

# Asset Analysis

SK Research center

2022년 채권전략 전망

## 정책의 명암에서 찾는 기회

채권/부동산. 신얼, 3773-8898

연구원. 유민기, 3773-9993



2021/11/11

## 정책



한은, '22년말 기준금리 1.50% 전망. 연준, 테이퍼링 상반기 종료, 하반기 금리 인상 개시 예상. '22년 하반기 내후년 확장적 재정정책 추진 부담감 부각

## 경제



한국 경제 성장세 유효하나, 회복 속도는 한층 약화될 것으로 전망. 공급측 인플레이션 압력 완화되는 가운데 수요측 물가 상방 압력 장기화 여부가 관건

## 수급

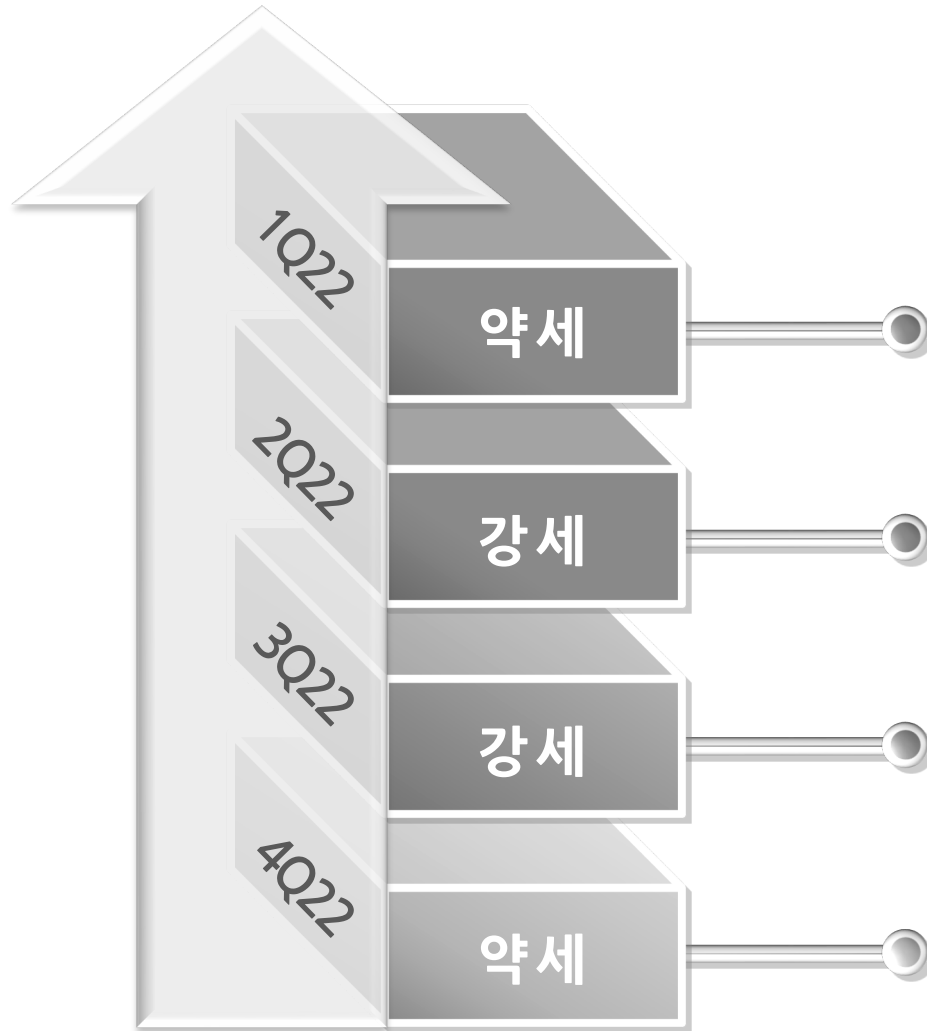


4년 만의 국고채 순증 감소 전환 임박. 코로나 팬데믹 기간의 공급 물량 급증 부담감 한층 경감될 요인. 단기물 대비 중장기물 대기 매수세의 유입 확대 예상

## 대외



글로벌 인플레이션 지속 가능성 타진 국면. 특히, 공급 병목 현상 장기화 시, 회복 기대감에 타격을 줄 뿐만 아니라 스태그플레이션 우려로 전이될 가능성 고려



## 한국은행 기준금리 1.25% 상향 조정

2회 연속 금통위의 기준금리 인상, 물가 상승세 장기화 및 신임 한은 총재 경계심 등이 불확실성 회피 포지션으로 구축될 전망

## 새정부 출범과 신임 한국은행 총재 취임

신임 한은 총재 및 경제부총리 등 확인까지 정책 공백기. 타이트해진 수급 상황 및 경기 모멘텀 둔화 등은 채권 투심 개선 요인으로 작용

## 연준 기준금리 인상 개시 & 한은 기준금리 추가 인상

연준 테이퍼링 상반기 종료 후 1개 분기 만에 금리 인상 돌입. 한은 추가 기준금리 인상. 금리 인상 종료 국면 가능성 확대

## 주요국 통화정책 정상화 본격화 & 재정 변수 확인

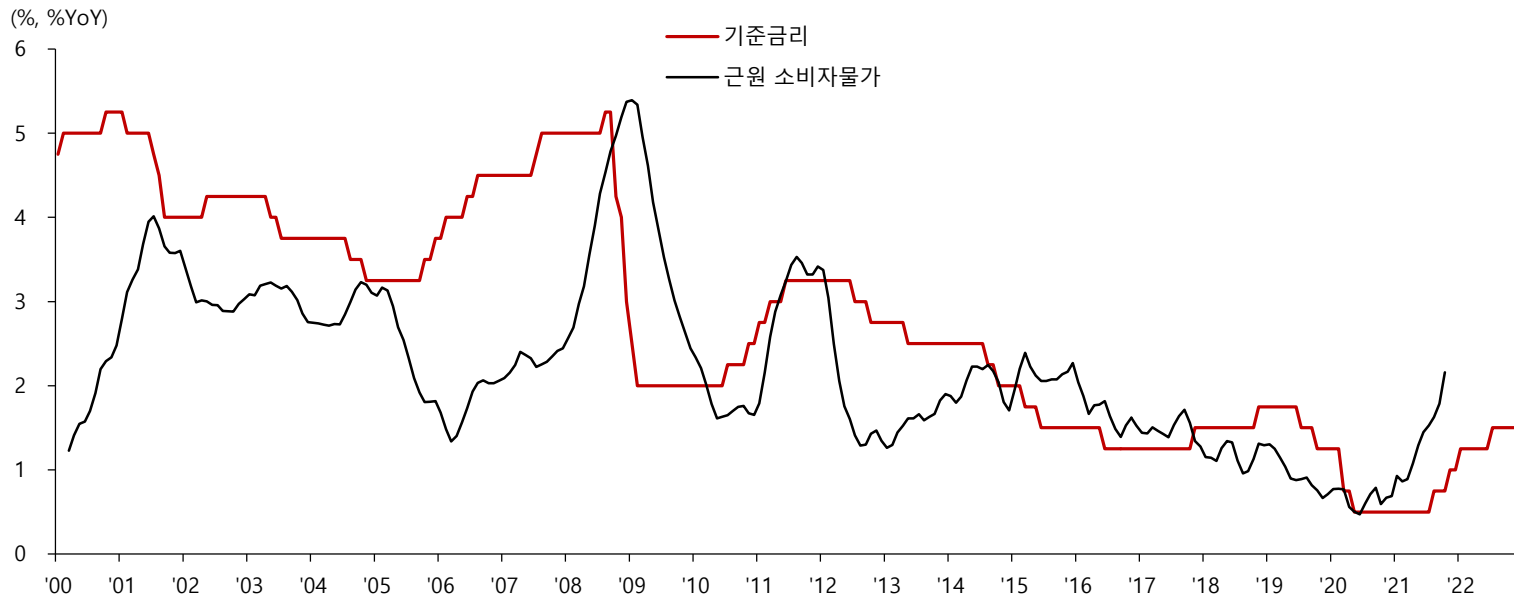
포스트 팬데믹 차원의 정책 정상화 압력 부각. 중앙은행발 시장 경계심 확대 불가피. '23년 확장적 재정정책 추진에 따른 수급 부담감 재발

- 1 정상화의 가속화
- 2 정책의 양면성
- 3 변수와 이슈
- 4 투자전략

## ● 한국은행 통화정책 정상화, 2022년에도 진행된다

- 기준금리 '21년 2회 50bp 인상'에 이어 '22년 역시 총 2회 50bp 추가 인상'전망
- '21년 10월말 한국은행 기준금리 0.75%.'21년 11월 추가 인상 '확실시.' '22년 1Q와 3Q 각 1회씩 인상' 가능성 높은 편
- '질서 있는 통화정책 정상화' 표방했으나, 속도감 있는 진행은 1) 부동산 시장 안정화에 대한 정책공조 및 2) 글로벌 인플레이션 발현 등이 견인
- 정책 공조 압력은 당분간 지속되겠으나, 현재보다는 그 강도 약화. 한은 입장에서는 물가 반등으로 정상화 명분 확보케 된 상황
- 22년 1Q 대선 및 한은 총재 임기 만료, '22년 상반기 테이퍼링 종료 이후의 하반기 연준 금리 인상 시점 등은 추가 확인이 필요한 사안

한국은행 기준금리와 한국 근원 소비자물가 상승률

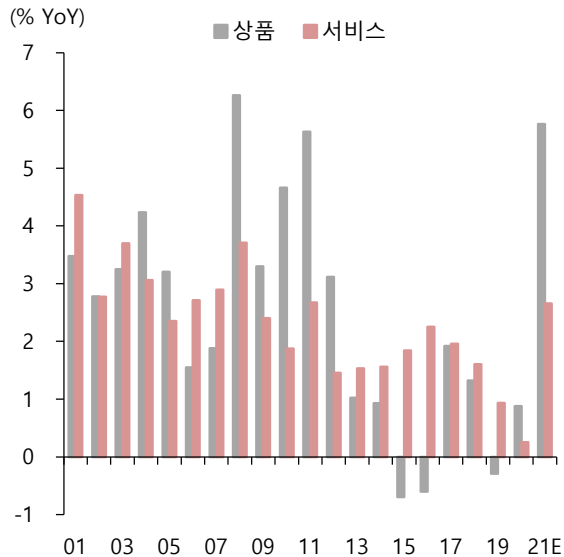


자료 : 한국은행, 통계청, SK증권

## ● 한국은행 통화정책 정상화의 세 가지 근거

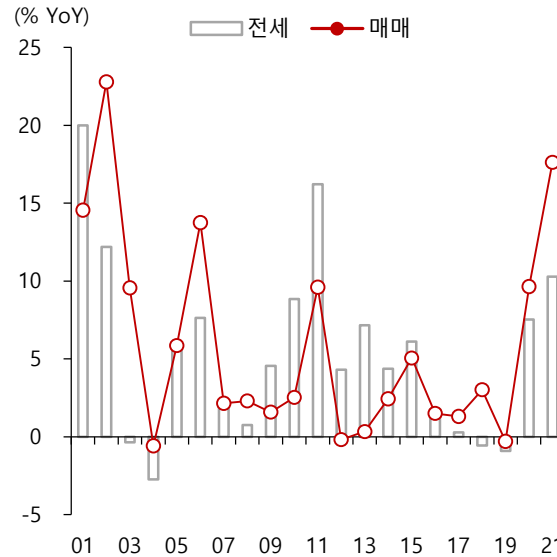
- 물가 상승세, 한은의 정상화 추진 의지에 날개 달아준 격. '일시적 인플레이션' 판단이 '예상보다 길어지는 인플레이션' 진단으로 서서히 변화 중
- 국내 품목별 소비자물가 '21년 상품 5% 초반, 서비스 2% 중반 안착 가능성 고조.' '11년과 유사한 수준
- 부동산 시장 안정화 의지 '22년 유효. 다만, 그 강도는 '21년 대비 현격히 낮아질 것. 3년 연속 주택 매매 및 임대차 가격 가파른 상승 쉽지 않음
- 기준금리 인상 고점에 대한 판단 본격화될 시점. 주요국 중앙은행 기준금리 인상 개시될 '22년. 다만, 과거 대비 고점은 낮아질 수 밖에 없음

품목 성질별 소비자물가 상승률



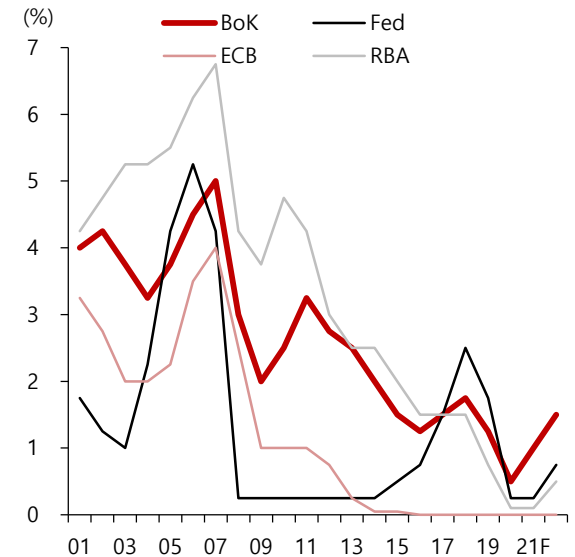
자료 : 한국은행, SK증권

전국 아파트 매매 및 전세가 상승률



자료 : KB국민은행, SK증권

한국 및 주요국 중앙은행 기준금리

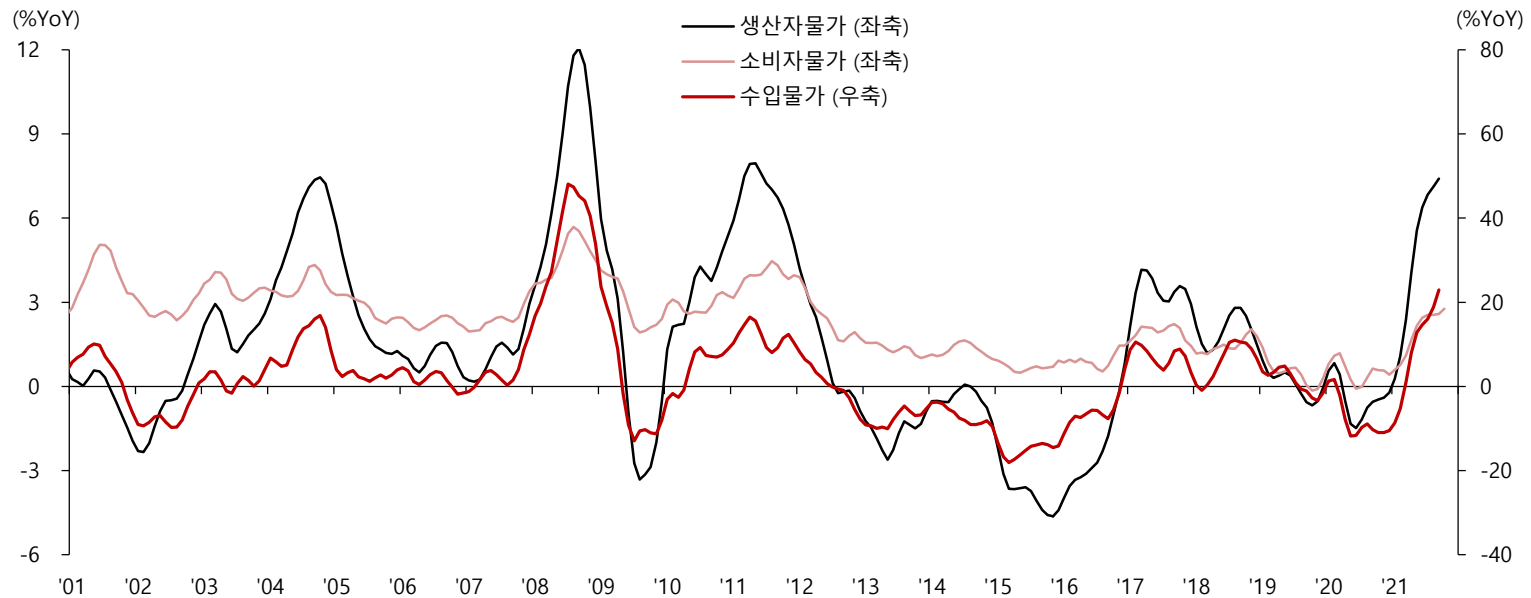


자료 : Bloomberg, SK증권

## ● 물가, 정상화의 핵심

- New Normal 이후 저물가의 일상화. 물가의 정책 변수로서의 영향력 과거 대비 약화
- 포스트 팬데믹, New Normal의 지속 여부를 좌우할 변수로 작용 가능
- 국내 수입, 생산자 및 소비자물가 상승률의 가파른 급등기 - '04년, '08년, '10~11년, '17년 그리고 '21년
- 위 국면은 모두 한은 기준금리의 인상 국면과 겹침. 심지어 글로벌 금융위기 발발 직전인 '08년 8월 한은 기준금리 5.00% -> 5.25%로 인상

한국 주요 물가 지표 상승률

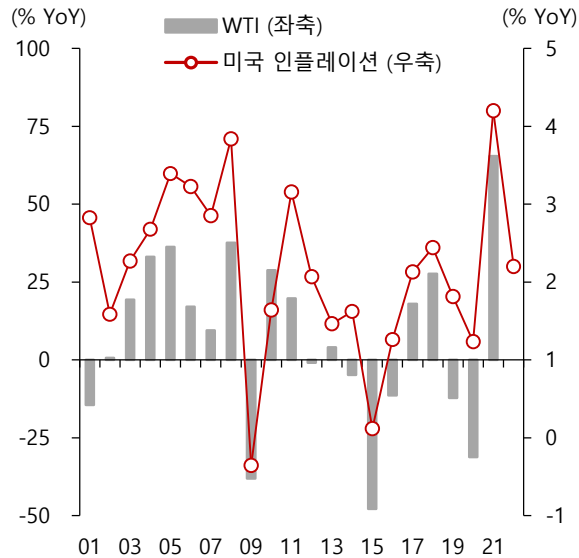


자료 : 한국은행, 통계청, SK증권  
 주: 3개월 이동평균 값 기준

## ● 팬데믹과 유동성 공급 이후의 Inflation, 기대감 또는 우려 상존

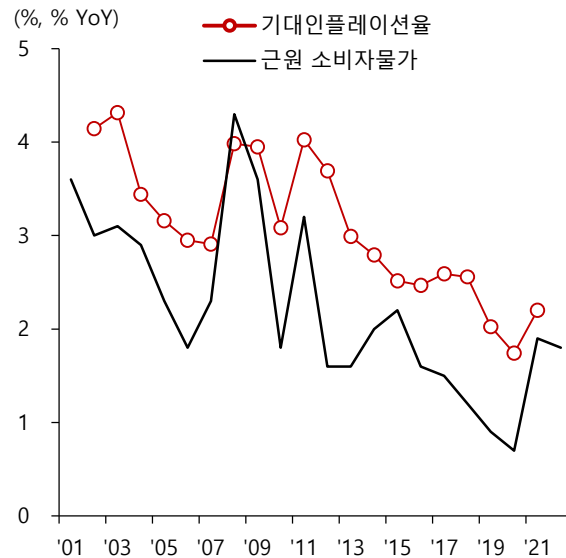
- 원유 등 원자재 가격이 핵심. 완만한 강달러로 원자재 가격 상승 제어 역부족이었던 '21년. 금년과 유사한 유가 시현 시, 인플레이션 한층 완화
- 포스트 팬데믹, 수요측 요인에 기반한 인플레이션 환경 지지. '보복 소비'에 이어 '경제 정상화'는 자국의 내수 여력 및 기대인플레이션 지지 요인
- 한국 본원통화 2년 연속 10% 후반대 공급. '21년 19.1% 추정. 유동성 공급 이후 1~2년의 시차로 물가 상방 압력으로 작용하는 특성 확인

미국 인플레이션과 유가 증감율



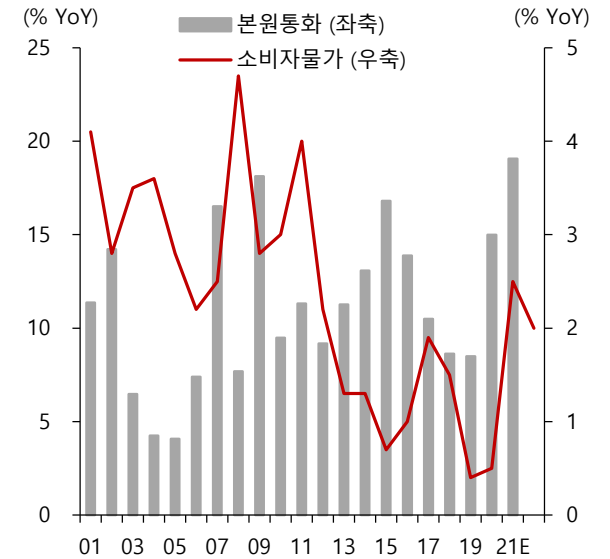
자료 : Bloomberg, SK증권

국내 소비자 기대인플레이션율 및 근원 소비자물가 상승률



자료 : 한국은행, 통계청, SK증권

한국 본원통화 증감율 및 소비자물가 상승률

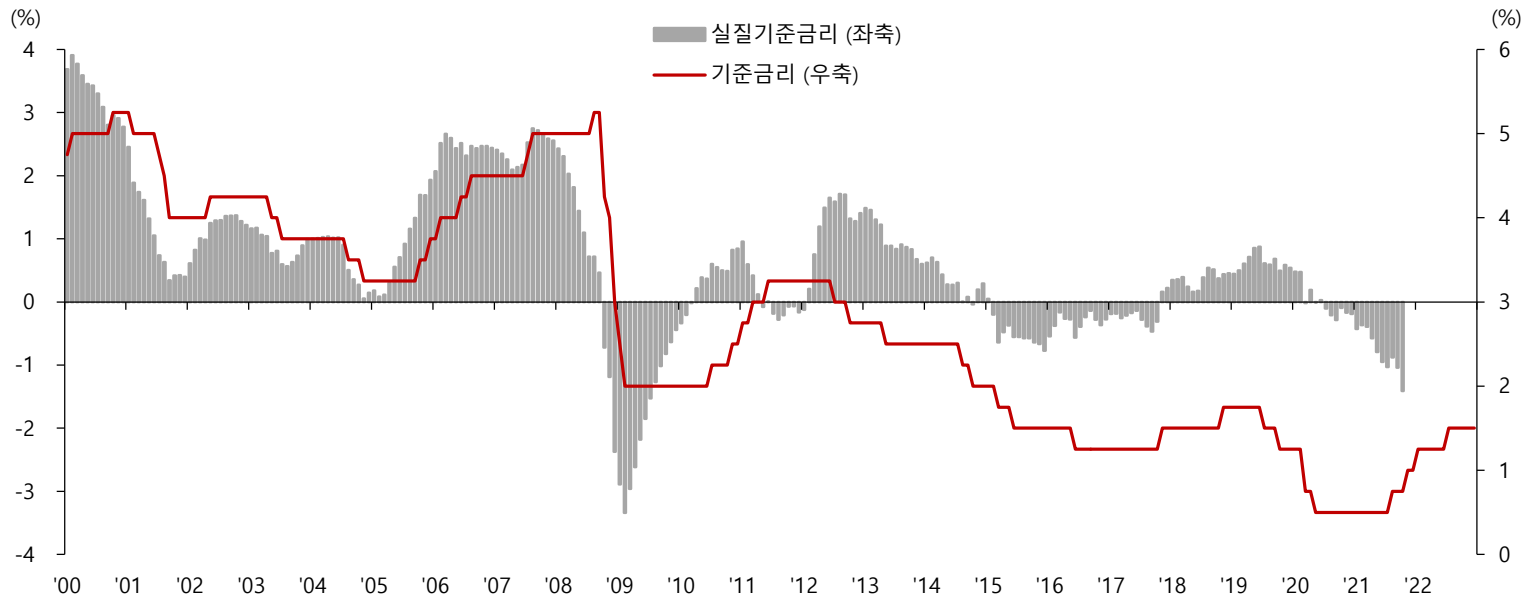


자료 : 한국은행, 통계청, SK증권

## ● 정상화 의지 표출, 중앙은행 고유의 특성

- 한국은행 실질 기준금리, 중립 전환까지의 로드맵 개시
- '21년 10월 기준, 한국 실질 기준금리 -1.4%로 추정. 물가 재반등으로 마이너스 실질 기준금리 확대
- 대외 변수에 의한 마이너스 실질 기준금리 도입 시, 1~2년 내 정상화하고자 하는 한은 고유의 특성 간과해서는 안 될 시점
- '22년 하반기까지 추가 3회 기준금리 75bp 인상 & 근원 물가 2% 이하 반락 될 시, 실질 기준금리 중립 전환될 것으로 판단

한국은행 기준금리와 한국 실질 기준금리



자료 : 한국은행, 통계청, SK증권

주: 실질 기준금리 = 한국은행 기준금리 - 근원 소비자물가 상승률(3개월 이동평균 값 기준)

## ● '22년 상반기, 경기 확장 국면 Ing & '22년 하반기, 불확실성 확대

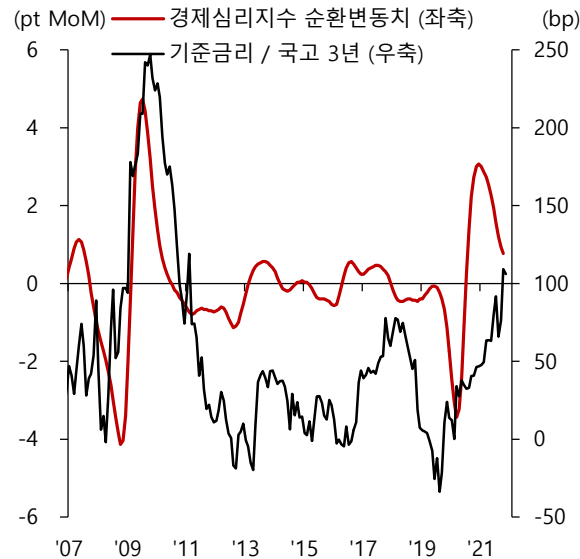
- 경기 확장기 '22년 상반기까지 확장 지속될 것으로 전망. 실질 기준금리 마이너스 폭 축소 전환 시, 경기 회복 모멘텀 둔화 가시화될 것
- 시장금리, 기준금리 추가 2~4회 가능성 선반영. 경기 모멘텀의 후퇴 조기 발생할 가능성 확대. '21년 11월 KDI의 '금리 인상 속도 조절론' 제기
- 가계신용 급증. 고승범 금융위원장 취임 이후 가계부채 총량제 엄격 준수 요구. '22년 4~5% 증가에 그칠 전망. 한은 부담 경감 요인

한국 실질 기준금리와 경제심리지수(ESI) 순환변동치



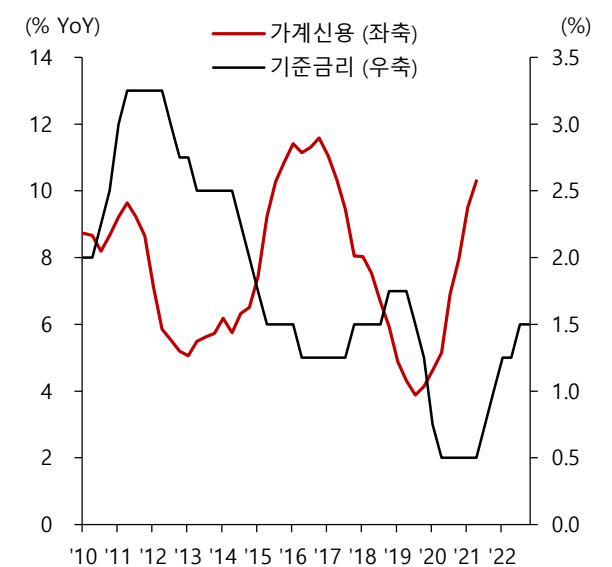
자료 : 한국은행, 통계청, SK증권  
 주: 경제심리지수 순환변동치는 3개월 이동평균 값 기준

ESI 변동 폭과 기준금리 대비 국고 3년 금리 스프레드



자료 : 한국은행, 인포맥스, SK증권  
 주: 경제심리지수 순환변동치는 3개월 이동평균 값 기준

한국 가계신용 증감율 및 한국은행 기준금리

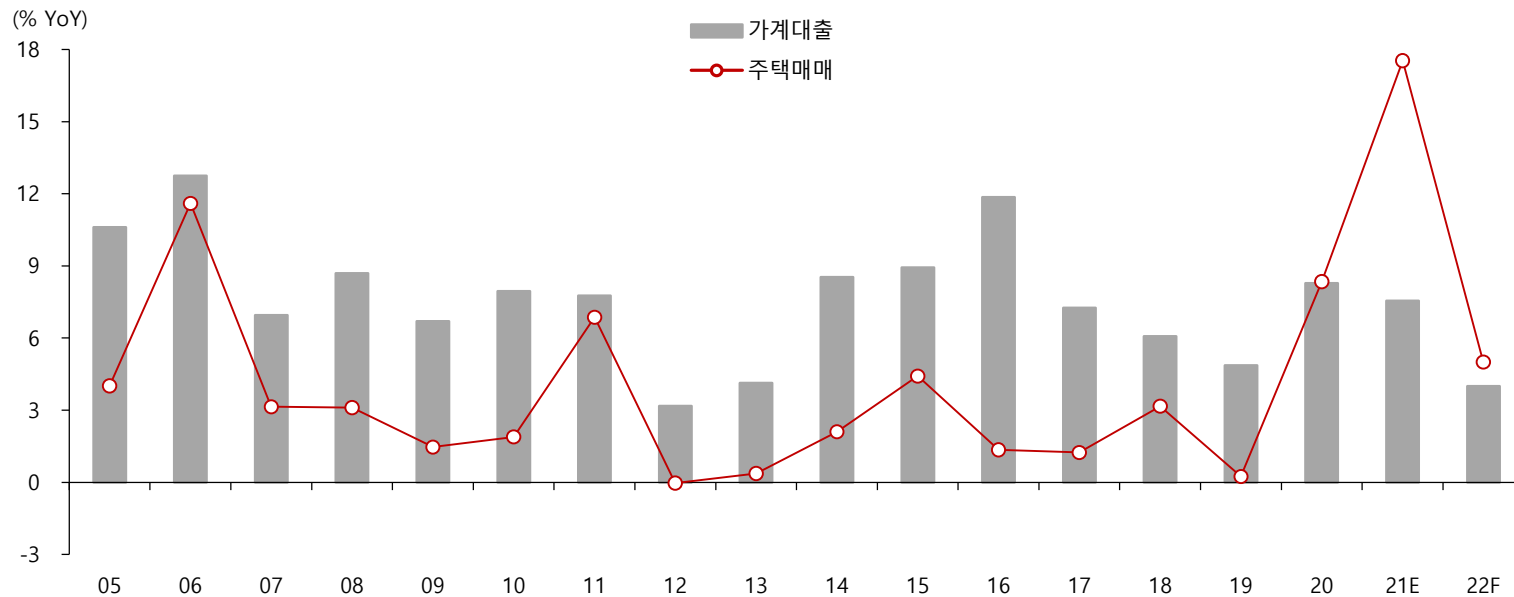


자료 : 한국은행, SK증권

## ● 문제는 부동산

- 속도감 있는 통화정책 정상화는 명목은 가계부채 제어, 실질은 부동산 시장 안정화에 대한 정책 공조(Policy Mix)에서 비롯됨
- '22년 기획재정부 국세 수입 예산안, '22년 주택가격 전망 수도권 5.1%, 지방 3.5% 상승할 것으로 전망치 제시
- 주택매매가 대비 가계대출 증가율이 보통 더 높은 편. 동 패턴은 '20년부터 적용되지 않고 있는 상황
- 기존 주택의 시장 작동 기능 약화 및 주택 가격 급등 등으로 추정. 당분간 동 현상 유지될 것으로 전망. 이는 한은의 매파적 정책 스탠스 지지 요인

한국 예금취급기관의 가계대출 증감율 및 전국 주택매매 가격 상승률

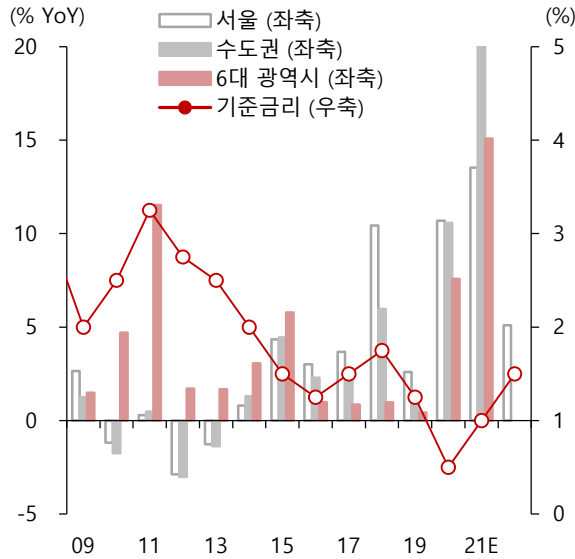


자료 : 한국은행, KB국민은행, SK증권

주: '21년 추정치는 연율화 기준, '22년 가계대출 전망치는 금융위 목표치, '22년 주택매매가격 전망치는 기획재정부 세입 예산 추계 근거 자료를 기준으로 함

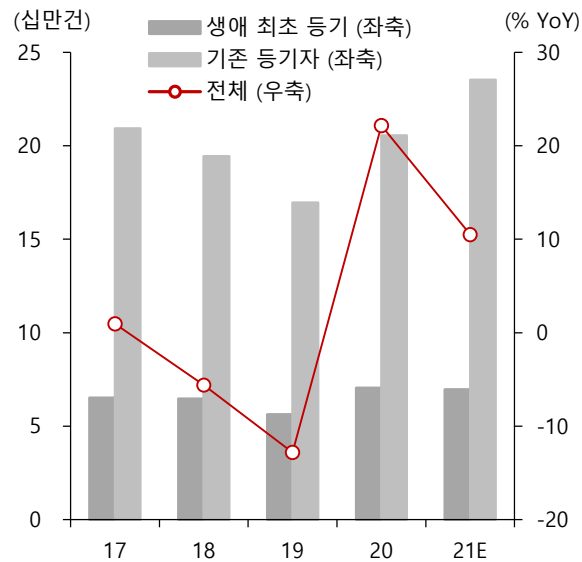
- 기준금리 인상 국면의 주택가격 방향성
  - 금리 인상과 주택 매매가의 낮은 상관성. 금리는 주택 가격 흐름의 일부 영향에 그침
- 주택가격 상승과 규제 속에서도 피어난 거래량
  - '21년 전체 주택 등기 약 304.9만건 추정. 이는 '20년 대비 10.5% 상승. 2년 연속 거래량 폭증 흐름. 생애 첫 등기자 2년 평균 70만건 기록.
- 주택 중 아파트 입주물량 가뭄 지속
  - '22년 전국 아파트 25.3만건. '21년 24.7만건 대비 소폭 증가. 최근 5년 연평균 33.4만건 대비 약 25% 급감. 신축 수급 미스매칭 지속 전망

한국은행 기준금리와 주요 지역 주택가격 증감율



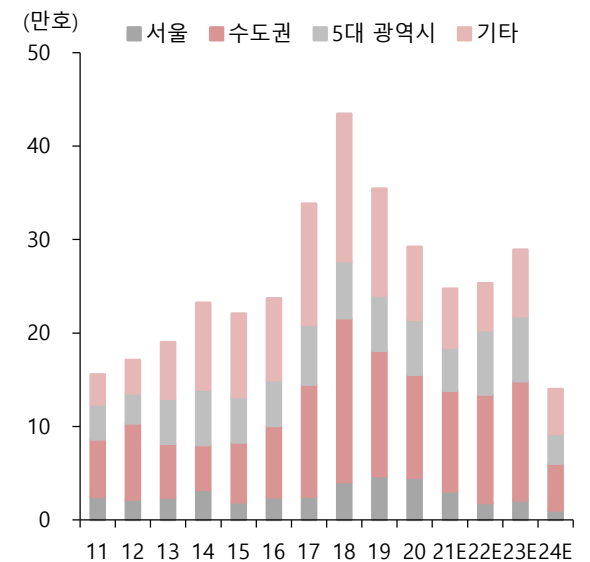
자료 : 한국은행, KB국민은행, SK증권

연간 주택 등기 증감율과 생애 최초 및 기존 등기자 수










자료 : 대법원, SK증권

연간 주요 지역별 아파트 공급물량



자료 : 아실, SK증권

## BOK 금융통화위원 성향 및 주요 발언

위원	성향	추천기관	대표 발언
 이주열	온건 매파	한국은행 총재	<p>"경기회복 흐름이 예상대로 흘러간다면 다음번 금통위 때 기준금리 추가 인상을 고려할 수 있다"며 "여러가지 대내외 여건 변화가 금리에 어떤 영향을 주는지, 경기회복 흐름이 우리의 예상을 벗어나는지 짚어볼 것"</p> <p>"8월 기준금리를 인상했지만 실질 기준금리 등 금융 여건은 여전히 완화적 수준으로 판단하고 있다"</p> <p>"그동안 금융불균형이 지속적으로 상당폭 누적돼 온 만큼 한 차례 금리 인상만으로 정책 효과가 가시적으로 나타나는 어렵기 때문에 통화정책도 대응하지만 금융불균형에 영향을 미치는 거시건전성 정책이나 주택 관련 정책도 일관되게 추진될 필요가 있다"</p>
 이승헌	온건 매파	한국은행 부총재	<p>"미국 테이퍼링(채권 매입 축소)이 앞당겨지는 등 미 연방준비제도(Fed-연준)의 통화정책 정상화 속도가 예상보다 빨라질 수 있다는 점에 유의해야 한다"</p> <p>"향후 미국 등 주요국의 경기 및 물가 상황과 이에 따른 정책기대 변화 등으로 국내외 금융시장의 변동성이 커질 가능성이 있는 만큼 시장불안 요인에 대한 모니터링을 강화하고 대응방안을 상시 점검하는 한편 필요시 시장안정화 조치를 실시해 나갈 계획"</p>
 조운제	온건 비둘기파	기획재정부	<p>"부동산 가격 상승 등 금융안정을 잠재적으로 위협할 요인이 누적되고 있다"</p>
 서영경	매파	대한상공회의소	<p>"지난 8월 기준금리 인상에도 현재의 통화정책 상황은 여전히 완화적"</p> <p>"기준금리 인상 이후에도 가계부채와 주택가격의 높은 상승세가 이어지고 있는데 이는 자금조달금리가 여전히 낮은데다 전세와 주택 공급물량 부족 등에 따른 주택가격상승 기대심리가 가세한 데 따른 것으로 보인다"</p> <p>"앞으로 거시경제와 금융상황을 균형적으로 보아가면서 추가인상의 시점과 속도를 정해 나가야 할 것"</p>
 주상영	비둘기파	금융위원회	<p>"지난 6~7년간 주택 가격 상승세는 우려할 만한 현상이지만 기준금리의 미세 조정으로 주택 가격의 변동성을 제어할 수 있을지 회의적"</p> <p>"통화 정책 본연의 목표는 경기와 물가의 변동성을 완화하는 것으로서 그 유효성이 역사적으로 입증됐지만, 주택 시장 안정에 대해서는 그렇지 않다"</p>
 임지원	매파	전국은행연합회	<p>"환율과 글로벌 경기와의 상관관계가 차별화되는 특징만 고려하면 우리나라와 미국의 통화정책이 다른 움직임을 보여도 이상한 것은 아니다"</p> <p>"신흥국과 주요 선진국 간 어느 정도의 금리격차를 유지하도록 요구되는 것은 당장의 자본유출을 우려해서라기보다는 미래에 발생할 수 있는 금융안정 리스크에 대한 일종의 헤지 또는 사전적 건전성 확보 조치라고 볼 수 있다"</p>
 박기영	중립	한국은행	<p>"코로나19 상황과 자산 시장 과열 문제에서 볼 수 있듯 중앙은행의 독립성을 유지하면서 재정정책, 거시건전성 정책과의 정책 조합도 고민해야 한다"</p> <p>"코로나19 상황과도 맞물리며 최근에는 중앙은행의 업무 영역이 아니라 생각했던 경제적 불평등 문제도 통화정책의 관점에서 분석"</p>

## 주요 통화당국의 기준금리 및 통화정책 변화

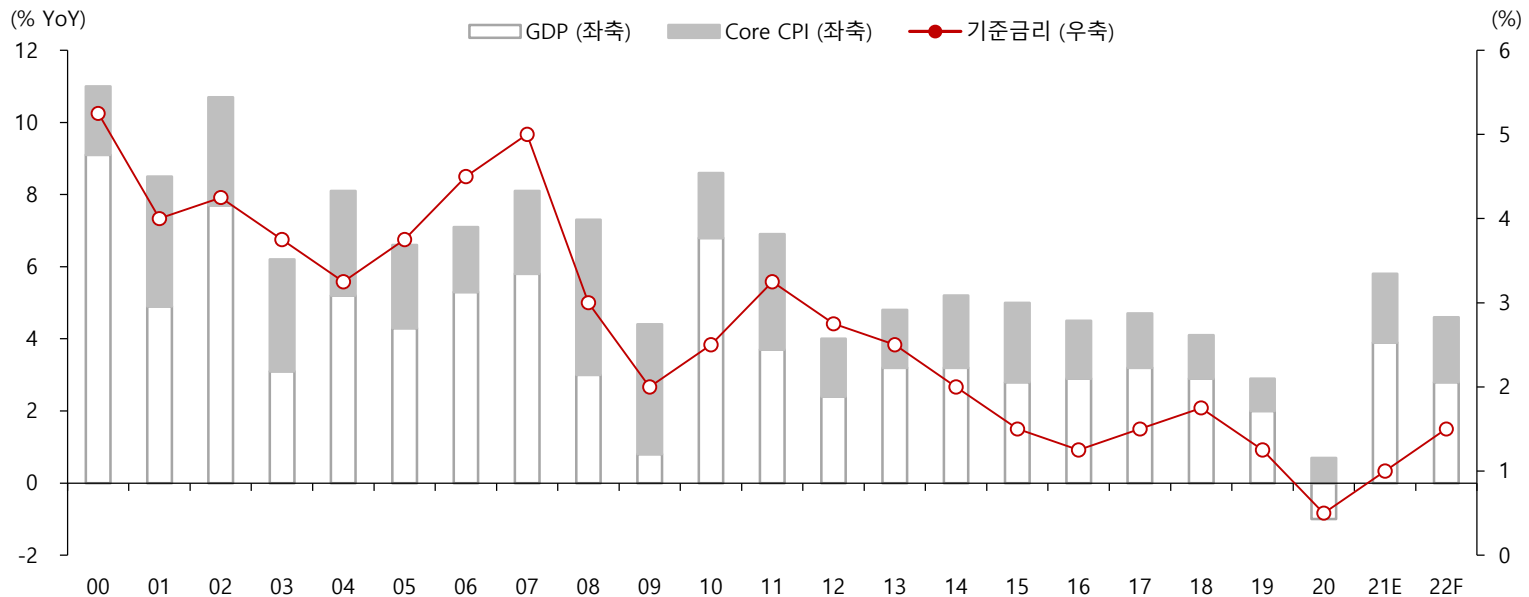
	한국은행	Fed	ECB	BOE	RBA
팬데믹 전후 기준금리	1.25% → 0.50% → 0.75%	1.75% → 0.25%	0.00% → 0.00%	0.75% → 0.10%	0.75% → 0.10%
팬데믹 대응 정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>600억달러 규모 한미 통화 스왑 체결 및 계약연장</li> <li>원화유동성 공급 확대</li> <li>금융안정특별대출제도</li> <li>회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출</li> <li>공개시장운영 대상증권 및 대상기관 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>스탠딩 레포(SRF) 도입</li> <li>지방채 / 회사채 / CP 매입</li> <li>Primary Dealer Credit</li> <li>Paycheck Protection Program (5/31 종료)</li> <li>MMF 유동성 지원 창구 (3/31 종료)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>팬데믹 긴급매입프로그램 (PEPP)</li> <li>목표물장기대출프로그램 - 은행 유동성 공급</li> <li>은행 초저금리 대출 (6/30 종료)</li> <li>유로 시스템 레포 기구 (3/31 종료)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>국채 매입 규모 증액</li> <li>중소기업 대출 지원</li> <li>중소기업대출제도(TFSME)</li> <li>기업금융지원 제도(CCFF)</li> <li>추가 유동성지원제도(CTRF)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3년 만기 국채 수익률 고정 (10월 종료)</li> <li>정부채 매입 프로그램 (규모 축소 중)</li> </ul>
향후 도입 예정 정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>기준금리 추가 인상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>기준금리 인상</li> <li>테이퍼링 실시 및 종료</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>팬데믹 긴급매입프로그램 (PEPP) 종료</li> <li>기존 자산매입프로그램 (APP) 유연화 또는 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>기준금리 인상</li> <li>국채 매입 프로그램 종료</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>정부채 매입 프로그램 종료</li> </ul>

- 1 정상화의 가속화
- 2 정책의 양면성
- 3 변수와 이슈
- 4 투자전략

## ● 기준금리 고점 가시화 국면

- 국내 경제성장률과 인플레이션은 기준금리 인상의 여력이 크지 않음을 반영
- SK증권 리서치센터 View - 경제성장률 전망치 '21년 3.9%, '22년 2.8%, 소비자물가 상승률 전망치 '21년 1.9%, '22년 1.8%
- '21년말 기준금리 1.00%로의 상향 조정을 반영한 기준에 의하면, 최근 경기 및 물가 흐름은 '10년 경제 상황과 유사
- '22년말 기준금리 1.50% 전망. 이는 '10년에서 '11년으로 가면서 성장률과 물가 상승 압력이 둔화되는 패턴이 '22년에도 재현될 것으로 판단

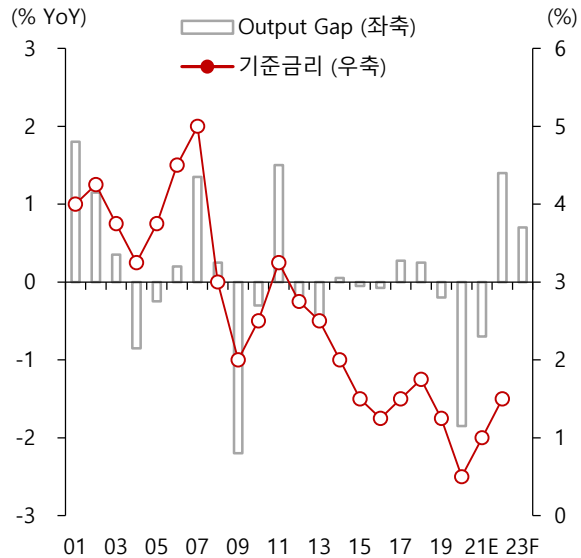
한국 경제성장률과 인플레이션 그리고 한국은행 기준금리



자료 : 한국은행, 통계청, SK증권

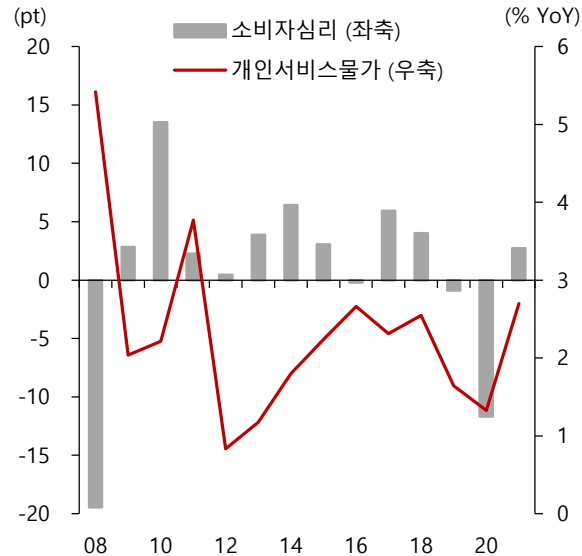
- 한국은행법 제 1조 1항, 물가안정 도모 & 국민경제 발전
  - 마이너스 GDP Gap '21년 마무리 후 '22년 플러스 GDP Gap 전환 예상. '23년 플러스 폭 축소 전환 예상됨에 따라 금리 인상 '22년 종료 예상
- 소비심리 지속 여부 확인
  - 물가 중 개인서비스물가 반등 이후 현 추세 유지되기 위해서는 소비자심리가 관건. '08~10년 국면 vs. '16~18년 국면
- 고용시장 회복력
  - 한은, 취업자 수 증감 '21년 20.0만명, '22년 24.0만명 예상. '21년 현재 실업률 3.0%. 추가 하락 가능성 제한적. 정책 정상화 가속화 부담 요인

한국 Output Gap과 한국은행 기준금리



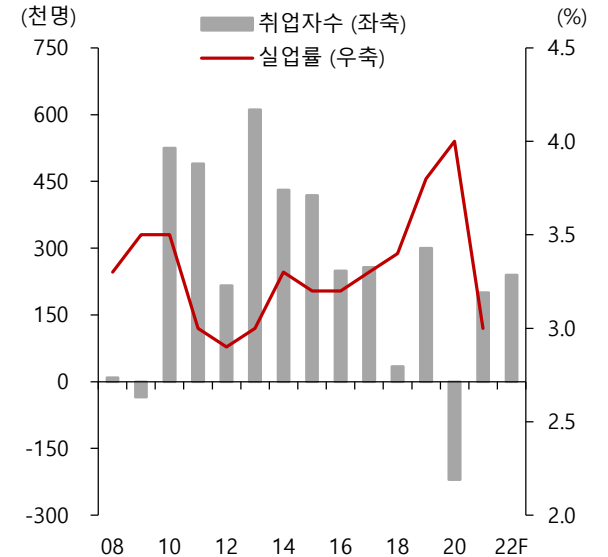
자료 : 한국은행, SK증권  
 주: Output Gap 2년 이동평균 값 기준

한국 소비자심리 및 개인서비스물가 상승률



자료 : 한국은행, 통계청, SK증권  
 주: 소비자심리지수는 기준선 100pt와의 격차를 기준

한국 취업자 수 증감 및 실업률

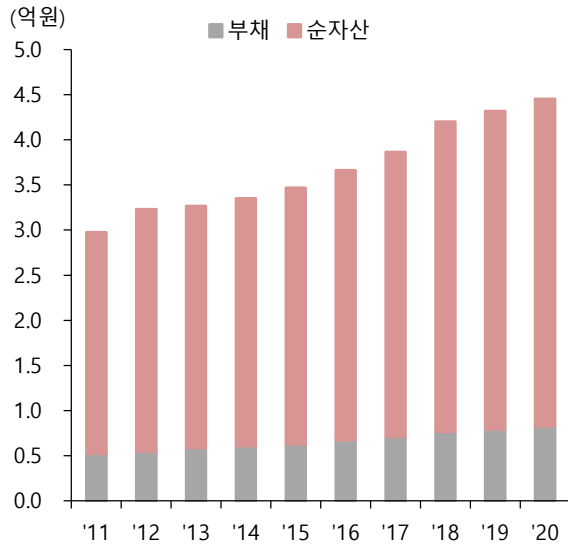


자료 : 통계청, SK증권

## ● 한국은행법 제1조 2항, 금융안정 유의

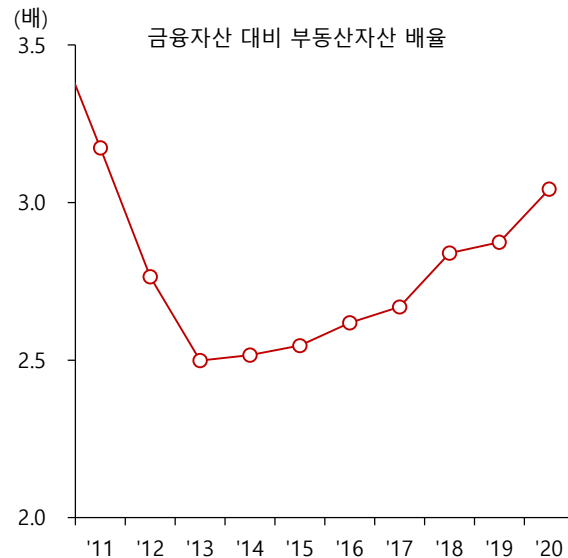
- 이주열 총재 1기 '17~18년, 금리 인상 국면의 '금융불균형 해소 필요성' 이미 경험한 바 있음
- '20년말, 한국 가구 평균 총자산 4.45억원(부채 0.8억원, 순자산 3.6억원). 최근 5년 연평균 증감을 부채 5.7% > 순자산 5.0%
- 가구의 편중된 실물자산 특성, 위기 도래 시 유동성 부족 현상 봉착 가능성 확대
- 금융자산 대비 부동산 자산 배율 '13년 2.50배 저점 기록 후 '20년 3.04배까지 7년 연속 상승
- 총자산 내 거주주택과 비거주주택 자산 비중 71.7% 기준. '11년 73.6% 기록 후 8년만인 '19년부터 재차 70% 상회

한국 가구 평균 부채 및 순자산액



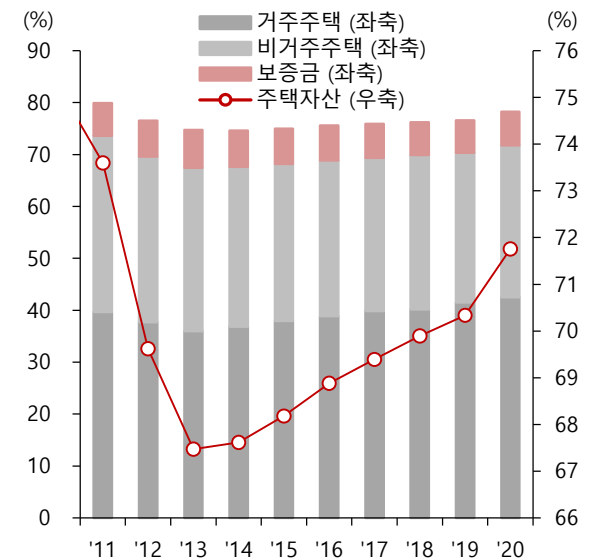
자료 : 가계금융복지조사, SK증권

한국 가구의 금융자산 대비 부동산자산 배율



자료 : 가계금융복지조사, SK증권

한국 가구 총자산 중 주택 및 임차보증금 비중

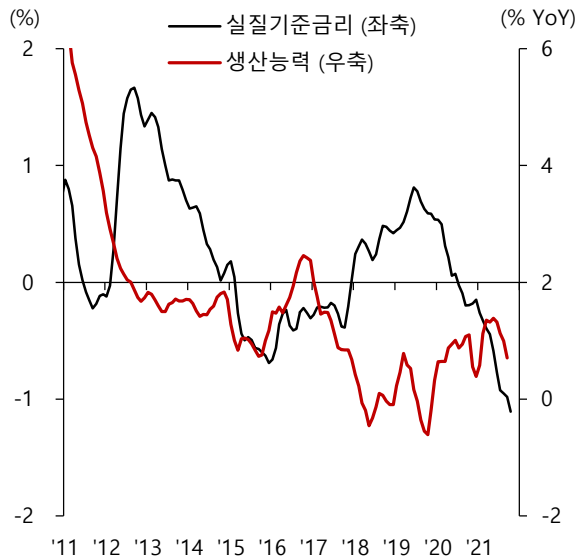


자료 : 가계금융복지조사, SK증권

## ● 통화정책 정상화, 경제 둔화 촉진 효과

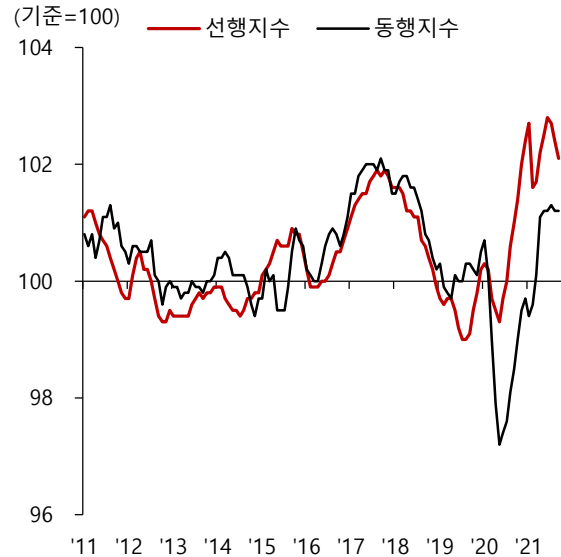
- 국내 경제 생산능력 지수, '21년 상반기 1.4% 상승 기록 후 9월 0.7%까지 반락. 마이너스 실질 기준금리 확대에도 미약한 회복세에 그침
- 선행지수 순환변동치 또한 '21년 상반기말을 정점 확인 후 비교적 빠른 속도로 하락세. 후행적으로 동행지수의 상승에도 2개월 연속 제어 확인
- 이는 광공업 생산확산 여력의 위축에서 비롯된 것으로 추정 가능
- 코로나 팬데믹 이후 광공업 및 서비스업 동반 회복했으나, '21년 2Q 이후 서비스업과는 달리 광공업의 생산확산 지수 하락세 두드러짐

한국 실질 기준금리와 생산능력



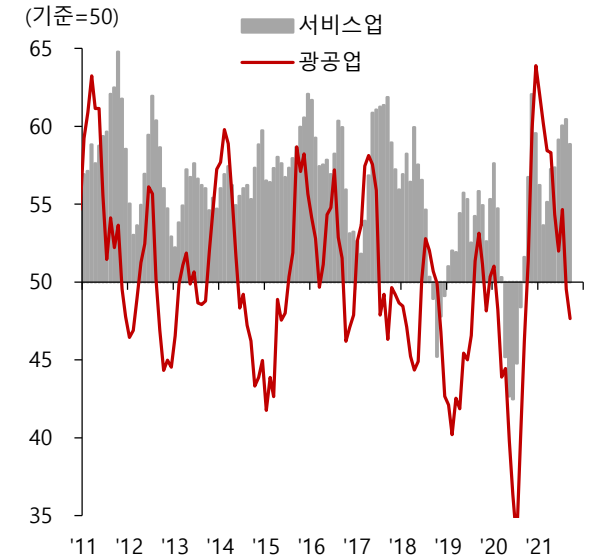
자료 : 통계청, SK증권  
주: 3개월 이동평균 값 기준

한국 선행지수 및 동행지수 순환변동치



자료 : 통계청, SK증권

한국 광공업 및 서비스업 생산확산지수

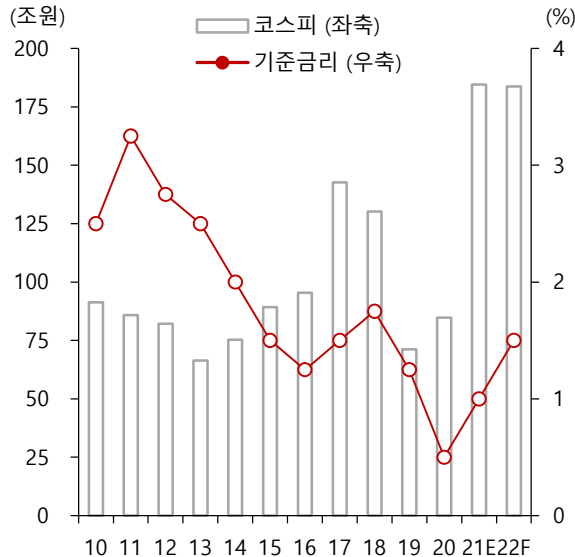


자료 : 통계청, SK증권  
주: 6개월 이동평균 값 기준

## ● 한국 기업 이익 창출 능력에 대한 의구심

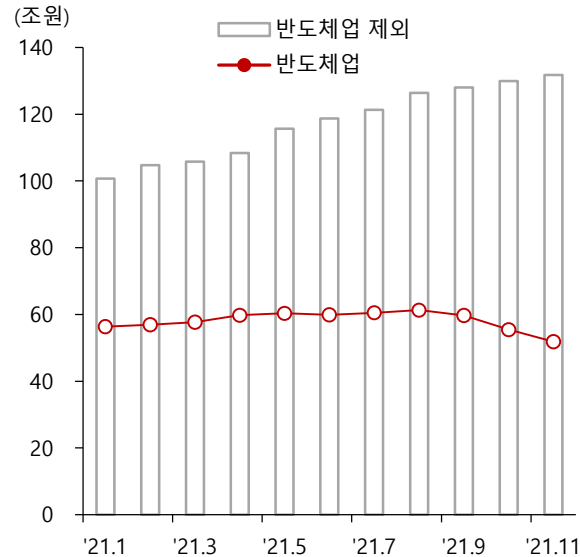
- 코스피 총 순이익과 한국은행 기준금리의 방향성 간의 역상관성. 금리 인상의 부작용 중 제한적으로 기업 이익에 반영되는 패턴 확인
- '22년 코스피 총 순이익 183.7조원 컨센서스 형성. 그 중 반도체업 51.9조원으로 구성
- '21년 8월 이후 '22년 코스피 총 순이익 추정치의 하향 조정 확인 ('21년 8월 187.6조원 -> '21년 11월 183.7조원)
- 내년 경기 회복세의 장애 요인으로 부상 중. 이는 반도체업의 부진 예상이 크게 작용함 ('21년 8월 61.3조원 -> '21년 11월 51.9조원)
- 연평균 기준 '21년 대비 '22년 원달러 환율 약보합 예상. 기대와는 다르게 원화 절상시 수출 증가 확인. 환율 효과 기대하기 어려울 것으로 판단

연간 코스피 순이익 및 한국은행 기준금리



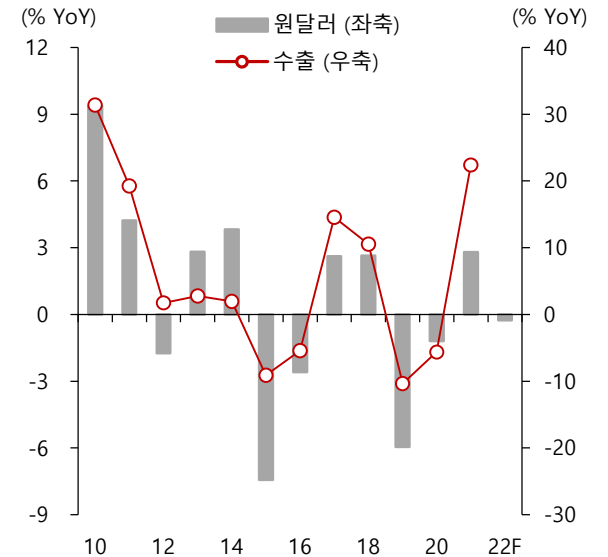
자료 : Quantiwise, SK증권

2022년 코스피 업종별 순이익 추정치



자료 : Quantiwise, SK증권

한국 원달러 변동률 및 수출액 증감율

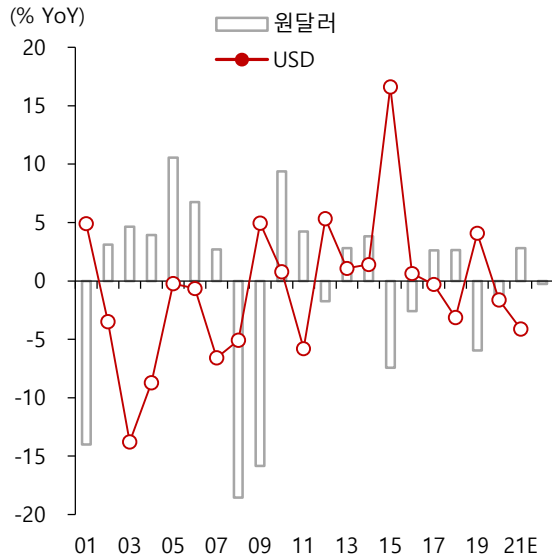


자료 : 한국은행, SK증권

## ● 기준금리의 금융시장 경로 판단

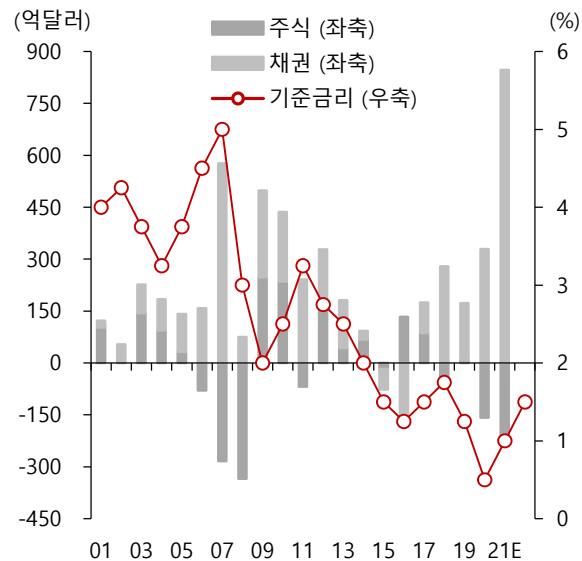
- 완만한 강달러 국면 '22년 지속 전망. 강세 모멘텀은 서서히 둔화될 것. 이는 연평균 값 기준, 원달러 환율 약보합세 요인에 그치게 할 재료
- 환율 변동성 제약될 시, 주식 및 채권 시장으로의 외인 자금 유입은 동 자산에 대한 펀더멘털 중요성이 배가 될 것임. 기준금리 영향력 무관한 편
- 한미 국채 10년물 연평균 금리 스프레드 축소 전망 ('21년 +60bp -> '22년 +20bp). 장투 기관의 해외 채권 투자 메리트 약화 요인.

연간 원달러 및 달러화 변동 폭



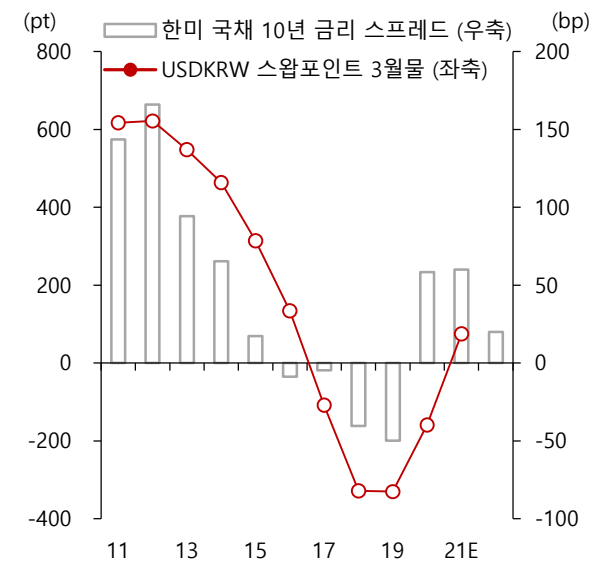
자료 : Bloomberg, SK증권  
주: 연간 평균 값 기준

외국인 금융계정 국내 증권투자 및 한은 기준금리



자료 : 한국은행, SK증권

한미 금리 스프레드 및 원달러 스왑포인트

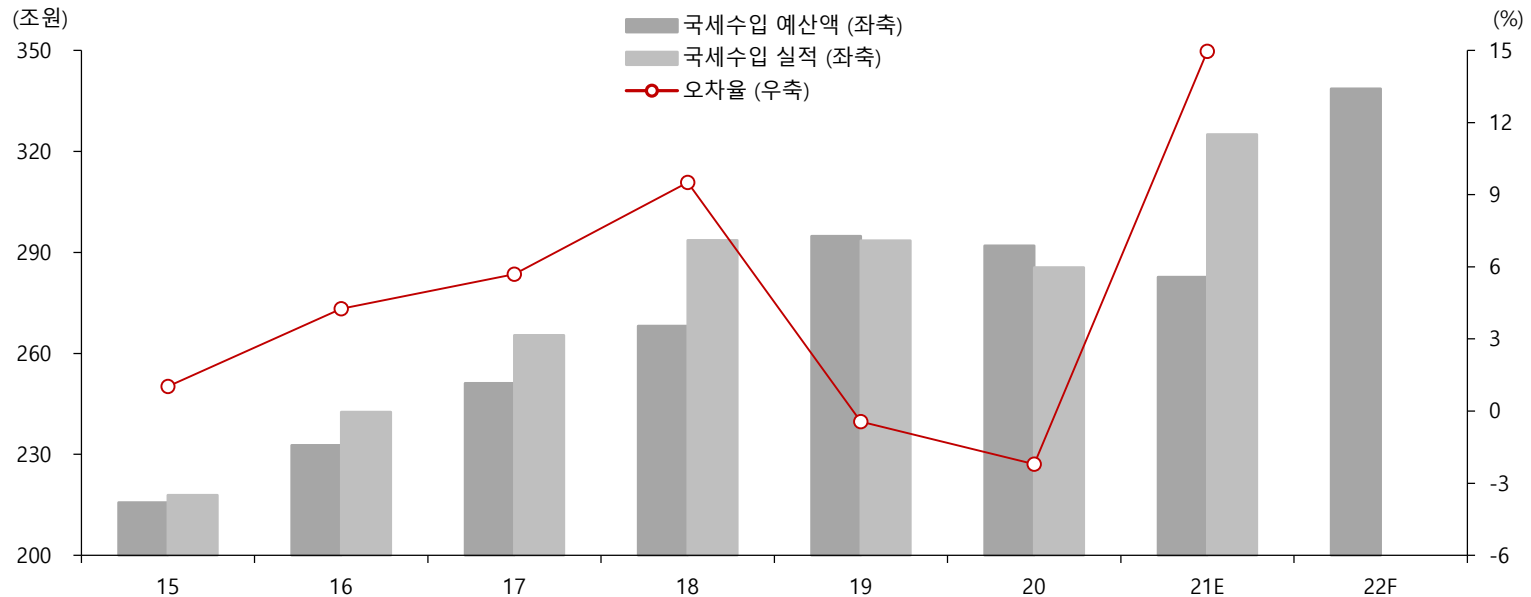


자료 : 인포맥스, SK증권  
주: 연간 평균 값 기준

## ● 국세 수입이 좌우할 국채 공급

- '21년말, 2차 추경 세입 경정 이후에도 10조원 이상의 초과 세수 확실시. 약 325조원 내외로 국세 수입 실적 기록할 것으로 추정
- 예산 대비 실적 초과 시, 국가재정법에 의해 약 40% 지방재정 교부금으로 먼저 편성. 그 후 국채 상환 또는 세출 예산으로 재편성 요구됨
- 예산 대비 실적 하회 시, 세입 경정 또는 부족한 세수를 국채 발행 등으로 보충하게 됨
- 결과적으로 재정당국의 국세수입 예산에 부합한 실적의 중요성 재확인되는 시점. 최근 예산 대비 실적 오차율 확대되면서 재정발 시장 변동성 리스크 커진 상황으로 판단

한국 국세수입 예산액과 실적 비교와 양자간 오차율

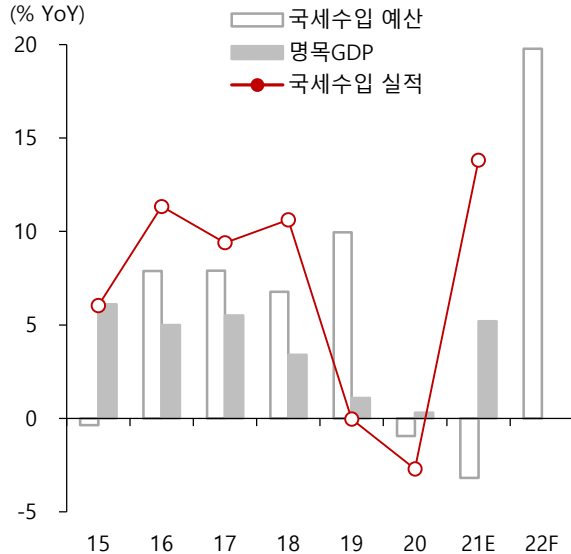


자료 : 기획재정부, 통계청, SK증권

## ● 상반기, 타이트한 국고채 수급 환경 vs. 하반기, 지속 가능성 테스트

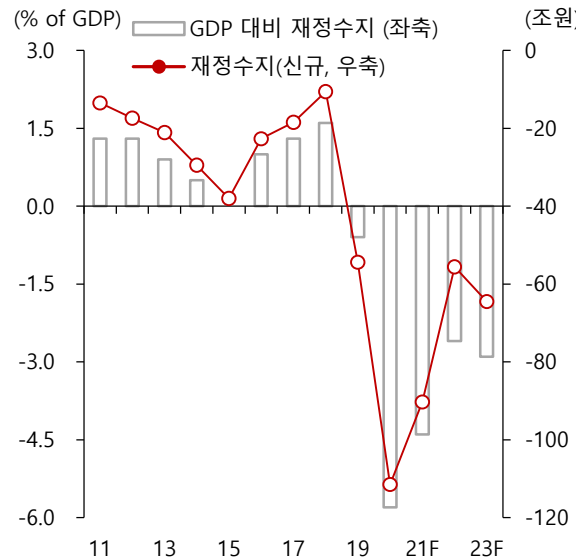
- 국세 수입은 명목성장률과 밀접한 관련. '21년 명목성장률 약 5% 초반 예상. '22년 국세 예산 부합 위해서는 조기 경기 위축 우려 제어 필요
- 전년도 확인되는 국세수입 예산 증감을 대비 당해년도 명목 GDP의 격차가 커질수록 국세 수입 실적 변동성 확대
- 코로나 팬데믹 이후 '22년부터 GDP 대비 재정수지 비율 -2% 레벨 진입할 것으로 추정. 국세 수입 미비하게 될 시, 재정적자 비율 하락 불가피
- '22년 국채 발행 한도 167.4조원으로 편성. '21년 186.3조원 대비 10.1% 감소하는 규모. 특히, 국채 순증액은 94.9조원으로 22.9% 급감
- '22년 상반기까지는 '21년 대비 타이트한 수급 환경으로 채권시장 부담감 완화. 다만, 하반기부터는 국세 수입 환경에 따라 불확실성 내재

한국 국세수입 예산 및 실적 증감율과 명목 GDP 성장률



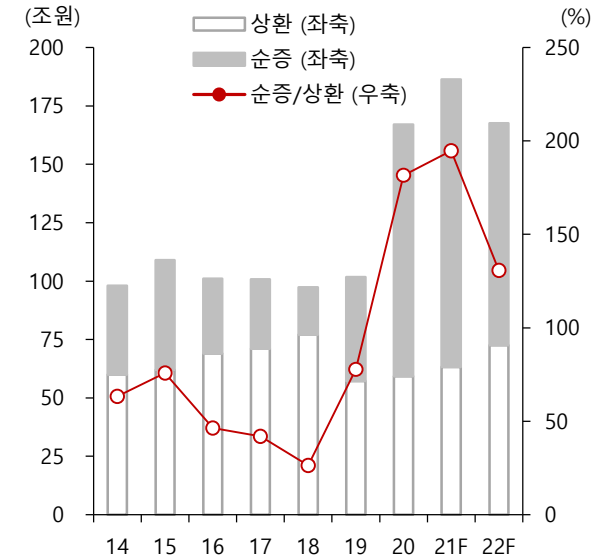
자료 : 한국은행, SK증권  
 주: '21년 명목성장률 5.2%로 추정

한국 재정수지 및 재정수지 비율



자료 : 한국은행, 기획재정부, SK증권

한국 국채 상환 및 순증액



자료 : 기획재정부, SK증권

## 국내 주요 대선후보 별 공약

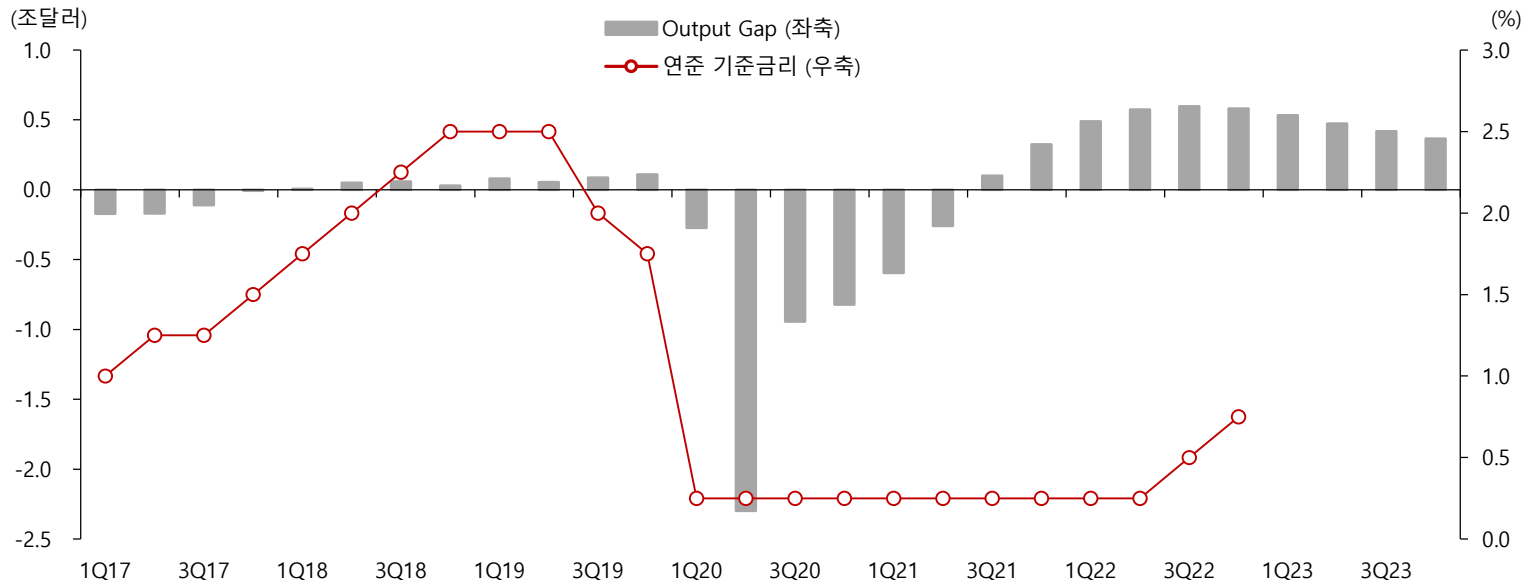
	심상정 (정의당)	이재명 (더불어민주당)	안철수 (국민의당)	윤석열 (국민의힘)
정치경제		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미래산업 정부주도 대대적 투자 / 규제 합리화</li> <li>- 에너지 고속도로 전국적 구축</li> <li>- 기후에너지부 · 우주산업전략본부 · 데이터전담부서 설치</li> <li>- 탄소세 도입</li> </ul>	<p>[G5 경제강국 진입전략]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 5-5-5 신성장전략 : 2차전지, 디스플레이, 소형모듈원전, 바이오, 수소에너지, 문화콘텐츠 산업 육성</li> <li>- 대통령 직속 국가미래전략위원회 운영 및 미래전략산업지원 특별법 제정</li> <li>- 규제혁신처 설립</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 민간기업 성장을 위해 80여개 규제 폐지</li> </ul>
노동복지	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전 국민 주 4일제 도입</li> </ul> <p>[기본소득]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 20세가 된 모든 청년에게 3000만원의 청년 기초자산을 지급</li> <li>- 21세부터 29세 청년들) 매년 300만원씩 20대가 끝날 때까지 한시적으로 기초자산을 지급</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 최고임금제 도입</li> <li>- 비정규직 노동자 평등수당 지급</li> <li>- 자발적 퇴사자 구직급여 3회 지급</li> </ul>	<p>[기본소득]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2023년까지</li> <li>- 19~29세 청년 1인당 연 125만원</li> <li>- 그 외 전국민 1인당 연 25만원</li> <li>• 2024년 이후</li> <li>- 1인당 연 200만원</li> <li>- 1인당 연 100만원</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 노동시장 유연성 확대</li> <li>- 코로나 19 최대 43조원 희망지원금 조성</li> <li>- 취약 청년 대상 월 50만원 청년도약보장금</li> </ul>
주택정책	<p>[보증금 제로 청년 공공임대주택 공급]</p> <p>[청년 주거급여 지급범위 확대]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중위소득 60%까지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 건설원가 수준 임대료로 30년 이상 거주 가능 기본주택 100만호 공급</li> <li>- 장기 공공임대주택 10%까지 확대</li> <li>- 주택도시부 · 부동산감독원 등 부동산 전담기구설치</li> <li>- 국토보유세, 과세이연제도 도입</li> <li>- 초과이익환수제 도입</li> <li>- 분양가 상한제, 건설원가·분양원가 공개, 후분양제 실시</li> <li>- 고위 공직자 부동산 백지신탁제 도입</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 청년원가주택 30만호, 역세권 첫 집 주택 20만호 포함 총 250만호 공급</li> <li>- 재건축 재개발 규제 오나화</li> <li>- 주택담보대출 규제 완화(청년 신혼부부 LTV 80%로 상향)</li> <li>- 3주택 이상 보유자는 대출 규제</li> <li>- 1주택자 보유세 양도소득세 완화</li> <li>- 종합부동산세 재검토</li> <li>- 3기 신도시 지속 추진, 1기 신도시 재건축 및 리모델링</li> <li>- 85㎡ 이하 주택 원가 공급</li> <li>- 균필자에 주택청약 가점 5점</li> </ul>

- 1 정상화의 가속화
- 2 정책의 양면성
- 3 변수와 이슈
- 4 투자전략

## ● 돌다리(경제 성장)를 두들겨보고 건널 연준, 2022년 본격적인 정상화의 원년

- 연준 11월 FOMC, 월간 150억달러의 Tapering 발표. '22년 자산매입액 축소 가변적이거나, '22년 상반기 중 Tapering 종료 가능성 고조
- 상반기 Tapering 종료 이후 하반기 연준 기준금리 인상 개시 임박. 개시 시점에 따라 '22년 연중 금리 인상 횟수 달라질 전망
- '22년 하반기 분기별 1회씩 총 2회 금리 인상 가능성 비교적 높은 편. FOMC 점도표 '22년 금리 인상 과반으로 변모
- 미국 GDP Gap '21년 3분기를 기점으로 플러스 국면 진입 추정. 코로나19 발생 이후 6개 분기 연속 마이너스 GDP Gap 시현 이후 탈피하게 됨

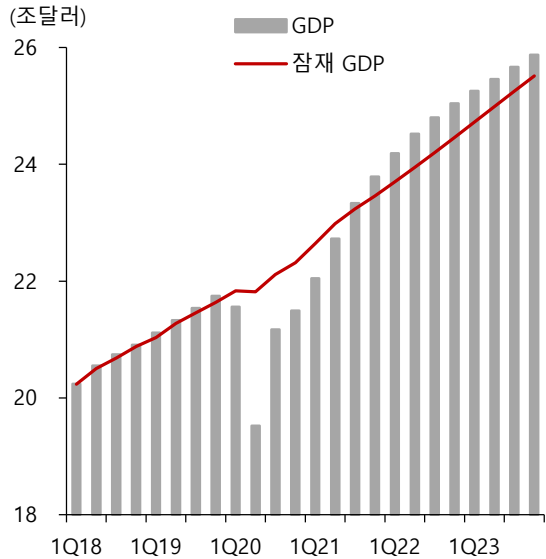
미국 Output Gap 추정치 및 연준 기준금리 추이



## ● 미국 경기에 따른 정책 조정 속도 - 2022년 상반기 맑음, 하반기 구름

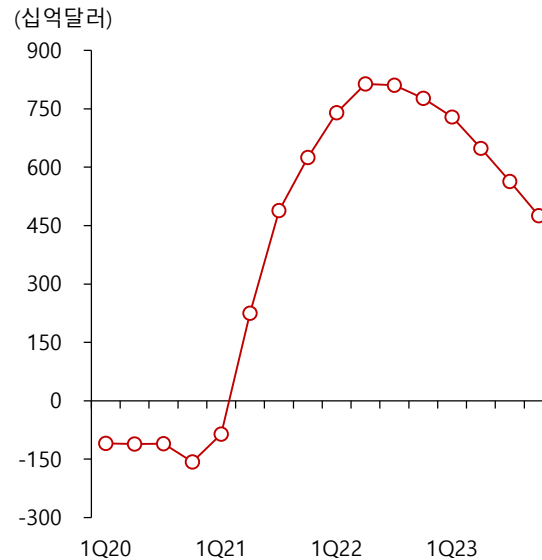
- CBO, 미국 '19년 4분기 명목총생산 21.75조달러를 상회하는 시점으로 '21년 1분기 22.05조달러로 판단
- 코로나 팬데믹 초기 약 2년의 기회비용 시간 소비할 것으로 전망한 것 대비 약 3개 분기 정도 앞당긴 것임
- 다만, 미 GDP Gap 전망치 조정 폭 기준, '22년 상반기를 정점으로 전망치 조정 폭 감소. 이는 경기 회복 탄력도가 단기적으로 반응할 것을 시사
- 연준, 미 경제성장률 전망치 '22년 3.8%로 기존 전망치 대비 0.5%p 상향. 최근 통화정책 전망치의 잦은 변화는 '21년 미국 경기의 급변에 따라 전망의 변동 폭 또한 커진 점에 근거함

미국 명목 국내총생산 및 잠재 국내총생산



자료 : CBO, SK증권

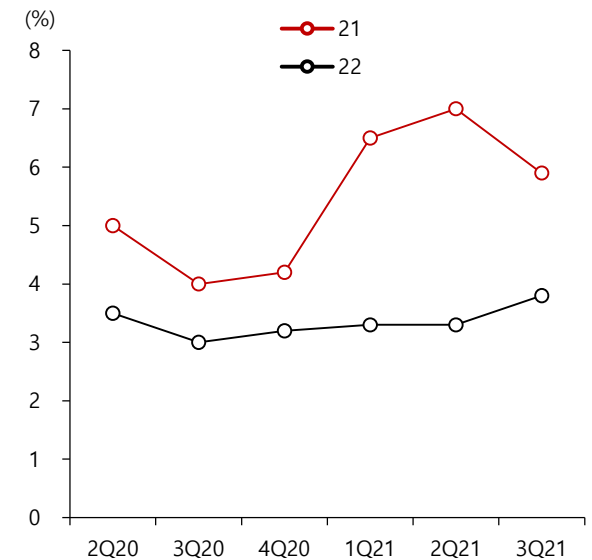
미국 Output Gap 변동 폭



자료 : CBO, SK증권

주: '21년 2월 전망치 대비 7월 전망치의 격차 기준

미국 경제성장률 전망치

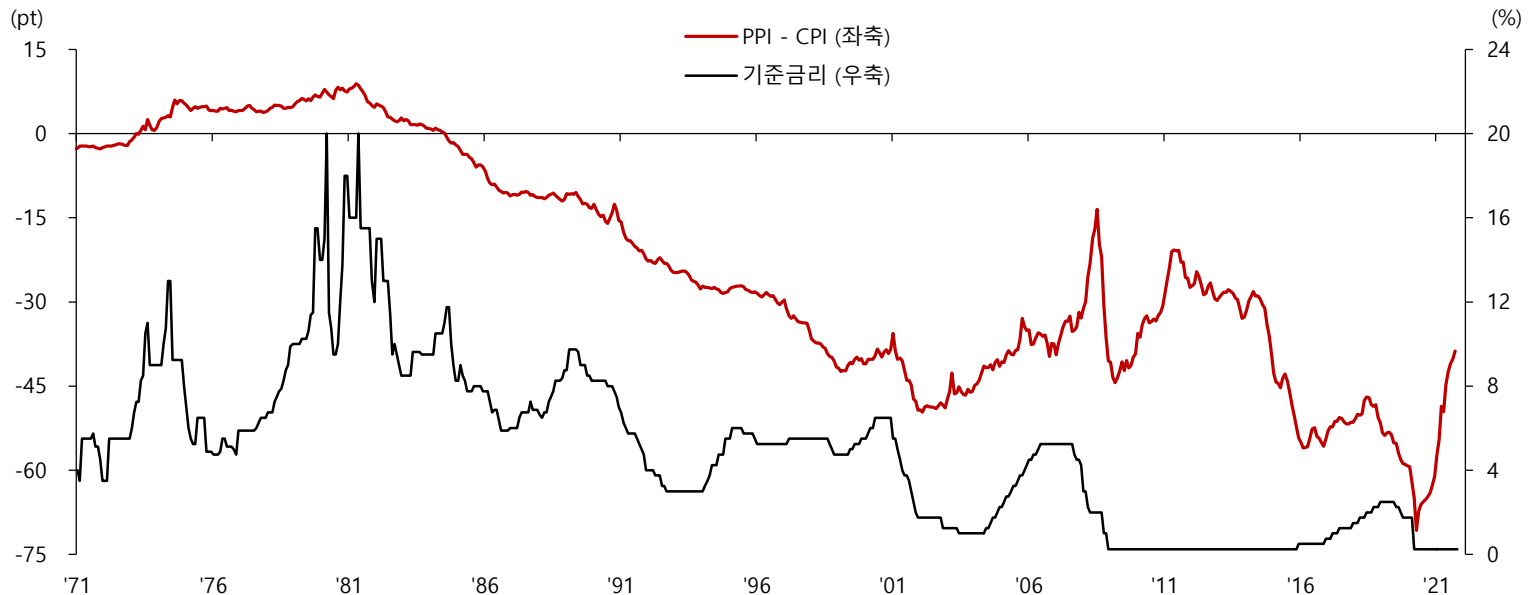


자료 : FRB, SK증권

## ● 연준, 보다 신중해졌고 이제는 정책 행보 개시할 때

- 연준, 과거 50년 간 수요측 요인보다 공급측 요인 인플레이션에 보다 민감하게 반응한 이력 존재
- '21년 9월, 미 소비자물가지수 대비 생산자물가지수의 스프레드 -38.74pt 기록. '14년 11월 -36.08pt 이후 약 7년만의 최고치 도달
- 양 지수 간의 마이너스 격차 좁혀지고 제로 수준에 육박할 때, 연준 기준금리 인상 압력 고조되며 인상 국면 돌입
- 그럼에도 현재 기준금리 동결인 것은 코로나 팬데믹이라는 전무후무한 이벤트로 촉발된 현상. '22년 금리 인상 국면 재개 확실시

미국 소비자 대비 생산자물가 격차 및 연준 기준금리



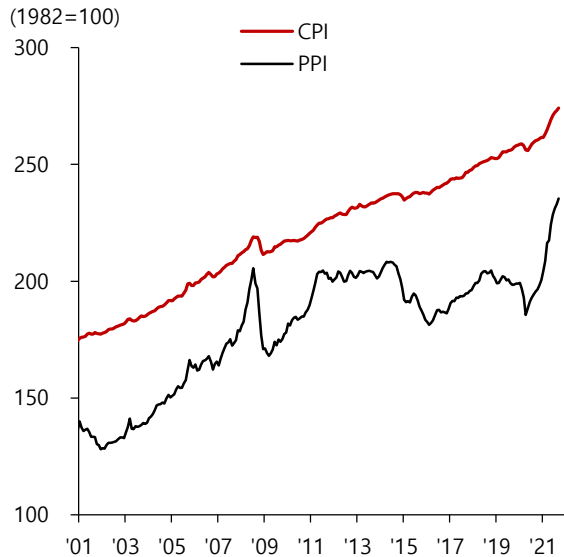
자료 : FRB, SK증권

주: 미국 생산자물가 지수 - 소비자물가 지수 기준

## ● 미국 인플레이션의 시작과 끝, PPI & CPI

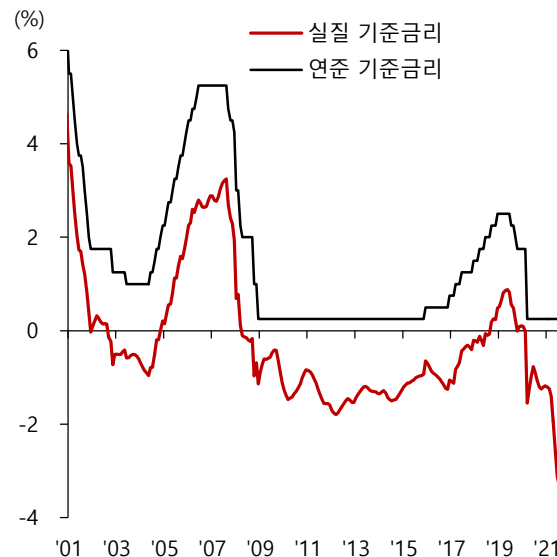
- 미 생산자 및 소비자물가 지수, 팬데믹 직후 급락 시현. '20년 3Q~4Q 전후 '19년말 수준 회복
- '21년 상반기 가파른 상승세 시현 당시, 일시적 물가 상승 압력 발현으로 해석
- '21년말, 동 상승세의 연장 가능성 확대. 1) 경제 정상화, 2) 연쇄적 공급 병목 현상, 3) 원자재 가격 상승 등에 근거. 중장기화 우려 확산
- 물가 급등, 미국 실질 기준금리 수준 대폭 하향 조정 요인으로 작용. '21년 9월 -3.4% 기록. 인플레이션 추가 발현 시, 금리 인상 시점 보다 앞당겨질 가능성 내재
- 미 물가 상승 시, 기준금리 인상 또는 국채 10년물 금리 하락 조합 발생. 기준금리 인상까지 1년 남은 점 고려 시, 금리 상승 요인 잔존

미 소비자물가 및 생산자물가 지수



자료 : FRB, SK증권

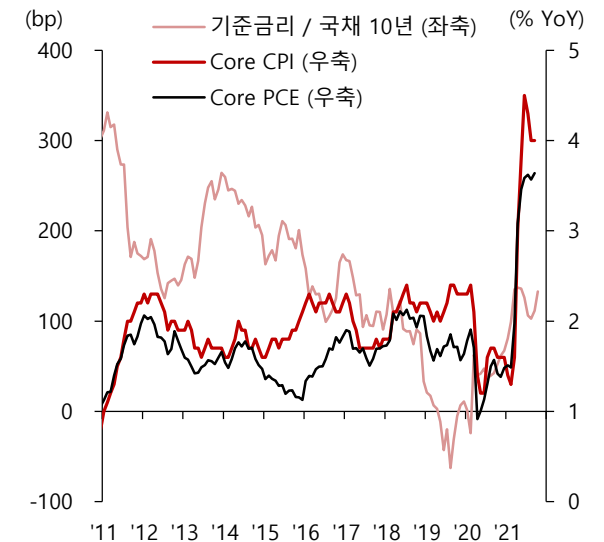
미 실질 기준금리와 연준 기준금리



자료 : FRB, Bloomberg, SK증권

주: 실질 기준금리 = 연준 기준금리 - 근원 개인소비지출

근원 인플레이션 지표 및 장기물 금리 스프레드

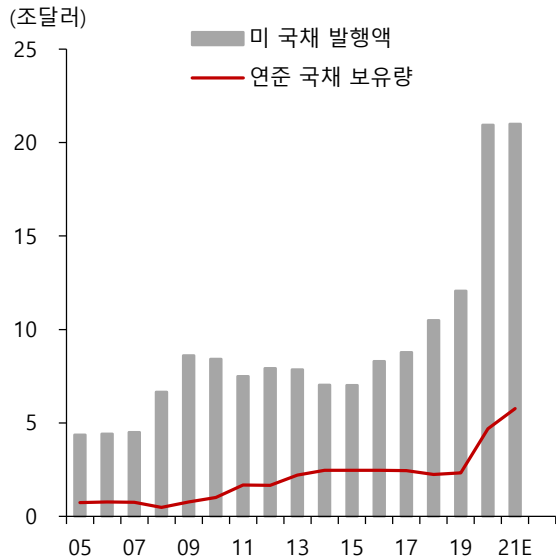


자료 : Bloomberg, SK증권

## ● 미 국채 시장의 수급 불확실성

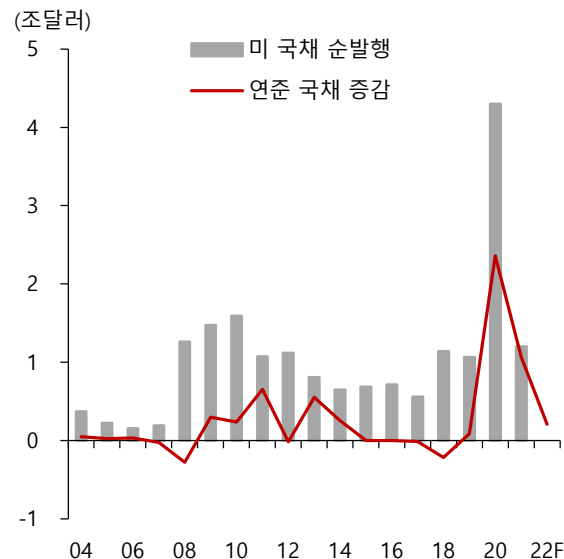
- '22년 미 국채 발행액 아직 미지수. 바이든 행정부의 주요 정책 추진 경과 및 의회의 수정 여부 등에 따라 변동 가능성 내재
- 한 번 늘린 국채 발행 등 세출 환경의 급격한 전환 가능성은 낮은 편. 이는 2년 연속 미 국채 20조 달러 발행의 흐름 지속되고 있는 상황과 연계
- 연준의 미 국채 발행 대비 매입 비중 가파르게 낮아질 전망. 이는 과거 '14~15년의 Tapering 국면과 유사할 것으로 예상
- '08년 글로벌 금융위기 이후 국채 순발행 및 잔고의 급격한 증가는 회전을 저하 야기함. 발행량 대비 시장 거래 수요의 제한적 상승에 근거함

미 국채 발행액 및 연준 대차대조표상 국채 보유액



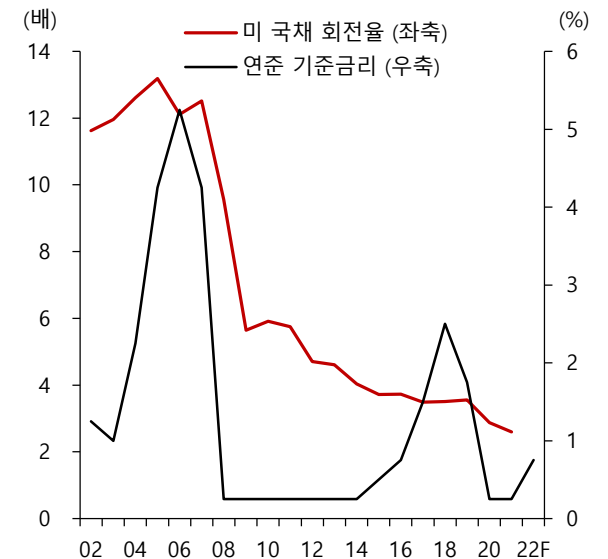
자료 : FRB, SIFMA, SK증권

미 국채 순발행액 및 연준 보유 국채 증감액



자료 : FRB, SIFMA, SK증권

미 국채 회전을 및 연준 기준금리

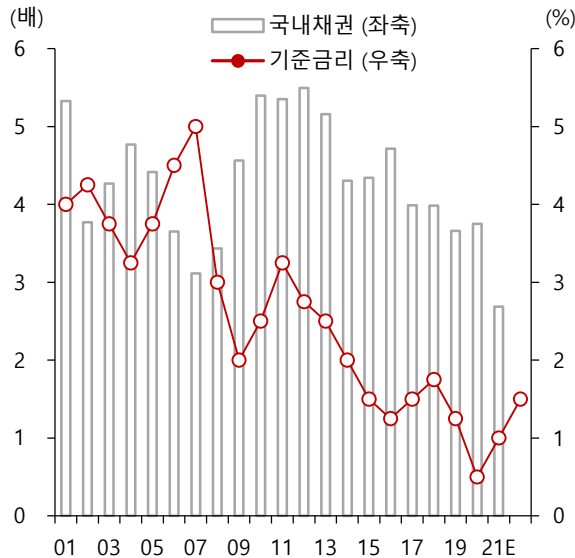


자료 : FRB, SIFMA, SK증권

## ● 통화정책 정상화 후반부, 유통시장 활성화의 마중물

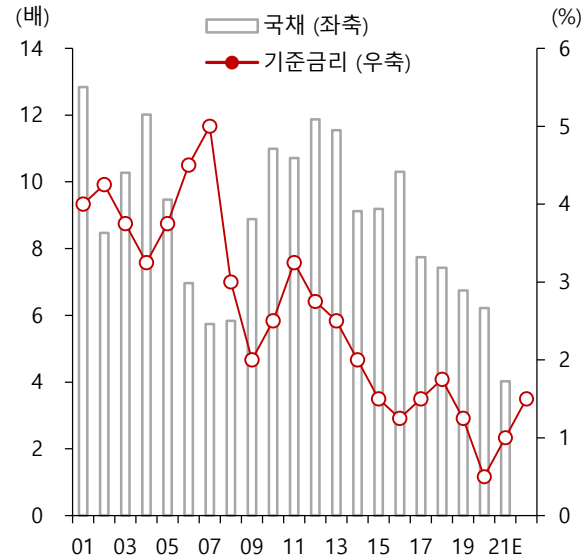
- 국내채권 시장 선진화. 채권 발행 및 잔액 증가세와 더불어 저금리 현상 동반
- 기준금리 인상 초반부, 시장의 거래 기능 위축 초래 불가피 (회전을 기준, 국내채권 '20년 3.75배 -> '21년 2.69배)
- 동 현상은 국채 시장에도 유사하게 적용 (회전을 기준, 국채시장 '20년 6.22배 -> '21년 4.02배)
- 기준금리 인상에도 불구하고 절대 금리 레벨의 3% 레벨 진입 가능성 제한적으로 판단
- 회전율의 하락 추세 유효한 가운데, 금리 인상 후반부 진입하며 회전을 하락세에 제어가 걸릴 재료로 예상

국내 전체 채권 회전율 및 한은 기준금리



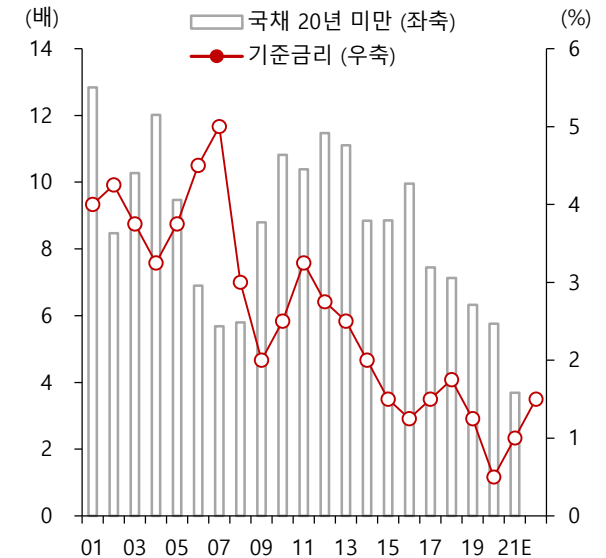
자료 : 인포맥스, SK증권

국채 회전율 및 한은 기준금리



자료 : 인포맥스, SK증권

20년물 미만 국채 회전율 및 한은 기준금리



자료 : 인포맥스, SK증권

## FED 위원 성향 및 주요 발언

위원	담당	성향	'22	'23	주요 발언
 카시카리	미니애폴리스	비둘기파		✓	"백신이 손에 쥐어 지기 전까지는 경제를 고칠 수 없다. 미국 정부는 국민을 지원하기 위한 자금을 조달할 능력이 있다."
 브레이너드	이사		✓	✓	"테이퍼링을 개시하려면 고용이 더욱 개선돼야 "
 에반스	시카고			✓	"인플레이션이 점차 중앙은행 목표치인 2% 아래로 떨어질 것으로 예상. 여전히 저금리가 유지될 것 "
 파월	의장		✓	✓	"공급망 제약과 높은 인플레이션이 예상보다 더 오래 지속될 것이며 내년까지 지속될 수 있다. 지금은 테이퍼링을 할 때 지 금리를 인상할 때는 아님 "
 윌리엄스	뉴욕		✓	✓	"인플레이션 목표를 달성하는데 상당한 진전이 있었고, 완전 고용을 향한 진전도 좋았다. 경제가 예상하대로 계속 개선된다면 자산매입 속도 조절이 곧 정당화 될 수 있을 것 "
 데일리	샌프란시스코				"인플레이션이 눈에 띄게 상승하고 있지만 금리인상은 경제에 도움이 안될 것 "
 클라리다	부의장		✓	✓	"내년 중반쯤 마무리되는 점진적인 자산매입 축소가 곧 정당화 될 것 "
 보우만	이사		✓	✓	"올해 연말까지 인플레이션이 진정되지 않으면 연준의 금리 인상 시기가 앞당겨질 수도 "
 퀸스	이사		✓	✓	"연준 장기 목표치의 두 배 이상에 달해 내년 봄에도 4%로 유지되면 연준이 금리 인상 경로를 재평가해야 할 수도 있음 "
 로젠그렌	보스턴		✓		"자산 매입을 계속할 경우 주로 물가에서 (인상) 반응만 일어나고, 고용에는 큰 도움 반응을 내지 못할 것"
 월러	이사		✓	✓	지난 몇 달간 나온 인플레이션 수치가 연말까지 지속한다면, 내년에는 테이퍼링보다 공격적인 대응책을 써야 할 것 "
 바킨	리치몬드				"노동력 공급 부족, 경제 성장을 제약하고, 팬데믹을 넘어서도 더 오래 지속될 수도 "
 메스터	클리브랜드		✓		"미국 경제가 테이퍼링 요건을 충족. 11월 테이퍼링을 시작하고 내년 말 금리인상도 가능"
 보스틱	애틀랜타				"22년 3분기 말이나, 아마도 4분기 초 정도로 일단 기준금리 인상을 생각하고 있다"
 블라드	세인트루이스		✓		"테이퍼링을 조만간 시작해 이를 내년 3월 말까지 끝마쳐야 할 것. 인플레이션이 상당 기간 높게 지속될 수 있음"
 조지	캔자스 시티		✓		"경제회복이 진행 중이기 때문에 비정상적인 통화완화 정책에서 좀 더 중립적인 방식으로 전환해야 한다"
 하커	필라델피아			✓	"월 1천200억 달러 규모의 자산 매입 프로그램이 지금 당장 많은 일을 하고 있다고 생각하지 않음. 더 빨리 테이퍼링을 진행하는 것을 지지"
 카플란	댈러스			✓	"미국 경제에 적어도 수요 부진은 없다" "다음달 연방공개시장위원회(FOMC)에서 테이퍼링 일정을 공개하고 10월부터는 가속페달에서 실제로 발을 떼야 한다"

자료 : 언론보도종합, SK증권

주 : 현 시점에서 투표권 있는 의원 굵게 처리

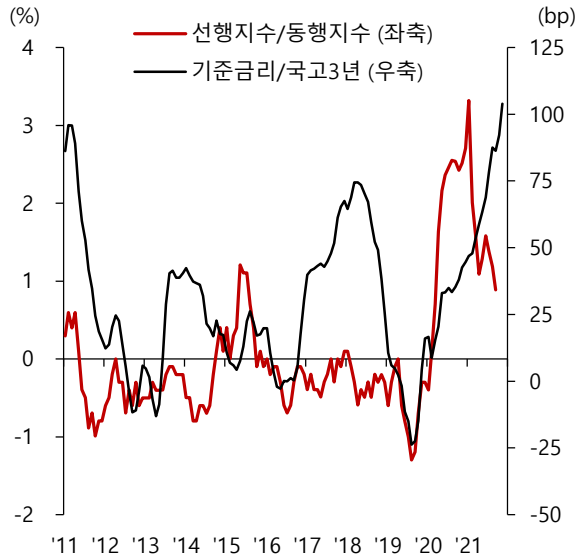
- 1 정상화의 가속화
- 2 정책의 양면성
- 3 변수와 이슈
- 4 투자전략



## ● 시장금리, 한은 통화정책 정상화의 기간 및 속도에 연계될 흐름

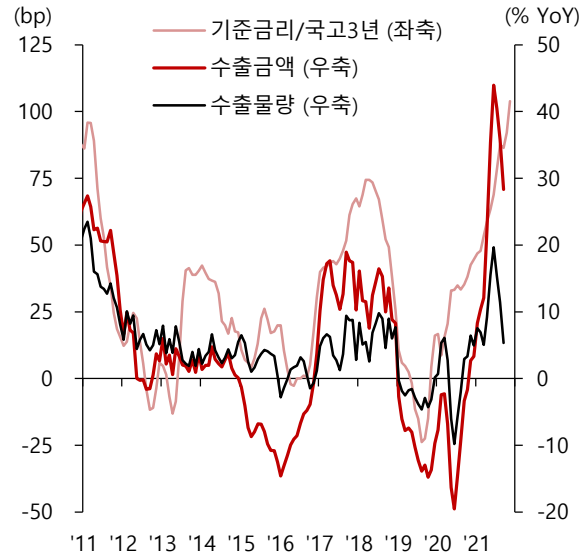
- 한국은행 통화정책 불확실성의 여진 지속. 그럼에도 '21년 하반기 대비 변동성 완화 될 것으로 판단
- 선행 및 동행지수의 상승 제어 이후 양자간의 격차 축소. 이는 경기 진폭 완만해지는 신호로 시장 참가자 해석하게 될 것임
- 한국은행 기준금리 인상의 가속화를 위해서는 수출 주도의 경기 모멘텀 필요. 하지만, '21년 2~3Q를 정점으로 수출 증가율 둔화 추세화
- 약 4~6주의 시차를 보이는 강남 아파트 주간 매매가 및 기준금리 대비 국고 3년 금리 스프레드. 한시적이나 강력한 규제 효과 확인 중

동행 대비 선행지수 비율 및 기준금리 대비 금리 스프레드



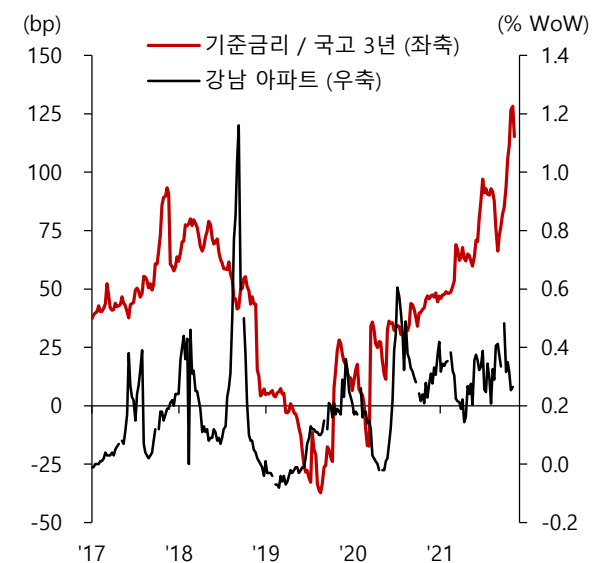
자료 : 통계청, 인포맥스, SK증권

수출 금액 및 물량 증감율과 기준금리 대비 금리 스프레드



자료 : 한국은행, 인포맥스, SK증권

강남 아파트 주간 매매가와 기준금리 대비 금리 스프레드

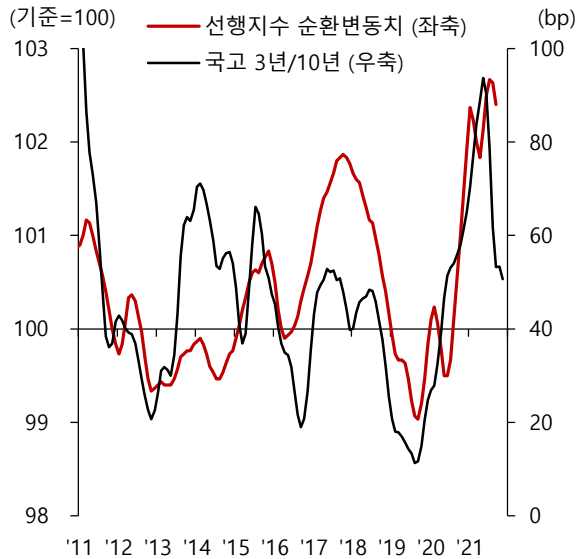


자료 : KB국민은행, 인포맥스, SK증권

## ● 금리 스프레드, 중장기물 강세 수혜 국면

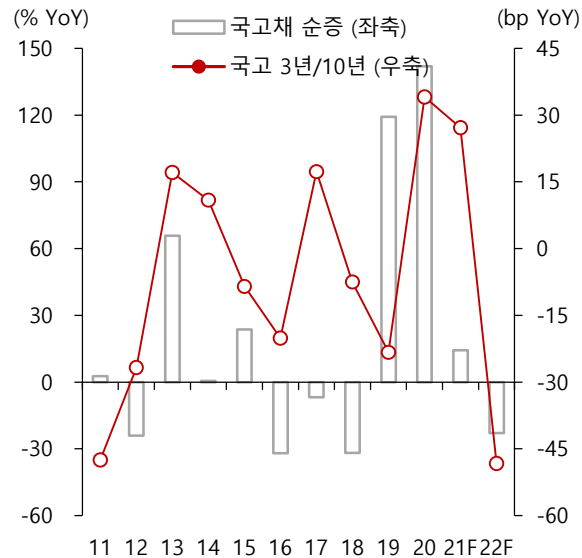
- 경기 회복 모멘텀 둔화에 이은 경기 위축 가능성, '21년 2~3Q부터 시장 선반영 중. 동 흐름은 '22년 초부터 본격화될 것으로 판단
- 속도감 있는 통화정책 정상화 충격 이미 소화한 '21년. 펀더멘탈 중요성 보다 커질 수순. 선행지수 상승 제어 후 하락세 -> 커브 플랫트닝 지지
- 타이트해질 국고채 발행시장 환경. 국고채 순증액 기준, 전년대비 증감율 -22.9%로 급락. 4년 만의 전년 대비 순증액 감소 전환
- IMF, 한국 재정건전성 악화 속도 전세계 중 1위로 확인. 동 우려의 현실화 초입부인 '19~'21년 초장기물 금리 스프레드 확대 시현. '22년부터는 재정수지 비율 -2% 진입. 이는 국가채무비율 증감을 제어시키는 효과 견인. 이에 따라 초장기 구간의 레벨 다운 압력 증대 요인으로 판단

선행지수 순환변동치와 국고 금리 스프레드



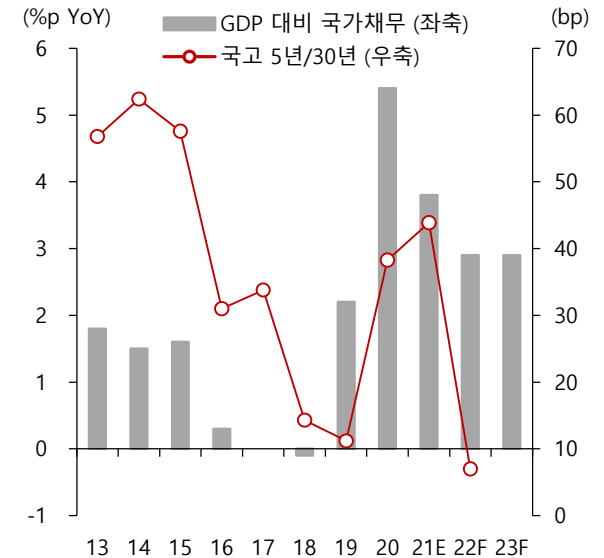
자료 : 통계청, 인포맥스, SK증권

국고채 순증 증감율과 국고 금리 스프레드



자료 : 기획재정부, 인포맥스, SK증권

국가채무비율 및 국고 금리 스프레드



자료 : 기획재정부, 인포맥스, SK증권

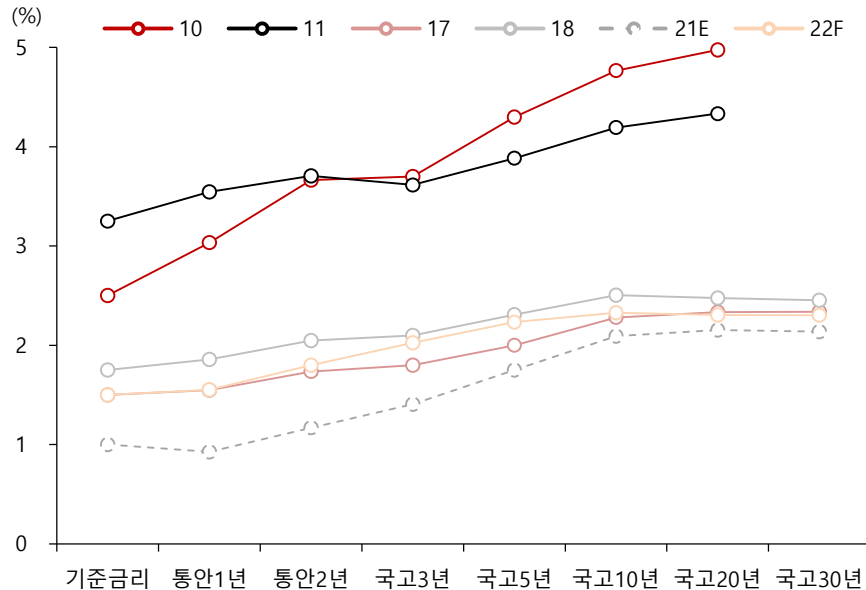
## ● 한국은행 통화정책 정상화 후반부 돌입 - 완전한 커브 플랫닝

- 기준금리 인상 후반부로 접어들수록 금리 커브의 평탄화 압력 증대되는 패턴 유효
- 현재와 유사한 '10~11년 역시 금리 인상 후반부 이후 종료되면서 장단기물 금리 스프레드 급격한 축소 및 안정화 시현

## ● 미 연준, 포스트 팬데믹 정상화 개시 - 커브 스틱 이후 변동성 장세를 거치면서 플랫닝으로 전환

- 미 국채 금리 '22년 상반기 전반적인 레벨업 및 커브 변동성 확대 불가피. 하반기 장기물부터 금리 상단 테스트 이후 점진적 안정세 진입 예상

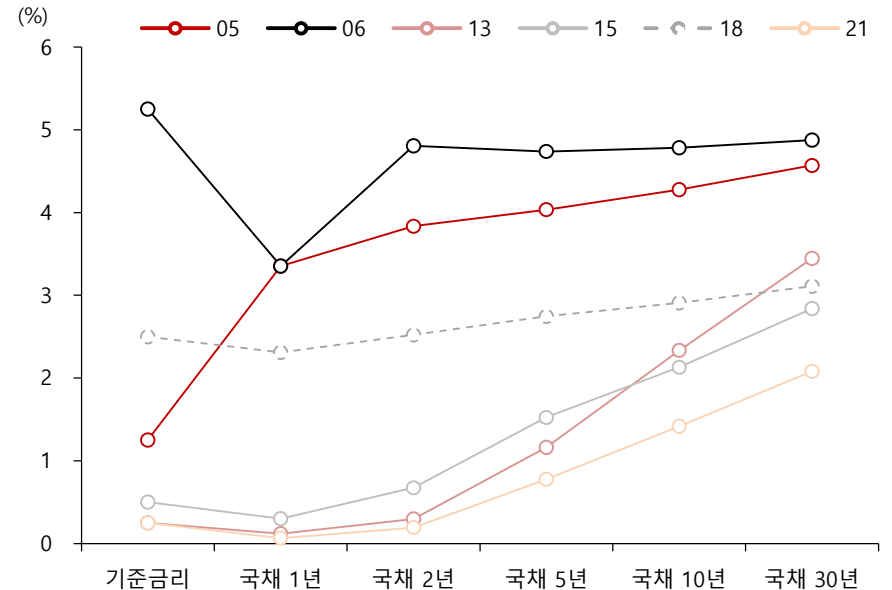
한은 기준금리 및 한국 주요 만기물별 금리 커브



자료 : 인포맥스, SK증권

주: 기준금리 연말 값 기준, 시장금리 연평균 값 기준

연준 기준금리 및 미 국채 주요 만기물별 금리 커브



자료 : Bloomberg, SK증권

주: 기준금리 연말 값 기준, 시장금리 연평균 값 기준

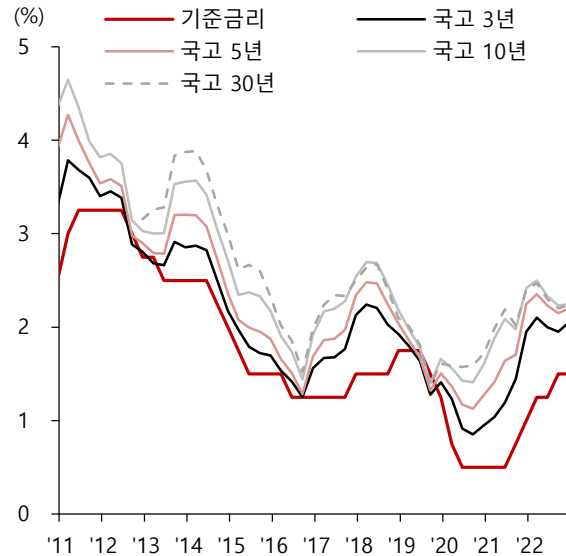
## ● 2022년 상반기 Buy, 하반기 Neutral로 짧게 대응

- 국내 채권시장 전악 - 중강 - 후약 전망. 기준금리 1Q, 3Q 각 1회씩 인상. '22년말 기준금리 1.50% 예상. 연말 연준 등 대외 정책 정상화 재료 노출
- 금리 및 스프레드 예상 범위: 국고 3년물 1.70~2.25%, 5년물 1.85~2.55%, 10년물 1.90~2.75%, 국고 3/10년 15~60bp, 5/30년 -5~25bp
- 중장기물 금리 하방 압력 우위. 정책 정상화 부담감, 경기 회복 모멘텀 둔화 및 타이트해질 수급 등에 근거함
- 기준금리 인상 폭 2회에서 3~4회로 확대될 시, 금리 상승 및 스프레드 확대 변동성 증대 불가피. 동 현상은 국내 대비 대외 리스크 요인 잠복
- 대선 및 한은 총재 교체 등 관망 심리 우위인 상반기를 활용한 적극적 매수 권고
- 하반기 글로벌 인플레이션, 자산 가격폭발 글로벌 통화정책 경계심을 대비한 중립 전환 후 짧게 대응하며 보수적 포지션으로 대응

기준금리 및 시장금리 전망 테이블

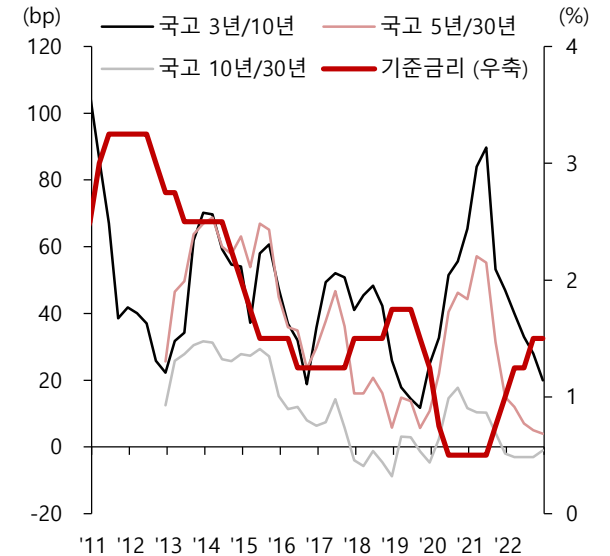
(단위: %)	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022
기준금리	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50
국고 3년	2.10	2.00	1.95	2.05	2.03
국고 5년	2.35	2.23	2.15	2.20	2.23
국고 10년	2.50	2.33	2.23	2.25	2.33
국고 30년	2.47	2.30	2.20	2.24	2.30

한국은행 기준금리와 주요 만기물별 시장금리 추이



자료 : SK증권

한국은행 기준금리와 주요 만기물별 금리 스프레드 추이



자료 : SK증권

자료 : SK증권  
 주: 기준금리 기말 값 기준, 시장금리 기간 평균 값 기준

## 세계 경제

- 2022년 세계경제는 회복세가 지속되는 가운데, 2021년보다 성장률은 둔화되는 국면을 예상
- 주요국별 잉여 소비 여력이 높다는 점은 1) 높은 백신 접종률, 2) 위드 코로나 확산 등에 따른 일상 생활 복귀와 맞물려 수요를 만들어낼 것(선진국>신흥국, 소비>투자)
- 높은 인플레이션 환경은 지속될 것으로 보이며, 하반기로 갈수록 인플레 압력이 완화될 것
- 상반기 Fed의 테이퍼링 후 하반기 기준금리 인상 시나리오. 이는 역설적으로 최대의 리스크. 단, 연준의 세련되고 충분한 소통을 감안할 때 시장 충격은 최소화

## 한국 경제

- 2022년 한국경제는 2021년에 이어 완만한 회복세 이어가며 연간 2.8% 성장 전망('21년 3.9%)
- 세계 경제의 회복세는 한국 경제에도 우호적이거나, 내구재 소비보다는 필수재, 서비스 소비에서 모멘텀을 찾을 수 있을 것으로 보여 상품 수출 중심의 한국에는 제한적인 수혜를 예상
- 지금까지 누적된 건설수주액을 고려할 때 2022년 건설 투자가 성장의 견인차 역할을 할 듯
- 금리 상승 국면에서 내년 3월 각종 코로나 금융지원제도가 종료된다는 점은 리스크 요인

## 환율/ 금리

- 내년 하반기 중 미국의 기준금리 인상이 검토될 것으로 보임. 달러화는 상반기 약세 후 하반기 강세 전환하는 경로를 예상. 원달러환율도 상반기 하락, 하반기 상승을 바탕으로 연평균 1,150원대, 연말 1,180원 수준을 제시 → 상반기 금융시장 내 위험자산 선호 환경 의견
- 글로벌 통화정책 정상화 가운데, 한은 2022년 연간 2회 금리 인상(1Q, 3Q)을 통한 기준금리 1.50%로의 상향 조정 전망. 추가 상향조정 여부는 글로벌 물가, 신임 총재 및 신정부 정책 스탠스 등이 관건임
- 정책 정상화에 의한 단기물 시장금리 상승과는 대조적으로 경기 회복 탄력 둔화 및 타이트한 수급 등을 감안할 때, 장기물 금리는 점진적으로 하락 예상. 이에 따라 장단기물 금리차는 축소될 것으로 전망함

# 2022년 SK Macro Views

구 분		2020		2021		2022 <sup>f</sup>				연간
		연간	1H	2H	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	
한국경제 전망	경제성장률(%)	-0.7%	3.9%	3.9%	3.9%	2.6%	2.8%	3.1%	2.7%	2.8%
	경상수지(억\$)	753	443	350	793	220	100	250	200	770
	소비자물가상승률(%)	0.5%	1.8%	2.8%	2.3%	2.2%	2.2%	1.7%	1.5%	1.9%
	통관 수출(%)	-5.5%	27.3%	21.4%	23.4%	8.6%	-0.5%	-7.0%	-9.1%	-2.3%
	통관 수입(%)	-7.1%	24.9%	34.9%	29.2%	14.3%	2.6%	-4.4%	-7.4%	0.8%
세계경제 성장률 (%)	World	-3.1%			5.9%					4.9%
	미국	-3.4%	6.3%	5.0%	5.7%	4.8%	4.0%	3.9%	2.8%	4.1%
	유로존	-6.3%	6.7%	4.3%	5.0%	6.3%	4.0%	3.6%	2.7%	4.0%
	중국	2.3%	13.0%	4.7%	8.2%	4.7%	5.0%	5.7%	5.7%	5.5%
환율 (평균)	원/달러	1,180	1,118	1,175	1,147	1,140	1,130	1,160	1,170	1,150
	엔/달러	107	110	111	110	107	105	108	110	108
	달러/유로	1.14	1.19	1.16	1.18	1.20	1.21	1.18	1.16	1.18
	위안/달러	6.90	6.46	6.48	6.47	6.4	6.4	6.5	6.7	6.5
기준금리 (%, 기말)	FFR(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	0.75
	기준금리(%)	0.50	0.50	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50
시장금리 (%, 평균)	국고채(3Y)	0.986	1.117	1.65	1.39	2.10	2.00	1.95	2.05	2.03
	회사채(3Y AA-) 스프레드	0.59	0.36	0.45	0.41	0.50	0.45	0.40	0.47	0.46