eBEST EDGE Investment Strategy 투자코멘트

우혜영's Macro Indicators

2021 년 통화정책 한눈에 살펴보기 :Fed, ECB, BOK, BOJ

Jr. Economist
우혜영
02 3779 8630
whydele@ebestsec.co.kr

FED: 통화정책 정상화에 돌입

연준은 2020 년 3 월 코로나 팬데믹 이후 도입했던 과도한 완화적인 통화정책의 정상화 작업 돌입했다. 미국 경제가 팬데믹에서 벗어나 정상화되고 있는 만큼 정책 정상화 또는 긴축 전환이 필요했다는 판단이다. 긴급 대출 프로그램은 2021 년 중순에 모두 종료되었으며 11 월 FOMC 에서 테이퍼링 시작을 결정했다. 12 월 FOMC 에서는 테이퍼링 가속화 결정을 통해 QE 종료 시점을 6 월 중순에서 3 월로 앞당겼다. 아울러 연준 내에서 대차대조표 논의를 하고 있음이 확인되면서 QE 종료 후 기준금리를 인상하기 전에 재투자 규모 축소 관련 자세한 사항이 결정될 가능성도 배제할 수 없다. 이는 **연준의 정책 정상화, 더 나아가 긴축 전환 속도가 더 빨라질 수 있다**는 것을 의미한다는 판단이다. 다만 여전히 첫 금리 인상 시점은 7 월(3 분기)로 예상한다.

ECB: 상대적으로 강한 완화 스탠스

ECB 는 12 월 회의에서 오는 3 월에 종료되는 PEPP 의 영향을 최소화하고 자산매입 정책의 급격한 전환 부작용을 감쇄하기 위해 PEPP 재투자 기한 연장, APP 규모 증액 등의 조치를 취했다는 판단이다. APP 규모를 22 년 2Q 에 매월 400 억€, 3Q 에 매월 300 억€로 한시적으로 증액 후 10 월부터 다시 매월 200 억 € 로 축소하는 것은 테이퍼링의 성격으로 해석될 만한 여지도 존재한다. 다만 연준을 비롯한 글로벌 중앙은행의 통화정책 정상화, 긴축 전환에도 불구하고 **ECB 는 2022 년에도 금리 동결, 자산 매입 지속 등 완화적인 통화정책 기조**가 이어질 것이다.

BOK: 금융불균형 해소에 무게를 둔 인상

한국은행은 2021 년 8 월, 11 월 금통위에서 기준금리를 인상했다. 그 배경은 경기 회복세 지속 전망, 높아진 물가 상승 압력 상승, 금융불균형 위험 누적이었고, 그 중 누적된 금융불균형 해소가 주된 이유였다는 판단이다. 2021 년 연간 물가 상승률이 2.5%를 기록해 한국은행 전망치를 상회하는 등 예상보다 높은 물가 수준이 지속되고 있다. **금융불균형 해소와 함께 고물가 상황은 한국은행의 금리 인상을 더욱 부추길 수 있다**. 신년사에서 이주열 총재도 높아진 물가와 기대인플레이션이 상호작용해 물가 오름세가 예상보다 길어질 가능성을 살펴봐야 함을 언급했다. 1Q 추가 인상은 기정사실화되었지만 1 월보다는 2 월, 2 월보다는 4 월 기준금리 인상을 전망한다.

BOJ: 통화정책의 선택지 제한적, 대신 대출제도

일본은행은 정책금리나 자산매입 정책 보다는 대출 프로그램을 활성화하는 선택을 했다. ①기존의 대출 증가 지원을 위한 자금 공급, 성장 기반 강화를 지원하기 위한 자금 공급, 코로나 19 대응 자금 지원 특별 프로그램 등의 기한을 연장했고, ②기후변화 대응을 지원하기 위한 자금 공급을 새롭게 도입해 기후변화 분야에서 민간 금융기관의 다양한 노력을 지원하기로 결정했다. 12 월 회의에서 CP • 회사채 매입 증액 조치를 기한대로 2022 년 3 월말에 종료한 후 코로나 19 이전 규모로 점진적으로 축소하기로 했지만 ETF 나 국채 매입 규모는 유지된다. **2022 년에도 BOJ 도 상대적으로 완화적인 통화정책이 지속**될 것으로 보인다.

표1 2021 년 FOMC 통화정책 결정

일시	주요 결정 내용
1 월 FOMC (1.26~27)	'백신 접종 진전' 문구 추가해 백신 보급 속도가 경제 회복에 영향을 줄 것이라 밝힘. 작년 9 월에 수정한 「Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy」를 재확인. 물가도 중요하나 **고용 회복에 집중할 것을 강력히 시사**
3 월 FOMC (3.16~17)	23 년 금리 인상 의견 위원 5 명 → 7 명. 제롬 파월 의장, **테이퍼링 가능한 만큼 연준 목표 달성에 진전이 있다는 시그널을 사전에 명확히 시장과 커뮤니케이션** 할 것을 강조. RRP 거래에서 한 거래상대방에 할당된 일일 한도 300 억$ → 800 억$ 증액
4 월 FOMC (4.27~28)	인플레이션은 기저효과, 병목현상에 기인. 기저효과는 향후 몇 달 내에 제거될 것이며 병목현상 해소가 얼마나 걸릴지는 예상하기 어려우나 **일시적**일 것으로 전망. 제롬 파월 의장, **테이퍼링 시작에 대한 신중한 입장 고수**
6 월 FOMC (6.15~16)	**RRP 금리를 0% → 0.05%, IORR 과 IOER 금리를 0.10% → 0.15%로 모두 5bp 씩 인상**. 달러 유동성 스왑 라인 12 월 31 일까지 6 개월 연장. 물가 상승은 주로 일시적 요인이 반영된 것이라는 시각 유지
7 월 FOMC (7.27~28)	대기성 레포 기구 설치. 통화정책 성명문에 테이퍼링 논의가 적극적으로 진행되고 있음을 시사하는 문구 추가
9 월 FOMC (9.21~22)	RRP 거래에서 한 거래상대방에 할당된 일일 한도 800 억$ → 1,600 억$ 증액. **11 월 FOMC 회의에서 테이퍼링 결정 가능성 및 테이퍼링 종료 시점(2022 년 중반)을 시사. 첫 기준금리 인상 시점 2023 년 → 2022 년으로 앞당겨짐**
11 월 FOMC (11.2~3)	**테이퍼링 개시**(11 월, 12 월 150 억$ 씩 매입 규모 축소) + 향후 증액 가능성 시사. **물가 관련 불확실성 내포된 단어로 수정**
12 월 FOMC (12.14~15)	**1 월 테이퍼링 규모 300 억 $로 증액**. 매파적인 점도표(22 년 3 회, 23 년 3 회, 24 년 2 회 인상). **대차대조표 관련 논의 진행**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2021 년 ECB 통화정책 결정

일시	주요 결정 내용
1 월 ECB (1.21)	PEPP 시행 기간 가운데 총 규모를 소진하지 않는 상황에서 유리한(Favourable) 금융 조건 유지 된다면 배정된 **1.85 조€ 모두 소진할 필요가 없다는 입장** 처음으로 명시
3 월 ECB (3.11)	자금 조달 여건과 물가전망에 대한 공동 평가를 바탕으로 다음 분기 PEPP 매입은 올해 **첫 몇 개월 보다 상당히 더 빠른 속도**로 이뤄질 것이라는 문구가 추가 → 공격적인 자산매입 시사
4 월 ECB (4.22)	3 월 회의에서 새롭게 언급했듯 PEPP 매입과 관련해 올해 초 보다 빠른 속도로 채권매입이 이뤄지고 있음을 확인. 라가르드 총재, **PEPP 의 단계적 폐지(phasing out) 논의는 시기상조라며 테이퍼링 가능성 일축**
6 월 ECB (6.10)	라가르드 총재, PEPP 매입 속도 관련 논의 진행된바, 제안된 내용에는 훨씬 더 빠른 속도로 매입하는 내용이 포함되어 있고 대안은 부재했다고 언급. 또한 팬데믹 대응 위한 지원 중단 또는 **통화정책 긴축 논의를 시작하기엔 시기상조이며 너무 이르다**고 언급
7 월 ECB (7.22)	7 월 8 일에 공개된 새로운 「통화정책전략」에 맞춰 **정책금리 관련 포워드 가이던스 수정**
9 월 ECB (9.9)	금융여건 및 인플레이션 전망 종합평가에 기초해 직전 2 개 분기(2, 3 분기)에 비해 **완만하게 느린 속도로 PEPP 매입 진행 결정**
10 월 ECB (10.28)	9 월에 이어 10 월에도 라가르드 총재, 12 월 회의에서 PEPP 종료 이후에 대해 논의할 것이라 언급. 또한 **포워드 가이던스의 금리 인상 조건은 시장 예상 시점 또는 그 이후에라도 빠른 시일 내 충족되기 어려울 것**이라 언급
12 월 ECB (12.16)	PEPP 는 예정대로 22 년 3 월에 종료. 단, **재투자 기간을 23 년 말에서 24 년 말로 1 년 연장. APP 는 23 년 2Q 에 매월 400 억€, 23 년 3Q 에 매월 300 억€로 실시하며 23 년 10 월부터는 다시 매월 200 억€**로 실시

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021 년 BOK 통화정책 결정

일시	주요 결정 내용
1 월 금통위 (1.15)	이주열 총재, 과도한 레버리지를 활용한 투자 우려. 통방문에 ' 자산시장으로의 자금흐름에 유의' 문구 추가함으로써 증시, 부동산 시장으로의 **자금 쏠림과 금융 불균형에 대해 한국은행이 우려하고 있음을 재확인**
2 월 금통위 (2. 25)	추경을 앞두고 시장에서 기대하던 국고채 단순 매입에 대해서는 여전히 소극적인 스탠스 재확인. 올해 경제성장률 전망치는 유지했지만 **물가 상승률 전망치는 상향 조정**
4 월 금통위 (4.15)	**현재 상황에서 통화정책 기조 전환을 고려하기에는 이르다고** 평가하면서 국내경제가 견실한 회복세를 보일 때까지 완화적인 통화정책 지속 결정.이주열 총재, 경제성장률 3% 중반 달성 가능성 언급. 5 월 경제전망치 상향조정 예상
5 월 금통위 (5.27)	국고채단순매입 실시, 경제지표 추가 확인 필요 강조 등 완화 기조 확인함으로써 **연내 금리 인상 시그널 부재**. 일부 자산시장 으로의 자금쏠림 정상화, 가계부채 증가세 억제 등 **금융불균형 완화에 대한 한국은행의 의지가 강해짐**
7 월 금통위 (7.15)	**기준금리는 동결됐지만 고승범 위원의 금리 인상 소수의견** 확인. 7 월 금통위에서 한국은행은 통화정책 정상화 필요성을 강조하면서도 인상 시기나 인상 폭 등에 대한 결정은 코로나 19 상황을 면밀히 모니터링해 결정할 것이라는 입장 시사
8 월 금통위 (8.26)	**기준금리 0.50% → 0.75%로 25bp 인상**. 누적된 금융불균형 완화에 방점을 둔 통화정책 운용해 나갈 것을 시사. 금리를 25bp 인상했지만 실질금리는 큰 폭의 마이너스를 기록하고 있어 여전히 통화금융 상황은 완화적이라 평가하며 연내 추가 금리 인상 시사
10 월 금통위 (10.12)	**기준금리는 동결됐지만 임지원 위원, 서영경 위원의 금리 인상 소수의견** 확인. 통화정책 완화 정도를 '점진적'에서 '적절히'로 수정
11 월 금통위 (11.25)	**기준금리 0.75% → 1.00%로 25bp 인상**. 물가 전망 상향조정

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 2021 년 BOJ 통화정책 결정

일시	주요 결정 내용
1 월 금정위 (1.20 ~ 21)	장단기 금리를 現 수준으로 동결 + 자산매입 관련 방침 유지. 현재 실시 중인 **'대출 증가 지원을 위한 자금 공급'과 '성장 기반 강화를 지원하기 위한 자금 공급'의 대출 시행 기한을 1 년 연장**하기로 만장일치 결정
3 월 금정위 (3.18 ~ 19)	기준금리와 자산매입 방침 유지. '보다 효과적이고 지속적인 금융완화 방안' 점검 결과 발표. 대출촉진 부리제도도입. **장기금리 변동폭(± 25bp) 명확화.** 연속 지정 가격 오페 제도 도입 등을 결정
4 월 금정위 (4.26 ~ 27)	구로다 하루히코 총재, 기존 정책 강조했고 **출구는 절대 없다면서 구체적인 완화정책의 출구전략 논의는 시기상조**라고 언급
6 월 금정위 (6.17 ~ 18)	**코로나 19 대응 자금 지원 특별 프로그램 6 개월 연장** 결정(2020 년 12 월에 수정된 CP 와 회사채 매입 조치 기한도 9 월말에서 2022 년 3 월말로 연장). 기후변화 대응 위한 새로운 대출제도 언급(7 월 금정위에서 초안을 발표, 연내 운영 목표)
7 월 금정위 (7.15 ~ 16)	기후변화 분야에서 민간 금융기관의 다양한 노력을 지원하기 위해 新 자금공급 제도인 **'기후변화 대응을 지원하기 위한 자금 공급'의 골자 초안 결정**. 연내 개시해 2030 년말까지 실시 예정
9 월 금정위 (9.21 ~ 22)	**기후변화에 대응한 투융자 지원하는 자금 공급 제도의 구체적 운영 개요 결정**(기후변화 대응을 지원하기 위한 자금 공급 운영기본 요령 제정). 금년 12 월 하순을 시작으로 2031 년 3 월말까지 운영 예정(7 월 발표 보다 1 년 3 개월 연장)
10 월 금통위 (10.27 ~ 28)	기준금리와 자산매입 방침 유지
12 월 금통위 (12.16 ~ 17)	**중소기업 대상 특별 대출 프로그램 기한 2022 년 9 월로 6 개월 연장**. 대기업용 및 주택대출을 중심으로한 민간채무 담보분은 기한대로 2022 년 3 월말에 종료. CP · 회사채 매입: 매입 증액 조치도 기한대로 2022 년 3 월말 종료

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 2022 년 FOMC 일정

구분	일자	구분	일자
1월 FOMC	1월 25일~26일	7월 FOMC	7월 26일~27일
3월 FOMC	3월 15일~16일	9월 FOMC	9월 20일~21일
5월 FOMC	5월 3일~4일	11월 FOMC	11월 1일~2일
6월 FOMC	6월 14일~15일	12월 FOMC	12월13일~14일

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2022 년 ECB 일정

구분	일자	구분	일자
2월 ECB	2월 3일	7월 ECB	7월 21일
3월 ECB	3월 10일	9월 ECB	9월 8일
4월 ECB	4월 14일	10월 ECB	10월 27일
6월 ECB	6월 9일	12월 ECB	12월15일

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 2022 년 BOK 일정

구분	일자	구분	일자
1월 금통위	1월 14일	7월 금통위	7월 14일
2월 금통위	2월 24일	8월 금통위	8월 25일(인상)
4월 금통위	4월 14일(인상)	10월 금통위	10월 14일
5월 금통위	5월 26일	11월 금통위	11월 24일

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 2022 년 BOJ 일정

구분	일자	구분	일자
1월 금정위	1월 17일~18일	7월 금정위	7월 20일~21일
2월 금정위	3월 17일~18일	9월 금정위	9월 21일~22일
4월 금정위	4월 27일~28일	10월 금정위	10월 27일~28일
6월 금정위	6월 16일~17일	12월 금정위	12월 19일~20일

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.