

금리: 한국의 역성장과 미국 연착륙 기대 속 등락

윤 석 진 연구원(sjyun826)

글로벌 금리는 주요국 중앙은행의 비둘기파적 정책 결정과 미국 4Q GDP 예상치 상회로 따른 연착륙 기대감 등으로 등락했다. 국내금리는 한국 4Q GDP의 역성장 기록 및 한은 총재의 비둘기파적 발언 등에 하락했다. 중국의 리오프닝이 급격히 진행되는 가운데 향후 중국경제 전개 상황이 국내외 경제의 불확실성으로 부상하며 관련 영향에 대한 점검 필요성이 확대되었다. 국내금리는 기준금리와의 역전 폭 확대, 대외 통화정책회의 경계감, 미국 경기 연착륙 기대 등으로 가격 부담이 부각될 전망이다.

■ 글로벌 금리는 주요 중앙은행의 완화적 스탠스와 美 경기 연착륙 가능성 등으로 등락

- 美 생산자물가지수가 예상치를 하회해 둔화 추이를 이어간 가운데, 경기는 최근 소매판매 지표 부진에 따른 우려에도 4Q GDP가 호조를 보이며 연착륙 기대 부각
 - 미국 GDP (QoQ) : 22.1Q -1.6% → 2Q -0.6% → 3Q 3.2% → 4Q 2.9%(예상 2.6%)
 - 미국 PPI/근원 PPI(% , YoY) : 22.10월 8.1/6.8 → 11월 7.3/6.2 → 12월 6.2/5.5
- 일본은행은 1월 금정위에서 YCC정책의 현행 유지를 결정하며 완화 기조를 이어 감에 따라 구로다 총재의 임기 기간 내 정책 전환에 대한 기대감이 약화
- 한편, BOC는 금리 인상 폭을 25bp(4.25%→4.50%)로 축소하고 향후 경제상황이 전망대로 전개될 경우 현 수준에서 금리 인상을 중단할 의지가 있음을 시사
- 美 금리는 1월 소매판매 지표 부진 및 주요 중앙은행들의 비둘기파적 결정 등으로 하락하다 미국 4분기 GDP의 예상치 상회로 따른 연착륙 기대로 낙폭을 축소
 - 美 국채 2/10년물 금리(%) : 1.13일 4.22/3.51 → 19일 4.10/3.37 → 26일 4.18/3.50

■ 국내금리는 한국 4분기 GDP 역성장 기록 및 한은 총재의 비둘기파적 발언 등에 하락

- 이창용 한은 총재는 외신기자 간담회(18일)에서 “시장 참가자들의 3.75% 최종금리 전망이 당연히 하향조정되었을 것”으로 발언하는 등 비둘기파적 스탠스 부각
- 한국 4Q GDP가 예상치를 소폭 하회하며 역성장을 기록함에 따라 경기 하강 가시화
 - 한국 GDP (QoQ) : 22.1Q 1.2% → 2Q 0.7% → 3Q 0.3% → 4Q -0.4%(예상 -0.3%)
- 국내금리는 한국 4분기 GDP 역성장에 따른 경기 우려 부각 및 금통위 이후 한은 총재의 비둘기파적 발언, 대외 중앙은행의 완화적 통화정책 등의 영향으로 하락
 - 국고 3/10년 금리(%): 1.13일 3.37/3.38 → 20일 3.33/3.28 → 27일 오전 3.31/3.28

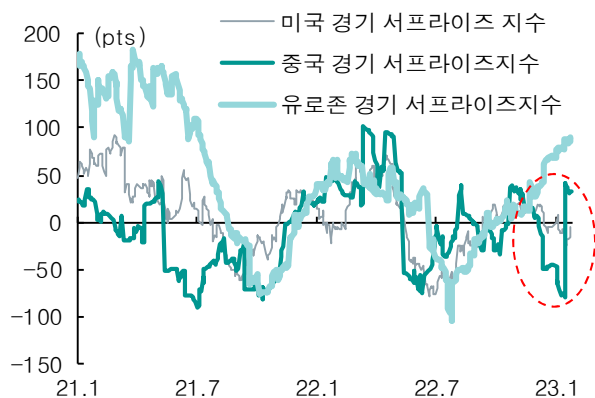
■ 중국의 리오프닝 이후 경제 전개 상황이 향후 국내외 성장 경로의 불확실성으로 부상

- 1월 금통위 통방문에서는 향후 국내외 금융시장 및 경제 성장 경로의 주요 변수로 ‘방역정책 완화 이후 중국경제의 전개 상황·회복 속도’에 대한 문구가 신규 추가
- 최근 중국이 코로나19 방역정책을 대폭 완화하면서 자국 내 확진자 수가 급증하고 팬데믹 혼란이 가중됨에 따라 향후 중국의 성장 경로에 불확실성이 높아진 상황
 - 글로벌 전망기관들은 중국 방역정책의 단계적 완화를 전망했으나, 중국은 백신 접종률 등의 여건이 충분히 형성되지 않은 채 예상보다 이른 시점에 급격한 완화를 추진
 - 중국 부동산 경기 또한 정부의 집중적 부양 조치에도 불구하고 개선되지 못하는 상태
- 중국은 리오프닝 이후 경제활동 재개되며 점차 회복될 것으로 예상되나, 그간의 엄격한 제로 코로나 정책으로 인해 감염자 비중이 낮아 집단면역을 형성하고 경제가 정상화 되기까지는 상당기간이 소요될 것으로 보이며, 혼란이 장기화될 가능성도 존재
- 다만 예상보다 빠른 경제 회복 속도를 보일 경우, 국제유가 재상승·수요측 물가압력 자극 등의 경로를 통해 글로벌 인플레이션의 불안 요인을 재점화할 수 있음에 유의
 - 반면, 이동 제한 조치 해제 및 생산 차질 완화 등은 인플레이션의 주요인으로 지목되었던 글로벌 공급병목 현상을 완화하는 방향으로 작용할 수 있어 향후 효과를 점검할 필요

■ 국내금리는 美 연착륙 기대 및 대외 통화정책회의 경계감 등으로 가격부담이 부각될 전망

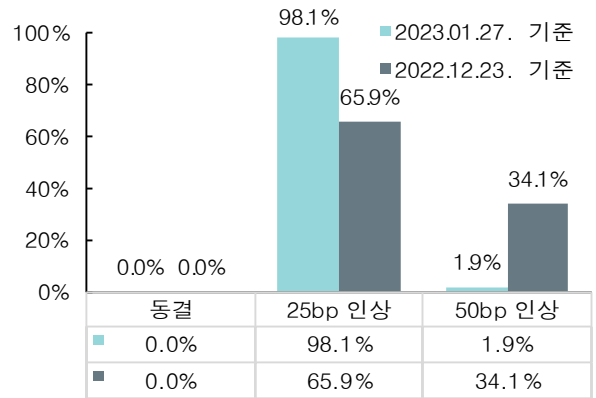
- 美 금리는 연준인사들의 비둘기파적 발언과 캐나다의 피벗 시사 등에 따라 추가 긴축 우려가 약화된 가운데 FOMC에서의 연준 스탠스에 따라 변동성 확대 가능성
 - 월러 연준 이사는 2월 회의에서 25bp 인상을 선호한다고 발언해 비둘기파적 입장 시사
- 국내금리는 기준금리와 시장금리의 역전 폭 확대 및 美 연착륙 기대 강화, 2월 FOMC와 ECB의 통화정책 결정을 앞둔 경계감 등으로 가격 부담이 부각될 전망
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.25%~3.50%, 3.20%~3.45% 범위로 전망 

■ 경기 서프라이즈 지수 추이



자료 : Bloomberg

■ 2월 FOMC 금리 인상 전망 변화



자료 : CME Fedwatch

외환: 유로존 회복과 진격의 유로화

오 현 희 연구위원(hyunheeoh)

달러화는 미국의 경제지표 부진과 연준의 금리인상 속도조절 기대 등으로 약세흐름을 지속하였으며 유로존의 경제지표 호조와 긴축적 통화정책 등으로 유로화 강세가 가세하며 달러화 약세가 심화되는 모습을 보였다. 글로벌 달러화 약세 속에 외국인 국내주식 순매수 등 수급여건이 개선되면서 원/달러 환율은 하락흐름을 나타냈다. 향후 외환시장은 2월 FOMC를 앞두고 시장과 연준의 시각차 등 불확실성에 따른 변동성 확대 가능성 등에 유의할 필요가 있겠다.

■ [원/달러 환율] 달러화 약세 속에 외국인 주식 매수세가 이어지면서 하락 지속

- 원/달러 환율은 달러 약세 속 BOJ 통화정책 변경 기대에 따른 엔화 강세, 예상보다 양호한 中 '22.4/4분기 성장률 발표에 따른 위안화 강세 등에 연동되며 하락세
 - 중국의 '22.4/4분기 GDP는 소비를 중심으로 2.9% 성장(시장 예상치 1.8% 상회)
- 또한, 외국인의 국내 주식 및 채권 순매수 속에 수출업체 네고물량 유입 등으로 수급여건도 개선되면서 원/달러 환율이 1,230원대로 하락
 - 외국인 코스피 순매수: ('22.12월) -1.7조원 → ('23.1.2일~26일) +5.8조원
- 다만, BOJ의 정책 유지 결정에 따른 엔/달러 반등, 中 인민은행의 대출우대금리 (LPR) 동결에 따른 위안화 약세 등으로 원/달러 환율의 추가 하락 억제

■ [국제 환율] 美 경기지표 부진과 긴축우려 완화 등으로 달러화 약세 지속

- 달러화는 미국의 12월 소매판매 부진(전월대비 1.1% 감소)과 생산자물가 하락 전환(전월대비 0.5% 하락) 등으로 연준의 긴축 우려가 완화되면서 약세
 - 특히, 1.26일 캐나다 중앙은행이 금리인상 폭 축소와 함께 향후 인상 중단을 시사하면서 연준의 금리인상 속도 및 경로 조절에 대한 기대감에 달러화 약세 심화
- 유로화는 ECB 위원들의 매과적 발언 속 유로존 경제지표 호조로 강세 지속
 - 유로존 1월 종합 PMI와 서비스업 PMI(속보치)는 각각 50.2, 50.7로 기준선(50)을 상회하였으며, 제조업 PMI도 전월(47.8)보다 개선된 48.8을 기록
- 엔화는 BOJ 통화정책회의를 앞두고 정책전환 기대감에 강세를 보였으나, 정책 유지 결정과 BOJ 인사들의 완화적 통화정책 고수 의지 표명 등으로 약세 흐름

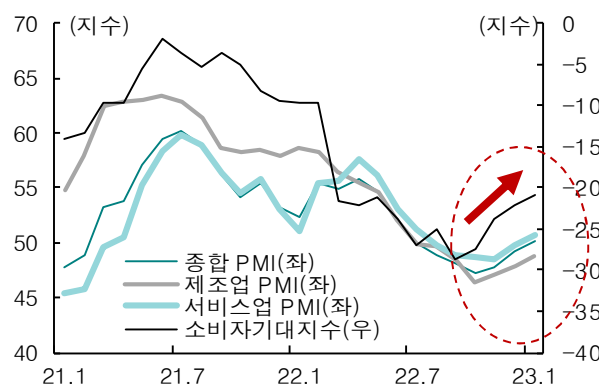
■ 미국과 유로존간 경기 및 금리 격차 축소 기대로 유로화가 강세를 나타내는 모습

- 유로존, 에너지 리스크가 축소된 가운데 지표 개선 등으로 경기침체 우려 완화
 - 당초 예상보다 높은 3Q 성장, 전쟁 전 수준으로 하락한 가스·원유 가격, 물가상승세 둔화, 강한 노동시장 등으로 경기위축이 예상보다 약할 전망(유로 재무장관회의)
- 특히, 美 경제지표 부진 및 경제전망 하향 등과 대비하여 미국·유로존간 경기 격차가 축소되면서 달러대비 유로 강세 지속(달러/유로는 9개월래 최고수준 기록)
- 연준의 매파적 스탠스 완화와 달리 높은 물가수준 등으로 ECB가 매파적 행보를 강화하면서 美·유로존간 금리 격차 축소 기대가 높아지는 점도 유로화 강세 요인
 - 라가르드 ECB 총재는 유로 경제가 우려했던 것보다 훨씬 나을 것이라고 전망하며 유로화 강세를 촉발한데 이어 인플레이션 억제에 위한 빠른 금리인상을 강조
- 다만, 러시아발 에너지 수급불안이 여전한 가운데 금리인상에 따른 주변국 금융 시장 불안 확대(금융 분절화) 등에 따른 불확실성에 유의

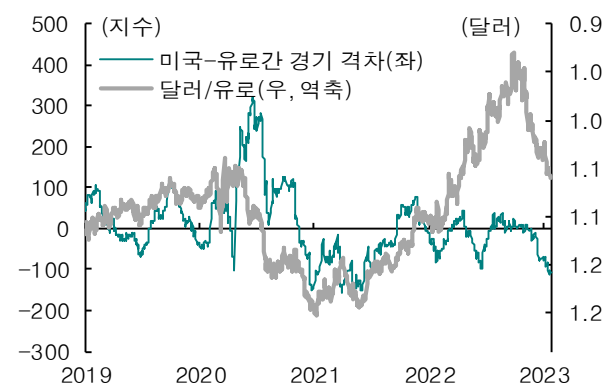
■ FOMC를 앞두고 통화정책과 관련된 불확실성에 따른 환율 변동성 확대에 유의

- 글로벌 달러화 약세 기대로 원/달러 환율의 하방압력이 지속되겠으나, 1월 수출 감소 및 무역수지 적자 가능성 등 펀더멘털 측면의 불안요인은 상존
- 시장에서는 2월 FOMC에서 25bp 금리 인상 기대가 형성된 반면, 연준 매파 위원들은 여전히 인상 속도 유지를 지지하는 입장을 밝히는 등 불확실성 확대
 - CME Fedwatch(1.26일 기준): 25bp 인상 예상 99.7%, 50bp 인상 예상 0.3%
- 향후 2주간 원/달러 환율은 FOMC회의에서의 금리 결정과 점도표, 시장반응 등에 따라 변동성이 확대되며 1,200~1,250원에서 등락할 전망 

■ 유로존 PMI와 소비자기대지수 추이



■ 美-유로존 경기 격차와 유로화



부동산: 주변 여건 상, 시장 회복은 쉽지 않다

하 서 진 수석연구원(seojinha)

매수심리 위축과 가격 추가하락 우려가 중첩되면서 전국 매매가격은 하락세가 강화되었다. 1.3 규제완화로 규제지역과 민간택지 내 분양가상한제 적용지역이 대거 해제되고(강남3구 및 용산구 제외) 중도금 대출 규제도 완화되었으나 차주별 DSR 규제, 기존 공급계획 물량으로 인한 미분양 증가로 가격 하방압력이 가중되어 주택가격 하락세는 지속될 전망이다. 한편, 전세가격이 하락하면서 임대인의 보증금 미상환 우려가 증대되고 월세 중심의 임대시장으로 구조 변화가 가속되고 있다.

■ 매수심리 위축과 가격 하락 우려가 중첩되면서 전국 주택 매매가격은 하락세 강화

- 기준금리 인상과 가격 하락 우려, 부채 부담으로 매수심리 위축이 심화되면서 수도권 중심으로 하락폭이 확대된 결과 전국 주택 매매가격은 하락폭 확대
 - 전국 주택 매매가격 상승률(% MoM) : -0.77('22.10월) → -1.37(11월) → -1.98(12월)
- 부채 상환 부담으로 매매 거래량은 최근 5년 하반기 월평균을 하회하고 있으며 (2017~2021년 하반기 8.4만호, 2022년 하반기 3.4만호) 모든 유형에서 가격 하락
 - 유형별 상승률(% MoM, 11월/12월) : 아파트 -2.02/-2.91, 연립 -0.52/-0.85, 단독 -0.12/-0.13
- 경기침체 우려와 비수기가 겹쳐 전월세 가격 모두 전월 대비 하락했으며 전세가격은 이자 부담 가중, 매물 적체 심화, 입주물량 영향으로 하락폭 확대
 - 전국 주택 전세가격 상승률(% MoM) : -0.88('22.10월) → -1.55(11월) → -2.42(12월)

■ 규제지역 등 관련 규제가 대거 완화되었으나(1.3일) 주택시장 침체는 지속될 전망

- 대출 규제와 거래 제약이 가중되던 규제지역과 민간택지 내 분양가상한제 적용지역은 강남3구와 용산구를 제외하고 해제되어 주택시장 내 규제가 대거 완화
- 또한 수도권 분양가상한제 적용 주택의 실거주 의무가 폐지되면서 분양주택의 임대 전환이 가능해졌고 청약 및 거래 활성화를 위한 환경이 조성
- 이에 더해 주택시장의 주요 변수인 기준금리는 1월 인상 이후 장기간 동결기조로 전환될 것으로 전망됨에 따라 주택가격 하락세가 완화되리라는 의견이 대두
- 하지만 차주별 DSR규제 유지, 미분양 및 입주물량 증가로 인한 가격 하방압력 가중, 가격 추가하락에 대한 믿음 지속 등으로 주택시장 침체는 이어질 전망

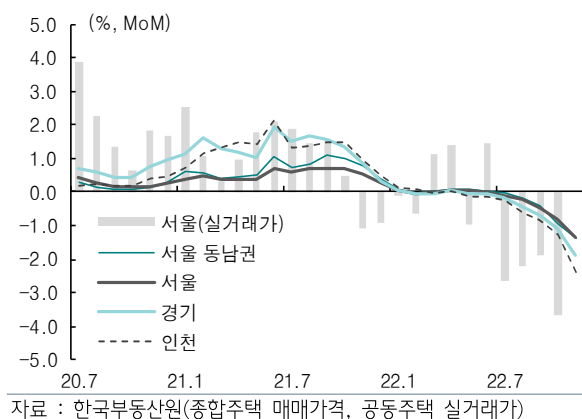
■ 전세가격 하락으로 보증금 미상환 우려, 임대시장의 구조 변화 등이 부각

- 매매가격과 전세가격이 모두 하락하면서 전세가격과 대출금의 합이 매매가격보다 높은 ‘깡통전세’가 증가하고 있어 임대보증금 미상환 리스크가 증대
 - 주택도시보증공사(HUG)의 전세보증금 반환보증에서 임대인이 임차인에게 보증금을 상환하지 못한 사고 건수가 2021년 2,799건에서 2022년 5,443건으로 급증
- 또한 전세가격 하락으로 전세 겹투자가 위축되고 자금 유입이 축소되면서 매매가격과 거래량이 감소해 주택시장 회복 지연에 영향 끼칠 가능성
- 금리 상승으로 임차인의 월세 선호가 증대되면서 전세의 월세화가 가속된 결과 월세 거래 비중이 높아지면서 주택 임대시장의 구조 변화가 진행
 - 월세 거래량 및 비중(만건, %): 89/41(2020년) → 102/44(2021년) → 136/52(2022.11월)
 - ※월세 거래량은 임대차 신고제 자료와 확정일자 신고 자료를 합산한 수치

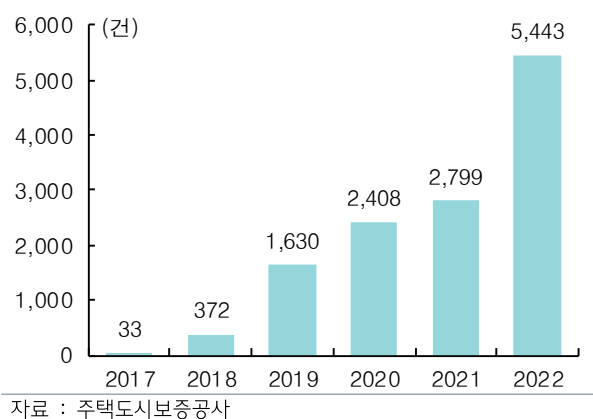
■ 한편, 경기 침체로 개발이 연기된 부지, 무순위 청약 등에 투자수요의 관심 증대

- 브릿지론에서 본PF로 넘어가지 못하고 계획이 연기된 부지, 조달금리 부담에 대주단 모집이 어려워 투자가 보류된 물건 등에 투자수요의 관심이 증대
 - 글로벌 자산운용사, 외국계 기관 등이 투자기회를 모색하며 한국 시장에 주목
- 일시적 2주택자의 주택처분기한이 연장(2년→3년)되고 유주택자도 무순위 청약이 가능해지면서 거래량이 일부 상승할 가능성 증대
- 미분양 아파트를 매입 후 임대하거나 매각 후 차익을 얻는 미분양 펀드가 조성되어 건설사의 유동성을 공급하고 투자를 유도하는 대응책이 구체화될 가능성 상존
 - 금융위기 이후 종합지원방안 중 하나로 미분양 매입펀드가 조성된 사례 有 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



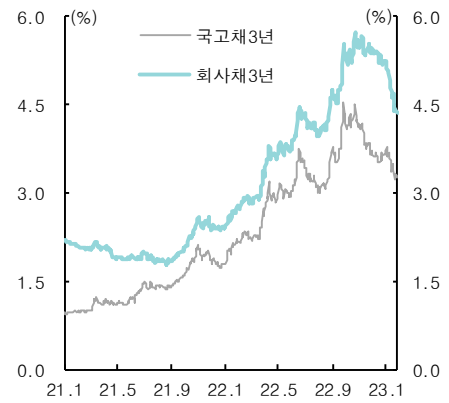
■ 전세보증금 보증사고 건수



국내 금융시장

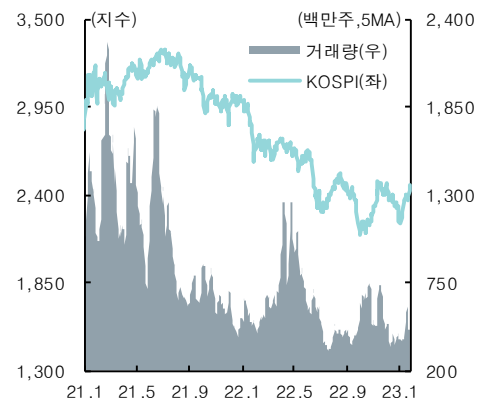
금리

	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
'22년말	3.38	3.98	4.17	5.23	3.72	3.74
1월 18일	3.37	3.70	3.68	4.56	3.39	3.35
1월 19일	3.39	3.68	3.61	4.40	3.25	3.22
1월 20일	3.48	3.67	3.62	4.45	3.33	3.30
1월 25일	3.44	3.66	3.60	4.40	3.29	3.24
1월 26일	3.46	3.65	3.60	4.36	3.27	3.23



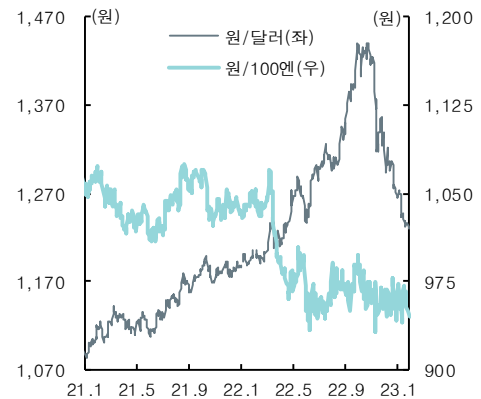
주가

	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
'22년말	2,236.4	60,365	361	-1,437
1월 18일	2,368.3	54,986	537	731
1월 19일	2,380.3	54,482	370	5,721
1월 20일	2,395.3	50,255	303	2,310
1월 25일	2,428.6	66,654	550	7,682
1월 26일	2,468.7	82,064	487	8,123



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
'22년말	1,264.5	950.3	181.5	1,349.0
1월 18일	1,237.4	960.2	183.4	1,334.8
1월 19일	1,232.1	959.1	181.8	1,334.3
1월 20일	1,235.5	953.2	182.1	1,341.1
1월 25일	1,231.7	950.2	181.6	1,344.2
1월 26일	1,230.7	944.9	181.4	1,340.4

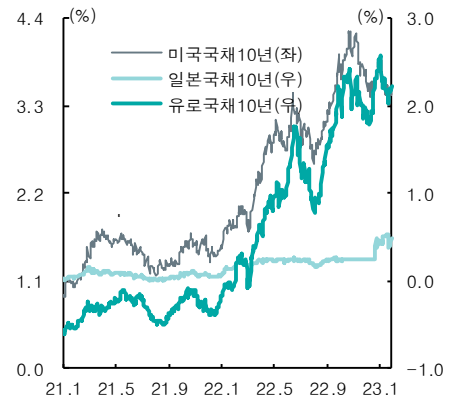


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

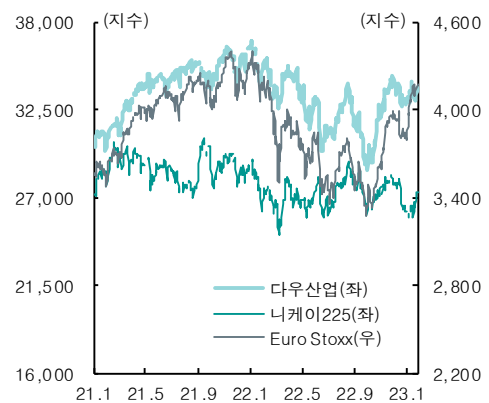
금리

	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
'22년말	4.33	4.77	4.43	3.87	0.42	2.57
1월 18일	4.33	4.81	4.08	3.37	0.46	2.02
1월 19일	4.33	4.82	4.13	3.39	0.44	2.07
1월 20일	4.33	4.82	4.17	3.48	0.39	2.18
1월 25일	4.33	4.81	4.13	3.44	0.45	2.16
1월 26일	4.33	4.80	4.18	3.49	0.49	2.22



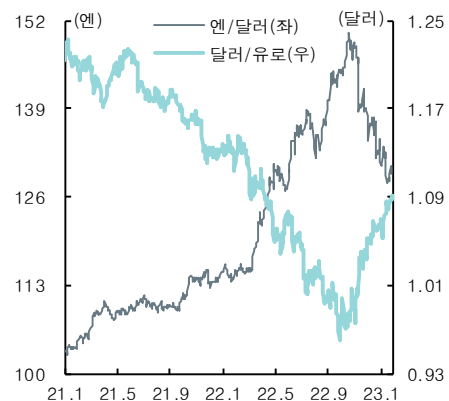
주가

	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
'22년말	33,147.3	26,094.5	3,089.3	3,793.6
1월 18일	33,297.0	26,791.1	3,224.4	4,174.3
1월 19일	33,044.6	26,405.2	3,240.3	4,094.3
1월 20일	33,375.5	26,553.5	3,264.8	4,119.9
1월 25일	33,743.8	27,395.0	-	4,148.1
1월 26일	33,949.4	27,362.8	-	4,174.0



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
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
1월 18일	128.86	1.079	83.7	1,907.0
1월 19일	128.43	1.083	81.4	1,923.9
1월 20일	129.58	1.086	83.9	1,928.2
1월 25일	129.59	1.091	83.5	1,942.6
1월 26일	130.24	1.089	83.2	1,930.0



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스