MACRO VIEW

2024. 5. 3

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: 5월 둘째 주

파월 의장 기자회견 자세히 보기

- 파월 의장이 언급했던 정책금리 변화의 threshold를 비교하면, 금리 인상 >> 금리 인하 > 금리 동결로 요약할 수 있음. 금리 인상 재개의 허들이 예상보다 매우 높음을 확인
- 최근 Fed 지도부들의 발언을 종합할 때, 6월 dot-plot에서 연내 금리 인하 예상 횟수가 기존 3회에서 2회로 하향 조정될 것. 변수는 4~5월 핵심 CPI의 둔화 여부

예상보다 dovish했던 파월 의장의 5월 기자회견 이후, 당사의 예상대로 글로벌 금융시장에서는 증시 반등, 일드커브 bull-steepening, 달러 약세가 나타나고 있다. 다음은 파월 의장 기자회견의 핵심 내용들을 Q&A 형식으로 보다 자세히 정리한 것이다.

Q1. 파월 의장의 5월 FOMC 기자회견에서 가장 dovish했던 발언들은?

가장 인상 깊었던 발언은 단연, 일부에서 우려했던 금리 인상 가능성에 대해 "정책금리의 다음 방향성이 금리 인상일 것으로 생각하지 않는다(It's unlikely that the next policy rate move will be a hike)"고 명시적으로 선을 그은 부분이다. 바로 이어 이번 FOMC에서 논의의 초점은 "현재의 긴축적인 금리를 얼마나 길게(how long) 유지할지 여부였다"며, 인상 가능성에 대한 논의가 의미 있게 다뤄지지 않았음을 강조하였다.

또한, 향후 1) 최근처럼 노동시장이 견고한 가운데, 물가가 추가로 둔화되지 않을 경우에 대해서 "금리 동결", 더 정확히 표현하면 "금리 인하의 지연(hold off on rate cuts)" 시나리오와 2) 물가의 추가적 둔화 혹은 고용 지표의 예상치 못한 악화에 대응한 "금리 인하" 시나리오만을 언급한 부분이다. 이는 5월 FOMC 이전 다른 FOMC 참여자들이 "비록 기본 전망은 아니지만, 만약 물가 둔화가 정체되거나 반등할 경우, 금리 인상을 고려할 수 있다"는 원론적 수준이라도 금리 인상 가능성을 열어 두었던 것과는 매우 대조된다.

Q2. 파월 의장이 일부 시장 및 FOMC 참여자들이 언급했던 금리 인상 가능성에 대해 강하게 일축했던 주된 근거는?

파월 의장이 향후 금리 인상 가능성을 강하게 배제했던 핵심 근거는 현재의 정책금리를 물가 목표를 달성하는 데 사실상 "충분히 긴축적인 수준"으로 평가하고 있기 때문이다. 비록 명시적인 답변은 피했지만, 수차례에 걸쳐 "향후 양방향의 불확실성에 대응하는 데 있어서, 현재의 정책금리는 매우 적절한 수준(well positioned, in a good place)이며, 시간이 흐를수록 충분히 긴축적인 수준이 될 것이다"고 반복해서 강조하였다.

파월 의장은 그 증거로 1) 과열되었던 노동시장 지표들(job openings, quit/hiring rates)이 팬데믹 직전 수준에 가깝게 쿨다운되고 있고, 2) 주택시장과 같이 금리에 민감한 투자증가율이 의미 있게 둔화되었음을 꼽았다. 따라서, 현 금리 수준이 충분히 긴축적이지 않다는 어떠한 설득력 있는 증거도 찾을 수 없다고 강조하였다. 이것은 예상을 상회한 1Q 물가 지표에도 불구하고, 금리 인상을 재개할 수 있는 threshold가 예상보다 매우 높음을 시사한다.

Q3. 파월 의장이 언급한 향후 금리 인상과 금리 인하의 조건은?

파월 의장은 현재의 금리 수준이 충분히 긴축적이지 않아 금리 인상이 필요하다고 판단할 수 있는 조건에 대해서는 "totality of all the things"를 강조하였다.

(다음 페이지에 계속)

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.

즉, 단순히 물가 지표뿐만 아니라, 기대 인플레이션과 고용 지표 등 여타 다양한 지표들을 종합적으로 고려해서 판단해야 한다고 언급하였다.

반면, 금리 인하에 대해서는 물가 지표 및 기대 인플레이션을 언급했지만, "분명한 것은 향후 금리 인하를 결정하는 데 있어서 그 핵심에 있는 것은 물가 지표다이다(Clearly, incoming inflation data would be at the very heart of that decision)" 고 사실상 물가 지표만을 강조하였다. 결국, 파월 의장이 언급한 정책금리 변화의 threshold 높이를 비교하자면, 금리 인상 >> 금리 인하 > 금리 동결로 요약할 수 있다.

Q4. 파월 의장이 여전히 인플레이션의 점진적 둔화 전망을 고수하는 이유와 이에 대한 평가는?

파월 의장은 여전히 올해 남은 기간 동안 인플레이션이 목표 수준을 향해 재차 점진적 둔화될 것으로 전망한다고 밝혔다. 그리고 주거비의 반영 시차, 남아있는 공급측 요인들의 추가 개선을 그 주된 동인으로 꼽았다. 특히, 신규 임차인 기준의 시장 임대료(market rents) 둔화가 주거비 물가지수에 반영되는 시차가 예상보다 꽤 길어졌지만, market rents가 낮은 수준에 머물러 있는 한, 향후 주거비 물가지수가 둔화될 것이라고 확신할 수 있다고 여러 차례 강조하였다.

당사 또한 파월 의장의 이러한 disinflation 추세 지속 전망에 동의한다. 파월 의장이 자세히 언급했던 주거비 외에도 중고차의 도매가격과 소매가격의 격차를 감안할 때, 향후 2~3개월에 걸쳐 최소 5~7%의 중고차 가격 하락이 추가로 더 반영될 것으로 예상한다.

Q5. 5월 FOMC 기자회견을 통해 예상되는 6월 FOMC dot-plot의 변화는?

3월 FOMC 전후의 코멘트들을 종합할 때, 당사는 지난 3월 FOMC에서 파월 의장을 포함한 Fed 지도부들은 대부분 연내 3회 인하를 예상했던 것으로 추정한다. 그러나 이후 발표된 3월 물가마저 예상을 상회함에 따라, 지난 4월 16일 워싱턴 연설에서 파월 의장은 "인플레이션 정상화에 대한 확신을 가지는데, 좀 더 시간이 걸릴 것"이라고 언급하였고, 5월 FOMC에서도 같은 입장을 재확인하였다. 그러나 동시에 주거비 등의 물가 catch-down을 감안할 때, 여전히 올해 남은 기간 동안 인플레이션이 목표 수준을 향해 점진적으로 둔화될 것이라는 전망을 유지한다고 강조하였다. 이는 파월의 dot이 연내 3회 인하에서 2회로, 1회만 하향 조정될 가능성이 높음을 시사한다.

현재까지 매파인 Kashkari를 제외하면, 명시적으로 연내 1회 혹은 그 미만으로 하향 조정을 언급한 참여자는 거의 없다. 반면, Williams, Waller, Jefferson, Bowman 등 Fed 지도부들은 "여전히 점진적인 물가 둔화 추세가 유효하다고 판단하지만, 인하를 시작할 정도의 확신을 갖는 데, 좀 더 시간이 필요하다"는 파월 의장의 입장에 동조하고 있다. 따라서, 현시점에서는 6월 dot의 median이 기존 3회 인하에서 2회 인하로 하향 조정될 가능성이 높은 것으로 예상한다. 다만, 변수는 5월 15일과 6월 12일(6월 FOMC 마지막 날)에 발표되는 4~5월 CPI 결과이다. 핵심 CPI 기준으로 전월 대비 0.3% 혹은 그 미만을 기록할 경우, FOMC내 연내 2회 인하 컨센서스가 강화될 것으로 예상한다. 당사는 Fed가 오는 9월 첫 인하를 시작으로 분기별 1회의 금리 인하 사이클에 진입할 것이며, 최종 인하 수준은 중립금리로 추정되는 3.0~3.5%가 될 것이라는 기존 전망을 유지한다.

(허진욱)

Preview

주요 지역별 정책 및 경제지표 Preview

미국: 다음 주에는 4월 미시건대 소비자신뢰지수(10일)가 발표 예정이다. 4월 미시건대 소비자신뢰지수는 전월(77.2)과 유사한 77.0을 유지할 것으로 예상된다. 다만, 소비심리에 영향을 미치는 휘발유 가격, 주식시장, 모기지 금리 등의 주요 변수들 대부분이 4월 중 부정적 흐름을 시현한 것을 감안 시, 4월 소비자신뢰지수가 예상을 하회할 가능성이 있는 것으로 판단한다.

중국: 다음 주에는 4월 수출입(9일)과 4월 물가 지표(11일)가 발표될 예정이다. 4월 수출은 전년 대비 4.5%, 수입은 2.0%로 예상한다. 4월 수출이 3월(-7.5%)보다 높을 것으로 예상하는 이유는 1) 3~4월 제조업 PMI의 수출 주문지수가 기준치인 50을 넘어서면서 대외수요가 점차 개선되는 징후를 보였고, 2) 중국 수출과 동행하는 경향이 높은 한국의 수출도 반도체를 제외하면 전년 대비 7.5%로 양호했기 때문이다. 다만, 3월 중국 수출의 부진은 기저효과의 영향이 컸다. 수입은 국제유가 하락과 내수의 부진으로 3월(2.0%)와 비슷한 수준에 그칠 것으로 예상한다. 한편, 4월 소비자물가는 전년 대비 0.3%, 생산자물가는 -2.3%로 예상한다. 최근 2년간 중국 소비자물가 급등락의 주된 요인이던 돈육가격은 안정을 찾아가고 있으나, 상품소비의 부진, 주택시장 침체 등으로 소비심리가 개선되지 않으면서 소비자물가는 낮은 상승률에 머물고 있다. 생산자물가는 글로벌 상품소비의 느린 회복, 중국 내수 부진, 공급 과잉 등으로 전년 대비 (-)를 기록하고 있으며, (+) 전환은 3Q 이후 가능할 것으로 예상한다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 관심이 집중되었던 5월 FOMC 결과는 당사가 지난 주 preview에서 언급한 대로, 금리 인하를 시작하는 데 좀 더 시간이 걸리겠지만, 금리 인상의 허들은 인하보다 훨씬 높음을 확인시켜 주었다. 혹시 모를 매파적 충격을 경계했던 금융시장도 증시 반등, 장단기 금리 반락(일드커브 bull-steepening), 달러 약세 등 대체로 무난하게 반응하였다. 파월 의장의 전반적인 기자회견 발언은 예상보다 더 dovish했다. 그 이유는 첫째, 가장 우려했던 금리 인상 가능성에 대해 "정책금리의 다음 방향성이 인상일 것으로 생각하지 않는다"고 명시적으로 선을 그었으며, 둘째, 현재의 금리 수준을 물가 목표를 달성하는 데 사실상 "충분히 긴축적" 수준으로 평가하였으며, 셋째, 여전히 올해 남은 기간 동안 인플레이션이 목표 수준을 향해 점진적 둔화될 것으로 전망했기 때문이다.

파월 의장의 기자회견 주요 발언은 1) 주거비/중고차 등의 추가적인 물가 catch-down에 힘입어, 2Q 이후 완만한 disinflation 추세가 여전히 유효하고, 2) 최근 서비스업을 중심으로 고용 지표의 둔화세가 가속화되고 있어, 금리 인상의 허들이 인하보다 훨씬 높다는 당사의 견해와 일치한다. 따라서, Fed가 9월 첫 인하를 시작으로, 이후 분기별 1회의 속도로 점진적인 금리 인하 사이클에 진입할 것이라는 기존 전망을 유지한다. 기본 시나리오를 전제로, 중기적으로 risk-on 모드의 재개, 일드커브의 bull-steepening, 달러화의 점진적인 약세 전환을 예상한다.

일부에서 우려했던 금리 인상 가능성이 당분간 높지 않음을 확인한 시장 참여자들의 관심은 향후 발표되는 물가 및 고용 지표로 빠르게 이동할 것이다. 당사는 전월 대비 상승률 기준으로 핵심 CPI +0.3%, 핵심 PCE +0.2%가 기준선이 될 것으로 예상한다. 향후 3개월(4~6월 지표) 동안 발표되는 물가 지표의 월평균 상승률이 이를 하회할 경우, 9월 인하 가능성이 재차 높아질 전망이다. 반면, 이를 상회할 경우, 연내 동결 혹은 추가 인상 우려가 높아질 수 있다. 한편, 최근 관찰되고 있는 고용 지표의 둔화세가 심화될 경우, insurance cuts에 대한 기대가 높아지는 요인으로 작용할 전망이다.

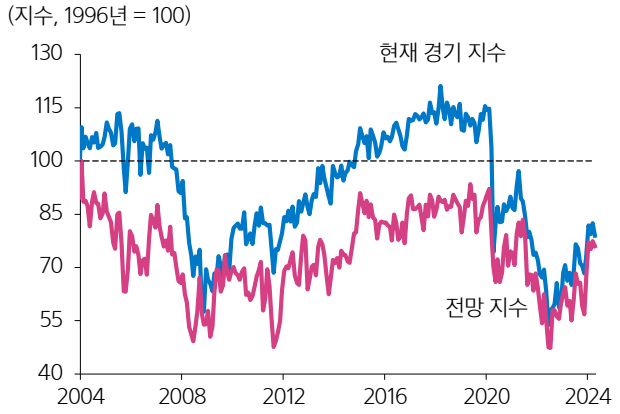
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
경제지표							
미국	5월 10일	5월 미시건대 소비자심리지수	지수	77.0	77.2	상	• 시장 예상을 하회할 가능성
유로존	5월 6일	3월 PPI	전년 대비	-	-8.3%	상	
	5월 7일	3월 소매판매	전년 대비	-	-0.7%	상	
독일	5월 7일	3월 공장주문	전월 대비	-0.2%	0.2%	상	
	5월 8일	3월 산업생산	전월 대비	-1.0%	2.1%	상	
중국	5월 6일	4월 차이신 서비스업 PMI	지수	52.5	52.7	상	
	5월 9일	4월 수출	전년 대비	-	-7.5%	상	• 당사는 전년 대비 4.5% 예상
		4월 수입	전년 대비	-	-1.9%	중	• 유가 하락 등으로 3월과 비슷할 것
		4월 총사회융자(누적)	십억 위안	-	12,930.0	중	
		4월 신규 위안화 대출(누적)	십억 위안	-	9,460.0	상	
		4월 M2	전년 대비	-	8.3%	상	
	5월 11일	4월 소비자물가	전년 대비	-	0.1%	상	• 소비심리 개선 지연 영향
		4월 생산자물가	전년 대비	-	-2.8%	상	
한국	5월 9일	3월 경상수지	백만 달러	-	6,858.3	상	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

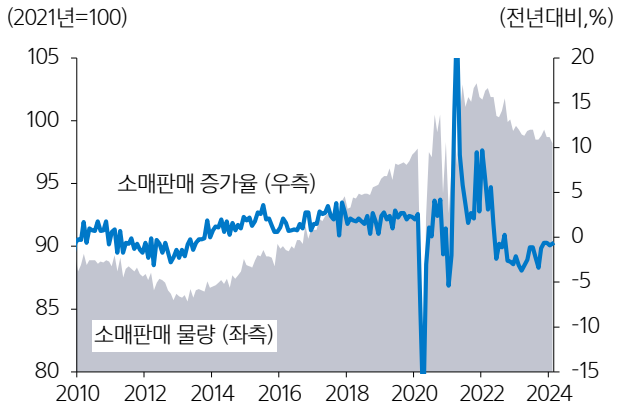
차주 발표 예정인 주요 경제지표

미국 미시건대 소비자심리지수



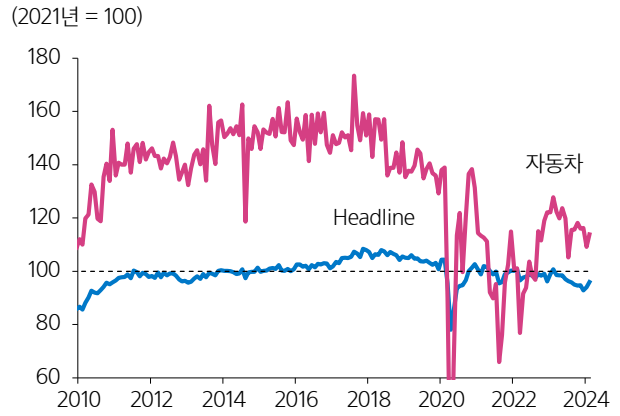
자료: University of Michigan

유로존 소매판매 물량



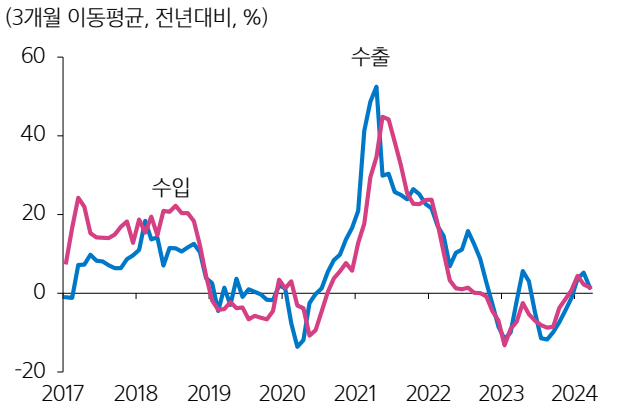
자료: Eurostat

독일 산업생산



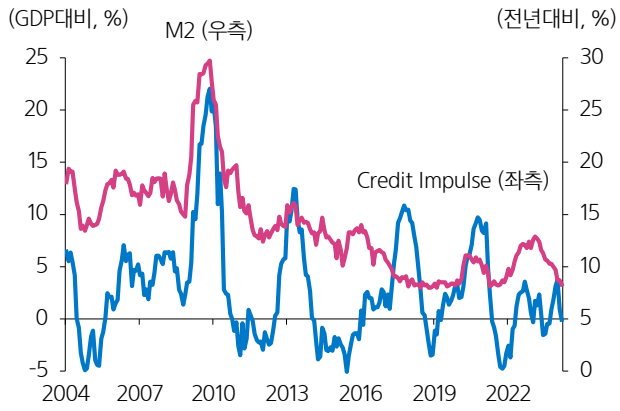
자료: Statistisches Bundesamt

중국 수출입 추이



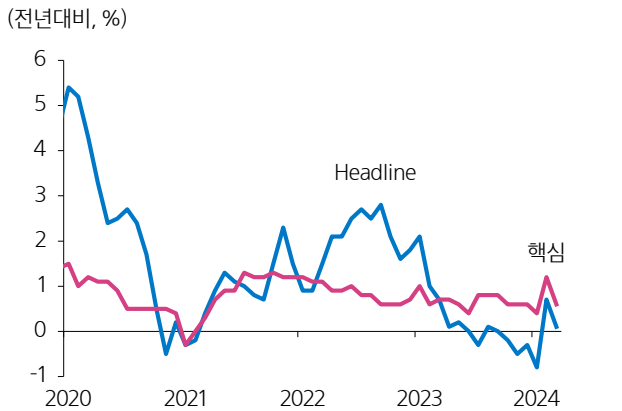
자료: 중국 해관총서

중국 Credit impulse 및 M2 증가율 하락



자료: 중국 인민은행, 중국 국가통계국, 삼성증권

중국 소비자물가 2월 반등은 일시적인 현상



자료: 중국 국가통계국

Review

주요 Event와 시사점

미국: 이번 주에는 5월 FOMC(1-2일) 결과가 발표되었다. 5월 FOMC는, 금리 인하가 지연되었음을 시사하는 동시에 금리 인상의 허들은 인하보다 훨씬 높음을 확인시켜 준 이벤트이다. 파월 의장의 기자회견 발언은 dovish한 것으로 평가한다. 금리 인상 가능성에 대해 "다음 방향성이 인상일 것으로 생각하지 않는다"며 명시적으로 선을 그었으며 이번 회의 논의의 핵심이 "현재의 긴축적인 금리 수준을 얼마나 길게 유지할지 여부이지, 인상은 아니었다"고 언급했기 때문이다. 파월 의장의 물가 및 경기 판단 또한 1) 주거비/중고차 등의 물가 catch-down에 힘입어, 2Q 이후 완만한 disinflation 추세가 여전히 유효하고, 2) 최근 서비스업을 중심으로 고용 지표 둔화세가 가속화되고 있다는 당사 견해와 일치한다. 따라서, Fed가 9월 첫 인하를 시작으로, 분기별 1회의 속도로 점진적인 금리 인하 사이클에 진입할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

유럽: 이번 주에는 유로존 4월 소비자물가와 1분기 GDP(30일)가 발표되었다. 유로존 4월 소비자물가는 전년 대비 2.4%를 기록해 시장 예상 및 3월 수준(2.4%)을 유지했다. 핵심 물가 상승률은 3월(전년 대비 2.9%) 대비 낮아진 2.7%를 기록, 디스인플레이션 추세가 유지되고 있음을 보여주었다. 세부 항목을 보면, 에너지 부문이 전년 대비 -1.8%에서 -0.6%로 상승했지만 서비스 부문 상승률이 4.0%에서 3.7%로 둔화되었고, 상품 물가 또한 1.1%에서 0.9%로 둔화되었다. 당사는 노동시장의 완만한 둔화와 함께 유럽의 디스인플레이션 추세가 한동안 이어질 것으로 판단하며, 6월에는 ECB의 첫 금리 인하가 있을 것으로 전망한다. 한편, 유로존 1분기 GDP는 전분기 대비 0.3%를 기록해 시장 예상(0.1%)을 상회했다. 서비스업의 빠른 개선, 소비자 심리의 반등이 유로존 성장 회복의 주 동력이다. '24년 유로존 경제는 글로벌 교역 사이클 개선과 함께 시장 예상을 상회하는 성장 궤적을 보일 것으로 예상된다. 향후 제조업 회복 정도에 주목할 필요가 있다.

중국: 이번 주에는 4월 국가통계국 PMI와 4월 차이신 제조업 PMI(4월 30일)가 발표되었다. 4월 국가통계국 제조업 PMI는 50.4를 기록하면서 3월(50.8)보다 낮아졌다(시장 예상 50.3). 당사의 예상대로 생산지수는 52.9를 기록하며 3월(52.2)보다 상승했으나, 신규주문은 3월 대비 1.9pts 하락한 51.1, 신규수출주문이 0.7pts 하락한 50.6을 기록했다. 4월 비제조업 PMI는 51.2를 기록하면서 시장 예상(52.3)과 3월(53.0)을 하회했다. 서비스업이 50.3으로 3월 대비 2.1pts 하락한 영향이었다. 현재 중국은 정책 수혜를 받는 업종들이 경기 전반을 견인하고 있다. 제조업의 경우, 장비제조업과 하이테크 제조업은 각각 51.3과 53.0을 기록한 반면, 소비재 제조업은 50.5로 상대적으로 낮았다. 또한, 건설업 중 토목공정지수는 3월보다 3.9pts 높은 63.7를 기록했으나, 그 외 주택건설 등은 하락한 것으로 추정된다. 반면, 4월 차이신 제조업 PMI는 51.4를 기록하며 시장 예상(51.0)을 상회했다. 국가통계국 PMI와 달리 신규주문이 3월 51.3에서 4월 52.6으로, 신규수출주문이 51.6에서 53.3으로 상승한 영향이다. 집계대상 중 수출기업 비중이 상대적으로 높은 차이신 PMI가 국가통계국 PMI보다 높은 현상이 이어지고 있다.

한국: 이번 주에는 4월 수출(1일)과 4월 소비자물가(2일)가 발표되었다. '24년 4월 한국 수출은 전년 대비 13.8%(562.6억 달러)를 기록하며, 당사 전망(13.7%)과 시장 예상(13.5%)과 부합했다. 품목별로 보면, AI용 HBM 수요 확대 및 감산에 따른 가격 상승에 따라 반도체는 전년 대비 56.1%를 기록했으며, SSD(전년 대비 76.2%), 디스플레이(전년 대비 16.3%), 무선통신기기(11.4%) 등도 증가세를 지속했다. 반면, 석유화학(전년 대비 12.3%). 철강제품(-5.7%), 일반기계(1.5%) 등 'Cyclical 품목'은 상대적으로 부진했다. 지역별로 보면 미국에 대한 수출은 전년 대비 24.3%로 9개월째 증가세를 기록했으나, 중국 수출은 기저효과에도 9.9%에 그쳤다. 4월 소비자물가는 전년 대비 2.9%를 기록하며 지난 3월(3.1%)보다 둔화했다(시장 예상 3.0%). 높은 상승률을 보였던 농축수산물 가격이 둔화(3월 11.7%→4월 10.6%)한 영향이었다. 한편, 당사는 한국 물가가 기조적으로 둔화하고 있다고 판단한다. 식품과 에너지를 제외한 근원물가는 6개월 연속 둔화하며 전년 대비 2.3%를 기록했으며, 29개월 연속 3%를 상회한 개인서비스도 2.8%로 낮아졌다.

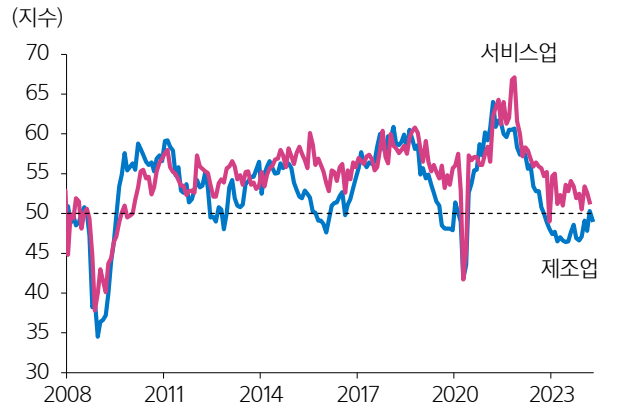
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상대비	비고
정책 지표								
미국	5월 2일	5월 FOMC	-	-	-	-	-	• 연준의 금리 인상 가능성 일축
경제지표								
미국	5월 1일	4월 ADP 고용	천 명	183.0	192.0	208.0	Above	
		3월 JOLTS 구인 건수	천 명	8,680.0	8,488.0	8,813.0	Below	
		4월 ISM 제조업 지수	지수	50.0	49.2	50.3	Below	
	5월 3일	4월 비농업고용	천 명	240.0	-	303.0	-	
		4월 실업률	%	3.8%	-	3.8%	-	
		4월 시간당 임금	전월 대비	0.3%	-	0.3%	-	
		4월 ISM 서비스업 지수	지수	52.0	-	51.4	-	
유로존	4월 30일	4월 CPI	전년 대비	2.4%	2.4%	2.4%	In-line	
		1분기 GDP	전분기 대비	0.1%	0.3%	-0.1%	Above	• 서비스업 개선 등이 회복 동력
독일	4월 29일	4월 CPI	전년 대비	2.3%	2.2%	2.2%	Below	
	4월 30일	1분기 GDP	전분기 대비	0.1%	0.2%	-0.5%	Above	
중국	4월 30일	4월 국가통계국 제조업 PMI	지수	50.3	50.4	50.8	Below	
		4월 국가통계국 비제조업 PMI	지수	52.3	51.2	53.0	Above	
		4월 차이신 제조업 PMI	지수	51.0	51.4	51.1	Above	
한국	5월 1일	4월 수출	전년 대비	15.0%	13.8%	3.1%	Below	• 반도체 수출 전년 대비 56.1%
		4월 수입	전년 대비	6.8%	5.4%	-12.3%	Below	
	5월 2일	4월 소비자물가	전년 대비	3.0%	2.9%	3.1%	Below	
		4월 근원소비자물가	전년 대비	2.3%	2.3%	2.4%	In-line	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

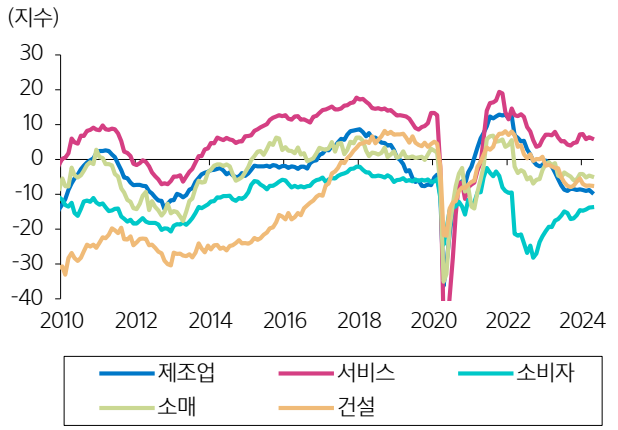
금주 발표된 주요 경제지표

미국 ISM 제조업 지수



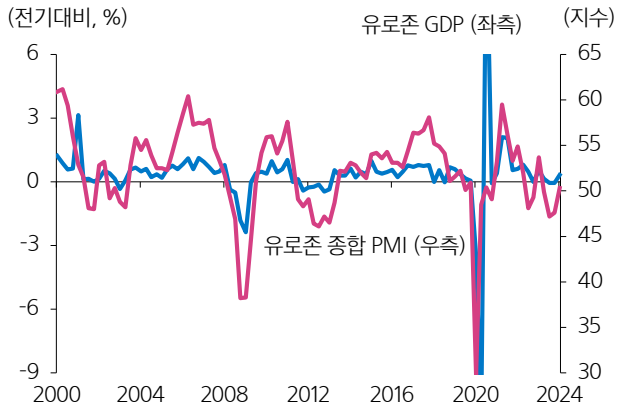
자료: Institute for Supply Management

EU 경기신뢰지수



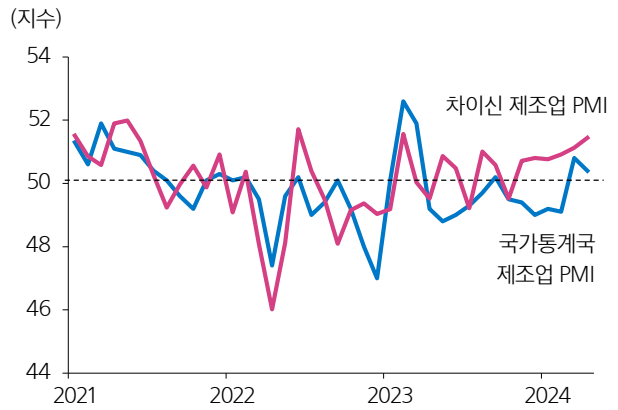
자료: European Commission

유로존 GDP vs. 종합 PMI



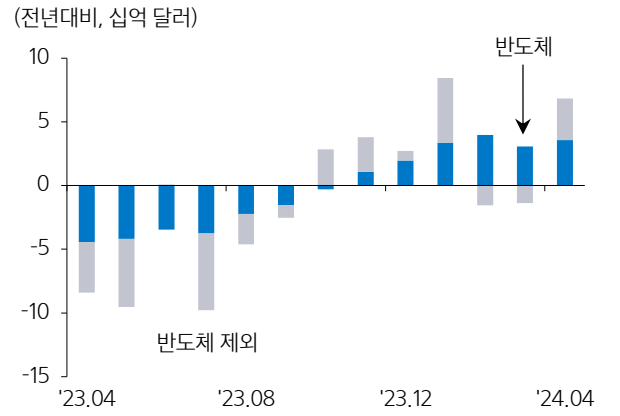
자료: Eurostat, S&P Global

중국 국가통계국 제조업 PMI와 차이신 제조업 PMI 차별화 지속



자료: 중국 국가통계국, S&P Global, 삼성증권

반도체가 한국 수출을 견인



자료: 산업자원통상부, 삼성증권

한국 소비자물가 중 개인서비스 가격 둔화세 지속

자료: 통계청

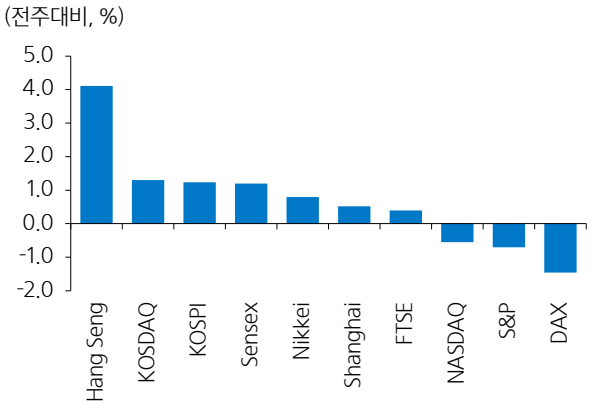
금융시장 동향 (5월 3일 15시 기준)

주식시장: 이번 주 미국 증시는 하락했다. 5월 FOMC 결과를 앞두고 발표된 1분기 고용비용지수와 2월 주택가격지수가 모두 시장 예상을 상회하면서 통화정책에 대한 우려가 높아진 영향이었다. 이후 FOMC 기자회견에서 파월 의장이 금리 인상 가능성을 일축하며 비둘기파적으로 발언했지만, 낙폭을 되돌리기 역부족이었다. 미국 S&P500은 전주 대비 -0.7%, DOW는 0.0%, NASDAQ은 -0.5%를 기록했다. 유럽 증시도 부진했다. ASML 등 일부 성장주의 부진이 지속된 영향이었다. 유로Stoxx50는 전주 대비 -2.3%, 프랑스CAC40는 -2.1%, 독일DAX는 -1.5%를 기록했다. 반면, 중국 상하이종합은 전주 대비 0.5%, 항셍지수는 4.1% 상승했다. 베이징, 청두, 난징 등 주요 도시에서 주택 규제 완화를 발표하여 부동산 업종이 강세를 보였으며, 테슬라의 중국 내 FSD 도입 추진 소식 등으로 전기차 섹터도 상승했다. 한편, 코스피와 코스닥은 각각 전주 대비 1.2%와 1.3%를 기록했다.

외환시장: 이번 주 달러 인덱스는 106.0에서 105.2로 하락했다. 제조업 PMI, JOLT 구인건수 등 이번 주 발표된 미국 주요 경제지표가 시장 예상을 하회한 가운데, 5월 FOMC가 dovish하게 해석되면서 달러는 약세를 보였다. 5월 FOMC가 dovish하게 해석된 것은 파월 의장이 기자회견을 통해 "다음 방향성이 인상일 것으로 생각하지 않는다"며 명시적으로 금리 인상 가능성에 대해 선을 그었기 때문이다. 또한, 이번 회의 논의의 핵심이 현재의 긴축적인 금리 수준을 얼마나 길게 유지할지 여부이지, 인상은 아니었다고 언급한 부분도 dovish 했던 부분이었다. 이러한 달러 약세 과정에서 유로화는 강세를 보였다. 이번 주 발표된 유로존 1분기 GDP가 전분기 대비 0.3%로 시장 예상(0%)을 상회한 점도 영향을 미쳤다. 한편, 엔화는 이번 주 주요국 통화 중 달러화 대비 가장 큰 강세 폭을 보였다. 전주 158엔까지 상승하며 약세가 심화되었던 엔화가 큰 폭으로 강세 전환한 것에 대해, 시장 참여자들은 일본 외환당국 개입에 따른 영향으로 추정하고 있다. 간다 마사토 일본 재무관은 환시 개입 여부에 대한 언급을 거부한 한편, 급격한 엔화 변동에 대해 외환당국이 언제든 대응할 수 있도록 준비하고 있다고 강조했다. 이번 주 달러 대비 엔화는 +3.5%, 원화 +0.7%, 파운드화 +0.5%, 유로화 +0.4%, 위안화는 강보합을 기록했다.

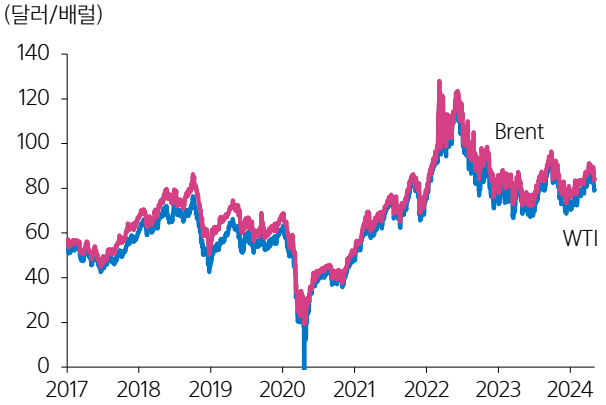
원자재시장: 이번 주 WTI는 $83.9에서 $79.1, 브렌트는 $89.5에서 $83.9로 하락했다. 이스라엘과 하마스의 휴전 가능성이 부각됨에 따라 지정학 긴장감이 완화되면서 유가는 하락했다. 양국 간 휴전 논의가 장기간 이어지고 있는 가운데, 이번 주 이스라엘의 휴전안을 검토한 하마스가 이집트로 대표단을 보내겠다고 밝혔다. 하마스 측이 성명을 통해 최고 정치지도자인 이스마엘 하니예가 휴전 제안에 긍정적인 태도를 보였다고 언급함에 따라 휴전 합의 기대감이 상승하면서 유가는 80달러를 하회하는 수준까지 하락했다. 한편, 미국 주간 원유 재고가 726.5만 배럴 증가한 점도 유가 하락 요인으로 작용했다.

주요국 주식시장 등락



참고: 5월 3일 13시 기준
자료: Bloomberg

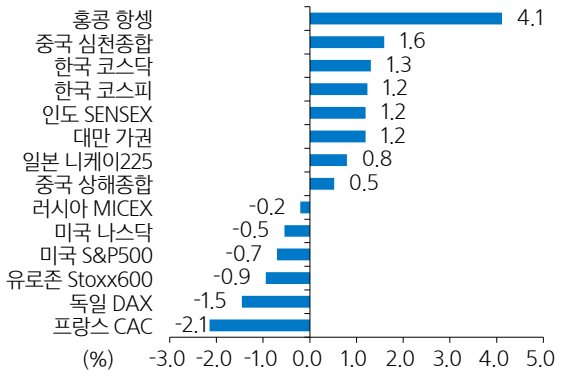
국제유가 추이



자료: Bloomberg

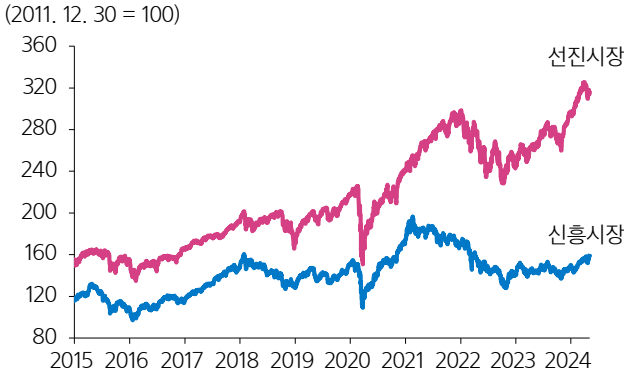
금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)



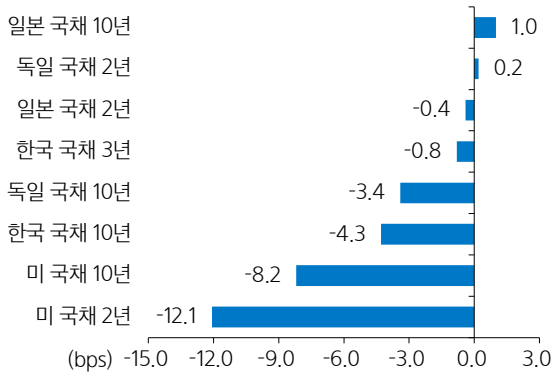
참고: 5월 3일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)



자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)

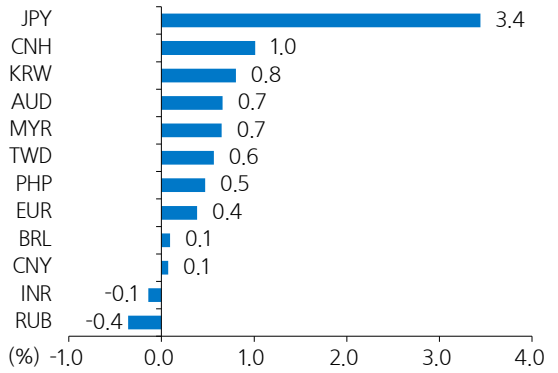


참고: 5월 3일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이

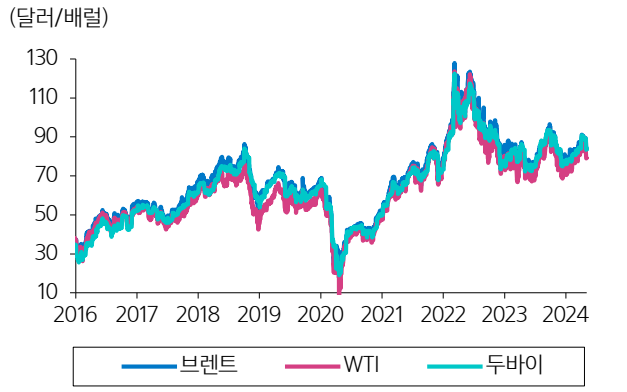
자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 5월 3일 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	50	5월 FOMC에서 기준금리를 동결했으며, 성명문 중 "최근 물가 목표를 향한 추가적인 진전이 약해졌다"는 문구가 추가. 다만, 파월 의장의 기자회견은 비교적 dovish한 것으로 판단. 그는 명시적으로 다음 정책 움직임이 인상일 것으로 생각하지 않는다고 밝혔으며, Fed가 또 다른 정책목표인 "완전고용"에도 초점을 맞추기 시작했다고 언급
유로존	4.50	4.25	23.09.14	0	100	ECB, 4월 회의에서 당사와 시장의 예상대로 기준금리를 동결했으며, 비둘기파적인 기조를 나타냄. 라가르드 총재는 새로운 평가에서 물가 목표로 돌아가고 있다는 전망이 강해진다면 금리를 인하하는 것이 적절하다고 밝힘. 또한, ECB는 Fed가 아니라 데이터에 의존한다고 밝히면서 Fed보다 빠르게 인하할 수 있음을 시사
한국	3.50	3.25	23. 01.13	0	0	한국은행, 4월 금통위에서 당사와 금융시장 예상대로 금리를 동결. 성명문 중 '통화긴축 기조를 충분히 장기간 유지'라는 문구에서 '장기간'이 삭제되었으며, 이는 하반기 금리 인하 가능성을 배제하기 어렵기 때문이라고 설명. 다만, 물가 불확실성이 농산물, 유가 등의 변동성에 높아졌다고 밝히면서 신중한 기조를 나타냄
일본	0.10	-0.10	24.03.19	20	20	일본은행, 기준금리 동결했으며, 국채 매입은 지난 회의에서 결정한 수준을 유지하겠다고 발표. 한편, '24년(회계연도 기준) 핵심 소비자물가(신선식품 제외) 전망은 기존 2.2~2.5%에서 2.6~3.0%로 상향하고, 경제 전망은 기존 1.0~1.2%에서 0.7~1.0%로 하향. 한편, 일본은행은 완화적인 통화여건을 유지할 것이라 언급
영국	5.25	5.00	23.08.03	0	100	BOE, 기준금리를 5.25%로 동결. 중앙은행 측은 물가가 둔화하고 있다는 긍정적인 신호들을 포착했다면서 금리 인하 가능성이 높아졌음을 시사. 2월에는 2명의 위원이 25bp 인상에 투표했으나, 이번 회의에서는 모든 위원이 동결 또는 인하를 주장
중국	2.50	2.65	23.08.15	0	(25)	2월 중국 인민은행은 5년 만기 LPR을 25bp 인하. 5년 만기 LPR은 주택담보대출의 기준이기 때문에, 부동산 부양에 초점을 맞춘 행보인 것으로 판단. 한편, 1년물 MLF 금리는 3월에도 2.5%를 유지
기타 지역						
멕시코	11.00	11.25	24.03.21	(25)	(25)	멕시코 중앙은행, 기준금리 11.00%로 25bp 인하. 중앙은행 측은 누적된 금리 인상 효과와 팬데믹 및 러-우 전쟁에 따른 충격 완화에 따라 디스인플레이션 추세가 지속될 것으로 예상
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	10.75	11.25	24.03.20	(50)	(300)	브라질 중앙은행, 기준금리 10.75%로 50bp 인하. 중앙은행은 '23년 8월 50bp 인하를 시작으로 6차례 연속 기준금리를 인하. 만장일치 결정이었으며 중앙은행의 물가 추정치도 3.5%로 유지
튀르키예	50.00	45.00	24.03.21	500	4150	튀르키예 중앙은행, 기준금리 동결. 중앙은행 측은 3월 물가상승률이 예상보다 높았다고 평가. 다만, 지난 3월 인상 조치의 결과로 금융상황이 크게 긴축되었다며, 긴축 정책의 효과가 지연되는 점을 고려해 현 수준의 금리를 유지하기로 했다고 설명
인도네시아	6.25	6.00	24.04.24	25	50	인도네시아 중앙은행, 기준금리 6.25%로 25bp 인상. 중앙은행 측은 최근 통화가치 하락에 대한 우려를 표명하며 이를 안정시키겠다고 밝힘
호주	4.35	4.10	23.11.07	0	50	호주 중앙은행, 기준금리 4.35%로 동결. 중앙은행 측은 최근 데이터가 인플레이션 압력의 완화를 시사하고 있으나, 여전히 물가가 너무 높고 당분간은 계속 상승할 것으로 예상한다고 밝힘
노르웨이	4.50	4.25	23.12.14	0	150	노르웨이 중앙은행, 기준금리 4.5%로 동결. 중앙은행 측은 당분간(some time ahead) 현재의 통화정책 기조를 유지할 것이라는 기존의 입장을 유지
러시아	16.00	15.00	23.12.15	0	850	러시아 중앙은행, 기준금리 16%로 동결. 중앙은행 측은 2024년 연간 물가 상승률이 4.0~4.5%로 둔화되고 이후 4%에 가깝게 안정될 것으로 전망
뉴질랜드	5.50	5.25	23.05.24	0	25	뉴질랜드 중앙은행, 기준금리 5.5%로 동결. 중앙은행 측은 소비자물가 상승률이 여전히 목표 범위인 1~3%를 넘어서고 있다며 생산능력을 제한하고 물가를 낮추기 위해서는 제한적인 통화정책 기조가 필요하다고 설명
스위스	1.50	1.75	24.03.21	(25)	0	스위스 중앙은행, 기준금리 1.5%로 25bp 인하. 중앙은행 측은 최근 몇 달간 인플레이션이 2%를 밑도는 수준에 접어들면서 물가가 안정 범위 내에 있다고 설명
캐나다	5.00	4.75	23.06.08	0	50	캐나다 중앙은행, 기준금리 동결. 중앙은행 측은 인플레이션이 여전히 높고 위험이 남아있다면서도 headline 및 core CPI가 최근 몇 달간 더 완화되었다고 평가

주요 금융시장 동향 (1/2)

	4월 26일	4월 29일	4월 30일	5월 1일	5월 2일	5월 3일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	2,656	2,687	2,692	2,692	2,684	2,689	1.2	(0.7)	2.8	13.5	7.5	0.3	(14.0)	1.3
미국 S&P 500	5,100	5,116	5,036	5,018	5,064	5,064	(0.7)	(2.8)	2.1	16.2	23.8	21.3	20.8	6.2
일본 NIKKEI 225	37,935	37,935	38,406	38,274	38,236	38,236	0.8	(3.1)	5.7	19.7	31.1	42.6	32.7	14.3
영국 FTSE	8,140	8,147	8,144	8,121	8,172	8,172	0.4	3.0	7.3	10.2	4.9	8.1	17.3	5.7
독일 DAX	18,161	18,118	17,932	17,932	17,897	17,897	(1.5)	(2.6)	5.8	17.8	13.2	27.5	17.5	6.8
중국 상해종합	3,089	3,113	3,105	3,105	3,105	3,105	0.5	1.2	13.7	2.4	(6.6)	1.9	(9.9)	4.4
홍콩 H	6,270	6,283	6,274	6,274	6,437	6,517	4.0	10.9	24.9	7.7	(1.1)	(10.3)	(39.2)	13.0
인도 Sensex	73,730	74,671	74,483	74,483	74,611	74,611	1.2	1.0	3.5	15.9	21.9	31.0	53.1	3.2
인도네시아 JCI	7,036	7,156	7,234	7,234	7,117	7,103	0.9	(0.9)	(1.9)	4.6	4.3	(1.7)	19.3	(2.3)
브라질 iBovespa	126,526	127,352	125,924	125,924	127,122	127,122	0.5	(0.2)	(0.0)	7.6	24.9	19.3	6.6	(5.3)
MSCI World (USD)	3,335	3,347	3,305	3,294	3,322	3,322	(0.4)	(2.6)	2.3	15.2	18.8	18.2	12.7	4.8
MSCI EM (USD)	1,042	1,051	1,046	1,046	1,053	1,053	1.1	0.9	6.5	11.0	8.6	(1.5)	(21.4)	2.8
채권금리 (%)														
한국 국채 3년	3.52	3.54	3.53	3.53	3.51	3.51	(1)	18	27	(44)	24	37	236	37
한국 국채 10년	3.69	3.69	3.65	3.65	3.64	3.64	(4)	19	35	(46)	33	24	153	47
미국 국채 2년	4.99	4.98	5.04	4.96	4.87	4.87	(12)	20	51	3	107	209	471	62
미국 국채 10년	4.66	4.61	4.68	4.63	4.58	4.58	(8)	23	56	1	125	161	298	70
일본 국채 10년	0.89	0.89	0.88	0.89	0.90	0.90	1	11	23	(3)	48	67	80	29
독일 국채 10년	2.58	2.53	2.58	2.58	2.54	2.54	(3)	15	30	(10)	29	158	275	52
중국 국채 10년	2.31	2.36	2.31	2.31	2.31	2.31	1	2	(12)	(35)	(47)	(53)	(84)	(25)
인도 국채 10년	7.19	7.20	7.19	7.19	7.16	7.16	(3)	6	11	(15)	15	4	116	(4)
인도네시아 국채 10년	7.18	7.22	7.25	7.25	7.18	7.17	(1)	48	65	31	69	19	71	69
브라질 국채 10년	11.67	11.65	11.85	11.85	11.64	11.64	(3)	37	95	19	(49)	(78)	247	128
JPM EMBI Global	284.0	283.3	300.5	306.4	306.2	306.2	22	22	(23)	(50)	(103)	(77)	(9)	(13)
장단기 금리 차 (%)														
미국 국채 10년-2년	-0.33	-0.36	-0.36	-0.33	-0.29	-0.29	4	3	5	(3)	18	(48)	(173)	8
일본 국채 10년-2년	0.60	0.60	0.59	0.61	0.61	0.61	1	1	3	(17)	16	33	39	5
독일 국채 10년-2년	-0.41	-0.43	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45	(4)	1	(12)	(13)	(6)	(114)	(93)	(7)
중국 국채 10년-2년	0.32	0.30	0.34	0.34	0.34	0.34	2	9	10	9	(0)	(11)	(7)	7
한국 국채 10년-3년	0.17	0.15	0.13	0.13	0.13	0.13	(4)	1	9	(2)	9	(13)	(84)	10

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

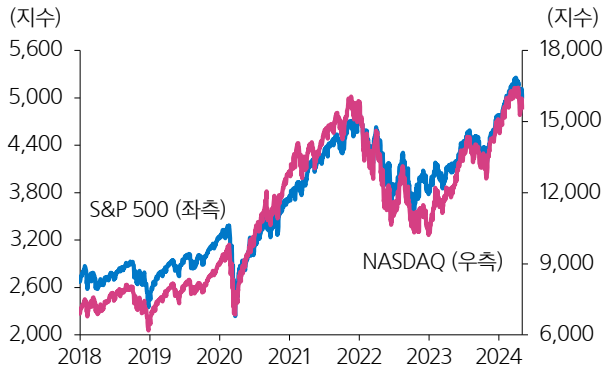
	4월 26일	4월 29일	4월 30일	5월 1일	5월 2일	5월 3일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	40.4	40.0	41.0	41.0	41.0	41.0	1	1	(1)	(10)	(29)	27	35	(7)
일본 (5년)	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	0	2	1	(3)	(0)	3	4	(0)
독일 (5년)	38.6	37.1	36.6	36.6	36.6	36.6	(2)	(2)	4	(6)	(10)	(5)	16	10
중국 (5년)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	0	(1)	(3)	(10)	(4)	(2)	(3)	(6)
한국 (5년)	71.7	69.7	69.2	69.2	69.2	69.2	(2)	(4)	5	(11)	(6)	(10)	33	9
인도네시아 (5년)	79.2	76.7	75.7	75.7	75.7	75.7	(3)	0	1	(22)	(23)	(50)	(2)	6
브라질 (5년)	150.2	146.2	149.3	144.2	144.2	144.2	(6)	(1)	9	(35)	(75)	(85)	(47)	13
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	557	12,847	0
상품가격														
CRB지수	296.8	295.3	291.5	285.4	284.7	284.7	(4.1)	(3.5)	6.3	1.1	11.0	(7.2)	41.8	7.9
WTI (달러/배럴)	83.9	82.6	81.9	79.0	79.0	79.1	(5.7)	(7.4)	9.4	(1.8)	15.3	(22.8)	22.7	10.4
두바이유 (달러/배럴)	89.2	89.1	89.2	83.5	83.9	83.9	(6.0)	(6.4)	8.4	(2.4)	16.0	(18.9)	29.0	8.5
LME 구리 (달러/톤)	9,966	10,136	9,991	9,896	9,766	9,766	(2.0)	5.4	15.1	19.4	15.3	3.8	(0.6)	14.1
금 (달러/oz)	2,338	2,336	2,286	2,320	2,304	2,301	(1.6)	0.0	12.8	15.5	12.9	23.2	28.3	11.5
은 (달러/oz)	27.21	27.14	26.29	26.65	26.68	26.62	(2.2)	(2.1)	17.3	14.7	4.1	17.9	(1.1)	11.9
옥수수 (센트/부셸)	440.0	439.3	439.5	443.3	452.0	455.0	3.4	5.4	2.8	(4.7)	(29.5)	(43.2)	(37.9)	(3.4)
소맥 (센트/부셸)	603.3	590.3	585.0	581.5	586.5	586.5	(2.8)	5.5	(2.2)	2.4	(6.3)	(43.3)	(19.2)	(6.6)
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,375	1,377	1,382	1,382	1,376	1,365	0.8	(1.2)	(3.1)	(3.1)	(1.9)	(7.1)	(17.6)	(5.6)
일본 엔화	158.33	156.35	157.80	154.57	153.64	153.06	3.4	(0.9)	(3.1)	(2.4)	(12.0)	(15.0)	(28.7)	(8.0)
유로화	1.069	1.072	1.067	1.071	1.073	1.073	0.4	(1.0)	(0.5)	0.0	(3.0)	2.0	(11.0)	(2.8)
중국 위안화 (역내)	7.246	7.229	7.241	7.241	7.241	7.241	0.1	(0.1)	(0.7)	0.5	(4.5)	(8.7)	(10.6)	(1.9)
중국 위안화 (역외)	7.269	7.244	7.255	7.234	7.206	7.198	1.0	0.7	0.2	1.3	(3.8)	(7.6)	(10.1)	(1.0)
인도 루피화	83.35	83.47	83.44	83.44	83.47	83.47	(0.1)	(0.0)	(0.6)	(0.2)	(2.0)	(8.3)	(11.4)	(0.3)
인도네시아 루피아화	16,210	16,255	16,260	16,260	16,185	16,098	0.7	(1.1)	(2.7)	(2.3)	(8.8)	(9.9)	(10.2)	(4.4)
브라질 헤알화	5.117	5.121	5.193	5.193	5.112	5.112	0.1	(1.4)	(2.8)	(4.1)	(2.3)	(3.0)	6.5	(5.0)
달러 인덱스	105.94	105.58	106.22	105.76	105.30	105.25	(0.6)	1.0	1.3	0.2	3.9	1.7	15.7	3.9
아시아 달러 인덱스	90.2	90.2	90.2	90.1	90.3	90.5	0.3	(0.3)	(1.4)	(0.2)	(3.9)	(7.2)	(11.4)	(2.8)
JPM 이머징 통화지수	40.4	40.0	41.0	41.0	41.0	41.0	1	1	(1)	(10)	(29)	27	35	(7)

참고: 5월 3일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

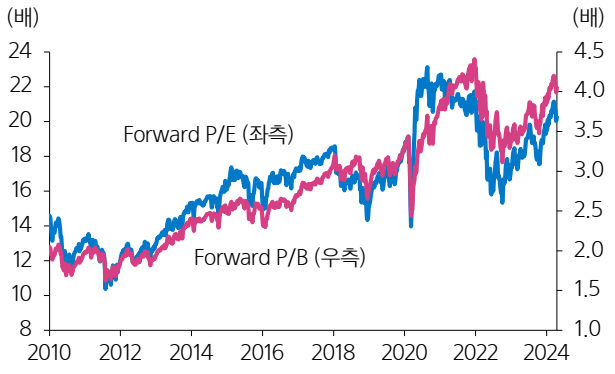
>> 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



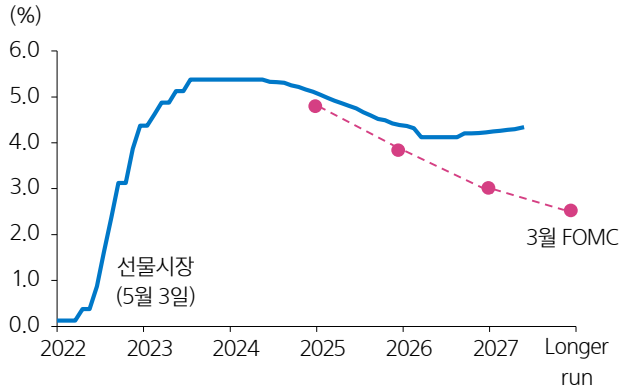
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



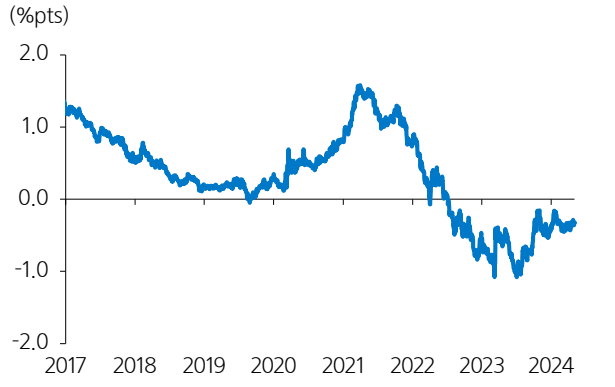
자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준금리 수준



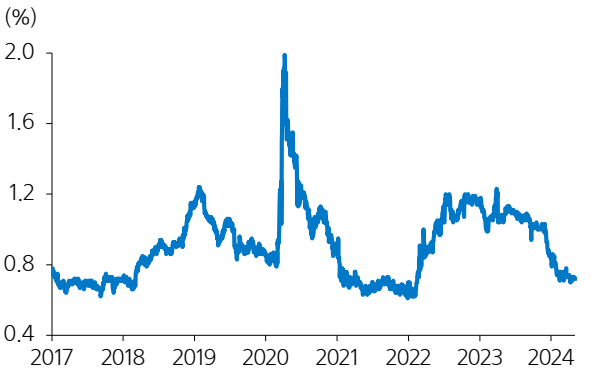
참고: 발표된 기준금리는 목표 범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)



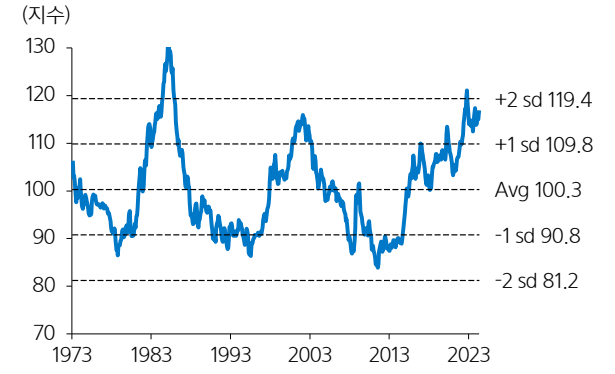
자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이



자료: Moody's, Bloomberg

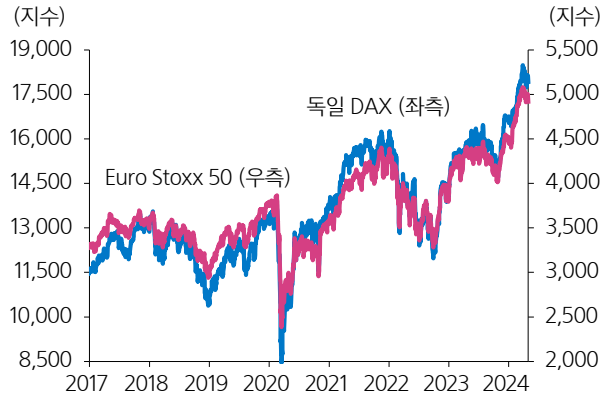
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve

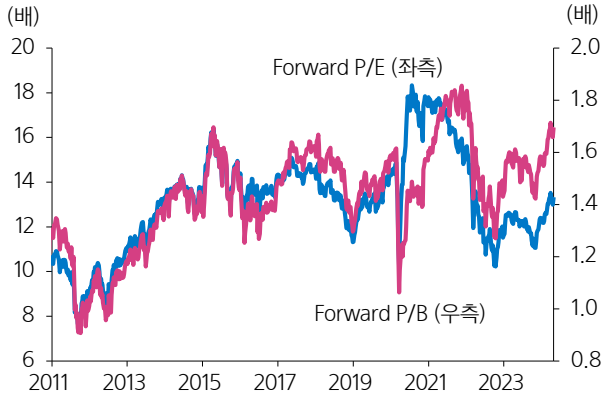
>> 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



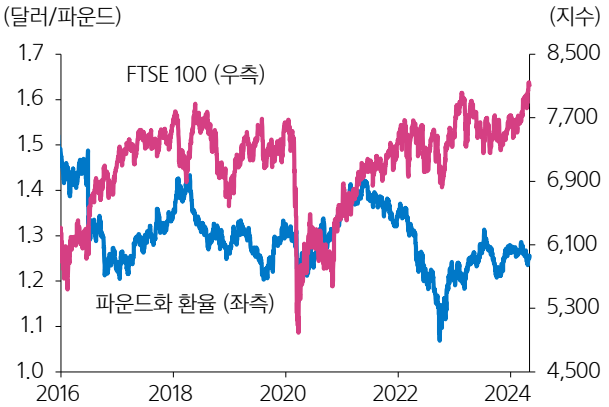
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



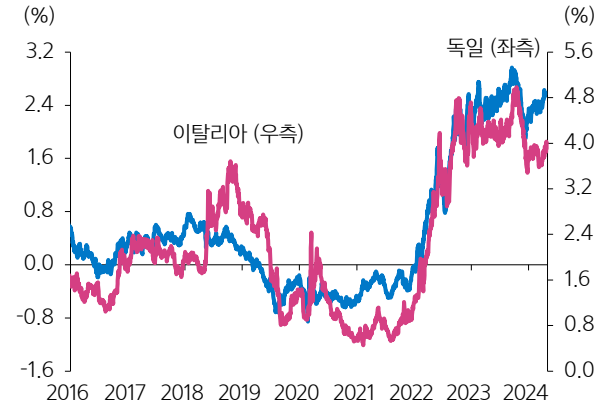
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



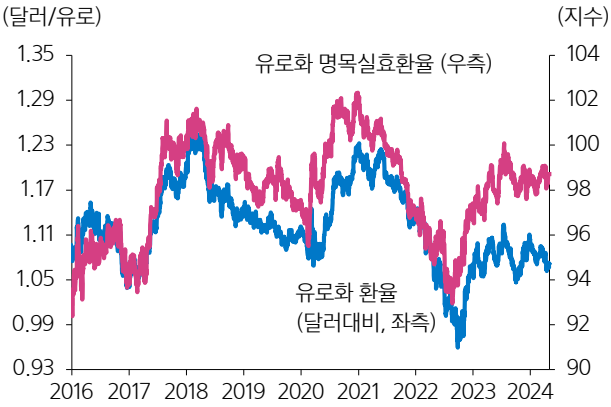
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



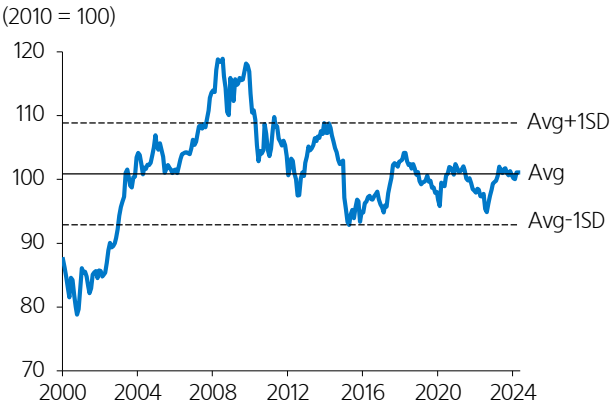
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

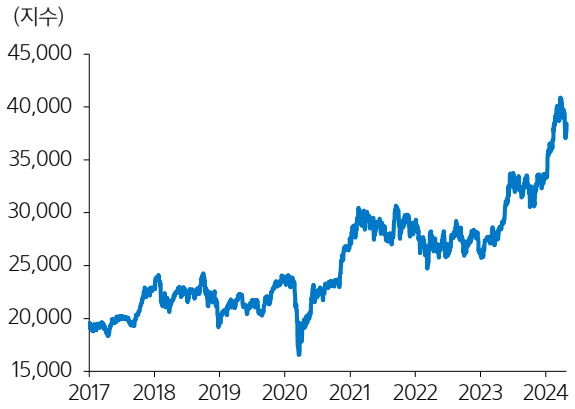
유로화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS

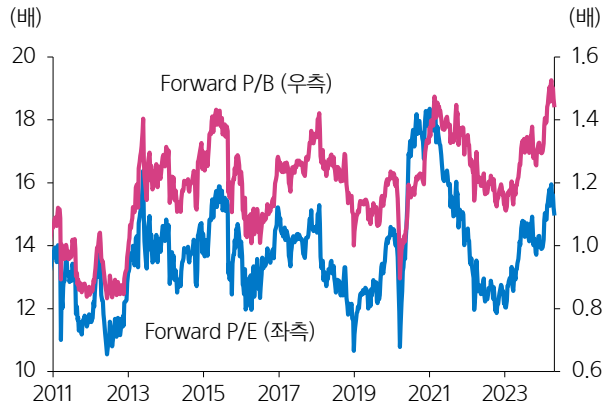
일본

일본 NIKKEI225 지수 추이



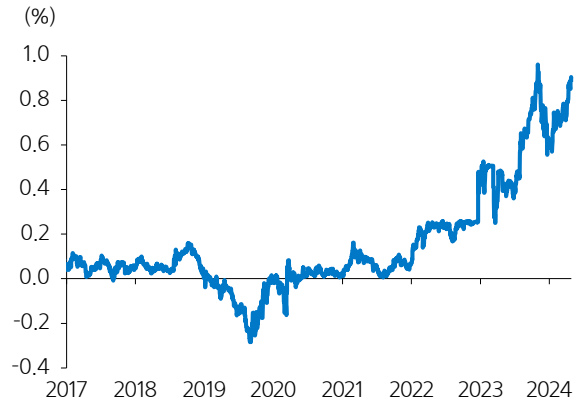
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

일본 국채 10년물 추이

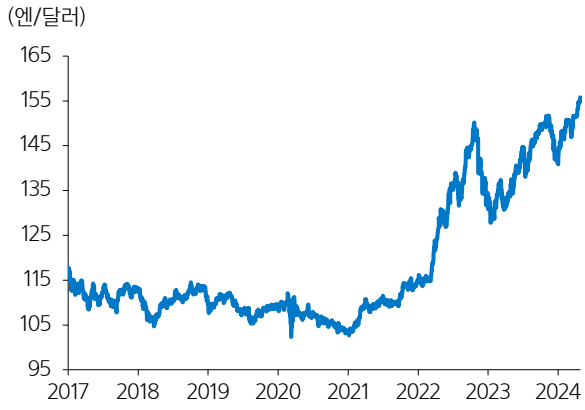


자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)

자료: Bloomberg

엔/달러 환율 추이



료: Bloomberg

엔화 실질 실효 환율

자료: BIS, 삼성증권 추정

중국

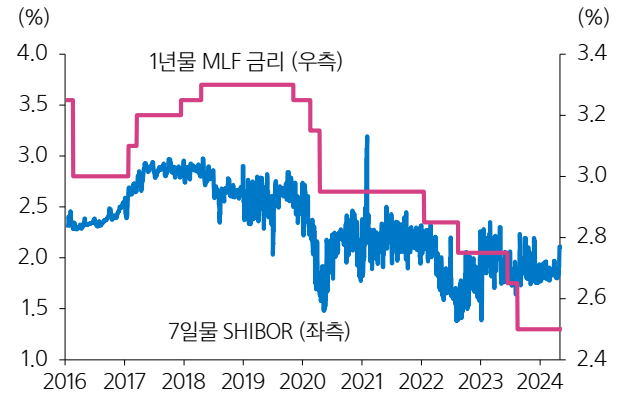
중국 상해 및 심천종합 지수

자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이

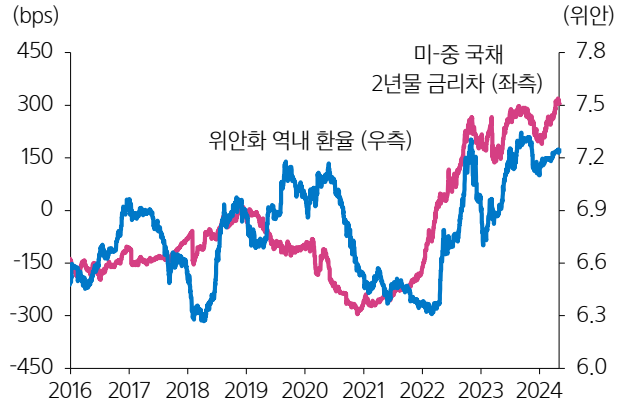
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 SHIBOR 금리



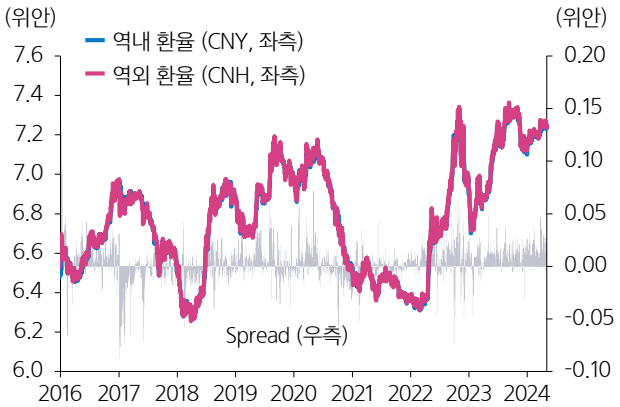
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



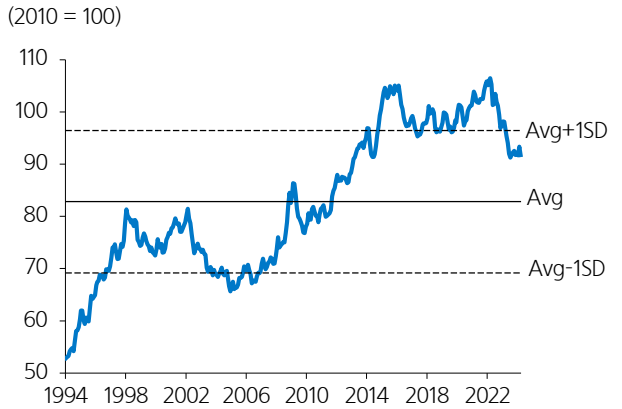
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

위안화 실질 실효 환율 추이



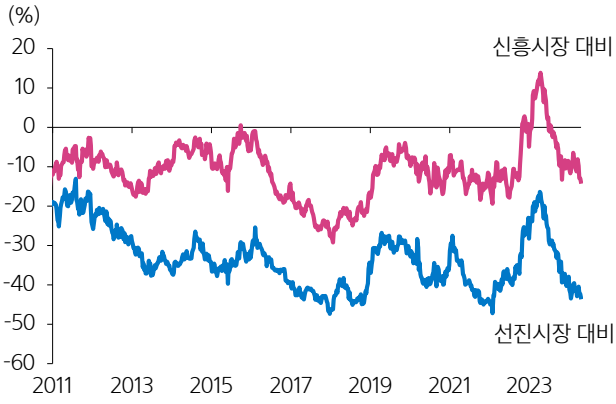
자료: BIS, 삼성증권 추정

한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이

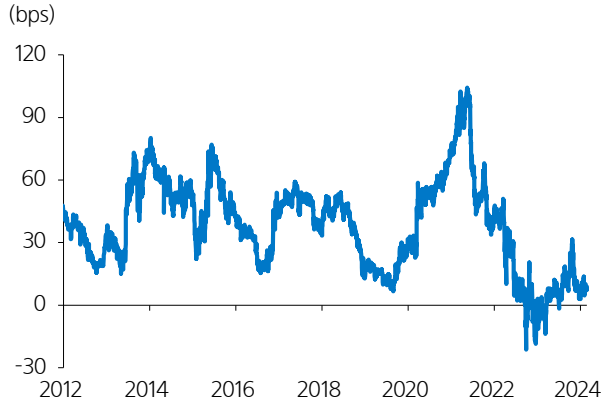
자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이

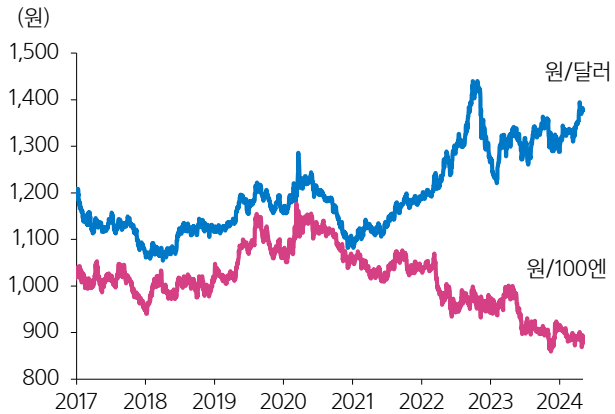


자료: Bloomberg

10년 BEI 추이

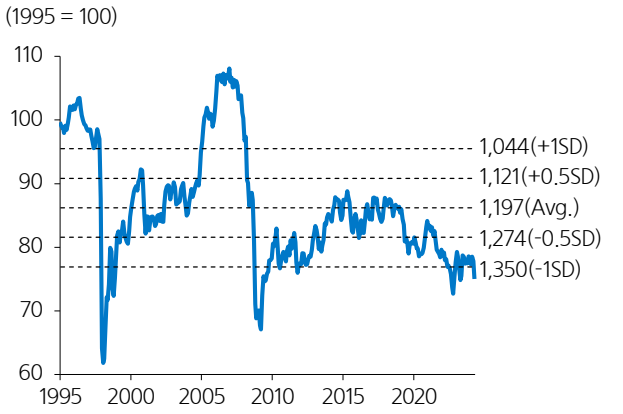
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

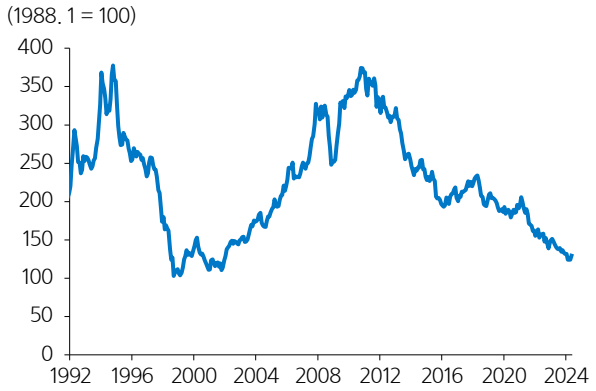
원화의 실질 실효 환율



자료: 삼성증권

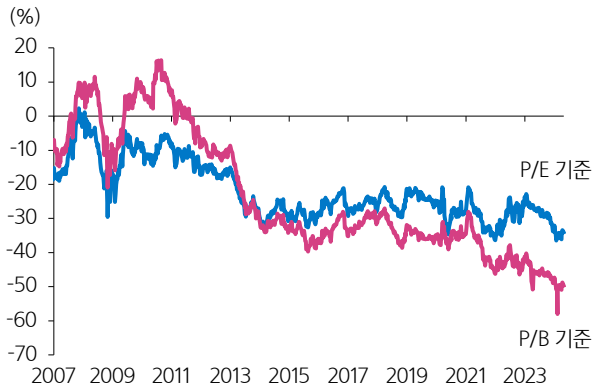
>> 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수



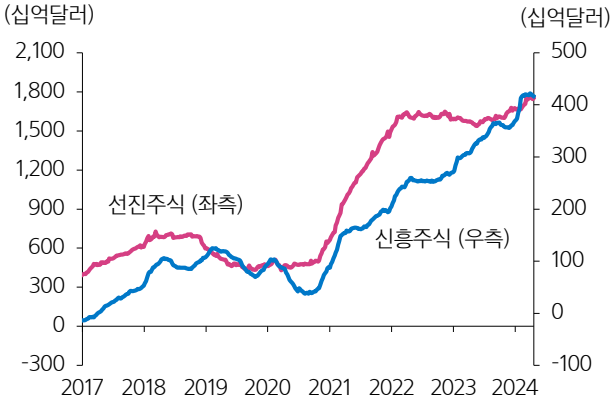
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



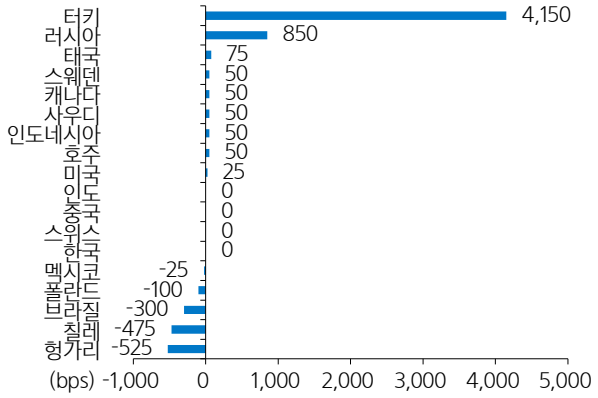
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책금리 변화 (12개월 전 대비)

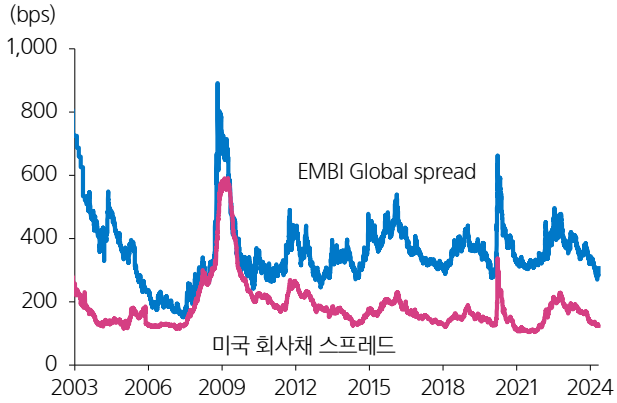


자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index

자료: JPMorgan, Bloomberg

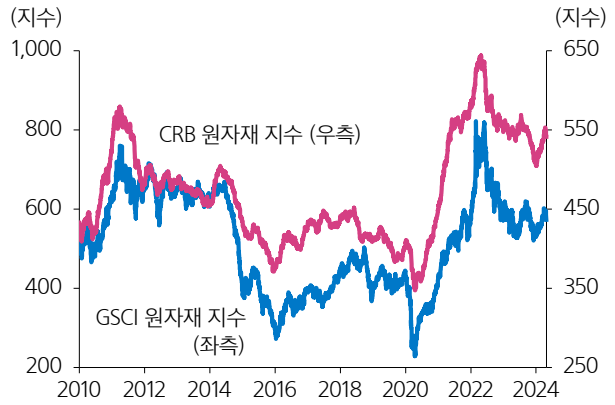
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

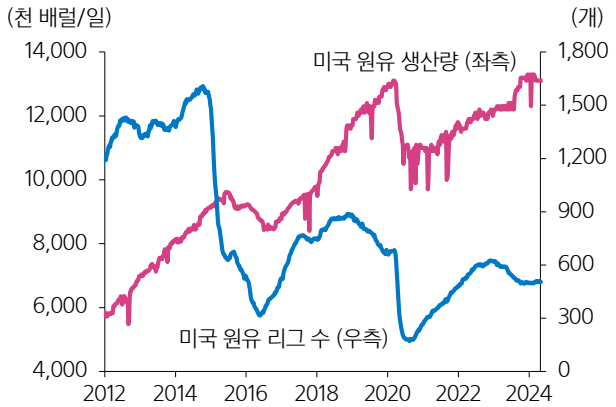
주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



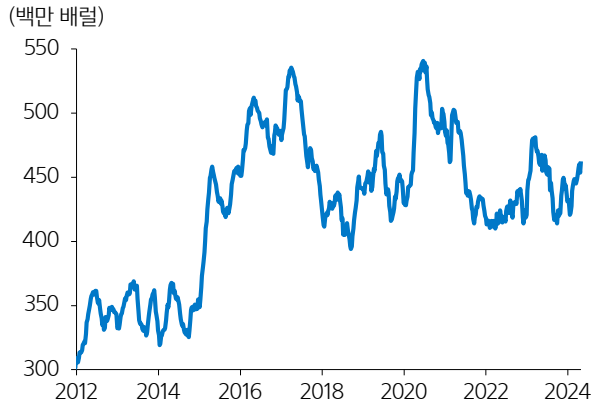
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



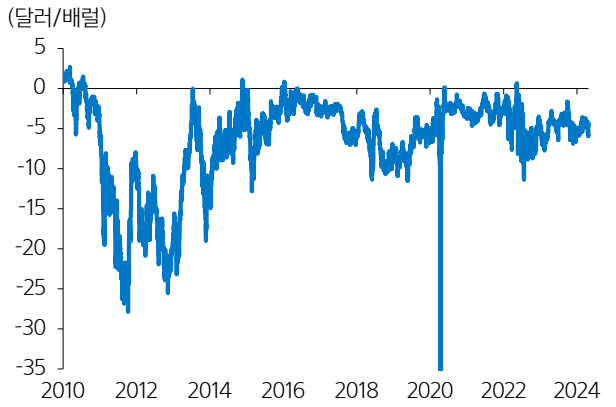
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이

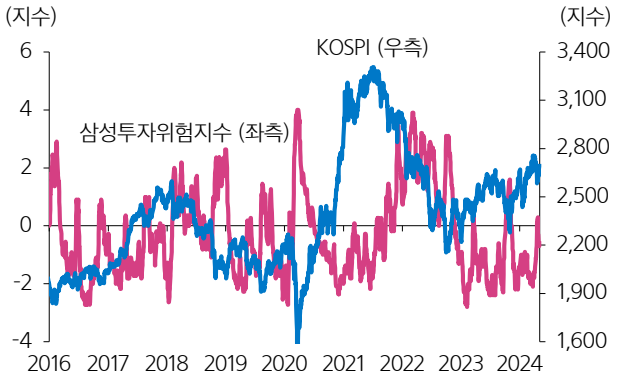
자료: Bloomberg

금/은 가격 추이

자료: Bloomberg

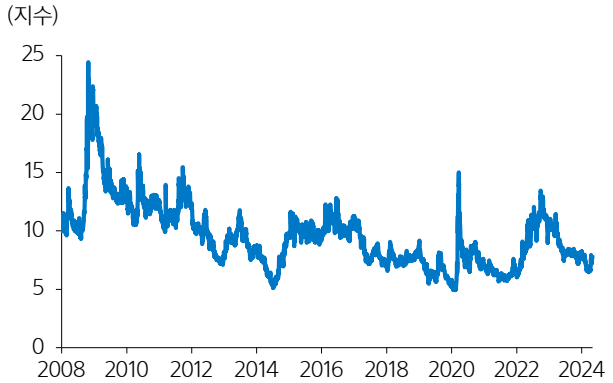
>> 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자위험 지수 (Samsung Risk Index)



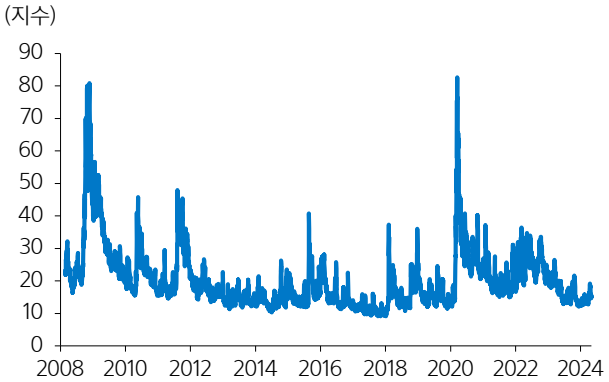
자료: 한국거래소, 삼성증권

FX Volatility Index



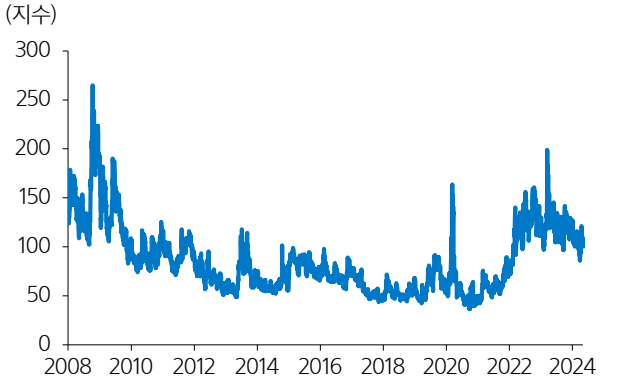
자료: Bloomberg

VIX 추이



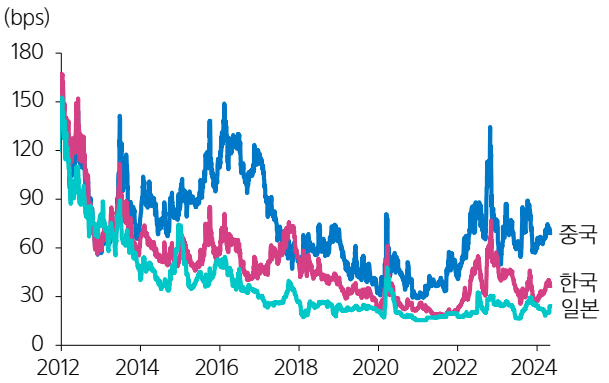
자료: Bloomberg

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 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

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