

# REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)
  - ◇ (초점)-美 인플레 충격에 50bp 인상 '설마'에서 '확실'로
  - ◇ (초점)-초거대·초고가 LG 에너지솔루션 상장의 여파
  - ◇ (초점)-천장 뚫린 국고 금리..펀더멘털·수급·심리 "피할 데가 없다"
  - ◇ (초점)-12월 경상흑자 급감, 해외투자 신기록..해석과 전망

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

## PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

러시아의 우크라이나 침공 가능성이 고조된 가운데 벨라루스의 한 사격장에서 러시아와 벨라루스 군이 합동 훈련을 하는 모습이 포착됐다. (로이터/벨 TA/바딤 야쿠비요복 기자)

## 최근 주요 금융시장 동향

(2월11일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2021(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2021(%)
달러 대비	1,198.5	-0.1%	-0.8%	-8.6%	유로	1.1351	-0.8%	-0.2%	-6.9%
100엔 대비	1,039.5	0.1%	-0.6%	+1.8%	엔	115.43	-0.2%	-0.3%	-10.3%
유로 대비	1,361.9	0.7%	-0.7%	-1.9%	위안	6.3542	0.1%	0.0%	+2.7%
위안 대비	188.81	-0.2%	-0.9%	-11.1%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2021(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2021(%)	다우존스	34,738.06	-1.0%	-4.4%	+18.7%
코스피	2,747.71	-0.1%	-7.7%	+3.6%	나스닥	13,791.15	-2.2%	-11.8%	+21.4%
코스닥	877.42	-2.8%	-15.1%	+6.8%	S&P500	4,418.64	-1.8%	-7.3%	+26.9%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2021(bp)	MSCI APxJP	624.89	1.6%	-0.8%	-4.9%
국고채 3Y	2.343%	14.9bp	54.5bp	+82.2bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2021(bp)
국고채 5Y	2.564%	14.6bp	55.3bp	+67.6bp	미국채 2Y	1.490%	18.0bp	76.0bp	+61.0bp
국고채 10Y	2.747%	12.8bp	49.7bp	+53.7bp	미국채 10Y	1.920%	1.0bp	41.0bp	+59.5bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2021(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2021(bp)
유가(WTI)	93.90	2.2%	24.5%	+55.8%	한국 5Y	26.7bp	1.2bp	4.6bp	-0.7bp
금(현물)	1,860.56	2.9%	1.7%	-3.6%	일본 5Y	17.6bp	0.1bp	0.0bp	+2.1bp
TR상품지수	3,289.83	1.7%	-1.5%	+24.6%	중국 5Y	51.6bp	1.5bp	10.4bp	+12.1bp

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

## 국내 주요 주간 일정

### <2월 14일(월)>

- 금감원, 1월 외국인 증권투자 동향(06:00)
- 청와대, 대외경제안보전략회의(14:00)

### <15일(화)>

- 한은, 1월 수출입물가지수(06:00)
- 기재부, 확대간부회의(15:00)

### <16일(수)>

- 통계청, 1월 고용동향(08:00)

### <17일(목)>

- 기재부, 부동산시장 점검 관계장관회의(07:30)
- 기재부, 부총리 G20 재무장관회의(10:00)
- 기재부, 월간 재정동향 및 이슈(2월호)(10:00)
- 한은, 2021년 12월 통화 및 유동성(12:00)

### <18일(금)>

- 기재부, 2월 최근 경제동향(10:00)
- 기재부, G20 재무장관회의 참석 결과(22:00)

## 해외 주요 주간 일정

### <2월 14일(월)>

- 특이일정 없음

### <15일(화)>

- 일본 4분기 GDP (08:50)
- RBA, 2월 통화정책회의록 공개 (09:30)
- 유로존 4분기 GDP 잠정치 (19:00)
- 미국 2월 뉴욕 연은 제조업지수 (22:30)
- 미국 1월 PPI 최종수요 (22:30)

### <16일(수)>

- 일본 2월 로이더단칸 제조업·서비스업지수 (08:00)
- 중국 1월 PPI·CPI (10:30)
- 유로존 12월 산업생산 (19:00)
- 미국 주간 모기지마켓지수 (21:00)
- 미국 1월 수출입 물가·소매판매 (22:30)
- 미국 1월 산업생산 (23:15)
- 미국 12월 기업재고·소매재고 (자정)
- 미국 2월 NAHB 주택시장지수 (자정)

### <17일(목)>

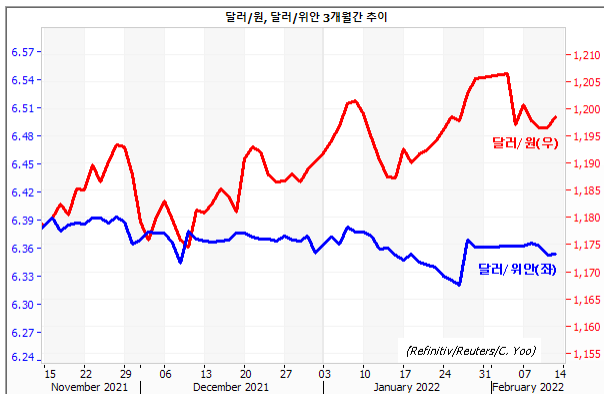
- 연준 공개시장위원회(FOMC) 1월 25-26일 통화정책회의록 공개 (04:00)
- 자카르타, G20 재무장관·중앙은행 총재 회의 (~18일)
- 일본 12월 기계류주문 (08:50)
- 일본 1월 수출입 (08:50)
- 미국 1월 건축허가·주택착공 (22:30)
- 미국 신규 실업수당 청구건수 (22:30)
- 미국 2월 필라델피아 연은 경기지수 (22:30)

### <18일(금)>

- 일본 1월 CPI (08:30)
- 유로존 12월 경상수지 (18:00)

# 국내 금융시장 주간 전망

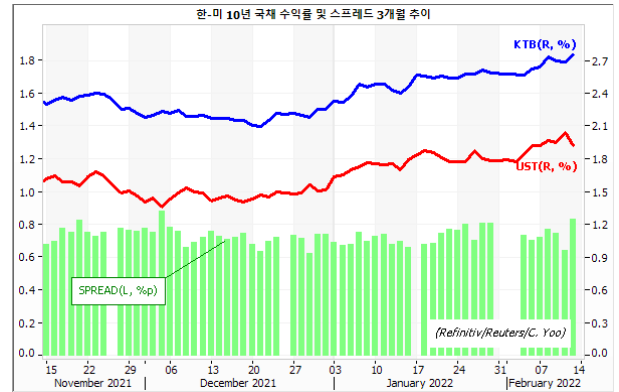
## <외환시장>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 달러/원 환율은 동유럽 지정학적 불안 확산 여부에 주목하면서 변동성 장세에 대비해야 할 것으로 보인다.
- 예상 주간 환율 범위는 1190-1210 원이다.
- 3월 미국 연준의 50bp 금리 인상 가능성을 크게 반영하고 이에 미국 국채 10년물 금리는 2%대로 올랐지만, 이전보다 강달러 압력은 확대되지 않으면서 달러/원 상승세는 조절되고 있다.
- 이런 가운데 이번 주 공개되는 1월 연준 회의록을 통해 연준의 매파 기조가 재확인되면서 국제금융시장의 변동성이 확대될지 주목된다. 이와 함께 주요 연준 인사들의 발언도 관심이다.
- 아울러 우크라이나를 둘러싼 긴장이 고조되는 점도 시장 변동성을 자극하는 요인이다.
- 동유럽 지정학적 리스크 확산 여부에 따라 안전자산 선호 심리가 일시에 확대될 가능성이 있는 만큼 보수적인 시장 대응이 필요하다.
- 최근 1200 원을 중심으로 오르내리는 장세를 반복하고 있는 달러/원은 대외 시장 분위기에 주로 초점을 맞출 것으로 예상되는 가운데 변동성에 대한 대비가 필요한 시점이다.
- 이번 주 발표되는 주요 해외지표로는 미국 1월 생산자물가와 산업생산 및 소매판매, 중국의 물가지표 등이 있다.
- 국내 지표로는 1월 수출입물가지수와 1월 고용지표가 발표된다.

## <채권시장>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 채권시장은 우크라이나 사태를 둘러싼 불확실성 속에 변동성 흐름을 이어갈 전망이다.
- 미국 국채금리는 지난 주말 급락세로 돌아왔다. 러시아의 우크라이나 침공이 임박했다는 소식이 분위기를 반전에 영향을 미친 것으로 분석됐다.
- 하지만 우크라이나 사태 외에도 미국 국채시장에 영향을 미친 중요한 재료가 있었다. 지난 주말 발표된 미시건대 2월 소비자심리지수가 시장 예상치를 크게 하회한 것이었다.
- 경제지표 쇼크는 연방준비제도가 3월에 기준금리를 50bp 인상할 가능성을 크게 낮췄다. CME 그룹의 페드워치 툴에 따르면 3월 50bp 인상은 전날 93.8%에서 56%로 떨어졌다.
- 빠른 통화 긴축과 정점을 찍고 둔화되고 있는 소비지표의 콤비네이션이라면 결론은 커브 플랫폼닝이다. JP 모건 등 주요 IB가 10년물 숏 포지션의 차익 실현을 권고하는 건 이 때문이다.
- 국내 시장은 추가경정예산 편성과 관련한 불확실성 때문에 상황이 조금 다르긴 하다. 당장 커브 플랫폼너를 잡기에 부담이 크다는 이야기다.
- 다만 미국 국채금리 상승세가 일단락됐다는 판단이 가능하다면 금리 상단에 기댄 롱 플레이가 조금 더 힘을 받을 수 있을 것으로 보인다.
- 특히 우크라이나 사태가 어떻게 흘러가느냐가 단기적으로 채권 롱에 영향을 미칠 전망이다.
- 한국시간으로 17일 새벽 4시에 공개되는 미국의 1월 연방공개시장회의(FOMC) 의사록에 대한 관심도 클 것으로 보인다.
- 미국 국채금리를 요동치게 만들었던 제임스 볼러드 세인트루이스 연방은행 총재의 14일 CNBC와의 인터뷰도 주목할 필요가 있다. 17일엔 50bp 금리 인상에 반대하는 로레타 메스터 클리블랜드 연은 총재의 연설도 예정돼 있다.

**(초점)-美 인플레이 충격에 50bp 인상 '설마'에서 '확실'로**

2월 11일 (로이터) - 미국 1월 소비자 물가 상승률이 예상을 뛰어넘으면서 연방준비제도의 대응이 너무 늦은 것 아니냐는 불안감이 커졌고, 이에 연준은 더 적극적인 조치를 취해야 한다는 부담감을 안게 됐다.

1월 소비자물가지수(CPI)가 1980년대 초 이후 가장 높은 상승률을 기록한 것으로 나타난 뒤 트레이더들은 이전에는 불가능하다고 생각했던 50bp 인상 베팅으로 몰려들었다.

불과 지난주만 해도 50bp 금리 인상이 필요 없다고 말했던 연준 관리는 마음이 바뀌었다고 고백했고, 국채 2년물 수익률은 2009년 6월 5일 이후 최대 폭 급등했다.

대대적인 시장 분위기 전환과 향후 4개월간 100bp 인상 필요성을 언급한 제임스 볼러드 세인트루이스 연방은행 총재의 발언은 오는 3월 15-16일 정책회의를 앞두고 금리 인상 시기와 폭을 놓고 연준 내부의 논의가 치열해질 것임을 시사한다.

지금까지 연준 정책 결정권자들은 50bp 인상에 대부분 반대 입장이었다.

로레타 메스터 클리블랜드 연방은행 총재는 9일 "꼭 50bp로 금리 인상을 시작할 필요는 없을 것이라고 생각한다"고 말했다. 당시 금리 선물은 50bp 인상 가능성을 약 25% 정도 반영한 상태였다.

하루 뒤 발표된 1월 CPI는 전년 동월 대비 7.5% 급등한 것으로 나타났다.

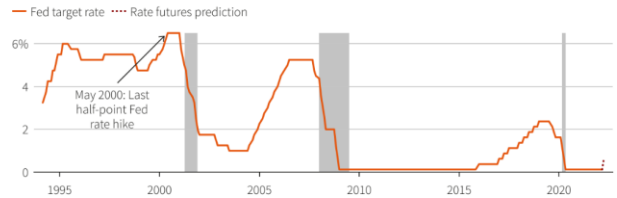
시장 참가자들은 3월 50bp 인상 가능성을 높여 반영하기 시작했고, 지난주 메스터 총재와 같은 의견을 보였던 볼러드 총재가 블룸버그뉴스와의 인터뷰에서 CPI 지표로 인해 훨씬 더 매파적이 되었다고 말했다.

이에 50bp 인상 가능성은 확신으로 굳어졌다. 장 마감시 금리 선물은 3월 50bp 인상 가능성을 반영했

고, 25bp 인상 가능성은 거의 사라졌다. 또 연말 금리가 1.75-2.00%까지 상승하리라는 전망에 베팅이 대거 몰렸다.

**A rate hike for the ages?**

After an inflation reading that surprised to the high side and hawkish comments from a Federal Reserve official, interest rate futures markets repriced for the central bank to lift interest rates by half a percentage point next month. That would be the largest rate hike since May 2000.



Note: Gray bars denote recession; data from December 2008 on reflects the mid-point of a quarter percentage point range  
Source: CME FedWatch; Refinitiv

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

연준은 지난 2년 간의 국채 매입이 종료된 직후인 3월 회의에서 금리 인상을 개시하겠다는 의사는 이미 밝힌 바 있다.

인플레이션이 40년 만의 최고치로 오르고 노동시장은 매우 타이트해졌는데 이제 부양책을 거둬들일 준비를 하는 등 여러 측면에서 볼 때 연준은 이미 늦었다.

카림 바스타 III캐피탈매니지먼트 수석 이코노미스트는 "모든 것이 논리적으로 3월 50bp 인상을 뒷받침한다"면서 "연준이 점진적인 접근법을 버릴 지가 가장 적절한 궁극증"이라고 말했다.

도이치은행 이코노미스트들은 연준이 다음 달 50bp 인상으로 긴축을 개시할 것으로 예상한다고 밝혔다.

SGH 매크로어드바이저스의 팀 듀이 이코노미스트는 더 나아가 연준이 며칠 안에 갑자기 채권 매입을 중단하고 금리를 인상해도 놀라지 않을 것이라면서 "연준은 인플레이션에 대해 최소한의 신뢰라도 얻기 위해서는 뭔가 의미 있는 일을 할 필요가 있다"고 밝혔다.

그러나 아직 연준이 25bp 인상폭을 고수하리라고 예측하는 이코노미스트들도 많다.

이들은 연준이 금리 인상 폭을 키우는 대신 인상 속도를 높이거나 대차대조표 축소를 더 빠르게 가져갈 것으로 예상하고 있다.

3월 회의 전까지 아직 주요 인플레이션 지표와 고용 지표들도 남아 있어 대부분의 연준 관리는 예단하지 않을 것으로 보인다.

### Fighting the Fed

An unexpectedly stiff reading of inflation for January has emboldened investors to ratchet up bets that the Federal Reserve will be forced to take more dramatic steps to contain price increases. Interest rate futures late Thursday signaled a more than 90% chance of a half-point rate increase next month.



Note: Figures represent the probability of an interest increase of 0.5 percentage points at the Fed's March meeting  
Source: CME FedWatch

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

연준은 금융시장을 겁먹게 하는 것은 원치 않는다. 커뮤니케이션 실수로 여겨지는 지난 2013년 '긴축 발작'과 같은 상황을 재연하지 않기 위해서다.

3월 50bp 인상은 그 자체가 경제를 저해하지는 않겠지만, 트레이더들이 향후 회의에서도 비슷한 폭으로 인상되리라고 예상한다면 악수가 될 수도 있다.

제프리스의 아네타 마코우스카 수석 금융 이코노미스트는 "시장이 (25bp 인상을) 5번 반영했다가 8번, 10번까지 반영하게 된다면 금융 여건 위축을 초래할 가능성이 있다"면서 "연준은 커브에 훨씬 뒤처졌고, 한참 따라잡아야 한다"면서 "하지만 느리지는 않지만 너무 공격적이지도 않게 움직이는 게 맞다고 본다"고 말했다.

25bp 인상 폭을 유지하면 주초 라파엘 보스틱 애플랜타 연방은행 총재가 얘기한 것처럼 인플레이션이 저절로 식을 경우 연준이 정책을 조정하는 것이 더 수월할 수 있다.

공급망 차질이 완화되고 코로나 팬데믹이 누그러져 더 많은 사람이 일터로 복귀해 큰 폭의 금리 인상 필요성이 줄어들 경우에도 마찬가지다.

그러나 지난 2007-2009년 경기 침체 당시 비둘기파로 이름을 알렸던 미니애폴리스 연방은행 총재 출신 나라야나 코처라코타 로체스터대 경제학 교수

는 연준이 3월에 큰 폭으로 인상하지 않으면 크리스토퍼 월러 이사 등이 반대할 것으로 예상했다.

그는 "지금 50bp를 인상하면 앞으로 선택권이 크게 확대된다"면서 예상을 훨씬 뛰어넘는 인플레이션에는 "적극적인 대응이 필요하다"고 말했다.

### (초점)-초거대·초고가 LG 에너지솔루션 상장 의 여파

서울, 2월 10일 (로이터) 이지훈 기자 - 국내 유가증권시장에서 전례가 없는 규모의 LG 에너지솔루션 상장 이후 2주일 동안 시장 왜곡 현상, 비정상적인 자금 이동 등 다양한 잡음이 일며 연일 관심이 쏠리고 있다.

상장 초기 가히 시장을 왜곡시키는 수준의 변동성을 불러오고 있는 데다 앞으로 수개월 주요 주가지수 편입이 이루어지면서 그에 따른 외국인 수급 영향도 상당할 전망이다.

여기에 고평가 논란도 찾아들지 않고 있다.

#### ▲ 코스피 왜곡

LG 에너지솔루션은 지난 1월 27일 종가 기준 시가총액 118조원 규모로 유가증권시장에 상장되면서 시가총액 순위 2위로 직행했고, 전체 시장 규모의 5% 이상을 차지하게 됐다.

그리고 LG 에너지솔루션 주가는 상장 초기 수급 소화 과정 속 급등락하면서 코스피 변동성을 야기하고 있는데, LG 에너지솔루션이 아직 편입되지 않은 코스피 200과 비교해 보면 그 정도는 뚜렷하다.

올해 초부터 LG 에너지솔루션 상장 이전까지 평균적으로 하루 0.1%p에 불과했던 코스피와 코스피 200 등락률(절대값) 차이는 상장 이후 2월 9일까지 평균 0.5%p로 벌어졌다.

지난 1월 28일 코스피 200이 3% 가까이 급등했는데 코스피 상승률은 LG 에너지솔루션 주가 급락에 1%대에 그쳤다. 반대로 코스피 200이 1% 가까이 하락했던 2월 7일 코스피는 LG 에너지솔루션 급등으로 약보합에 그치기도 했다.

LG 에너지솔루션은 코스피 전체 거래대금의 무려 40%가 쏠렸던 상장일 이후 2월 9일까지 6거래일 동안 평균 11%의 비중을 차지했다. 같은 기간 전체 거래의 삼성전자 비중은 9%였다.

한지영 키움증권 연구원은 "아직 LG 에너지솔루션 목표 비중을 채우지 못한 기관들이 많은 것으로 보인다"면서 "향후 기관 매수 강도를 살펴보면서 수급 왜곡 진정 시기를 가능할 수 있지 않을까 예상된다"고 말했다.

#### ▲ 외국인 수급

LG 에너지솔루션은 향후 수개월에 걸쳐 글로벌 주요 주가지수 편입도 줄줄이 예정된 만큼, 외국인 수급 측면에서도 시장 변동성을 자극할 것으로 보인다.

당장 LG 에너지솔루션은 2월 15일자로 MSCI(모간스탠리캐피탈인터내셔널) 지수에 조기 편입된다. 국내 증권사들에 따르면 MSCI 신흥지수에서 LG 에너지솔루션이 차지하는 비중은 약 0.1%다.

MSCI 신흥지수 추종 자금이 0.5 조달러 상당으로 추정되는 점과 최근 달러/원 환율을 고려해 단순 계산하면 MSCI 지수 편입에 따른 매수 수요로만 6000 억원 상당이 예상된다.

다른 글로벌 지수인 FTSE(파이낸셜타임즈 스톡익스체인지)의 경우 신규 상장 종목으로 조기 편입하는 데는 실패했지만, 다음 분기 조정 시기인 6월 편입 여부가 재검토될 예정이다.

이에 더해 각종 글로벌 2차전지 지수 편입도 예상되고 있다. 주요 지수로는 Solactive 글로벌 리튬 지수.SOLLIT 및 배터리 밸류체인 지수.SOLBATT, WisdomTree 배터리 솔루션 지수.WTBSI 등이 언급된다.

허울 NH 투자증권 연구원은 관련 보고서에서 "최근 Solactive 글로벌 리튬 지수가 LG 에너지솔루션 조기 편입을 위해 방법론을 변경하는 등 글로벌 2차전지 ETF 자금 유입도 기대된다"면서 최대 4200 억원의 매수 수요를 추정했다.

#### ▲ 고평가 논란

단숨에 코스피 시가총액 2위 기업으로 자리 잡은 LG 에너지솔루션의 이 같은 시장 파급력은 글로벌 2차전지 대표기업으로서 갖는 위상과 기대를 고려하면 당연하다고 할 수도 있다.

하지만, LG 에너지솔루션 주가 고평가 논란은 일시적인 수급 요인 해소 이후에도 향후 잠재적인 시장 변동성 요인으로 자리 잡을 가능성도 있어 경계가 필요하다.

국내 유가증권시장에서 시가총액 2위 기업 지각변동은 2016년 말 SK 하이닉스가 현대자동차를 앞지른 지 5년 만이다. 이에 앞서서는 현대자동차가 2011년 초 포스코를 추월해 2위 자리를 차지했다.

레피니티브 자료에 따르면 SK 하이닉스는 2017년 연간 순이익이 10.6 조원으로 전년보다 260% 급증하면서 현대자동차 순이익 4.0 조원을 앞질렀고, 현대자동차는 2010년 순이익이 5.6 조원으로 87% 증가해 포스코 4.1 조원을 넘어섰다.

새로운 시가총액 2위 기업이 기존 기업의 순이익을 넘어서는 과거 사례에 반해, 시가총액 40조원대 LG 화학에서 물적 분할돼 시가총액 100조원대 기업으로 탄생한 LG 에너지솔루션은 작년 4600억원 순손실을 기록했다.

그렇다 보니 한국거래소 통계 기준 LG 에너지솔루션의 12개월 선행 주가-수익비율(PER)은 무려 130배가 넘어 400배에 달하는 카카오페이에 이어 유가증권시장에서 두 번째로 높다. 이와는 대조적으로 코스피 200 선행 PER은 10배에 못 미친다.

2차전지 산업의 성장성과 LG 에너지솔루션 시장 점유율 등 미래가치를 고려해도 현재까지 제시된 국내 증권사 9곳의 LG 에너지솔루션 목표주가 중간값은 52만원으로, 9일 증가 50만 7천원을 약간 웃돈다.

노우호 메리츠증권 연구원은 "기본 지표들이 전통적인 방법론에서는 비싸게 나타나지만, LG 에너지솔루션이 중국 CATL과 마땅히 경쟁할 수 있는 시점이 2024년이기 때문에 2025-2030년을 바라보고 밸류에이션을 제시했다"고 설명했다.

그는 "기존 시가총액 2위 SK 하이닉스와 비교해 주주 환원 개념과 절대적 이익 규모에서도 훨씬 압도

되는 것은 사실"이라면서도 "반도체와 2차전지는 분명 다를 수밖에 없는 산업"이라고 덧붙였다.

### **(초점)-천장 뚫린 국고 금리..펀더멘털·수급·심리 "피할 데가 없다"**

서울, 2월 08일 (로이터) 임승규 기자 - 국고채 금리가 모든 만기에서 수년 만의 최고치로 뛰어오르고 있다. 펀더멘털, 수급, 심리가 모두 매도로 기울면서 분위기 반전의 계기가 마련되지 못하고 있다는 평가다.

#### **▲천장 뚫린 시장금리..글로벌 통화정책 + 수급 불안**

금융투자협회에 따르면 지난 7일 국고채 3년물 금리는 전 거래일보다 4.3bp 상승한 2.237%에 마감했다. 종가 기준으로 2018년 5월 21일(2.251%) 이후 3년 8개월 만에 가장 높은 수준이다. 국고채 10년물 금리도 1.9bp 오른 2.643%에 마감해 2018년 6월 18일(2.650%) 이후 최고치를 기록했다.

채권금리 상승세는 8일에도 이어지면서 장 중 대부분 만기에서 금리가 5bp 내외 급등하고 있다.

글로벌 중앙은행들이 번갈아 가며 통화정책 정상화에 나서는 데다 국내 물가 지표마저 악화되다 보니 국내 채권시장이 쉽게 안정을 찾지 못하고 있는 상황이다. 1월 금융통화위원회 회의 당시 이주열 한국은행 총재가 2분기 추가 금리 인상 가능성을 시사한 것도 매수 심리를 압박하고 있다.

물론 한국의 경우 전 세계에서 가장 먼저 기준금리 인상을 시작한 데다 벌써 세 차례나 정책 조정이 이뤄진 만큼 최근 움직임이 과하다는 지적도 적지 않다.

하지만 추경 규모에 대한 불확실성이 워낙 크다 보니 쉽게 금리 고점을 잡지 못한다는 지적도 나온다. 정부가 이미 14조원 규모의 추가경정예산안을 편성해 국회로 넘겼지만, 여당과 야당이 번갈아 가며 대규모 증액을 공언하고 있어 대응이 쉽지 않다.

채권 투자자 입장에서 3월 대통령 선거 이후 6월 지방자치단체장 선거까지 굼직굼직한 정치 일정을 앞두고 대규모 재정 지출이 이어질 수밖에 없다는

점을 염두에 두지 않을 수 없다. 현재 시장금리가 대내외 통화정책 조정 가능성을 어느 정도 반영했다고 하더라도 대규모 재정 지출 증가가 확정적인 상황에서 포지션을 적극적으로 쌓기는 어렵다는 것이다.

A 증권사 채권본부장은 "이번 대선에서 누가 당선되든 지방선거를 앞두고 5월쯤 다시 한 번 추경을 시도할 가능성이 크다"며 "물가 이슈가 부각되며 전반적으로 채권 약세 압력이 두드러지고 있는데 이렇게 재정 투입이 이어지면 펀더멘털과 수급 측면에서 모두 부담이 될 수밖에 없다"고 말했다.

그는 "5월에 추경을 한 번 더 하게 되면 그야말로 '퍼펙트 스톰(perfect storm)'이 될 가능성이 있다"며 "채권을 산다면 일단 3월 미국 연방공개시장위원회(FOMC) 회의를 보고 들어가야 할 것이고 신중하게 접근한다면 6월 지방선거까지는 기다렸다가 사야 하지 않을까 싶다"고 덧붙였다.

#### **▲외국인 조력 기대 난망..커브 방향성도 '오리무중'**

여기에 지난해 채권 물량 소화에 큰 역할을 했던 외국인의 소극적인 움직임 역시 수급에 큰 부담이다.

미국의 기준금리 인상, 양적 긴축 일정과 관련한 시간표가 분명하지 않은 상황에서 외국인 투자자들이 원화채 롱 포지션을 지난해만큼 늘릴 것으로 기대하기도 어렵다는 것이다.

미국의 금리 인상 전망 속에서도 달러/원 환율과 베이스가 안정적이라는 점도 변수다. 단기적으로 베이스가 급격히 벌어지는 등 가격 메리트가 부각됐다면 외국인의 채권거래 증가를 기대해볼 수 있을 텐데 베이스가 안정적이다 보니 그마저도 쉽지 않다.

B 외국계 은행 트레이딩 헤드는 "올해 물가 3% 이야기가 나오는데 추경까지 하니 채권이 강해질 수가 없다"며 "상반기에 추가 금리 인상이 없다고 확신할 수 없는 상황에서 추경 뉴스가 계속되다 보니 피할 데가 없는 것"이라고 지적했다.

그는 "주가연계증권(ELS) 잔액이 줄면서 증권사의 채권 매수 여력도 많이 떨어진 듯하다"며 "작년엔 외국인이 큰 도움이었지만 베이스 메리트가 크게 줄어든 상황인 데다 CDS도 올라가고 있는 상황에

서 그마저도 기대하기 어려워진 것 아닌가 싶다"고 말했다.

시장에 추경 부담이 큰 만큼 단기적으로 커브 스티프닝을 노린 포지션 구축에 강점이 있어 보이지만 3월 FOMC 회의와 관련한 불확실성이 워낙 크다 보니 리스크 계산이 잘 서지 않는다는 지적도 나온다.

미국 연방준비제도가 3월 FOMC 회의에서 기준금리를 50bp 인상해 시장에 충격을 줄 경우 커브 스티프너가 크게 다칠 수 있기 때문이다.

숫자에 대한 시장의 인식도 문제다. 시장금리 상승에 대한 컨센서스가 뚜렷한 상황에서 롱 포지션을 공격적으로 취했다가 손실을 볼 경우에 대한 부담이 그만큼 크다는 것이다.

펀더멘털과 수급, 심리가 모두 한 방향인 데다 커브 방향성마저 오리무중이라 거래 자체가 쉽지 않다고 운용역들은 입을 모아 이야기하고 있다.

C 국내 은행 운용팀장은 "지금은 다들 우왕좌왕하고 있는 상황"이라며 "물린 곳은 쉽게 정리하기 어려운 레벨이고 포지션이 가벼운 곳들은 분명한 매수 신호가 나올 때까지 더 기다려도 문제없다는 판단을 하고 있다"고 말했다.

그는 "가만히 있는 게 힘들어서 거래하다가 터진다"며 "지금은 인내하면서 기다려야 할 때가 아닌가 싶다"고 강조했다.

### **(초점)-12월 경상흑자 급감, 해외투자 신기록..해석과 전망**

서울, 2월 10일 (로이터) 박예나 기자 - 지난해 경상수지 흑자가 5년 만의 최대이자 역대 3위 규모를 달성했지만, 원자재 가격 급등 직격탄에 12월 경상수지가 급감함에 따라 전망은 한층 불투명해졌다.

한국은행이 10일 발표한 국제수지 자료에 따르면 2021년 경상수지는 883억달러 흑자로 2015년 1051억달러, 2016년 979억달러 흑자에 이어 규모상 역대 3위였다.

연간 상품수지 흑자는 762.1억달러로 흑자폭이 1년 전보다 44억달러 축소됐지만, 서비스수지는 31.1억달러 적자로 전년 대비 적자폭이 115.6억달

러나 줄었는데, 운송수입이 역대 최대 기록을 세운 영향이 컸다.

연간 본원소득수지는 해외 직접투자와 주식투자 확대로 역대 1위인 193.3억달러 흑자였다.

작년 경상수지에서 서비스수지 적자 급감과 본원소득수지 확대 등 긍정적인 변화가 엿보였지만, 12월 경상수지 흑자 규모 급감이라는 부정적인 신호도 함께 나타났다.

12월 경상수지 흑자는 60.6억달러로 전년 동월 120.6억달러 대비 절반 수준에 그쳤다. 12월 서비스수지 적자는 전년비 소폭 줄고, 본원소득수지 흑자는 소폭 줄어든 점을 볼 때 결국 상품수지 흑자 급감 영향이 컸다.

12월 상품수지 흑자는 전년비 61.2억달러 줄어든 44.8억달러 흑자로 2020년 5월 이후 최저치로 쪼그라들었다.

한은은 이에 대해 글로벌 경기 회복세에 힘입은 견조한 수출에도 원자재 수입 급증과 자본재 및 소비재 수입 확대가 영향을 미쳤다고 설명했다.

작년 12월 수출입 규모는 모두 역대 최대였다.

#### **▲ 1월 경상수지 적자 가능성?**

올해 1월 무역수지가 약 50억달러에 달하는 사상 최대 적자 기록을 세우며 외환 수급 악화에 대한 우려도 커졌다. 최근 유가가 배럴당 90달러를 넘어 2014년 이후, 알루미늄 가격은 2008년 이후 최고치로 급등하는 등 원자재 가격 상승세가 매섭다.

이에 대해 황상필 한은 경제통계국장은 이날 국제수지 기자설명회에서 "상품수지와 경상수지에 대해 우려가 있는 것으로 알고 있다. 하지만 수출입 차가 그대로 상품수지로 연결되는 것은 아니고 선박 조정, 운임 및 보험료 조정 가공 및 중계무역 등이 작용하기 때문에 상품수지가 어떻게 될지 말하기 어렵다"고 밝혔다.

그러면서 "해외에서 생산하는 중계 순수출, 가공무역이 좋은 상태이기 때문에 어떻게 될지는 좀 더 지켜봐야 한다"면서 "경상수지는 상품수지뿐만 아니라 서비스수지, 본원소득수지가 있는데 운송수지,



배당수지가 좋은 모습을 보이고 있어 1월 경상수지 방향에 대해서는 지금 상황에서는 가능하기 어렵다"고 덧붙였다.

▲ 해외 직접투자·주식투자는 신기록

작년 국내 해외 직접투자(608억달러)와 주식투자(686억달러) 순증분은 모두 역대 최대였다. 작년 12월에만 해외 직접투자 순증분은 120.6억달러, 주식투자는 105.6억달러로 모두 역대급 기록을 세웠다.

물론 작년 외국인의 국내 증권투자도 사상 최대였지만, 환 헤지를 동반한 채권투자 영향으로 환시에 미치는 영향은 제한적이었다.

활발한 해외투자가 본원소득수지 개선을 견인 중이지만, 현재로서는 해외투자 확대에 따른 외환 수급 영향이 훨씬 크다고 볼 수밖에 없다.

한 시장 전문가는 "시장 상황 따라 해외투자에 따른 차익 실현이 나올 수는 있겠지만, 이에 따른 영향보다는 아직은 해외투자가 정점을 찍지 않고 확대되는 국면으로 전체적으로 달러 매수세가 더 강하다고 볼 수밖에 없다"고 말했다.

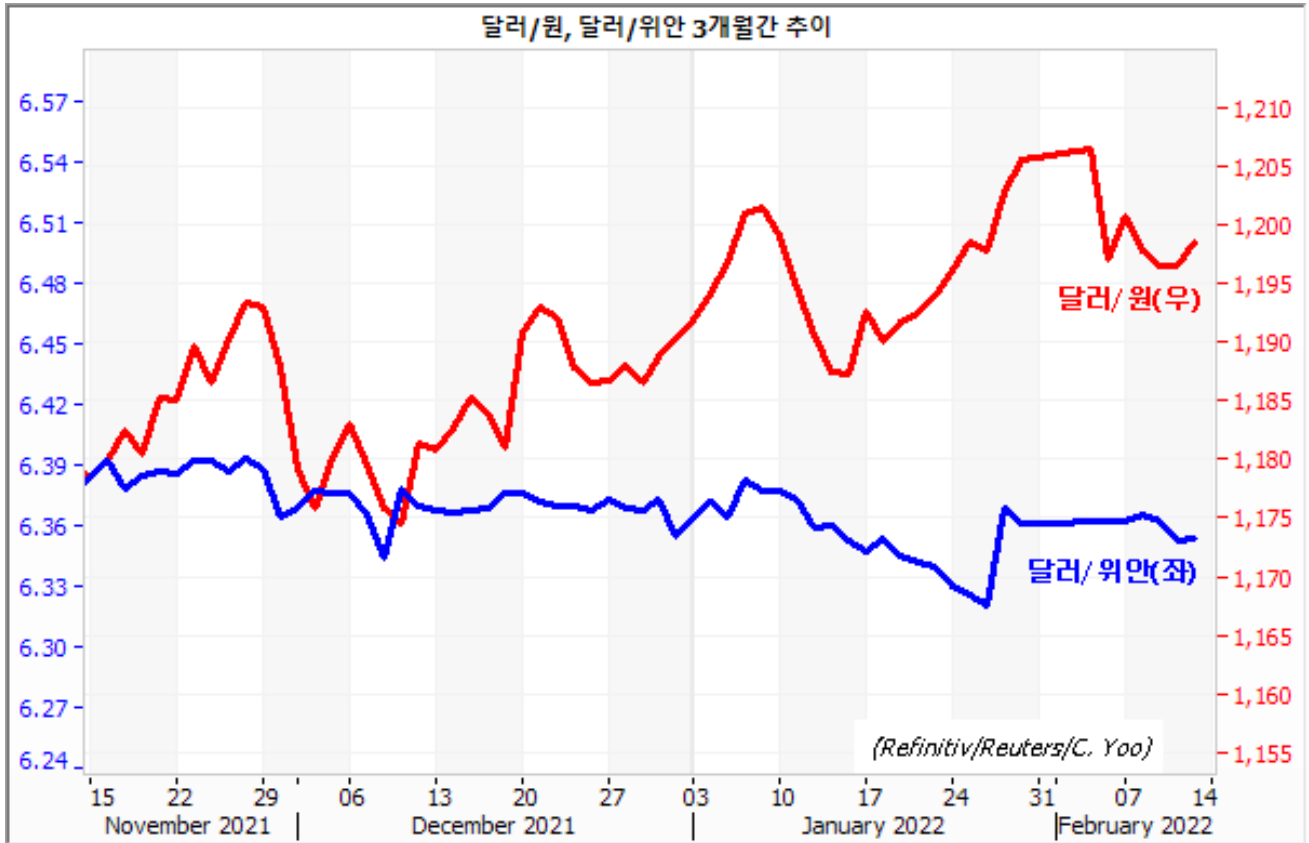
한편 해외 직접투자 확대 기조도 여러 면에서 환시에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 현물환 시장에서 달러 공급이 축소될 수 있고, 외환 자금시장에서 변동성을 키울 요인으로도 지목되고 있다.

한 은행의 외환 딜러는 "포트폴리오 투자에 따른 수급 영향도 있겠지만, 국내 기업들의 직접투자에 따른 아웃플로우에 작년처럼 외화 자금시장 등이 영향을 받을 수 있을 것"이라고 말했다.

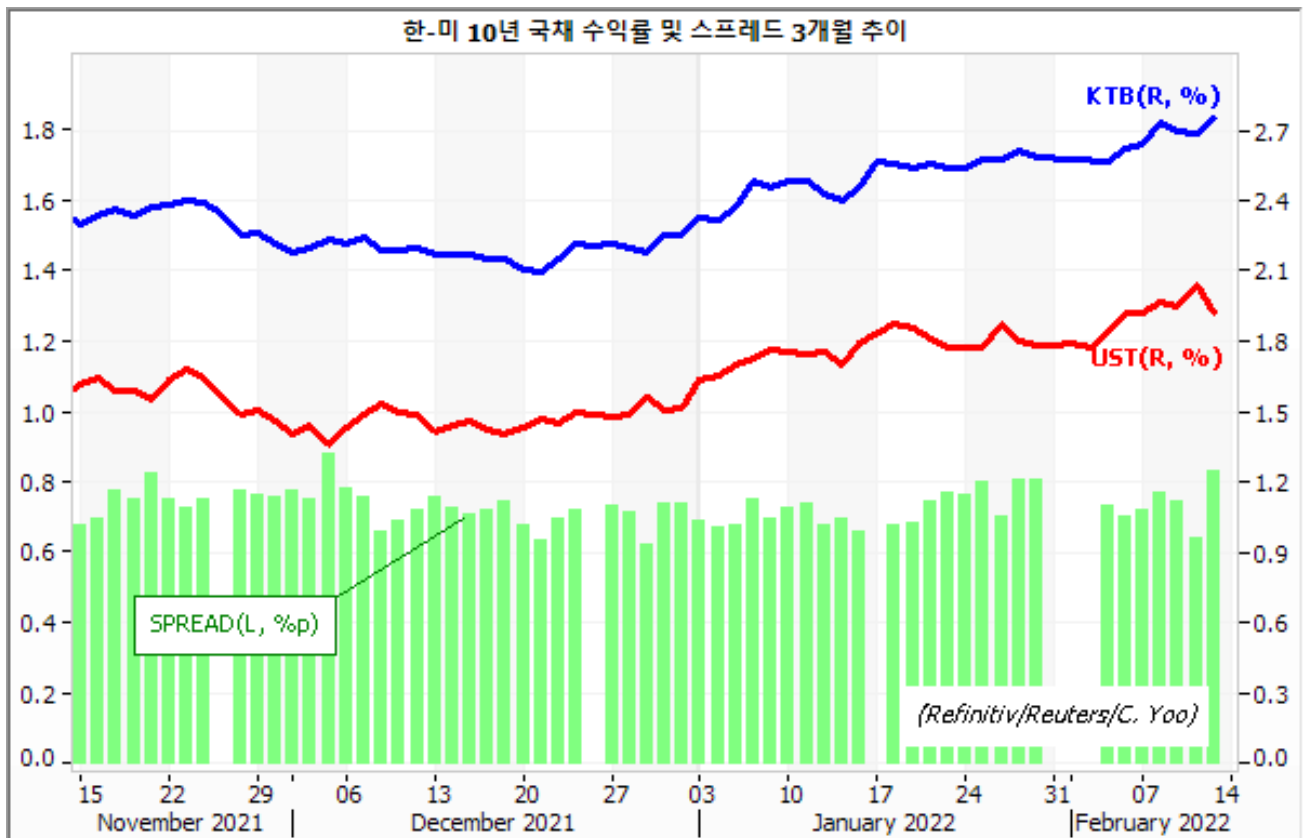
# PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



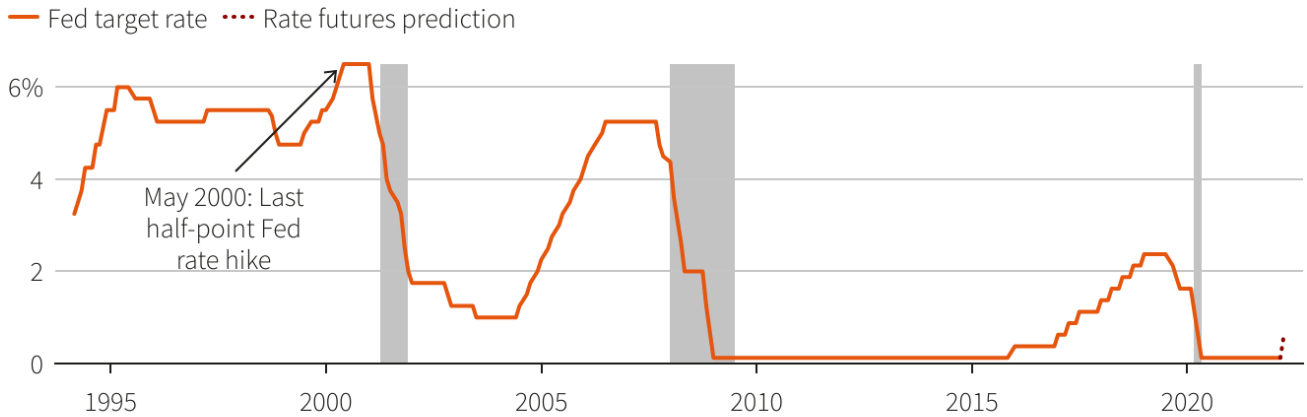
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

## A rate hike for the ages?

After an inflation reading that surprised to the high side and hawkish comments from a Federal Reserve official, interest rate futures markets repriced for the central bank to lift interest rates by half a percentage point next month. That would be the largest rate hike since May 2000.

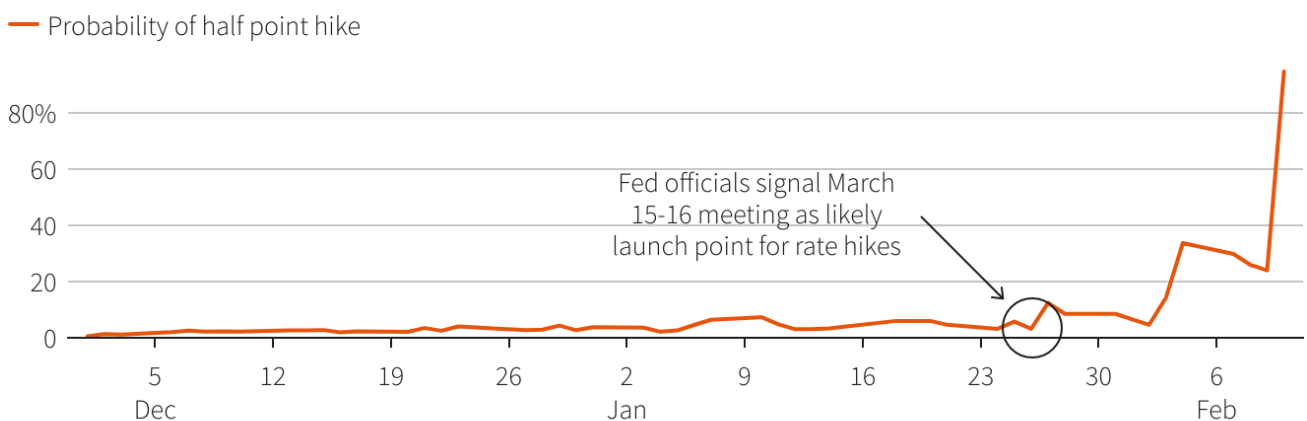


Note: Gray bars denote recession; data from December 2008 on reflects the mid-point of a quarter percentage point range  
Source: CME FedWatch; Refinitiv

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

## Fighting the Fed

An unexpectedly stiff reading of inflation for January has emboldened investors to ratchet up bets that the Federal Reserve will be forced to take more dramatic steps to contain price increases. Interest rate futures late Thursday signaled a more than 90% chance of a half-point rate increase next month.



Note: Figures represent the probability of an interest increase of 0.5 percentage points at the Fed's March meeting  
Source: CME FedWatch

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)