NH투자증권

채권(전략)

고용, 관세 그리고 7월 금통위

단기적으로 정책당국의 최우선 과제는 부동산 안정으로 이동. 이에 7월 금통위는 매파적 동결 전망. 다만, 8월부터는 1) 높아진 관세 2) 연준 9월 인하 가능성 3) 정부 부동산 정책 효과 확인되며 다시 경기 부양이 최우선 목표로 선회할 것

강승원 (채권전략)
02)2229-6421, sw.kang@nhqv.com

김민수 (채권/원자재 RA)
02)768-7618, minsu.kim@nhqv.com

고용이 벌어준 연준의 시간과 다가오는 관세 청구서

6월 비농업 신규 고용은 14.7만명으로 시장 전망치를 크게 상회했으나 정부 부문을 제외한 민간 부문은 7.5만명으로 '25년 1월 이후 처음으로 10만명 하회. 실업률 역시 시장 전망치를 크게 하회했는데 노동시장 인구이동 분석을 해보면 경제활동인구에서 비경제활동인구로의 대규모 이동이 반복됐기 때문. 이는 실업률 하락이 구매력 개선으로 이어지지 않을 가능성을 시사. 종합해보면 6월 고용지표는 견조한 헤드라인과 질적 둔화의 신호 상존. 7월 연준이 정책 결정을 서두르지 않아도 되는 시간을 벌어준 것으로 판단

금주 관세 유예 시점 종료를 앞두고 관세 관련 새로운 청구서가 확인될 것. 베트남 사례에서 확인했듯이 10% 보편관세는 최소한의 기준선. 이는 곧 미국의 실효 관세율이 추후 상승할 것임을 의미. 이창용 총재도 지적한 바 미국의 관세 부과는 미국 외 지역에는 디플레이션 압력. 미국 외 지역의 통화정책 여력을 확대하는 재료가 될 것

7월 금통위: 급한 불(부동산)을 끄고 다시 중요한 목표(경기부양)로 선회

한국의 '25년 핵심 정책 공조 테마는 단연 경기 부양. 그러나 급한 불은 꺼야 할 것. 7월 스트레스 DSR 3단계 도입을 앞두고 6월 가계대출 및 수도권 부동산 매매 가격이 급등하는 상황에서 '단기적으로' 정책 공조의 테마가 부동산 안정화로 이동

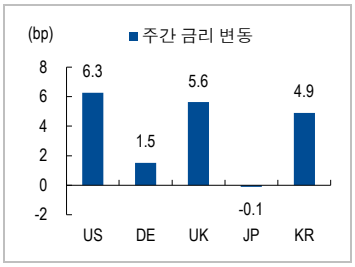
실제로 지난주 취임 30일 기자회견에서 이 대통령은 부동산 시장 안정에 대한 강력한 의지 피력. 이에 더해 신트라 포럼에서 한은 총재 역시 부동산 문제를 언급. 이를 감안하면 7월 금통위는 금리 동결 및 부동산 시장에 대한 우려 표명 전망

다만, '24년의 경험을 복기할 필요. '24년 8월 한국은행은 '펀더멘털만 보면 금리 인하가 가능하지만 부동산을 위시한 금융 안정 문제로 금리 동결을 단행한다'고 밝힌 뒤 '24년 10월, 11월 연속 인하 단행. 이는 1) 9월 이후 정부의 가계대출 관리 정책의 효과가 확인된 가운데 2) 연준이 '24년 9월 빅 스텝 인하에 나서며 완화 정책으로 선회했기 때문

'25년 8월부터는 1) 높아진 관세율 2) 연준의 9월 인하 가능성 3) 정부의 부동산 정책 효과가 확인될 전망. 이에 8월 이후에는 한국은행의 정책 공조 테마가 '다시 경기 부양'으로 전환될 것. 7월 동결 이후 하반기 두 차례 인하 전망 유지

한국 국고채 5년 금리 vs 기준금리

지난주 주요국 10년 금리변화



주간 글로벌 채권시장 전망

구분	전망
미국채 10년	4.25~4.40%
국고채 3년	2.40~2.55%
국고채 5년	2.55~2.70%
국고채 10년	2.75~2.90%

C/O/N/T/E/N/T/S

I. 주간 채권시장 전망 3

1. 주간 채권시장 전망
2. 주간 채권시장 동향
3. 주간 채권시장 요인분석

II. 스프레드 전망 및 투자전략 9

1. 장단기 스프레드 전망

App. Event Calendar 15

I. 주간 채권시장 전망

1. 주간 채권시장 전망
2. 주간 채권시장 동향
3. 주간 채권시장 요인분석

1. 채권시장 전망

고용이 벌어준 연준의 시간과 다가오는 관세 청구서

비농업 고용은 정부 부문 위주로 신규 고용 창출

시장의 이목이 집중된 6월 고용지표는 우선 비농업 신규 고용이 14.7만명으로 시장 전망치인 11만명을 크게 상회했다. 다만, 금번 고용 창출의 경우 7.3만명이 정부 부문에서 이루어졌는데 이는 도지의(D.O.G.E.) 동력 상실 이후 이연된 정부 고용이 일거에 집행됐기 때문으로 판단한다.

민간 부분은 시장 전망 대비 부진했음

정부 고용을 제외한 민간 고용은 7.4만명에 그쳐 오히려 시장 전망치인 10.5만명을 하회했으며 '25년 1월 이후 처음으로 10만명을 하회했다. 특히, 교육, 의료 섹터에 여전히 신규 고용이 집중됐는데 이는 정부 보조금 효과 후퇴로 점차 둔화될 것으로 보여 민간 고용은 시차를 두고 ADP 수준으로 수렴해 나갈 전망이다.

비경제활동인구로의 급증이 실업률 하락의 원인
실업률 하락에도 구매력 개선은 어려울 것

실업률 역시 호재와 악재가 병존했다. 6월 실업률은 4.1%를 기록하며 시장 전망치를 무려 0.2%p나 하회했다. 다만, 노동시장 인구이동 분석을 해보면 연초 이후 진행된 경제활동인구에서 비경제활동인구로의 급증이 금번에도 반복됐기 때문이었다. 즉, 실업률 하락의 핵심 배경이 타이트한 노동시장보다는 실망 실업자 급증 등 노동시장에서의 '이탈'이라는 것이다. 이는 노동시장이 위기라는 증거는 아니지만 적어도 실업률 하락이 구매력 개선으로 이어지지 않을 가능성을 시사한다. 종합해보면 6월 고용지표는 견조한 헤드라인과 질적 둔화의 신호가 상존해 있다. 금번 지표의 의미는 7월 연준이 정책 결정을 서두르지 않아도 되는 시간을 벌어준 것으로 판단한다.

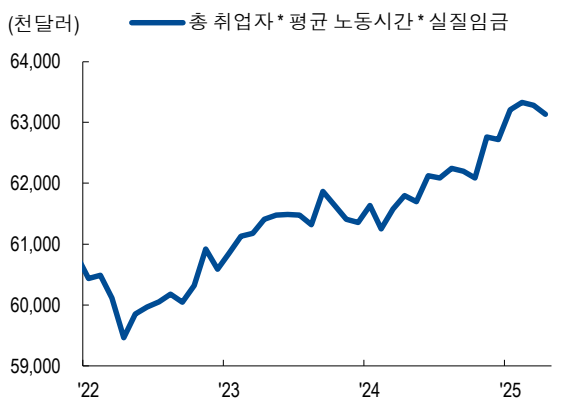
미국 실효 관세율 상향 조정 전망
미국 10년 금리 강보합세 전망

실업률이 양가적 속성이 상존해있다면 금주 예정된 관세 유예 종료는 금리의 하락 압력으로 작용할 전망이다. 베트남 협상 사례에서도 확인할 수 있듯이 현재 부여되고 있는 10% 보편관세는 최소한의 기준선이다. 협상 과정에서 영국 정도의 '최우선 협상 대상국가'가 아니라면 부여되는 관세율이 상향 조정될 가능성이 매우 높다. 이는 곧 미국의 실효 관세율이 추후 상승한다는 의미다. 이창용 총재도 지적한 바 미국의 관세 부과는 미국 외 지역에는 디플레이션 압력으로 작용할 가능성이 높다. 즉, 미국 외 지역의 통화정책 여력을 확대하는 재료다. 이상을 감안하면 현 레벨에서는 대기 매수세 유입이 가능한 레벨이라는 판단이다. 미국 10년 금리는 강보합세를 전망한다.

그림1. 코로나19 수준까지 급등한 비경제활동 인구로의 이동

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. 미국 총취업자 구매력은 오히려 감소



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

'25년 정책당국의 핵심 목표는 단연 경기 부양

소규모 개방 경제인 한국이 0%대 이하의 성장을 기록한 과거 사례는 IMF, 금융위기, 코로나19와 같은 글로벌 경제 위기 사례로 국한된다. '25년은 글로벌 경제 위기 없는 0%대 성장을 사상 처음 경험하고 있다는 점에서 역사적으로 이례적인 경기 둔화 국면이라고 할 수 있겠다. 이런 상황이라면 정부와 한국은행의 정책 공조 핵심 테마는 단연 경기 부양일 수밖에 없다.

단기적으로 정책 당국의 목표가 부동산 안정으로 이동

그러나 갈 길은 가더라도 급한 불은 꺼야 한다. 7월 스트레스 DSR 3단계 도입을 앞두고 6월 가계 대출액이 급증한 가운데, 동기간 수도권 주택 가격 역시 급등했다. 이러한 상황에서 신정부와 한국은행의 정책 공조 테마는 '단기적으로' 부동산 시장 안정화로 이동했다.

7월 금통위는 동결과 함께 부동산 시장에 대한 우려를 표명할 것

실제로 지난주 취임 30일 기자회견에서 이 대통령은 '대출 규제는 맛보기에 불과하며 수요 억제책이 많이 남아있다'고 언급하며 부동산 시장 안정에 대한 강력한 의지를 피력했다. 신트라 포럼에 참여한 이창용 총재 역시 부동산 가격 상승을 주시하고 있다는 메시지를 전달했다. 이를 감안하면 7월 금통위에서 한국은행 역시 기준금리 동결과 함께 부동산을 위시한 금융 안정 문제에 대한 우려를 표명할 전망이다.

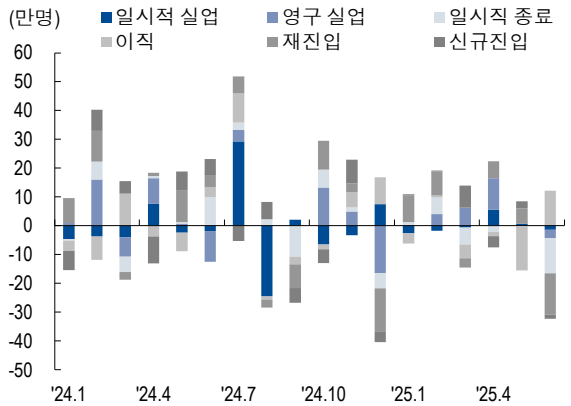
'24년 8월 이후에도 한국은행은 부동산 문제에서 경기 문제로 급선회했던 전례

앞으로는 어떨까? '24년의 경험을 복기할 필요가 있다. '24년 8월 금통위에서 한국은행은 '펀더멘털만 보면 금리인하가 가능하지만 부동산을 위시한 금융 안정 문제로 금리 동결을 단행한다'고 밝혔다. 특기할 점은 8월 동결 이후 10월, 11월 역사적으로 경기 침체 때만 단행했던 연속 인하에 나섰다는 점이다. 이처럼 한국은행의 스탠스가 급격하게 바뀌게 된 핵심 배경은 1) 9월 이후 정부의 가계대출 관리 정책의 효과로 가계대출 증가액이 급감한 가운데 2) 연준이 '24년 9월 빅스텝 인하에 나서며 분명한 완화 정책으로 선회했기 때문이었다.

8월부터는 다시 경기부양으로 정책 목표 선회될 것

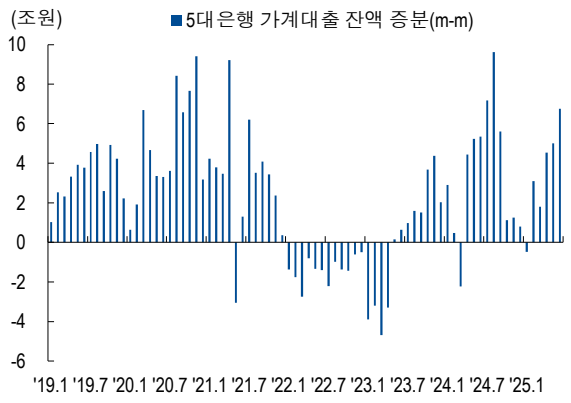
'25년 8월부터는 1) 높아진 관세율 2) 연준의 9월 인하 가능성 3) 정부의 부동산 정책 효과로 가계대출 증가액이 크게 감소할 전망이다. 이를 감안하면 8월 이후에는 한국은행의 정책 공조 테마가 '다시 경기 부양'으로 전환될 전망이다. 7월 동결 이후 하반기 두 차례 인하 전망을 유지한다.

그림3. 미국 실업자 사유별 분해



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 5대은행 가계대출 잔액 급증



자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

2. 채권시장 동향

1) 해외 채권시장 동향

견조한 6월 비농업 고용에 7월 통화정책 완화 기대감 후퇴

주초 캐나다의 디지털 관세 철회와 독일 물가 안정에 따른 강세 압력이 작용했다. 또한, 베센트가 언론 인터뷰에서 현재 금리 수준에서 장기물 비중 확대는 없을 것이라고 언급하자 수급 우려도 완화됐다. ECB 신트라 포럼에서 파월은 7월 금리인하 가능성을 배제하지는 않겠으나 베이스 시나리오는 아니라고 언급하고, 5월 구인건수(777만)는 시장 전망을 상회하자 금리인하 기대감이 후퇴했다. 이미 선반영된 OBBB 법안 통과의 시장 영향력은 제한적이었으나, 6월 ADP 고용(-3.3만) 쇼크의 영향 역시 영국 금리 급등 연동 압력에 상쇄됐다. 이후 금요일 공휴일을 앞두고 발표된 6월 비농업 고용(+14.7만, 실업률 4.1%)은 서프라이즈를 기록했고, 7월 금리인하 베팅이 후퇴하며 커브 베어 플래트닝이 전개됐다. 결국 10년 국채 금리는 전주대비 6.3bp 상승한 4.3410%로 마감했다.

추가 금리인하 여부를 고민하며 박스권 등락

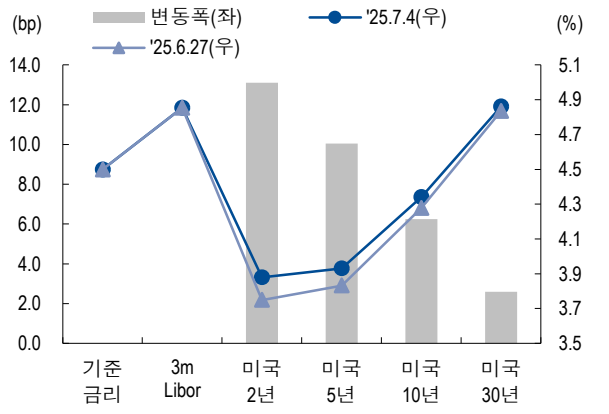
독일 6월 HICP(y-y, 2.0%)는 예상치를 하회했으나, 시장은 이미 중립 수준에 위치한 기준금리에 향후 대외 통상정책 및 재정확장에 의한 경기 방향성에 주목했다. 신트라 포럼에서 라가르드 총재는 물가와의 전쟁에서 작은 승리는 있었음을 언급했고, 리투아니아 중앙은행 총재가 과도한 유로화 강세는 추가 금리인하의 재료라고 언급하자 금리는 하락했다. 이후 영국 재무장관 거취 문제를 둘러싼 불확실성에 재정 지출 급등 우려가 확대되고, 스타머 총리가 재무장관 해임설을 일축하자 전개된 길트채 금리 급등락에 연동됐다. 결국 독일 10년 국채 금리는 전주대비 1.5bp 상승한 2.602%로 마감했다.

2) 국내 채권시장 동향

대내 펀더멘털 부진은 지속됐으나 2차 추경 증액 우려에 약세 전개

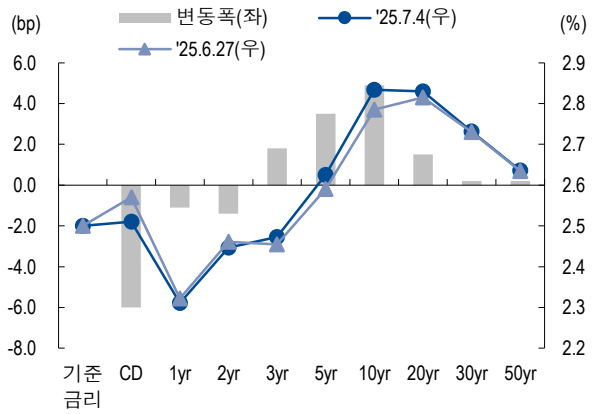
5월 광공업생산(m-m, -2.9%) 부진에도 30년물 입찰(5.4조원) 부담에 장기금리는 상승했다. 이후 입찰에서 강한 수요가 확인되고, 정부의 가계부채관리방안 발표 이후 한국은행의 통화정책 운용 여력 확보에 주목하며 금리 하방 압력이 작용하기도 했으나, 2차 추경 심의 과정에서 규모가 증액되자 금리는 재차 상승했다. 한은 물가 목표에 근접한 6월 소비자물가 상승률(y-y, 2.2%)의 영향은 제한된 상황에서 대통령이 추가적인 재정확장에 대한 가능성을 일축했으나, 미국 고용 서프라이즈에 의한 대외금리 상승에 동조화되며 결국 한국 10년 국채 금리는 전주대비 4.9bp 상승한 2.834%에 마감했다.

그림5. 주간 미국 수익률 곡선 변화



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

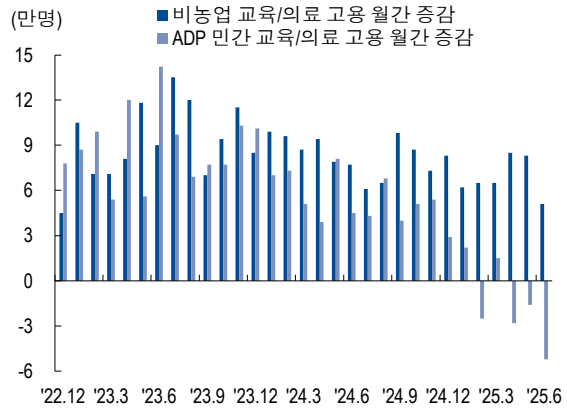
그림6. 주간 국고채 수익률 곡선 변화



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3. 주간 채권시장 요인분석

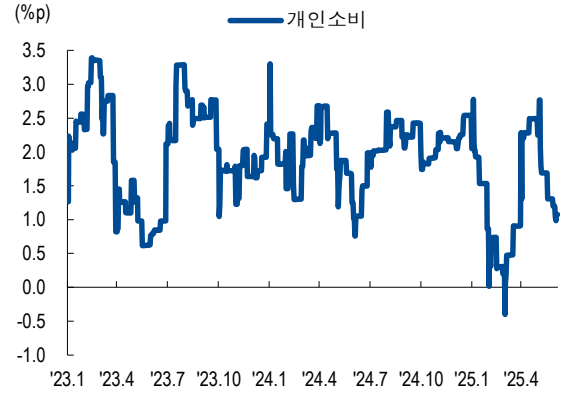
그림7. 미국 교육/의료 섹터에서 BLS 비농업과 ADP 민간 고용의 다이버전스가 확대



- 6월 ADP 민간 고용(-3.3만)과 BLS 민간 고용 (+7.4만) 집계에서 특기할 만한 점은, '24년 고용 증가 규모가 가장 컸던 교육/의료 섹터의 상반된 흐름이 전개되고 있다는 것. ADP의 경우 6월 교육/의료 섹터(-5.2만)는 전문/사무직(-5.6만) 다음으로 감소폭이 가장 컸음. 다만, BLS 데이터에서는 교육/의료 섹터(6월, +5.1만) 증가세 유지
- 당사는 바이든 행정부의 America Rescue Plan 교육/의료 지원 법안 만료의 효과가 ADP 집계에서 먼저 나타나고 있다는 판단. 6월 BLS 데이터에서도 '22년 12월 이후 증가폭이 가장 작았음을 감안하면, 시차를 두고 BLS 집계에서도 교육/의료 섹터의 고용 둔화가 확인될 전망

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

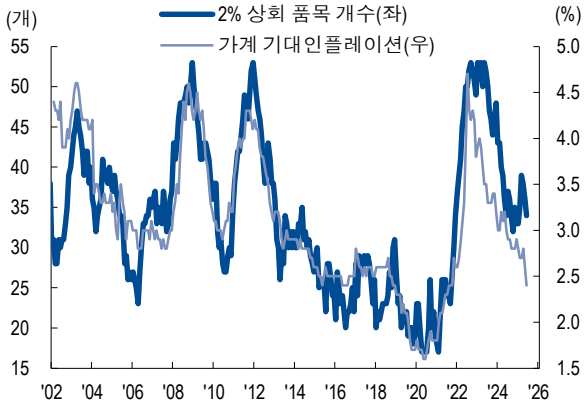
그림8. 고용지표 호조에도 GDP Now에서 개인소비 전망치는 하락세 지속



- 당사는 7월 월보를 통해 4월과 5월 소매판매가 2개월 연속 역성장을 기록한 데 더해 1분기 GDP 수정치에서도 서비스 소비 중심으로 소비 지표가 둔화되고 있음을 지적
- 실시간으로 소비 데이터를 업데이트하는 GDP Now에서도 6월 초 이후 서비스 소비의 급감과 함께 개인 소비 급락세 확인. 이는 아직 관세 부과 효과가 소비자에게 전이되기 전임에도 개인들은 서비스 소비를 이미 줄이기 시작. 향후 미국의 실효 관세율이 상향 조정될 경우 개인 소비의 더 큰 하방 압력이 될 가능성에 주목

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림9. 한국 물가상승률의 안정화 흐름은 지속될 전망



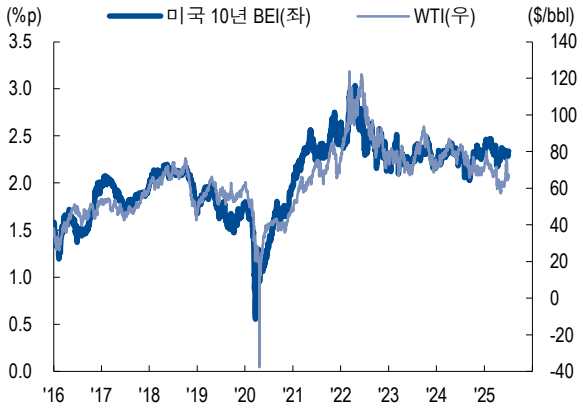
- 연초 이후 가공식품가격 및 보험료 인상 등으로 인한 물가 상방 압력이 관찰되며 물가 반등 우려가 있었으나, 한국 6월 소비자물가 상승률(y-y)은 헤드라인 2.2%, 근원 2.0%를 기록. 중분류 기준 2% 상회 품목 개수도 연초 이후 반등하던 흐름을 되돌림
- 6월 가계 기대인플레이션의 경우 2.4%를 기록하며 '21년 10월 이후 최저치를 기록. 이를 감안하면, 상반기 물가 상승은 코로나19 이후와 같이 수요측 견인으로 인한 전방위적 확산보다는 일시적인 반등으로 판단. 향후 물가 방향성 역시 낮은 수요측 압력으로 인해 안정화 흐름이 지속될 것으로 예상됨

자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림10. 구리/금 가격비율 vs 미국채 10년

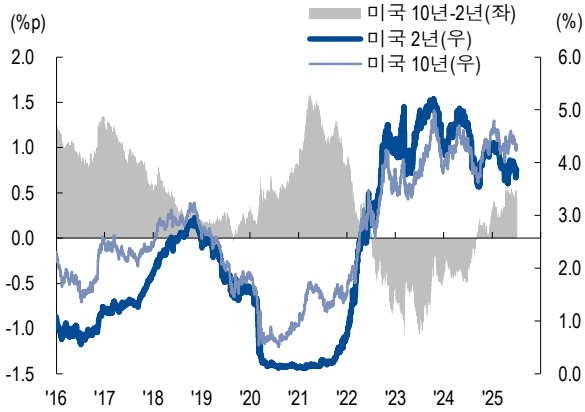
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림11. 미국 10년 BEI와 국제유가 동향



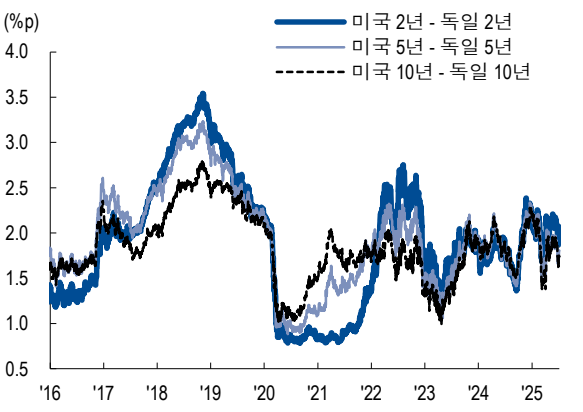
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림12. 미국채 10년 - 2년 금리 스프레드 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림13. 만기별 미국- 독일 금리 스프레드 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림14. 유로 및 엔 환율 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림15. EMU 스프레드 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Ⅱ. 스프레드 전망 및 투자전략

1. 장단기 스프레드 전망

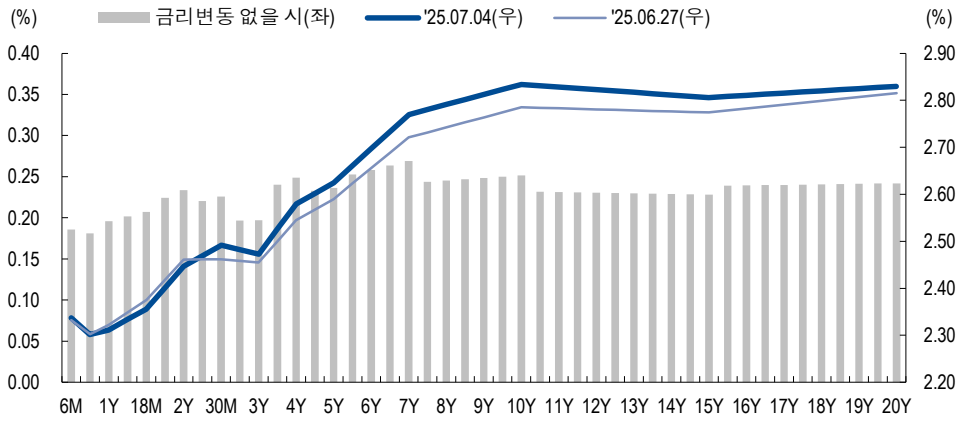
1. 장단기 스프레드 추이 및 전망

1) 수익률 곡선 및 장단기 스프레드 전망

아직은 박스권

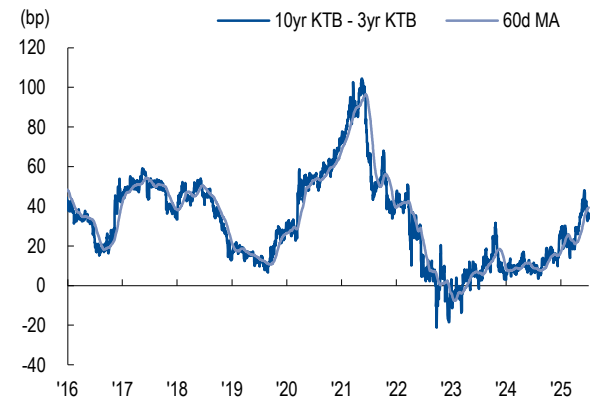
금주 금통위는 만장일치 기준금리 동결이 전망된다. '25년 한국 정책당국의 핵심 목표는 경기 부양이지만 급한 불은 꺼야 한다. 7월 스트레스 DSR 3단계 도입을 앞두고 6월 중 가계대출 및 수도권 부동산 가격이 급등한 만큼 단기적으로는 부동산 시장 안정화가 정책 당국의 핵심 목표가 될 전망이다. 이에 금주 금통위에서는 금리 동결과 함께 부동산 시장에 대한 우려가 표명될 전망이다. 이와 동시에 금주 예정된 한-미 관세 협상은 결과적으로는 10% 보편관세보다는 관세율이 높아질 가능성이 매우 높다. 이상을 감안하면 이미 낮아진 3/10년 스프레드는 금주까지는 박스권 내 등락에 그칠 전망이다.

그림16. 금리변동 없을 경우 기대수익률 vs 수익률 곡선 변화



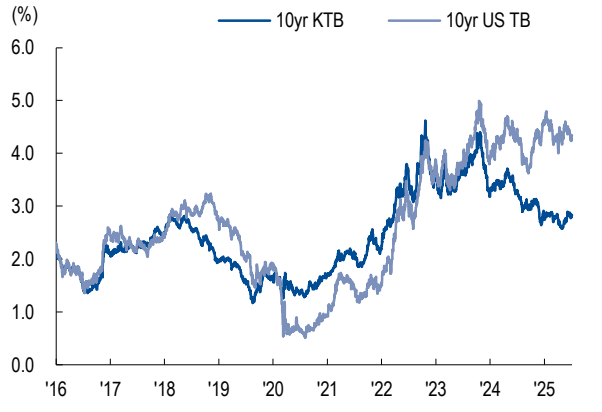
주: 1개월 기대수익률은 이자수익과 Rolling-Effect 함께 고려
자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부 전망

그림17. 국고채 10년 - 국고채 3년 스프레드 추이



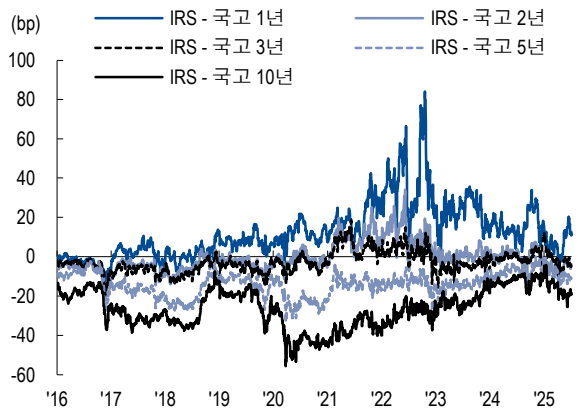
자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

그림18. 국고채 10년 및 미국채 10년 금리 추이



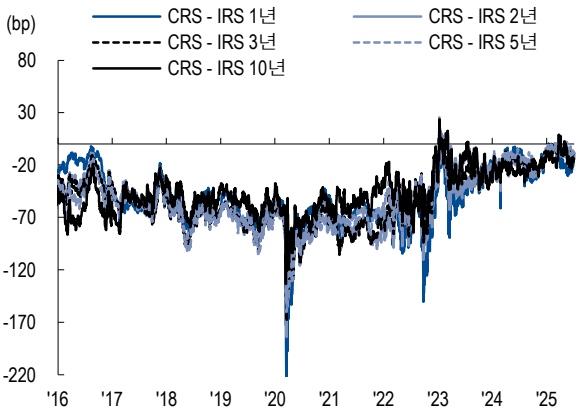
자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

그림19. 본드-스왑(IRS-KTB) 스프레드 추이



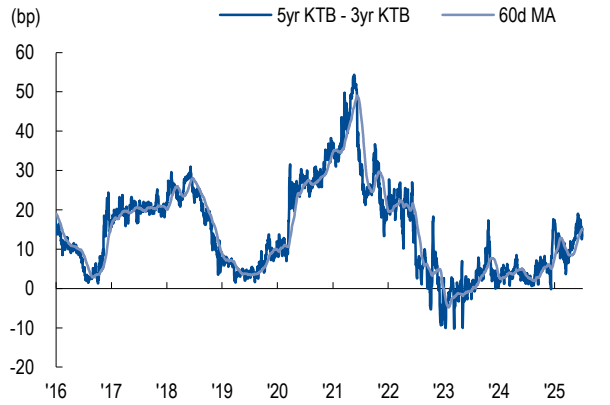
자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

그림20. 스왑 베이시스(CRS-IRS) 추이



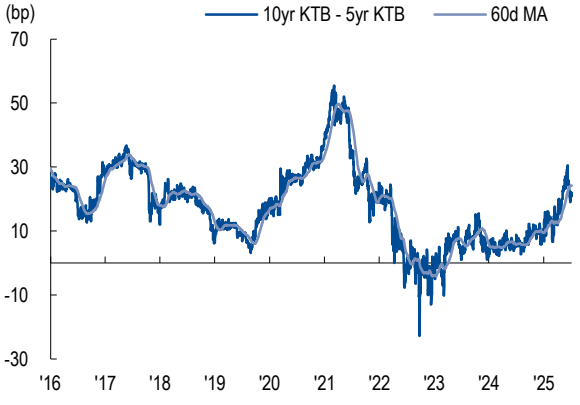
자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

그림21. 국고채 5년 - 국고채 3년 스프레드 추이



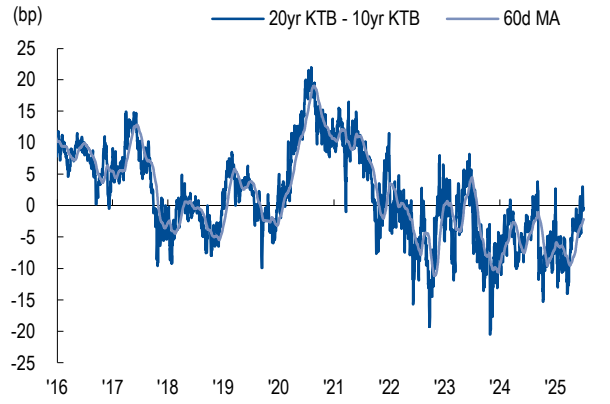
자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

그림22. 국고채 10년 - 국고채 5년 스프레드 추이



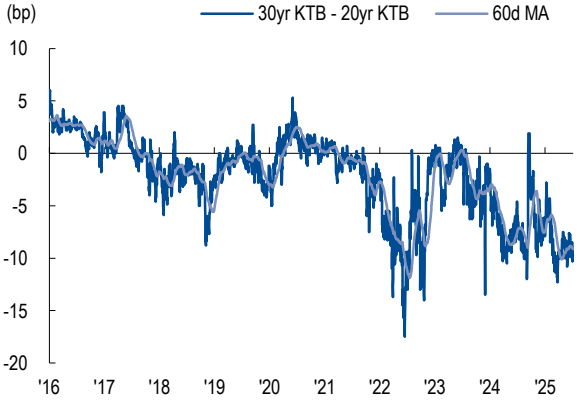
자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

그림23. 국고채 20년 - 국고채 10년 스프레드 추이



자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

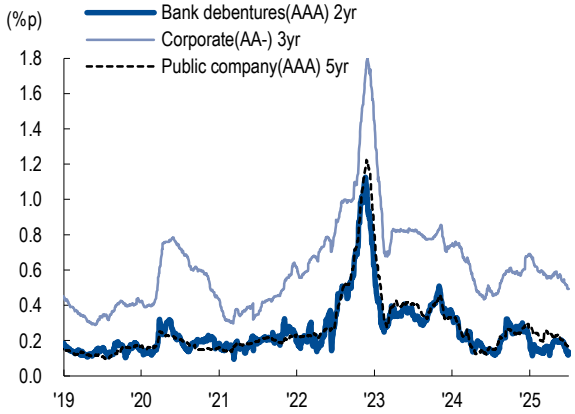
그림24. 국고채 30년 - 국고채 20년 스프레드 추이



자료: 금융투자협회, NH투자증권 리서치본부

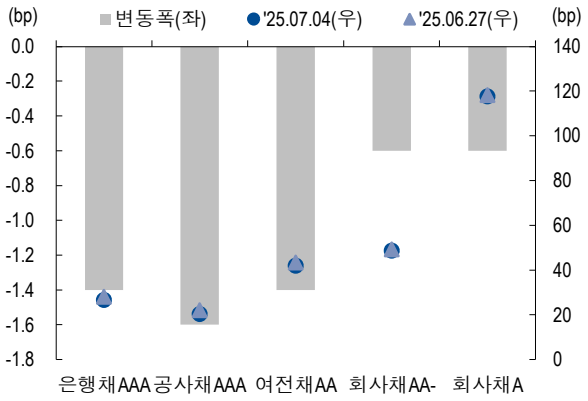
2) 신용스프레드 추이

그림25. 주요 신용스프레드 추이



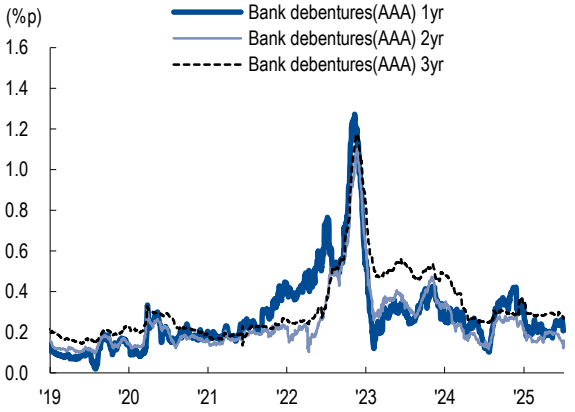
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림26. 주요 섹터별 3년 신용스프레드 주간 변동



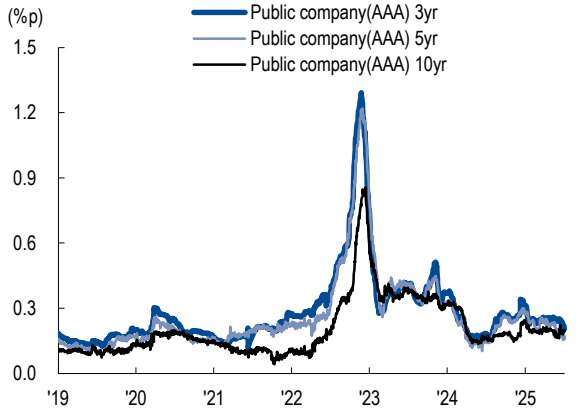
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림27. 주요 만기별 은행채(AAA) 신용스프레드 추이



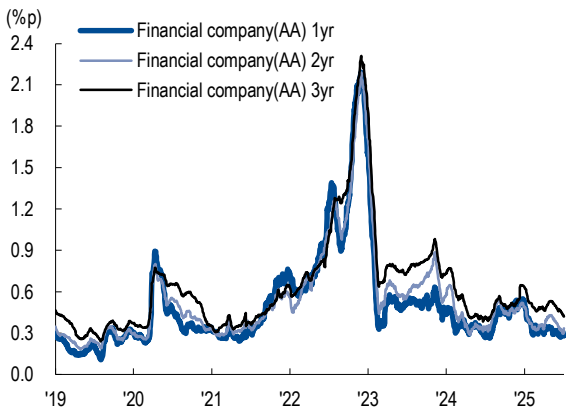
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림28. 주요 만기별 특수채(AAA) 신용스프레드 추이



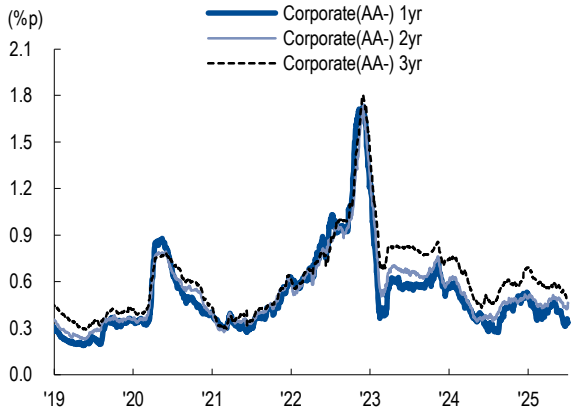
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림29. 주요 만기별 금융기관채(AA) 신용스프레드 추이



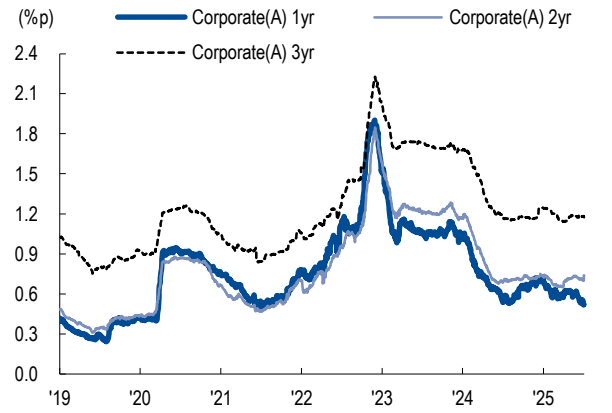
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림30. 주요 만기별 회사채(AA-) 신용스프레드 추이



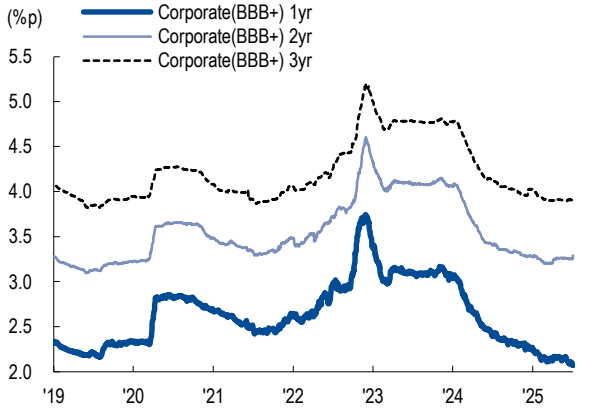
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림31. 주요 만기별 회사채(A) 신용스프레드 추이



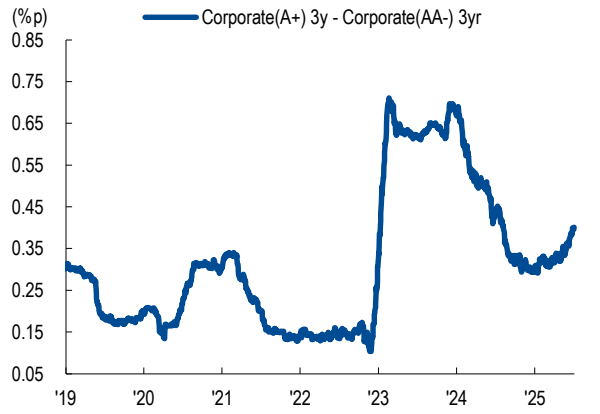
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림32. 주요 만기별 회사채(BBB+) 신용스프레드 추이



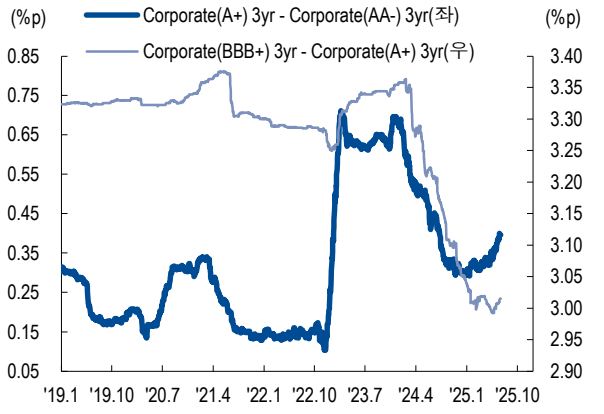
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림33. 등급간 회사채 3년 스프레드 추이



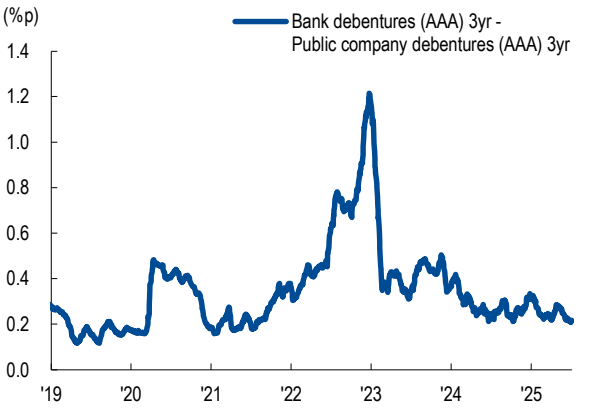
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림34. 상,하위 등급간 회사채 3년 스프레드 추이



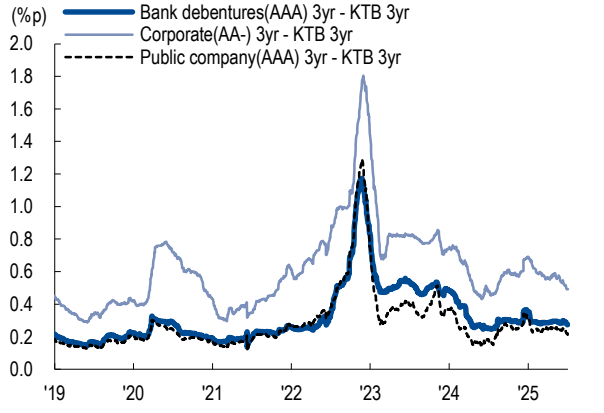
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림35. 은행채 3년과 공사채 3년의 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림36. 주요 섹터별 3년 신용스프레드 추이



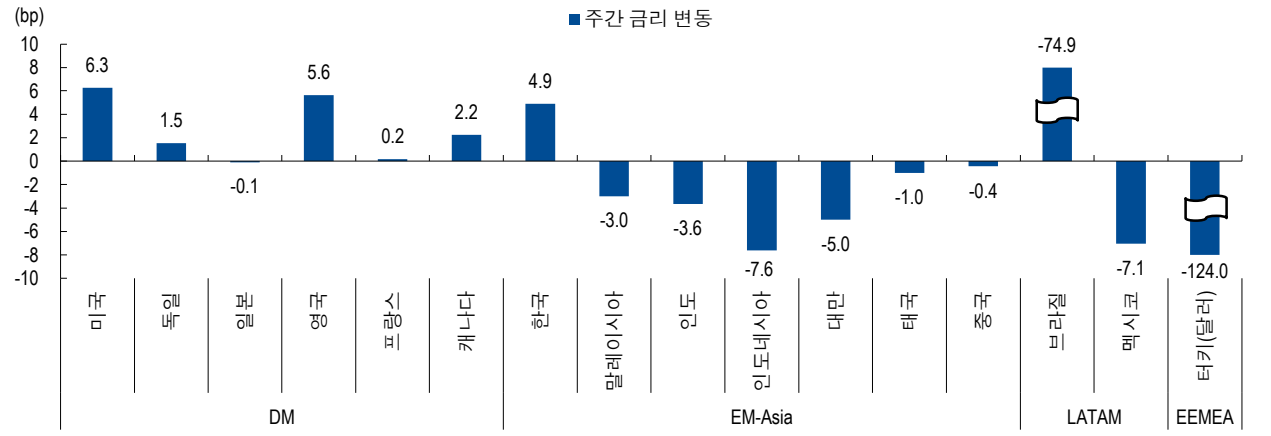
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

표1. 글로벌 주요 채권수익률 비교

	종목	종가	1개월변동	3개월변동	1년변동	연초대비(ytd)
미국	기준금리	4.50	0.0	0.0	-100.0	0.0
	국고채2년	3.88	-7.4	22.1	-82.9	-36.0
	국고채10년	4.34	-11.4	34.2	-1.9	-23.1
	IRS1년	4.28	-6.4	23.6	-102.2	-17.8
	IRS3년	3.83	-10.5	18.2	-75.6	-51.2
한국	기준금리	2.50	0.0	-25.0	-100.0	-50.0
	국고채3년	2.47	13.8	0.8	-64.9	-12.2
	국고채5년	2.63	11.0	8.0	-53.5	-14.0
	국고채10년	2.83	3.9	14.2	-40.1	-3.7
	IRS1년	2.43	6.5	-10.5	-90.5	-43.8
	IRS3년	2.43	11.8	2.3	-69.8	-27.3
독일	기준금리(MRO)	2.15	-25.0	-50.0	-210.0	-100.0
	국고채 2년	1.81	2.2	0.9	-113.6	-26.9
	국고채10년	2.60	8.4	2.8	1.9	23.9
	IRS1년	1.87	1.8	-16.5	-161.9	-38.1
	IRS3년	1.98	5.7	-2.3	-103.2	-15.6
영국	기준금리	4.25	0.0	-25.0	-100.0	-50.0
	국고채3년	3.86	-17.9	-6.9	-31.5	-50.7
	국고채10년	4.56	-8.4	10.9	35.9	-0.6
	IRS1년	3.86	-18.2	-20.9	-104.8	-64.4
	IRS3년	3.67	-19.3	-14.0	-65.5	-55.0
중국	기준금리	3.00	0.0	-10.0	-45.0	-10.0
	국고채3년	1.38	-11.2	-10.2	-29.7	20.0
	국고채5년	1.48	-9.2	-7.4	-42.9	8.5
	국고채10년	1.64	-6.2	-12.8	-59.5	-3.8
일본	기준금리	0.50	0.0	0.0	40.0	25.0
	국고채3년	0.79	-2.0	14.1	44.1	19.8
	국고채10년	1.43	-4.7	27.9	35.3	34.2
호주	기준금리	3.85	0.0	-25.0	-50.0	-50.0
	국고채3년	3.30	-1.1	-13.2	-85.9	-52.9
	국고채10년	4.20	-6.2	1.4	-21.6	-17.3

주: 7월 4일 종가 기준

그림37. 주간 지역별 금리 변동 현황 (10년물 기준, 25/7/4일 기준)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

App. Event Calendar

월	화	수	목	금
7/7 국고채 3년물 4.3조원 입찰 (독) 5월 산업생산 (EU) 7월 센틱스 투자자기대 (EU) 5월 소매판매	8 **7월 RBA 통화정책회의** (미) 6월 NFIB 소기업 낙관	9 (미) NY Fed 1년 기대인플레 (미) 5월 소비자신용지수 (미) 7월 MBA 주택융자 (중) 6월 CPI, PPI	10 **7월 금통위** **6월 FOMC 회의록** (미) 신규 실업수당 청구건수	11 국고채 50년물 0.6조원 입찰 **(미) 6월 재정수지(7/12)** (독) 6월 도매물가지수 **(영) 5월 GDP**
14 국고채 10년물 1.8조원 입찰 (중) 6월 수출입	15 **(미) 6월 CPI** (미) 7월 뉴욕주 제조업지수 (EU) 7월 ZEW 서베이 (EU) 5월 산업생산 **(중) 2분기 GDP** (중) 6월 소매판매·광공업생산	16 **(미) 6월 PPI** (미) 6월 광공업생산 (미) 7월 MBA 주택융자 (EU) 5월 무역수지 **(한) 6월 수출입물가지수** (한) 6월 실업률	17 **(미) 6월 소매판매** (미) 6월 수출입물가지수 (미) 신규 실업수당 청구건수 (미) 7월 NAHB 주택시장 (미) 7월 필라델피아 연준 경기 전망	18 (미) 7월 미시간대 소비자신뢰 (미) 6월 주택착공건수 (독) 6월 PPI
21 국고채 5년물 3.2조원 입찰 **(일) 공휴일 휴장** **(중) 7월 LPR 금리조정** (미) 6월 선행지수	22 국고채 50년물 0.5조원 입찰 **7월 RBA 의사록** (미) 7월 리치몬드 연방 제조업지수 (미) 7월 필라델피아 연준 비제조업 활동 **(한) 6월 PPI**	23 (미) 6월 기존주택매매 (미) 7월 MBA 주택융자 (EU) 7월 소비자기대지수 (한) 7월 소비자심리지수	24 **7월 ECB 회의** (미) 7월 S&P PMI (미) 6월 신규주택매매 (미) 신규 실업수당 청구건수 (EU) 7월 HCOB PMI **(한) 2분기 GDP**	25 (미) 6월 내구재, 자본재 (미) 7월 캔자스시티 제조업 (독) 7월 IFO 기업환경
28 (미) 7월 댈러스 연준 제조업	29 **미국 국채 발행 계획** **7월 금통위 의사록** **(미) 6월 JOLTS** (미) 7월 CB 소비자기대지수 (미) 7월 댈러스연준서비스업 (미) 6월 도매재고 (미) 5월 FHFA 주택가격	30 **미국 만기별 국채발행 계획** **(미) 2분기 GDP, PCE** **(미) 7월 ADP 취업자 변동** (미) 7월 MBA 주택융자 (미) 6월 미결주택매매 **(EU) 2분기 GDP**	31 **7월 FOMC, BoJ 금정위** **(미) 6월 PCE** (미) 7월 MNI 시카고 PMI (미) 신규 실업수당 청구건수 **(독) 7월 CPI** (EU) 6월 실업률 **(한) 6월 광공업생산**	8/1 **(미) 7월 비농업고용** **(미) 7월 ISM 제조업지수** (미) 6월 건설지출 **(EU) 7월 CPI** **(한) 7월 수출입** (중) 7월 차이신 제조업 PMI

주: 해외 지표는 한국 시각 기준. 발표일정은 향후 변경될 수 있음

NH투자증권 채권 정기리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-03-04	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[3월 전망] 베센트와 재정 환상
2025-03-10	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	부채(Debt) 수출
2025-03-17	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	연준의 반응 함수: 공급 vs 수요
2025-03-24	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	19명 중 18명
2025-04-01	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[4월 전망] 3년 만에 처음 II
2025-04-07	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	연준 항복의 조건
2025-04-14	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	전황 정리: 정부, 연준, 투자자 그리고 실질금리
2025-04-21	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	'22년 잭슨 홀 연설과 시카고 연설의 공통점
2025-04-28	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	우호적일 5월 QRA
2025-05-02	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[5월 전망] 확인의 시간
2025-05-12	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	무역 협상 시나리오와 채권 시장
2025-05-19	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	무디스 신용 등급 강등 영향력 점검
2025-06-09	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	수면 밑의 변화들: 텀 프리미엄 Peak out
2025-06-16	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	6월 FOMC: 테일 리스크 시대의 연준
2025-06-23	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	미국의 이란 타격과 추경 이벤트 종료
2025-06-30	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[7월 전망] 아주 중요한 여름

NH투자증권 채권 이슈리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-04-04	FI Spot Comment	강승원	연준 인하 횟수 수정: 2회(6월, 12월)→3회(6월, 9월, 12월)
2025-04-04	NH Collarboration	강승원 외 5명	헌재의 결정이 한국 경제 및 금융시장에 미칠 영향
2025-04-09	FI Spot Comment	강승원	WGBI 편입 리뷰: 편입 시작 시점은 연기, 완료 시점은 유지
2025-04-09	FI Spot Comment	강승원	미국채 시장 기능 고장(Malfunction) 가능성
2025-04-15	FICC Collaboration	강승원, 권아민	전술적 원화 강세하 환헤지 전략
2025-04-17	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[4월 금통위] 5월 인하는 확보: 올해 2+1이라면?
2025-04-24	FI Spot Comment	강승원	한국 성장률 쇼크: 올해 추가 인하 횟수 2회→3회로 조정
2025-05-08	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[5월 FOMC] 연준의 딜레마와 인하 시점 변경
2025-05-12	NH Collarboration	강승원 외 4명	2025 한국 대선 공약별 금융시장·산업 영향 분석
2025-05-19	NH Collarboration	강승원 외 6명	미국 신용등급 강등의 영향
2025-05-26	Fixed Income Strategy	강승원, 김민수	[2025 하반기 FICC 전망 / 채권전략] Big Picture: 베센트의 4D 체스
2025-05-29	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[5월 금통위] 불확실한 환경 속 분명한 비둘기
2025-06-04	NH Collarboration	강승원 외 5명	Brand New Korea (2)
2025-06-04	FI Spot Comment	강승원	종합적인 관점에서 살펴본 한국 국채 수급 이슈
2025-06-16	NH Collarboration	강승원 외 5명	중동 긴장 재점화, 단기 자산 시장 영향 분석
2025-06-19	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[6월 FOMC] 누가 관세를 지불하는가?

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.