

주간 KDB리포트

Weekly KDB Report

이슈브리프

상반기 미국 증시로 본 하반기 미국 경제 향방

국제금융시장

금융시장

금리 · 환율 · 주가



주간 KDB리포트 Contents

이슈브리프

상반기 미국 증시로 본 하반기 미국 경제 향방 1

국제금융시장 4

금융시장

금리 · 환율 · 주가 8



상반기 미국 증시로 본 하반기 미국 경제 향방

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
윤영교 (yoonyk@kdb.co.kr)

- ◆ '20년 하반기 이후 나타난 미 증시 호조가 풍부한 유동성 공급에 힘입은 바 큰 데 이어, '21년 들어 경제지표가 실제 호전되면서 연준 긴축 가능성 확대로 주가지수 상승세 둔화
- ◆ 최근 연준의 긴축 논의 개시는 미국 경제가 안정 궤도에 진입하고 있다는 의미로 해석 가능한 한편, 상반기 주가지수의 상승폭 둔화는 하반기 경제성장률이 상반기에 비해 축소될 것임을 예고

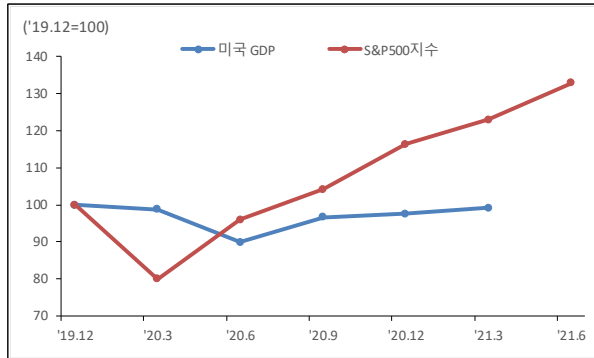
□ 팬데믹 이후 주식시장과 실물경제 간 괴리 확대를 둘러싼 논란이 지속 제기되어 온 가운데 연준의 긴축 단행 가능성이 가시화되면서 주가지수 상승세 둔화

- '20.3월 팬데믹 발생 직후 급락한 경제심리가 미 연준의 신속한 정책금리 인하와 대규모 유동성 공급 조치로 빠르게 반전되었으나, 이 과정에서 주식시장 고평가 논란 심화
 - 팬데믹 피해가 절정에 달했던 '20.2분기 미국 GDP는 '19.4분기 대비 89.9% 수준 까지 위축되었으나 직후 빠른 회복세로 '21.1분기에는 99.1% 수준으로 회복
 - * 미국 GDP 회복 추이('19.4분기 대비, %) : 98.7('20.1분기) → 89.9('20.2분기) → 96.6('20.3분기) → 97.6('20.4분기) → 99.1('21.1분기)
 - 이를 반영한 미국 주식시장은 '21.3월 저점 기록 후 큰 조정 없이 상승세를 유지하였으며 '20.8월 이후부터는 팬데믹 이전 수준을 지속 상회
 - '21.6월말 현재 미국 주가지수(S&P500지수 기준)는 '19.12월말 대비 132%까지 상승, 실물경기 회복 속도를 상회함에 따라 주식시장 과열 논란 가중
 - 대표적 증시 지표인 기업이익 대비 주가 비율(PER)은 '21.6월말 기준 25배 내외로 2000년대 초반 IT버블 당시 수준까지 급등
- 이러한 증시 호조의 주요인인 시중자금 유동성 확대가 인플레이션 우려와 맞물리면서 '21.6월 연준의 긴축(tapering) 논의를 촉발함에 따라 증시 경계감이 증폭
 - 연준은 당초 예상치를 웃도는 최근 경기회복과 물가상승 속도 등을 감안해 '21년 경제성장률 전망치를 상향*하는 동시에 '23년중 두차례 정책금리 인상 방침을 공개 언급
 - * 연준은 6월 FOMC(6.16일)에서 '21년 미국 경제성장률 전망치를 기존 6.5%에서 7.0%로 상향
 - 통상, 정책금리 인상에 앞서 실시되는 테이퍼링(자산매입 규모 축소)* 시기가 자연히 앞당겨질 것이라는 시장 컨센서스가 짙어지면서, '21년 상반기 주가지수

상승세가 전년 하반기에 비해 둔화

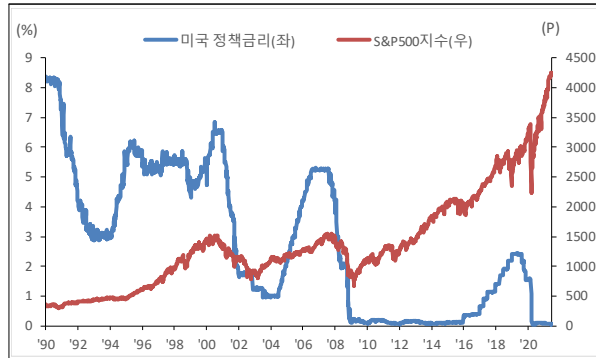
* 연준은 '13.8월 예고 후 '13.12월부터 테이퍼링을 실시한 전례가 있으며 당시 미국 주식시장을 비롯한 글로벌 금융시장은 큰 폭의 변동성을 경험

미국 GDP와 주가지수 비교



주 : 주가지수는 분기말 기준
자료 : Refinitiv

미국 정책금리와 주가지수 추이



자료 : Refinitiv

○ 경기 저점 후 회복 초기의 중앙은행 정책금리 인상은 해당국 경제의 완전한 턴어라운드를 방증하는 신호*로 인식되므로, 정책금리 인상 초기국면에는 증시 상승세가 이어지는 것이 통례**

* 연준의 정책 결정 기준인 인플레이션(물가)과 고용지표가 경기 후행지표로 분류된다는 점에서 정책금리 인상은 경기 턴어라운드의 명확한 증거로 해석 가능

** 주가지수 상승 이후 경기 회복기조 진입이 확인되고 그에 대한 후행 조치로 중앙은행이 긴축을 시행하는 것이 일반적인 순서이기 때문

- 이에 근거한다면, '21년 상반기 주가지수 상승률이 '20년 하반기에 비해 낮아진 것은 '21년 하반기 경제성장폭이 '21년 상반기*에 비해 줄어들 가능성을 시사

* 특히, '21.1분기 미국 경제성장률(6.5%)은 '03.3분기(6.9%) 이후 최대치(코로나19 확산과 기저효과로 급락과 급등이 발생한 '20.2분기 및 3분기 제외)로 기저효과와 대규모 재정지출 효과가 반영된 이례적인 수준

팬데믹 이후 미국의 분기별 경제성장률 및 주가지수 상승률

(단위 : %)

기간	경제성장률(전분기비 연율)	주가지수상승률(분기 상승률)
'20.1분기	△5.0	△20.0
'20.2분기	△31.4	19.9
'20.3분기	33.4	8.5
'20.4분기	4.3	11.7
'21.1분기	6.4	5.8
'21.2분기	미발표	8.0

주 : 주가지수는 S&P500지수 기준
자료 : Refinitiv

□ 고용과 소비 개선에도 팬데믹 대응 경기부양정책 종료로 인한 재정지출 감소가 하반기 미국 경제에 부담으로 자리잡을 전망

- 하반기 미국 경제는 가계소비와 기업생산 활동의 빠른 회복으로 안정적인 성장 추세를 유지할 전망
 - 제조업 생산활동 강화와 고용상황 개선이 가계소득 증가로 이어지며 전체 GDP의 70%를 차지하는 가계소비를 자극할 전망
 - 상반기 중 고용지표가 시장기대치를 밑도는 경우가 잦았는데, 미국 정부가 팬데믹 대응 경기부양정책 중 일부로 실시한 가계소득보전 프로그램(재난 지원금 및 실업급여 추가 지급)을 그 원인*으로 지목하는 견해가 다수
 - * 소득보전 프로그램이 취업수요자의 적극적 취업의지를 이연시키는 아이러니한 상황이 발생
 - ISM제조업 및 서비스업 고용지수*에 나타난 미국 기업들의 채용의사를 감안하면 해당 프로그램 종료('21.8월)를 전후해 고용회복이 빨라질 것이라는 전망이 우세한 상황**
 - * 고용지표 부진에도 동 지수가 '21.5월까지 5개월 연속 기준선(50.0P)을 상회한 것은 상반기 고용 지체가 경기부양정책의 부정적 효과에 의한 것일 수 있음을 암시
 - ** 토마스 바킨 리치먼드 연은 총재 등 일부 연준 위원들도 "올해 여름이 끝날 때면 미국 고용시장의 장애요인이 없어질 것"이라고 동조(6.30일)
- 다만 '21년 상반기 GDP성장률 호조는 6차 및 7차 팬데믹 대응 경기부양정책에 의한 정부지출 증가가 상당 부분 기여한 것으로 분석*되는 만큼 추가 경기부양 정책이 없는 하반기 경제성장률은 상반기에 비해 하향 예상
 - * 연방정부지출 증가율(% , 전분기비 연율): $\Delta 6.2$ ('20.3분기) $\rightarrow \Delta 0.9$ ('20.4분기) $\rightarrow 13.9$ ('21.1분기)
 - 6차(9천억 달러) 경기부양안은 '21.1월부터 집행되어 그 효과가 대부분 1분기 GDP에 반영됐을 것으로 추정되며, '21.3.14일부터 집행된 7차(1.9조 달러) 경기 부양 효과도 대부분 2분기 GDP 증가로 나타날 전망
 - 바이든 대통령이 제안한 인프라 투자안은 기존 계획 대비 크게 축소(2.2조 달러 \rightarrow 9,500억 달러, 추가 변동 가능)된 가운데 연내 의회 통과 전망이 불투명하다는 견해가 다수이며, 통과되더라도 '21년 하반기 GDP 반영분은 크지 않을 것으로 예상
 - 따라서 '21년 미국 경제는 상고하저의 형태가 될 것으로 예상되며, 이 점이 각종 경제지표 상에서 확인되는 과정에서 바이든 행정부의 인프라 투자정책의 정당성이 확보될 전망

국제금융시장 6월 동향 및 7월 전망

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
이유나 (ynrhee@kdb.co.kr)
장명화 (clarajang@kdb.co.kr)

- ◆ (환율) 6월 연준의 조기 통화정책 정상화 우려에 따른 달러화 강세의 영향으로 원/달러 환율이 상승, 7월에도 변이바이러스 우려 등에 따른 달러화 강세 속에 상승압력이 예상
- ◆ (금리) 6월 미 국채 장기금리는 전월말 대비 소폭 하락하였고 독일 및 일본 국채 10년물은 약보합, 7월에도 시장금리의 추세적 변곡 유인은 크지 않은 상황
- ◆ (추가) 6월 선진국 증시는 혼조세를 보이다 전월말 수준 마감, 7월에도 시장 여건은 여전히 우호적이나 장기간 연속 상승에 따른 시장의 조정 욕구에 유의해야 할 시점

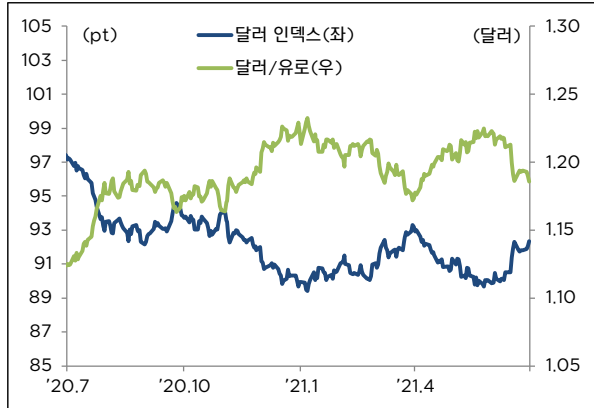
□ (환율) 6월 중 매파적(hawkish)인 FOMC 이후 달러화는 강세, 원/달러 환율은 상승 전환, 7월에 델타 변이바이러스 우려 등으로 달러화가 제한적 강세인 가운데 원/달러 환율에 대한 상승압력이 예상

- (달러화) 달러 인덱스*는 6월 중 연준의 조기 통화정책 정상화에 대한 우려로 상승하였으며, 7월에도 관련 경계감이 이어지며 강세 전망
 - * 메이저 6개 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다 달러, 스위스 프랑, 스웨덴 크로네) 대비 달러화 가치
 - (동향) 달러화는 월 중반까지 완화된 ECB 통화정책 기조 등으로 완만히 상승한 이후 시장 예상보다 매파적인 6월 FOMC 이후 급등
 - FOMC 결과 점도표는 '23년 중 정책금리 인상(50bp)을 시사하였으며, 경제 전망 상향 조정 등 연준의 미 경제상황에 대한 평가가 개선*
 - * 6월 FOMC에서 연준은 ① 정책금리(0~0.25%) 및 자산매입 규모(월간 국채 800억달러, MBS 400억달러)를 동결하고, IOER(0.10 → 0.15%) 및 역RP(0 → 0.05%) 금리를 각각 5bp씩 상향, ② '21년 GDP 성장률 및 PCE 물가상승률 전망을 각각 0.5%p(6.5 → 7.0%) 및 1.0%p(2.4 → 3.4%) 상향 조정
 - (전망) 통화정책 정상화로의 진전 가능성에 대한 경계감과 변이바이러스* 우려로 안전자산 선호심리가 확대되며 달러화 강세가 지속될 전망
 - * 최근 델타 변이바이러스 확산으로 백신 접종률이 높은 영국에서 코로나19 재확산 조짐이 있으며, 호주 등 일부 국가들은 봉쇄조치를 단행
 - 다만 글로벌 경기회복세가 유지되고 있는 가운데 6월 FOMC에 대한 시장 반응이 다소 과도했다는 점은 달러화 강세 속도의 조절 요인으로 작용할 가능성
- (유로화) 6월 중 달러/유로 환율은 하락 전환하였으며, 7월에는 미 통화정책 정상화 우려, 유로존 경기회복 기대 등 상·하방 요인들의 혼재로 횡보세를 보일 전망
 - (동향) 다소 온건했던(dovish) 6월 ECB 통화정책 회의*에 반하는 매파적인

FOMC 결과로 달러/유로 환율이 4월 이후의 상승폭을 반납하며 하락

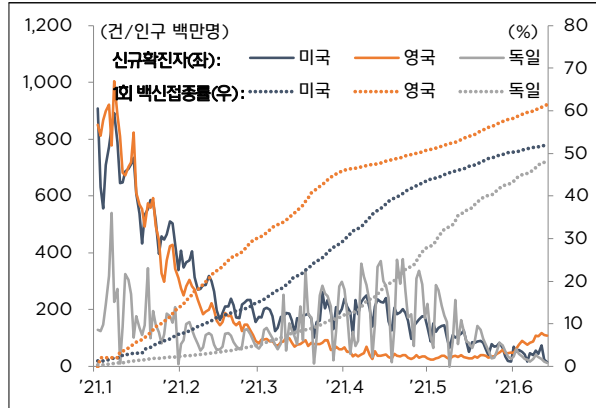
- * 6월 통화정책 회의에서 ECB는 기준금리(0.0%)와 예금금리(Δ 0.5%) 동결 및 채권 매입 프로그램의 매입 속도 유지를 결정하고, 당분간 완화적인 정책 기조를 지속할 것이라는 입장을 재확인
- (전망) 유로화는 7월 FOMC(27~28일) 관련 경계감 등 약세요인 및 EU경제회복 기금 집행과 글로벌 경기회복 기대 등 강세요인의 영향을 받으며 등락할 전망

달러 인덱스 및 달러/유로 환율 추이



자료 : 연합인포맥스

코로나19 신규확진자 및 백신접종률 추이



자료 : ourworldindata.org

- (원화) 6월 중 원/달러 환율은 연준의 통화정책 정상화 우려로 상승하였으며, 7월에도 달러화 선호요인이 부각되며 상승압력이 예상
- (동향) 월초 외국인 투자자의 순매수로 강세를 보이기도 하였으나, 중순 이후 매과적인 FOMC 결과로 달러화가 큰 폭의 강세를 보이자 원/달러 환율은 1,137.7원(6.23일)까지 상승
- 월말 한은 총재의 조기 기준금리 인상 시사* 등으로 상승세 진정
- * 한은 총재는 11일 한은 창립기념사를 통해 "하반기 이후 현재의 완화적 통화정책을 적절한 시점부터 질서있게 정상화해나가야 한다"고 발언한 데 이어 24일 물가안정목표 설명회 이후 간담회에서도 "현 완화적 통화정책을 연내 늦지 않은 시점에 질서있게 정상화할 필요가 있다"고 발언
- (전망) 수출 호조 및 연내 금통위의 기준금리 인상 가능성은 원/달러 환율의 상승폭을 제한하겠으나, 변이바이러스의 불확실성, 연준의 테이퍼링 관련 우려 등이 달러화 강세 및 원화 약세 요인으로 작용할 전망

환율 추이

	'19년말	'20년말	'21.5월말	'21.6월말	전월대비
달러 인덱스	96.479	89.927	89.850	92.354	+2.79%
달러/유로	1.1219	1.2217	1.2227	1.1859	Δ 3.01%
엔/달러	108.66	103.26	109.58	111.12	+1.40%
원/달러	1,156.4	1,086.3	1,110.9	1,126.1	+1.37%

자료 : 연합인포맥스

□ (금리) 6월말 미 국채 10년물 금리는 전월말 대비 소폭 하락하였고 독일 및 일본 국채 10년물은 약보합, 7월에도 상승압력은 제한적일 전망

- (동향) 주요국의 장기금리는 미 연준의 통화정책 방향성에 주목하며 대체적인 하락세를 보였으며, 6월 FOMC 결과 긴축성향이 강화된 연준의 입장을 확인한 후에는 강해진 시장내성으로 인해 되려 큰 등락 없이 전월말 대비 소폭 하락 마감
 - 미국은 5월 고용지표의 시장예상치 하회* 및 연준의 일관된 일시적 인플레이션 주장, 코로나19 변이 바이러스 확산 우려 등으로 10년물 미국채 금리는 전월말 대비 하락 마감

* 5월 비농업고용지수(6.4일 발표) : 55.9만명 (시장예상치 65만명)

- 6월 FOMC 석상 연준 위원들의 기준금리 전망 집계치인 점도표의 금리인상 예상 시기가 직전 예상치에 비해 빨라지며, 연준의 입장 변화 가능성에 대한 우려로 금리가 일시 상승하기도 하였으나 기존 횡보 구간내로 이내 회귀
- 독일도 통화정책 변화에 민감한 가운데 월전반 장기 국채수요 증가로 금리 하락이 뒤따랐으나, 월후반에는 ECB의 통화완화정책 지속과 백신접종 가속화로 경기회복 기대심리 확대되며 하락폭을 반납
- 일본 국채금리는 미국채 시장과 대체적으로 동조하며 약보합 마감

- (전망) 각국의 경기회복 진행과 더불어 재정지원의 효과는 점차 둔화될 것으로 예상되는 가운데, 7월 중 통화정책 및 시장정서에 즉각 영향 줄 만한 동정변화 가능성은 낮을 전망

- 최근 미 연준의 2단계 테이퍼링 추진론*이 전해지면서 긴축전환 시점이 빨라질 수 있다는 경계감이 재가열되는 조짐임에도, 연준은 시장 신뢰를 고수하려는 의지를 다지며 시장충격을 삼가려는 동태를 지속할 전망

* 6.28일 월스트리트저널은 미 연준이 주택저당증권(MBS) 매입 규모를 우선 줄인 뒤 국채매입을 축소하는 '2단계 테이퍼링(two-speed tapering)'을 논의 중이라고 보도

주요국 국채금리 추이

	'19년말	'20년말	'21.5월말	'21.6월말	전월대비
미국채 10y	1.9175	0.9132	1.5943	1.4680	△12.63bp
독일채 10y	-0.1850	-0.5690	-0.1870	-0.2030	△1.60bp
일본채 10y	-0.0110	0.0210	0.0870	0.0580	△2.90bp

자료 : Bloomberg

□ (주가) 6월 주요국 증시는 혼조세를 보이다 전월말 수준 마감, 7월 증시는 상반기 기업실적 호조가 예상되며 투자주체들의 포트폴리오 재편 움직임이 활발해질 전망

○ (동향) 6월 주요국 증시는 월전반 횡보하다 FOMC 직후 강화된 긴축 신호 우려로 하락하기도 하였으나, 일시적 인플레이션 주장에 힘이 실리며 통화완화 기조 유지 및 반발매수세 등으로 전월말 수준을 회복

- 다우존스 지수는 매과적 목소리가 더해진 FOMC 결과와 이로 인한 일시적 금리 상승 영향으로 중폭의 하락(6.15→18 △2.9%)을 보이기도 하였으나, 이후 국채시장의 진정과 바이든 대통령 및 상원의 인프라 지출안 합의*소식 등으로 하락폭을 만회

* 6.24일 1조달러 규모 인프라 투자안의 전반적인 틀에 합의, 세부 내용은 추후 합의 예정

- 유로 Stoxx50 지수는 유로존의 양호한 제조업 경제지표 시현 및 서비스업 회복 기대* 등으로 월중반까지 상승세를 나타내며 전월에 이어 사상 최고치(6.17일 4,158.14)를 경신, 이후 박스권 등락하다 전월말 수준 마감

* 유로존 5월 제조업 PMI는 63.1(6.1일), 5월 서비스업 PMI는 55.2(6.1일) 기록하며 호조

- 일본 Nikkei225 지수는 월중반까지 횡보하다 미 FOMC를 기점으로 하락 후 반등하며 전월말 수준 마감

○ (전망) 7월 주요국 증시는 기업실적 개선세 지속으로 전반적 호조가 예상되며, 다만 장기간 상승추세 지속에 따른 일시적 시장조정(포트폴리오 재편, 차익실현 강화 등) 가능성에 유의할 필요

- 유럽은 백신여권* 도입으로 7월부터 역내 인구이동 확대 및 서비스업 회복세가 기대되며, 7월로 예상되는 EU경제회복기금 집행 개시 등으로 비교적 견조한 증시환경이 지속될 전망

* EU집행위원장은 7.1일부터 모든 EU회원국에 코로나19 백신여권을 도입하는 방안을 최종 승인, 백신여권은 코로나19 백신 접종여부를 증명하는 디지털인증서로, 격리와 의무검사 면제 등 혜택

- 일본은 하계 올림픽 개최에 따른 일부 시장심리 호전을 기대해볼 수 있는 상황

주요국 주가지수 추이

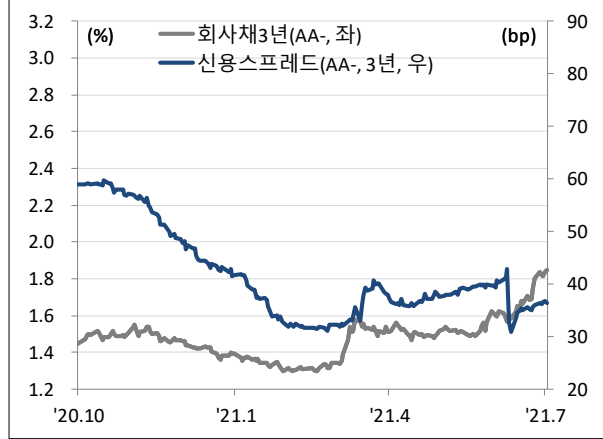
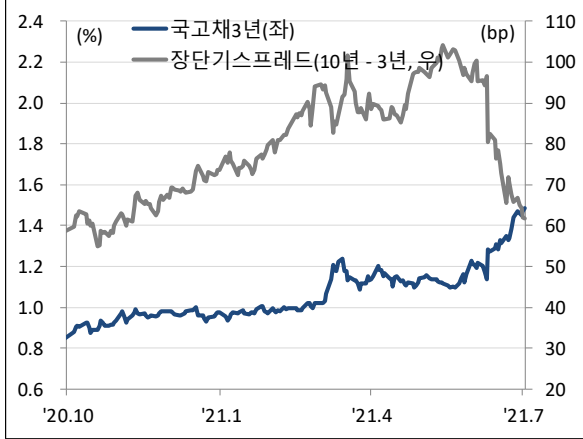
	'19년말	'20년말	'21.5월말	'21.6월말	전월대비
다우존스	28,538.44	30,606.48	34,529.45	34,502.51	△0.08%
유로 Stoxx 50	3,745.15	3,552.64	4,039.46	4,064.30	+0.61%
Nikkei 225	23,656.62	27,444.17	28,860.08	28,791.53	△0.24%

자료 : Bloomberg

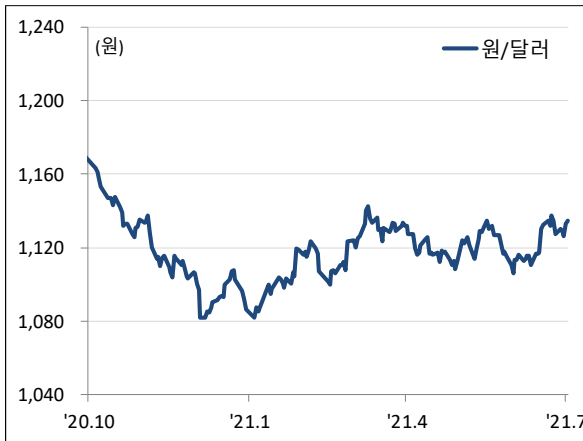
(담당자 : 환율 - 이유나, 금리·주가 - 장명화)

금리 · 환율 · 주가

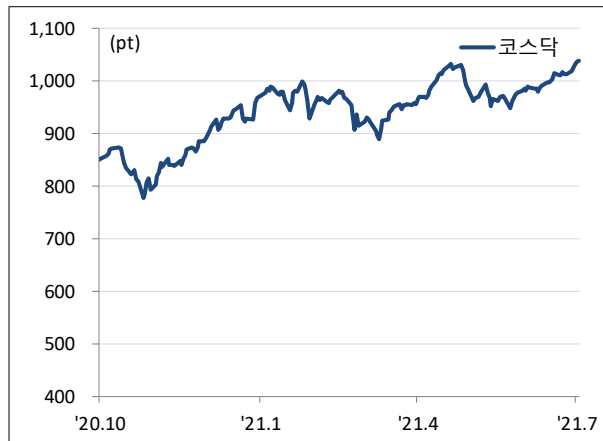
금리 국고채3년 1.484% (4.3bp ↑), 신용스프레드 36.3bp (0.3bp ↑)



환율 원/달러 1,135원 (7.3원 ↑), 엔/달러 111.05엔 (0.26엔 ↑)



주가 코스피 3,281.78pt (0.64% ↓), 코스닥지수 1038.18pt (2.57% ↑)



* ()는 전주대비 상승 ↑, 하락

주간 KDB리포트

Weekly KDB Report

제934호

주간 KDB리포트는 인터넷에서 찾아보시거나 이메일로 받아보실 수 있습니다.

인터넷 rd.kdb.co.kr, kdb.co.kr
문의 787.7818

본 리포트에 게재된 내용은 집필자의 개인 의견으로 당행의 공식 입장이 아닙니다. 본 리포트의 저작권은 한국산업은행에 귀속되며, 원고의 무단 전재, 복제, 배포 등 저작권 전반에 관한 침해 행위를 금합니다.