MACRO VIEW

2024. 7. 26

삼성증권

Global Macro Team

허진욱
Chief Economist
james_huh@samsung.com

정성태
Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

양지성
Economist
jisung.yang@samsung.com

금종호
Economist
jongho.keum@samsung.com

구민정
Research Associate
mj.gu@samsung.com

Week Ahead: 7월 다섯째 주

7월 FOMC Preview: Dovish hold vs. Hawkish cut

- 7월 FOMC에서는 금리 동결과 함께 9월 인하 시그널이 제공되는 dovish hold를 예상. 물가가 예상에 부합할 경우, 8월 말 잭슨 홀 연설에서 사실상 9월 인하가 예고될 것
- 당사 예상대로 인하 시점에 다가갈수록 일드커브의 bull-steepening이 본격화. 한편, 보험성 금리 인하 기대는 증시에서 'Fed put'이 작동할 수 있는 환경이 조성됨을 의미

당사는 파월 의장이 다음 주 7월 FOMC(30~31일 예정)에서 금리 동결과 함께, 보다 강화된 9월 금리 인하 시그널을 제공할 것으로 전망한다. 9월 인하를 예고하는 가장 확실한 방법은 FOMC가 전통적으로 다음 회의를 의미할 때 사용하는 문구인 "soon"을 추가하는 것이다. 그러나 9월 FOMC까지 두 번의 물가 및 고용 지표가 더 발표된다는 점에서, 9월 인하를 명시적으로 기정사실화하기에는 아직은 부담스러운 상황이다. 따라서, 보다 약한 형태로 파월 의장이 기자회견에서 "최근 발표된 2Q 물가 지표의 둔화는 인플레이션 정상화에 대한 확신을 강화시켜 주었다. 통화정책의 시차를 감안할 때, 물가가 2%에 도달하기 이전에 금리 인하를 시작할 것이다"고 강조하여, 사실상 금리 인하의 조건이 거의 충족되었음을 시사하는 방법을 택할 것으로 예상된다.

한편, 비록 당사의 기본 시나리오는 아니지만, 7월 조기 금리 인하가 선택될 확률은 현재 선물시장에 반영된 9%보다 높은 25% 내외로 판단한다. 9월과 비교한 7월 조기 인하의 장점은 9월 인하가 이미 시장에 100% 선반영됨에 따라, 가격 변수에 미치는 영향이 미미하다는 점이다. 특히, 최근 미 노동시장이 팬데믹 이전의 정상 수준으로 완전히 복귀했고, PCE 물가도 암묵적 물가 허용 범위 상단인 2.5%에 근접하면서, 금리 인하의 조건이 대부분 충족된 상황이다. 둘째, 11월 초 미국 대선에 임박한 시점에서의 9월 인하보다는 정치적 노이즈가 적다는 점이다. 셋째, 최근 인플레이션과 고용 지표가 동시에 둔화되는 상황에서 혹시 모를 경기 침체 리스크에 대비한 보험적 인하라면, 그 효과는 9월보다 7월이 더 클 것이다. 셋째, 만약 지난 1~3월과 같이 7월이나 8월 물가 지표가 예상보다 높을 경우, 9월 금리 인하의 명분이 약화되면서, 통화정책의 불확실성을 재차 키울 수 있다.

반면, 7월 금리 인하의 가장 큰 걸림돌은 조기 인하에 대한 시그널링이 충분하지 않은 상황에서, 갑작스러운 인하가 자칫 시장의 경기 침체 우려를 높이거나, 혹은 과도한 금리 인하 기대를 자극할 수 있다는 점이다. Fed가 깜짝 인하를 선택할 정도로 경기 침체 가능성을 심각하게 생각하거나, 시장이 아직 모르는 침체 징후를 알고 있다고 해석할 수 있기 때문이다. 이는 연내 남은 3번(9월, 11월, 12월)의 FOMC에서 최소 2번의 추가 금리 인하 기대를 자극할 수 있다. 7월 조기 인하 시, 향후 시장 참여자들은 보험적 성격의 insurance cuts을 반영하여 분기별 1회를 상회하는 금리 인하를 기대할 가능성이 높기 때문이다. 이미 선물시장에서는 연내 2.7회의 인하 가능성을 반영하고 있다. 이것은 조기 인하 시, FOMC의 의도와는 달리 금융 여건의 추가 완화로 이어질 것임을 시사한다.

따라서, 조기 인하를 할 경우, 과도한 금리 인하 기대(연속적인 금리 인하 혹은 50bp 인하)를 방지하기 위한 hawkish 메시지가 함께 강조될 가능성이 높다. 반면, 예상대로 7월 동결 시, 9월 금리 인하를 위한 사전 정지 작업 차원의 dovish 시그널이 동반될 것이다. 결국, 7월 FOMC는 dovish hold와 hawkish cut, 둘 중 하나의 선택이 될 것이다.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

반면, 9월 금리 인하의 가장 큰 장점은 7~8월 물가 지표에서도 예상대로 disinflation 지속이 확인될 경우, 매파들까지 포함한 폭넓은 지지를 확보할 수 있다는 점이다. 지난 7월 17일 파월 의장과 함께 Fed 지도부를 형성하고 있는 월러 이사와 윌리암스 FRBNY 총재도 "금리 인하 시점에 근접하고 있지만, 확신을 갖기 위해서는 약간의 데이터를 더 확인할 필요가 있다"고 언급하면서, 7월보다는 9월 인하를 선호하고 있음을 분명히 한 상황이다. 한편, 9월 FOMC를 앞두고 8월 초 발표되는 고용 및 경기 지표들이 예상보다 부진할 경우, 9월 인하 전에 경기 침체에 대한 우려가 빠르게 높아질 수 있다. 이 경우, 8월 23일 예정된 잭슨 홀 연설에서 파월 의장이 9월 금리 인하를 기정사실화함으로써, 사실상의 인하를 한 달 앞당기는 효과를 낼 수 있다.

Fed의 9월 금리 인하 가능성이 높아짐에 따라, 당사의 예상대로 미 국채시장에서 일드커브의 bull-steepening이 본격화되고 있다. 7월 들어 금리 인하를 반영해 단기 2년물 금리가 30bp 이상 하락하면서, 이번 주 들어 2년물과 30년물 금리 역전이 2년 만에 해소되었다. 정확히 1년 전, -110bp까지 확대되었던 2년과 10년물 금리 역전 폭도 2년래 가장 낮은 -15bp까지 축소되었다. 당사는 9월 Fed의 첫 금리 인하 전후로 2-10년 스프레드가 (+)로 전환될 것으로 예상한다.

주식시장에서는 소위 "Fed put"이라고 알려진 위험자산 가격을 지지했던 feedback-loop이 다시 작동할 수 있는 환경이 조성되고 있음에 주목할 필요가 있다. 지난 7월 9일 의회 통화정책 보고에서 파월 의장은 "인플레이션만이 우리가 직면한 유일한 위험이 아니다. 이제 상하방의 양방향 리스크에 모두 신경써야 한다"고 강조하였다. 이것은 Fed가 비록 경기 침체를 우려해서 단행하는 큰 폭의 금리인하는 아니더라도, 1995년이나 1998년, 2019년과 같이 불확실성 확대나 금융시장 불안, 고용 지표 악화 등에 대응하여, 최소한 보험적 성격의 insurance cuts을 제공할 수 있는 허들이 크게 낮아지고 있음을 시사한다. 위험 관리 관점에서, 시간이 갈수록 허용 범위 상단까지 거의 정상화된 인플레이션과 혹시 모를 경기 침체 리스크, 둘 중 후자의 비용이 점차 커지고 있기 때문이다.

(허진욱)

Preview

주요 지역별 정책 및 경제지표 Preview

미국: 다음 주에는 7월 FOMC(30~31일), ISM 제조업 지수(8월 1일)와 고용 동향(2일) 등이 발표 예정이다. 7월 FOMC에서는 금리 동결과 함께 9월 금리 인하에 대한 시그널이 제공될 것으로 예상한다. 파월 의장의 기자회견도 지난 7월의 의회 통화정책 보고와 워싱턴 컨퍼런스에서의 언급했던 "최근 발표된 2Q 물가 지표의 둔화는 인플레이션 정상화에 대한 확신을 강화시켜 주었다. 통화정책의 시차를 감안할 때, 물가가 2%에 도달하기 이전에 금리 인하를 시작할 것이다"는 기존 입장을 재확인할 것으로 예상된다. 다만, 이미 9월 인하 가능성이 100% 선반영된 상황이어서, 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 한편, 7월 ISM 제조업 지수는 6월과 유사한 49.0을 기록하여, 제조업 경기 모멘텀의 개선 속도가 매우 완만함을 확인시켜 줄 전망이다. 한편, 7월 신규 고용은 전월 대비 17.5만 명으로 6월의 20.6만 명에서 둔화될 전망이다. 또한, 이전 5~6월 고용 증가 폭도 하향 조정될 가능성이 높은 것으로 판단하다. 실업률은 4.1%를 유지하는 가운데, 시간당 임금도 전월 대비 0.3%를 기록하여, 전년 대비 상승률이 3.9%에서 3.7%로 둔화될 전망이다. 7월 고용 동향은 미국 노동시장이 팬데믹 이전으로 완전히 복귀했으며, 노동시장의 불균형이 해소되었음을 확인시켜 줄 것이다.

유럽: 다음 주에는 유로존 2분기 GDP(30일)와 7월 CPI(31일)가 발표될 예정이다. 2분기 GDP 성장률은 1분기에 이어 0.3% 성장률을 기록할 것으로 전망한다(시장 예상 0.2%). 5월까지 이어진 지표 호조가 2분기 양호한 성장률로 이어질 가능성이 있다. 다만, 2Q 성장률 호조가 확인된다 하더라도 큰 의미를 부여하기는 어려운 상황이다. 5월 이후 유로존 경기 둔화 흐름이 이어짐에 따라 3분기 성장률 전망이 불투명해졌기 때문이다. 당사는 현 수준의 성장세가 이어진다면 3분기 성장률이 다시 0% 수준으로 낮아질 것으로 전망하고 있다. 한편, 7월 CPI는 전년 대비 2.4%를 기록해 6월(2.5%) 대비 소폭 낮아질 것으로 예상한다. 관건은 '23년 11월 이후 낮아지지 않고 있는 서비스물가의 둔화 여부이나, 견고한 노동시장과 확장 국면을 이어가는 서비스업 업황을 고려하면 큰 폭 둔화는 기대하기 어렵다는 판단이다.

중국: 다음 주에는 7월 국가통계국 PMI(31일)가 예정되어 있다. 7월 제조업 PMI는 49.3, 비제조업 PM는 50.2로 6월(각각 49.5와 50.5)보다 낮아질 전망이다. 이는 당사가 제조업의 proxy로 활용하는 컨테이너 트럭운행 지수가 7월 들어 지난해 같은 기간보다 낮아지며, 중국의 제조업 둔화 가능성을 시사했다는 점을 고려했다. 아울러, 중국 내 건설업 및 서비스업도 주택시장 부진으로 둔화 추세가 지속되고 있다.

한국: 다음 주에는 7월 수출(8월 1일)과 7월 소비자물가(2일)가 예정되어 있다. 7월 수출은 전년 대비 18.3%, 일평균은 12.0%로 예상한다. 품목별로는 HBM 수요 급증으로 반도체가 50% 내외, 원유가격 상승으로 석유제품이 15% 내외 증가할 것으로 예상된다. 반면, 자동차는 미국을 제외한 지역의 수요 부진으로 7% 내외 증가하며, 나머지 cyclical 품목들도 5% 내외에 머물 것이다(일평균으로는 소폭 감소 예상). 아울러, 7월 들어 일평균 수출액이 다소 둔화되고 있는데, 이는 선진국과 중국의 제조업 경기 둔화를 반영한 것으로 판단한다. 한편, 7월 소비자물가는 전년 대비 2.5%(전월 대비 0.2%), 근원물가는 2.1%(전월 대비 0.2%)로 예상한다. 이는 주로 1) 원유가격 상승으로 휘발유 가격이 전월 대비 3%, 2) 장마의 영향으로 채소류 가격이 7월 들어 급등한 영향이다. 반면, 여름철 전기요금 할인은 전월 대비 물가의 하락 요인이다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 다음 주 7월 FOMC에서 금리 동결과 함께, 보다 강화된 9월 금리 인하 시그널이 제공될 것으로 전망한다. 다만, 9월 FOMC까지 두 번의 물가 및 고용 지표가 더 발표된다는 점에서, 9월 인하를 명시적으로 기정사실화하기에는 아직은 부담스러운 상황이다. 따라서, 파월 의장이 기자회견에서 "최근 발표된 2Q 물가 지표의 둔화는 인플레이션 정상화에 대한 확신을 강화시켜 주었다. 통화정책의 시차를 감안할 때, 물가가 2%에 도달하기 이전에 금리 인하를 시작할 것이다"고 강조하여, 사실상 금리 인하의 조건이 거의 충족되었음을 시사하는 방법을 택할 것으로 예상된다. 다만, 이미 9월 인하 가능성이 100% 선반영된 상황이어서, 7월 FOMC의 dovish hold가 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

Fed의 9월 금리 인하 가능성이 높아짐에 따라, 당사의 예상대로 미 국채시장에서 일드커브의 bull-steepening이 본격화되고 있다. 7월 들어 금리 인하를 반영해 단기 2년물 금리가 30bp 이상 하락하면서, 이번 주 들어 2년물과 30년물 금리 역전이 2년 만에 해소되었다. 정확히 1년 전, -110bp까지 확대되었던 2년과 10년물 금리 역전 폭도 2년래 가장 낮은 -15bp까지 축소되었다. 당사는 9월 Fed의 첫 금리 인하 전후로 2-10년 스프레드가 (+)로 전환될 것으로 예상한다.

한편, 주식시장에서는 소위 'Fed put'이라고 알려진 위험자산 가격을 지지했던 feedback-loop이 다시 작동할 수 있는 환경이 조성되고 있음에 주목할 필요가 있다. 지난 7월 9일 의회 통화정책 보고에서 파월 의장은 "인플레이션만이 우리가 직면한 유일한 위험이 아니다. 이제 상하방의 양방향 리스크에 모두 신경써야 한다"고 강조하였다. 이것은 Fed가 비록 경기 침체를 우려해서 단행하는 큰 폭의 금리 인하는 아니더라도, 1995년이나 1998년, 2019년과 같이 불확실성 확대나 금융시장 불안, 고용 지표 악화 등에 대응하여, 최소한 보험적 성격의 insurance cuts을 제공할 수 있는 허들이 크게 낮아지고 있음을 시사한다.

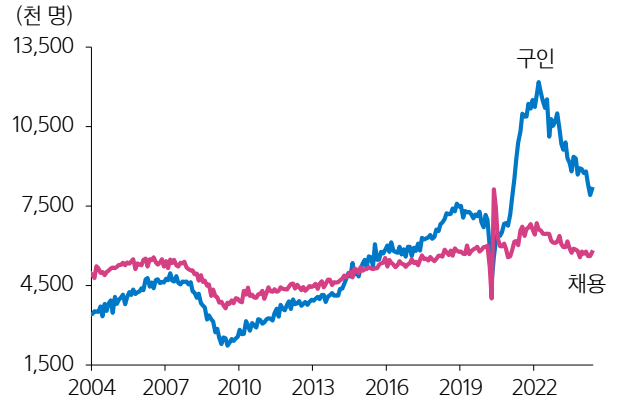
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
정책지표							
일본	7월 31일	7월 BOJ 통화정책회의	-	-	-	-	
미국	8월 1일	7월 FOMC	-	-	-	-	• 9월 인하 가능성 시사 예상
경제지표							
미국	7월 30일	6월 JOLTS 구인 건수	천 명	-	8,140.0	상	
		7월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	지수	99.7	100.4	상	
	7월 31일	7월 ADP 고용	천 명	168.0	150.0	상	
	8월 1일	7월 ISM 제조업 지수	지수	49.0	48.5	상	• 완만한 제조업 경기 모멘텀 개선 전망
	8월 2일	7월 비농업고용	천 명	175.0	206.0	상	
		7월 실업률	%	4.1%	4.1%	상	
		7월 시간당 임금	전월 대비	0.3%	0.3%	상	
유로존	7월 30일	2분기 GDP	전분기 대비	0.2%	0.3%	상	• 당사는 2분기 성장률 0.3% 전망
	7월 31일	7월 CPI	전월 대비	-0.2%	0.2%	상	
독일	7월 30일	2분기 GDP	전분기 대비	0.1%	0.2%	상	
중국	7월 31일	7월 국가통계국 제조업 PMI	지수	49.3	49.5	상	
		7월 국가통계국 비제조업 PMI	지수	50.2	50.5	상	
	8월 1일	7월 차이신 제조업 PMI	지수	-	51.8	상	
한국	8월 1일	7월 수출	전년 대비	18.3%	5.1%	상	
		7월 수입	전년 대비	13.4%	-7.5%	상	
	8월 2일	7월 소비자물가	전년 대비	2.5%	2.4%	상	
		7월 근원소비자물가	전년 대비	-	2.2%	상	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

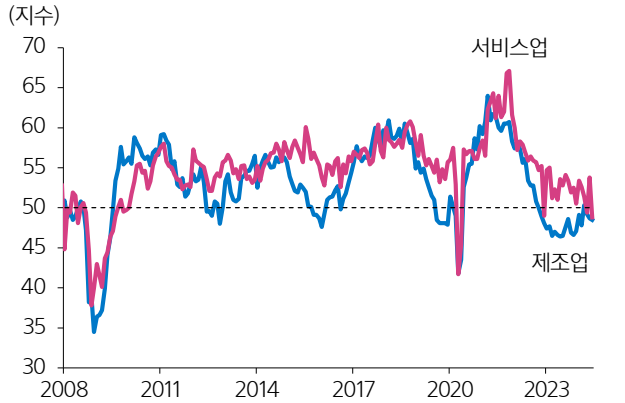
>> 차주 발표 예정인 주요 경제지표

미국 JOLTS 구인 건수



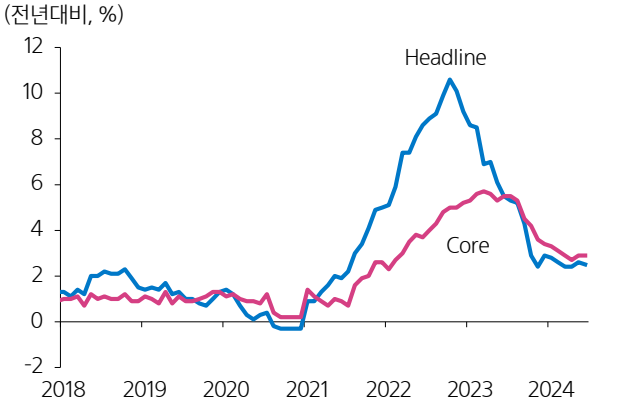
자료: Bureau of Labor Statistics

미국 ISM 제조업 지수



자료: Institute for Supply Management

유로존 HICP 추이

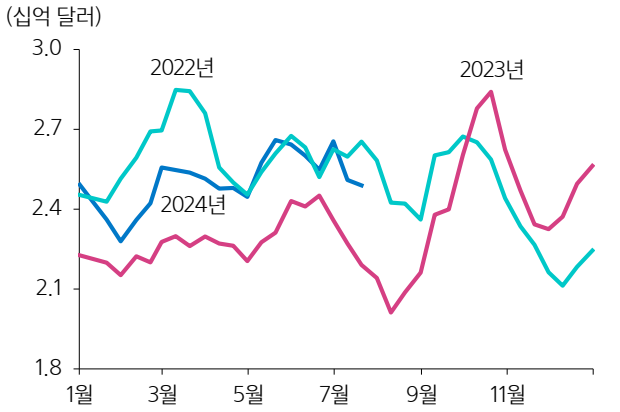


자료: Eurostat

중국 제조업 PMI 추이

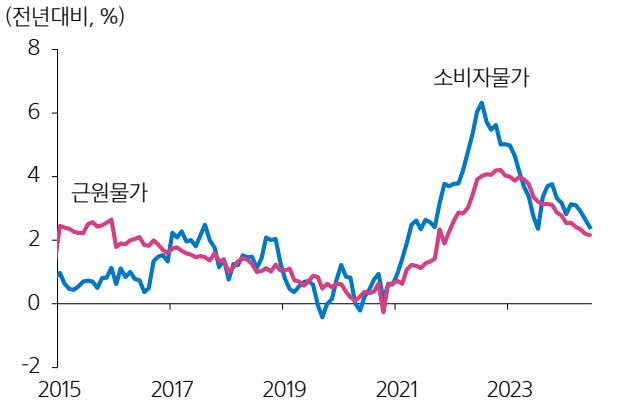
자료: 중국 국가통계국, S&P Global, 삼성증권

한국 일평균 수출 추이



자료: 관세청, 삼성증권

한국 소비자물가 둔화세 시현



자료: 통계청

Review

주요 Event와 시사점

미국: 이번 주에는 7월 PMI(24일)와 2분기 GDP(25일)가 발표되었다. 7월 종합 PMI는 55를 기록해 전월(54.8) 및 시장 예상(54.2)을 상회했다. 다만 제조업 PMI는 49.5에 그쳐 경기 확장이 서비스업 주도로 이어지고 있음을 보여주었다. 한편, 2분기 GDP는 전기 대비 +2.8%(연율화)를 기록해 시장 예상(2.0%)을 상회했다. 민간 소비는 전기 대비 2.3% 증가했으며, 민간 투자는 전기 대비 +8.4%로 반등했다. 성장 기여도로 보면, 상품 소비가 1분기 -0.5%p에서 2분기 +0.6%p로 반등한 것이 성장률 서프라이즈의 주 원인이었다. 이번 주 발표된 데이터는, 최근 미국 경기 우려가 커지고 있음에도 불구하고, 수요 지표는 여전히 견고함을 보여준다.

유럽: 이번 주에는 7월 PMI(24일)가 발표되었다. 유로존 7월 PMI는 유로존 제조업 부진이 지속되는 가운데 경기 회복의 모멘텀이 5월 이후 약화되었음을 보여준다. 종합 PMI는 50.1을 기록해 6월(50.9) 대비 하락했으며 제조업과 서비스 PMI는 각각 45.6과 51.9를 기록해 6월(각각 45.8과 52.8) 대비 하락했다. 제조업은 25개월 연속 수축 국면에 있으며, 대외 수요 역시 부진한 것으로 나타났다. 현 수준의 PMI가 유지될 경우 3분기 성장률은 0% 수준에 그칠 전망이다. 한편, PMI 내 인플레이션 관련 세부지수는 '24년 초 이후 비슷한 수준에서 유지되고 있으며, 현 레벨이 유지될 경우 소비자물가 상승률은 2%에 수렴할 것으로 예상된다. 물가 압력이 낮지는 않지만, 경기 모멘텀이 둔화되고 있다는 점이 ECB의 9월 추가 금리 인하를 정당화할 전망이다.

중국: 이번 주에는 LPR(22일)과 MLF 금리(25일)가 인하되었다. 1년 만기 LPR은 3.35%로, 5년 만기 LPR은 3.85%로 모두 10bps 낮아졌으며, MLF 금리는 2.3%로 20bps 인하되었다. 인민은행은 대체로 MLF 금리를 LPR보다 먼저 조정해왔기 때문에 이번 정책금리 인하는 상당히 이례적인 조치이다. 당사는 이러한 금리 인하가 중국 경제의 회복세가 다시 약화되고 있다는 중국 지도부의 인식에서 비롯되었다고 판단한다. 그에 따라, 중국 정부가 향후 추가적인 부양정책을 발표할 것으로 예상한다.

한국: 이번 주에는 2분기 GDP(25일)가 발표되었다. 2분기 GDP는 전년 대비 2.3%(전기 대비 -0.2%)를 기록하며 당사 전망(2.4%)과 부합했다(Bloomberg consensus는 2.5%). 이는 반도체 등 IT를 중심으로 수출과 제조업이 각각 전년 대비 3.6%와 4.5%를 기록했으나, 민간 소비(0.6%), 설비 투자(-0.2%), 건설 투자(0.1%) 등은 부진한 영향이다. 당사는 고금리 영향으로 민간 소비가 자동차, 의류 등 재화를 중심으로 둔화세가 지속되고 있고, 건설 및 설비 투자도 부진하다는 점을 감안하여 '24년 연간 한국 성장률 전망을 기존의 2.7%에서 2.5%로 소폭 하향 조정한다.

Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상대비	비고
경제지표								
미국	7월 23일	6월 기존주택 판매	전월 대비	-3.2%	-5.4%	-0.7%	Below	
	7월 24일	7월 S&P Global 제조업 PMI	지수	51.6	49.5	51.6	Below	
		7월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	54.9	56.0	55.3	Above	• 서비스업 주도의 경기 확장
		6월 신규주택 판매	전월 대비	3.4%	-0.6%	-14.9%	Below	
	7월 25일	6월 내구재 주문	전월 대비	0.3%	-6.6%	0.1%	Below	
		6월 자본재 주문	전월 대비	0.2%	1.0%	-0.9%	Above	
	7월 26일	6월 개인소득	전월 대비	0.4%	-	0.5%	-	
		6월 개인소비	전월 대비	0.3%	-	0.2%	-	
		6월 PCE 물가	전월 대비	0.1%	-	0.0%	-	
		6월 핵심 PCE 물가	전월 대비	0.2%	-	0.1%	-	
유로존	7월 23일	7월 소비자신뢰지수	지수	-13.5	-13.0	-14.0	Above	
	7월 24일	7월 S&P Global 제조업 PMI	지수	46.1	45.6	45.8	Below	• 제조업 25개월 연속 수축 국면
		7월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	52.9	51.9	52.8	Below	
독일	7월 24일	7월 S&P Global 제조업 PMI	지수	44.0	42.6	43.5	Below	
		7월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	53.3	52.0	53.1	Below	
	7월 25일	7월 IFO 경영환경 지수	지수	89.0	87.0	88.6	Below	
한국	7월 23일	6월 생산자물가	전년 대비	-	2.5%	2.3%	-	
	7월 25일	2분기 GDP	전년 대비	2.5%	2.3%	3.3%	Below	• 당사 '24년 성장률 2.5% 전망

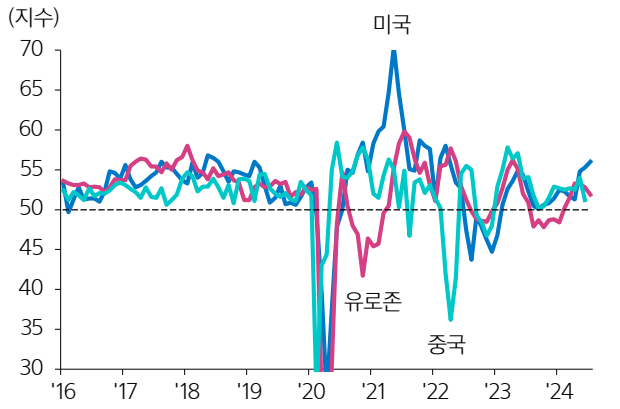
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

금주 발표된 주요 경제지표

주요국 S&P Global 제조업 PMI 추이

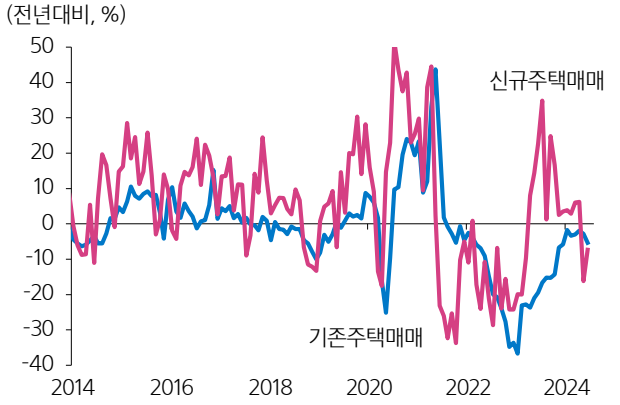
자료: S&P Global

주요국 S&P Global 서비스업 PMI 추이



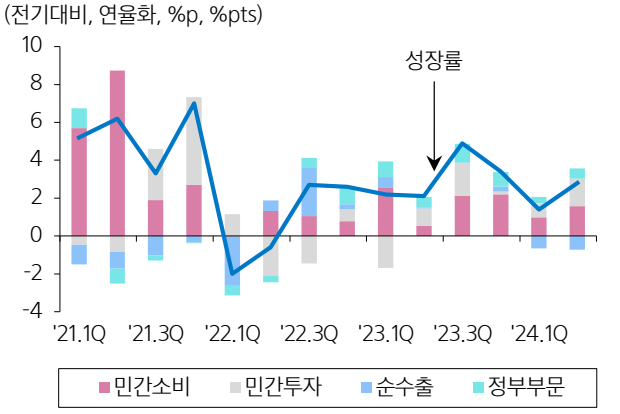
자료: S&P Global

미국 기존주택판매 vs. 신규주택판매



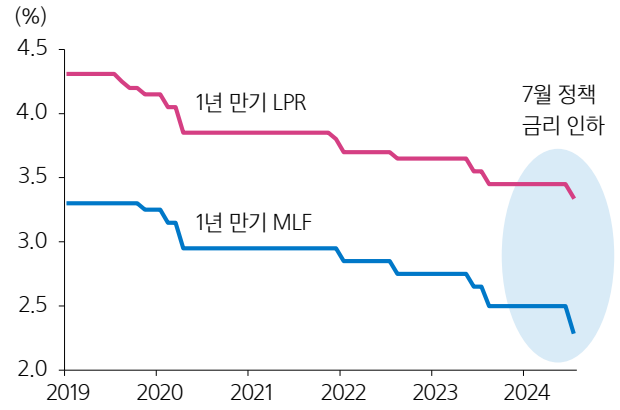
자료: National Association of Realtors

미국 GDP 성장률과 기여도



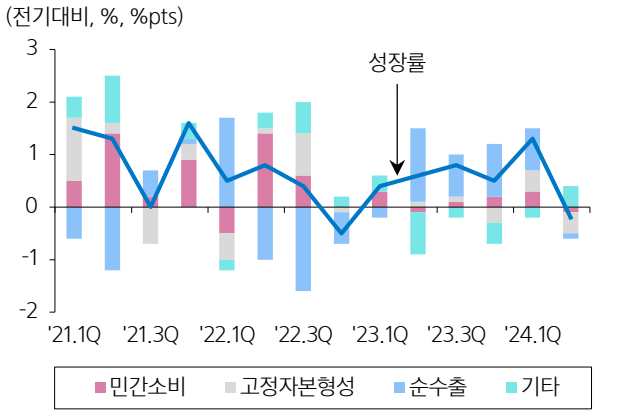
자료: Bureau of Economic Analysis

중국 주요 정책금리 인하



자료: 중국 인민은행

한국 GDP 성장기여도: 민간 소비 (-) 전환



자료: 한국은행, 삼성증권

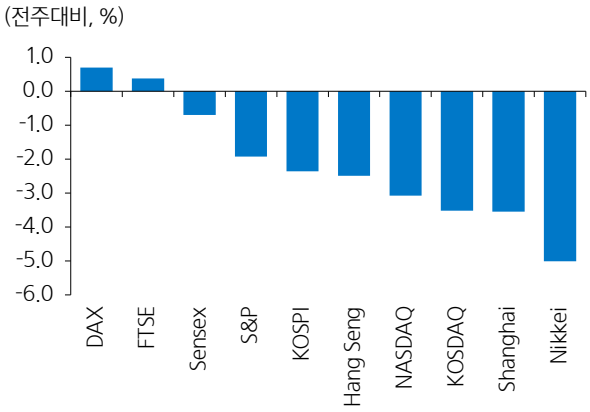
금융시장 동향 (7월 26일 15시 기준)

주식시장: 이번 주 글로벌 증시는 부진했다. 미국의 주요 기술주들이 본격적인 실적 발표를 앞두고 약세를 보인 영향이었다. 미국 S&P500은 전주 대비 -1.9%, NASDAQ은 -3.1%, DOW는 -0.9%를 기록했다. 25일 미국 2분기 GDP가 시장 예상을 상회하면서 경기 둔화 우려는 완화되었으나 증시에 영향은 제한되었다. 한국 증시도 미국 증시와 함께 하락했다. 코스피는 전주 대비 -2.4%, 코스닥은 -3.5%를 기록했으며, 업종별로는 반도체, 자동차, 정보기술 등이 부진했다. 중국 상하이종합은 전주 대비 -3.5%, 항셍지수는 -2.5%를 기록했다. 주중 인민은행이 LPR 등 정책금리를 이례적으로 인하하며 경기 부양 의지를 나타냈으나, 증시 약세를 되돌리기에는 역부족했다. 한편, 유로Stoxx50는 전주 대비 -0.3%, 프랑스 CAC40는 -1.4%, 독일 DAX는 0.7%를 기록했다.

외환시장: 이번 주 달러 인덱스는 104.4에서 104.3으로 소폭 하락했다. Fed의 9월 금리 인하에 대한 시장 기대감이 계속해서 높게 유지되는 가운데, 이번 주 발표된 미국 제조업 PMI, 내구재 주문 등 경제지표가 다소 부진하게 나타나면서 달러 약세에 영향을 미쳤다. 미국 6월 제조업 PMI는 49.5로 시장 예상(51.6) 및 기준선(50)을 하회했으며, 6월 내구재 주문 역시 전월 대비 -6.6%로 시장 예상 0.3%를 큰 폭으로 밑돌았다. 그 외, 이번 주 이스라엘-하마스의 휴전 협상 타결에 대한 시장 기대감이 재차 높아진 가운데, 미국 증시가 다소 부진한 성과를 보인 점도 달러 약세 요인으로 작용했다. 한편, 이번 주 최근 161엔까지 상승했던 엔/달러 환율이 153엔대까지 하락하면서, 주요국 통화 중 달러 대비 엔화의 강세가 부각되었다. 이번 주 달러 대비 파운드화 -0.4%, 유로화 -0.2%, 원화와 위안화 +0.3%, 엔화는 +2.4%를 기록했다.

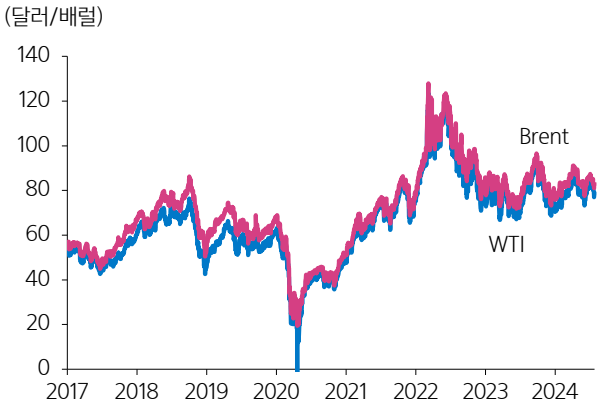
원자재: 이번 주 WTI는 $80.1에서 $78.5로 하락한 한편, 브렌트는 $82.6 전후에서 보합세를 보였다. 이스라엘과 하마스의 휴전 협상 소식이 전해지면서 유가는 하락했으나, 이후 완만하게 낙폭을 회복하는 흐름을 보였다. 이스라엘 정부가 성명을 통해 네타냐후 이스라엘 총리가 하마스와 휴전 협상을 재개하도록 협상팀에 지시를 내렸다고 밝히면서 WTI 기준 유가는 배럴당 76달러 수준까지 하락했다. 네타냐후 총리와 바이든 대통령의 회담도 예정대로 진행된 가운데, 미 행정부 고위 당국자가 언론과의 브리핑에서 휴전 협상이 마무리 단계에 접어든 것으로 보인다고 언급하면서 유가를 소폭 끌어올렸다. 한편, 이번 주 미국 주간 원유 재고는 전주 대비 374.1만 배럴 감소했다.

주요국 주식시장 등락



참고: 7월 26일 13시 기준
자료: Bloomberg

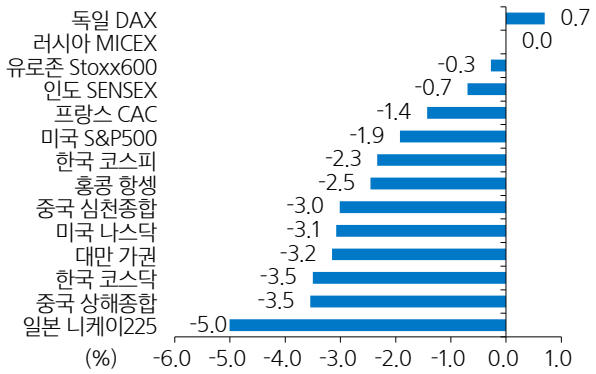
국제유가 추이



자료: Bloomberg

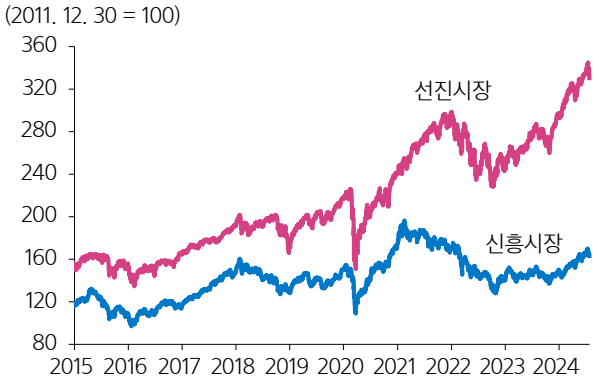
금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)



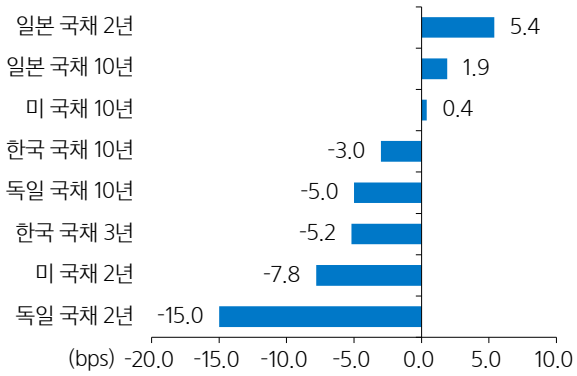
참고: 7월 26일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진시장 vs. 신흥시장 (Local Currency)



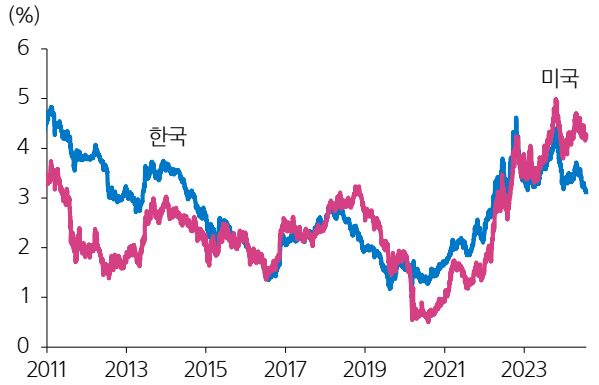
자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)



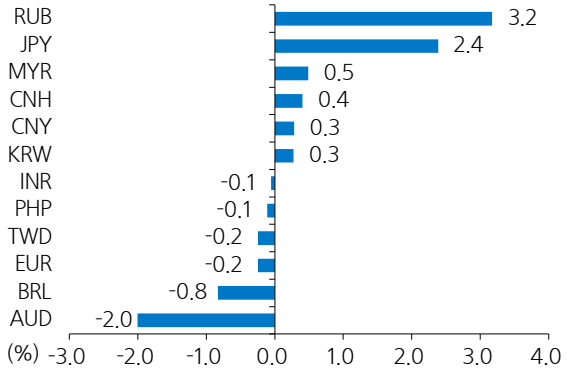
참고: 7월 26일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이



자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 7월 26일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제유가

자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책금리 변화 (bps) 3개월	1년	변화 내용
주요국						
미국	5.25~5.50	5.00~5.25	23.07.26	0	0	6월 FOMC에서 기준금리를 5.5%로 동결. 또한, '24년 4분기 핵심 PCE 물가 전망치는 2.6%에서 2.8%로 상향, 성장률과 실업률 전망치는 대부분 기존 전망을 유지. 한편, '24년 예상 인하 회수는 기존 3회 인하에서 1회 인하로 하향되었으나, 파월 의장은 연내 1회와 2회 인하 간 의견 차이가 거의 없다면서 조정의 의미를 낮춤
유로존	4.25	4.50	24.06.06	(25)	25	ECB, 7월 회의에서 당사와 시장의 예상대로 정책금리 동결했으며, 성명문 문구도 6월과 큰 차이가 없었음. 아울러, 기자회견에서 라가르드 총재는 9월 통화정책 방향은 미정이라고 밝히면서 직접적인 가이던스는 제공하지 않음. 다만, 임금 상승 추세가 둔화할 것으로 전망한다고 밝히면서 비둘기파적인 시그널을 보임
한국	3.50	3.25	23. 01.13	0	0	한국은행, 6월 금통위에서 만장일치로 기준금리 동결. 다만, 3개월 내 인하 가능성을 언급한 위원은 기존 1명에서 2명으로 증가했으며, 성명문에서 물가 상방리스크에 대한 문구가 삭제됨. 이창용 총재는 금리 인하를 준비할 수 있는 여건이 조성되었지만 외환시장, 가계 부채를 고려해야 한다면서 신중한 태도를 고수
일본	0.10	-0.10	24.03.19	0	20	일본은행, 만장일치로 정책금리를 동결했으며, 9명 중 8명 위원의 찬성으로 국채매입 축소를 결정. 구체적인 매입 축소 방안은 다음 회의에서 결정할 계획. 한편, 일본 경제에 대해서는 자동차 회사의 가동 중단에 영향을 받았으나 완만하게 회복하고 있다고 평가했으며, 물가는 '25년에도 2.0~2.5%를 기록할 것으로 전망
영국	5.25	5.00	23.08.03	0	25	BOE, 기준금리를 5.25%로 동결했으며, 지난 회의와 같이 7명의 위원이 동결, 2명의 위원이 인하 의견을 제시. 중앙은행 측은 영국 5월 CPI가 전년 대비 2%로 목표에 부합했지만, 낮은 수준이 유지될 것이라는 확신이 필요하다고 밝힘
중국	2.30	2.50	24.07.25	(20)	(35)	7월 인민은행은 1년 만기 LPR을 3.35%, 5년 만기 LPR을 3.85%로 10bps씩 인하한 이후 MLF 금리도 2.3%로 20bps 인하. 최근 금리 인하 암시는 없었으며, 대체로 MLF 금리를 LPR보다 먼저 조정했기 때문에 이번 인하는 예상치 못한 이례적인 조치
기타 지역						
멕시코	11.00	11.25	24.03.21	0	(25)	멕시코 중앙은행, 기준금리 11.00%로 동결. 중앙은행 측은 디스인플레이션 과정이 계속되겠으나, 인플레이션 충격이 사라지려면 시간이 더 오래 걸릴 것으로 예상한다고 설명
인도	6.50	6.25	23.02.08	0	0	인도 중앙은행, 시장 예상과 달리 기준금리 동결. 중앙은행 측은 금융불안 때문에 경기 전망에 하방 리스크가 추가되었다고 언급. 한편, 금리 동결 결정은 일회성적인 것이며 인플레이션 억제는 계속될 것이라고 강조
브라질	10.50	10.75	24.05.08	(25)	(325)	브라질 중앙은행, 기준금리 10.50%로 동결. 중앙은행 측은 글로벌 불확실성, 여전히 높은 인플레이션 전망 등에 따라, '23년 8월부터 시작된 금리 인하 사이클을 중단하기로 결정했다고 설명
튀르키예	50.00	45.00	24.03.21	0	3250	튀르키예 중앙은행, 기준금리 50%로 동결. 튀르키예의 4월 인플레이션은 전년 대비 69.8%로 3월의 68.5%에서 상승. 중앙은행 측은 인플레이션의 지속적인 악화가 예상되는 경우 통화정책 기조를 강화할 것이라고 밝힘
인도네시아	6.25	6.00	24.04.24	0	50	인도네시아 중앙은행, 기준금리 6.25%로 동결. 최근 인도네시아 루피아 가치 약세 심화에도 금리를 동결하면서 추가 악화에 대한 시장 우려 점증. 중앙은행 측은 루피아는 여전히 관리할 수 있는 수준이며 정책 대응에 따라 움직이고 있다고 설명
호주	4.35	4.10	23.11.07	0	25	호주 중앙은행, 기준금리 4.35%로 동결. 중앙은행 측은 이번 통화정책회의에서 금리 인하는 고려되지 않은 한편, 금리 인상이 논의되었다며 인플레이션 위험이 상승할 가능성에 대해 경계하고 있다고 언급
노르웨이	4.50	4.25	23.12.14	0	75	노르웨이 중앙은행, 기준금리 4.5%로 동결. 중앙은행 측은 경제가 현재대로 전개된다면 연말까지 4.5%에 머문 뒤 점진적으로 인하될 것이라고 밝히며 연내 동결 시사
러시아	16.00	15.00	23.12.15	0	750	러시아 중앙은행, 기준금리 16%로 동결. 다만, 중앙은행 측은 인플레이션 압력이 가라앉지 않을 경우 7월 기준금리 인상 가능성을 고려할 수 있다고 밝힘
뉴질랜드	5.50	5.25	23.05.24	0	0	뉴질랜드 중앙은행, 기준금리 5.5%로 동결. 중앙은행 측은 연간 인플레이션이 올해 말 목표범위인 1~3% 이내로 회복될 것으로 예상. 다만, 주택 임대료, 보험료, 공공요금 등이 인플레이션 속도 둔화에 단기적으로 영향을 미치는 요인이라고 덧붙임
스위스	1.25	1.50	24.06.20	(25)	(50)	스위스 중앙은행, 기준금리 1.25%로 25bp 인하하면서 3월에 이어 2회 연속으로 금리 인하 결정. 중앙은행 측은 인플레이션 압력이 전분기 대비 재차 감소했다고 평가
캐나다	4.50	4.75	24.07.24	(50)	(50)	캐나다 중앙은행, 기준금리 4.50%로 25bp 인하. 중앙은행 측은 인플레이션이 내년에는 2% 안팎으로 안정될 것으로 전망하는 한편, 경제 하방 위험이 커졌다고 언급

주요 금융시장 동향 (1/2)

	7월 19일	7월 22일	7월 23일	7월 24일	7월 25일	7월 26일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	2,795	2,764	2,774	2,759	2,711	2,731	(2.3)	(2.2)	2.8	10.2	5.4	13.2	(15.3)	2.9
미국 S&P 500	5,505	5,564	5,556	5,427	5,399	5,399	(1.9)	(1.4)	5.9	10.4	18.2	37.7	22.1	13.2
일본 NIKKEI 225	40,064	39,599	39,594	39,155	37,870	38,058	(5.0)	(4.1)	0.3	6.5	16.5	37.6	36.7	13.7
영국 FTSE	8,156	8,199	8,167	8,154	8,186	8,186	0.4	(0.5)	0.6	7.2	6.6	12.0	16.5	5.9
독일 DAX	18,172	18,407	18,558	18,387	18,299	18,299	0.7	0.8	0.8	7.9	13.4	39.7	17.2	9.2
중국 상해종합	2,982	2,964	2,915	2,902	2,887	2,879	(3.5)	(3.1)	(6.8)	(1.1)	(10.7)	(12.2)	(17.0)	(3.2)
홍콩 H	6,165	6,254	6,195	6,142	6,017	5,983	(3.0)	(7.6)	(4.6)	11.6	(8.6)	(16.7)	(36.0)	3.7
인도 Sensex	80,605	80,502	80,429	80,149	80,040	80,040	(0.7)	1.7	8.6	13.2	20.0	44.8	51.4	10.7
인도네시아 JCI	7,294	7,322	7,314	7,263	7,240	7,277	(0.2)	5.4	3.4	2.0	4.7	5.9	19.2	0.1
브라질 iBovespa	127,616	127,860	126,590	126,423	125,954	125,954	(1.3)	2.7	(0.5)	(2.3)	2.8	26.2	(0.0)	(6.1)
MSCI World (USD)	3,554	3,585	3,581	3,516	3,491	3,491	(1.8)	(0.8)	4.7	8.5	14.7	33.0	13.3	10.1
MSCI EM (USD)	1,090	1,085	1,087	1,082	1,074	1,074	(1.4)	(1.1)	3.1	9.0	4.1	8.5	(16.1)	4.8
채권금리 (%)														
한국 국채 3년	3.07	3.07	3.09	3.05	3.02	3.02	(5)	(19)	(50)	(24)	(60)	(10)	166	(13)
한국 국채 10년	3.15	3.14	3.17	3.13	3.12	3.12	(3)	(15)	(56)	(27)	(53)	(6)	127	(5)
미국 국채 2년	4.51	4.52	4.49	4.43	4.43	4.43	(8)	(31)	(56)	9	(42)	138	424	18
미국 국채 10년	4.24	4.25	4.25	4.28	4.24	4.24	0	(9)	(42)	11	38	144	295	36
일본 국채 10년	1.04	1.06	1.07	1.08	1.06	1.06	2	3	17	35	61	85	105	45
독일 국채 10년	2.47	2.50	2.44	2.44	2.42	2.42	(5)	(4)	(16)	12	(7)	149	284	39
중국 국채 10년	2.26	2.24	2.23	2.23	2.21	2.18	(8)	(4)	(12)	(32)	(46)	(59)	(70)	(38)
인도 국채 10년	6.96	6.97	6.97	6.96	6.95	6.95	(1)	(5)	(24)	(22)	(15)	(42)	78	(25)
인도네시아 국채 10년	6.95	7.00	7.00	7.01	6.99	7.00	5	(11)	(19)	35	73	(43)	69	52
브라질 국채 10년	12.11	11.98	12.11	12.11	12.21	12.21	9	14	54	153	136	(128)	294	184
JPM EMBI Global	345.9	344.9	342.4	343.0	347.8	347.8	2	20	64	14	(1)	(117)	22	29
장단기 금리 차 (%)														
미국 국채 10년-2년	-0.27	-0.26	-0.24	-0.15	-0.19	-0.19	8	23	14	2	79	5	(129)	18
일본 국채 10년-2년	0.70	0.71	0.71	0.71	0.67	0.66	(4)	(5)	7	(0)	17	38	53	10
독일 국채 10년-2년	-0.32	-0.34	-0.28	-0.21	-0.22	-0.22	10	16	20	12	43	(80)	(53)	16
중국 국채 10년-2년	0.46	0.50	0.48	0.50	0.47	0.45	(1)	6	13	18	5	(1)	7	18
한국 국채 10년-3년	0.08	0.07	0.09	0.09	0.10	0.10	2	4	(7)	(3)	7	4	(39)	7

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

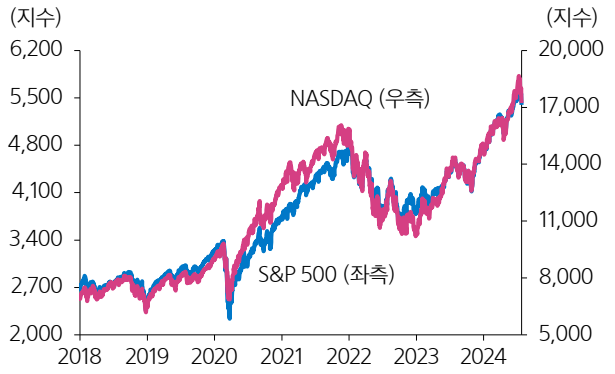
	7월 19일	7월 22일	7월 23일	7월 24일	7월 25일	7월 26일	변화율 (%, bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	(0)	(4)	(4)	(7)	4	16	30	(12)
일본 (5년)	12.6	12.6	12.6	12.7	12.7	12.7	0	(1)	(2)	(1)	2	(5)	2	(2)
독일 (5년)	37.1	37.1	36.2	36.2	36.2	36.2	(1)	0	(2)	6	7	(9)	17	9
중국 (5년)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	0	(1)	(1)	(4)	(4)	(8)	(2)	(7)
한국 (5년)	65.7	65.2	63.2	63.3	63.3	63.3	(2)	(5)	(8)	(1)	3	(17)	24	3
인도네시아 (5년)	76.7	76.2	73.2	73.3	73.3	73.3	(3)	(5)	(6)	(3)	(6)	(60)	(7)	4
브라질 (5년)	157.2	153.2	153.2	159.1	159.1	159.1	2	(5)	9	22	(8)	(135)	(13)	28
러시아 (5년)	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	12,940.3	0	0	0	0	0	0	12,859	0
상품가격														
CRB지수	280.4	283.1	280.4	279.8	279.7	279.7	(0.2)	(4.0)	(5.8)	2.2	(0.4)	(2.4)	27.4	6.0
WTI (달러/배럴)	80.1	79.8	77.0	77.6	78.3	78.5	(2.0)	(3.0)	(6.4)	0.6	(0.3)	(17.3)	9.2	9.6
두바이유 (달러/배럴)	84.2	84.2	83.8	83.9	84.1	84.1	(0.2)	1.9	(5.7)	6.6	4.7	(18.1)	15.4	8.7
LME 구리 (달러/톤)	9,310	9,217	9,166	9,104	9,122	9,122	(2.0)	(4.4)	(8.5)	6.7	5.9	21.0	(7.0)	6.6
금 (달러/oz)	2,401	2,397	2,410	2,398	2,365	2,377	(1.0)	3.4	1.6	17.7	20.5	38.4	32.2	15.2
은 (달러/oz)	29.22	29.13	29.24	28.91	27.85	27.96	(4.3)	(2.8)	2.8	22.6	12.2	50.1	11.0	17.5
옥수수 (센트/부셸)	390.5	400.3	402.5	403.8	406.0	406.5	4.1	(3.2)	(7.6)	(8.9)	(24.8)	(31.9)	(26.1)	(13.7)
소맥 (센트/부셸)	542.8	548.0	542.8	547.0	537.8	538.3	(0.8)	(0.6)	(10.8)	(10.3)	(25.2)	(33.0)	(20.5)	(14.3)
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,391	1,388	1,386	1,380	1,383	1,387	0.3	0.1	(0.8)	(3.6)	(8.1)	(5.7)	(16.7)	(7.1)
일본 엔화	157.48	157.04	155.59	153.89	153.94	153.81	2.4	4.6	2.9	(3.7)	(8.8)	(11.0)	(28.2)	(8.4)
유로화	1.088	1.089	1.085	1.084	1.085	1.086	(0.2)	1.6	1.5	0.0	(2.1)	7.3	(8.0)	(1.7)
중국 위안화 (역내)	7.270	7.274	7.275	7.264	7.247	7.249	0.3	0.2	(0.0)	(1.0)	(1.5)	(6.7)	(10.6)	(2.1)
중국 위안화 (역외)	7.286	7.296	7.289	7.266	7.240	7.257	0.4	0.6	0.2	(0.9)	(1.4)	(6.7)	(10.7)	(1.8)
인도 루피화	83.66	83.67	83.69	83.72	83.71	83.71	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(2.0)	(4.7)	(11.1)	(0.6)
인도네시아 루피아화	16,190	16,220	16,210	16,215	16,250	16,291	(0.6)	0.7	(0.5)	(2.9)	(7.8)	(7.9)	(11.1)	(5.5)
브라질 헤알화	5.598	5.577	5.586	5.655	5.645	5.645	(0.8)	(2.2)	(9.4)	(13.0)	(16.1)	(5.2)	(8.3)	(14.0)
달러 인덱스	104.40	104.31	104.45	104.39	104.36	104.33	(0.1)	(1.6)	(1.5)	0.9	3.4	(2.7)	12.6	3.0
아시아 달러 인덱스	90.1	90.1	90.1	90.3	90.4	90.3	0.2	0.3	0.1	(1.5)	(2.9)	(5.0)	(10.5)	(3.1)
JPM 이머징 통화지수	45.97	46.08	45.95	45.80	45.91	45.91	(0.1)	0.3	(0.9)	(3.0)	(6.9)	(8.2)	(18.6)	(4.6)

참고: 7월 26일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

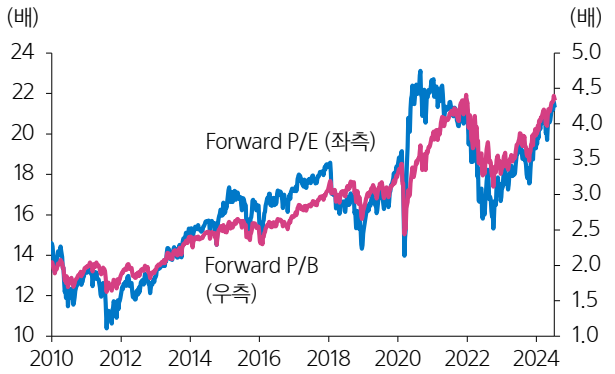
>> 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



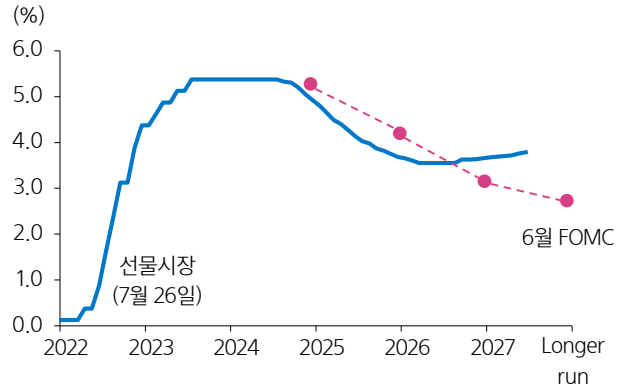
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준금리 수준

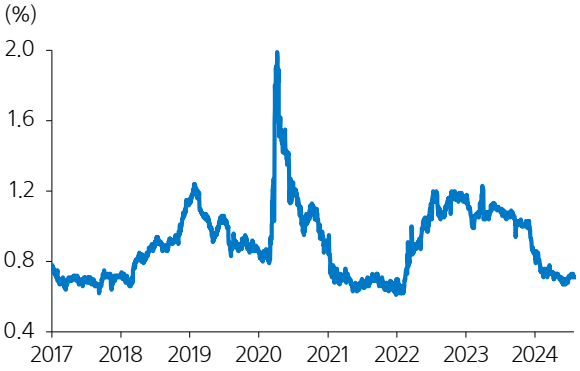


참고: 발표된 기준금리는 목표 범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)

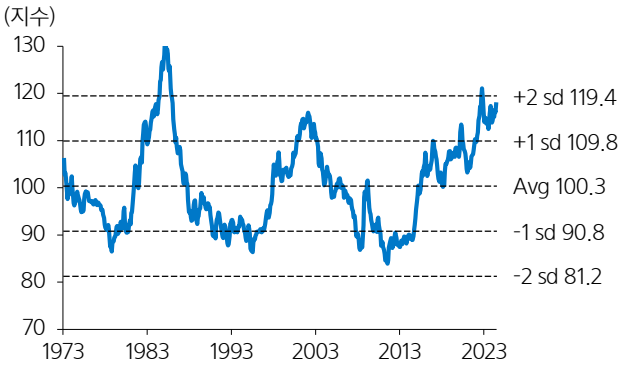
자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이



자료: Moody's, Bloomberg

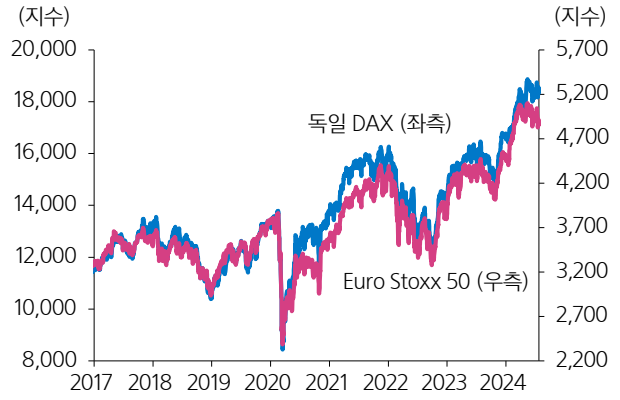
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve, 삼성증권

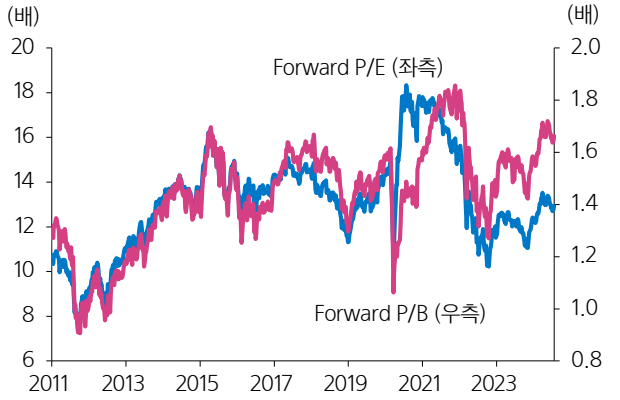
유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



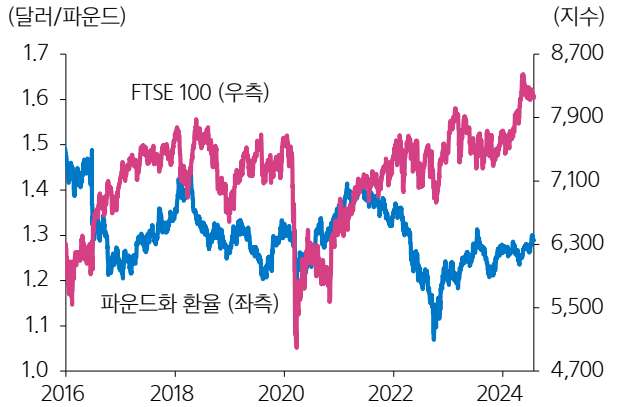
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



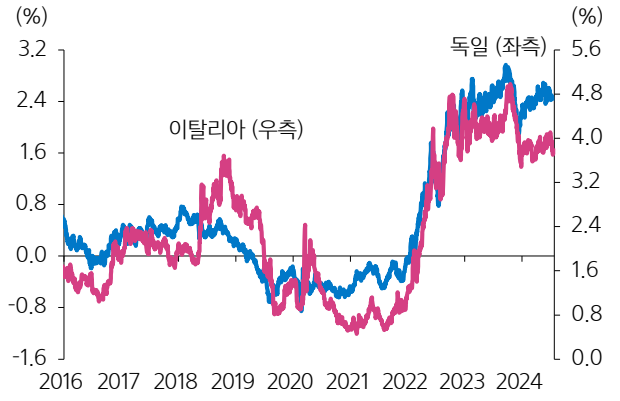
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



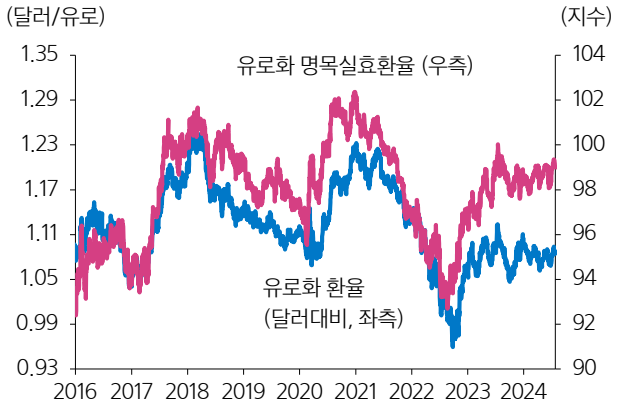
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



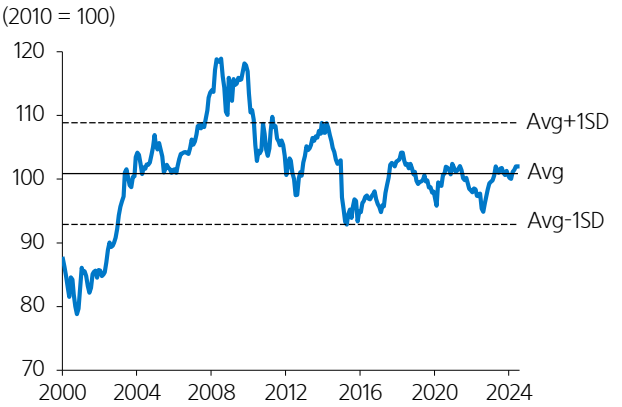
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

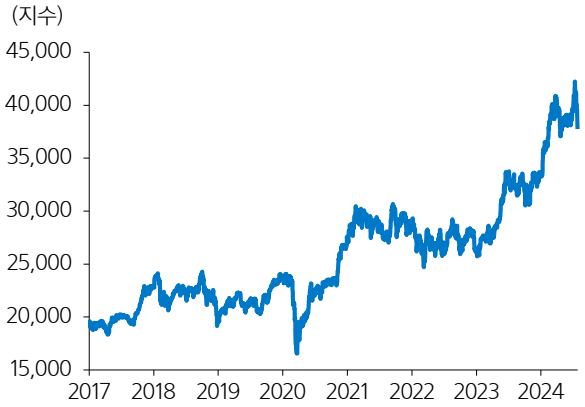
유로화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS

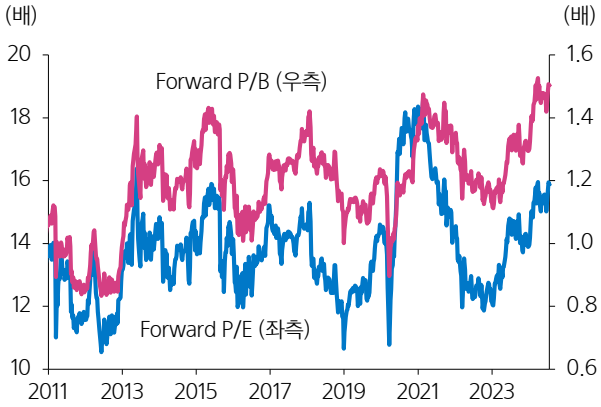
일본

일본 NIKKEI225 지수 추이



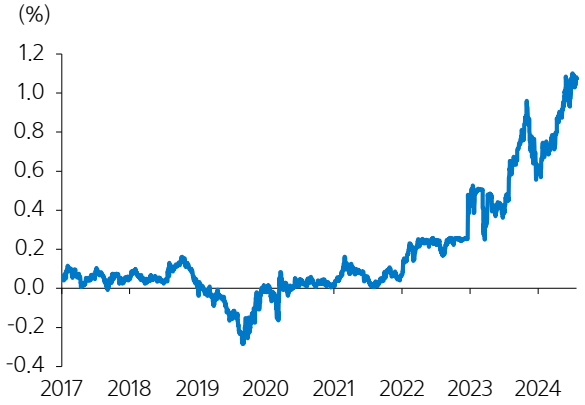
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

일본 국채 10년물 추이



자료: Bloomberg

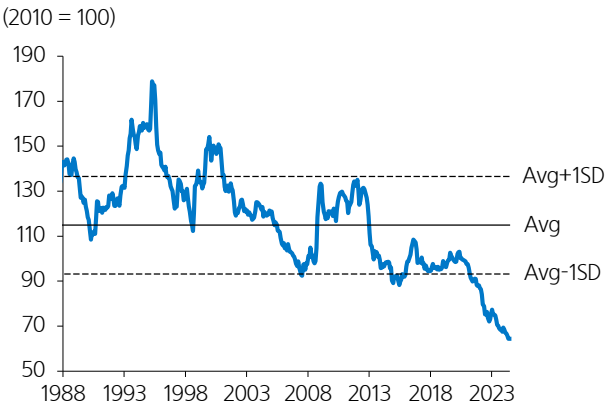
장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)

자료: Bloomberg

엔/달러 환율 추이

자료: Bloomberg

엔화 실질 실효 환율



자료: BIS, 삼성증권 추정

중국

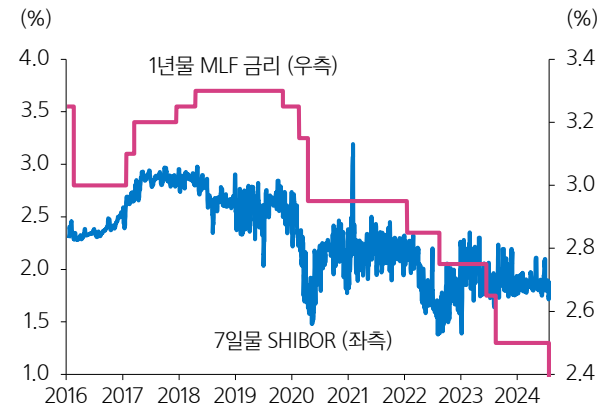
중국 상해 및 심천종합 지수

자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이

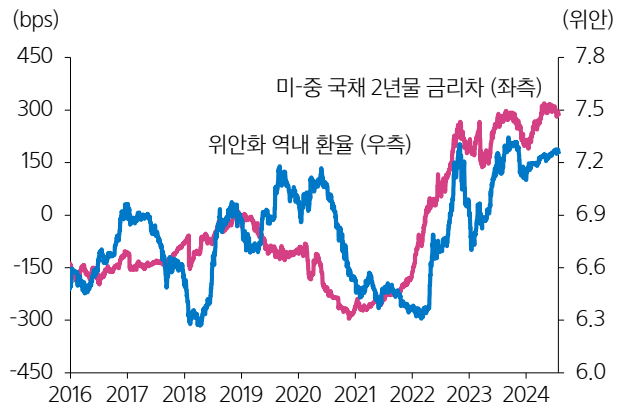
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 SHIBOR 금리



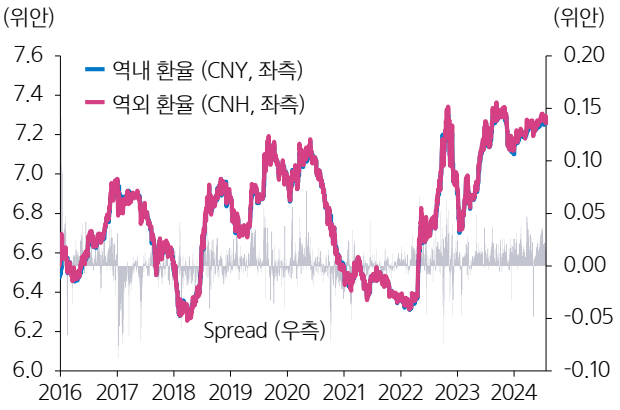
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



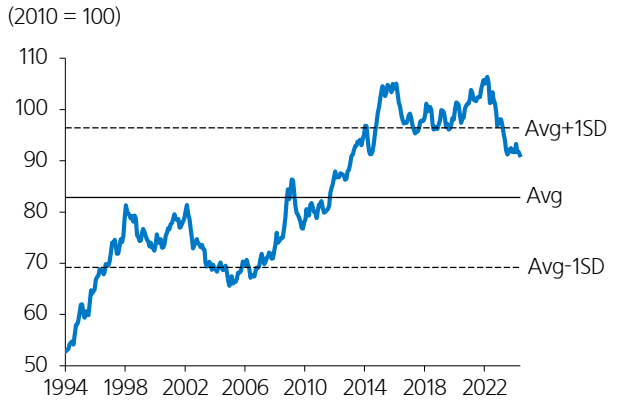
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

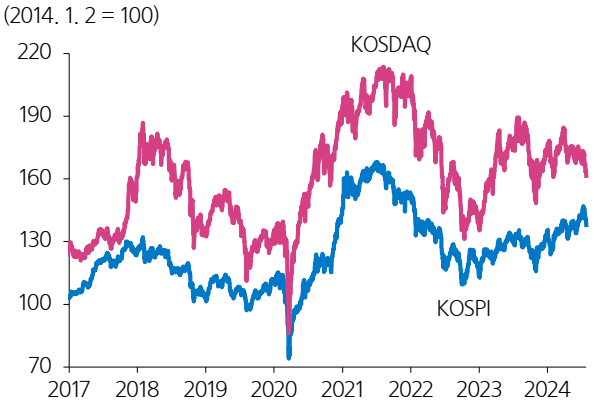
위안화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS, 삼성증권 추정

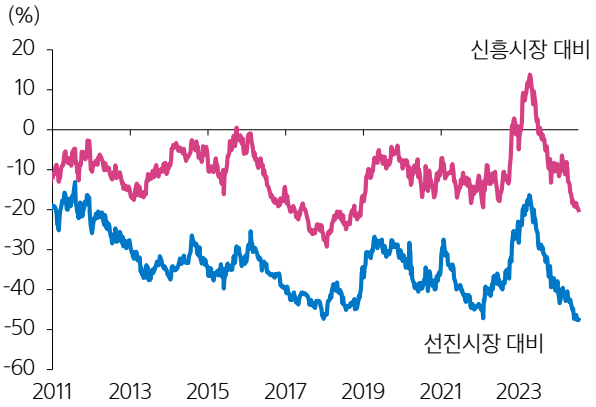
한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



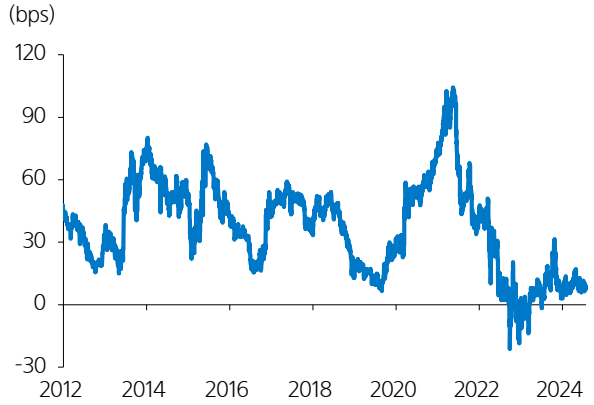
자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



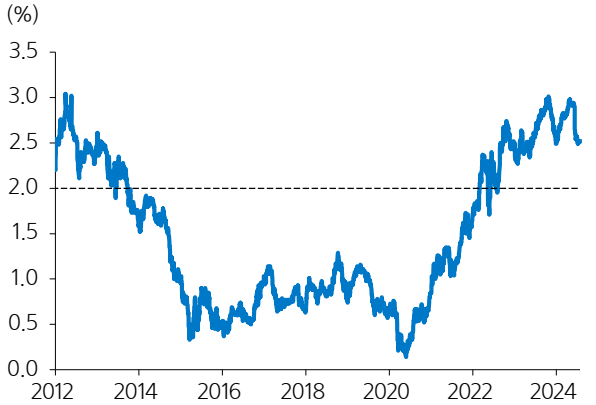
자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이



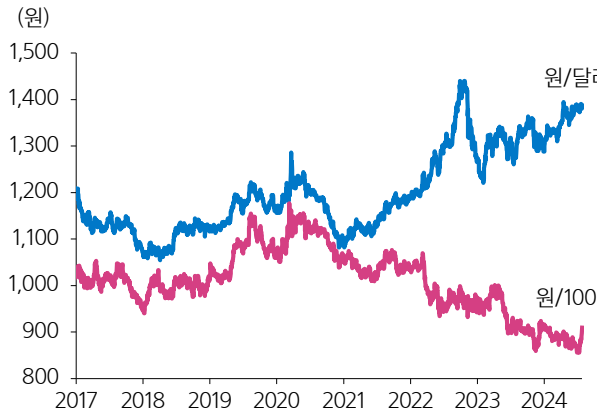
자료: Bloomberg

10년 BEI 추이



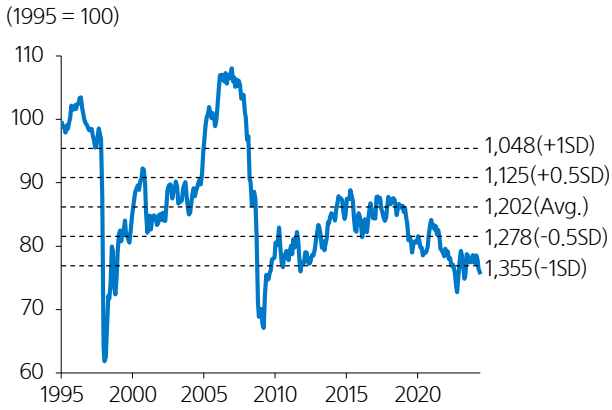
자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

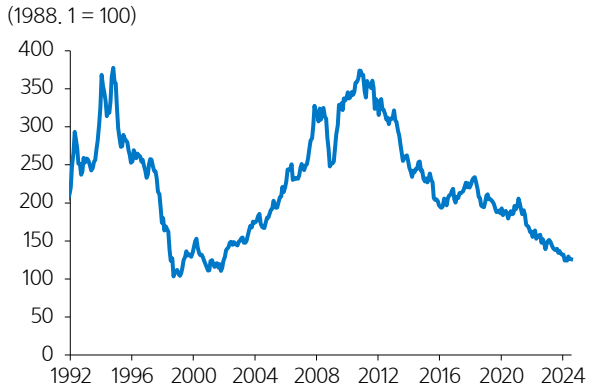
원화의 실질 실효 환율



자료: 삼성증권

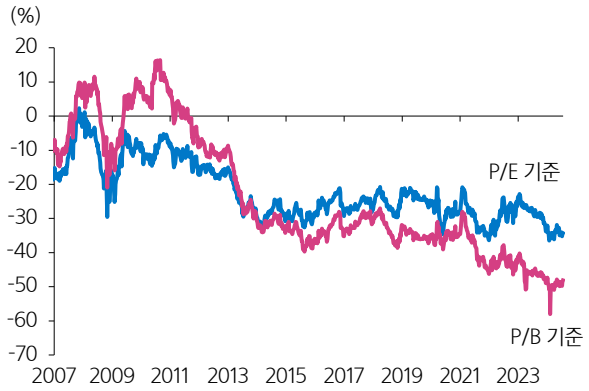
>> 신흥국

선진시장 대비 신흥시장 지수



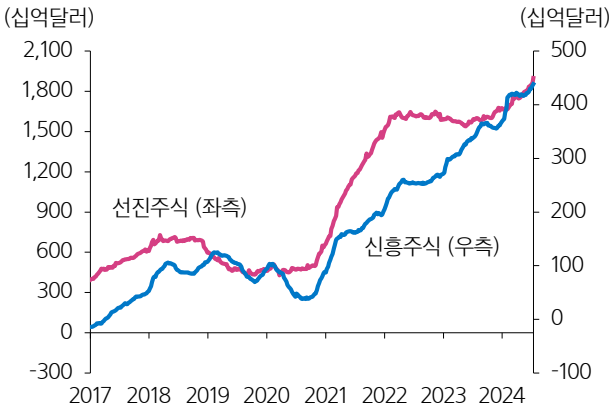
참고: MSCI USD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진시장 대비 신흥시장 할증/할인율



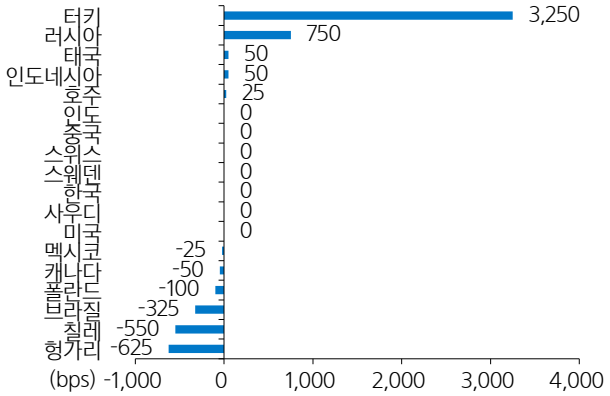
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



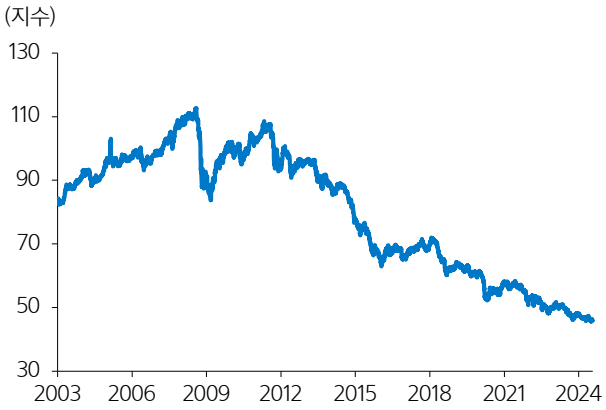
자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책금리 변화 (12개월 전 대비)



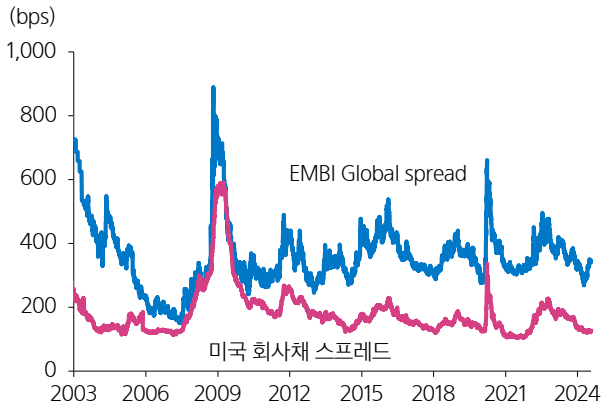
자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index



자료: JPMorgan, Bloomberg

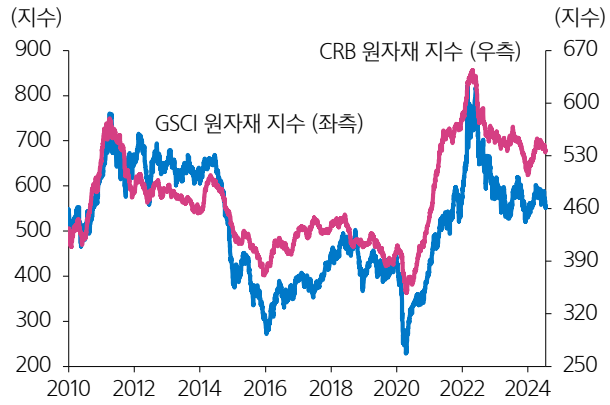
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

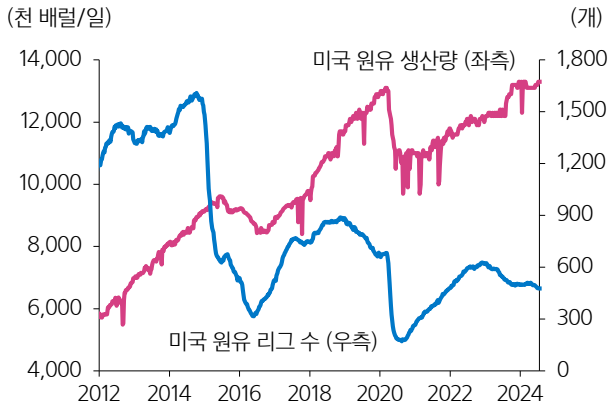
>> 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



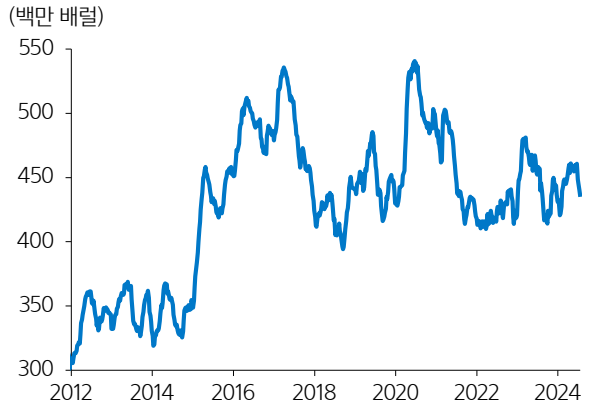
자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



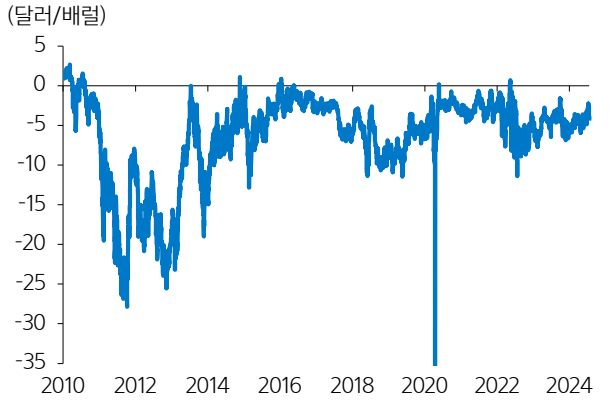
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread

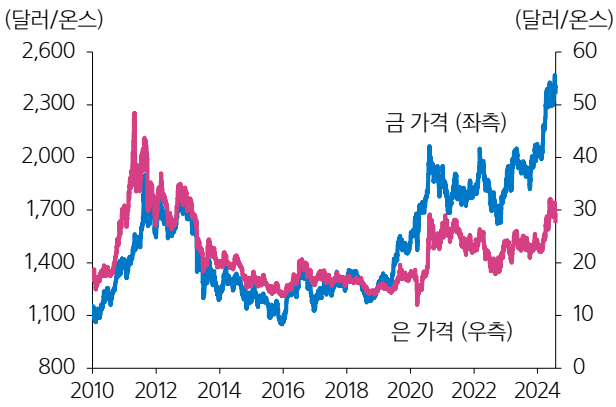


자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이

자료: Bloomberg

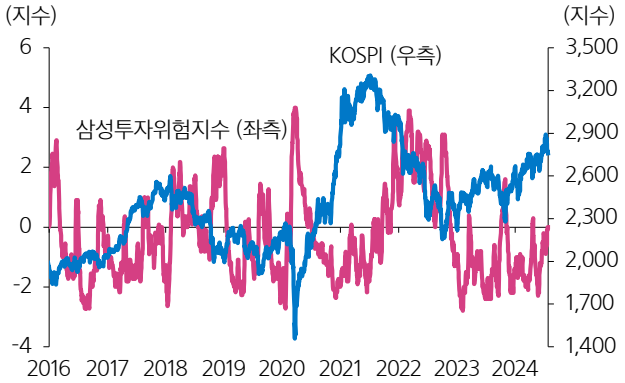
금/은 가격 추이



자료: Bloomberg

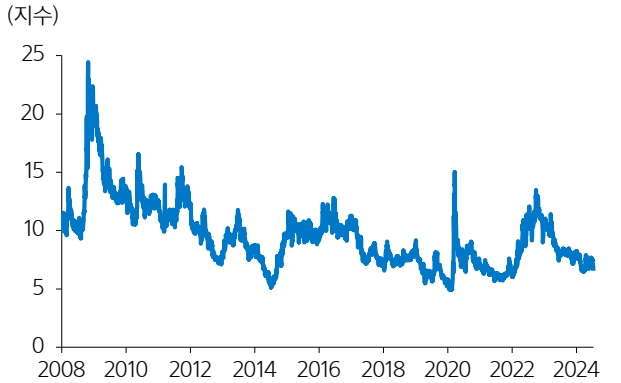
>> 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자위험 지수 (Samsung Risk Index)



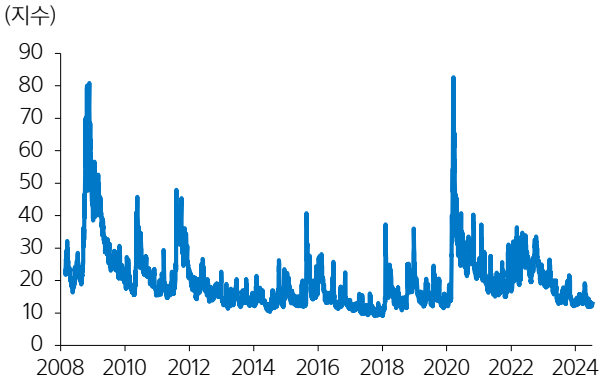
자료: 한국거래소, 삼성증권

FX Volatility Index



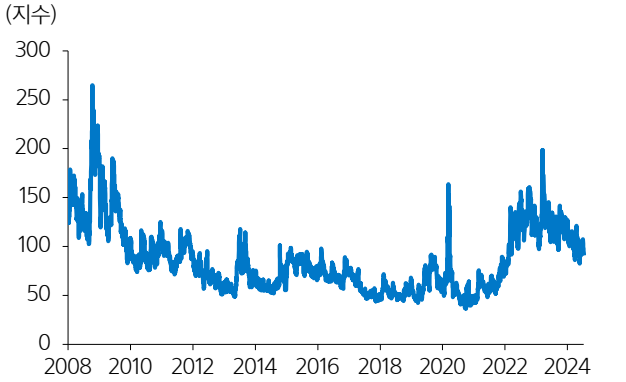
자료: Bloomberg

VIX 추이



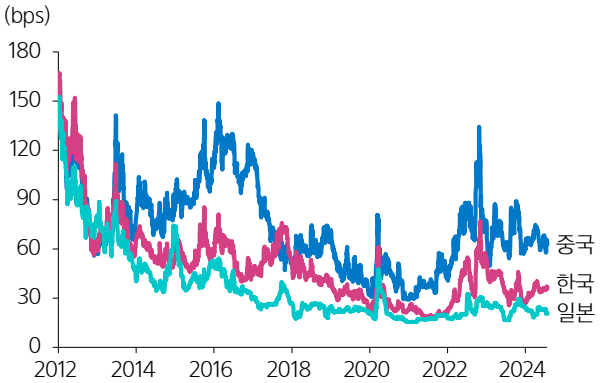
자료: Bloomberg

Move 추이



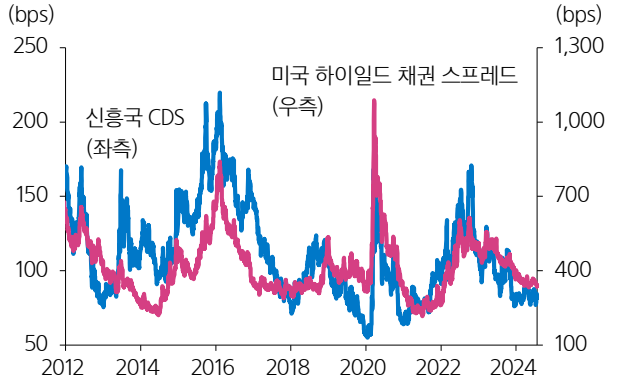
자료: Bloomberg

한국, 중국, 일본 CDS premium



참고: 5년물 기준
자료: Refinitiv

신흥국 CDS와 미국 하이일드 채권 스프레드



참고: S&P Global EM CDX 구성국 중 베네수엘라와 우크라이나 제외, 각국 CDS를 명목 GDP로 가중평균 하였음. 2022년 3월부터 러시아 제외
자료: Refinitiv, Bloomberg

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA