2024년 7월 26일

채권 Analyst 임재균, CFA
jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱, CFA
junguk@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

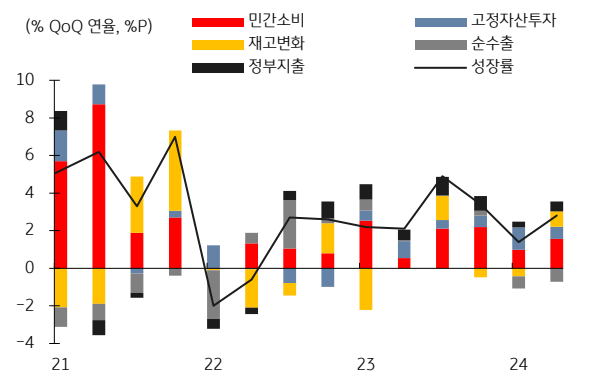
KB Bond

경기 둔화 우려를 낮춰준 2분기 미국의 성장률

연준에겐 아직 시간이 더 있다

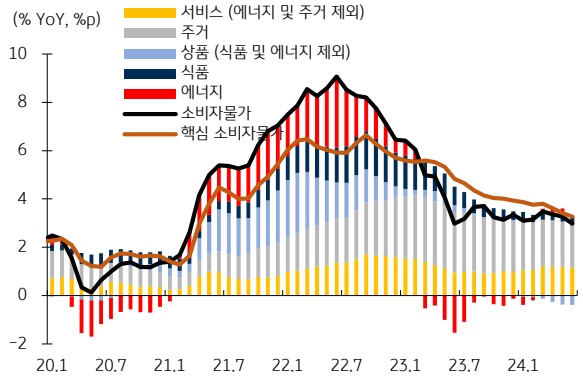
- 미국의 2분기 성장률은 2.84% (전분기대비, 연율) 상승. 블룸버그가 집계한 시장 예상치 (2.0%)를 크게 상회했으며, 애틀랜타 연은의 GDPNow (2.61%)도 상회하면서 지난 1분기 성장률 (1.41%)보다 개선되는 모습이 확인. 민간소비 내 서비스 부문이 2.23% 상승하면서 지난 1분기 (3.32%)보다 둔화됐지만, 상품의 소비가 2.52% 상승 (1분기 -2.26%)하면서 민간소비는 1.57%p 성장에 기여 (1분기 0.98%p). 지난 1분기 15.99% 상승한 주택 투자는 1.36% 하락했으며, 구조물 투자도 3.34% 하락. 다만, 설비 투자가 11.55% 증가. 또한, 지난 2023년 4분기 및 지난 1분기 마이너스 성장 기여도를 보여줬던 재고 부문은 0.82%p로 성장에 기여하면서 민간 투자 부문은 8.40% 성장을 기록. 정부지출도 3.08% 증가하면서 지난 1분기 (1.79%)보다 개선. 수출이 20.93% 증가했지만, 수출도 6.95%로 증가하면서 순수출의 성장 기여도는 -0.72%p를 기록
- 급할 이유가 없는 연준. 1분기 반등했던 물가가 둔화되는 모습을 보이고 있고, 구인건수/실업자 비율도 팬데믹 이전 수준까지 둔화되면서 연준 위원들도 금리인하가 필요함을 시사 (7/10, 7/12). 이로 인해 시장도 9월 FOMC에서의 인하를 기정사실화하고 있음. 다만, Higher for Longer를 주장했던 더들리 전 뉴욕연은 총재는 7월 24일 블룸버그 사설을 통해 연준은 9월까지 금리인하를 기다리면 안 되고 7월에 인하를 단행해야 한다는 주장. 견고한 고용시장과 함께 민간소비를 견인했던 주식시장의 상승세가 미 대선의 영향으로 변동성이 높아진 점도 연준의 금리인하 기대감을 키우는 요인. 이로 인해 연방기금금리 선물시장도 9월 인하 이후 11월과 12월 3차례 인하를 반영. 다만, 미국의 2분기 성장률은 2023년 하반기 (4.13%)보다 성장률은 둔화됐지만, 1분기 성장률과 비교하면 여전히 견고한 모습을 보여 연준이 9월 인하 이후 연속 인하를 선택할 가능성은 낮음. 더욱이 미 경제의 2/3를 차지하는 민간소비가 지난 1분기보다 개선되는 모습이 확인된 점도 연속 인하에 대한 기대감을 낮추는 요인. 유로존의 경기 펀더멘털은 미국보다 약하지만 지난 6월 금리를 인하한 ECB는 7월은 기준금리 동결을 결정. 또한, 6월 인하에 대한 시그널을 보냈던 ECB는 7월에 금리를 동결 결정하면서 9월 인하 여부는 데이터에 따라 결정하겠다고 언급하여 9월 금리인하가 보장된 사실이 아님을 시사한 바 있음 (박준우 7/19)
- 더욱이 GDP내 개인소비지출 물가지수는 2.62%, 근원 개인소비지출 물가지수는 2.87% 상승. 지난 1분기 (각각 3.40% 및 3.75%)보다 둔화됐지만, 근원 개인소비지출 물가지수는 시장 예상치 (2.6%)를 상회. 물가는 둔화되고 있지만, 여전히 견고한 경제 성장세로 향후 물가의 둔화속도는 더딜 수 있음을 보여줌
- 전일 미 국채 금리는 하락 마감했지만, 아시아장에서부터 하락하던 미 국채 금리는 GDP 발표 이후 하락폭을 축소. 더욱이 신규실업수당 청구건수는 23.5만건으로 지난주 (24.5만건)보다 감소했으며, 6월까지 상승하던 연속 실업수당 청구건수는 1,851만건을 기록하는 등 다소 횡보하는 모습을 보이면서 고용시장에 대한 우려도 소폭 완화됐기 때문
- 2분기 한국의 성장률은 부진했지만, 성장을 제외하면 1,300원 후반인 원화, 높아진 물가 불확실성 그리고 서울을 중심으로 나타나고 있는 부동산 가격 상승을 감안하면 한은의 금리인하 여건은 더 안 좋아진 것으로 판단. 여기에 더해 미국의 성장률이 견고한 모습을 보인 점은 한은의 부담 요인. 연준의 연속 인하 가능성이 낮은 가운데, 한은이 연속 2회 인하를 단행할 경우 추가 인하 시점은 더 늦어질 가능성이 높음. 국고 금리는 상당 부분 금리인하를 반영하고 있지만, 한은은 시장의 생각보다 더디게 인하를 단행할 가능성이 높은 만큼 국고 3년이 3%초반까지 하락한 현 수준에서 비중을 확대할 이유는 많지 않음. 더욱이 공사채, 은행채 등 우량 크레딧물을 비롯해 회사채 AA+ (3년 기준)까지 기준금리를 하회하고 있는 점도 부담 요인

그림 1. 미국의 성장률은 시장의 예상보다 견고한 모습



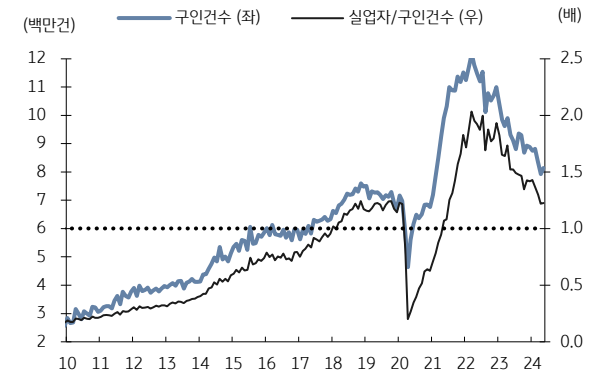
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. 미국의 소비자물가는 둔화



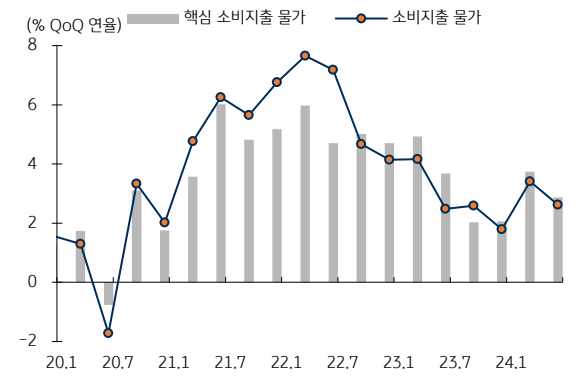
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 구인건수/실업자 비율은 팬데믹 이전 수준까지 둔화



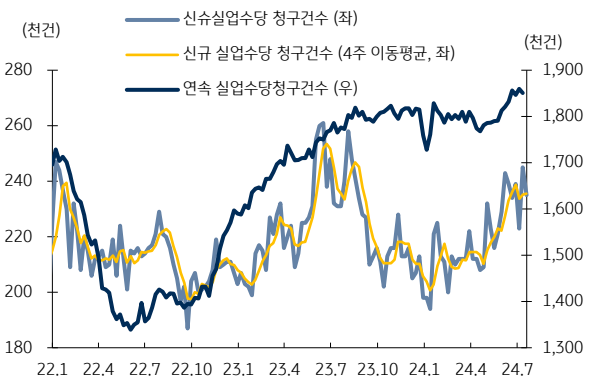
자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 개인소비지출 물가지수는 견고한 모습



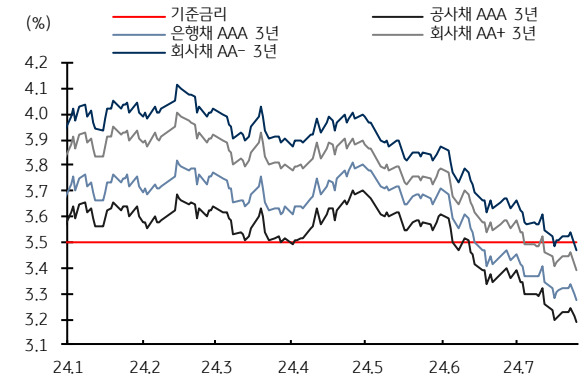
자료: Bloomberg, KB증권

그림 5. 증가하던 연속 실업수당 청구건수는 최근 횡보



자료: Bloomberg, KB증권

그림 6. 대부분의 금리는 역캐리인 상황에서 금리인하가 지연되면 역캐리 부담은 누적될 수밖에 없음



자료: 인포맥스, KB증권

표 1. 주요 중앙은행 인사 발언

국가	날짜	이름	직책	발언
한국	7/25	신승철	한은 경제통계국장	- 올해 상반기 성장률은 2.8%로 조사국 전망치인 2.9%와 큰 차이가 없음 - 전망대로 하반기 2.2% 성장하면 연간 2.5%로 연간 성장률 전망치에 부합하는 수준의 성장세로 볼 수 있음 - 민간소비와 설비투자는 예상보다 부진 - 고금리와 고물가가 민간소비에 영향을 미쳤으며 금리보다는 물가 요인이 큰 모습 - 하반기 설비투자는 개선될 것이나 5 월 전망과 비교하면 연간 전망치를 조정해야하지 않을까 싶음 - 건설투자 호조는 주택 거래량 증가 등이 반영된 수치로 하반기는 좋지 않을 것 - 상반기 내수가 뚜렷한 회복세를 보인다고 말하기엔 어렵고 수요측 압력이 크지 않은 상황이며 이는 전망에 반영해 발표할 것
유로존	7/22	카지미르	슬로바키아 중앙은행 총재	- 인플레이션이 2%로 되돌아가는 경로에 있지만 아직 그 수준에 도달하지는 못함 - 성급한 금리 결정을 피하기 위해 신중해야 함 - 추가 완화를 위한 문은 열려 있음 - 금리인하 베팅은 기본 시나리오가 아님
	7/23	귄도스	ECB 부총재	- ECB 가 결정하는 데 9 월이 더 편함
	7/25	나겔	독일 중앙은행 총재	- ECB 는 회의 별 접근 방식을 취하고 있음 - 데이터가 정상 경로를 유지하면 금리를 인하할 수 있음 - 인플레이션이 2%에 도달할 때까지 긴축적인 수준을 유지해야 함 - 유로존 임금은 여전히 매우 강력하며 인플레이션은 범피한 경로 예상

자료: 언론보도 종합, KB증권

주요 경제 지표 발표 일정

	22	23	24 BOC 통화정책회의	25	26
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩0.5조, 1.16배, 2.22배)	10:40 국고채 20년 입찰 (₩0.5조, 3.53배, 3.10배)	02:00 미 국채 2년 입찰 ($690억, 2.81배, 2.75배)	02:00 미 국채 2년 FRN 입찰 ($300억, 3.25배, 2.92배)	02:00 미 국채 7년 입찰 ($440억, 2.64배, 2.58배)
	10:40 국고채 5년 입찰 (₩1.1조, 3.67배, 3.05배)		11:00 통안채 2년 모집 (₩0.4조, 4.28배, 4.48배)	02:00 미 국채 5년 입찰 ($700억, 2.40배, 2.35배)	
	10:40 국고채 5년 입찰 (₩0.8조, 3.04배, n/a)		11:00 통안채 3년 모집 (₩0.2조, 4.00배, 4.57배)		
경제지표	09:00 한국 7월 수출 20일 YoY (n/a, 18.8%, 8.5%)	06:00 한국 6월 PPI YoY (n/a, 2.5%, 2.3%)	06:00 한국 7월 소비자심리지수 (n/a, 103.6, 100.9)	06:00 한국 8월 기업경기실사 비제조업 (n/a, 72, 70)	08:30 일본 7월 도쿄 신선식품제외 CPI YoY (2.1%, n/a, 2.1%)
	09:00 한국 7월 수입 20일 YoY (n/a, 14.2%, -0.6%)	23:00 미국 6월 기존주택매매 MoM (-3.2%, -5.4%, -0.7%)	15:00 독일 8월 Gfk 소비자기대지수 (-21.0, -18.4, -21.8)	08:00 한국 2분기 GDP QoQ 속보치 (0.1%, -0.2%, 1.3%)	21:30 미국 6월 PCE 물가지수 MoM (0.1%, n/a, 0.0%)
	10:15 중국 1년 만기 LPR (3.45%, 3.35%, 3.45%)	23:00 유로존 7월 소비자기대지수 (-13.5, -13.0, -14.0)	17:00 유로존 7월 HCOB 제조업 PMI (46.1, 45.6, 45.8)	17:00 독일 7월 IFO 기업환경 예상 (89.3, 86.9, 89.0)	21:30 미국 6월 핵심 PCE 물가지수 MoM (0.2%, n/a, 0.1%)
	10:15 중국 5년 만기 LPR (3.95%, 3.85%, 3.95%)		17:00 유로존 7월 HCOB 서비스업 PMI (52.9, 51.9, 52.8)	21:30 미국 2분기 GDP QoQ 속보치 (2.0%, 2.8%, 1.4%)	(27일) 10:30 중국 6월 산업생산 YoY (n/a, n/a, 0.7%)
	21:30 미국 6월 시카고 연은 국가활동지수 (-0.06, 0.05, 0.18)		17:00 유로존 7월 HCOB 종합 PMI (50.9, 50.1, 50.9)	21:30 미국 6월 내구재주문 잠정치 (0.3%, -6.6%, 0.1%)	
			22:45 미국 7월 S&P 제조업 PMI (51.6, 49.5, 51.6)	21:30 미국 6월 운송제외 내구재주문 잠정치 (0.2%, 0.5%, -0.1%)	
			22:45 미국 7월 S&P 서비스업 PMI (54.9, 56.0, 55.3)	21:30 미국 주간 신규실업수당 청구건수 (23.8만건, 23.5만건, 24.3만건)	
			22:45 미국 7월 S&P 종합 PMI (54.2, 55.0, 54.8)		
			23:00 미국 6월 신규주택매매 MoM (3.4%, -0.6%, -11.3%)		
	29	30 금통위 의사록	31 미 재무부 분기 차환 계획, BoJ 통화정책회의, 브라질 통화정책회의	8/1 FOMC, BOE 통화정책회의	8/2
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩0.5조, n/a, 1.16배)				
경제지표	23:30 미국 7월 댈러스 연준 제조업지수 (-14.2, n/a, -15.1)	17:00 독일 2분기 GDP QoQ 속보치 (n/a, n/a, 0.2%)	08:00 한국 6월 소매판매 YoY (n/a, n/a, -3.1%)	09:00 한국 7월 수출 YoY (n/a, n/a, 5.1%)	08:00 한국 7월 CPI YoY (n/a, n/a, 2.4%)
		18:00 유로존 2분기 GDP QoQ 속보치 (n/a, n/a, 0.3%)	08:00 한국 6월 광공업생산 YoY (n/a, n/a, 3.5%)	09:00 한국 7월 수입 YoY (n/a, n/a, -7.5%)	08:00 한국 7월 핵심 CPI YoY (n/a, n/a, 2.2%)
		21:00 독일 7월 CPI YoY 잠정치 (n/a, n/a, 2.2%)	10:30 중국 7월 국가통계국 제조업 PMI (n/a, n/a, 49.5)	09:30 한국 7월 S&P 제조업 PMI (n/a, n/a, 52.0)	21:30 미국 7월 비농업부문 고용자수 MoM (17.5만건, n/a, 20.6만건)
		22:00 미국 5월 FHFA 주택가격지수 MoM (n/a, n/a, 0.2%)	10:30 중국 7월 국가통계국 서비스업 PMI (n/a, n/a, 50.5)	10:45 중국 7월 차이신 제조업 PMI (n/a, n/a, 51.8)	21:30 미국 7월 실업률 (4.1%, n/a, 4.1%)
		22:00 미국 5월 S&P 코어로직 CS 주택가격지수 20개 MoM (n/a, n/a, 0.38%	10:30 중국 7월 국가통계국 종합 PMI (n/a, n/a, 50.5)	21:30 미국 주간 신규실업수당 청구건수 (n/a, n/a, 23.5만건)	21:30 미국 7월 시간당 평균 임금 상승률 MoM (0.3%, n/a, 0.3%)
		23:00 미국 6월 JOLTS 구인건수 (n/a, n/a, 814.0만건)	18:00 유로존 7월 CPI YoY (n/a, n/a, 2.5%)	23:00 미국 7월 ISM 제조업 PMI (49.0, n/a, 48.5)	23:00 미국 6월 제조업 수주 (n/a, n/a, -0.5%)
		23:00 미국 7월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 (n/a, n/a, 100.4)	18:00 유로존 7월 핵심 CPI YoY (n/a, n/a, 2.9%)		
		23:30 미국 7월 댈러스연준 서비스업 활동 (n/a, n/a, -4.1)	21:15 미국 7월 ADP 민간부문 고용 (16.8만건, n/a, 15.0만건)		
			22:45 미국 7월 시카고연은 제조업 PMI (44.0, n/a, 47.4)		
			23:00 미국 6월 미결주택매매 MoM (n/a, n/a, -2.1%)		
	8/5 SLOOS	8/6 RBA 통화정책회의	8/7	8/8	8/9
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩0.5조, n/a, n/a)		02:00 미 국채 3년 입찰 ($700억, n/a, 2.67배)	02:00 미 국채 10년 입찰 ($420억, n/a, 2.58배)	02:00 미 국채 30년 입찰 ($250억, n/a, 2.30배)
	10:40 국고채 30년 입찰 (₩1.8조, n/a, 2.62배)		10:00 통안채 2년 입찰 (₩2.1조, n/a, 1.83배)		10:40 물가채 10년 입찰 (₩0.1조, n/a, 2.76배)
	10:40 국고채 30년 입찰 (₩1.2조, n/a, n/a)				
경제지표	10:45 중국 7월 차이신 서비스업 PMI (n/a, n/a, 51.2)	08:30 일본 6월 노동자 현금수입 YoY (n/a, n/a, 1.9%)	08:00 한국 6월 경상수지 (n/a, n/a, $89.2억)	15:00 독일 6월 산업생산 (n/a, n/a, -2.5%)	10:30 중국 7월 CPI YoY (n/a, n/a, 0.2%)
	17:30 유로존 8월 센틱스 투자자기대지수 (n/a, n/a, -7.3)	18:00 유로존 6월 소매판매 MoM (n/a, n/a, 0.1%)	(시간미정) 중국 7월 수출 YoY (n/a, n/a, 8.6%)	21:30 미국 주간 신규실업수당 청구건수 (n/a, n/a, n/a)	10:30 중국 7월 PPI YoY (n/a, n/a, -0.8%)
	18:00 유로존 6월 PPI MoM (n/a, n/a, -0.2%)	21:30 미국 6월 무역수지 (n/a, n/a, -$751억)	(시간미정) 중국 7월 수입 YoY (n/a, n/a, -2.3%)		15:00 독일 7월 CPI YoY 확정치 (n/a, n/a, n/a)
	23:00 미국 7월 ISM 서비스업 PMI (n/a, n/a, 48.8)				

자료: 인포맥스, Bloomberg, 기획재정부, 한국 통계청, 미 재무부, KB증권

주: 한국시간 기준/국채입찰 (입찰금액, 응찰률 최근치, 응찰률 이전치)/경제지표 (예상치, 실제치, 이전치)/국채 응찰률은 가중평균

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.