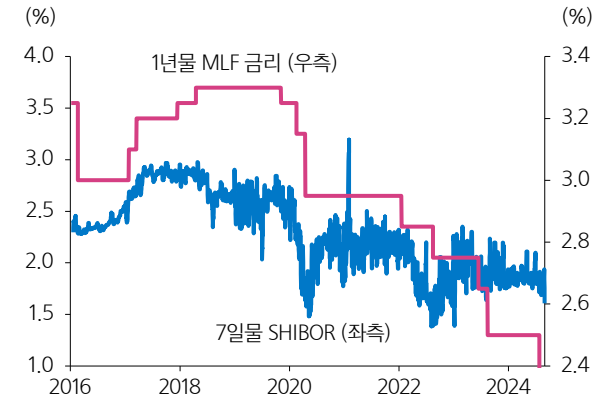
중국 상해 및 심천종합 지수

자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이

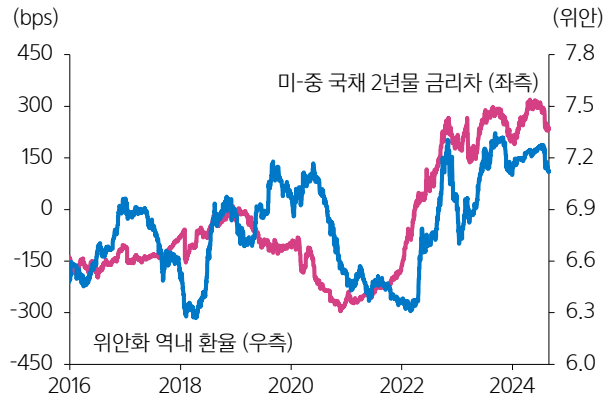
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 SHIBOR 금리



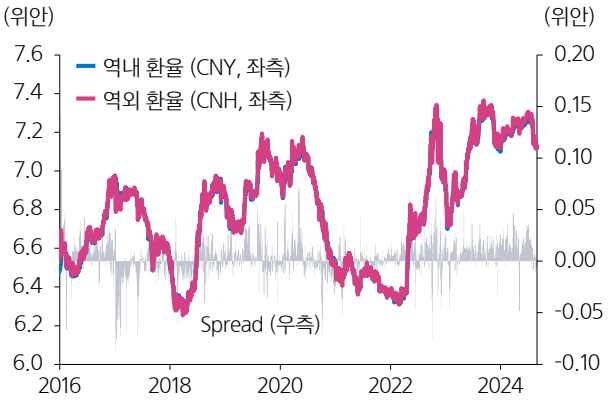
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



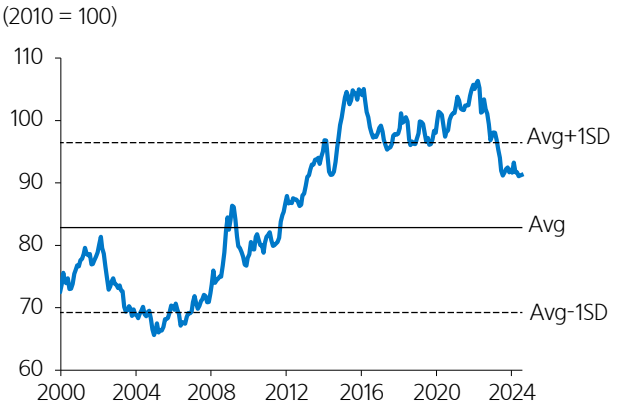
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

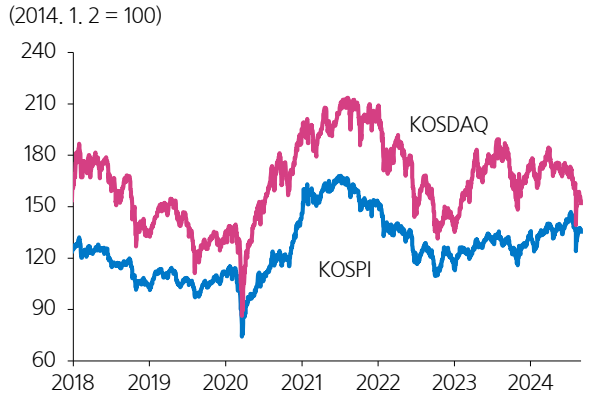
위안화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS, 삼성증권 추정

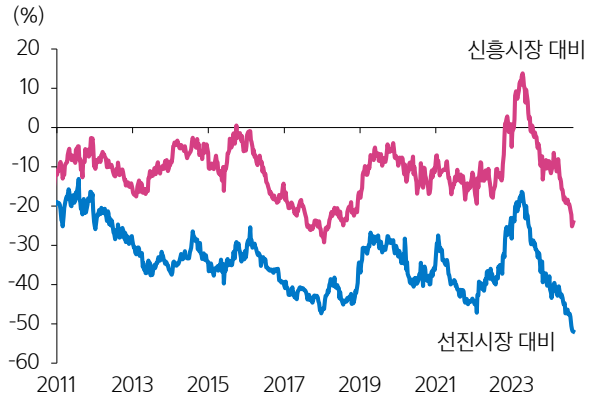
>> 한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



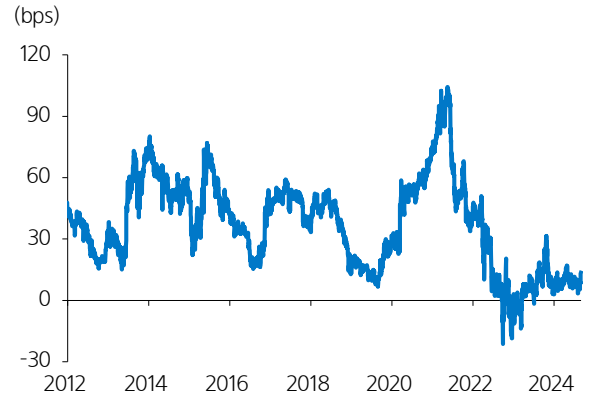
자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이

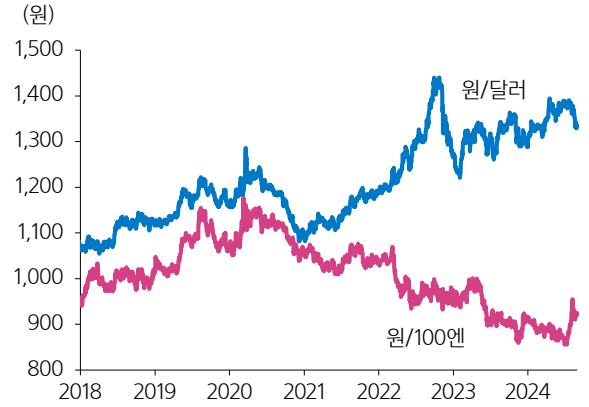


자료: Bloomberg

10년 BEI 추이

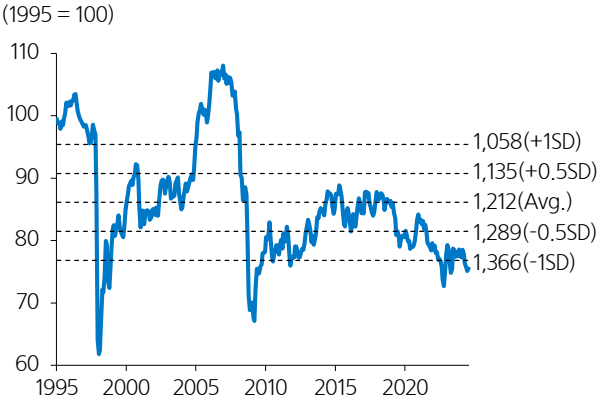
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

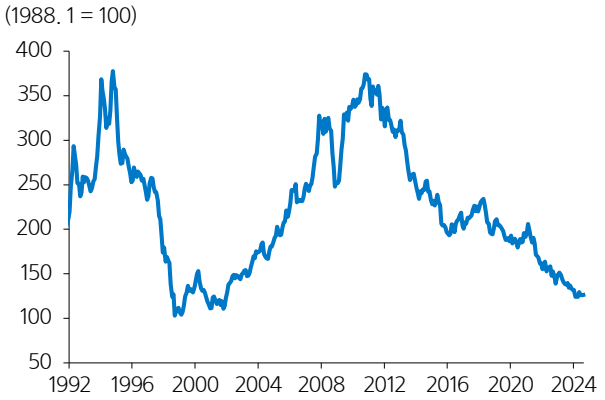
원화의 실질 실효 환율



자료: 삼성증권

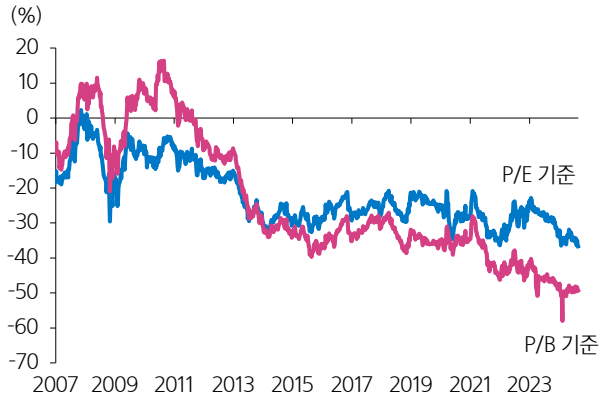
>> 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수



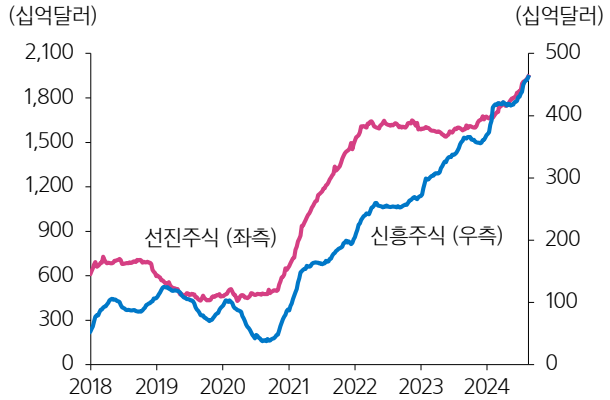
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



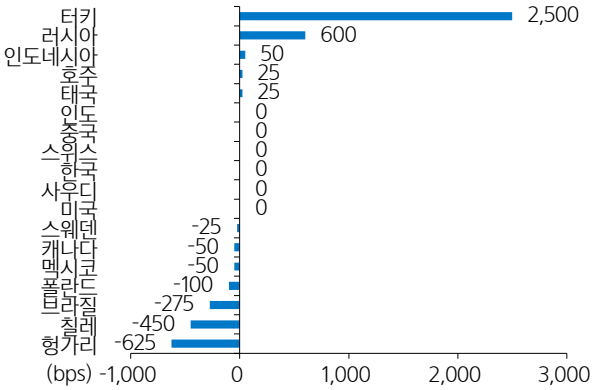
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책금리 변화 (12개월 전 대비)

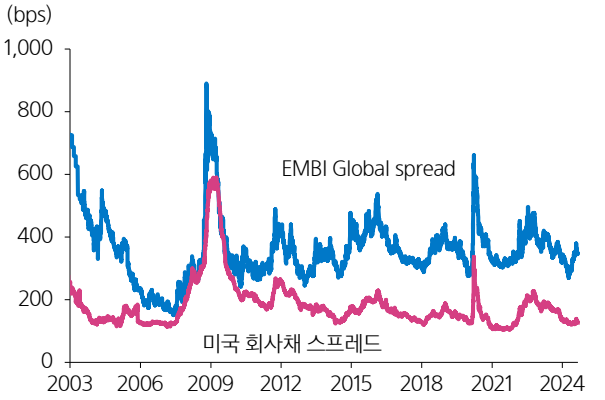


자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index

자료: JPMorgan, Bloomberg

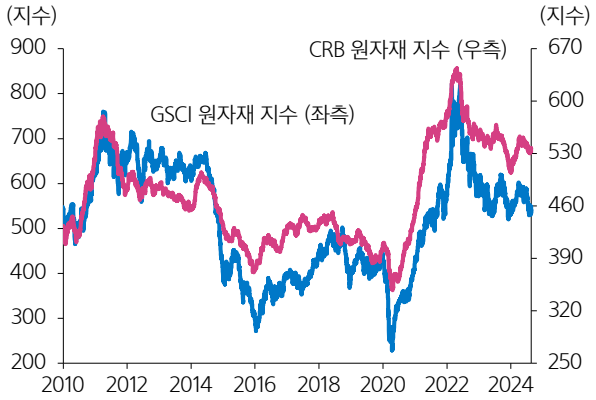
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

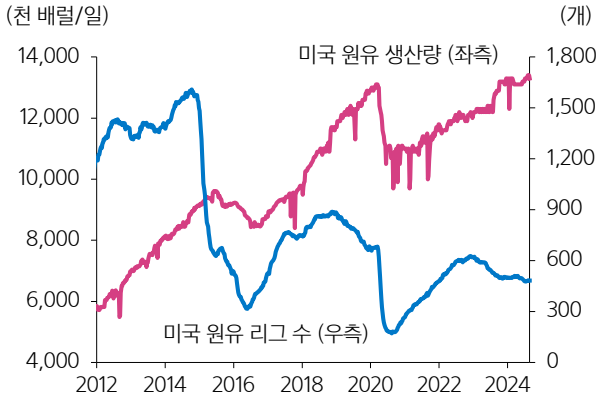
>> 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



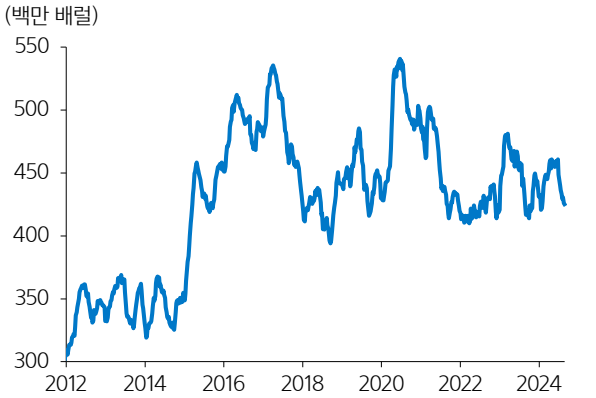
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



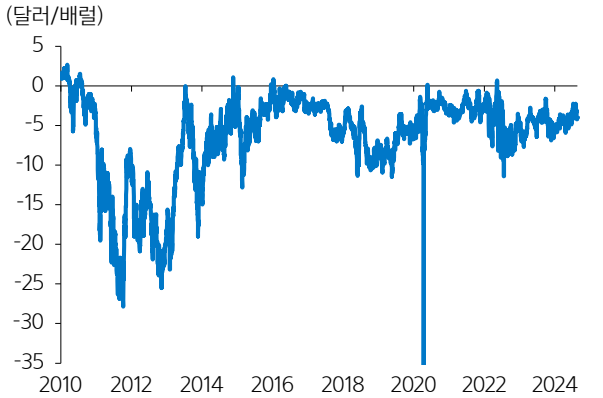
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이

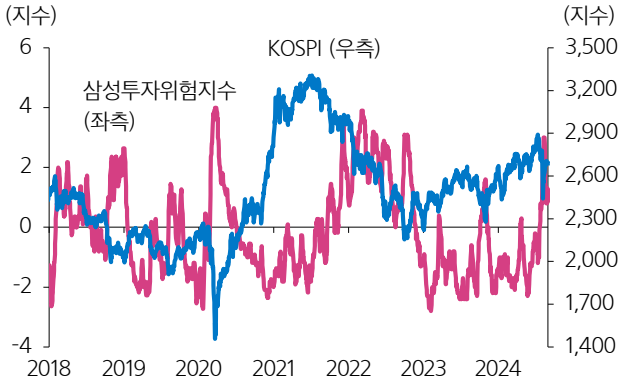
자료: Bloomberg

금/은 가격 추이

자료: Bloomberg

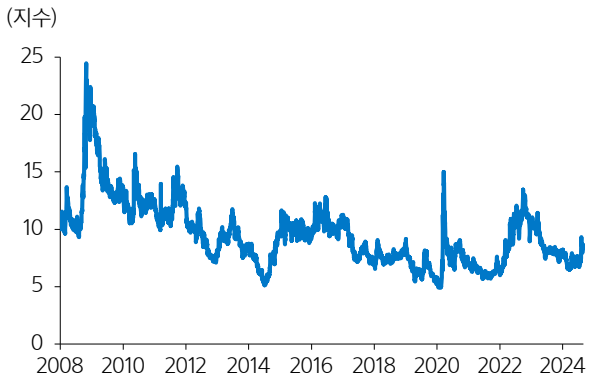
>> 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자위험 지수 (Samsung Risk Index)



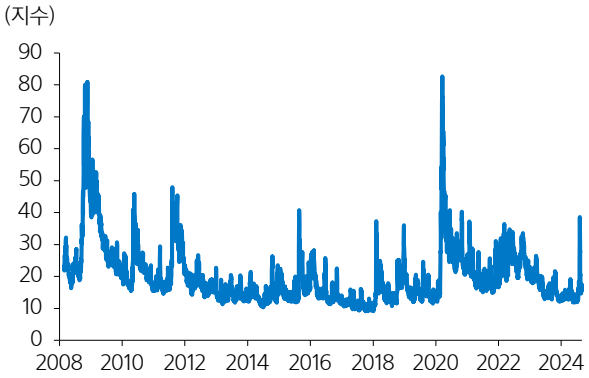
자료: 한국거래소, 삼성증권

FX Volatility Index



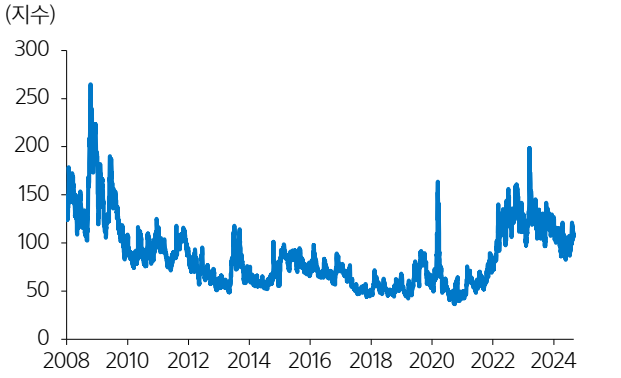
자료: Bloomberg

VIX 추이



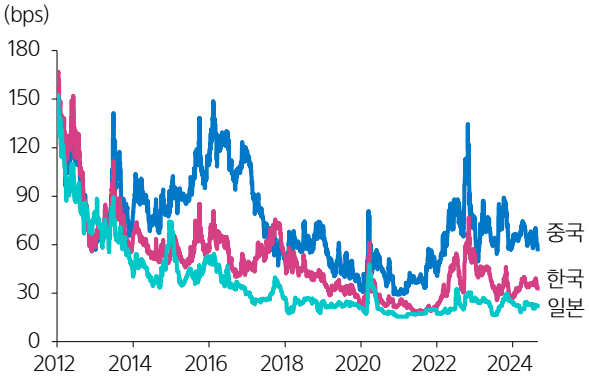
자료: Bloomberg

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 가중 평균하였음. 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

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