

금리: 경기 둔화 우려로 장기금리 하방압력 부각

윤 석 진 연구원(sjyun826@hanafn.com)

글로벌 금리는 파월의장의 긴축 속도조절 시사 발언, 미국 제조업 경기 위축 등으로 하락했다. 국내금리는 소비자물가 상승세 둔화, 수출액 급감에 따른 경기 둔화 우려로 장기물 중심으로 하락했다. 미국 11월 고용보고서에서는 고용자수 및 임금 상승세가 예상치를 상회하며 여전히 견조한 수준을 지속했다. 국내금리는 12월 FOMC를 비롯한 주요국 통화정책회의, 11월 미국 CPI 등 대외 이벤트에 영향을 받으며 등락하겠으나, 최종 기준금리 전망을 감안 시 단기금리 낙폭은 제한될 전망이다.

■ 글로벌 금리는 파월의장의 긴축 속도조절 시사, 美 제조업 경기 위축 등으로 하락

- 파월의장의 브루킹스 연설(12월 FOMC부터 속도조절 가능성 시사 등)에 대한 비둘기파적(Dovish) 평가 및 근원PCE물가상승세 둔화로 긴축 완화 기대감 고조
 - 美 근원PCE물가(% , YoY) : 22.7월 4.7 → 8월 4.9 → 9월 5.2 → 10월 5.0
- 美 11월 ISM 제조업 구매관리자지수(PMI)가 기준치인 50을 하회한 49.0으로 발표되며 20.5월 이후 처음으로 위축 국면에 진입해 경기 침체 우려 확대
 - 반면, 11월 ISM서비스업 PMI는 56.5로 예상치를 상회해 업종 간 격차 심화
- 한편 국제유가는 EU, 영국의 러시아산 원유 수입 금지 조치(12.5일) 및 주요국 가격 상한제(\$60/barrel) 시행에 따라 공급 불확실성이 증대됐으나, OPEC+의 원유 생산량 유지 결정과 경기침체로 인한 수요 둔화 우려가 부각되며 하락
 - WTI선물(USD/barrel) : 11.4일 \$92.6 → 18일 \$80.1 → 12.8일 \$71.5
- 美 금리는 11월 고용지표의 예상치 상회에도 불구하고, 물가상승세 둔화 및 제조업 부진에 따른 경기 침체 우려, 파월의장의 긴축 속도조절 발언 영향 등으로 하락
 - 美 국채 2/10년물 금리(%) : 11.25일 4.48/3.69 → 12.2일 4.29/3.49 → 8일 4.29/3.49

■ 국내금리는 물가 상승세 둔화, 수출 부진에 따른 경기 둔화 우려로 장기금리 하락

- 국내 11월 소비자물가 상승률은 5.0%(yoy)로 예상치를 하회하며 인플레이션 경계감 다소 완화된 반면, 11월 수출액 급감으로 경기 둔화 흐름 가시화
 - 한국 수출액(% , YoY) : 22.8월 6.6 → 9월 2.3 → 10월 -5.7 → 11월 -14.0
- 국내 금리는 대내외 경기 둔화 추이를 반영하며 장기물 중심으로 하방압력 부각
 - 국고 3/10년 금리(%) : 11.25일 3.64/3.61 → 12.2일 3.62/3.58 → 9일 오전 3.68/3.49

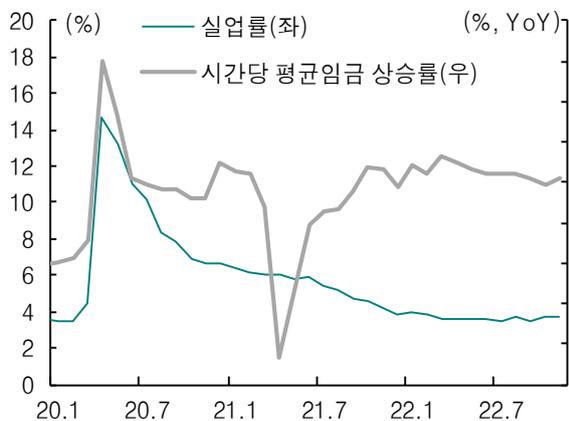
■ 美 11월 고용보고서, 고강도 긴축에도 여전히 견고한 노동시장 환경 지속

- 11월 미국 고용보고서에서는 비농업부문 취업자수가 전월대비 26.3만 명 증가하며 시장 예상치(20만명 증가)를 상회해 여전히 견고한 고용 상황이 이어지는 모습
 - 경제활동참가율은 하락(10월 62.2% → 11월 62.1%)하고 실업률은 유지(3.7%)
- 특히, 시간당 평균임금 상승률이 5.1%(yoy)로 발표(예상 4.7%, 10월 4.9%)되면서 노동시장 내 높은 임금 상승세가 이어짐에 따라 노동 공급 제약 환경이 지속
- 시장에서는 11월 고용보고서에서 최근 ADP고용 및 구인·이직보고서(JOLTs)의 노동시장 완화 조짐이 이어질 것으로 기대했으나, 이와 달리 고용지표가 예상치를 상회하자 연준의 추가 인상 재료가 작용할 것을 우려
 - 다만, 파월의장의 긴축 속도조절 시사(브루킹스연설) 등 감안 시 기존 인상 전망을 이탈할 수준은 아닌 것으로 해석됨에 따라 발표 당일 시장 영향은 제한적
- 노동시장의 수요-공급간 미스매칭 현상은 팬데믹 이후 일어난 대규모 퇴직 등 구조적 변화에 기인함에 따라, 향후 고용환경은 실업률의 빠른 상승보다는 빈 일자리 감소 등을 통해 완만한 둔화 과정을 나타낼 가능성

■ 국내금리는 경기 둔화 우려 등에도 최종 기준금리 전망 감안 시 추가 낙폭은 제한될 전망

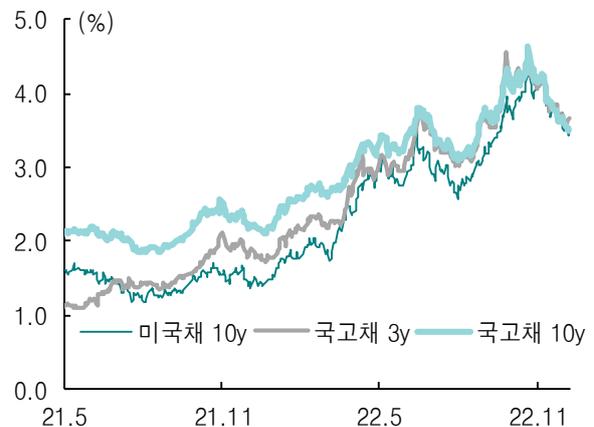
- 美 금리는 12월 FOMC를 비롯한 주요국 통화정책회의, 11월 CPI 발표 등 주요 이벤트에 따라 높은 변동성을 보일 전망이며, 연준의 인상 폭 축소(50bp)에도 점도표 상향 가능성 등 감안 시 금리 상방압력이 작용할 수 있음에 유의할 필요
- 국내금리는 경기 우려에 따른 장기금리 중심 하방압력 존재하나, 최종 기준금리에 대한 금통위 포워드 가이드를 고려 시 단기금리의 추가 하락 가능 폭은 제한적
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.60%~3.80%, 3.45%~3.70% 범위로 전망 

■ 美 실업률 및 시간당 평균임금 상승률 추이



자료 : Bloomberg

■ 주요 시장금리 추이



자료 : Bondweb

외환: 파월과 FOMC, 산타가 될까?

오 현 희 연구위원(hyunheeoh@hanafn.com)

원/달러 환율은 연준의 금리인상 속도 조절 가능성이 높아지는 가운데 중국정부의 방역완화 기대에 따른 위안화 강세가 가세하며 1,200원대로 하락하였다. 이후 미국의 경제지표 호조 등에 따른 긴축우려 재부각과 국내 외화 수급여건 악화 등으로 1,300원대에 재진입하며 1,310원선에서 등락하는 모습을 보였다. 12월 FOMC를 앞둔 경계감으로 환율 변동성이 확대될 수 있으며 향후 발표되는 경제지표와 FOMC 결과 등에 따라 환율의 흐름이 결정될 것으로 보인다.

■ [원/달러 환율] 달러 약세로 1,200원대 진입 이후 긴축 우려 부각으로 1,300원대 재진입

- FOMC 회의록 공개와 파월의 브루킹스 연설(12.1일) 이후 연준의 긴축 속도조절 기대가 높아지면서 달러 약세 폭이 확대된 영향 등으로 원/달러 환율 하락
 - 中 백신접종 대상 확대 등 방역완화 기대도 가세하며 1,292.6원(12.2일)까지 하락
- 그러나 이후 美 고용 및 서비스업 지표 호조로 긴축 우려가 재부각되며 달러가 반등한 가운데 수입업체 결제 수요가 유입되면서 1,300원 상회(1,321.7원, 12.7일)
- 아울러 8개월 연속 적자를 기록한 무역수지(11월 7.1억 달러 적자)와 외국인 주식 순매도세 등도 수급여건을 악화시켜 원/달러 환율의 상승요인으로 작용
 - 외국인 국내주식 순매수: 10월 3.0조원→11월 4.1조원→12월 1~8일 -1.3조원

■ [국제 환율] 미 긴축속도 조절 기대와 긴축 우려가 혼재된 가운데 달러화 변동성 확대

- 달러화는 파월 의장 연설 이후 약세 폭이 확대되었으나, 11월 ISM 서비스업 지수가 시장 예상을 상회하는 수준을 나타내자 긴축 우려가 재차 높아지며 반등
- 유로화는 달러화 약세 속 유로존 11월 CPI(10.0%)가 둔화되면서 강세를 보였으나, 경기지표 부진(11월 종합 PMI 47.8, 10월 소매판매 -1.8%) 등으로 반락
- 엔화는 연준의 긴축완화 기대로 미국채 금리가 하락하며 강세를 나타냈으나, BOJ 구로다 총재의 초완화적 통화정책 유지 발언이 나오면서 약세 전환
- 위안화는 11월 교역 악화(수출 -8.7%, 수입 -10.6%)에도 불구하고, 중국 정부의 방역완화 조치 발표(12.7일) 등에 힘입어 강세 시현(두달 만에 6위안대 진입)

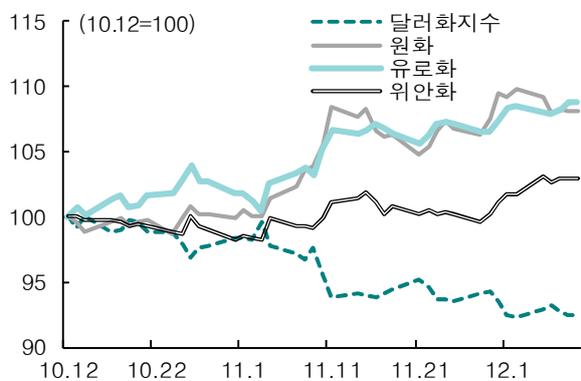
■ 최근 글로벌 경기침체 우려가 확산되고 있어 외환시장에 미칠 영향력에 주목할 필요

- 최근 에너지가격 하락 등 공급측 불안요인 완화로 물가의 정점 통과 가능성이 높아지고 있으나, 고물가·고금리 여파에 따른 글로벌 경기침체 우려 고조
- FOMC 의사록에서 연준은 미국이 고강도 긴축의 여파 등으로 내년에 경기침체에 진입할 가능성이 있음을 언급
 - 미국채 2년물과 10년물 금리차(83bp)가 40여년 만에 최대수준으로 확대되는 등 장단기 금리역전 현상이 심화되며 경기침체 우려 확산
- ECB는 11월 금융안정보고서를 통해 높은 인플레이션과 금융긴축의 영향 등으로 향후 1년내 유로존이 경기침체에 진입할 가능성을 80%로 평가(미국은 60%)
- 최근의 경기침체 우려는 달러 약세압력으로 작용하고 있으나, 향후 통화정책의 불확실성이 완화되면 안전자산 선호를 높여 달러화 강세요인으로 전환될 가능성
 - 현재 「경기침체 우려→연준의 긴축속도 완화 기대감→ 달러약세」 경로 작용하고 있으나, 향후 「경기침체 우려→안전통화 수요 증가→달러 강세」 경로로 변화 가능

■ FOMC를 앞두고 연준 통화정책과 관련된 불확실성에 따른 환율 변동성 확대에 유의

- 미국의 물가 등 경제지표에 따라 외환시장의 변동성이 확대될 수 있으며 FOMC 이후 연준의 경기·물가진단, 점도표 등에 따라 환율 방향성이 결정될 전망
- 더욱이 주요국의 경기침체 가능성이 높아지는 상황에서 국내 경기 향방을 둘러싼 불확실성 역시 원화의 변동성을 높일 가능성
 - 향후 2주간 원/달러 환율은 1,280~1,360원 등락 예상 

■ 주요환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 미국과 유로존 1년내 경기침체 확률

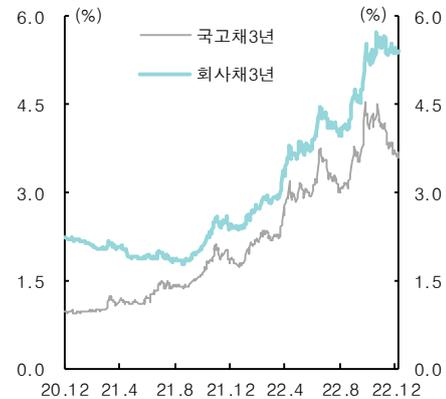


자료 : Bloomberg

국내 금융시장

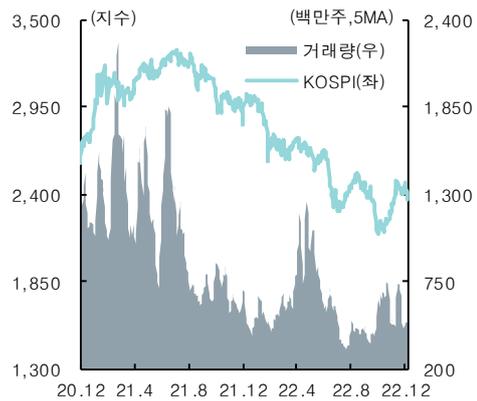
금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'20년말	0.61	0.66	0.90	2.21	0.98	1.34
'21년말	1.44	1.29	1.66	2.42	1.80	2.01
11월말	3.37	4.03	4.65	5.45	3.69	3.70
12월 2일	3.22	4.03	4.44	5.39	3.62	3.63
12월 5일	3.22	4.03	4.46	5.37	3.61	3.61
12월 6일	3.16	4.03	4.44	5.39	3.63	3.60
12월 7일	3.24	4.03	4.42	5.41	3.67	3.62
12월 8일	3.30	4.03	4.42	5.41	3.68	3.61



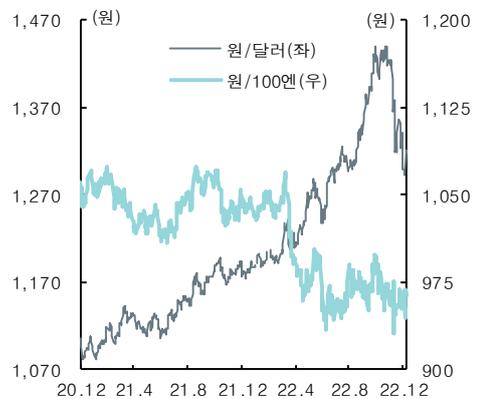
주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'20년말	2,873.5	179,289	1,074	2,494
'21년말	2,977.7	87,275	461	-2,184
11월말	2,472.5	124,694	594	11,446
12월 2일	2,434.3	73,284	469	-4,060
12월 5일	2,419.3	77,174	386	-2,936
12월 6일	2,393.2	64,770	369	-990
12월 7일	2,382.8	60,807	333	-1,982
12월 8일	2,371.1	75,530	352	-4,665



환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'20년말	1,086.3	1,052.0	166.3	1,327.0
'21년말	1,188.8	1,032.8	187.1	1,352.4
11월말	1,318.8	954.9	185.8	1,372.3
12월 2일	1,299.9	967.5	185.0	1,369.2
12월 5일	1,292.6	944.7	185.7	1,355.3
12월 6일	1,318.8	962.9	188.5	1,380.7
12월 7일	1,321.7	968.4	189.5	1,388.8
12월 8일	1,318.0	964.3	189.2	1,391.2

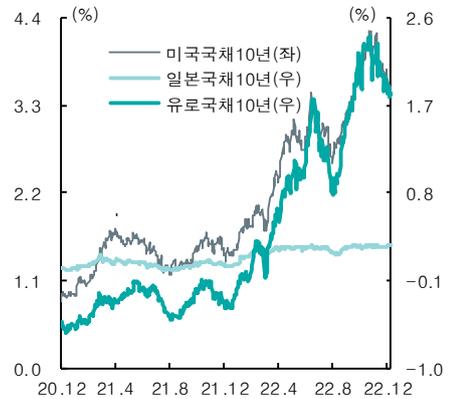


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

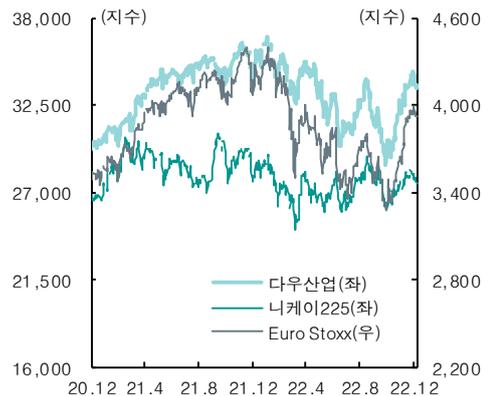
금리

	미국				일본	유로
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'20년말	0.09	0.24	0.12	0.91	0.02	-0.57
'21년말	0.07	0.21	0.73	1.51	0.07	-0.18
11월말	3.83	4.78	4.31	3.61	0.25	1.93
12월 2일	3.83	4.73	4.27	3.49	0.26	1.86
12월 5일	3.83	4.72	4.39	3.57	0.26	1.88
12월 6일	3.83	4.73	4.37	3.53	0.26	1.80
12월 7일	3.83	4.72	4.26	3.42	0.26	1.78
12월 8일	3.83	4.74	4.31	3.48	0.26	1.82



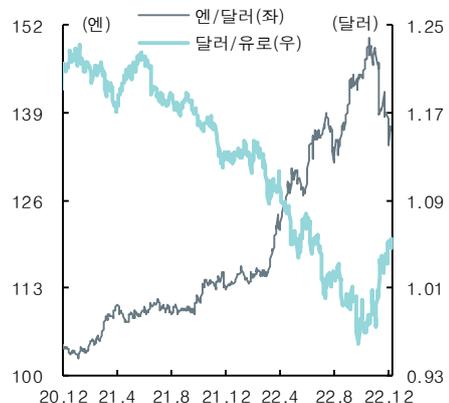
주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'20년말	30,606.5	27,444.2	3,473.1	3,552.6
'21년말	36,338.3	28,791.7	3,639.8	4,298.4
11월말	34,589.8	27,969.0	3,151.3	3,964.7
12월 2일	34,429.9	27,777.9	3,156.1	3,977.9
12월 5일	33,947.1	27,820.4	3,211.8	3,956.5
12월 6일	33,596.3	27,885.9	3,212.5	3,939.2
12월 7일	33,597.9	27,686.4	3,199.6	3,920.9
12월 8일	33,781.5	27,574.4	3,197.4	3,921.3



환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'20년말	103.25	1.222	51.1	1,895.1
'21년말	115.09	1.138	77.2	1,814.1
11월말	138.07	1.041	80.4	1,759.9
12월 2일	134.31	1.053	81.0	1,809.6
12월 5일	136.79	1.049	80.8	1,781.3
12월 6일	136.96	1.047	78.0	1,782.4
12월 7일	136.44	1.051	74.9	1,798.0
12월 8일	136.67	1.056	73.1	1,801.5



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스