

## 금리: 견조한 美 GDP에 경기 연착륙 전망 강화

윤 석 진 연구원

글로벌 금리는 견조한 美 경제지표 및 일본은행의 매파적 통화정책회의 영향 등에 상승했다. 국내 금리는 기대인플레이션 둔화에도 韓 4/4분기 GDP성장률 예상치 상회 및 대외금리 상승압력에 연동되며 반등했다. 美 4Q GDP 서프라이즈에도 당일 시장금리는 GDP물가지수 둔화로 하락하는 모습을 나타내며 경기적 요인보다 물가 방향성에 높은 민감도를 보였다. 최근 중국의 경기 부양·홍해 해상운송 차질 등으로 물가 불확실성이 증대되고 있어 금리 변동성 확대에 유의가 필요하다.

### ■ 글로벌 금리는 견조한 美 경제지표 및 BOJ의 매파적 통화정책회의 영향으로 상승

- 美 12월 소매판매·산업생산 예상치 상회에 이어 4/4분기 미국 GDP성장률 또한 3.3%로 서프라이즈를 나타내면서 美 경기 연착륙에 대한 시장 기대 강화
  - 美 실질GDP성장률(% , QoQ 연율화) : 23.2Q 2.1 → 3Q 4.9 → 4Q 3.3 (예상 2.0)
- 일본은행은 1월 회의에서 현행 완화정책을 유지하기로 결정한 가운데, 총재는 물가목표 달성 가능성이 증가했다고 평가하며 향후 마이너스금리 종료를 시사
- 1월 ECB는 금리 동결을 이어가고 인하 논의에 대해 시기상조로 언급했으나, 물가 둔화 추세를 긍정적으로 평가한 총재 발언에 유로존 금리 인하 기대 지속
- 글로벌 금리는 BOJ의 매파적 스탠스·美 경제지표 호조 등을 반영하며 상승
  - 미국채 2/10년물 금리(%) : 1.12일 4.14/3.94 → 19일 4.38/4.13 → 25일 4.30/4.12

### ■ 국내 금리는 韓 4Q 성장률 예상치 상회 및 대외금리 상승압력 등에 연동되며 반등

- 한국 4/4분기 GDP는 전기 대비 +0.6% 증가해 예상치(0.5%)를 소폭 상회했으며, 수출과 설비투자가 각각 2.6%, 3.0%(전기 대비) 증가하면서 GDP 성장세 주도
  - 韓 실질GDP성장률(% , QoQ) : 23.1Q 0.3 → 2Q 0.6 → 3Q 0.6 → 4Q 0.6
- 국내 1월 소비자 기대인플레이션은 3.0%를 기록하며 둔화 흐름을 이어간 가운데 소비자심리지수는 5개월 만에 장기 평균(100)을 상회하며 101.6pt로 회복
  - 韓 기대인플레이션(% , 향후 1년) : 23.11월 3.4 → 12월 3.2 → 24.1월 3.0
- 韓 금리는 기대인플레 둔화에도 불구하고 대외금리 동조화·GDP 예상치 상회로 반등
  - 국고 3/10년 금리(%) : 1.12일 3.20/3.31 → 19일 3.31/3.42 → 26일 오전 3.27/3.40

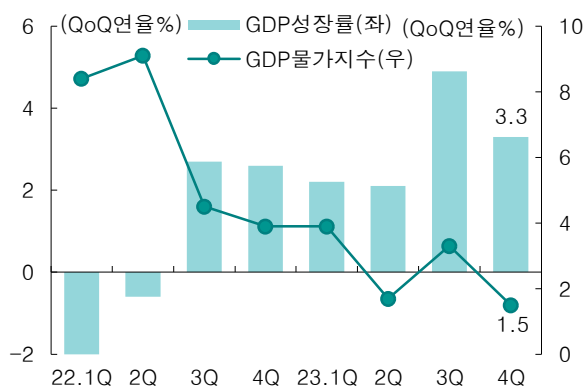
## ■ 美 4Q GDP 호조에도 하락한 시장금리는 채권시장의 높은 물가 주목도를 의미

- 지난 3/4분기 美 GDP가 예상치를 상회해 서프라이즈를 기록한 데에 이어, 4/4분기 GDP성장률(3.3%) 또한 시장의 예상치를 크게 웃돌며 견조한 경기 흐름을 지속
  - 이는 시장 예상치 2.0%와 Atlanta Fed의 GDP Now 전망치인 2.4%를 크게 상회
- 단, 4/4분기 美 GDP성장률 예상치 상회에도 불구하고, 발표 직후 시장금리는 오히려 하락세를 시현하며 당일(1.25일) 美 2/10년 금리는 -7.4bp/-5.7bp 하락 마감
- 이는 美 4/4분기 GDP 발표 항목에 포함된 ‘GDP 물가지수’가 연준 목표 수준인 2.0% 이하로 둔화하면서 시장의 물가지수 예상치를 큰 폭 하회한 데에 기인
  - 美 GDP물가지수(%), QoQ 연율화) : 23.3Q 3.3 → 4Q 1.5 (시장 예상 2.3)
- 아울러, 이는 채권시장에서 기대하는 연준 통화정책 전환의 핵심 동인이 경기적 요인보다는 디스인플레이션 지속 여부에 의존해 형성되고 있음을 시사
  - 향후 시장금리는 美 경기 흐름보다 물가 둔화 향방에 높은 민감도를 보일 전망

## ■ 물가 경로 불확실성 감안 시, 1월 FOMC 전후 연준-시장 간 눈높이 조정에 따른 변동성에 유의

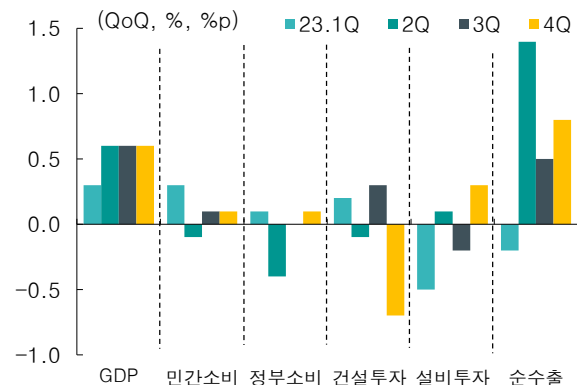
- 최근의 시장금리 되돌림 장세에도 불구하고, 금리선물시장에 반영된 연내 美 금리 경로는 6회 인하로 유지되고 있어 연준과 시장 간 시각차가 여전히 큰 상황
- 아울러 중국 경기 부양책과 홍해 해상운송 차질, 美 경제지표 호조 등에 의해 해상운임 및 유가가 상승세를 보임에 따라 향후 물가 경로의 불확실성이 증대
  - WTI 선물(USD/Barrel) : 1.2일 70.4 → 12일 72.7 → 18일 74.1 → 25일 77.4
- 1월 FOMC에서 연준의 물가 경계 발언 등에 따른 금리 변동성에 유의할 필요
  - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.20%~3.45%, 3.30%~3.50% 범위로 전망 

### ■ 美 GDP 성장률 및 GDP물가지수 추이



자료 : BEA

### ■ 韓 GDP성장률 및 항목별 기여도



자료 : 한국은행

## 외환: 1월 FOMC 이후 방향성 탐색

오현희 연구위원

지난해 말 FOMC와 파월의장의 비둘기적 발언으로 3월 금리인하를 예상한 시장의 기대가 연준 인사들의 매파적 발언과 견조한 미국의 경제지표 등으로 후퇴하면서 달러 강세에 따른 원화 약세압력이 높아졌고, 지정학적 리스크 부각, 엔화와 위안화 약세 등이 가세하면서 원/달러 환율은 큰 폭으로 상승하였다. 원화의 상하방 요인이 공존하며 좁은 레인지에서 등락할 것으로 예상되는 가운데 오는 31일 예정되어 있는 1월 FOMC 회의에서 연준의 스탠스에 따라 방향성이 결정될 것으로 예상된다.

### ■ [원/달러 환율] 글로벌 달러화 강세 속 지정학 불안, 亞 통화약세 등이 맞물리며 상승

- 美 연준 인사들의 경계성 발언으로 조기 금리인하 기대가 되돌려진 가운데 지정학적 리스크 고조에 따른 위험회피로 美 국채금리가 반등하고 달러화는 강세 전환
  - 대만선거 결과로 양안갈등 및 미중갈등 위험이 높아진 가운데 홍해상 무력 충돌, 북한의 도발 등이 이어지면서 지정학적 리스크에 따른 원화 약세 압력 상승
- 이러한 가운데 中 성장에 대한 우려감과 중화권 주가 급락에 따른 위안화 약세, 통화정책 민감도가 높은 엔화 약세 등에 동조되면서 1,346.7원까지 상승(1.17일)
- 그러나 이후 단기 급등 부담에 따른 당국 구두개입, 수출업체 네고물량, 뉴욕증시 상승에 따른 위험선호 등으로 상승폭을 축소하며 1,330원대 중후반에서 등락

### ■ [국제 환율] 연준 인사들의 매파적 발언 속 견조한 美 경제 지표 등으로 달러강세 지속

- 달러화는 연준 인사들의 금리인하 기대 축소 발언 속 예상보다 높은 CPI, 견고한 고용·소매판매, 소비심리 개선 등 양호한 지표 등이 잇따라 발표되며 강세 흐름
  - 다만, 中 증시 부양책 및 기준금리 인하 소식에 따른 위험선호로 일시적으로 반락
- 유로화는 ECB 총재와 위원들의 금리인하 경계 발언 등에도 불구하고 글로벌 달러화 강세, 독일의 역성장(2023년 -0.3%), 유로존 소비심리 약화 등의 영향으로 약세
- 엔화는 美 국채금리 상승의 영향으로 약세를 보였으나, BOJ의 정책 지속 결정에도 우에다 총재의 금융정책 정상화 의지 피력 등이 매파적으로 해석되며 반등
- 위안화는 中 소매판매 부진 등 경기둔화 우려 속 인민은행이 LPR에 이어 MLF 금리를 동결하자 약세가 심화되었으나, 기준금리 인하 등 부양책 발표로 강세 전환

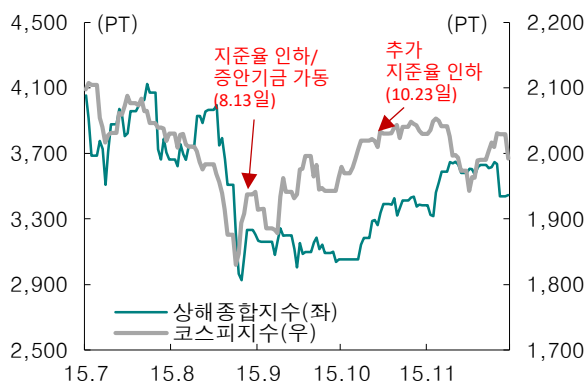
## ■ 경기회복 기대 약화에 따른 중국 증시 및 위안화 약세와 동조화되는 코스피와 원화

- 최근 中 경기 부진 우려가 높아진 가운데 정부의 미흡한 부양책 등으로 중화권 증시가 조정을 받고 위안화가 약세를 보이면서 국내 증시와 원화도 영향
  - 부동산 침체, 내수부진, 디플레이션 등으로 中 경기 우려가 높아지는 상황에서 당국 부양 의지에 대한 의구심(대출금리 동결)마저 가세하며 금융시장 변동성 확대
  - 아울러 대만 선거에서 親美 성향의 라이칭더 후보가 당선되고 美 공화당 경선에서 트럼프의 약진이 나타나면서 미·중 갈등 우려가 확대된 점도 中 금융 불안 요인
- 뉴욕증시가 연일 상승세를 기록 중이나 중화권 증시 하락세로 국내 주식시장이 약세를 보였고 여전히 높은 상관관계를 보이는 위안화에 동조되며 원화도 약세
- 이에 대응하기 위한 中 정부의 증시안정기금 등 증시부양책 검토 보도(23일)에 이어 인민은행의 기준율 50bp 인하가 발표(24일)되며 증시와 위안화 다소 안정
- 이러한 조치로 위안화와 연동된 원화 약세는 제한될 전망이나, 근본적으로 中 실물경기 회복이 뒷받침되지 않는다면 위안화 및 원화 하방압력은 지속될 가능성

## ■ 1월 FOMC를 앞두고 변동성 확대가 예상되며, 결과에 따라 환율 방향성이 결정될 전망

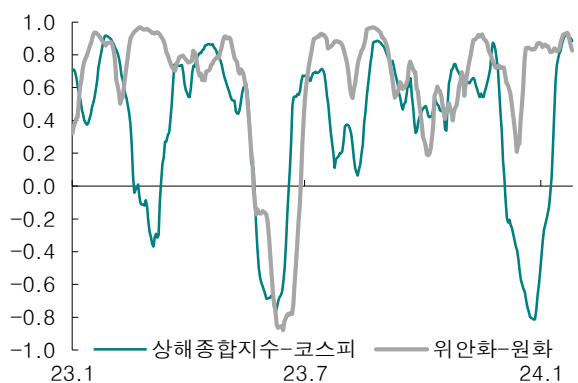
- 美 GDP 호조(4Q 3.3%)에 따른 연착륙 전망 상승, 비둘기적 ECB 정책회의 결과, 지정학적 위험과 중국 경제 우려 등이 원/달러 환율의 상승요인으로 작용할 전망
- 단, 환율 상승에 대한 당국의 경계감, 월말 수출업체 네고물량 등이 상단을 제한하며 향후 2주간 원/달러 환율은 1,310~1,350원 수준에서 움직일 것으로 예상
- 한편, 최근 원화 약세의 가장 큰 요인이 연준 통화정책發 불확실성에 있는 만큼 1월 FOMC에서 나타날 연준의 입장에 따라 원화 향방이 결정될 전망 

### ■ 과거 中 기준율 인하와 증안기금 가동 시 주가 향방



자료 : Bloomberg

### ■ 韓·中 간 증시와 환율 상관관계



자료 : Bloomberg, 하나금융경영연구소  
주 : 30일 이동 상관계수

## 부동산: 심리 위축, 부채 부담 커지며 하락 전환

하 서 진 수석연구원

전국 주택 매매가격은 매물 적체, 심리 위축으로 인해 전월 대비 하락세로 전환되었다. 1.10 대책으로 재건축 아파트의 안전진단 시기 이연 등이 발표되었으나 관련 법 개정이 필요해 단기간 내 시장 영향은 제한적이며 고금리 부담으로 매매가격 하락세가 지속될 가능성이 높다. 특히 지방에서는 매매거래 위축으로 인한 매물 적체 지속, 추가 하락 우려 심화, 투자수요 부진 등이 겹쳐 낙폭이 확대될 수 있다. 다만, 수도권 주요 지역은 대기수요가 두터워 낙폭이 제한적일 전망이다.

### ■ 전국 주택 매매가격은 매물 적체, 심리 위축 등의 영향으로 전월 대비 하락 전환

- 전국 주택 매매가격은 매물 적체, 심리 위축으로 인해 호가가 하향 조정되고 가격 조정된 물건 위주로 거래가 이루어지면서 전월 대비 하락 전환
  - 전국 주택 매매가격 상승률(% MoM) : 0.2('23.10월) → 0.04(11월) → -0.1(12월)
- 단독 주택은 상승폭 유지되었으나 자금 마련 부담이 큰 아파트와 심리 위축 영향이 집중된 연립주택은 하락폭 확대
  - 유형별 상승률(% MoM, 11월/12월) : 아파트 0.04/-0.15, 연립 -0.09/-0.13, 단독 0.13/0.09
- 매매가격보다 가파른 회복세를 보였던 전세가격도 상승폭이 줄어들고 있으며 부채 부담 지속 등으로 상승세 둔화가 이어질 가능성
  - 전국 주택 전세가격 상승률(% MoM) : 0.36('23.10월) → 0.27(11월) → 0.12(12월)

### ■ 1.10 대책의 제한적 효과, 고금리 부담 등으로 매매가격 하락세 지속될 가능성

- 준공 30년 이상 재건축 아파트의 안전진단 시기 이연, 지방 준공 후 미분양 구입 시 주택 수 제외 등이 포함된 1.10 대책이 발표되었으나 정책효과는 제한적
  - 각각 도시정비법, 지방세법 시행령 등의 개정이 필요해 단기간 내 추진은 난망
- 특례보증자리론 공급 종료, 스트레스 DSR 도입 계획('24.2월)으로 실수요의 추가 자금마련 부담이 증대되어 매수세 확대도 한계
  - DSR에 전세자금대출 이자도 포함될 수 있어(시기 미정) 부채 부담도 증대될 전망
- 심리 위축 및 시장 관망세 지속은 매매거래를 더욱 위축시켜 하락거래로 인한 매매가격 하락세가 지속될 가능성 증대

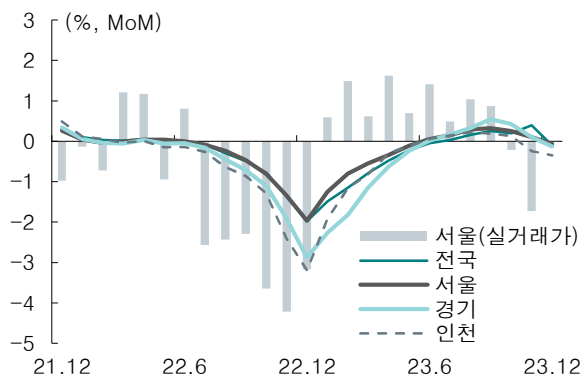
## ■ 매물 적체, 추가 하락 우려, 수요 부진 등이 겹쳐 일부 지방은 낙폭 확대될 소지

- 2023년 아파트 입주율은 수도권 평균 79%이나, 지방은 65%로 잔금을 치르지 못해 입주하지 못하거나 세입자를 구하지 못해 빈집인 매물이 적체
  - 2023년 아파트 입주율 평균(%) : 전국 67, 수도권 79, 지방광역시 65
- 추가 자금마련 및 고금리 부담에 주택 매매가격 심리는 하락세를 유지하고 있어 수요기반이 약한 일부 지방은 매매가격 침체가 장기화될 우려
  - 주택매매가격 소비심리지수 : 108('23.10월) → 102(11월) → 93(12월) → 92('24.1월)
- 또한 수도권 미분양은 전년 동월 대비 감소했으나 지방 미분양은 증가했으며 지방(광주, 울산 등)에서 청약도 미달되고 있어 지방 분양수요 부진
  - '23.11월 미분양 재고(호/YoY) : 수도권 6,998/-32.5%, 지방 50,927/+6.9%

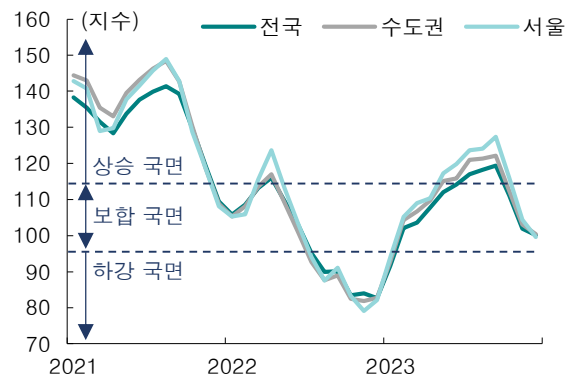
## ■ 다만, 서울 강남 등 수도권 주요 지역은 대기수요가 두터워 낙폭이 제한될 가능성

- 서울, 경기의 청약경쟁률은 타 지역에 비해 양호한 수준이며 수도권 대기수요가 두터워 시장 관망세 및 거래 위축에도 가격 낙폭은 제한될 소지
  - 서울/경기 청약경쟁률(배수) : 22.9/31.4('23.10월) → 8.1/111.6(11월) → 9.0/37.6(12월)
- 또한, 단기간 동안의 하락세는 계절적 비수기 및 심리 위축, 매매 거래 침체에 따른 숨고르기 국면일 가능성도 있어 지켜볼 필요
  - 월평균 매매거래량(만호) : 6.7('19) → 10.7('20) → 8.5('21) → 4.2('22) → 4.7('23.11월)
- 연내 금리 인하 기대가 커질수록 매수세 진작에 긍정적인 영향을 끼치나 부채 부담 지속, 관련 규제로 인해 당분간 가격 하락세가 지속될 전망 

### ■ 월간 주택 매매가격 변동률



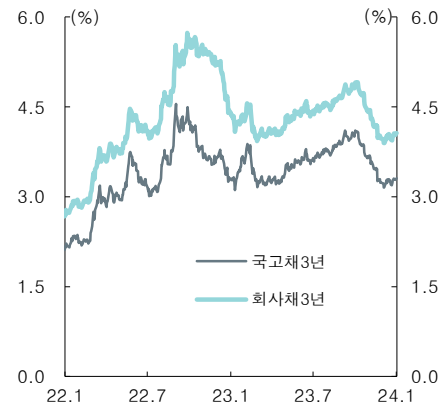
### ■ 주택매매시장 소비심리지수



## 국내 금융시장

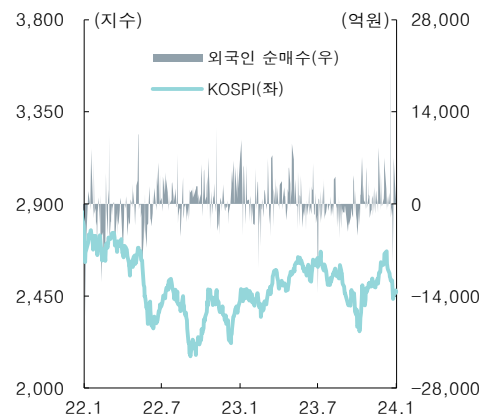
### 금리

| 단위: %  | 콜<br>(1일) | CD<br>(91일) | 산금채<br>(1년) | 회사채<br>(AA-, 3년) | 국고채<br>(3년) | 국고채<br>(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        |
| 12월말   | 3.91      | 3.83        | 3.69        | 3.90             | 3.15        | 3.16        |
| 1월 19일 | 3.53      | 3.68        | 3.54        | 4.06             | 3.31        | 3.36        |
| 1월 22일 | 3.52      | 3.68        | 3.52        | 4.03             | 3.28        | 3.32        |
| 1월 23일 | 3.47      | 3.68        | 3.53        | 4.04             | 3.29        | 3.33        |
| 1월 24일 | 3.45      | 3.68        | 3.54        | 4.05             | 3.30        | 3.34        |
| 1월 25일 | 3.46      | 3.68        | 3.56        | 4.06             | 3.31        | 3.36        |



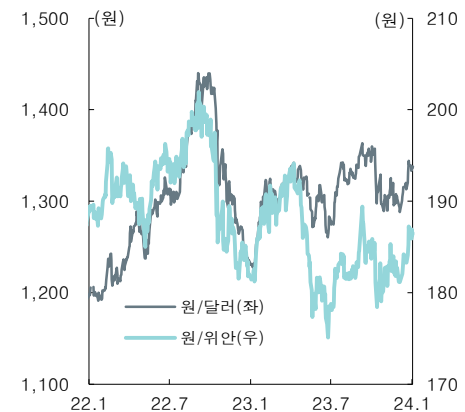
### 주가

|        | KOSPI<br>(지수) | 거래대금<br>(억원) | 거래량<br>(백만주) | 외인순매수<br>(억원) |
|--------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| '21년말  | 2,977.7       | 87,275       | 461          | -2,184        |
| '22년말  | 2,236.4       | 60,365       | 361          | -1,437        |
| 12월말   | 2,655.3       | 94,189       | 460          | 7,017         |
| 1월 19일 | 2,472.7       | 91,745       | 519          | 7,028         |
| 1월 22일 | 2,464.4       | 84,199       | 388          | 3,001         |
| 1월 23일 | 2,478.6       | 80,294       | 472          | 1,411         |
| 1월 24일 | 2,469.7       | 74,465       | 395          | 726           |
| 1월 25일 | 2,470.3       | 81,243       | 357          | 457           |



### 환율

| 단위: 원  | 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 |
| 12월말   | 1,288.0 | 911.0   | 181.2 | 1,425.1 |
| 1월 19일 | 1,339.0 | 903.8   | 186.1 | 1,458.8 |
| 1월 22일 | 1,338.9 | 904.4   | 186.1 | 1,457.2 |
| 1월 23일 | 1,333.4 | 898.7   | 185.9 | 1,446.7 |
| 1월 24일 | 1,337.0 | 905.7   | 186.9 | 1,454.7 |
| 1월 25일 | 1,335.8 | 904.2   | 186.3 | 1,448.0 |



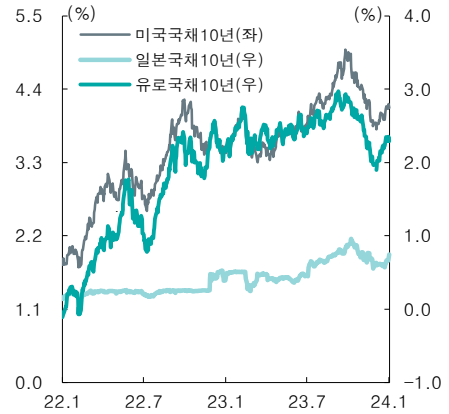
자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



## 해외 금융시장

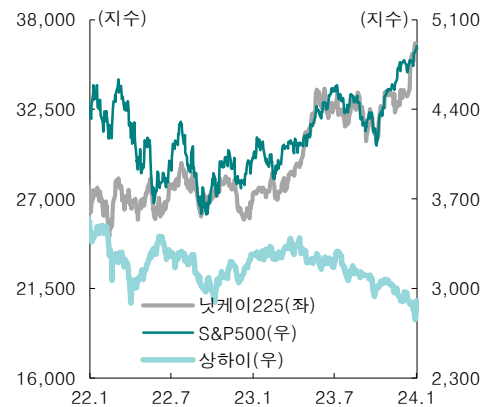
### :: 금리

| 단위: %  | 미국    |        |      |       | 일본    | 유로    |
|--------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
|        | 실효FFR | SOFR3월 | 국채2년 | 국채10년 | 국채10년 | 국채10년 |
| '21년말  | 0.07  | 0.09   | 0.73 | 1.51  | 0.07  | -0.18 |
| '22년말  | 4.33  | 4.59   | 4.43 | 3.87  | 0.42  | 2.57  |
| 12월말   | 5.33  | 5.33   | 4.25 | 3.88  | 0.61  | 2.02  |
| 1월 19일 | 5.33  | 5.32   | 4.38 | 4.12  | 0.67  | 2.34  |
| 1월 22일 | 5.33  | 5.32   | 4.39 | 4.11  | 0.66  | 2.29  |
| 1월 23일 | 5.33  | 5.32   | 4.37 | 4.13  | 0.67  | 2.35  |
| 1월 24일 | 5.33  | 5.32   | 4.38 | 4.18  | 0.72  | 2.34  |
| 1월 25일 | -     | 5.32   | 4.29 | 4.12  | 0.75  | 2.29  |



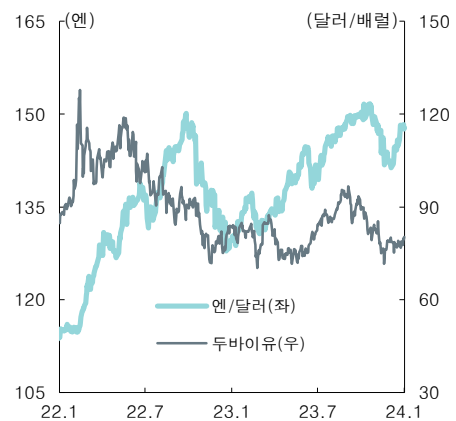
### :: 주가

| 단위: 지수 | S&P500  | 닛케이225   | 상하이종합   | Euro Stoxx |
|--------|---------|----------|---------|------------|
| '21년말  | 4,766.2 | 28,791.7 | 3,639.8 | 4,298.4    |
| '22년말  | 3,839.5 | 26,094.5 | 3,089.3 | 3,793.6    |
| 12월말   | 4,769.8 | 33,464.2 | 2,974.9 | 4,521.4    |
| 1월 19일 | 4,839.8 | 35,963.3 | 2,832.3 | 4,448.8    |
| 1월 22일 | 4,850.4 | 36,547.0 | 2,756.3 | 4,480.3    |
| 1월 23일 | 4,864.6 | 36,517.6 | 2,771.0 | 4,465.9    |
| 1월 24일 | 4,868.6 | 36,226.5 | 2,820.8 | 4,564.1    |
| 1월 25일 | 4,894.2 | 36,236.5 | 2,906.1 | 4,582.3    |



### :: 환율/상품

|        | 환율      |           | 상품(유가 현물, 금 선물) |             |
|--------|---------|-----------|-----------------|-------------|
|        | 엔/달러(엔) | 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     |
| 12월말   | 141.36  | 1.106     | 79.1            | 2,083.5     |
| 1월 19일 | 148.15  | 1.089     | 78.9            | 2,029.3     |
| 1월 22일 | 148.04  | 1.088     | 77.8            | 2,022.2     |
| 1월 23일 | 148.35  | 1.085     | 79.9            | 2,025.8     |
| 1월 24일 | 147.61  | 1.088     | 79.6            | 2,016.0     |
| 1월 25일 | 147.72  | 1.084     | 80.3            | 2,017.8     |



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스