

| 리서치센터 투자전략팀 |

Weekly
vol 31. 2022.8.26

TGIF

Trend, Geopolitical, Indicators on Fridays

Week Ahead Economic Events and Schedule

Chart of the Week – Macro & Bond

Global Monitor – Macro & Bond & FX

Economist 최광혁
02 3779 8448
kh.choi@ebestsec.co.kr



채권 우혜영
02 3779 8630
whydele@ebestsec.co.kr



RA 신윤정
02 3779 8479
yjshin@ebestsec.co.kr



Weekly

TGIF

Trend, Geopolitical,
Indicators on Fridays

환율과 수출의 상관관계

Contents

Point 1. 다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정	4
Point 2. Chart of the week	6
Point 3. Global FX Monitor	7
Point 4. Global Macro Monitor	9
Point 5. Global Bond Monitor	12



Macro Weekly: 주간 일정 Preview / 데이터 Review

Comment

환율과 수출의 상관관계

- 전주에 언급한 바와 같이 물가의 피크아웃이 연준의 긴축태도가 뚜렷이 변화하는 모습이 나타나지는 않은 것으로 확인. 이로 인해 잭슨홀에서 강세적인 발언 우려가 높아지면서 오히려 연준의 긴축 정책 강화를 걱정하는 시선이 많아지고 있음
- 지나치게 반대되는 의견을 제시하는 것 같지만 잭슨홀에서의 긴축 발언이 나온다고 해서 이후 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단. 오히려 최근의 분위기는 연준은 정책적인 연속성을 이어가고 있지만 오히려 시장이 연준은 이럴 것이라는 기대감으로 흥분하고 실망하는 흐름을 반복하고 있다는 판단. 따라서 불확실성의 완화는 오히려 잭슨홀이 지나면서 발생할 가능성이 높을 것으로 판단(잭슨홀 연설이 많이 언급되지만 실질적인 영향을 미쳤던 경우는 거의 없었으며, FOMC회의마다 기자회견을 하고 있는데 굳이 잭슨홀에서 특별한 이야기를 한다는 기대를 하기도 이상한 것 아닌가라는 의구심 존재)
- 이번 주 한국의 종합수출대책 발표 예정. 이와 관련해 일부에서는 고환율에 따른 수출 경쟁력 강화를 기대하는 시선도 존재. 하지만 한국과 직접적인 경쟁관계인 일본 엔화가 지나치게 낮아 뚜렷한 수출 경쟁력 확보에 의구심이 들고, 환율과 수출증가율의 관계도 불명확한 부분이 많은 것으로 판단. 기본적으로 글로벌 무역이 늘어나지 않는 상황에서 한국 만의 수출 증가에 획기적인 개선이 나타나기는 어려울 것으로 판단

다음 주 주요 일정

- 영국 휴장 (뱅크홀리데이, 8/29)
- FTSE 반기 리뷰 (9/2)
- 한국 종합수출대책 발표(다음 주)

Chart of the Week

Macro: 한국 환율과 수출과의 관계성 모호

- 환율 상승에 따른 수출 증가 기대감이 높아지고 있지만 실질실효환율로 판단한 원화의 변화와 한국 실질물량기준 수출 증가율의 변화 추이는 오히려 원화 강세 구간에서 수출 증가율 상승(원달러환율도 동일). 이는 달러약세구간에서 글로벌 물동량이 증가하거나, 한국 수출이 양호한 구간에서 원화가 강세를 보이는 등의 현상과도 연관된 것으로 판단
- 한국과 일본의 실질실효환율 격차도 상승하는 구간에서 수출량 증가. 다만 최근 원화와 엔화의 격차가 급격히 벌어지면서 하락 전환 기대감 혹은 수출 경쟁력 확대에 따른 변화는 일부 발생하는 것으로 판단

Bond: 한국은행 8월 금통위 Review: 예상에 부합한 결정, 다만 매파적인 이창용 총재의 발언

- 만장일치로 기준금리를 2.25%에서 2.50%로 인상. 7월 금통위 때 제시한 포워드 가이드선 유지
- 금통위 결정은 예상에 부합했지만 기자회견에서 한국은행 이창용 총재의 발언이 다소 매파적으로 해석됨에 따라 장중 국고채 장단기물 금리는 모두 15bp 이상 급등하며 패닉 장세 출현
- 올해와 내년 경제성장률 전망치에 대해 잠재성장률을 상회하는 수치를 강조했고 미국, 중국 등 주요국들의 성장률 전망 대비 선방하고 있다면서 성장률 전망치 자체에 대해 긍정적 시각 유지



다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정

다음 주 금융시장 주요 이벤트

- 한국 종합수출대책 발표(다음 주): 높은 환율과 에너지 가격 상승 영향으로 무역수지 적자와 낮아진 수출 증가율에 대한 대책 필요성 증대. 이에 따라 산업통상자원부는 수출지원, 규제개선 및 주력산업경쟁력 강화 등을 포함한 종합적인 수출지원 대책을 이달 말 발표 예정. 24일 산업통상자원부는 '수출상황 점검회의'를 열고 하반기 수출 활력 제고와 무역수지 개선 방안 등에 논의 진행. 글로벌 경제 성장세 둔화와 반도체 공급망 리스크 등을 고려할 때 높은 수출 실적을 기대하기 어려울 것이라는 전망 발표. 발표될 종합수출대책에는 주력수출 품목 외 신산업 육성 등이 포함된 포괄적 산업 경쟁력 강화 지원, 수출 경쟁력 제고, 중소·중견기업 해외마케팅 지원이나 규제개선 및 현장애로 해소 등 방안 포함될 것

표1 주요 경제지표

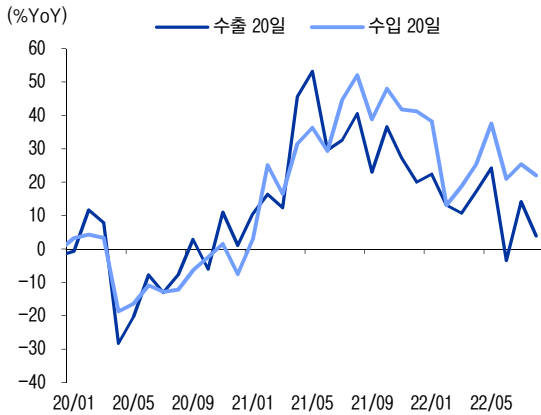
날짜	국가	지표	예상	발표	이전
08/22	한국	수출 20 일 (YoY)	--	3.90%	14.50%
08/22	한국	수입 20 일 (YoY)	--	22.10%	25.40%
08/23	유럽	S&P 글로벌 유로존 제조업 PMI	49.0pt	49.7pt	49.8pt
08/23	미국	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	51.8pt	51.3pt	52.2pt
08/23	미국	신규주택매매	575k	511k	585k
08/24	미국	내구재 주문	0.80%	0.00%	2.00%
08/24	미국	미결주택매매 (MoM)	-2.60%	-1.00%	-8.90%
08/25	한국	PPI (YoY)	--	9.20%	10.00%
08/25	독일	GDP (YoY)	1.50%	1.80%	1.50%
08/25	독일	IFO 기업환경	86.8pt	88.5pt	88.7pt
08/25	미국	GDP (QoQ)	-0.70%	-0.60%	-0.90%
08/25	미국	개인소비	1.50%	1.50%	1.00%
08/26	미국	개인소득	0.60%	--	0.60%
08/26	미국	PCE 디플레이터 (YoY)	6.40%	--	6.80%
08/26	미국	미시간대학교 소비자신뢰	55.3pt	--	55.1pt
08/30	미국	FHFA 주택가격지수 (MoM)	0.80%	--	1.40%
08/30	미국	컨퍼런스보드 소비자대지수	97.4pt	--	95.7pt
08/31	유럽	CPI (YoY)	8.80%	--	8.90%
08/31	유럽	CPI 근원 (YoY)	4.00%	--	4.00%
08/31	미국	ADP 취업자 변동	--	--	128k
09/01	한국	수출 (YoY)	6.00%	--	9.20%
09/01	한국	수입 (YoY)	--	--	21.80%
09/01	유럽	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	49.7pt	--	49.7pt
09/01	미국	ISM 제조업지수	52.1pt	--	52.8pt

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



다음주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정

그림1 한국 20일 수출

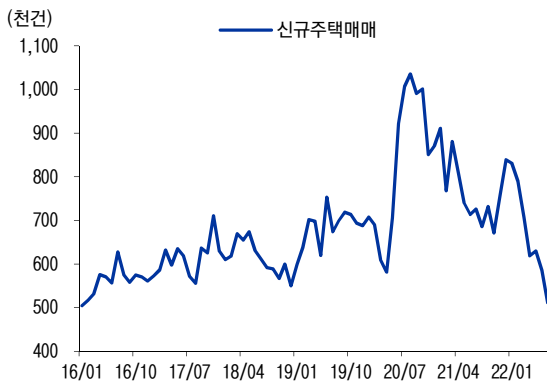


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

발표치 3.9%, 이전치 14.5%

- 한국 20일 수출 증가율은 전년대비 3.9%로 이전치(14.5%) 크게 하회. 20일 수입 증가율 역시 이전치를 하회했지만(25.4→20.1%) 높은 수준 유지. 무역수지는 -102억 달러로 9개월 연속 적자지속
- 수출 항목 중 석유제품(109.3%YoY)이 큰 폭으로 올랐지만 반도체는 -7.5%로 2020년 7월 이후 처음으로 마이너스 전환. 수입은 에너지가격 상승에 따라 원유, 가스 석탄을 중심으로 상승

그림2 미국 신규주택매매

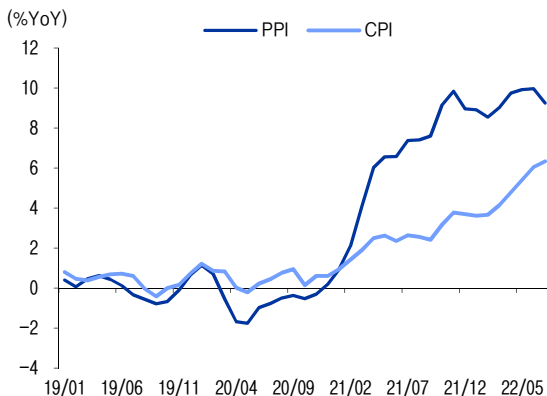


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

발표치 511k, 예상치 575k, 이전치 585k

- 미국 신규주택매매 건수는 2016년 1월(50.5만 건) 이후 최저치인 51.1만 건으로 집계. 신규주택 중위가격은 이전치(41.5만 달러)를 상회하는 43.9만 달러를 기록하면서 전년대비 8.2% 증가
- 매매건수 감소와 중위가격 상승은 저가 신규 주택 매매 감소의 영향으로 판단. 건설 비용 상승, 모기지 금리 상승 등으로 주택 경기 둔화 지속

그림3 한국 PPI



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

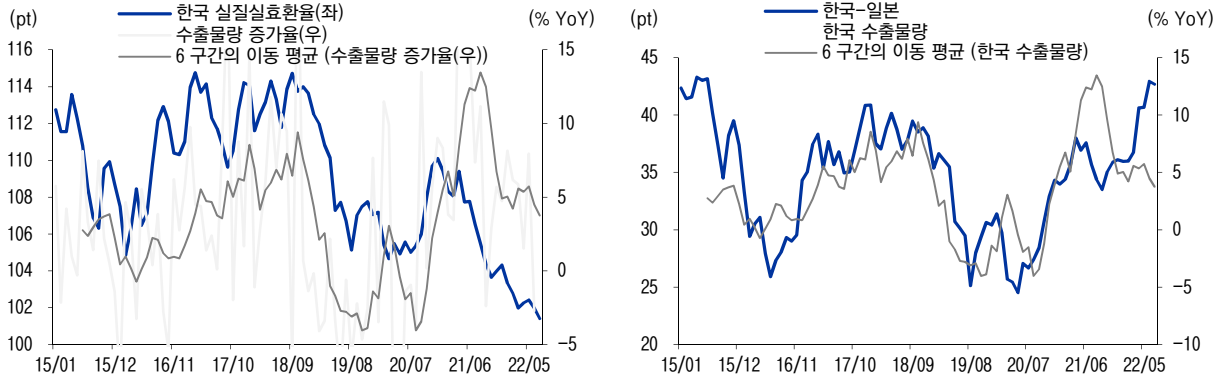
발표치 9.2%, 이전치 10.0%

- 한국 PPI는 120.47pt로 9.2% YoY 상승하면서 최고치 경신. 전력, 가스, 수도 및 폐기물(21.43%) 항목이 크게 상승한 영향. 전월대비로는 에너지 가격 하락에 따른 공산품 가격 상승률 감소로(-0.6%) 4개월 연속 상승폭 둔화(1.6→0.7→0.6→0.3%)
- CPI와 PPI 스프레드는 4개월 연속 하락세를 보이며서 기업 마진 부담 축소 기대. 다만 원달러환율과 원자재 가격 상승에 따른 모니터링 필요



Chart of the Week

그림4 한국 환율과 수출과의 관계성 모호

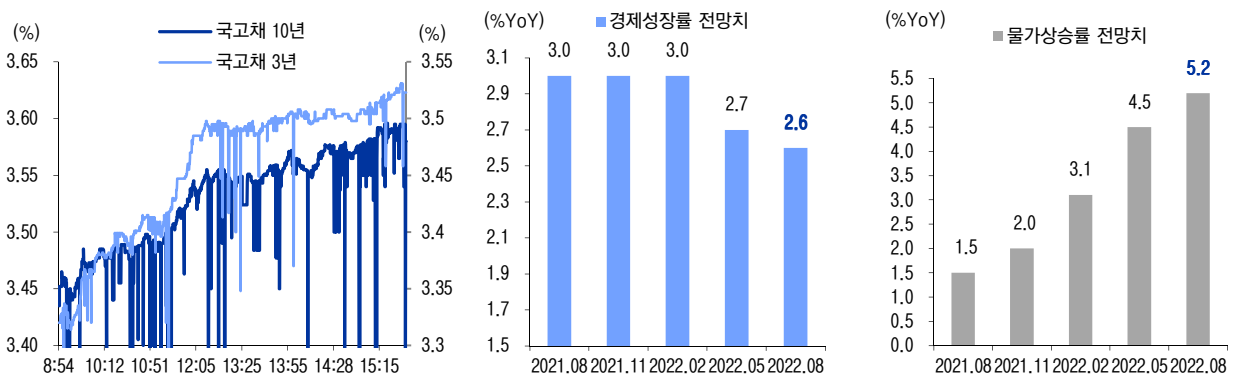


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Macro

- 환율 상승에 따른 수출 증가 기대감이 높아지고 있지만 실질실효환율로 판단한 원화의 변화와 한국 실질물량기준 수출 증가율의 변화 추이는 오히려 원화 강세 구간에서 수출 증가율 상승(원달러환율도 동일). 이는 달러약세구간에서 글로벌 물동량이 증가하거나, 한국 수출이 양호한 구간에서 원화가 강세를 보이는 등의 현상과도 연관된 것으로 판단
- 한국과 일본의 실질실효환율 격차도 상승하는 구간에서 수출량 증가. 다만 최근 원화와 엔화의 격차가 급격히 벌어지면서 하락 전환 기대감 혹은 수출 경쟁력 확대에 따른 변화는 일부 발생하는 것으로 판단

그림5 한국은행 8월 금통위 Review: 예상에 부합한 결정, 다만 매파적인 이창용 총재의 발언



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

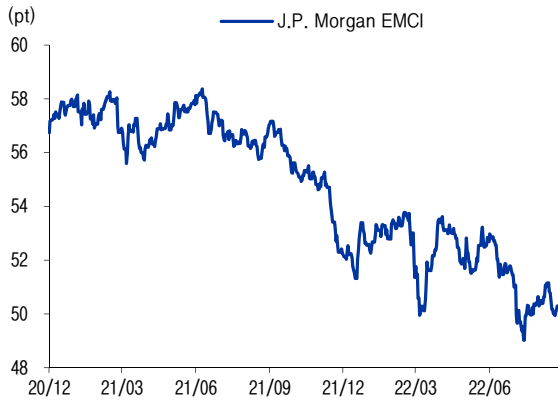
Bond

- 만장일치로 기준금리를 2.25%에서 2.50%로 인상. 7월 금통위 때 제시한 포워드 가이드선 유지
- 금통위 결정은 예상에 부합했지만 기자회견에서 한국은행 이창용 총재의 발언이 다소 매파적으로 해석됨에 따라 장중 국고채 장단기물 금리는 모두 15bp 이상 급등하며 패닉 장세 출현
- 올해와 내년 경제성장률 전망치에 대해 잠재성장률을 상회하는 수치임을 강조했고 미국, 중국 등 주요국들의 성장률 전망 대비 선방하고 있다면서 성장률 전망치 자체에 대해 긍정적 시각 유지



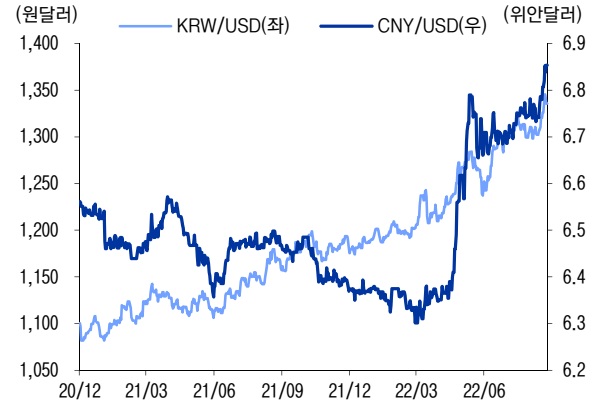
Global FX Monitor

그림12 J.P. Morgan EMCI



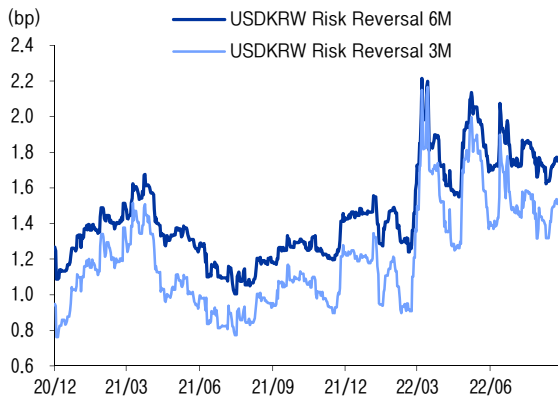
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 원달러/위안달러



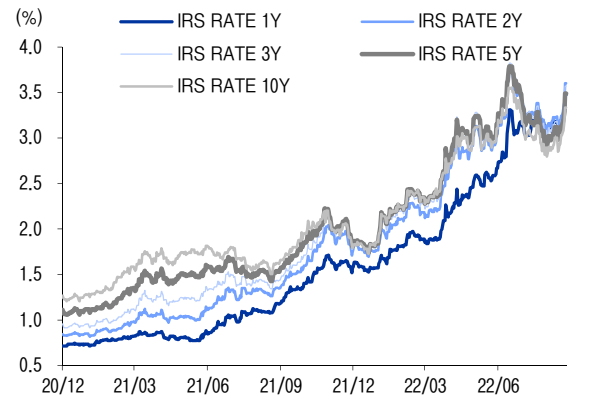
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



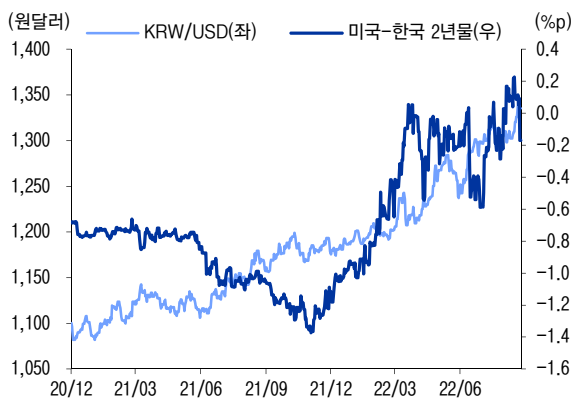
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 IRS RATE



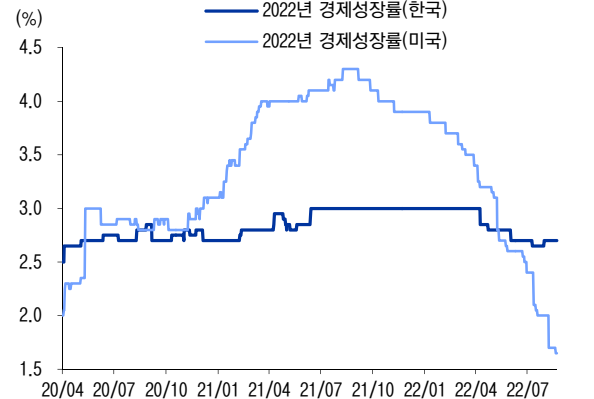
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 한국/미국 경제성장률

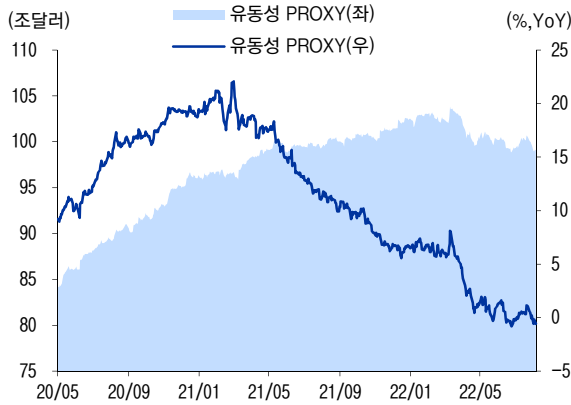


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



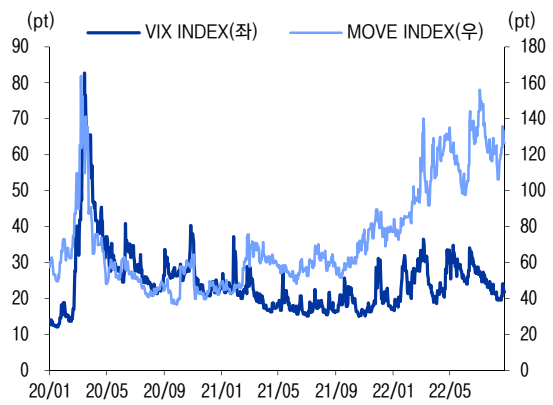
Global Macro Monitor

그림18 유동성 지수



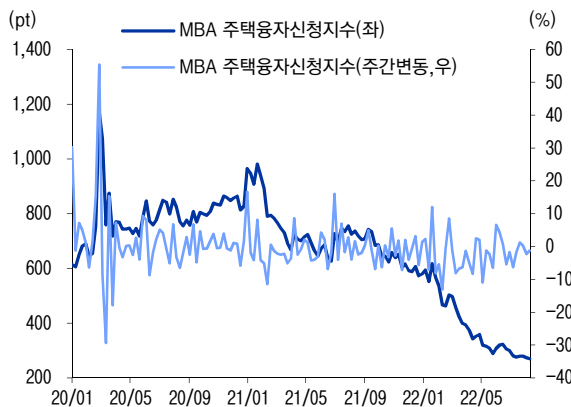
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)



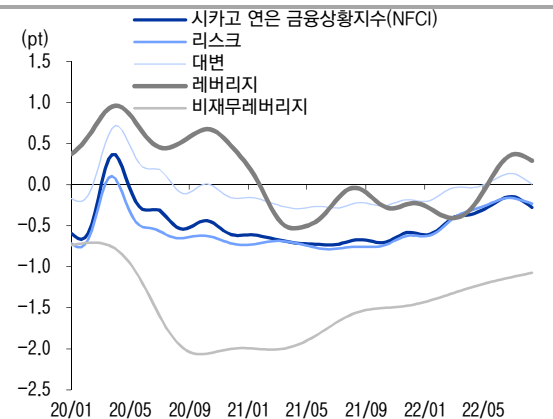
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 MBA 주택융자신청지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 Fed Watch 금리 인상 확률

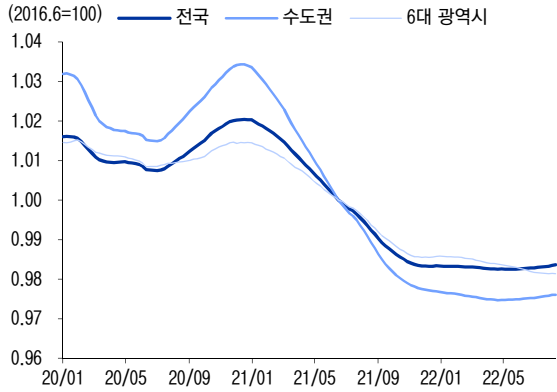
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2022-09-21	39.5%	60.5%	0.0%	0.0%					
2022-11-02	0.0%	7.4%	43.4%	49.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022-12-14	0.0%	1.6%	15.1%	44.7%	38.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023-02-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.9%	31.1%	41.4%	17.7%	0.0%
2023-03-15	0.0%	0.7%	7.6%	27.5%	39.8%	21.6%	2.9%	0.0%	0.0%
2023-05-03	0.0%	0.0%	0.2%	2.6%	13.0%	30.9%	34.8%	16.5%	2.1%
2023-06-14	0.2%	2.5%	12.7%	30.3%	34.7%	17.0%	2.5%	0.1%	0.0%
2023-07-26	0.6%	4.4%	16.0%	31.1%	31.4%	14.3%	2.1%	0.0%	0.0%

자료: CME Group, 이베스트투자증권 리서치센터



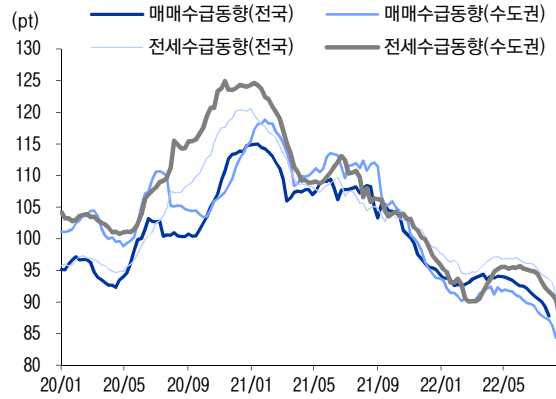
Global Macro Monitor – 한국 부동산

그림24 아파트 전세/매매 동향



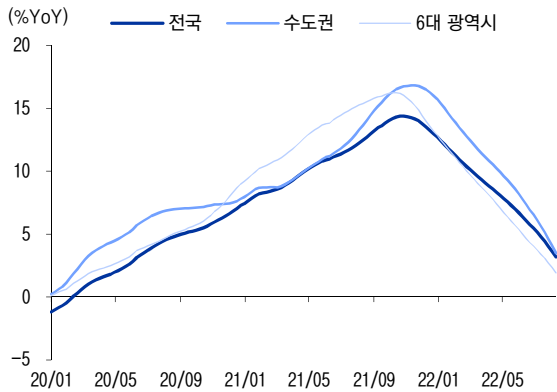
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 아파트 수급동향



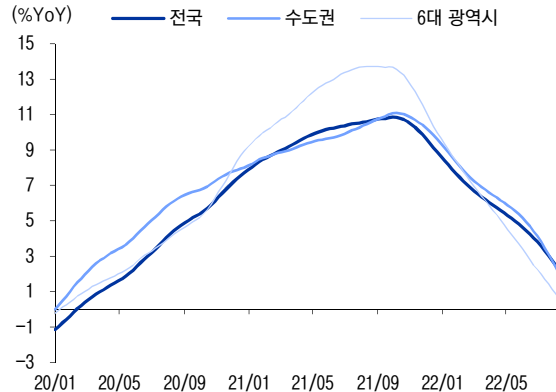
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 아파트 매매가격상승률



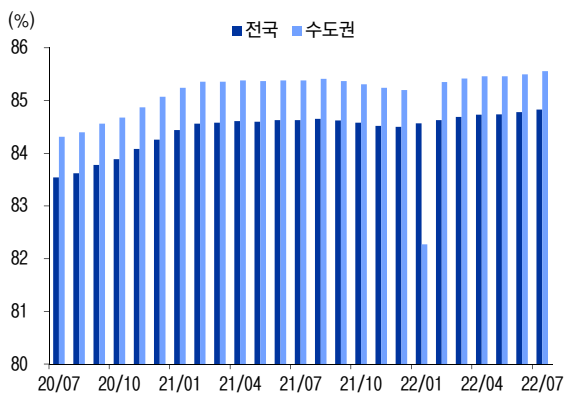
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 아파트 전세가격상승률



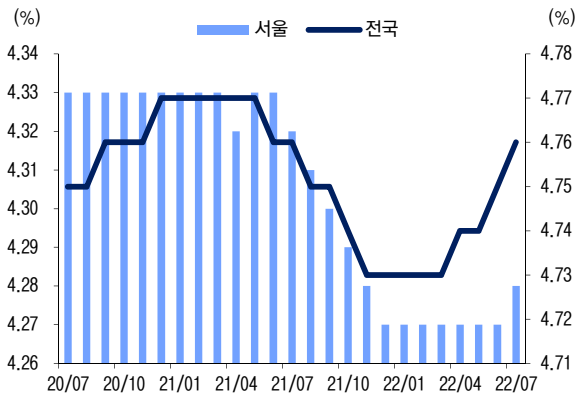
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 월간 오피스텔 전세/매매



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 월간 오피스텔 수익률

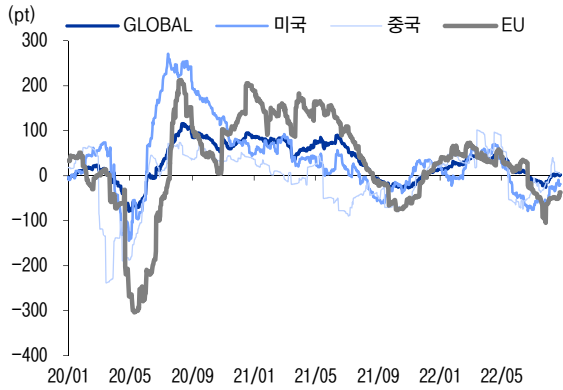


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



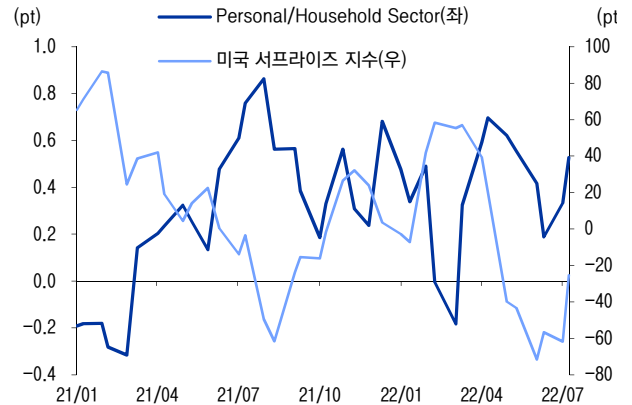
Global Macro Monitor – 서프라이즈 지수

그림30 글로벌 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



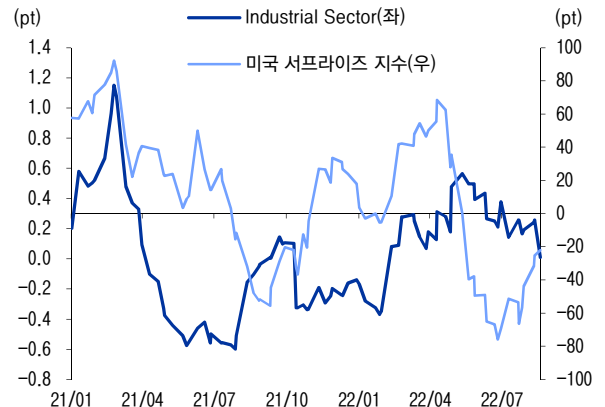
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 미국 서프라이즈 지수 - Labor



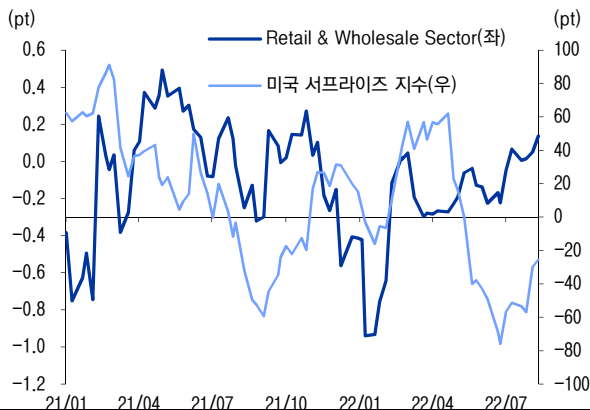
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 미국 서프라이즈 지수 - Industrial



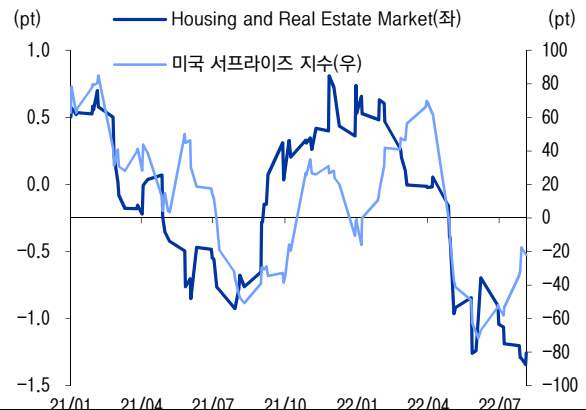
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate

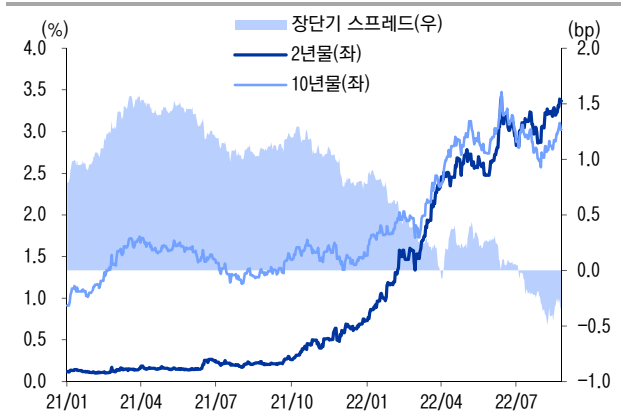


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



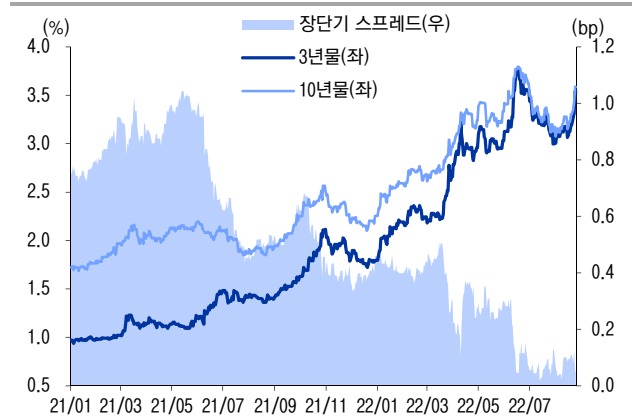
Global Bond Monitor – 국채 수익률과 스프레드

그림36 미국 국채 수익률과 스프레드



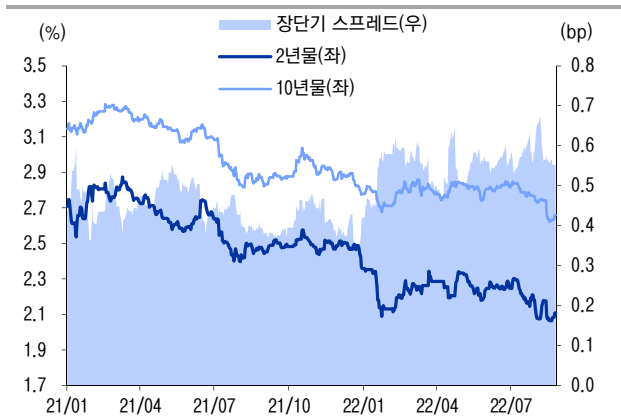
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 한국 국채 수익률과 스프레드



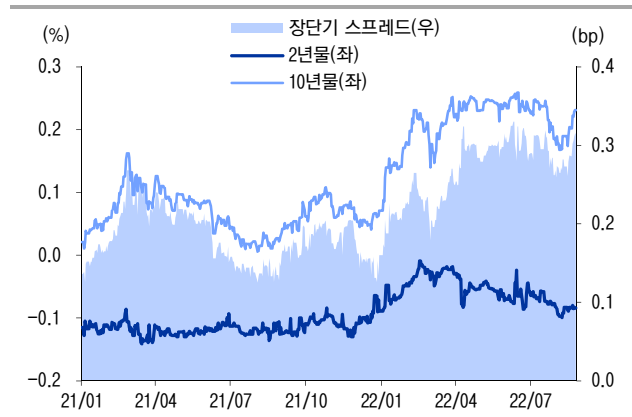
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 중국 국채 수익률과 스프레드



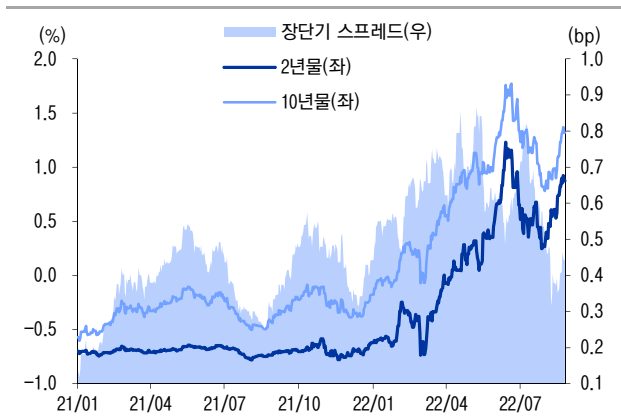
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 일본 국채 수익률과 스프레드



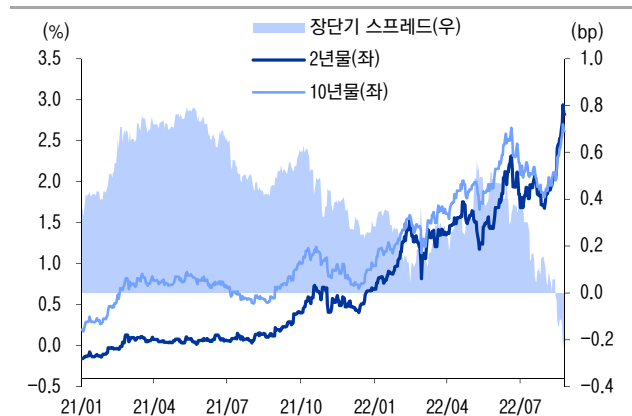
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 영국 국채 수익률과 스프레드

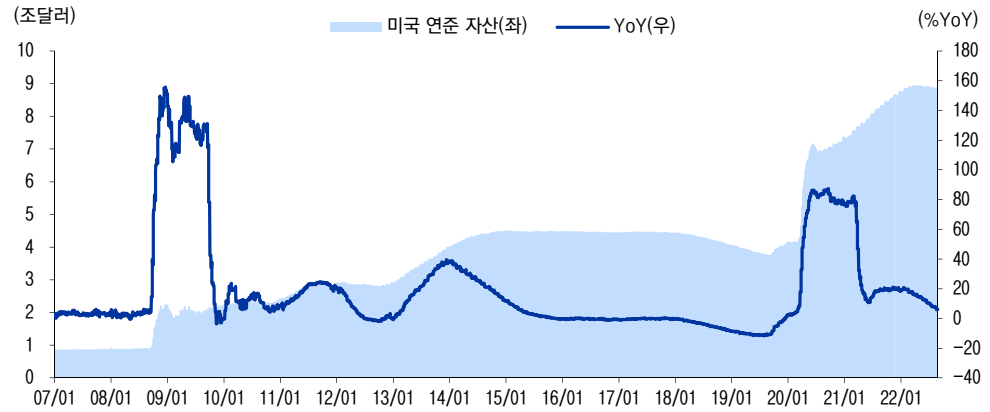


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



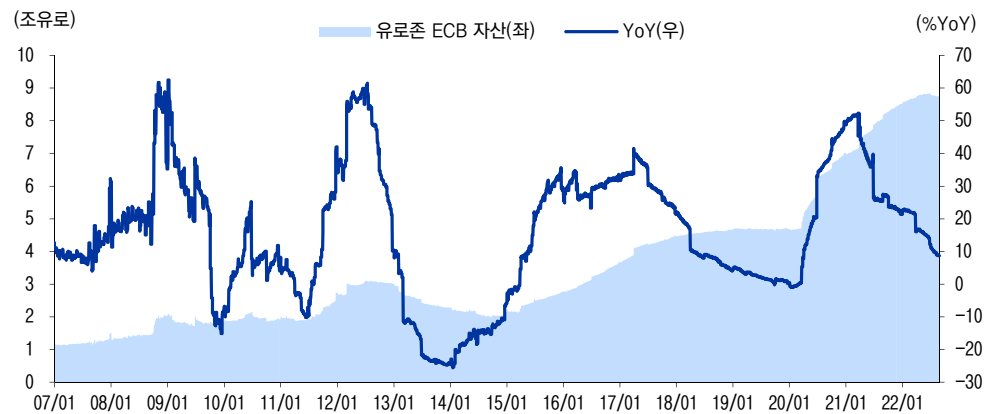
Global Bond Monitor – 주요국 중앙은행 자산

그림42 미국 연준 자산



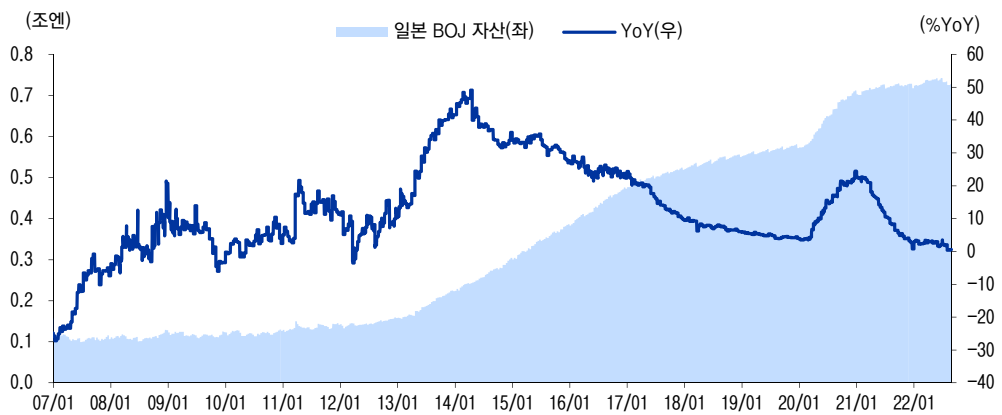
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 유로존 ECB 자산



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 일본 BOJ 자산

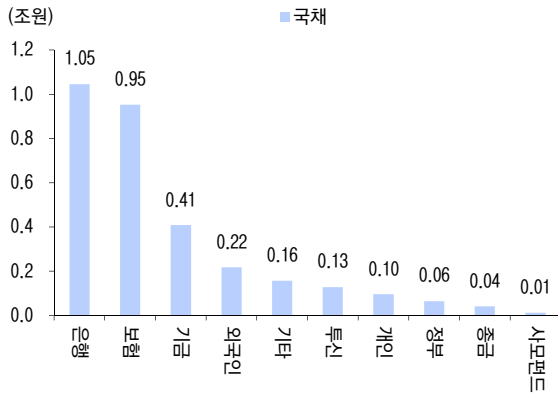


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



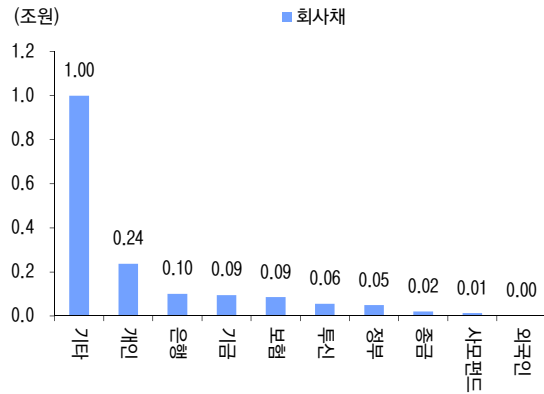
Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림45 국채 주간 수급



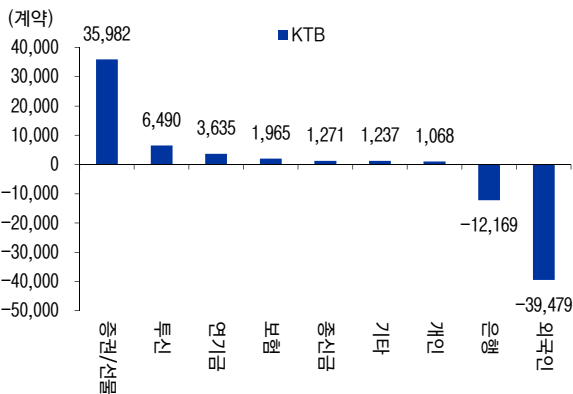
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 회사채 주간 수급



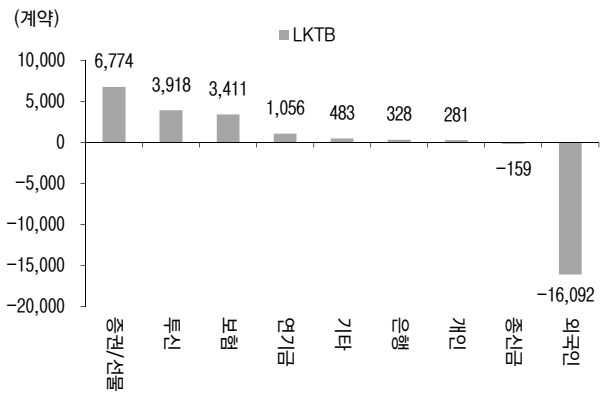
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 KTBF 주간 수급



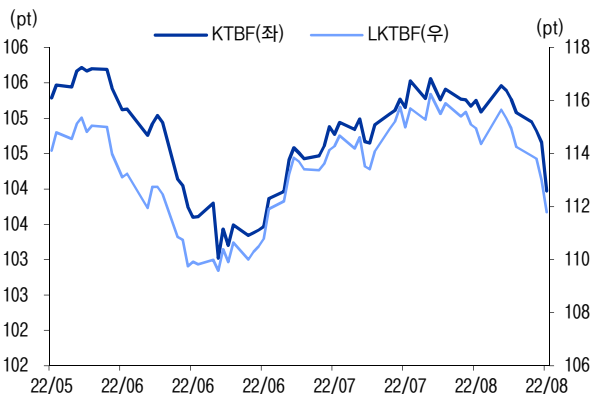
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 LKTBF 주간 수급



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림49 KTBF와 LKTBF 가격 추이



자료: Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 한국 채권시장 주요 지수

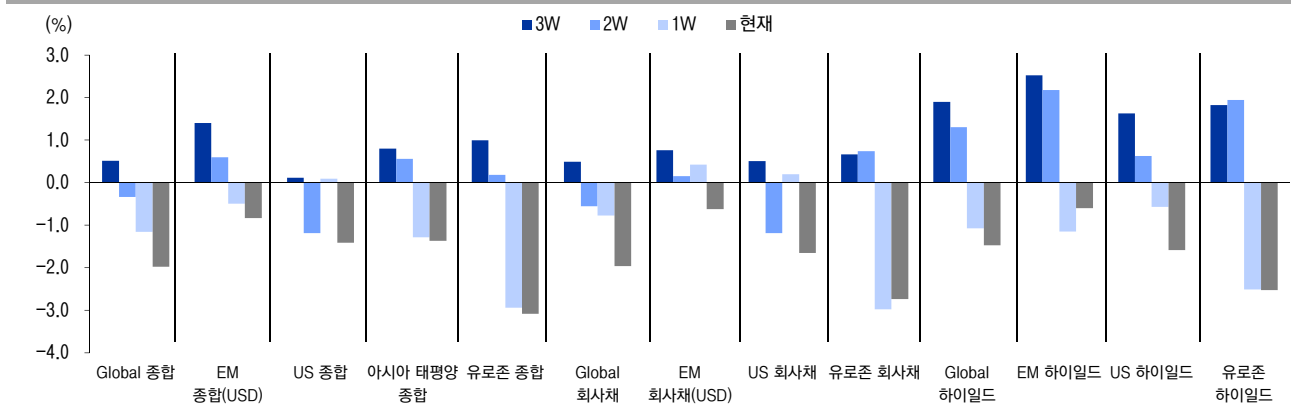


자료: Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터



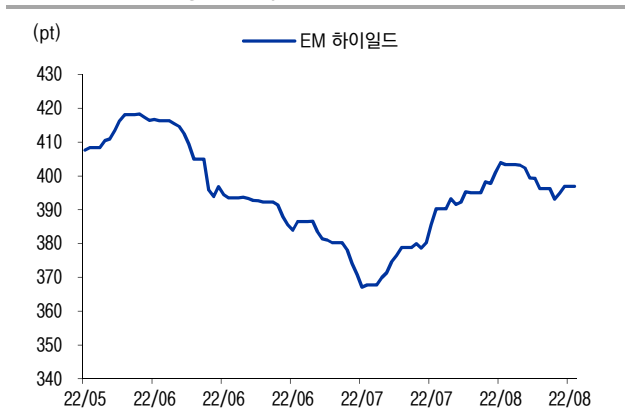
Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림51 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률



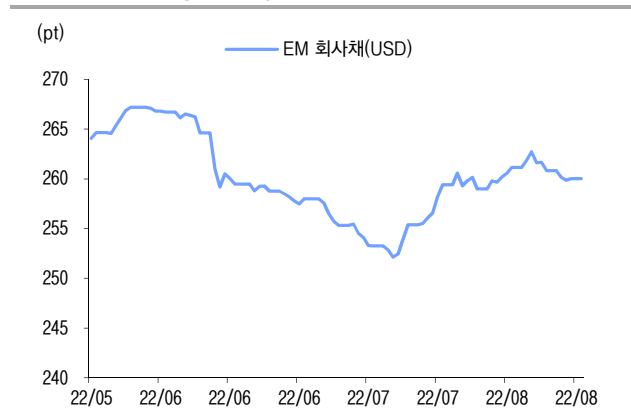
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 Bloomberg Barclays EM 하이일드



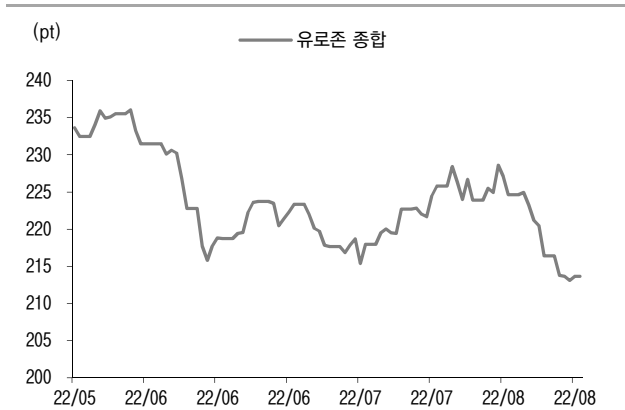
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays EM 회사채



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 Bloomberg Barclays 유로존 종합



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 Bloomberg Barclays 유로존 회사채



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치분부가 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.