

# REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)
  - ◇ (그래프/분석)-美시장 투자자가 2 분기 주목하는 5 대 키워드
  - ◇ (코스피 분기 전망)-기업실적 '보고 가자' ..美금리 변동성은 이제 '상수'
  - ◇ (초점)-2% 물가 가시권..추세전환이나 일회성이냐 판단 가를 기준은?
  - ◇ (달러/원 분기 전망 ①)-절상 전망과 반대로 1 분기 원화 절하..무엇이 달라졌나?
  - ◇ (달러/원 분기 전망 ②)-더 애매해진 달러 전망과 확대되는 수급 장악력

발행: 로이터 한글뉴스 서비스  
 발행인: 유춘식 [choonsik.yoo@thomsonreuters.com](mailto:choonsik.yoo@thomsonreuters.com)

## PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

좌초되며 수에즈 운하를 막고 있었던 초대형 컨테이너 운반선 에버 기브호가 완전히 재부양된 직후 한 남성이 이집트 국기를 흔들고 있다. (수에즈 운하 관리청 배포 사진/로이터)

## 최근 주요 금융시장 동향

(4월2일 종가)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)
달러 대비	1,127.5	0.2%	-3.7%	+6.5%	유로	1.1762	-0.3%	-3.7%	+8.9%
100엔 대비	1,019.5	0.9%	3.1%	+1.1%	엔	110.71	-1.0%	-6.7%	+5.2%
유로 대비	1,327.5	0.2%	-0.1%	-2.3%	위안	6.5655	-0.3%	-0.6%	+6.7%
위안 대비	171.80	0.4%	-3.2%	-0.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	다우존스	33,153.21	0.2%	8.3%	+7.2%
코스피	3,112.80	2.4%	8.3%	+30.8%	나스닥	13,480.11	2.6%	4.6%	+43.6%
코스닥	970.09	1.4%	0.2%	+44.6%	S&P500	4,019.87	1.1%	7.0%	+16.3%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)	MSCI APxJP	688.69	1.8%	4.0%	+19.8%
국고채 3Y	1.151%	3.4bp	17.5bp	-38.4bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)
국고채 5Y	1.575%	4.3bp	24.0bp	-14.5bp	미국채 2Y	0.186%	4.6bp	6.5bp	-144.0bp
국고채 10Y	2.049%	4.4bp	33.6bp	+3.0bp	미국채 10Y	1.714%	4.0bp	80.2bp	-99.8bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)
유가(WTI)	61.45	0.8%	26.6%	-20.5%	한국 5Y	21.7bp	-0.3bp	-0.3bp	+0.1bp
금(현물)	1,728.84	-0.2%	-8.9%	+25.0%	일본 5Y	16.2bp	-0.1bp	1.2bp	-4.5bp
TR상품지수	2,660.69	-0.5%	-0.7%	+7.8%	중국 5Y	33.8bp	0.1bp	5.8bp	-3.6bp

(달러/원 서울 거래 기준, 기타 환율 레피니티브 호가 기준) ((c) 로이터 한글뉴스 서비스)

※ 코로나바이러스감염증-19(COVID-19) 관련 정부 공식 홈페이지 ⇒ [CLICK HERE](#)

## 국내 주요 주간 일정

### <4월 5일(월)>

- 한은, 3월말 외환보유액(06:00)
- 금융위원장 금투업권 CEO 간담회(10:00)
- 기재부, 확대 간부회의(15:00)

### <6일(화)>

- 통계청, 2월 온라인쇼핑동향(12:00)
- 기재부, 국제통화기금(IMF) 세계경제전망(21:30)

### <7일(수)>

- 한은: 2021년 2월 국제수지(잠정)(08:00)
- 기재부, 비상경제 중앙대책본부회의(10:00), 1차관 브리핑(13:30)
- 기재부, 「월간 재정동향」 4월호(10:00)
- KDI, 경제동향(4월호)(12:00)
- 기재부, 부총리 G20 재무장관회의(영상)(19:00)

### <8일(목)>

- 기재부, 부총리 국정현안점검조정회의(10:00)
- 기재부, G20 재무장관회의 참석 결과(10:00)
- 한은, 2020년 자금순환(잠정)(12:00)
- 통계청, 2020년 연간 지출 가계동향조사 결과(12:00)

### <9일(금)>

- 기재부, 부총리, 국제통화금융위원회(IMFC) 참석 결과(10:00)
- 금융위원장 여전·저축은행 CEO 간담회(10:00)
- 한은, 2020년 단기금융시장 리뷰(06:00)
- 한은, 3월 이후 국제금융·외환시장 동향(12:00)

## 해외 주요 주간 일정

### <4월 5일(월)>

- 일본, 3월 서비스 PMI (09:30)
- 미국, 3월 공급관리협회(ISM) 뉴욕지수·마켓 서비스 PMI 확정치 (22:45)
- 미국, 3월 고용추이 (23:00)
- 미국, 2월 내구재주문 수정치·공장주문 (23:00)
- 미국, 3월 공급관리협회(ISM) 비제조업 PMI (23:00)
- 2021 IMF-세계은행 춘계 회의 (~11일)
- 중국, 홍콩, 독일, 프랑스, 영국, 호주, 대만 등 휴장

### <6일(화)>

- 일본, 2월 가계지출 (08:30)
- 중국, 2월 차이신 서비스 PMI (10:45)
- 호주, RBA 통화정책회의 (13:30)
- 유로존, 4월 섹터지수 (17:30)
- 유로존, 2월 실업률 (18:00)
- IMF, 세계경제전망·금융안정 보고서 발표
- 홍콩 휴장

### <7일(수)>

- 중국, 3월 외환보유고
- 일본, 3월 외환보유고 (08:50)
- 일본, 2월 경기 동행·선행지수 (14:00)
- 유로존, 3월 마켓 서비스 PMI 확정치 (17:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)

### <8일(목)>

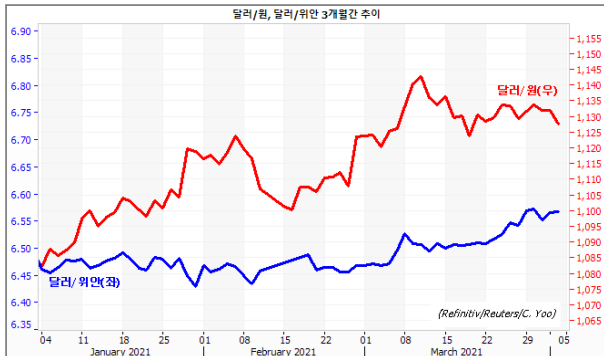
- 연방준비제도, 3월 16-17일 FOMC 회의록 공개 (03:00)
- 미국, 2월 소비자신용 (04:00)
- 유로존, 2월 생산자물가 (18:00)
- 미국, 신규 실업수당 청구건수 (21:30)

### <9일(금)>

- 제롬 파월 연방준비제도 의장, IMF 세미나 참석 (01:00)
- 중국, 3월 PPI·CPI (10:30)
- 미국, 3월 PPI (21:30)
- 미국, 2월 도매재고 수정치·도매판매 (23:00)

# 국내 금융시장 주간 전망

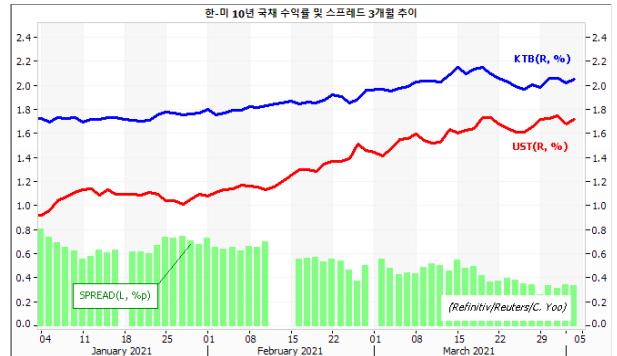
## <외환시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 달러/원 환율은 이번 주부터 주요 상장기업의 배당 지급에 따른 수급 영향권에 들겠지만 최근 박스권 흐름을 이탈하지는 않을 전망이다.
- 예상 주간 환율 범위는 1120-1140 원이다.
- 미국 채권금리 상승 전망에 달러가 지지력을 확보하면서 주요 통화뿐만 아니라 전반적인 신흥국 통화들이 때때로 약세 압력을 받고는 있지만, 리스크 오프와 직결되는 양상은 아니다.
- 주요 자산시장 변동성은 유지될 것으로 보이고 원화도 당분간 방향성보다는 박스권 내 변동성 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.
- 분기말 고강도 달러 공급을 경험한 시장 참가자들은 이번 주 들어 본격적으로 수급 무게추가 수요 쪽으로 기울어질지 관심을 기울이고 있다.
- 국내 주요 상장기업들이 이번 주 배당금 지급을 개시하는 가운데 로이터 추산에 따르면 9일 포스코와 신한지주의 외국인 주주 배당금은 각각 1965 억원과 4419 억원에 달한다.
- 다만 지난주 후반부터 국내 주식시장으로의 외국인 순매수세가 확인됨에 따라 배당금 관련 수급 영향이 완화될 여지도 고려해볼 수 있다.
- 달러 강세의 파급력을 주시하면서 이번 주 원화는 단기 박스권 상·하단 저항력을 테스트하는 흐름을 이어갈 전망이다.
- 이번 주 주목할 주요 해외 지표와 일정으로는 미국 3월 ISM 서비스업 지수(5일)와 3월 FOMC 회의록 공개(7일)이다. 그리고 제롬 파월 연방준비제도 의장은 IMF 세미나에 참석해 발언할 예정(8일)이고, 중국 3월 물가지표(9일) 발표도 예정돼 있다.

## <채권시장 전망>



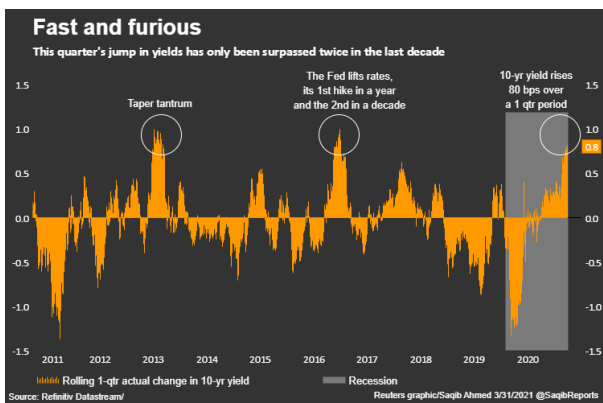
(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 채권시장은 글로벌 금리와 위험자산 가격 움직임 등에 연동하며 등락할 전망이다.
- 1분기 금융시장의 최대 뉴스는 미국 국채금리 상승이었다. 미국 여당의 상·하원 장악과 대규모 정부 지출 계획 등이 기폭제가 돼 미국 국채 10년물 금리가 연초보다 82bp 나 상승했다.
- 중요한 건 미국 국채금리 상승에도 글로벌 주식시장이 견조했다는 점이다.
- 이제 투자자들의 관심은 2분기 성공 전략에 맞춰질 수밖에 없다. 기본 테마는 바뀌지 않았다. 유동성과 변동성이다.
- 코로나 백신 접종 확산과 함께 미국 경제가 놀라운 속도로 반등하는 중이다. 엄청난 규모의 보복 소비가 이뤄지는 가운데 개인 투자자들의 '모든 자산' 투자도 이어질 수밖에 없다.
- 채권금리의 추가 상승은 불가피하다. 이 엄청난 유동성 덕택에 금리 상승이라는 경고음도 무시되는 모양새다. 연방준비제도를 끌어내려는 채권 투자자들의 시도는 실패했다.
- 미국 국채금리 상승세를 되돌리기는 쉽지 않다. 다만 신흥국 투자를 줄이고 높은 상대적 가치를 제공하는 미국 국채에 투자하는 경향이 나타나면서 금리 상승 속도는 둔화하고 있다.
- 국내 채권시장은 다시 시작된 입찰 시즌에 맞물리며 레인지 흐름을 이어갈 전망이다.
- 이번 주 한국은행은 7일 국제수지를 발표한다. 최근 수출지표가 빠른 회복세를 보이고 있어 국제수지도 호조를 보일 전망이다.
- 미국의 3월 ISM 서비스업 지수(5일)와 3월 FOMC 회의록 공개(7일)도 주목할 필요가 있다.
- 제롬 파월 연방준비제도 의장은 IMF 세미나에 참석해 발언할 예정(8일)이다.

**(그래프/분석)-美시장 투자자가 2분기 주목하는 5대 키워드**

뉴욕 (로이터) - 미국 채권시장에서의 수익률 급등, 주식시장에서의 경기 순환주로의 빠른 전환, 게임 스톱 사태 등 올해 1분기는 투자자들이 긴장을 늦출 수 없는 사건들로 가득했다.

그렇다면 2분기 투자자들은 무엇을 주목하고 있으며, 이것이 시장 전반에 미치는 영향은 어떨까?



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ 수익률 상승

미국 국채 10년물 수익률은 미국 경제 회복 및 인플레이션 상승 예상에 따라 지난 1분기 약 80bp 상승했다. 이는 3개월 기준 지난 10년 동안 세 번째로 큰 상승폭이었다.

골드만삭스는 연내 1.9%까지, TD 증권은 2%까지 수익률 상승을 전망하는 등 많은 투자자가 수익률 상승세 지속을 예상하고 있다.

블랙록의 가르기 팔 차우드후리 아이세어스 (iShares) 투자 전략 헤드는 수익률 상승에는 "그만한 이유가 있다고 생각한다"고 말했다.

그는 채권 수익률이 "낮아도 매우 낮은 수준"에서 상승을 시작했기 때문에 (속도가 빨라 보인 것이며) S&P500 지수를 사상 최고치까지 이끈 랠리가 중단될 가능성은 크지 않을 것으로 본다.

반면 다른 투자자들은 이와 관련해 확신이 덜한 편이다.



뱅크오브아메리카 리서치 펀드 매니저 조사에 따르면 응답자 약 43%가 국채 10년물 수익률이 2%를 돌파하면 주식 대량 매도세가 촉발될 수 있다고 밝혔다.

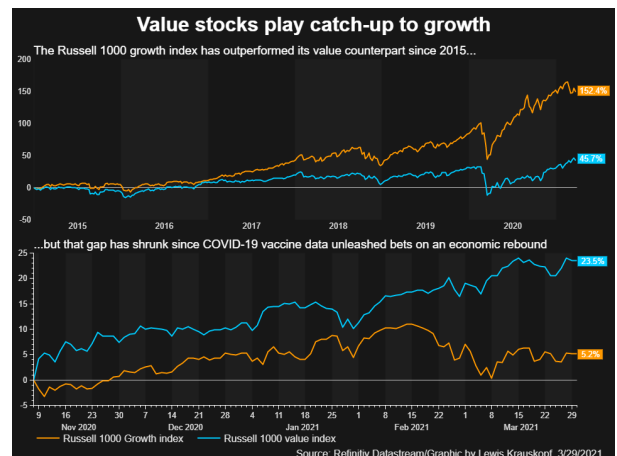


(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ 달러의 부활

국채 수익률이 상승하면서 달러지수는 근 17개월만의 최고치까지 상승했다. 최근 상품선물거래위원회(CFTC) 자료에 따르면 선물시장 내 달러 숏 포지션이 1월 중순의 3분의 1 수준인 103억달러를 기록하는 등 일부 투자자들은 달러 강세 지속을 전망하고 있다.

달러가 강세를 보이면 해외 순익을 달러로 환전하는 미국 내 다국적기업들이 타격을 입고 최근 원자재 가격 상승 랠리도 힘을 잃을 수 있다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

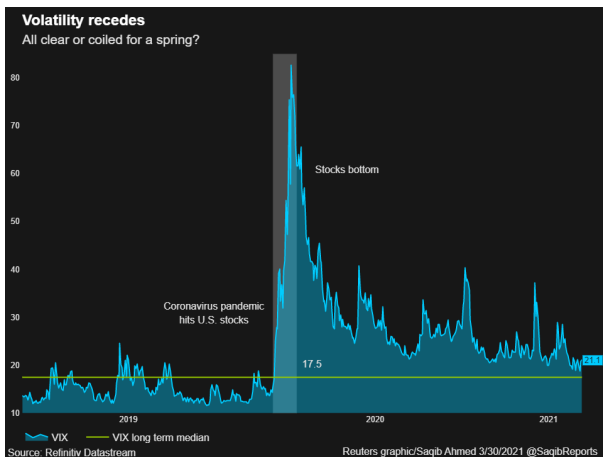
◆ 가치주 선호

최근 몇달 동안 미국의 경제 회복 기대감에 경제 회복 수혜주 선호 거래가 활기를 보이면서, 성장 및 기술주에 뒤쳐졌던 은행, 에너지 등 업종들이 랠리를 보였다.

지난 1 분기 동안 러셀 1000 가치지수는 11% 상승한 반면 성장지수는 1% 상승에 그치며 작년 말부터 시작된 가치주 선호 추세를 이어가고 있다.

UBS 글로벌웰스매니지먼트의 마크 해펠레 최고투자책임자는 노트를 통해 "명목 성장을 및 수익률 상승 지속 등으로 구성된 새로운 패러다임이 등장한다면 가치주 선호 추세는 수년간 이어질 수 있다"고 말했다.

그러나 미국의 경제 재가동이 원활하지 않을 경우 투자자들은 다시 기술주로 고개를 돌릴 가능성도 있다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

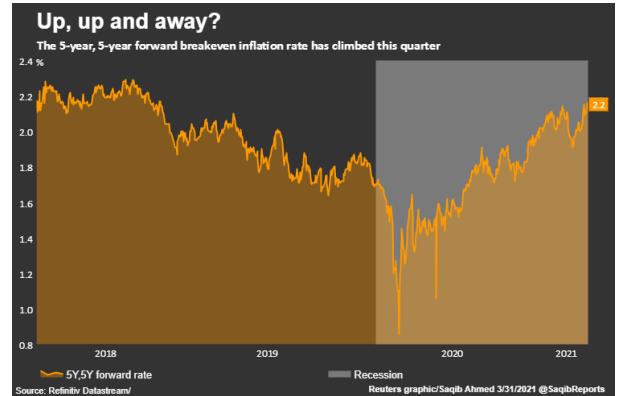
#### ◆ 변동성 축소

지난 1 분기에는 주식시장 내 변동성이 크게 축소됐다. 월가 공포지수라 불리는 VIX 지수는 1년 전 사상 최고치인 85.47 까지 급등한 뒤 현재 20 선을 밑돌고 있다.

앨리 인베스트의 브라이언 오버비 선임 옵션 애널리스트는 최근 변동성 축소는 최근의 주가 상승세가 계속 이어질 것이라는 투자자들의 기대감을 반영하고 있다고 설명했다.

그는 공포지수가 장기 중간값인 17.5를 상회하고 있으나, 이는 일부 투자자들이 S&P 지수 옵션을 이

용해 주식 포지션을 헤지한 결과일 가능성이 높다고 덧붙였다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

#### ◆ 인플레이션

지난 10년 동안 인플레이션은 연방준비제도의 2% 목표치를 밑돌았지만, 최근 수조달러 규모의 정부 부양책이 확정되면서 인플레이션 상승 가능성이 커졌다.

향후 5년간 평균 기대 인플레이션을 보여주는 5년, 5년 포워드 브레이크이븐레이트는 2018년 12월 이후 최고치인 2.16%까지 상승했다.

그러나 뱅크오브아메리카 글로벌 리서치의 최근 조사에서 펀드매니저들은 인플레이션 상승이 달러 약세 및 채권 장기물 수요 감소로 이어질 수 있다며 시장의 가장 큰 '꼬리 리스크'라고 밝히기도 했다.

#### (코스피 분기 전망)-기업실적 '보고 가자'..美금리 변동성은 이제 '상수'

서울 (로이터) 이지훈 기자 - 지난 1월 이후 미국 금리 발 '미니 발작'에 조정세를 보인 서울 주식시장 코스피가 2 분기에는 기업 분기 실적과 실적 전망을 확인하고 반등 시도에 나설 전망이지만, 금리 변동성 확대에 따른 잦은 충격은 대비해야 할 것으로 지적됐다.

국내 증권사 가운데 전망치가 높은 편에 속하는 대신증권은 코스피가 1 분기 조정 국면을 거치는 동안 하방 위험은 작아졌고 상방 여력은 커졌다면서 2 분기 예상 범위로 2850-3600 포인트를 제시했다.

삼성증권은 2분기 코스피 예상범위로 2850-3200 포인트를 제시하면서 3천포인트대 안착 시도가 전개될 것으로 예상했고, 키움증권도 현재 수준에서 위아래로 약 200 포인트 범위를 제시했다.

코스피는 1분기 약 6% 상승했지만, 1월 이후에는 사실상 주춤주춤 뒷걸음질 치고 있어 작년 3월 코로나 19 충격 직후 저점에서 3분기 동안 기록한 반등세를 이어가는 데는 실패했다.

시장 전문가들은 주요 기업들의 1분기 실적 발표가 연초 기대를 충족하거나 뛰어넘을 경우 코스피가 상승 동력을 되찾겠지만, 미국 등 금리 변동성에 따라 잦은 충격을 받을 가능성에는 대비할 필요가 있다고 전망했다.

#### ▲ 1분기 실적 주목

시장 전문가들은 전 세계 통화 당국의 완화적 정책 스탠스 유지 약속에도 사실상 '유동성 장세'는 끝났다는 인식이 확산해, 이제 본격적인 '실적 장세'가 시작되는 과정이라고 설명했다.

한국 수출이 긍정적인 흐름을 이어가고 있는 만큼 올해 1분기 기업 실적 호조가 확인되면 주가도 상승 동력을 되찾을 수 있다고 전문가들은 전망했다.

한국 수출은 지난 4개월간 전년 동기 대비 상승을 이어가며 회복 기조를 다져 왔으며, 로이터 설문 조사에서 전문가들은 다음 달 1일 발표되는 3월 수출이 5개월째 상승은 물론 월간 기준 사상 최대 실적을 달성할 가능성이 있다고 전망했다.

서정훈 삼성증권 책임연구위원은 "팬데믹 이후 기업 이익은 약 20% 증가한 반면, 코스피는 약 30% 상승해 상승세가 (더) 가팔랐기 때문에 긴 시계에서 적정 주가를 찾는 과정이 나타나고 있다"면서 "경제 지표 대비 기업 이익 전망치는 아직 보수적인 가운데 1분기 기업 실적 '서프라이즈'가 가시적으로 확인되면 옥석 가리기가 제대로 진행될 것"이라고 예상했다.

한지영 케이프투자증권 책임연구원 또한 "1분기 초반 상승세는 비정상적이었던 측면이 컸고, 이후 부진은 이를 해소하는 구간이었다"면서 "1분기 실적 발표가 중요한 타이밍인데 앞으로 실적이 계속 좋

을 수 있다는 가시성과 자신감을 얻게 되면 2분기 주가는 더 긍정적일 것"이라고 전망했다.

#### ▲ 금리 발 충격은 이제 '상수'

최근 미국 국채금리 상승세가 꺾이지 않았는데도 주식시장은 대체로 금리 상승 자체에는 적응해가고 있는 분위기를 보이고 있다. 다만, 전문가들은 금리로 시작되는 외부 충격은 이제 상수로 여기고 대비해야 한다고 지적한다.

작년 코로나 19 확산에 따른 외출제한 영향이 2분기에 가장 컸던 만큼, 올해 2분기 기저효과에 따른 물가 지표 급등은 통화 당국의 조기 긴축 우려를 언제든지 다시 부각시킬 수 있다.

또한, 아직 제한적이기는 하지만, 일부 신흥국에서 물가 및 환율 안정을 위한 깜짝 금리 인상 사례에서 보듯이 예상치 못한 지역의 예상치 못한 통화정책 이벤트가 국내 주가에 영향을 미칠 수도 있다.

서상영 키움증권 투자전략팀장은 "작년 4-5월이 가장 저점이었으니 2분기 인플레이션이 더욱 급격하게 발생할 경우 외국인 매물은 계속 나올 수밖에 없어 주가 상승 여력이 제한된다"고 말했다.

그러면서 "미국 연방준비제도의 3월 회의 결과 점도표에서 금리 인상 전망이 늘었는데, 6월 점도표에서 더 늘어날 수 있기 때문에 2분기 말부터는 긴축 이슈에 다시 초점이 맞춰질 것"이라고 전망했다.

임동민 교보증권 연구위원은 "금리 상승에 따른 주식시장 불안정은 터키와 같이 가장 취약한 곳부터 나타나기 마련"이라면서 "브라질, 러시아 등 신흥국 전반으로 점차 이어질지 지켜볼 필요가 있다"고 말했다.

#### (초점)-2% 물가 가시권..추세전환이나 일회성이나 판단 가를 기준은?

서울 (로이터) 임승규 기자 - 지난달 한국 소비자물가지수가 전년 동월 대비 1.5% 상승해 14개월 만에 가장 큰 오름세를 보였다.

하지만, 채권시장 참가자들이 초점을 맞추고 있는 건 2분기다. 2분기 물가 상승률이 1%대 후반까지 오를 수 있다는 이주열 한국은행 총재의 지난달 말

발언 영향이다. 시장에서 2분기 중 소비자물가 상승률이 2%를 넘을 수 있다는 전망도 나오고 있다.

정말로 중요한 것은 2%에 육박하거나 넘어설 수 있는 물가를 어떻게 봐야 하느냐다. 이번 분기에 물가 상승률이 2% 내외까지 반등했을 때 시장은 어떤 평가를 내릴까?

기저효과에 기인한 일회성 물가 상승으로 보는 쪽이 우세할지 지난 10여년간 이어져 온 저물가 추세의 전환을 알리는 신호로 받아들이는 쪽이 우세할지에 따라 시장에 미칠 영향도 달라질 전망이다.

▲기저효과로 2분기 물가 고점..고용 등 감안할 때 추세 상승 가능성 낮아

2분기 물가 지표에 대한 판단은 결국 기저효과와 기여도를 얼마나 매기느냐에 달렸다.

미국이나 한국이나 2분기 중 물가가 큰 폭 상승할 것이라는 전망의 배경에는 국제유가 상승이 자리 잡고 있다.

코로나 19 사태 여파로 지난해 2분기 국제유가(두바이유 기준)의 평균 가격은 배럴당 32달러까지 떨어졌다. 반면 1일(현지시간) 뉴욕상품거래소에서 두바이유 가격은 63.27달러에 마감했다. 현재 가격이 유지되기만 해도 소비자물가지수 바스켓 내 석유류 제품 비중에 따라 물가 상승 압력 발생은 불가피하다.

한은이 올해 경제 전망을 내놓은 지 불과 한 달여 만인 지난 24일 이주열 총재가 올해 물가 전망치의 상황 조정 가능성을 언급한 데도 최근의 유가 상승이 큰 영향을 미친 것으로 알려졌다.

2분기 물가 상승이 유가 등 공급 요인 때문에 만이라면 시간이 지날수록 상승세는 둔화된다. 실물경제가 일정 부분 반등한다고 해도 고용시장의 회복 속도가 느린 만큼 물가 상승세 역시 완만할 수밖에 없다는 지적도 나온다.

한국이나 미국이나 미래 물가에 대한 일반인들의 전망이 매우 느린 속도로 움직이며 여전히 낮은 수준인 만큼 단기간에 헤드라인 물가가 오른다고 해서 임금이나 보험료, 연금 등에 바로 반영되지 않는다는 점도 감안해야 한다.

한은의 한 관계자는 "공급 요인에 따른 물가 상승은 해당 요인이 완화되면 내려올 수밖에 없다"며 "미국이나 우리나라 지속적인 인플레이션 확대가 어렵다고 보는 건 실물 경제에 비해 회복 속도가 느린 고용상황 등을 감안해야 하기 때문"이라고 말했다.

그는 "보복 소비 가능성이 없는 건 아니지만 아직 코로나 상황이 진정된 게 아니고 전반적으로 늘어난 부채 수준이 소비를 억누를 수도 있다"며 "현시점에서 판단은 물가가 2분기에 높아질 것으로 예상되지만 상승세가 지속적으로 이어지는 건 제한적이라는 정도"라고 말했다.

▲수요측 물가 압력 판단 필요..구조적 저물가 요인에도 변화

하지만 공급 측 물가 상승 압박이 이어지는 가운데 경기 회복에 따른 수요 측 물가 상승 압력이 가세할 수 있다는 전망도 나온다.

3월 물가 상승에도 농축수산물과 석유류 가격 상승 외에 서비스가격 상승 역시 무시할 수 없는 영향을 미쳤다.

3월 개인서비스 물가는 1년 전보다 1.8% 올랐는데, 외식 물가가 1.5%, 외식 외 물가가 2.0% 각각 올랐다. 공공서비스 물가가 2.0% 떨어지긴 했지만 이는 고등학교 납입금 전면 무상 정책과 유치원 납입금 정부 보조 등에 따른 것이었다.

지난해 코로나 19 여파로 매출이 급감하는 과정에서 서비스 가격 인상은 제한될 수밖에 없었기에 재료비 인상 요인이 아니라도 올해는 서비스 물가 상승 압력이 커질 수 있는 상황이다.

이 때문에 2분기 물가 지표를 볼 때 경기 회복으로 나타나는 수요 측 물가 상승 압력을 어느 정도까지 인정하느냐가 관건이 될 전망이다.

저물가의 구조적 요인에 변화가 나타났는지에 대한 판단도 필요하다.

온라인, 디지털 거래 확산과 인구 고령화라는 저물가 논리의 큰 축은 아직 유효하지만, 글로벌 공급 체인의 확립으로 두드러졌던 세계화 흐름에는 분명히 큰 변화가 나타나고 있기 때문이다.

당장 일반인의 기대 인플레이션에 큰 변화가 없긴 하지만, 물가가 임계점을 넘어서는 순간 기대 인플레이션도 크게 움직일 가능성을 완전히 배제할 수 없다는 지적도 나온다.

또 다른 한은 관계자는 "물가안정목표제의 물가는 단순히 한두 달의 수치가 아니라 사람들의 기대에 안착해 경제 활동의 준거로 사용되는 수준으로 파악돼야 한다"며 "단순히 물가가 얼마까지 갈 수 있다고 내지르는 식의 전망이 아니라 중·장기 시계를 보고 명확한 근거에 기반에 판단을 내릴 수 있어야 한다"고 말했다.

그는 "지금은 그동안의 저물가를 유지해 왔던 균형에 약간의 충격이 발생했고 이게 이전의 균형으로 수렴할지 다른 균형을 찾을지 모색하는 단계"라며 "과거와 달리 중국의 디플레이션 수출 영향이 약해지고 글로벌 공급체인이 다변화되고 있는 상황에서 미국의 예상보다 빠른 경기 회복과 코로나 백신 접종 속도 등 여러 요인을 종합적으로 검토해 물가에 대한 판단을 내려야 할 것"이라고 말했다.

#### **(달러/원 분기 전망 ①)-절상 전망과 반대로 1분기 원화 절하..무엇이 달라졌나?**

서울 (로이터) 박예나 기자 - 올해 첫 분기 동안 원화는 당초 압도적이었던 강세 전망과 반대의 길을 걸었을 뿐 아니라 비교 상대 통화 및 지표들보다 성과도 부진했다.

글로벌 경제 회복과 달러 약세라는 두 축을 근거로 연초부터 원화가 강세를 보일 것이라는 전망이 우세했지만, 1분기 말이 다가오는 현재 원화는 엔화를 제외한 아시아 주요 통화 중 절하율 기준으로 선두를 차지할 만큼 부진하다.

코로나 백신 접종 개시와 전 세계 경제활동 정상화가 아시아 경제 낙관론을 부추겼고 원화는 이에 따른 수혜 통화로 꼽히며 연초 강세 압력을 키우기도 했다.

하지만, 이런 원화의 강세 흐름은 연초에만 잠시 작동했고, 그 이후에는 작년 4분기 절상분인 7% 중 4%를 토해내는 등 전망과 반대 경로를 밟았다.

#### **▲ 원화 펀더멘털은 이상 없나?**

국제통화기금(IMF)과 경제협력개발기구(OECD) 등 주요 해외 기관은 일제히 올해 한국 경제에 대해 시간이 갈수록 낙관적인 전망을 강화하고 있다.

최근 OECD는 올해 한국 경제 성장률을 3.3%, IMF는 3.6%로 제시해 두 기관 모두 당초 전망보다 0.5%p씩 상향 조정했다. 국제 신용평가사인 무디스, S&P, 피치도 한국 경제 성장률 전망치를 각각 3.1%, 3.6%, 3.7%로 제시해 한국 경제가 코로나 이전으로 무난히 회복할 것으로 내다봤다.

특히 원화 펀더멘털의 핵심인 수출은 예상대로 견조한 회복세를 유지하고 있다. 지난 2월까지 4개월 연속 증가한 수출은 3월에는 역대 최대 규모를 기록할 것이라는 전망까지 나온다.

#### **▲ 달러의 변심과 외면당한 국내 주식**

이같은 양호한 펀더멘털에도 원화가 상대적으로 부진한 이유로는 우선 글로벌 달러의 갑작스러운 경로 변경을 들 수 있다. 올해 달러지수는 약 3% 상승했다. 작년 말 한목소리로 약달러를 전망했던 것과 상반된 흐름이다.

재정 부양책 확대와 백신 접종 본격화 등에 미국 경제 회복과 인플레이션 전망이 빠르게 개선되고, 이에 긴축 발작 우려까지 더해지면서 글로벌 달러는 예상과 달리 강세로 향했다.

상품선물거래위원회(CFTC) 자료에 따르면 지난 23일 기준 투기세력들의 달러 순숏포지션은 작년 6월 이후 최저치로 축소됐다.

이같은 대외 여건에서 외국인 투자자들의 국내 증시 외면과 내국인들의 적극적인 해외투자가 원화의 상대적 약세를 부추겼다.

한국거래소 자료에 따르면 올해 들어 이달 26일까지 외국인들은 국내 유가증권시장에서 약 8조원어치를 순매도했다. 1월에는 차익 실현, 2월에는 MSCI 리밸런싱에 따른 패시브 자금 유출, 그리고 3월에는 미국 국채 금리 급등에 따른 글로벌 자산 리밸런싱 영향을 각각 받은 것으로 풀이된다.

신한금융투자는 26일 보고서에서 "올해 1월과 2월에만 미국계는 4.8조원, 비미국계는 1.1조원가량을 순매도해 장·단기성 자금이 모두 순유출됐다"



면서 "선진국 간 백신 보급 속도 격차에 따른 미국 금리 급등이 외인 수급에 부담이 됐다"고 설명했다.

물론 외국인들의 원화 채권 투자는 적극적이다. 금융감독원 자료에 따르면 외국인들은 원화 채권을 1월 1.2조원, 2월 약 9조원, 3월(26일 기준) 약 8조원 넘게 순투자했다. 다만 채권은 재정거래성 투자가 많은 만큼 달러/원 영향은 제한적일 수 있다. 특히 원화 강세 여건이 마련되지 않은 상황에서는 더욱 그렇다.

한 시장 관계자는 "채권 투자 관련 자금 영향이 없지는 않겠지만, 현재처럼 추세적인 원화 강세 여건이 마련되지 않은 상황에서는 지켜볼 필요가 있다"고 말했다.

#### ▲ 그리고 활발한 해외투자

이에 더해 최근 해외 기관들은 원화의 상대적 약세를 설명하는데 내국인의 활발한 해외 투자를 빼놓지 않는다. 특히 개인 투자자들의 해외 주식 투자 추세가 작년부터 두드러진다.

한국예탁결제원 자료에 따르면 작년 해외 주식 약 200억달러를 순매수한 개인 투자자들은 올해 들어 이달 25일까지 약 110억달러어치를 사들였다.

한 시장 전문가는 "경상 수급 부분은 긍정적이지만, 자본 플로우가 뒷받침되지 못했다. 원화 강세를 막아선 변수로 해외 투자 관련 자금 역할이 크고 특히 개인 해외 투자 변수 영향이 컸다"고 말했다.

그러면서 "아직은 개인들 자산 배분 측면에서 주식 투자를 늘려가는 단계로 보고 관련 달러 수요가 환시에 영향을 줄 것"이라고 밝혔다.

#### **(달러/원 분기 전망 ②)-더 애매해진 달러 전망과 확대되는 수급 장악력**

서울 (로이터) 박예나 기자 - 올해 첫 분기를 마감하고 두 번째 분기를 맞이하는 외환시장 참가자들의 섣범은 어느 때보다 복잡하다.

글로벌 경기 회복 낙관론과 미국 경제 차별화 간의 힘겨루기가 어떤 식으로 전개될지 확신하기 어렵기 때문이다.

작년 말 약달러를 힘껏 부르짖었던 주요 해외 기관은 중·장기 달러 약세 전망은 포기하지는 않으면서도 '미국 예외주의'에 기반해 달러 강세 가능성을 열어 두고 있다.

씨티은행은 최근 아시아 전망 보고서에서 "미국과 유럽 간 경제 차별화가 광범위한 달러 약세를 유의미하게 막을 수 있다"고 밝혔다. 또한 "올해 상당 기간 아시아 국가의 성장이 미국보다 저하될 수 있다"면서 아시아 통화에 대해 신중할 필요가 있다고 밝혔다.

HSBC는 최근 통화 전망 보고서에서 지속적인 달러 회복은 시기상조라고 진단했다. 그러면서 달러는 아직 리스크 선호에 영향을 받고 있지만, 올해 후반 테이퍼링 논의가 힘을 얻을 때 초점은 미국 성장 동력으로 옮겨갈 수 있다고 분석했다.

이같은 달러의 애매한 전망과 역내 경상 및 자본 수급 간의 치열한 공방은 원화 변동성을 한층 자극할 것으로 보인다.

#### ▲ 달러/원 큰 그림은 변함없어

주요 해외 기관이 제시한 달러/원 분기별 전망치를 보면 원화의 점진적인 강세 전망이 여전히 우세하다.

글로벌 경기와 교역량 회복 전망이 한국 경제의 낙관론을 지지하고 있기 때문이다. 올해 1분기 원화가 비록 절하됐지만, 포스트 코로나 시대를 저울질하는 상황에서 원화 절상 전망은 가장 기본적인 시나리오로 꼽힌다.

한 은행 외환 딜러는 "수출이 명확한 개선세를 보이는 등 글로벌 성장 흐름을 원화는 반영할 것으로 본다. 과거 긴축 두려움을 경험한 만큼 이에 따른 변동성은 감안해야겠지만, 긴축 시그널이 본격적으로 확인되기 전까지는 원화의 강세 추세는 이어질 것"이라면서 "새로운 시장 패러다임이 형성 중이라고 보고 달러/원은 과정상의 등락은 있겠지만 방향은 아래로 보고 있다"고 말했다.

#### ▲ 확대되는 해외 투자 수급 영향력

매년 2분기 시작은 배당 역송금 수요로, 원화는 약세 변동성에 노출된다. 특히 올해는 삼성전자 특별

배당 지급으로 작년보다 약 6 조원 늘어난 총 12 조원 상당의 잠재적 달러 수요가 발생할 것으로 예상돼 이에 따른 시장 경계감은 크다.

이같은 이벤트성 수급을 넘어선다 하더라도 해외 주식 투자 열풍에 따른 달러 수요를 고려해야 하는 여건이 됐다.

한국은행에 따르면 작년 내국인 해외 주식 투자는 이른바 서학개미 열풍에 힘입어 563 억달러 급증해 역대 최대를 기록한 바 있다.

국내 투자자들의 수익률 추구에 따른 자산 다변화 기조 속에서 해외 투자 관련 외환시장 수급 영향도 확대되고 있다.

BOFA는 올해 연말 달러/원 전망치를 당초 1040 원에서 1180 원으로 대폭 높였다.

이에 대해 "한국은 국민연금과 개인 투자자들의 해지되지 않은 해외 투자가 확대되고, 이는 달러/원에 강력한 영향력을 미칠 것"이라고 내다봤다. BOFA는 올해 국민연금 달러 순매수 규모를 약 467 억달러에 달할 것이라고 추정했다.

그러면서 "하반기 미국 경제가 실물지표 개선에 힘입어 가속화될 것으로 예상되는데, 이에 미국 실질금리가 상승하면서 아시아 통화를 압박하고 이 가운데 달러/원은 연말 1180 원에 도달하게 될 것"이라고 예상했다.

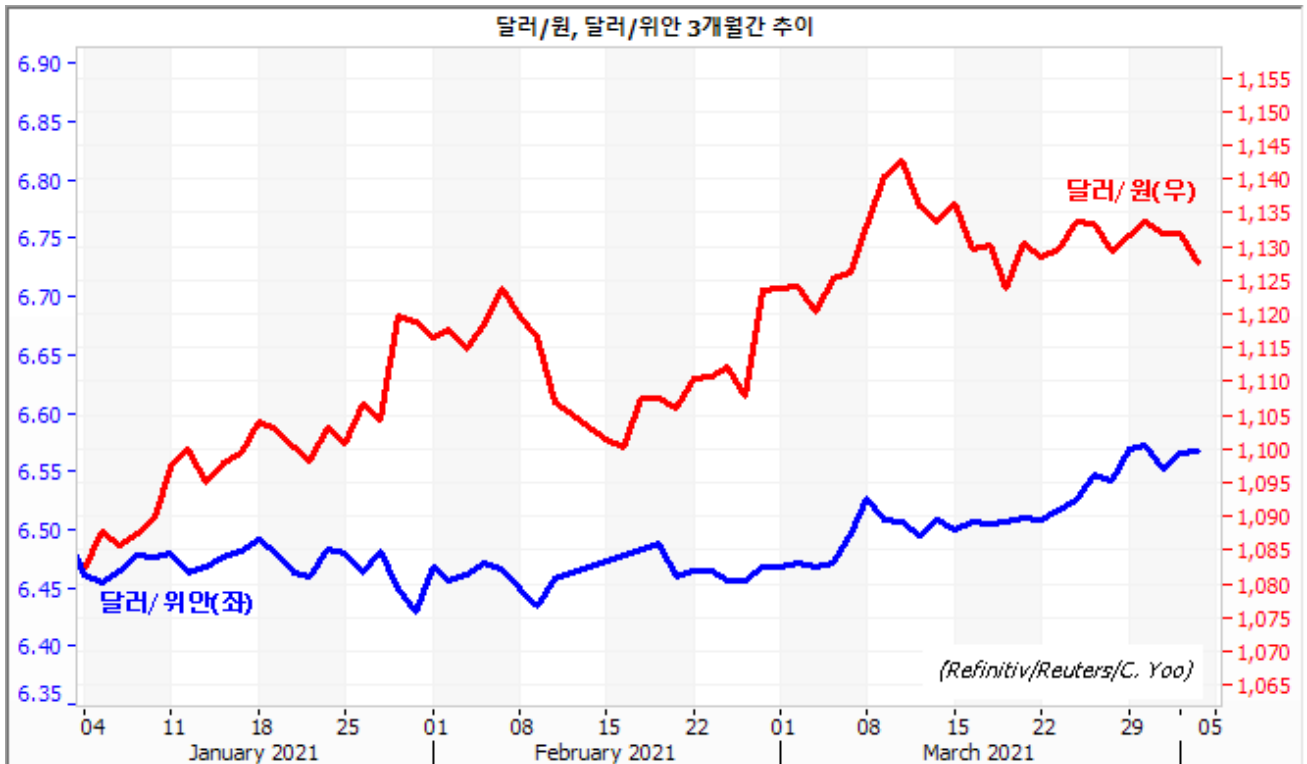
바클레이즈는 최근 발간한 외환 전략 보고서에서 "글로벌 성장과 긍정적인 리스크 여건은 원화에 우호적"이라면서도 "지난 몇 개월간 흐름을 참고하면 개인 해외 주식 투자와 광범위한 주식 관련 리스크 심리는 원화의 변동성을 키우고 압박하면서 일시적이나마 수출 경기와의 상관성을 낮춘다"고 진단했다. 그러면서 광범위한 원화 절상 가능성은 작다고 덧붙였다.

계절적으로 2분기는 경상 수급이 개선되는 시기다. 하지만, 해외투자 확대로 역내 완전한 공급 우위 수급 여건이 마련될 것이라는 기대는 크지 않다. 원화의 뚜렷한 방향성 시그널이 나오지 않은 가운데 원화는 2분기 한층 질어진 대외 불확실성 속에서 수급에 대한 체감 변동성은 한층 키울 듯하다.

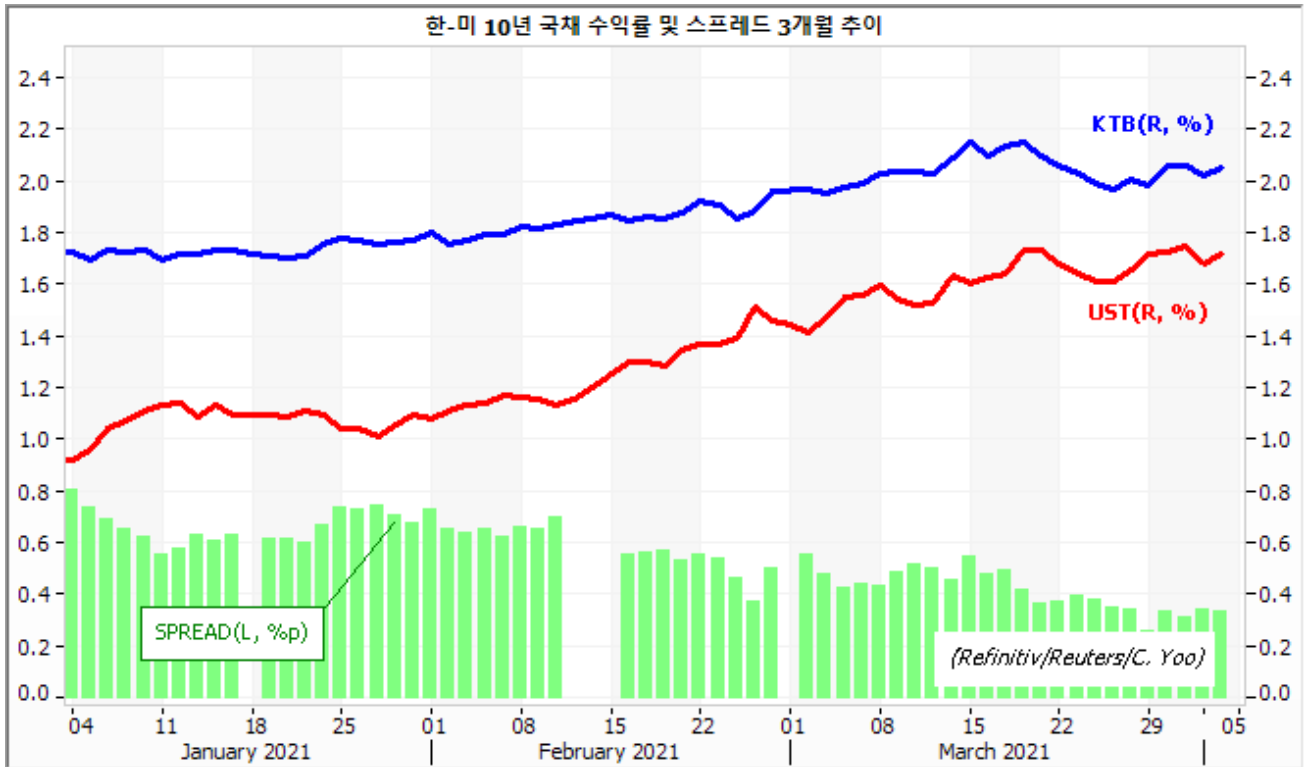
# PHOTOS



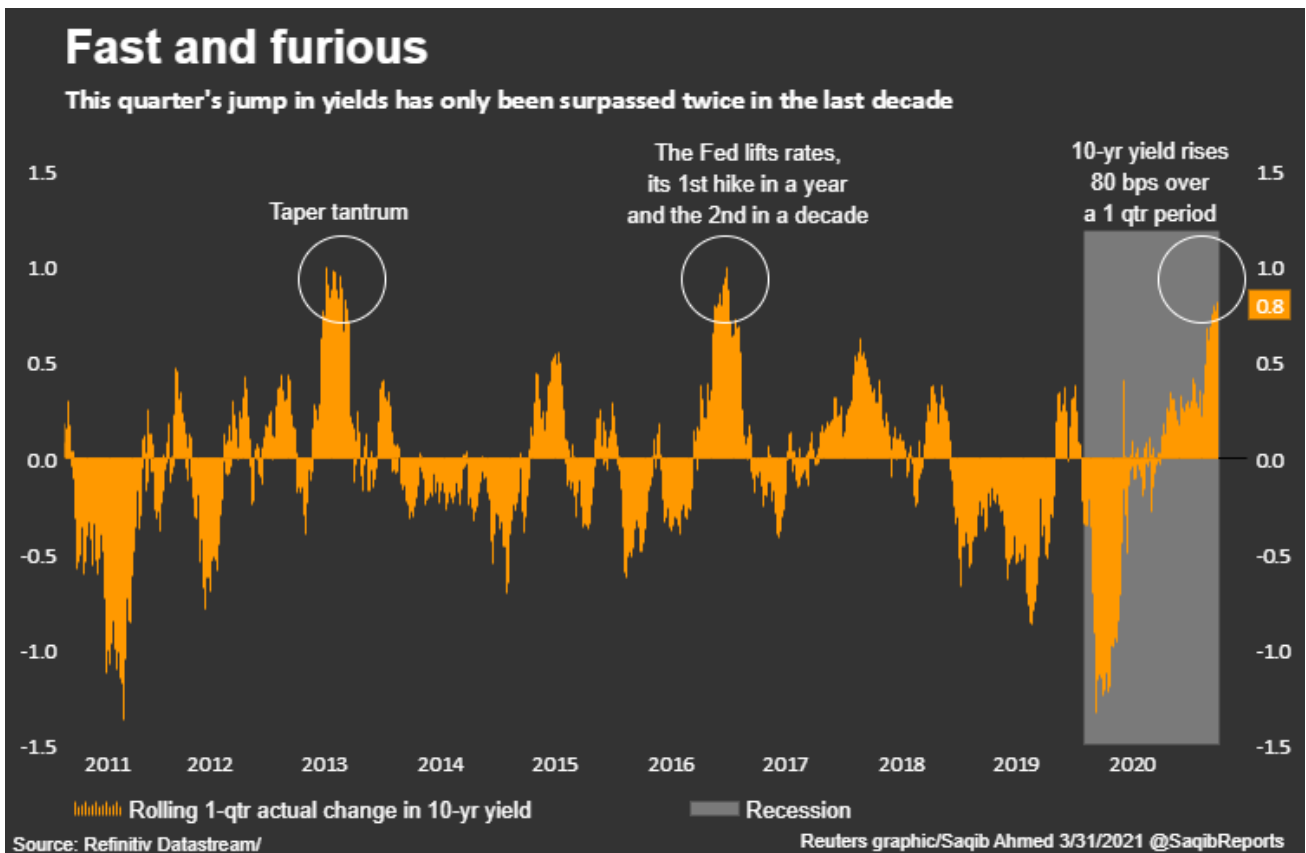
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



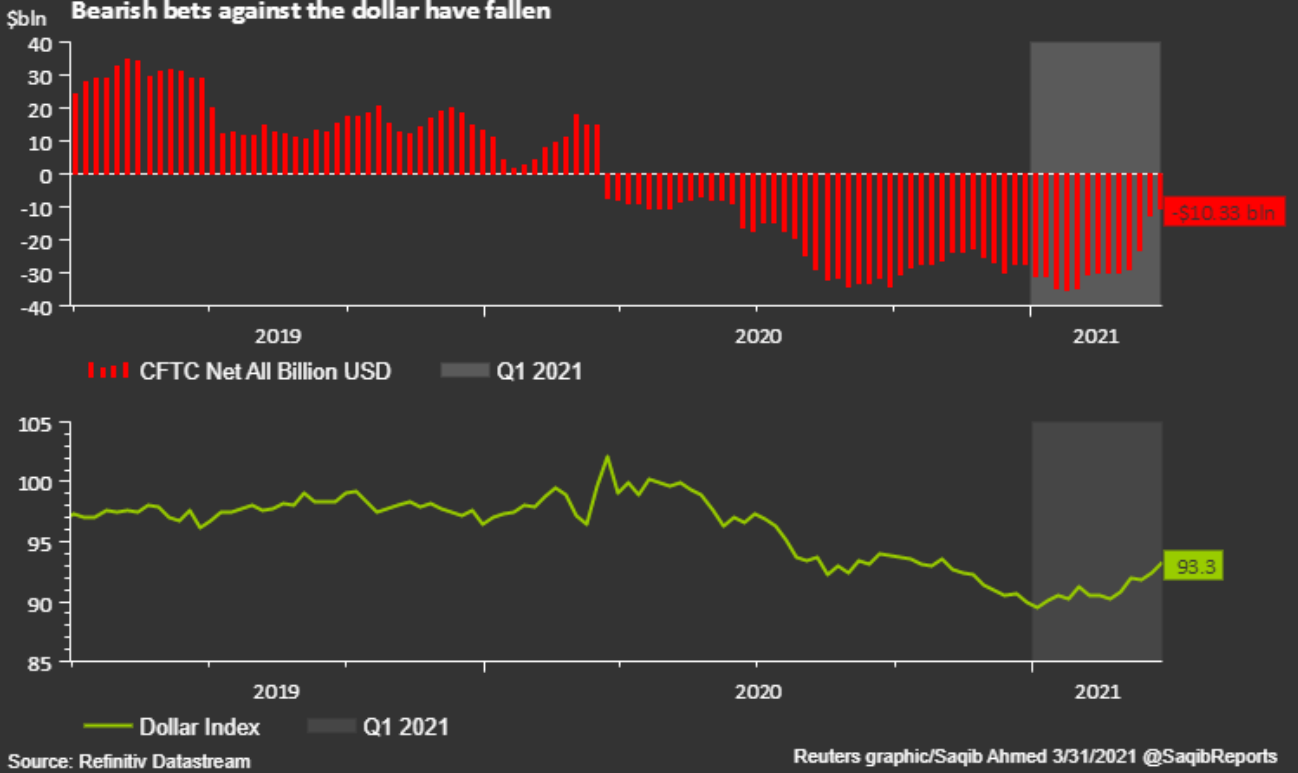
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

# A buck short

Bearish bets against the dollar have fallen



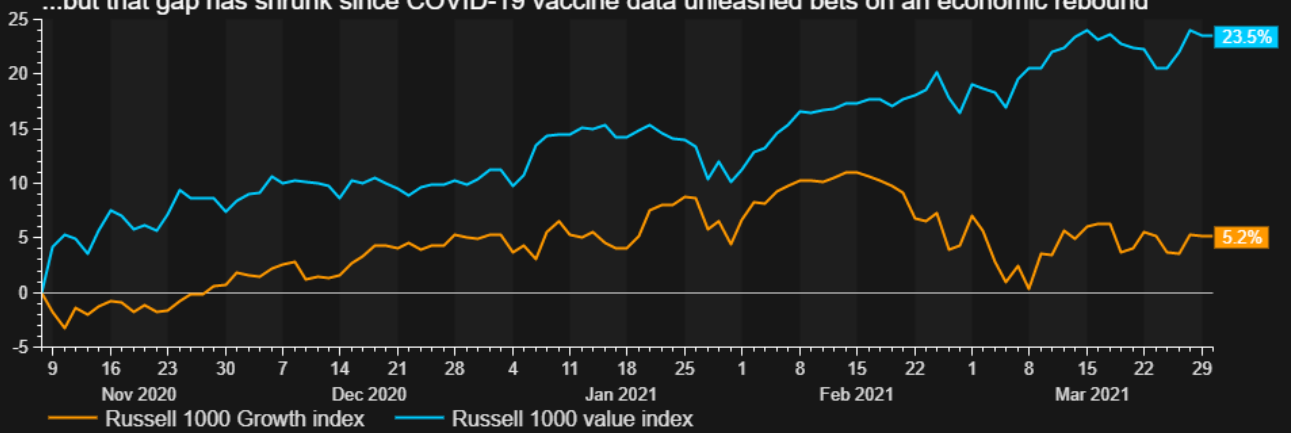
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

## Value stocks play catch-up to growth

The Russell 1000 growth index has outperformed its value counterpart since 2015...



...but that gap has shrunk since COVID-19 vaccine data unleashed bets on an economic rebound

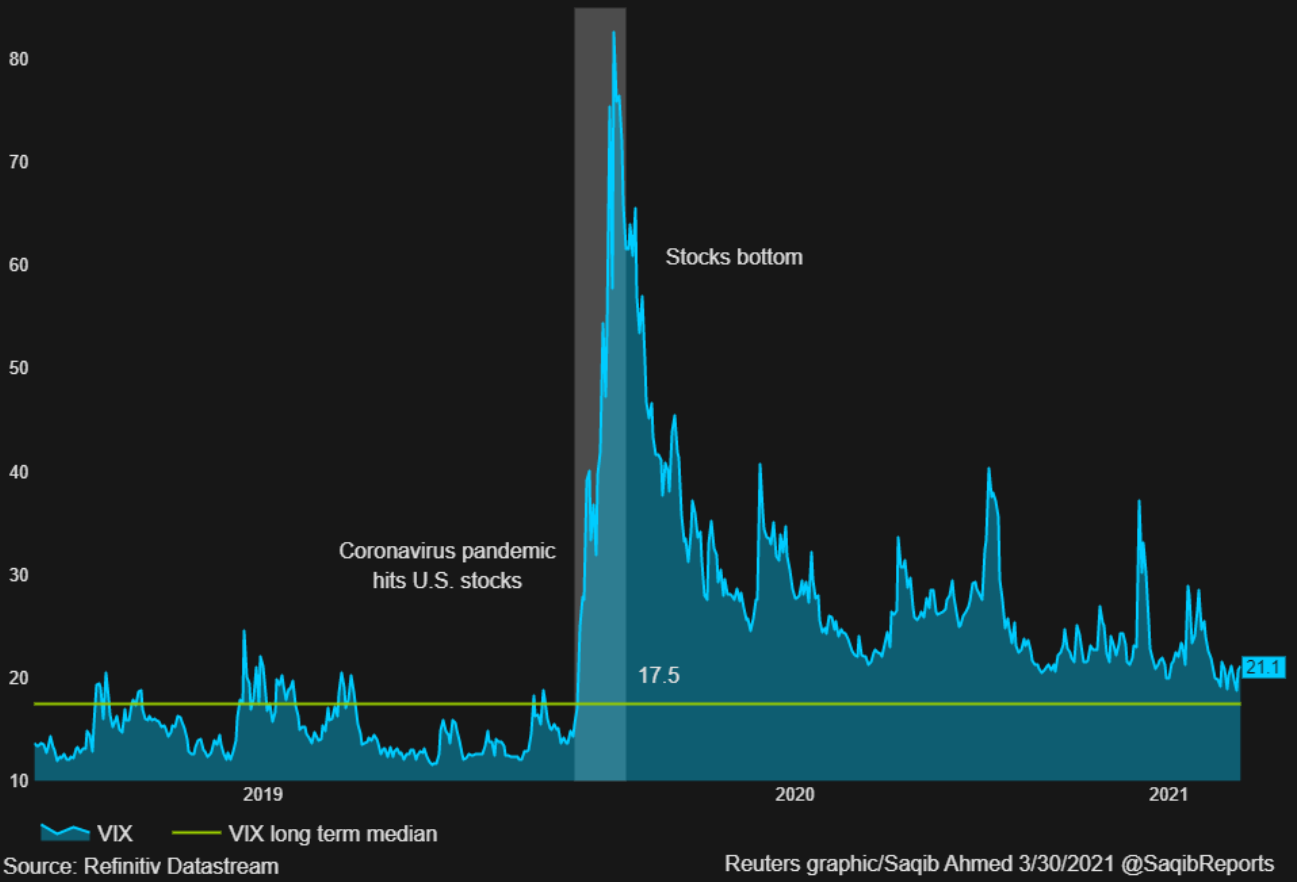


Source: Refinitiv Datastream/Graphic by Lewis Krauskopf, 3/29/2021

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

# Volatility recedes

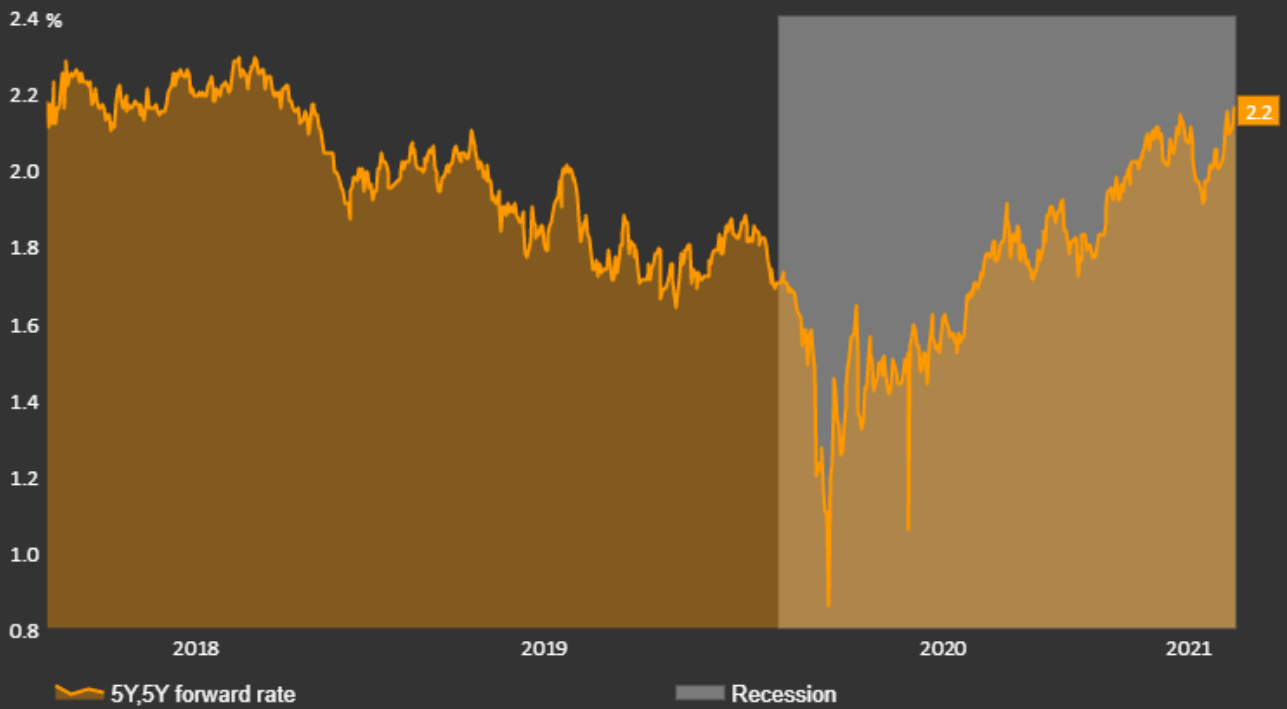
All clear or coiled for a spring?



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

# Up, up and away?

The 5-year, 5-year forward breakeven inflation rate has climbed this quarter



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)