

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] 연준, BOJ, 인민은행 통화정책 집중 주간

- 스태그플레이션 우려 정점 통과, 2월 물가지수는 예상을 하회
- 다음주 FOMC, BOJ 등 주요국 중앙은행들의 통화정책 향방에 주목
- 중국 실물지표 부진시 정책부양 기대, 호조는 내수경기 반등 & 반도체 훈풍 기대

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[더 글로벌 레이터 Weekly / 3월 3주차 전략] 글로벌 증시, 반격을 준비하다

- 현 글로벌 증시(MSCI ACWI), 기술적 분석(MDD)상 반등을 도모할 수 있는 구간 진입
- 美 2월 CPI에 이어 GTC 2025(17~21일), 3월 FOMC(18~19일), 그 외 中 2월 실물지표(17일) · 3월 LPR(20일) 증시 저점 탐색 발판
- 글로벌 증시, 낙폭 과대 상황. 범 미국 증시(미국, 유럽)와 AI 수혜 대상(성장, 2세대 반도체, AI 소프트웨어, 배트맨) 비중 확대 유효

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Macro

[을지로 지표맛집] 주요국 통화정책회의 주간

- 여전히 관세 중심 미 정책 불확실성 잔존한 가운데 다음 주 FOMC가 통화정책 불확실성 완화하는지 확인 필요
- BOJ 금정위, 통화정책 정상화 기조에 속도조절 스탠스 나타낼 가능성
- 연초대비 성과 양호한 중국증시는 최근 물가지표 쇼크에 차익실현 수요 유입. 다음 주 실물지표와 PBoC로 분위기 반전되는지 확인

이주원. joowon.lee2@daishin.com

연준, BOJ, 인민은행 통화정책 집중 주간

- 스태그플레이션 우려 정점 통과, 2월 물가지수는 예상을 하회
- 다음주 FOMC, BOJ 등 주요국 중앙은행들의 통화정책 향방에 주목
- 중국 실물지표 부진시 정책부양 기대, 호조는 내수경기 반등 & 반도체 훈풍 기대

미국의 성장 둔화 국면에서 정책 불확실성, 관세전쟁 격화 우려로 스태그플레이션 우려 확산. 그 와중에도 비미국 증시와 KOSPI 상대적으로 견조한 모습

미국의 경기둔화 우려는 행정부 정책 변화 과정. 미국 산업의 구조적 문제보다는 행정부의 구조조정으로부터 촉발되었고, 관세 불확실성으로 인한 기대인플레이션이 상승했으나 실제 소비심리는 둔화 신호 뚜렷, 오히려 2월 소비자물가, 생산자물가지수는 예상을 하회하며 물가에 대한 경계심리는 완화되었음

다음주 주요국 중앙은행들의 통화정책 향방에 주목. 20일 새벽 FOMC에서 당장의 금리 변화는 없을 것으로 예상되나, 파월의장 기자회견에서 최근 행정부 정책에 대한 경제 영향의 평가와 그에 따른 통화정책 방향성 시사에 시장의 이목이 집중. 트럼프 행정부발 '경제 디톡스'의 정점 확인한다면 미국발 경기침체 불안심리 완화 가능. 17일 소매판매까지 확인한 연준이 소비심리와 고용 냉각 반영하며 금리인하 사이클의 재개 가능성을 시사할지 여부가 관전 포인트. 한편, CPI 발표 이후 시장이 금리인하 기대감을 연내 3회 인하 가능성까지 선반영했기 때문에 발언 정도에 따라 실망매물 또는 차익실현 움직임은 경계

중국은 17일 소매판매, 산업생산, 고정자산투자 등 실물지표들이 발표되고 20일은 인민은행 금리결정 예정. CPI 부진으로 당장 2월의 실물경기 반등에 대한 기대감이 높지는 않은 상황. 부진한 지표는 양회에서 피력된 정책부양 강화에 대한 기대감으로, 지표 호조는 중국 내수경기의 반등 기대감을 고조시킬 수 있는 상황. 특히 최근 반도체 가격 반등과 중국발 레거시 반도체 수요회복 조짐에 업황 턴어라운드 기대감 유입. 실물지표 개선 확인될 경우 국내 증시에는 반도체 업종 등 중심으로 훈풍 유입 기대

19일 BOJ를 전후로 엔화 강세로 인한 엔캐리 포지션 되돌림에 대한 우려 유입 가능성 경계, BOJ의 매파적 기조와 금리인상 우려로 인해 달러/엔 환율은 150엔 지지선을 깨고 147엔대까지 하락, 그러나 지난해 7월 BOJ의 피벗을 예상하지 못한 투기포지션의 숏 커버링이 엔캐리 청산을 유발한 반면 현재는 역사적 수준의 비상업적 롱 포지션으로 엔화 강세 선반영. 불안심리가 시장 상승탄력을 제한 중이지만 지난해와 같은 청산과 시장 충격이 가능성은 제한적

현재 KOSPI 12개월 선행 P/E 9.0배, 선행 P/B 0.84배로 3년 평균의 -1 표준편차 수준. 여전히 통계적 저평가 영역에서 2,600선 안착의 기회를 모색하는 중. 실적대비 낙폭과대 업종인 반도체, 은행, 보험 업종과. 현재 중요 지지권, 변곡점에 진입한 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 비중확대 제안

시장 컨센서스는 연내 금리 3 회 인하까지 선반영

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-03-19	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.00%	97.00%
2025-05-07	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	30.51%	69.49%
2025-06-18	0.00%	0.00%	0.00%	1.73%	98.27%	0.00%
2025-07-30	0.00%	0.00%	0.00%	41.00%	59.00%	0.00%
2025-09-17	0.00%	0.00%	8.79%	91.21%	0.00%	0.00%
2025-10-29	0.00%	0.00%	43.00%	57.00%	0.00%	0.00%
2025-12-10	0.00%	0.00%	83.71%	16.29%	0.00%	0.00%
2026-01-28	0.00%	0.00%	97.00%	3.00%	0.00%	0.00%
2026-03-18	0.00%	17.76%	82.24%	0.00%	0.00%	0.00%

자료: CME, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

글로벌 증시, 반격을 준비하다

- 현 글로벌 증시, 기술적 분석상 반등을 도모할 수 있는 구간 진입
- 美 2월 CPI에 이어 GTC 2025, 3월 FOMC 일정은 증시 저점 탐색 발판
- 낙폭 과대인 현 글로벌 증시, 범 미국 증시와 AI 수혜 대상 비중 확대 유효

글로벌 증시(MSCI ACWI)는 기술적 분석상 반등을 도모할 수 있는 자리에 들어섰다. 고점 대비 최대 하락폭(-7.4%, 3.11일)은 지난해 8월 금융시장 혼란 당시 수준까지 도달했다. 최근 증시 하락 원인이 트럼프 관세 부과에 따른 스태그플레이션 우려가 발단이 됐지만, 현 심리·실물지표를 감안하면 아직 발생하지 않은 현상에 대한 시장 우려가 너무 앞선데 따른 영향이 과도하게 반영됐다는 판단이다.

증시 추세를 바꿀만한 변수는 아닌 만큼, 추가 하락보다는 반등을 탐색하는 국면을 염두에 둘 시점이다. 다행히도 12일 美 2월 CPI 결과, 헤드라인과 근원 모두 전월치·예상치를 모두 하회하면서 증시가 저점을 탐색할 수 있는 발판이 되어 주었다.

3월 3주차에도 증시 반등을 뒷받침해 줄 일정이 대기 중이다. 우선 1) 17~21일 열리는 엔비디아 GTC 2025로 엔비디아의 기술 로드맵 업데이트, 새로운 AI 추론 사용 사례 확인, 블랙웰 후속 칩 아키텍처인 루빈 공개가 예정돼 AI 붐 재확산의 기점이 될 것이다. 2) 18~19일에는 3월 FOMC 개최되면서 올해 연준 통화정책 방향에 대한 명확한 가늠자 역할을 통해 통화정책 불확실성을 낮춰줄 것이다.

그 외 17일 중국의 2월 실물지표가 경제심리를 살리는 결과로 이어지고 20일 LPR 인하가 단행될 경우 중국 정부가 구조적 문제 해결에 적극 나서겠다는 의지로 비춰질 수 있어, 증시에 대한 불안이 안도로 바뀌는데 보탬이 되어줄 것이다. 낙폭 과대 상황인 현 글로벌 증시를 감안하면, 범 미국 증시(미국, 유럽)와 AI 혁명 수혜 대상(성장, 2세대 반도체, AI 소프트웨어, 배트맨)에 대한 비중확대는 유효하다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.3.17~23)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
3월 BOJ 금정위	일본	3.19	0.50 %	0.50 %	-	1월 금정위 이후 엔화 강세 흐름 감안 시, 금리 인상 여지 상존
3월 FOMC	미국	3.20	4.50 %	4.50 %	-	3월 수정경제전망, 올해 최종정책금리 중위값, 레인지 수정 여부 중요
3월 LPR 1년 / 5년	중국	3.20	3.1 / 3.6 %	3.1 / 3.6 %	- / -	마-중 금리차 감안 시, 통화정책 여력 확대, 인하 시, 정부 의지 확인

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
3.17	중국	산업생산, 소매판매, 고정자산투자	2월	% YoY	5.8 / 3.5 / 3.2	5.3 / 3.9 / 3.3	▼ / ▲ / ▲
	미국	GTC 2025(~21일)					
3.19	일본	BOJ 금정위	3월	%	0.50	0.50	-
3.20		휴장(일본)					
	미국	FOMC(18~19일, 기자회견)	3월	%	4.50	4.50	-
	브라질	통화정책회의	3월	%	13.25	14.25	▲
	중국	LPR 1년 / 5년	3월	%	3.1 / 3.6	3.1 / 3.6	- / -
	영국	통화정책회의	3월	%	4.50	-	-

기준일: 25. 3. 13
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Macro

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

주요국 통화정책회의의 주간

BOJ, FOMC, PBoC, BOE 금리결정과 미국, 중국 소매판매

이번 주 CPI의 예상치 하회에도 금융시장 내 분위기는 제한적이었다. 아직 관세가 반영되지 않은 물가가 연준의 스탠스를 당장 바꾸기는 어려울 것이라는 해석이 작용한 것으로 보인다. 2월 결과뿐만 아니라 금일 발표되는 미시간대 기대 인플레이션이 예상치를 다시 상회하는지 여부에도 민감하게 반응할 전망이다. 여전히 관세를 중심으로 미 정책 불확실성이 좀처럼 해소되지 않는 상황에서, 다음 주 FOMC가 통화정책 불확실성을 완화하는지도 확인이 필요하다. 1월 회의는 관세에 따른 물가측면 영향 위주로 논의되었으나, 그 이후로 금융시장에서는 경기 하방리스크도 부각된 바 있다. 점도표에 크게 변화가 없더라도 실업률과 성장률 등 전망치를 하향조정하며 금리인하 관련 힌트를 주는지가 중요하다.

일본, 중국의 통화정책회의도 예정되어 있다. BOJ의 경우, 1월 금정위 이후에도 금리인상 기대가 유지되었으나, 지난 주 임금상승률이 예상치를 하회하며 그 기대가 일부 축소되었다. 또한 최근 시중금리 상승세가 빨라지며 BOJ의 국채매입 재개 가능성 또한 언급된 바 있다. 이에 금번 금정위에서는 통화정책 정상화 기조에 속도조절 스탠스를 나타낼 가능성을 배제할 수 없다.

한편, 연초대비 양호한 성과를 이어왔던 중국증시는 2월 물가지표가 예상치를 하회하며 차익실현 수요가 유입되었다. 다음 주 두 달만에 실물지표가 발표되며, PBoC 금리결정도 예정되어 있다. 금번 춘절소비에 대한 눈높이 낮지 않으며, 양회에서 도올해 중국의 내수확대 정책 기조를 확인한 상황이다. 지표와 통화정책 결과가 주식조정국면이 지속될지에 영향을 줄 것으로 보인다. 다음 주를 기점으로 미국과 중국 간 차별화된 투자심리에 반전은 없는지 확인해야 할 것이다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
3/14	미국	3월 미시간대 소비자심리지수	63.0	64.7
		3월 미시간대 기대인플레이션 1/5년	4.2/3.4	4.3/3.5
3/17	중국	2월 주택가격 YoY	-	-5.0
		2월 고정자산투자/산업생산 YoY	3.2/5.3	3.2/6.2
	미국	2월 소매판매 YoY	3.8	3.7
		2월 소매판매 MoM	0.7	-0.9
3/18	미국	2월 수입물가지수 YoY/MoM	-/-	1.9/0.3
		2월 산업생산 MoM	0.3	0.5
3/19	일본	2월 BOJ 금정위	-	-
	미국	2월 FOMC (한국시간 20일 새벽 결과)	-	-
3/20	중국	2월 PBoC 금리결정	-	-
	영국	2월 BOE 회의	-	-

자료: 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.