

금리: 글로벌 통화정책 방향 전환 본격화

김 용 태 연구원

글로벌 금리는 캐나다와 유로존이 기준금리 인하(25bp)를 결정한 가운데 美 경기의 둔화 가능성도 높아지며 하락했다. 국내 금리는 대외금리 하방압력 속 소비자물가상승률 둔화 흐름이 지속되면서 하락했다. 6월 ECB에서 라가르드 총재는 기초적인 물가 둔화 흐름, 긴축적 통화정책의 파급효과 등을 고려했을 때 기준금리 완화가 적절하다고 언급하며 25bp 인하를 결정했다. 향후 국내외 금리는 글로벌 통화정책 방향성 전환이 본격화되면서 점진적으로 시장금리 상단이 낮아지는 흐름이 나타날 전망이다.

■ 글로벌 금리는 유로존 금리 인하 결정과 美 경기 둔화 조짐에 안전자산 선호 높아지며 하락

- 美 국채 입찰이 부진한 모습을 보인 가운데 연준 인사의 매파적 발언(낮지만 금리인상 가능성 상존)과 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 예상치 상회로 시장 경계감 상승
 - 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수(pt) : 4월 97.0 → 5월 102.0 (예상 96.0)
- 이후 발표된 1분기 美 GDP 수정치가 민간소비를 중심으로 하향 조정(1.6%→1.3%, QoQ연율화)되고 PCE물가상승률도 시장 예상에 부합하면서 경계심 완화
 - PCE/근원PCE 물가상승률(% YoY) : 4월 2.7/2.8 → 5월 2.7/2.8 (예상 2.7/2.8)
- ISM제조업PMI가 위축 국면을 이어가고 고용 시장도 둔화되면서 美 경기 모멘텀이 위축된 가운데 캐나다와 유로존에서 금리 인하를 단행하면서 美 금리 인하 기대 확대
 - 美 구인공고 수(천 명): 2월 8,756 → 3월 8,488 → 4월 8,059 (예상 8,370)
- 글로벌 금리는 견조했던 美 경기의 둔화 조짐에 안전자산 선호 높아지며 하락
 - 미국채 2/10년물 금리(%) : 5.24일 4.96/4.47 → 31일 4.88/4.50 → 6.6일 4.73/4.29

■ 국내 금리는 대외금리 하방압력 속에 소비자물가상승률 둔화 흐름 지속되며 하락

- 韓 1분기 GDP 잠정치가 속보치와 동일하게 전분기 대비 1.3% 성장으로 발표됐으나 민간소비가 하향되고 수출이 상향되면서 내수의 성장기여도 둔화(0.7%p→0.5%p)
- 5월 소비자물가 및 근원물가 상승률은 농축수산물 상승률 하락하며 둔화 흐름 지속
 - 韓 소비자물가/근원물가상승률(%) : 3월 3.1/2.4 → 4월 2.9/2.2 → 5월 2.7/2.0
- 韓 금리는 주요 선진국들의 기준금리 인하와 물가상승률 둔화 영향으로 하락
 - 국고 3/10년 금리(%) : 5.24일 3.42/3.52 → 31일 3.45/3.56 → 6.7일 오전 3.32/3.41

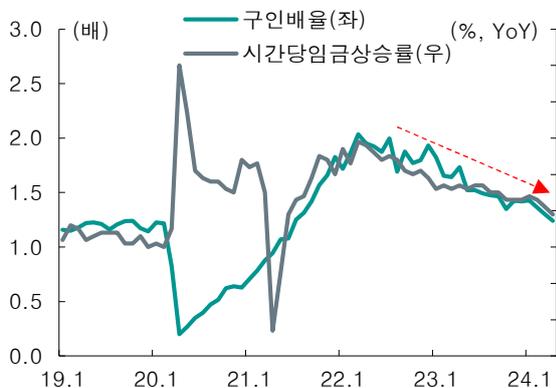
■ 6월 ECB, 2년 만에 기준금리 인하로 방향 전환하며 글로벌 통화정책 다원화 흐름 본격화

- ECB는 높아진 임금상승률에 따른 가격 상승 압력으로 인플레이션이 '25년까지 목표 수준을 상회할 것으로 전망되지만 기초적인 물가 둔화 흐름, 통화정책 파급효과 등을 고려했을 때 기준금리를 완화하는 것이 적절하다며 25bp 인하를 결정
 - 채용자금리/예금금리/한계대출금리(%) : 인하 전 4.50/4.00/4.75 → 인하 후 4.25/3.75/4.50
- 기준금리 인하에도 '24년 ECB 경제성장률 및 물가상승률 전망치를 상향조정하고 '특정 통화정책 경로를 정해놓고 있지 않다'고 언급하며 신중한 통화정책 기조 유지
 - '24년 경제성장률/물가상승률 전망(%) : 24.3월 0.6/2.3 → 6월 0.9/2.5 (각각 +0.3/+0.2)
- 스위스스웨덴에 이어 유로존·캐나다도 기준금리 인하를 단행하면서 팬데믹 이후 연준 중심으로 일원화됐던 선진국 통화정책이 자국 경제 환경에 맞춰 다원화되기 시작
 - 경기 부진으로 수요측 물가상승압력이 제한적이었던 지역(유럽·캐나다) 금리 인하를 시작한 만큼 美 경기 둔화 흐름 지속 시 하반기 연준의 금리 인하 가능성 高

■ 글로벌 통화정책 방향성 전환이 본격화되면서 점진적으로 시장금리 상단이 낮아지는 흐름 전망

- 자국 성장률 둔화에도 고물가 대응을 위해 美와 함께 긴축적 통화정책을 지속하던 주요 선진국들(캐나다, 유로존)이 물가둔화 흐름 속 경기 부양을 위해 통화정책 정상화를 시작
- 견조했던 美 경기 성장 흐름도 누적된 물가 상승 부담, 초과저축 소진에 따른 소비여력 제한, 노동시장 초과 수요 완화 등으로 점차 둔화되는 모습이 나타날 전망
- 중립금리 상승으로 과거 대비 최종금리 수준이 높을 가능성이 크나 글로벌 통화정책 방향성 전환이 본격화된 점, 한은 총재가 금통위에서 '물가 둔화 시 기준금리 인하의 필요성이 있다'고 언급한 점 등을 감안할 때 금리 상단이 점진적으로 낮아질 전망
 - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.20%~3.45%, 3.30%~3.55% 범위로 전망 

■ 미국 구인배율과 임금상승률



자료 : Bloomberg

■ 주요 대내외 국채 금리 추이



자료 : Bloomberg

외환: 나홀로 약세를 보인 아픈 손가락 원화

진옥희 연구원

원/달러 환율은 주 초반 美 장기금리 급등에 따른 달러화 강세와 외국인 증시 순매도세 등으로 상단을 높였으나, ECB의 매파적 금리 인하에 힘입은 유로화 강세로 상승폭을 축소하였다. 한편, 달러화는 ECB의 신중한 인하 기조 속에 美 고용시장 과열 완화 등 美 경기 둔화 조짐이 부각되자 반락하였다. 향후 원/달러 환율은 美·日 통화정책 회의 결과를 주시하는 가운데 美 긴축 종료 기대 강화 및 6월 BOJ의 국채 매입 축소 전망에 힘입어 1,300원대 중반 흐름을 이어갈 전망이다.

■ [원/달러 환율] 주 초반 강달러와 증시 악재 속 상승했으나 매파적 ECB로 상승폭 축소

- 원/달러 환율은 美 장기금리 급등에 따른 달러화 강세 속에 개별 기업 악재에 의한 외국인 증시 순매도세가 이어지자 한때 1,380원대 후반 진입
 - LG 에너지 솔루션(中 경쟁심화 우려), 삼성전자(첫 노조 파업, HBM3E 납품 연기)
- 다만, 이후 ECB의 유로존 성장률 및 물가 전망치 상향조정에 따른 유로화 강세에 힘입어 원/달러 환율은 상승폭을 축소하며 1,360원 대 마감
 - ECB 유로존 '24년 경제전망(3월→6월, %): 경제성장률(0.6→0.9), 물가상승률(2.3→2.5)

■ [국제 환율] 달러화는 美(둔화 조짐)-유로존(회복 조짐) 간 경기 격차 부각되며 약세

- 달러화는 7년물 국채 입찰 수요 부진 등에 의한 장기 금리 급등 속에 상단을 높였으나, 추후 美 고용시장 과열 완화 등 경기 둔화 조짐이 부각되며 반락
 - 美 1Q GDP가 하향 조정된 가운데 경기 선행지표인 ISM 신규 주문 지수가 1년만에 가장 낮은 수준을 기록하자 경기 둔화 가능성 대두되며 달러화 약세로 연계
- 유로화는 6월 ECB의 연준에 선행한 금리 인하에도 유로존 5월 HCOB 제조업 PMI 전월비 상승 등에 따른 유로존 경기 회복 조짐에 힘입어 강세
 - 특히, 6월 ECB의 25bp 인하가 시장의 예상과 부합한 가운데 라가르드 총재가 향후 금리 인하 전망 경로에 대해 신중한 기조를 표명한 점도 유로화 강세에 일조
- 엔/달러 환율은 달러화 약세 속에 BOJ 총재의 완화적 정책 조정 가능성을 시사한 발언과 차주 BOJ가 국채 매입 축소에 나설 수 있다는 소식이 맞물리며 급락
- 위안/달러 환율은 5월 차이신 제조업 PMI가 2년래 최고치를 기록하고 Moody's가 '24년 中 경제성장률 전망을 상향조정하는 등 우호적 경기 여건 속에 보합

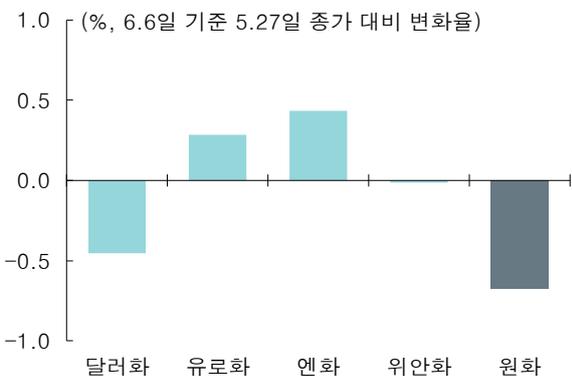
■ 구조적 요인에 의한 외환수급 변화 속 원화의 팬데믹 이전 수준으로의 회귀는 어려울 전망

- 원/달러 환율의 장기평균(10년)이 '10년대 1,120원에서 팬데믹 이후 1,241원으로 상승한 가운데 '24년 들어 1,300원대를 지속하는 등 눈높이 상향 조정 필요성 대두
- 中 반도체 국산화율 증가, 이차전지 밸류체인 對中 수입 의존도 확대, 韓·中 경쟁 심화 등으로 팬데믹 이전 수준으로의 對中 무역수지 회복은 어려운 상황
 - 對中 수출에서 가장 큰 비중을 차지하는 부분은 반도체('24.4월 기준 34%, MTI)
- 아울러 고령화는 민간 저축을 감소시키는 가운데 복지 예산 지출 수요 확대에 따른 재정수지 악화 등을 통해 경상수지와 원화 가치에 부정적으로 작용
 - 고령화가 예비적 저축 증가로 연계된다는 주장도 있으나, 한국처럼 이미 고령화가 많이 진행된 국가의 경우 저축 감소 효과가 두드러진다는 분석 결과(IMF, 2019)
- 이에 원/달러 환율은 하반기 美 기준 금리 인하 가시화 등에 따른 달러화 강세 압력 완화 전망에도 불구하고 상기의 구조적 요인으로 하락은 다소 제한될 소지

■ 원화는 BOJ의 긴축 기조 강화 기대 속 6월 FOMC를 주시하며 약세 압력 완화될 전망

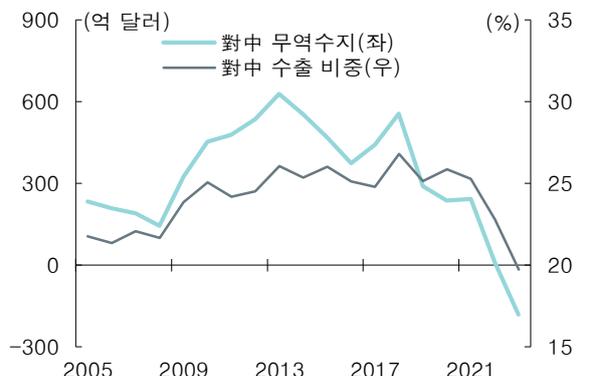
- 파월 의장이 연준의 이중 책무 중 하나인 최대 고용을 강조한 가운데 美 고용시장 둔화가 긴축 종료 기대 강화로 연계되며 달러화 강세 압력은 점차 완화될 듯
 - 단, 연준 인사(카시카리 인상 배제 不可↔윌리엄스 인하 可) 간의 발언이 엇갈리고, 인하 시점 관련 불확실성이 잔존함에 따라 달러화의 급격한 약세 전환은 제한될 소지
- 아울러 원화-엔화 간 높은 동조성을 감안할 때 6월 BOJ의 국채 매입 축소 가능성에 따른 엔화 강세 전환 흐름에 힘입어 원/달러 환율의 상단은 제한될 전망
- 이에 원/달러 환율은 美·日 통화정책 회의 결과를 주시하는 가운데 향후 2주간 1,330~1,380원에서 불안한 흐름을 이어갈 것으로 판단 

■ 2주 간 주요국 통화가치 변화



자료 : 인포맥스

■ 對中 무역수지와 수출 비중



자료 : 한국무역협회

국내 금융시장

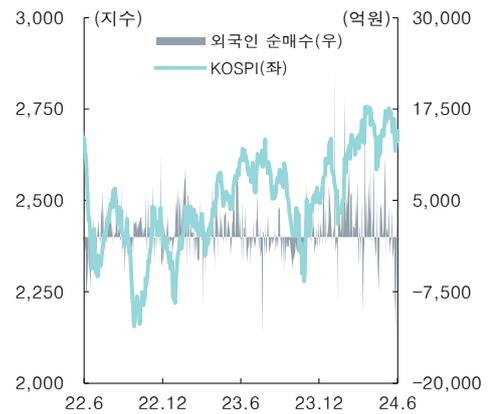
●● 금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'22년말	3.38	3.98	4.17	5.23	3.72	3.74
'23년말	3.91	3.83	3.69	3.90	3.15	3.16
4월말	3.66	3.57	3.65	4.00	3.53	3.59
5월 30일	3.53	3.60	3.60	3.87	3.44	3.49
5월 31일	3.58	3.61	3.60	3.87	3.45	3.50
6월 3일	3.54	3.61	3.59	3.85	3.43	3.47
6월 4일	3.48	3.60	3.57	3.81	3.39	3.41
6월 5일	3.50	3.60	3.55	3.77	3.35	3.37



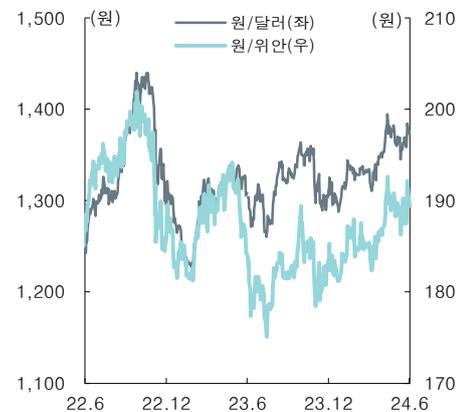
●● 주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'22년말	2,236.4	60,365	361	-1,437
'23년말	2,655.3	94,189	460	7,017
4월말	2,692.1	113,471	460	2,384
5월 30일	2,635.4	111,321	373	-7,849
5월 31일	2,636.5	163,539	614	-13,369
6월 3일	2,682.5	139,956	782	1,890
6월 4일	2,662.1	126,490	773	-2,113
6월 5일	2,689.5	136,250	881	5,916



●● 환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'22년말	1,264.5	950.3	181.5	1,349.0
'23년말	1,288.0	911.0	181.2	1,425.1
4월말	1,382.0	875.7	190.8	1,473.8
5월 30일	1,379.4	879.6	190.7	1,494.1
5월 31일	1,384.5	879.9	192.2	1,501.8
6월 3일	1,376.1	881.6	190.0	1,500.2
6월 4일	1,376.0	888.2	190.0	1,496.9
6월 5일	1,373.0	879.4	189.4	1,492.1



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

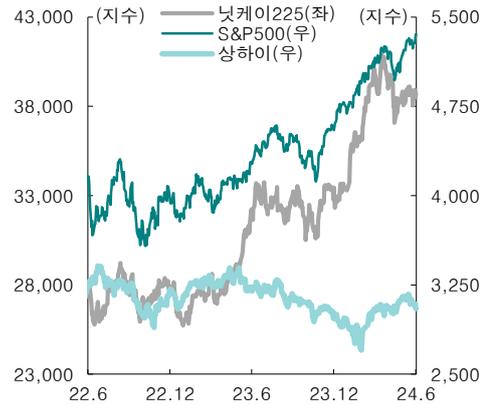
:: 금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FFR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'22년말	4.33	4.59	4.43	3.87	0.42	2.57
'23년말	5.33	5.33	4.25	3.88	0.61	2.02
4월말	5.33	5.33	5.04	4.68	0.88	2.58
5월 31일	5.33	5.34	4.87	4.50	1.07	2.66
6월 3일	5.33	5.34	4.81	4.39	1.07	2.58
6월 4일	5.33	5.34	4.77	4.33	1.03	2.53
6월 5일	5.33	5.34	4.72	4.28	1.02	2.51
6월 6일	-	5.33	4.72	4.29	0.96	2.55



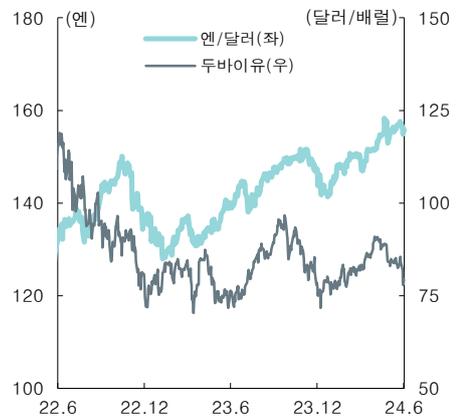
:: 주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'22년말	3,839.5	26,094.5	3,089.3	3,793.6
'23년말	4,769.8	33,464.2	2,974.9	4,521.4
4월말	5,035.7	38,405.7	3,104.8	4,921.2
5월 31일	5,277.5	38,487.9	3,086.8	4,983.7
6월 3일	5,283.4	38,923.0	3,078.5	5,003.5
6월 4일	5,291.3	38,837.5	3,091.2	4,953.4
6월 5일	5,354.0	38,490.2	3,065.4	5,035.7
6월 6일	5,353.0	38,703.5	3,048.8	5,069.1



:: 환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로(\$)	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
'23년말	141.36	1.106	79.1	2,083.5
4월말	157.78	1.066	88.6	2,302.9
5월 31일	157.28	1.085	83.4	2,345.8
6월 3일	156.07	1.090	81.9	2,369.3
6월 4일	154.85	1.088	77.9	2,347.4
6월 5일	156.04	1.087	78.2	2,375.5
6월 6일	155.58	1.089	79.2	2,390.9



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스