

2023년 3월 31일

Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?



키움증권 리서치센터 투자전략팀
 | Economist 김유미 helloym@kiwoom.com
 | RA 이성훈 sh1076@kiwoom.com

키움증권 

금융불안의 파급 효과

다음 주에는 금융불안이 다소 완화됨에 따라 대내외의 주요 경제지표들의 결과에 보다 주목할 것으로 예상된다. 미국 SVB 파산과 UBS의 크레디트스위스 인수 등 금융권 불안에 대한 신속한 대응이 이어진 이후 금융시장은 잠시 안도하는 흐름을 보이고 있다. 뉴욕증시의 상승과 달러 약세, 단기 국채금리가 반등하면서 은행 사태로 변동성이 컸던 가격 변수들을 중심으로 부분적인 되돌림 과정이 이어지고 있다.

미국 연준의 통화 긴축 여진이 남아있는 만큼 아직 안심하기는 이르다. 은행을 중심으로 금융기관이 유동성 관리에 나서면서 대출 여건은 더욱 보수적일 수 밖에 없기 때문이다. 전일 미국 백악관은 보도자료를 통하여 바이든 대통령이 자산 규모 1000억달러 이상 지역은행에 대해 유동성 및 자본 비율을 높이고 매년 당국의 심사를 받도록 지시하였다. 이처럼 중소은행을 중심으로 규제가 강화될 경우 시차를 두고 민간 신용 창출은 둔화될 가능성이 높다.

미국 가계가 초과저축분과 신용카드 대출 등을 통한 소비 지출이 활발했음을 고려할 때 소비지표는 점진적으로 부진할 것으로 예상된다. 기업 역시 타이트해지는 자금 조달 여건과 수요 둔화라는 환경에서 투자나 고용에 대해 보수적인 태도를 취할 수 있다.

작년부터 이어진 연준의 금리 인상에도 은행들의 대출 등 풍부한 유동성으로 인하여 신용 시장 및 실물경제에 미치는 영향은 제한적이었다. 하지만, 금번 은행 사태로 인한 금융기관의 유동성 관리는 통화 긴축의 효과를 강화시킬 것으로 보고 있다. 미국의 높은 물가 수준으로 인플레이션에 대한 경계감을 아직 낮추기 어려운 만큼 연준의 통화정책 마찰음이 당분간 지속되겠지만 금융시장의 초점은 보다 경기에 맞출 것으로 예상된다.

연준의 통화정책이 물가 안정에 맞춰지며 고강도 긴축을 했던 구간에서는 경제지표의 부진이 긴축 우려를 낮추며 금융시장에 호재로 반영되었다. 하지만, 2분기부터는 실물지표의 부진이 경기 침체에 대한 우려를 높일 수 있다는 점에서 지표 부진에 대한 시장 민감도가 커질 수 있다.

다음 주 발표될 미국 경제지표들은 혼재된 흐름을 보일 것으로 예상된다. 고용 지표를 중심으로 노동시장의 견조한 흐름을 이어가나 ISM 제조업지수가 다시 하락하면서 생산활동에 대한 기대는 약화될 것으로 보인다. 단기적으로 잠시 소강상태를 보이는 은행 이슈와 통화 긴축 완화를 이끌 수 있는 혼재된 지표의 조합은 금융시장 내 불안심리를 낮추어줄 것이다. 하지만, 은행 사태가 시차를 두고 경제지표에 부담으로 작용할 것으로 보는 만큼 경기 바닥 등 낙관적인 시각은 아직 이를 수 있다.

Compliance Notice

•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. •동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

•본 분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 •조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 •조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

다음주 주간 매크로 이벤트 (4/3~4/7)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	컨센서스	이전치(잠정치)
4/3	미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 확정치(3 월)	49.3	47.3(49.3)
	미국 ISM 제조업지수(3 월)	47.5	47.7
	유로존 S&P 글로벌 제조업 PMI 확정치(3 월)	47.1	48.5(47.1)
	독일 S&P 글로벌 제조업 PMI 확정치(3 월)	44.4	46.3(44.4)
	중국 차이신 제조업 PMI(3 월)	51.5	51.6
	한국 수출 YoY(3 월)(4/1)	-16.0%	-7.5%
	한국 수입 YoY(3 월)(4/1)	-6.5%	3.5%
	한국 무역수지(3 월)(4/1)	-6,000m	-\$5,268m
4/4	미국 JOLTs 구인건수(2 월)	-	10,824K
	미국 내구재 주문 MoM 확정치(2 월)	-	-5.0%(-1.0%)
	유로존 PPI MoM(2 월)	-	-2.8%
	독일 수출 MoM(2 월)	-	2.7%
	독일 수입 MoM(2 월)	-	-2.1%
	한국 CPI YoY(3 월)	4.3%	4.8%
	RBA 통화정책회의	3.85%	3.60%
4/5	미국 ADP 민간고용(3 월)	205K	242K
	미국 S&P 글로벌 서비스업 PMI 확정치(3 월)	53.8	50.6(53.8)
	미국 ISM 서비스업지수(3 월)	54.6	55.1
	유로존 S&P 글로벌 서비스업 PMI 확정치(3 월)	55.6	52.7(55.6)
	독일 공장수주 MoM(2 월)	0.7%	1.0%
4/6	독일 산업생산 MoM(2 월)	-0.4%	3.5%
	중국 차이신 서비스업 PMI(3 월)	55.0	55.0
4/7	미국 비농업부문 고용(3 월)	240K	311K
	미국 실업률(3 월)	3.6%	3.6%
	미국 시간당 평균 임금 MoM(3 월)	0.3%	0.2%
	미국 경제활동참가율(3 월)	-	62.5%
연준위원 발언	클리블랜드 연은(4/5), 세인트루이스 연은(4/6)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

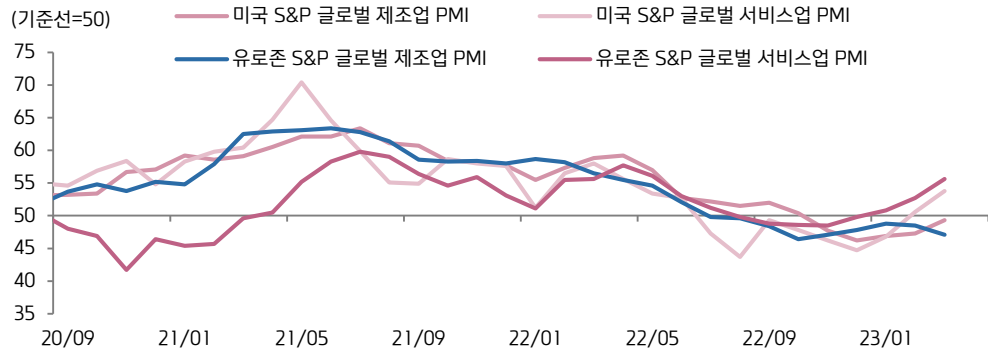
금주 눈 여겨 봐야 할 지표

미국 ISM 제조업지수와 신규주문-재고 스프레드 추이



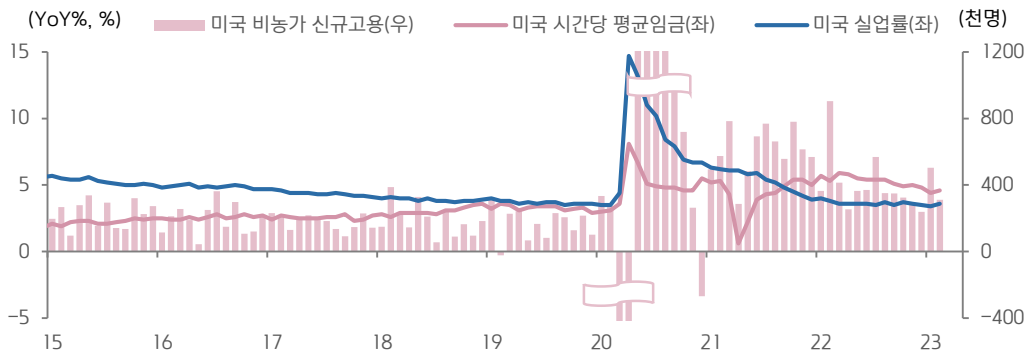
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국과 유로존 제조업 및 서비스업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 비농업 고용과 실업률 및 시간당 평균임금 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

금주 글로벌 경기 동향 및 이벤트 (3/27 ~ 3/31)

독일 3월 Ifo 기업환경지수, 5개월 연속 개선세

독일 기업들의 경기 체감 전망을 측정하는 Ifo 기업환경지수는 93.3 을 기록하며 컨센서스(90.9)와 전월치(91.1)를 모두 상회, 5 개월 연속 상승세. 세부 지표를 살펴보면, 향후 6 개월 간의 경기 전망을 보여주는 기업 기대 지수는 91.2 를 기록하며 전월(88.4) 대비 상승. 또한, 기업들의 현재 여건을 측정하는 경기 동행 지수는 마찬가지로 95.4 를 기록하며 전월(93.9) 대비 상승. 집계측에 따르면, 글로벌 은행권 위기에도 불구하고 금번 지표에서는 에너지 물가 상승세가 잦아들면서 독일 기업들이 점진적으로 회복세를 보이고 있다고 언급.

한편, 독일 내 소비 심리를 반영하는 4 월 GfK 소비자신뢰지수는 -29.5 를 기록하며 전월(-30.5) 대비 개선세 지속, 2022 년 7 월 이후 최대치 기록. 6 개월 연속 상승세에도 불구하고 집계측은 소비 심리 회복세가 전월에 비해 둔화된 점을 지적하며, 인플레이션에 따른 구매력 손실로 인해 내수의 추세적 회복세가 진전되지 못하고 있다고 언급. 유럽 최대 경제국인 독일은 기업 경기를 중심으로 예상외로 빠르게 회복세를 보이고 있지만, 도이체방크 디폴트 우려 등 은행권 리스크가 향후 실물 경기에 미칠 리스크 전이 경로를 지속적으로 모니터링 해야할 필요.

미국 1월 S&P 케이스실러 주택가격지수, 고금리에 가격 하락세

미국 1월 S&P/CS 주택가격지수는 전년동기대비 3.8% 상승하며 전 12월 상승률(5.6%)을 크게 하회, 2019년 12월 이후 최소 상승폭 기록하며 9 개월 연속 둔화세. 20 개 주요 도시 주택가격지수 또한 전월비 기준 0.4% 하락하고, 전년대비 기준 2.5%에 상승에 그치며 전월치(4.6%)를 하회. 한편, 미 연방주택금융청(FHFA)에서 발표한 1월 주택가격지수 또한 계절조정치 기준 전년동기대비 5.3% 상승하며 전월(6.7%) 대비 상승률 둔화세.

이를 종합적으로 볼 때, 연준의 금리 인상 기조에 따른 모기지 금리 상승 영향으로 주택 수요 부진이 가격 상승 압력 완화로 이어진 것으로 판단. 또한, 모기지 금리의 변동성이 높은 가운데 은행권 위기 우려가 부각되며 은행 대출태도가 보수적으로 변하고, 차입 비용이 증가할 가능성은 주택 가격 하락세를 더 부추길 수 있는 요인. 한편, 부동산 가격 하락세는 은행권 위기를 재점화시킬 수 있는 요인으로 미 상업용 부동산 대출 부실 문제가 거론되는 상황. 최근 시스템 리스크 우려가 커지며 향후 뇌관이 될 수 있는 미 상업용 부동산 시장 동향도 주목해야할 필요.

미국 3월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수, 예상 밖 반등

미국의 3월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 104.2 를 기록하며 컨센서스(101.0)와 전월치(102.9)를 모두 상회, 3 개월 만에 상승 전환. 세부 지표를 살펴보면, 현재 여건 지수는 151.1 을 기록하며 전월(153.0) 대비 하락한 반면, 향후 6 개월 후 경기 전망을 반영하는 기대지수는 73 으로 전월(70.4) 대비 상승. 소비자들은 현재 경기 여건보다는 향후 경기 전망에 대해 더 긍정적으로 평가하는 모습.

낮은 실업률과 견조한 고용에 대한 소비자들의 낙관적 인식은 은행권 위기에 대한 부정적 영향을 상쇄하며 소비심리는 예상 외로 개선세를 보임. 집계측에 따르면, 특히 55 세 이하 소비자와 연소득 5 만달러 이상 응답자들의 전망이 긍정적으로 변한 점이 소비자신뢰 상승의 원인이라고 언급. 한편, 미국 소비자들의 낙관적 경기 전망은 수요 지속에 따른 기대인플레이션을 높일 수 있는 요인. 특히, 서비스 부문 인플레이션의 둔화세가 더딘 점을 감안할 때 강한 소비심리는 미 연준으로 하여금 긴축 스탠스를 지속시킬 명분을 제공할 가능성.

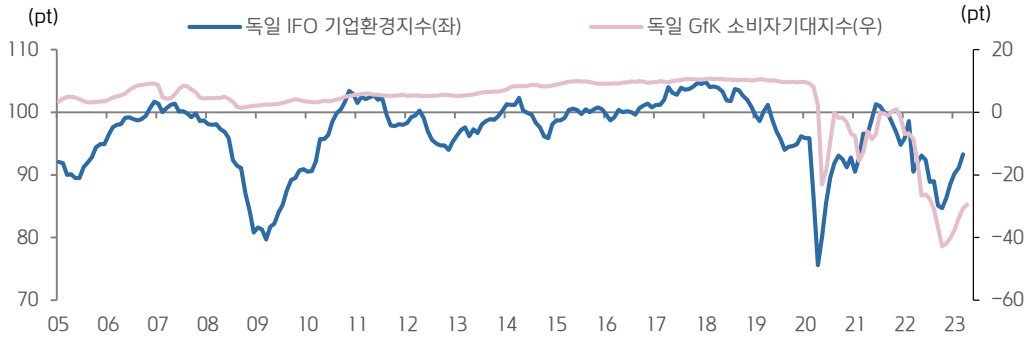
금주 주간 매크로 이벤트 (3/27~3/31)

일자	주요 경제지표 일정 및 이벤트	발표치	컨센서스	이전치 (수정치)
3/27	미국 달러스 연준 제조업활동지수(3월)	-15.7	-10.0	-13.5
	독일 IFO 기업환경지수(3월)	93.3	91.0	91.1
3/28	미국 FHFA 주택가격지수 MoM(1월)	0.2%	-0.3%	-0.1%
	미국 CS 20개도시 주택가격지수 YoY(1월)	2.55%	2.60%	4.65%(4.62%)
	미국 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수(3월)	104.2	101.0	102.9(103.4)
3/29	미국 미결주택매매 MoM(2월)	0.8%	-3.0%	8.1%
	독일 GfK 소비자기대지수(4월)	-29.5	-30.0	-30.5(-30.6)
3/30	미국 GDP 연율화 QoQ(4분기)	2.6%	2.7%	2.7%
	독일 CPI YoY 잠정치(3월)		7.3%	8.7%
3/31	미국 개인소득 MoM(2월)	-	0.2%	0.6%
	미국 개인소비 MoM(2월)	-	0.3%	1.8%
	미국 PCE 디플레이터 MoM(2월)	-	0.3%	0.6%
	미국 PCE 디플레이터 YoY(2월)	-	5.1%	5.4%
	미국 근원 PCE 디플레이터 MoM(2월)	-	0.4%	0.6%
	미국 근원 PCE 디플레이터 YoY(2월)	-	4.7%	4.7%
	미국 미시간대 소비자신뢰지수 확정치(3월)	-	63.3	63.4
	미국 미시간대 1년 기대인플레이션 확정치(3월)	-	3.8%	3.8%
	유로존 CPI YoY(3월)	-	7.1%	8.5%
	중국 제조업 PMI(3월)	-	51.6	52.6
	중국 비제조업 PMI(3월)	-	55.0	56.3
	한국 산업생산 YoY(2월)	-	-7.5%	-12.7%
	연준위원 발언	리치몬드 연은(3/31), 뉴욕 연은(4/1)		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

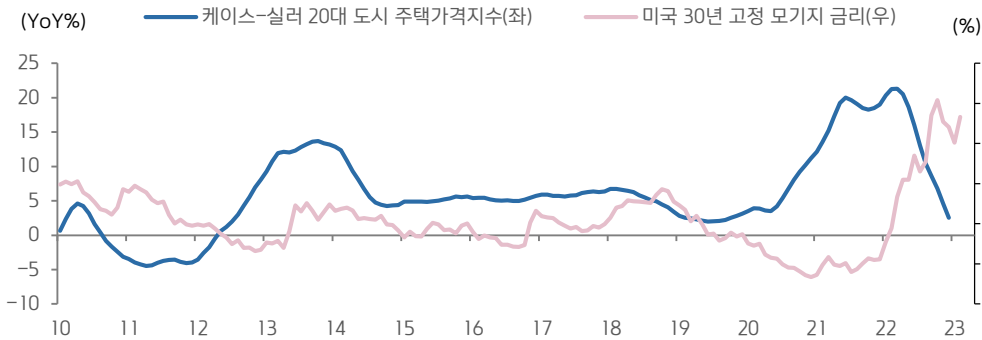
2023년 3월 31일 | Weekly Macro, 무엇을 봐야 할까?

독일 Ifo 기업환경지수와 GfK 소비자기대지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 S&P/CS 20개 도시 주택가격지수와 모기지금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.