Financial Market

2022/01/17

안영진의 경제 테마

Economist. 안영진
R.A. 조준기
3773-8478, youngjin.an@sks.co.kr

Fed 와 BoK 그 후(View revision)

[SK's View Revision] Fed 와 BOK 의 추후 행보

한미 양국의 통화정책 행보에 관해 급박하게 돌아갔던 한 주였다. 기존 컨센서스에서 다양한 의견이 난무했지만 새로운 컨센서스로의 수렴이 있었던 데에 큰 의미를 둔다. 공통점은 "더 매파적(Hawkish)"인 속내를 감추지 않았다는 점이었고, 정책금리와 단기금리의 추가 상승은 불가피해 졌다고 본다. 다만 기간물 스프레드(장단기 금리차)는 경기의 국면을 고려해 좁혀져 갈 것이라는 기존 의견을 유지한다. 이하에서는 우리 Macro View 를 컴팩트하게 정리해 봤다.

[Fed 와 BOK 의 행보] 대외 변수이자 글로벌 최대 화두인 Fed 의 행보는 3 월부터 분기마다(3, 6, 9, 12 월) 총 4 회의 기준금리 인상을 예상한다. 연말 기준 1.25%까지로 보고 있다. Fed 의 채권 매입은 3 월에 종료(Taper)된 후, 하반기 중 양적 긴축(QT)에 돌입할 것으로 보인다. 양적 긴축은 말 그대로 Fed 가 보유 채권을 순매도하는 것이기 때문에 실질 기대 효과도 채권 매입의 규모를 줄여가는 테이퍼링에 비할 바가 아닐 것이다. 계속되는 시장과의 소통을 통해 충격을 경감시켜야 할 것이다.

한국은행(BOK)은 작년 2 회, 올해 1 회 인상을 한 상태에서 추가 2 회 인상(1.75%)은 열어야 할 것이다. 이는 금통위 날 총재의 기자회견에서 2 가지 워딩에 주목한 결과인데, 하나는 "1.50%도 긴축적이지 않다"는 말이었고, 다른 하나는 "3 회에 걸친 금리 인상의 효과를 '당연히' 검증해 봐야 한다"는 말 때문이었다. 2Q 는 총재 임기 종료와 대선 이벤트로 인해 정책 공백 상태에 놓일 수 있다고 보며 3Q 두번째 인상(1.25→1.50%)에 이어 세번째 인상(1.50→1.75%)은 4Q 일지 내년 1Q 일지 봐야 하겠으나 시장 금리에는 선반영 될 것으로 생각된다.

[달러의 향방] 2022 년 연간 전망에서 밝힌 기존의 생각에서 아무런 변화가 없다. 연간 큰 줄기는 달러 강세를 본다. 중장기 View 와도 같다. 다만 이번 상반기는 순환적/기술적 근거로 쉬어가는 구간이라 본다. 작년 하반기 강력했던 달러 강세가 '작용'이었다면 최근 보여지고 있는 달러의 반락은 '반작용'의 결과라 생각한다. 원달러환율 전망은 이러한 달러 base 에 시장 내 위험자산 선호 등을 고려한다. 현재 1,190 원에서 2Q 저점까지 1,120 원 본다. 하반기 다시 달러 강세를 동반해 1,200 원을 향해 갈 것이라 전망한다.

SK securities

[Macro Story]

Point 1. 중국 PPI 와 미국 CPI 발표, 인플레이션 피크아웃?	중국 12 월 PPI 는 YoY 기준 10.3% 상승해 컨센서스인 11.1%와 전월 수치인 12.9%를 크게 하회. 미국 12 월 CPI 는 YoY 기준 7.0% 올라 컨센서스에 부합. 두 수치 모두 역사적으로 매우 높은 수준이나, PPI 의 반락은 공급측 요인에 의한 인플레이션 우려의 피크아웃 신호로 받아들여짐. 다만 미국의 CPI 결과에서 공급측 요인을 제외한 Core CPI 가 견조함을 유지하고 있는 만큼 Fed 의 대응도 매파적 색채가 짙어지고 있음. 공급측의 피크아웃 신호와 수요측의 견조함이 핵심
Point 2. 이번 주 연준 위원들의 발언들을 종합해보면…	이번 주는 제롬 파월 연준 의장, 브레이너드 연준 이사 등 다양한 연준 인사들의 발언이 이어짐. 이들의 발언을 종합해 보면, 기준금리 인상과 양적 긴축을 "시장에 충격을 주지 않는 선에서" "일찍", "신속하게" 진행하겠다는 것으로 정리할 수 있음. 즉, 이제는 2022 년 내 기준금리 4 회 인상과 하반기 대차대조표 축소는 변수가 아닌 상수가 된 것으로 해석. 역유동성 환경이 조성된 상황에서, 실적과 이익 창출 가능성의 여부에 따라 시장, 산업, 기업의 희비가 갈릴 것으로 판단
Point 3. 1 월 금통위, 팬데믹 이전으로 기준금리 상향	기준금리는 1.00%에서 1.25%로 상향돼 팬데믹 국면 진입 후 작년 8 월과 11 월에 이어 세 번째 인상. 광범위하게 예상된 인상이었지만 향후 1.50%도 긴축으로 볼 수 없다고 언급한 이주열 총재의 발언에 주목해 시장 금리는 상승. SK 증권은 총재 임기 종료와 대선 이벤트가 있는 2Q 에는 통화정책 공백 상태일 거라 보며 추가 금리 인상 시점을 3 분기로 유지. Fed 가 세번째 기준금리 인상을 단행하고 양적긴축(QT)을 만지작 거릴 3 분기 중 금년 두번째 금리 인상이 예상되며, 세번째 인상 시기를 타진할 전망. 시장은 올해 3 차례 인상 계획을 반영해 갈 것으로 보임
이것만큼은 체크합시다!	**[통가 해저 화산 분출, 쓰나미 경보]** 기후 위기와 관련해 적색 경고등이 계속 울리고 있음. 주말 중에 통가의 해저 화산이 분출되어 미국과 일본 등 환태평양 주요국들은 쓰나미 경보를 발령. 자연 재해가 지속될수록 환경 관련 규제 이슈가 강화될 것인데, 최근 석유와 석탄 등 에너지 가격의 급등세도 이와 무관하지 않을 것. 즉, 심리적 불안을 차치하고서라도 원자재 가격의 상승은 국제 금융시장 전반에 부담 요인으로 기능할 것이라는 점을 확인 **[1 월 17 일(월), 중국 경제 성적표 확인]** 중국 경제의 2021 년 부진한 마무리 성적표를 받아볼 예정. 4Q GDP 성장률은 전년대비 3.6%에 그칠 것으로 전망되며, 생산과 소비와 투자 등 3 대 실물지표 역시 부진했을 것으로 예측됨. 중국 경제의 한 축을 담당하는 부동산 경기의 불안을 타개하고자 정책금리의 인하에 나서고 있는 중국, 그 배경은 이처럼 부진한 경기 상황이라는 점이 재확인되는 셈. 경기부양적 통화정책에 나선다는 것에 지나치게 호응할 것이 아니라 그렇게 할 수 밖에 없는 펀더멘털도 균형적 시각에서 인지해야 할 것

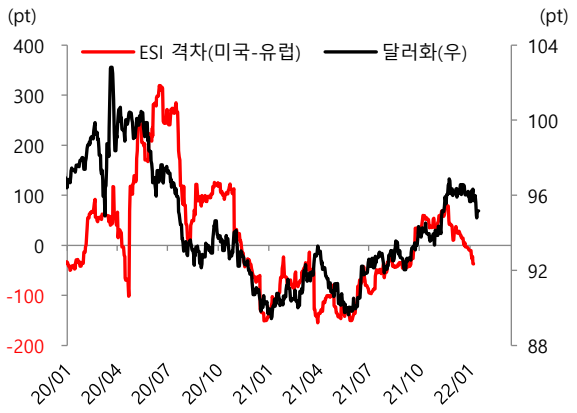
[외환시장] 달러 약세, 원달러환율은 지난 주 1,200 원 선을 고점으로 1,187.3 원까지 하락

[그림1] 달러 인덱스 주간 상승률 및 통화별 주간 절상률 추이

W-7 절상률		W-6 절상률		W-5 절상률		W-4 절상률		W-3 절상률		W-2 절상률		W-1 절상률		주간 절상률 2022/1/10~1/14	
엔	0.5	페소(멕)	3.1	호주달러	2.4	US달러	0.5	리라	54.2	헤알	1.8	포린	2.8	리라	2.5
유로	0.2	즐로티	2.4	페소(멕)	1.9	바트	0.4	루피	1.4	즐로티	1.2	즐로티	0.7	헤알	1.9
헤알	0.1	루블	2.3	바트	1.2	동	0.4	호주달러	1.3	파운드	1.1	페소(멕)	0.6	바트	1.3
US달러	0.1	포린	1.2	헤알	0.8	페소(멕)	0.3	파운드	1.1	루피	0.9	동	0.5	원	1.2
즐로티	-0.1	원	1.1	루블	0.7	루피아	0.0	루피아	1.0	링깃	0.7	파운드	0.4	엔	1.2
동	-0.1	엔	0.5	링깃	0.5	원	0.0	페소(멕)	1.0	호주달러	0.6	US달러	0.1	포린	1.0
위안	-0.1	대만달러	0.4	파운드	0.3	신흥통화	-0.1	즐로티	0.9	포린	0.6	루피	0.0	즐로티	0.8
포린	-0.2	신흥통화	0.4	루피아	0.2	대만달러	-0.1	유로	0.7	페소(멕)	0.5	대만달러	-0.0	링깃	0.7
대만달러	-0.2	위안	0.4	신흥통화	0.1	엔	-0.2	루블	0.7	유로	0.5	유로	-0.1	파운드	0.6
페소(아)	-0.3	링깃	0.2	유로	-0.0	위안	-0.2	링깃	0.6	동	0.4	신흥통화	-0.1	신흥통화	0.6
루피아	-0.5	US달러	0.0	US달러	-0.0	파운드	-0.2	신흥통화	0.4	위안	0.3	위안	-0.4	페소(멕)	0.5
신흥통화	-0.6	유로	-0.0	위안	-0.0	링깃	-0.2	위안	0.2	대만달러	0.2	엔	-0.4	유로	0.4
원	-0.7	페소(아)	-0.4	대만달러	-0.1	루피	-0.4	헤알	0.2	바트	0.1	페소(아)	-0.5	루피아	0.4
루피	-0.8	루피	-0.4	원	-0.1	페소(아)	-0.4	대만달러	0.1	신흥통화	0.1	루피아	-0.7	위안	0.4
파운드	-0.8	동	-0.5	페소(아)	-0.4	유로	-0.6	포린	0.1	원	-0.2	바트	-0.7	호주달러	0.4
링깃	-1.3	루피아	-0.7	포린	-0.5	호주달러	-0.7	동	0.1	루피아	-0.2	링깃	-1.0	대만달러	0.2
호주달러	-1.5	파운드	-0.8	즐로티	-0.5	즐로티	-0.8	바트	-0.3	US달러	-0.4	헤알	-1.0	루피	0.2
바트	-2.5	바트	-0.9	엔	-0.6	포린	-1.0	페소(아)	-0.3	페소(아)	-0.4	원	-1.1	동	-0.0
루블	-2.8	헤알	-0.9	루피	-0.8	루블	-1.1	원	-0.5	엔	-0.6	호주달러	-1.1	페소(아)	-0.5
페소(멕)	-5.0	호주달러	-1.7	동	-1.0	헤알	-1.4	US달러	-0.6	루블	-1.4	루블	-1.4	US달러	-0.6
리라	-8.5	리라	-10.0	리라	-1.3	리라	-15.4	엔	-0.7	리라	-20.0	리라	-4.1	루블	-0.6

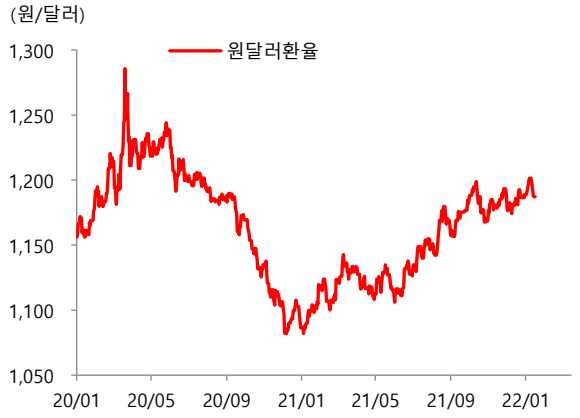
주: 달러화는 인덱스 상승률, 그 밖의 통화는 달러대비 가치 변화(절상/절하). 2022 년 1 월 14 일 종가 기준
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림2] 미국-유럽 ESI 격차와 달러인덱스 모두 주간으로 하락



자료: Bloomberg, SK 증권

[그림3] 원달러환율 추이: 1200 선을 고점으로 1187.3 까지 하락



자료: Bloomberg, SK 증권

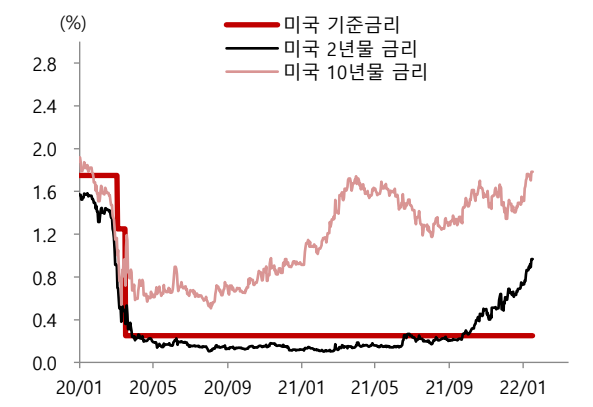
[채권시장] 미국은 금리 4 회 인상 및 조기 양적 긴축 우려, 한국은 금리 인상 반영하며 모두 상승

[그림4] 국가별 10 년물 국채 금리 변동폭 추이

순위	W-7 변동폭		W-6 변동폭		W-5 변동폭		W-4 변동폭		W-3 변동폭		W-2 변동폭		W-1 변동폭		주간 변동폭 2022/1/10~1/14	
1	터키	88.0	터키	44.0	그리스	16.6	터키	142.0	터키	112.0	터키	37.0	브라질	61.0	태국	5.4
2	멕시코	21.2	인도네시아	16.4	미국	14.1	브라질	33.4	이탈리아	21.8	호주	9.3	미국	25.2	프랑스	4.6
3	그리스	12.8	중국	4.5	태국	6.1	인도네시아	12.0	멕시코	20.6	프랑스	7.8	터키	23.0	인도	4.2
4	이탈리아	11.1	인도	4.0	인도네시아	5.8	인도	4.1	스페인	17.2	브라질	7.4	멕시코	22.7	미국	2.2
5	인도네시아	5.6	말레이시아	-1.2	이탈리아	4.9	스웨덴	2.5	영국	16.6	독일	7.3	영국	20.7	한국	0.7
6	포르투갈	5.3	일본	-2.1	독일	4.2	중국	1.9	아일랜드	16.5	이탈리아	5.9	한국	20.2	일본	0.3
7	스페인	4.6	한국	-2.7	프랑스	3.3	영국	1.8	포르투갈	15.2	스페인	5.8	그리스	19.9	그리스	-0.3
8	프랑스	3.0	태국	-3.3	포르투갈	3.0	말레이시아	1.5	프랑스	14.7	포르투갈	5.7	호주	18.5	독일	-0.3
9	아일랜드	2.3	독일	-5.3	호주	2.5	멕시코	-0.1	그리스	13.4	아일랜드	5.5	스웨덴	14.4	호주	-0.4
10	독일	0.7	이탈리아	-5.9	말레이시아	1.8	일본	-0.7	독일	12.8	한국	5.3	이탈리아	14.2	스웨덴	-0.8
11	일본	-0.6	프랑스	-6.6	스페인	0.9	스페인	-2.1	미국	9.1	영국	4.6	독일	13.4	스페인	-1.1
12	태국	-1.1	포르투갈	-7.6	일본	0.3	프랑스	-2.9	스웨덴	7.6	스웨덴	4.4	태국	13.0	중국	-2.6
13	인도	-1.4	영국	-7.8	인도	0.0	독일	-3.2	인도	5.3	인도네시아	4.0	포르투갈	11.4	포르투갈	-2.6
14	스웨덴	-2.9	스페인	-8.2	영국	-0.6	아일랜드	-3.4	한국	5.0	말레이시아	2.5	아일랜드	11.0	영국	-2.8
15	말레이시아	-3.8	스웨덴	-8.6	아일랜드	-0.8	한국	-4.3	태국	2.0	미국	1.7	프랑스	8.9	아일랜드	-3.7
16	영국	-5.4	그리스	-8.9	스웨덴	-1.0	태국	-4.5	일본	1.8	멕시코	1.3	말레이시아	8.9	이탈리아	-4.1
17	중국	-7.0	아일랜드	-9.7	중국	-2.7	호주	-4.9	말레이시아	-0.7	일본	0.4	인도	8.6	인도네시아	-7.0
18	호주	-7.3	호주	-12.7	한국	-4.0	포르투갈	-5.1	호주	-0.9	그리스	-0.2	스페인	8.4	말레이시아	-7.4
19	미국	-7.3	미국	-13.0	멕시코	-4.9	이탈리아	-6.9	브라질	-6.2	인도	-1.0	인도네시아	7.5	멕시코	-10.4
20	브라질	-7.6	멕시코	-29.0	터키	-15.0	미국	-8.2	중국	-7.0	태국	-4.3	일본	6.9	브라질	-19.3
21	한국	-11.8	브라질	-58.9	브라질	-57.2	그리스	-17.3	인도네시아	-9.2	중국	-4.6	중국	4.0	터키	-58.0

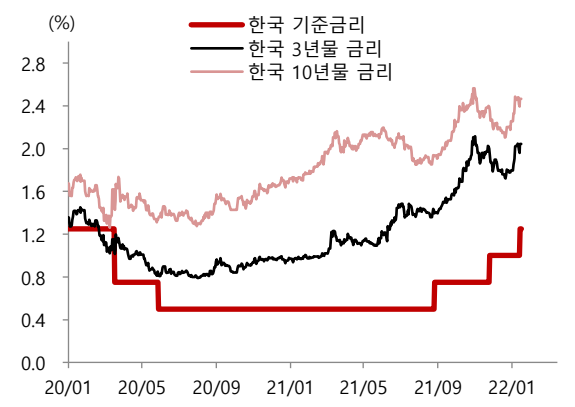
주: 각국의 10 년물 국채 금리 변동폭(bp). 2022 년 1 월 14 일 종가 기준
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림5] 美 10 년물 국채 금리: 긴축 우려 반영하며 1.78%까지 상승



자료: Bloomberg, SK 증권

[그림6] 한국 3 년물과 10 년물 국채 금리: 기준금리 인상에 상승



자료: Bloomberg, SK 증권

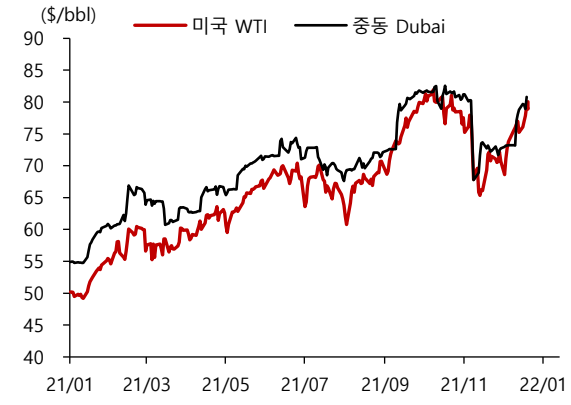
[원자재 시장] 지난 주에 이어 석탄과 유가의 강력한 상승세 지속

[그림7] 원자재 시장 상품군별 주간 수익률 추이

순위	W-7 수익률		W-6 수익률		W-5 수익률		W-4 수익률		W-3 수익률		W-2 수익률		W-1 수익률		주간 수익률 2022/1/10~1/14	
1	철광석	10.7	BDI 지수	14.6	가솔린	9.6	철광석	8.5	철광석	9.0	니켈	3.6	석탄	15.5	석탄	10.6
2	BDI 지수	8.4	철광석	3.6	WTI 유가	8.2	알루미늄	3.5	밀	5.1	WTI 유가	1.9	대두	5.5	천연가스	8.8
3	천연가스	7.5	대두	1.2	철광석	5.8	석탄	2.6	가솔린	4.3	구리	1.6	커피	5.5	니켈	7.0
4	커피	4.5	니켈	0.7	아연	5.5	아연	2.0	WTI 유가	4.1	알루미늄	1.4	천연가스	5.0	WTI 유가	6.2
5	석탄	3.3	커피	0.1	석탄	5.5	대두	1.4	아연	4.0	납	1.3	WTI 유가	4.9	가솔린	5.2
6	납	3.0	옥수수	-0.1	설탕	5.1	커피	1.4	대두	3.6	은	1.3	가솔린	3.3	CRB 인덱스	3.2
7	옥수수	2.8	LME 인덱스	-0.3	납	3.9	납	0.9	알루미늄	3.2	금	1.0	BDI 지수	3.2	납	3.0
8	알루미늄	2.5	구리	-0.4	BDI 지수	3.2	금	0.9	은	2.9	가솔린	1.0	알루미늄	3.0	은	2.7
9	밀	0.3	금	-1.1	CRB 인덱스	2.4	옥수수	0.8	CRB 인덱스	2.6	LME 인덱스	0.8	철광석	2.8	철광석	1.8
10	니켈	-0.7	석탄	-1.4	구리	0.9	은	0.8	LME 인덱스	2.3	아연	0.7	CRB 인덱스	2.4	설탕	1.4
11	대두	-0.8	아연	-1.4	LME 인덱스	0.5	LME 인덱스	0.7	옥수수	2.1	CRB 인덱스	0.6	옥수수	2.3	LME 인덱스	1.4
12	아연	-1.0	가솔린	-1.5	옥수수	0.4	CRB 인덱스	-0.3	니켈	2.0	석탄	0.4	LME 인덱스	0.5	금	1.2
13	LME 인덱스	-1.6	알루미늄	-2.4	알루미늄	0.2	니켈	-0.5	구리	1.4	BDI 지수	0.0	니켈	-0.1	알루미늄	1.0
14	구리	-1.9	CRB 인덱스	-2.7	대두	0.0	가솔린	-0.7	천연가스	1.1	천연가스	-0.0	아연	-0.5	구리	0.8
15	금	-2.3	은	-2.7	금	-0.0	구리	-0.7	설탕	0.7	대두	-0.2	구리	-0.8	커피	0.5
16	설탕	-3.2	WTI 유가	-2.8	니켈	-1.4	밀	-0.9	금	0.7	설탕	-1.9	납	-1.4	아연	-0.7
17	CRB 인덱스	-3.5	납	-3.1	은	-1.5	WTI 유가	-1.1	석탄	0.5	철광석	-1.9	밀	-1.6	옥수수	-1.7
18	은	-5.9	설탕	-3.1	밀	-1.6	설탕	-3.0	납	-1.2	옥수수	-2.1	금	-1.8	밀	-2.2
19	가솔린	-8.0	밀	-3.8	커피	-4.7	천연가스	-6.0	커피	-2.0	커피	-2.2	은	-4.0	대두	-3.2
20	WTI 유가	-10.4	천연가스	-24.1	천연가스	-5.0	BDI 지수	-27.3	BDI 지수	-6.8	밀	-5.4	설탕	-4.4	BDI 지수	-22.9

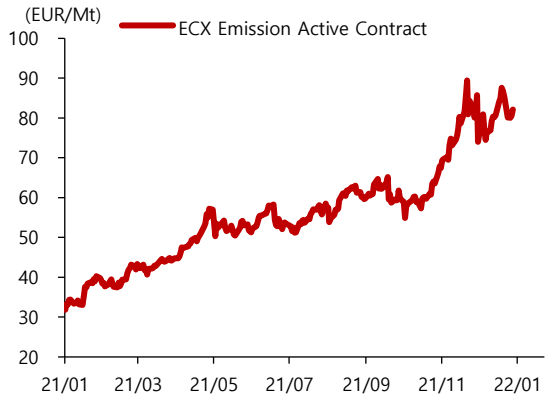
주: 2022 년 1 월 14 일 종가 기준
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림8] WTI, 두바이유 가격 추이: 4 주 연속 상승세 지속



자료: Bloomberg, SK 증권

[그림9] 유럽 EUA 탄소배출권 가격 추이: 전주 대비 소폭 하락



자료: Bloomberg, SK 증권

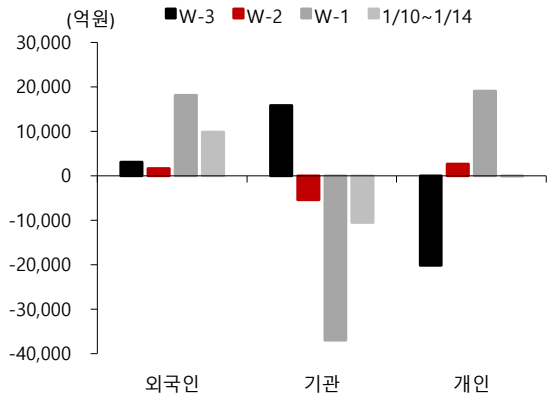
[주식 시장] 기준금리 인상과 미국 성장주 급락 영향 등으로 코스피와 코스닥 주간 동반 하락

[그림10] 글로벌 주식 시장별 주간 수익률 추이

순위	W-7 수익률		W-6 수익률		W-5 수익률		W-4 수익률		W-3 수익률		W-2 수익률		W-1 수익률		주간 수익률 2022/1/10~1/14	
1	상해종합	0.1	러시아	5.0	S&P500	3.8	태국	1.5	나스닥	3.2	코스닥	2.6	인도	2.6	그리스	4.7
2	브라질	-0.8	브라질	2.8	나스닥	3.6	니케이	0.4	프랑스	2.3	인도	2.0	인도네시아	1.8	브라질	4.1
3	코스피	-1.2	그리스	2.4	프랑스	3.3	코스피	0.2	S&P500	2.3	대만	1.4	그리스	1.5	MSCI 신흥	2.6
4	호주	-1.7	대만	1.9	MSCI 선진	3.3	대만	-0.1	STOXX50	2.3	태국	1.2	이탈리아	1.0	인도	2.5
5	태국	-2.1	상해종합	1.2	이탈리아	3.0	이탈리아	-0.4	MSCI 선진	2.1	이탈리아	1.2	프랑스	0.9	대만	1.3
6	S&P500	-2.2	코스피	1.1	독일	3.0	브라질	-0.5	호주	1.6	STOXX50	1.0	독일	0.4	태국	0.9
7	인도네시아	-2.4	인도	1.0	STOXX50	2.9	호주	-0.5	이탈리아	1.5	MSCI 신흥	0.9	STOXX50	0.2	인도네시아	-0.1
8	대만	-2.5	프랑스	0.4	브라질	2.6	독일	-0.6	독일	1.4	프랑스	0.9	태국	0.0	MSCI 선진	-0.1
9	MSCI 선진	-2.7	이탈리아	0.3	그리스	2.2	인도네시아	-0.8	대만	0.8	S&P500	0.9	호주	-0.1	이탈리아	-0.3
10	니케이	-3.3	MSCI 신흥	0.1	태국	1.9	STOXX50	-0.9	니케이	0.8	독일	0.8	대만	-0.3	나스닥	-0.3
11	코스닥	-3.5	STOXX50	-0.2	인도	1.9	상해종합	-0.9	코스닥	0.6	MSCI 선진	0.8	MSCI 신흥	-0.5	S&P500	-0.3
12	나스닥	-3.5	인도네시아	-0.4	인도네시아	1.7	프랑스	-0.9	그리스	0.4	러시아	0.7	코스피	-0.8	독일	-0.4
13	MSCI 신흥	-3.6	독일	-0.6	호주	1.6	코스닥	-1.0	MSCI 신흥	0.3	상해종합	0.6	니케이	-1.1	호주	-0.7
14	인도	-4.2	코스닥	-0.7	상해종합	1.6	그리스	-1.2	인도	0.2	호주	0.4	상해종합	-1.7	STOXX50	-0.8
15	프랑스	-5.2	호주	-0.7	니케이	1.5	MSCI 선진	-1.5	러시아	0.1	그리스	0.3	MSCI 선진	-1.7	프랑스	-1.1
16	이탈리아	-5.4	S&P500	-1.2	코스피	1.4	MSCI 신흥	-1.8	코스피	-0.2	인도네시아	0.3	S&P500	-1.9	코스피	-1.1
17	독일	-5.6	태국	-1.4	코스닥	1.3	러시아	-1.8	태국	-0.3	니케이	0.0	브라질	-2.0	니케이	-1.2
18	STOXX50	-6.1	MSCI 선진	-1.5	MSCI 신흥	1.1	S&P500	-1.9	상해종합	-0.4	나스닥	-0.1	러시아	-3.2	상해종합	-1.6
19	그리스	-6.1	니케이	-2.5	대만	0.7	나스닥	-2.9	인도네시아	-0.6	브라질	-0.1	코스닥	-3.8	코스닥	-2.4
20	러시아	-7.8	나스닥	-2.6	러시아	-3.4	인도	-3.0	브라질	-2.2	코스피	-1.2	나스닥	-4.5	러시아	-3.8

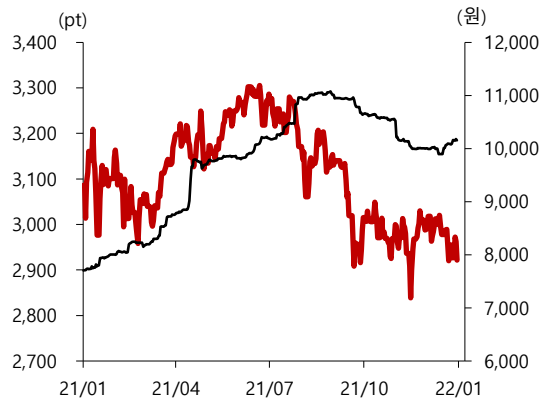
주: 2022 년 1 월 14 일 종가 기준
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림11] 코스피 주체별 4 주간 수급 변화: 기관의 강력 매도세는 축소



자료: Dataguide, SK 증권

[그림12] 코스피와 코스피 12 개월 포워드 EPS, 전주 대비 소폭 하락



자료: Dataguide, SK 증권