

금리: 비둘기파적 연준과 고용호조 속 변동성 확대

윤 석 진 연구원(sjyun826@hanafn.com)

글로벌 금리는 주요국 중앙은행들의 비둘기파적 스탠스에 하락하다 예상치를 크게 상회한 미국 고용지표로 급등했다. 국내금리는 수출 부진에도 불구하고, 물가상승률 재반등 경계감과 대외금리 급등세로 상승했다. 2월 FOMC는 금리인상 폭을 25bp로 축소하며 속도조절에 나섰고, 파월 의장은 디스인플레이션을 언급해 물가위험에 대한 판단을 낮췄다. 국내금리는 미국 CPI 및 금통위의 동결 가능성에 주목하며 변동이 예상되나, 경기 둔화 추이를 감안 시 상방위험은 제한적일 전망이다.

■ 글로벌 금리는 연준과 ECB의 비둘기파적 회의에도 강한 미국 고용지표 여파로 급등

- 2월 FOMC는 기준금리 인상 폭을 재차 축소(25bp)해 추가 속도 조절을 단행했으며, 성명서 문구 수정 및 파월의 기자회견담회 내용은 시장 예상보다 비둘기파적(Dovish)
- ECB는 기준금리를 50bp 인상하고 다음 회의에서 추가 50bp 인상 계획을 시사했으나, 물가 리스크가 이전에 비해 더 균형적이라는 총재 발언 등이 완화적으로 평가
 - 영란은행 또한 50bp 인상을 단행했으나, 성명서 내 ‘강력하게(forcefully)’ 등의 표현을 제거한 점, 인플레이션이 고비를 넘겼다는 총재 발언 등이 비둘기파적으로 해석
- 그러나 미국 1월 비농업 취업자수가 전월대비 + 51.7만 명을 기록해 예상치(+18.8만)를 크게 상회하고, 실업률도 3.4%(예상 3.6%)로 하락하면서 추가 긴축 우려 재부각
- 미국 금리는 주요 중앙은행의 완화적 태도에 하락하다 고용 서프라이즈 이후 급등
 - 미국 국채 2/10년물 금리(%) : 1.27일 4.20/3.51 → 2.2일 4.11/3.40 → 9일 4.49/3.66

■ 국내금리는 수출 부진 심화 불구, 물가 경계감과 대외금리 급등세로 인해 상승

- 1월 한국 수출액은 \$462.7억(-16.6%)을 기록해 크게 위축됐으며, 對중국 수출의 감소폭 확대(-31.4% YoY), 반도체 수출 악화(-44.5% YoY) 등이 주요인으로 지목
 - 한국 수출액(%, YoY) : 22.10월 -5.8 → 11월 -14.1 → 12월 -9.6 → 23.1월 -16.6
- 한국 1월 소비자물가지수는 공공요금 인상 영향 등으로 +5.2%를 기록해 재상승
 - 한국 소비자물가지수(%, YoY) : 22.10월 5.7 → 11월 5.0 → 12월 5.0 → 23.1월 5.2
- 국내금리는 수출 부진 심화에 따른 경기 둔화세에도 불구, 대내 물가위험이 여전히 이어지는 점과 미국 고용 호조로 인한 글로벌 금리 급등세에 연동되며 상승
 - 국고 3/10년 금리(%) : 1.27일 3.30/3.28 → 2.3일 3.11/3.15 → 10일 오전 3.41/3.37

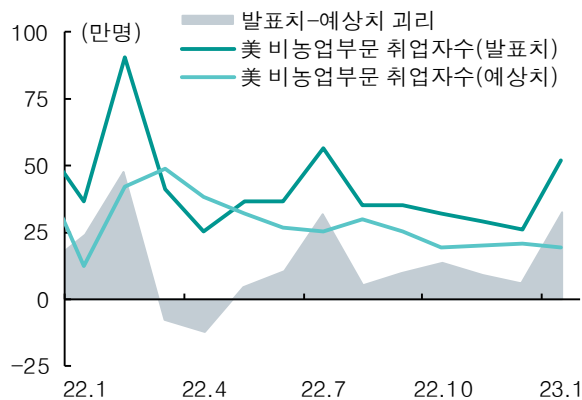
■ FOMC, 기준금리 25bp 인상으로 지난 12월 회의에 이어 재차 긴축 속도조절 단행

- 2월 FOMC에서 연준은 기준금리 인상을 이어갔으나, 인상 폭은 25bp로 축소해 12월(50bp)에 이어 두 차례 연속 속도 조절(목표상단 4.5%→4.75%, 만장일치)
- FOMC 성명서의 문구 변화를 통해 물가 위험 완화와 인상 종료 시점 근접을 시사
 - 성명서 내 ‘미래의 인상 속도(pace)를 결정함에 있어’라는 표현이 ‘미래의 인상 정도(extent)를 결정함에 있어’로 수정됨에 따라 금리인상 마무리 단계에 근접함을 암시
 - 물가 부분에서는 ‘물가상승률이 다소 완화됐다(eased)’라는 표현이 추가되었고, ‘광범위한 가격 압박’ 등의 내용이 삭제됨에 따라 인플레이션 위험에 대한 판단을 하향조정
- 파월 연준의장은 ‘디스인플레이션의 시작’ 발언을 통해 물가상승률 둔화가 추세적임을 인정했으며, 두어 차례(a couple of) 추가 인상 이후 동결로 전환될 수 있음을 시사
 - 기자회견담회 발언 중 디스인플레이션이 시작되었다고 인정한 점과 최근 시장이 주도한 금융환경 완화에 대해 별다른 경계감을 내비치지 않았던 점 등이 부각
- 시장은 FOMC 결과에 대해 비둘기파적(Dovish)으로 평가하며 정책 불확실성이 완화된 것으로 해석했으나, 이후 발표된 고용지표 충격으로 인해 연준 긴축 우려 재확대
 - 한편, 고용 발표 이후 열린 좌담회에서 파월은 디스인플레이션에 대한 기존 입장을 유지

■ 국내금리는 美 CPI 등 대외변수 존재하나 국내 경기 둔화 추이 감안 시 상방위험 제한적

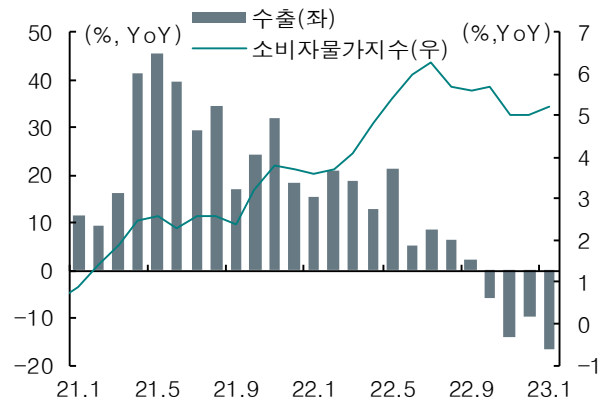
- 美 금리는 고용 서프라이즈 이후 재부각된 추가 긴축 우려 등으로 시장의 연내 기준금리 인하 기대가 약화됨에 따라 점차 연준-시장 간의 시각차가 축소될 전망
 - 2.14일 발표될 CPI(예상 +6.2% YoY, 이전 +6.5%)에 주목하며 향후 방향성 모색할 전망
- 국내금리는 2월 금통위의 동결 가능성을 살피며 적정레벨 탐색이 이어지겠으나, 수출 악화·산업생산 부진 등 경기 둔화 추이를 감안 시 추가 상방위험은 제한적
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.30%~3.55%, 3.25%~3.50% 범위로 전망 

■ 미국 비농업 고용자수 추이



자료 : Bloomberg, 하나금융경영연구소

■ 한국 수출 및 소비자물가지수 추이



자료 : 한국은행

외환: 시장과 소통하기 힘들지? 그리운 연준에게

오 현 희 연구위원(hyunheeoh@hanafn.com)

1,230원대에서 등락을 거듭하던 원/달러 환율은 도비시한 FOMC를 지나면서 일시적으로 급락하는 모습을 보였다. 그러나 1월 미국의 고용지표가 시장의 예상을 상회하는 호조를 나타내면서 달러화가 강세 전환되고, 미·중 갈등이 부각되면서 위안화가 약세를 보이자 원/달러 환율은 변동성을 확대하며 1,260원대까지 상승하였다. 원/달러 환율은 지정학적 불안과 국내 교역여건 악화 등으로 상방압력이 지속되는 가운데 미국의 물가지표 향방 등에 주목하며 방향성을 탐색할 전망이다.

■ [원/달러 환율] 연준 긴축 우려 재부각 등으로 달러화가 강세 전환되면서 반등

- 원/달러 환율은 미국의 PCE 물가 둔화(22.12월 4.4%) 및 2월 FOMC에 대한 비둘기파적 평가, 외국인의 주식 순매수 등으로 한때 1,210원대까지 하락
 - 2월 FOMC에서의 긴축 속도조절(+25bp) 속에 연준 의장은 디스인플레이션 언급
- 그러나 이후 1월 美 고용지표 호조와 연준 인사들의 매파적 발언으로 달러화가 반등하고 美·中 갈등으로 위안화가 약세를 보이면서 환율은 1,260원선 상향돌파
- 국내 22.12월 경상수지(+27억 달러) 흑자 전환에도 불구하고 1월 무역수지의 역대 최대 적자 기록 및 수출 부진 우려 등도 원화에 부정적으로 작용
 - 1월 무역수지는 수출이 16.6% 급감하면서 역대 최대수준인 127억 달러 적자 기록

■ [국제 환율] 긴축 우려로 달러화 강세 전환, 미·중간 갈등 고조로 위안화 약세

- 달러화는 비둘기적인 2월 FOMC 결과로 약세를 지속했으나, 1월 비농업일자리 수와 실업률 등 고용지표가 호조를 나타내자 긴축 우려가 부각되며 강세 전환
 - 또한 연준위원들의 긴축기조 유지 등 매파적 발언들도 강달러 모멘텀 지속 요인
- 유로화는 FOMC 회의를 소화하며 1.1달러/유로를 회복하기도 하였으나, 통화정책 회의에서 ECB의 50bp 금리인상 단행에도 불구하고 선반영 인식 등으로 약세 전환
- 위안화는 중국의 리오프닝 기대가 다소 주춤한 가운데 정찰풍선 사태에 대응한 바이든 대통령의 강경발언 등으로 미·중간 갈등 불안 우려가 높아지면서 약세
- 엔화는 FOMC와 달러화 약세 등으로 강세 흐름을 보였으나, 완화적 성향의 아마미야 부총재를 BOJ 총재 후보로 검토한다는 소식이 전해지면서 약세 흐름

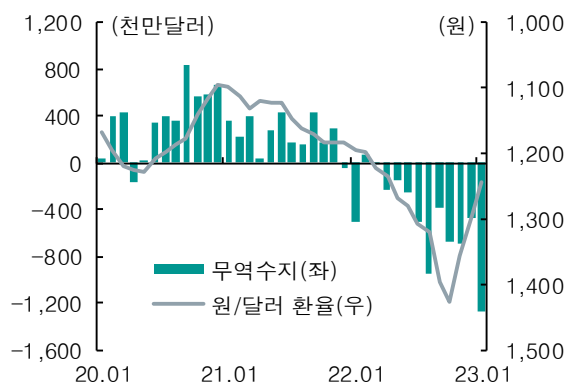
■ 연준의 긴축적 통화정책에도 불구하고 금융여건이 완화되는 ‘금융여건 패러독스’에 주목

- 연준의 공격적 금리인상에도 불구하고 금융자산 가격 상승 등 금융여건은 완화
 - 국채금리가 하락하는 가운데 주식, 회사채 등 위험자산 가격이 반등하고 있으며 골드만삭스의 미국 금융상황지수는 지난해 8월 이후 최저수준 기록
- 이는 고용시장 강세와 서비스물가 상승압력 등으로 인플레이션 위험이 남아있다고 보는 연준과 빠르게 물가가 둔화하고 있다고 판단한 시장간 시각차에 기인
 - 2.7일 파월의장은 고용 호조 등으로 인한 추가 금리인상 가능성을 언급했음에도 불구하고 시장에서는 ‘디스인플레이션’에 초점을 맞추며 증시 상승, 달러화 하락
- 이처럼 통화정책과 상충되는 완화적 금융여건이 지속될 경우 연준의 통화긴축 효과가 낮아질 수 있으며 정책부담을 가중시킬 가능성
 - 연준은 금융여건이 완화될 경우 물가안정 노력이 훼손될 수 있음을 경계
- 연준과 시장의 시각차가 확대되는 상황에서 정책 신뢰 약화, 미국 물가 및 연준 정책 향방에 따른 변동성 위험에 유의할 필요

■ 당분간 대외적 물가 모멘텀과 지정학적 리스크 등이 원/달러 환율에 미칠 영향에 유의

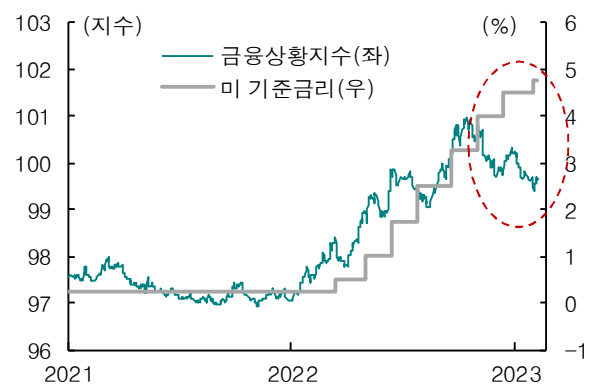
- 미국의 견조한 고용지표 발표 이후 경기침체 우려 축소, 금리인상 지속 가능성 등 통화정책 판단이 어려워진 상황에서 향후 발표되는 물가지표에 주목
 - 11일 미시간대 기대인플레이션(시장 예상 전월과 동일)과 14일 소비자물가(시장 예상 전월대비 0.5% 상승) 발표를 대기하며 방향성을 탐색
- 또한, 미·중간 긴장관계 고조 등 지정학적 불안 확대 및 국내 교역여건 악화 등으로 원화의 취약성이 확대될 소지가 있어 원/달러 환율의 상승압력에 유의
 - 향후 2주간 원/달러 환율은 1,220~1,280원에서 등락할 전망 

■ 무역수지와 원/달러 환율 추이



자료 : 관세청, 한국은행

■ 미국 금융상황지수와 기준금리(상단) 추이

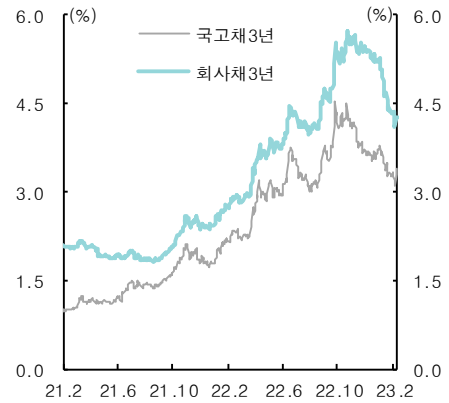


자료 : Bloomberg

국내 금융시장

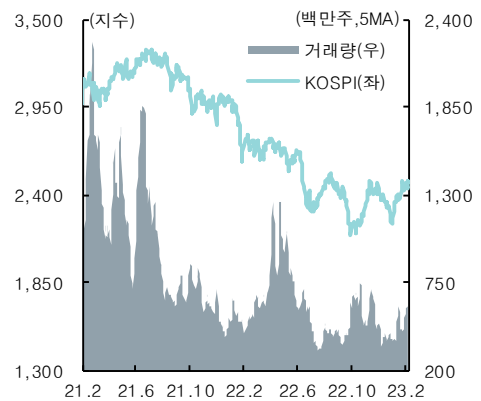
● 금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'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
1월말	3.34	3.63	3.59	4.34	3.33	3.30
2월 3일	3.49	3.49	3.48	4.08	3.11	3.10
2월 6일	3.49	3.47	3.55	4.24	3.28	3.27
2월 7일	3.51	3.46	3.53	4.24	3.32	3.29
2월 8일	3.48	3.46	3.52	4.24	3.34	3.32
2월 9일	3.43	3.46	3.54	4.25	3.40	3.39



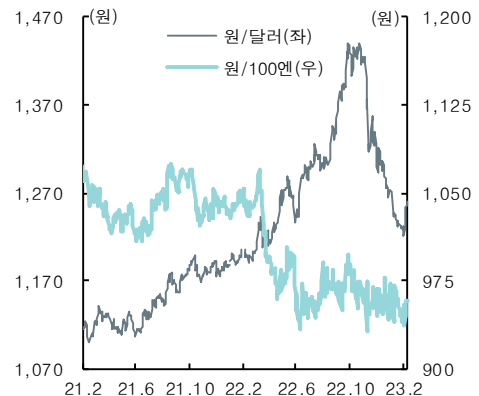
● 주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'21년말	2,977.7	87,275	461	-2,184
'22년말	2,236.4	60,365	361	-1,437
1월말	2,425.1	103,948	617	-4,751
2월 3일	2,480.4	80,271	497	5,868
2월 6일	2,438.2	76,713	567	-3,134
2월 7일	2,451.7	75,940	451	-579
2월 8일	2,483.6	80,017	416	5,926
2월 9일	2,481.5	89,864	611	1,501



● 환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'21년말	1,188.8	1,032.8	187.1	1,352.4
'22년말	1,264.5	950.3	181.5	1,349.0
1월말	1,231.9	946.6	182.4	1,339.2
2월 3일	1,229.4	937.2	181.4	1,326.8
2월 6일	1,252.8	944.4	184.3	1,344.2
2월 7일	1,255.3	957.4	184.8	1,346.3
2월 8일	1,260.1	958.7	185.6	1,350.0
2월 9일	1,260.4	957.3	185.9	1,352.9

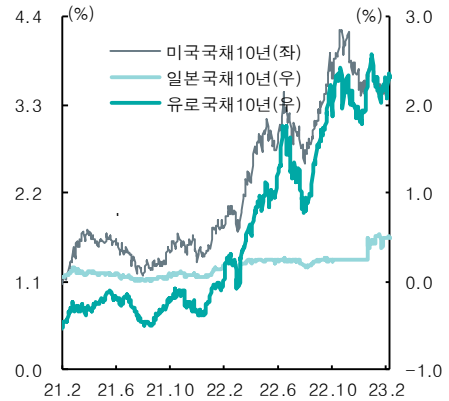


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

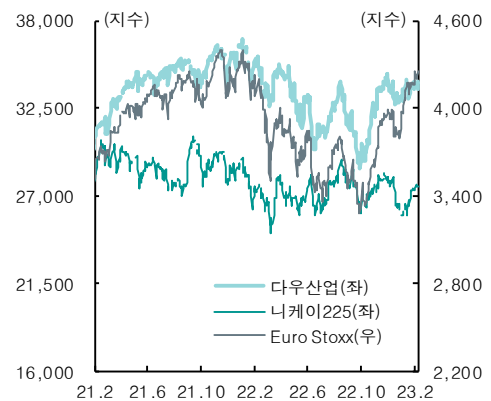
:: 금리

	미국				일본	유로
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'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
1월말	4.33	4.81	4.20	3.51	0.50	2.29
2월 3일	4.58	4.83	4.29	3.52	0.50	2.19
2월 6일	4.58	4.84	4.47	3.64	0.51	2.30
2월 7일	4.58	4.85	4.46	3.67	0.50	2.35
2월 8일	4.58	4.86	4.42	3.61	0.50	2.36
2월 9일	4.58	4.87	4.48	3.66	0.50	2.30



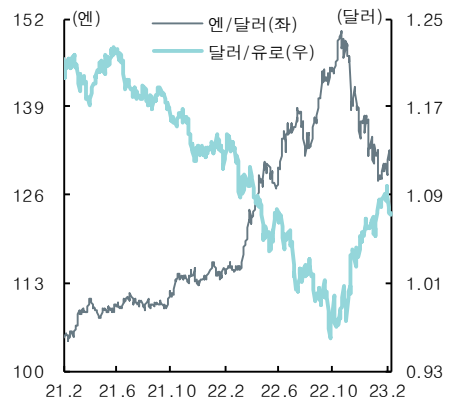
:: 주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'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
1월말	34,086.0	27,327.1	3,255.7	4,163.5
2월 3일	33,926.0	27,509.5	3,263.4	4,258.0
2월 6일	33,891.0	27,693.7	3,238.7	4,205.5
2월 7일	34,156.7	27,685.5	3,248.1	4,209.3
2월 8일	33,949.0	27,606.5	3,232.1	4,209.2
2월 9일	33,699.9	27,584.4	3,270.4	4,250.1



:: 환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'21년말	115.09	1.138	77.2	1,814.1
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
1월말	130.13	1.087	80.9	1,945.3
2월 3일	131.14	1.079	79.8	1,876.6
2월 6일	132.62	1.073	78.4	1,879.5
2월 7일	131.08	1.072	80.5	1,884.8
2월 8일	131.43	1.071	81.9	1,890.7
2월 9일	131.62	1.073	83.2	1,878.5



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스