채권/FX전략

미국 고용과 관세, 7월 금통위 preview

분석의 기본 가정

- 6월 FOMC 의사록에서 연준 내 분열된 의견 개진 확인 가능할 것. 6월 고용의 명목상 서프라이즈와 관세 리스크 일부 재부각되며 7월 금리 인하 재개 난망
- 한은 7월 기준금리 동결, 인하 기조 자체는 부정하지 않는 중립적 스탠스 예상

THE Bond Care

채권/FX전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

미국 고용 해석과 관세 리스크 재부각, 7월 금통위 preview

- 지난주 미국채 금리는 당사 예상대로 베어-플래트닝 전환. 6월 고용지표가 표면적인 서프라이즈를 기록하며 7월 금리 인하 기대 후퇴. 다만 세부지표를 살펴보면 9월 인하 기대는 유효한 상황
- 국내 7월 한은 금통위는 기준금리 동결 전망. 경기 우려가 다소 낮아진 상황에서 당분간 대출규제 이후 서울지역 아파트가격과 가계부채 둔화세를 확인하며 추가 인하 시점을 조율할 것. 금리 결정은 만장일치 예상
- 금주 국고채 3년물(4.3조원), 50년물(0.6조원) 발행과 1~10일 수출입, 미국 뉴욕 연은 1년 기대인플레, 도매무역 판매, 유로존 투자자기대지수, 소매판매, 일본 실질 임금총액, 경상수지, PPI, 중국 PPI와 CPI 등 발표 예정. 연준 의사록에서는 분열된 의견이 확인될 수 있으며 호주는 25bp 금리 인하 전망

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 9월 인하 재개 및 연내 2회(50bp) 인하 전망 유지. 한은 8월 25bp 추가 인하 전망(서울지역 부동산 과열로 10월 지연 가능성, 2025년말 2.25%)
- 트럼프는 한국을 비롯한 14개국 상호관세율 및 발효 시점 적시한 서한 발송. 우리나라는 25% 부과 및 8월 1일까지 유예. 주요 교역국의 협상이 지연되고 있는 가운데 미국채 금리는 관세 리스크에 따른 상방압력 노출. 다만 금융시장의 학습효과로 약세 폭은 이전 대비 제한되는 수준 예상. 연준 입장에서는 7월 인하를 선택하기는 더 어려워진 것으로 판단
- 국내 시장금리는 금통위에 집중할 전망. 7월 금통위는 가계부채와 부동산시장 경계를 나타내겠으나 경기 대응과 추가 인하 필요성을 부정하지 않으면서 균형 잡힌 발언 제시 예상. 8월 금리 인하가 가능한 기준선은 서울 주간 아파트 매매가격지수 0.2%, 월간 가계부채 증가 5조원 수준. 한편 2차 추경 증액분이 1.3조원에 그치고 대통령이 첫 취임 기자회견에서 재정상황을 녹록하지 않다고 언급한 점을 감안하면 내년 예산안에 대한 우려도 다소 완화되는 흐름

미국 고용 해석과 관세 리스크 재부각, 7월 금통위 preview

미국채 금리 베어-플래트닝
6월 고용 표면적 호조
세부적으로는 둔화 조짐
기타 지표 대체로 양호

지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝을 나타냈다. 6월 고용지표가 표면적인 서프라이즈를 기록하며 7월 금리 인하 기대를 크게 낮췄다. 비농업고용자수 증감(NFP)은 시장 예상치를 상회하며 14.7만명을 기록했고, 실업률은 4.1%로 하락했다. 다만 세부적으로는 고용 증가가 정부(7.3만명)와 교육 및 의료(5.1만명)에 한정되었고 경제활동참가율과 임금상승률도 둔화되면서 9월 인하 기대는 유효한 상황이다. 이외에도 신규 실업수당 청구건수와 ISM 서베이는 대체로 양호하게 나타났다.

7월 금통위 금리 동결 전망
중립금리 중간값 도달
추가 인하 시점 조율

국내에서는 7월 한은 금통위가 개최된다. 한국은행은 금리 인하 기조를 조금 더 이어가야겠으나, 최근 3분기 동안 4회(100bp) 인하를 통해 중립금리 중간값(2.50%) 도달한 상황이다. 두 차례 추경과 최근 경제주체들의 심리지수 반등으로 경기 우려가 다소 낮아진 상황에서 당분간 정부의 대출규제 이후 서울지역 아파트가격과 가계부채 둔화세를 확인하며 추가 인하 시점을 조율할 것으로 판단한다.

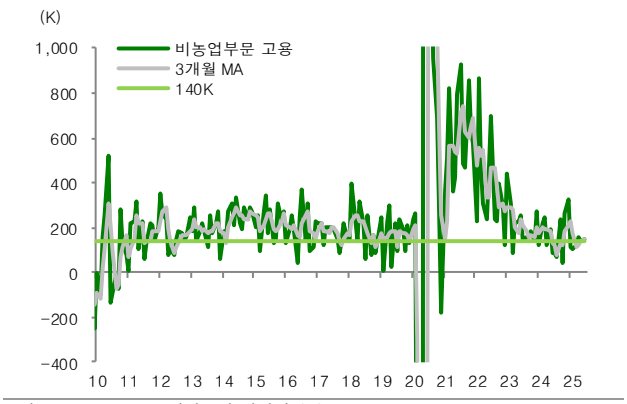
기준금리 동결 전망의
주된 이유와 배경
: 금융안정 측면 논거

기준금리 동결 전망의 주된 이유와 배경은 다음과 같다. 1) 트럼프 관세정책 리스크 완화, 여전히 상호관세 유예 연장 등 지켜볼 필요 2) 신정부 출범 이후 경기 부양책 강화, 경제전망 최악을 벗어나 소폭 상향 조정 여지 3) 물가는 대체로 안정적 흐름 지속 4) 원화 가치 회복 흐름, 환율 부담 완화 5) 서울지역 부동산시장 과열, 가계부채 증가세 경계 필요 등이다. 금리 결정 구도는 만장일치 동결을 예상한다.

만장일치 동결 예상
추가 인하 시점은 8월 또는
지연 시 10월 가능성

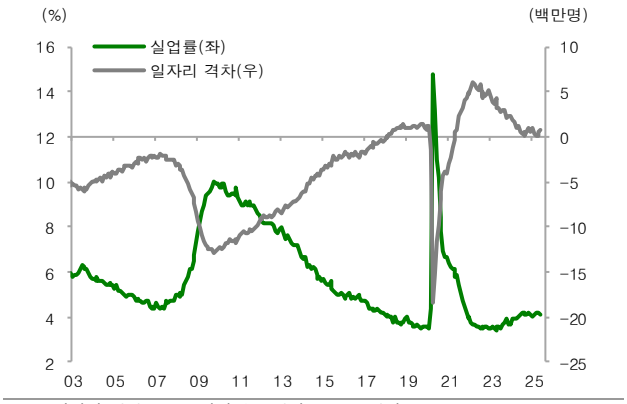
5월 의사록에서 금통위원 전원은 경기 둔화를 우려하고 있으나, 1명을 제외한 5명은 가계대출에 대한 우려도 동시에 표명했다. 또한 3명은 서울지역 주택가격을 특정하여 경계했다. 신성환 위원으로 추정되는 뚜렷한 비둘기파적인 의견이 존재하나 연속적인 인하 단행의 당위성은 낮아 보인다. 당사는 구축효과 방지와 경기 부양 필요성에 따른 정책조합(policy mix) 차원에서 8월 추가 인하 전망을 베이스라인으로 하되, 서울지역 아파트 매매가격과 가계부채 둔화 추이에 따라 10월로 지연 가능성이 상존하는 것으로 판단한다.

도표 1. 미국 비농업부문 고용자수 증감



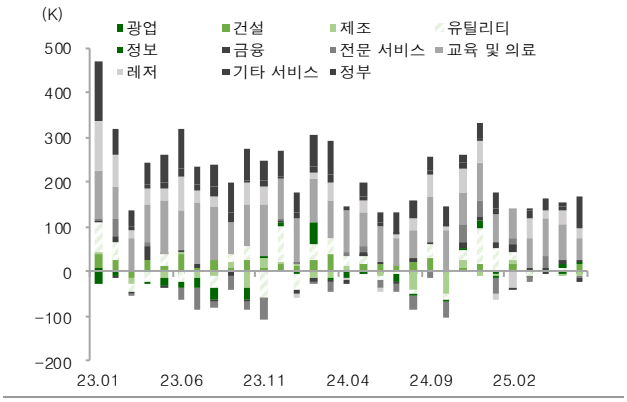
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 실업률 및 일자리 격차



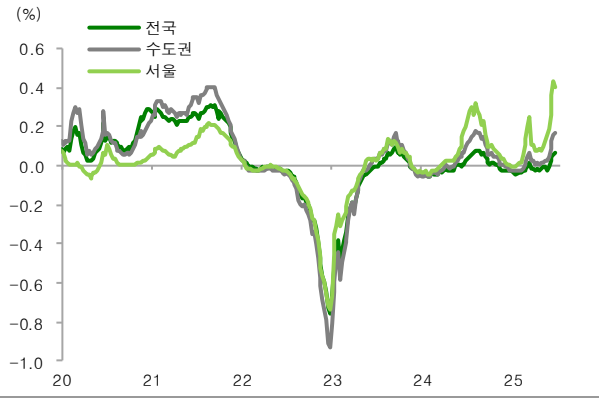
주 : 일자리 격차는 고용시장 수요에서 공급을 차감
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 미국 세부 주요 섹터별 월간고용 증감



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 주간 아파트 매매가격지수



자료 : 한국부동산원, 신영증권 리서치센터

국고채 3년, 50년 발행
미국 기대인플레, 유로존 소매판매, 일본/중국 물가
한국, 호주 통화정책회의

금주 국고채 3년물(4.3조원), 50년물(0.6조원) 발행, 한국 1~10일 수출입, 미국 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션, 도매무역 판매, 유로존 투자자기대지수, 소매판매, 일본 실질 임금총액, 경상수지, PPI, 중국 PPI와 CPI 등이 발표될 예정이다. 연준 의사록에서는 하반기 금리 인하에 대한 분열된 의견이 확인될 수 있겠으며 호주 통화정책회의는 25bp 금리 인하, 한은 금통위는 금리 동결이 예상된다.

금리전망 및 투자전략

트럼프 상호관세 부과 유예
미국채 관세 리스크 영향
제한적 약세 수준 전망

트럼프 대통령은 상호관세 유예 종료일을 하루 앞두고 한국을 포함한 14개국에 국가별 상호관세율 및 발효 시점을 적시한 서한을 발송했다. 우리나라의 상호관세율은 기존과 같은 25%로 부과 유예 시한은 8월 1일까지로 연장되었다. 현재까지 일본과 유럽연합(EU) 등 주요 교역국의 협상이 지연되고 있는 가운데 미국채 금리는 관세정책에 따른 상방압력에 노출되고 있다. 다만 금융시장의 학습효과로 약세 폭은 이전 대비 제한되는 수준을 예상한다. 현재 상황을 조금 더 지켜보기를 선호하는 연준 입장에서는 7월 인하를 선택하기는 조금 더 어려워진 것으로 판단한다.

국내 시장금리 금통위 집중
가계부채, 부동산시장 경계
추가 인하 필요성은 인정
예산안 경계 다소 완화 흐름

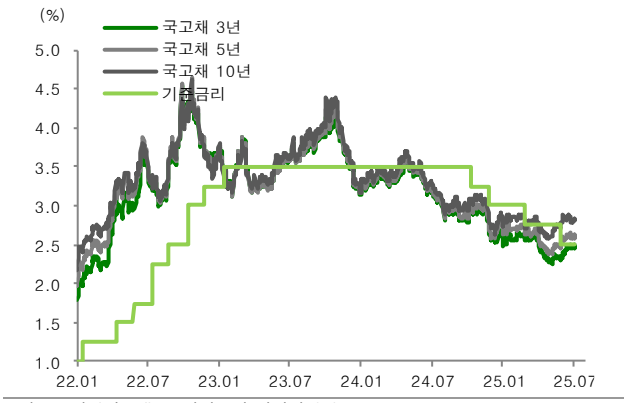
국내 시장금리는 트럼프 상호관세 유예를 소화하면서 금통위에 집중할 전망이다. 7월 금통위는 가계부채와 부동산시장 경계를 나타내겠으나 경기 대응과 추가 인하 필요성을 부정하지 않으면서 균형 잡힌 발언을 제시할 것으로 예상한다. 당사가 판단하는 8월 금리 인하가 가능한 기준선은 서울 주간 아파트매매가격지수 0.2%, 월간 가계부채 증가 5조원 이하 충족 여부이다. 한편 2차 추경 증액분이 1.3조원에 그치면서 적자국채 발행 증가 우려는 낮아졌다. 이재명 대통령이 취임 후 첫 기자회견에서 재정상황이 녹록하지 않다고 언급한 점을 감안하면 8월말 발표될 내년 예산안에 대한 우려도 다소 완화되는 흐름이 이어질 수 있다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	7/7 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.383%	4.25~4.45%
국고채 3년	2.482%	2.40~2.50%
국고채 5년	2.637%	2.55~2.67%
국고채 10년	2.840%	2.73~2.88%
국고채 10년-국고채 3년	35.8bp	33~40bp

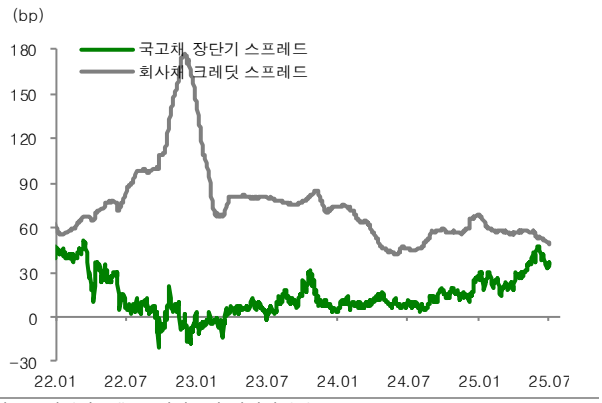
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

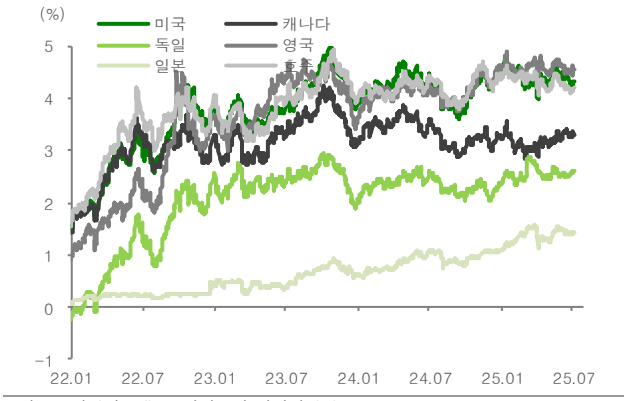
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

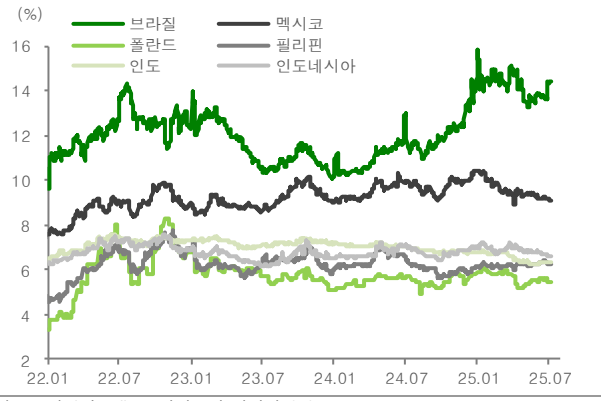
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



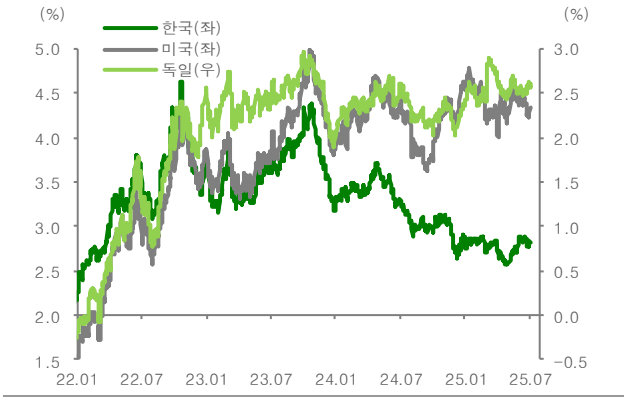
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



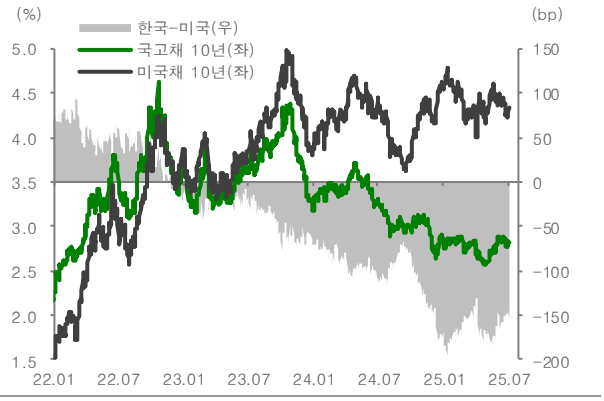
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일 국채 10년물 금리



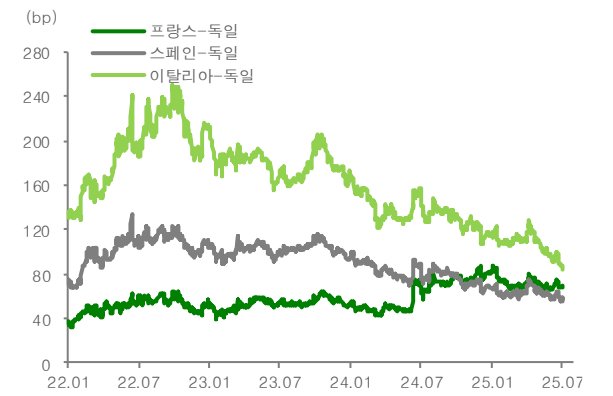
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



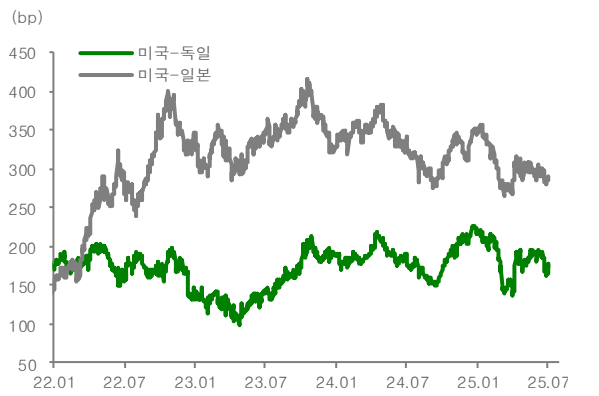
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



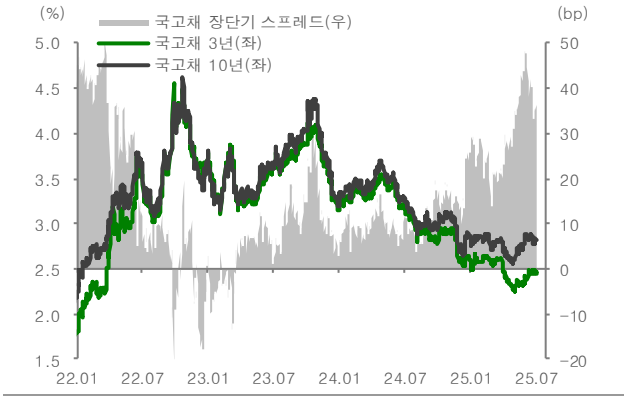
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



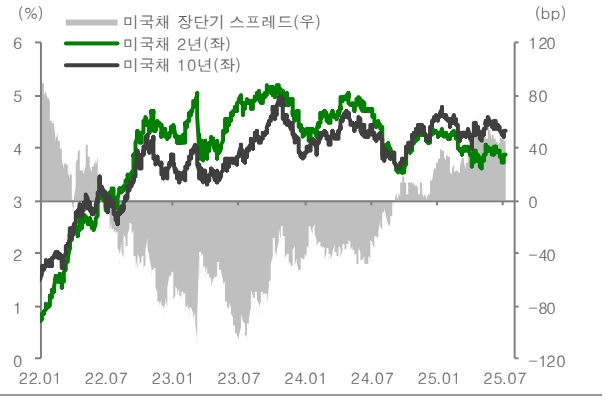
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



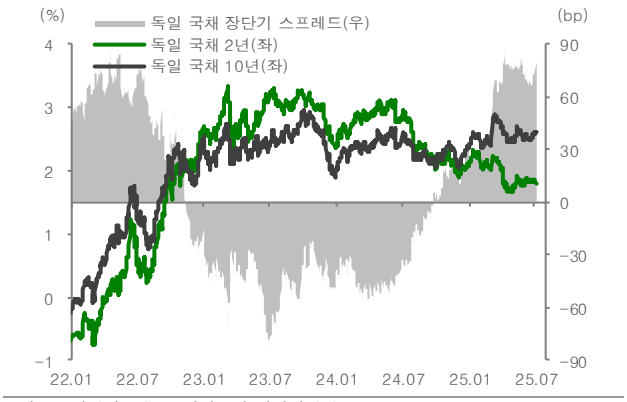
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



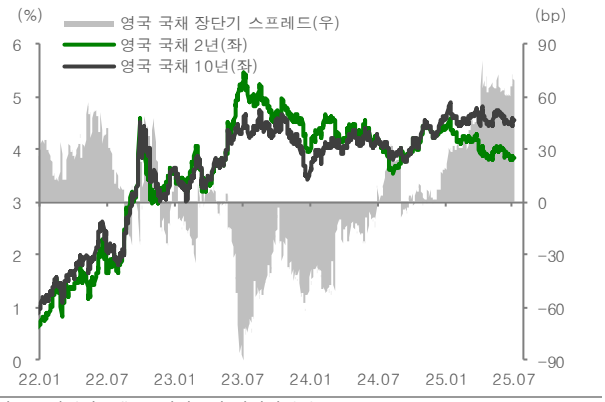
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



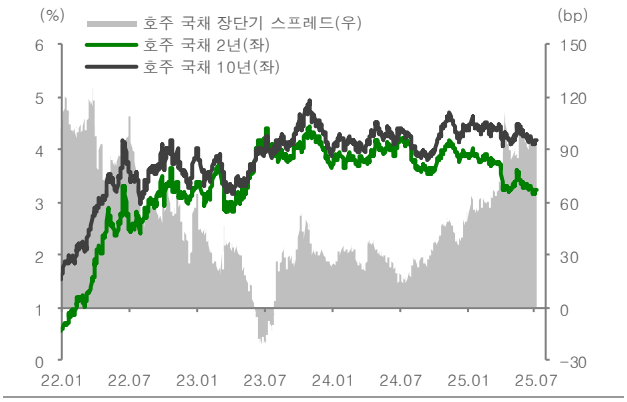
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



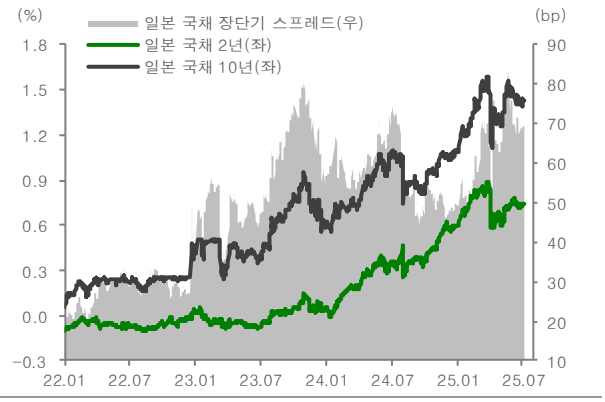
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

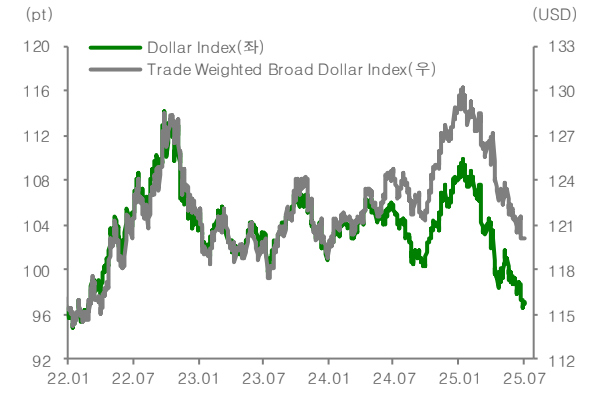
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

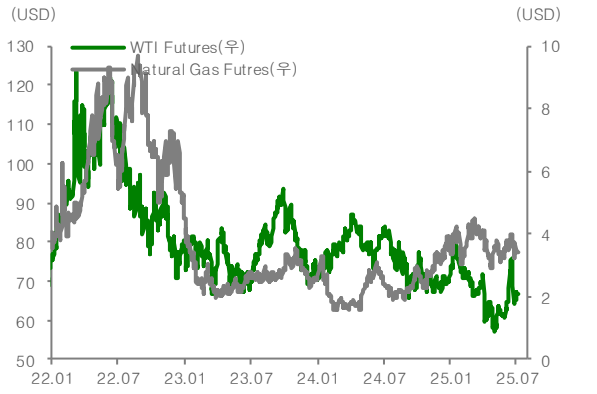
외환/리스크 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



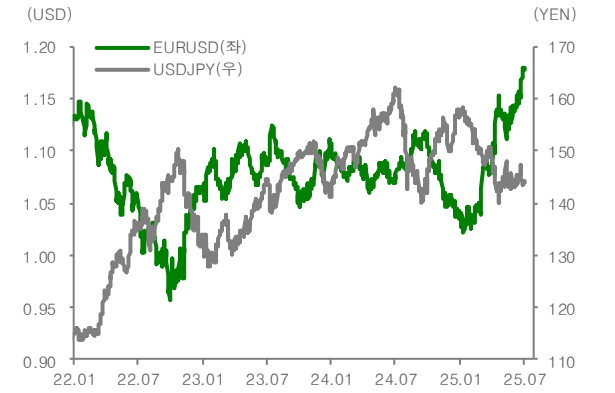
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



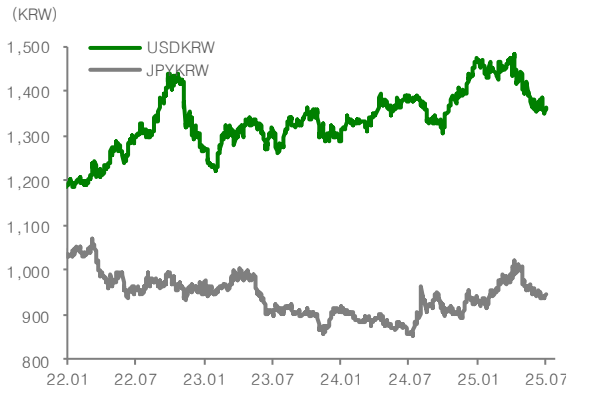
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



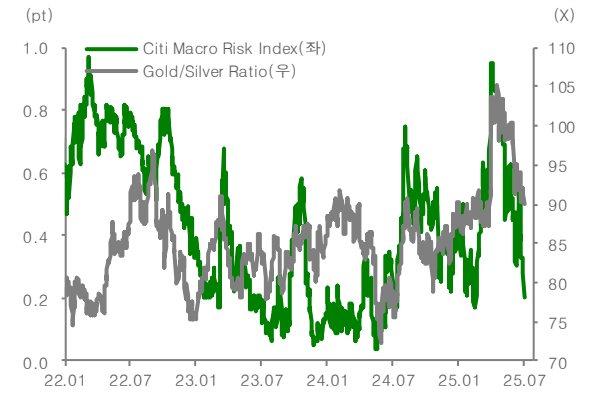
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



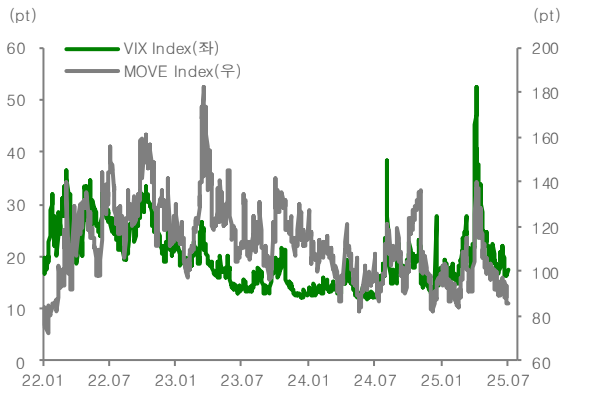
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

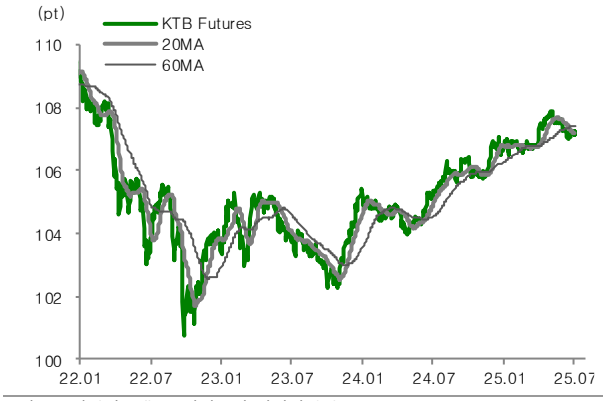
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

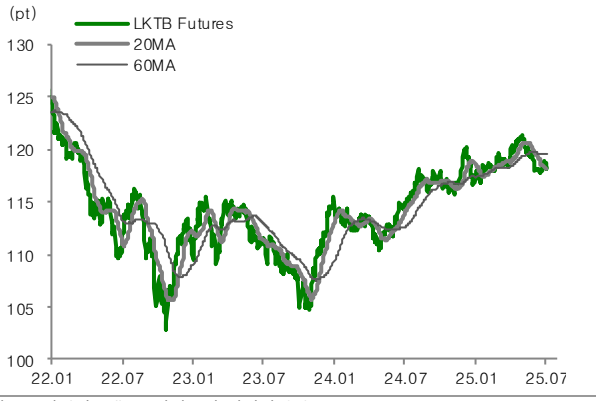
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



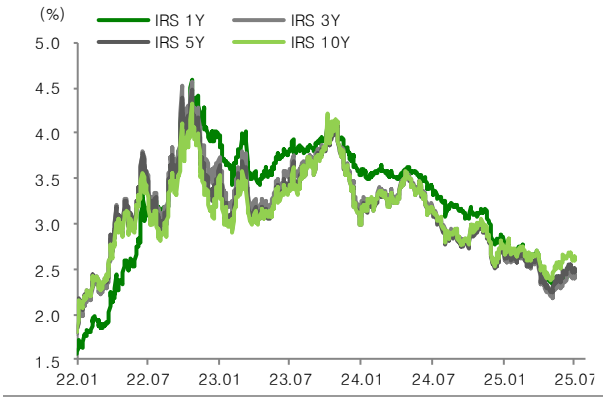
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



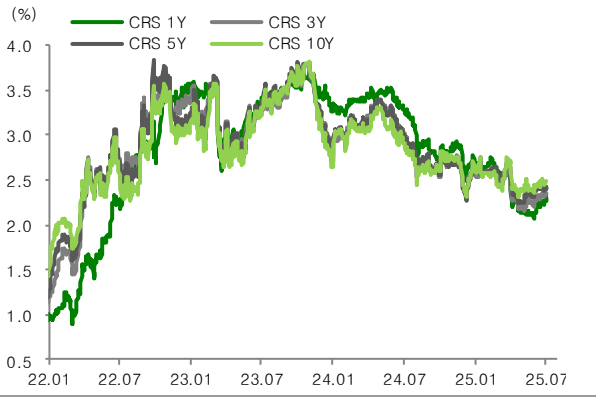
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



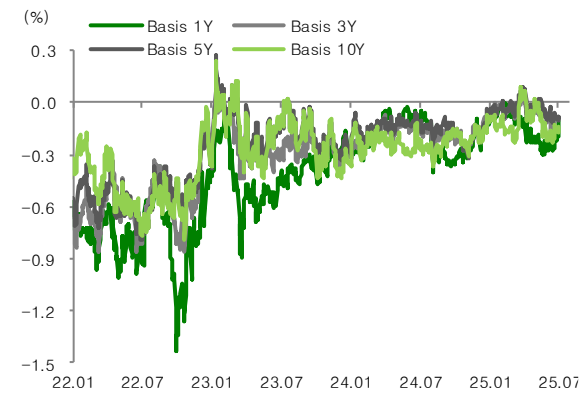
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



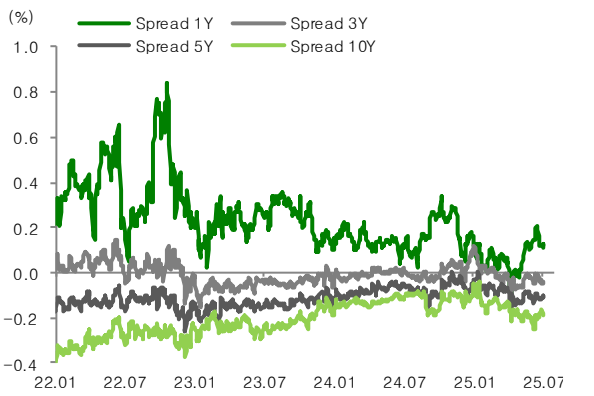
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

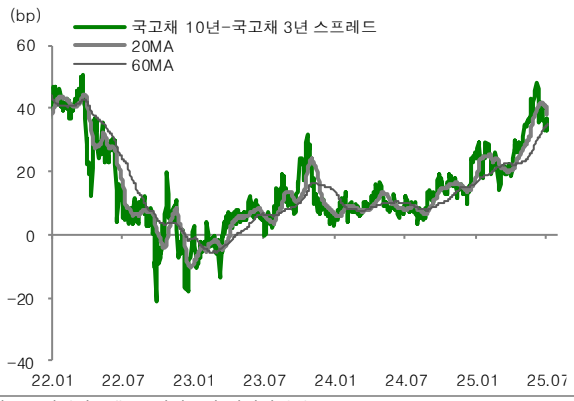
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

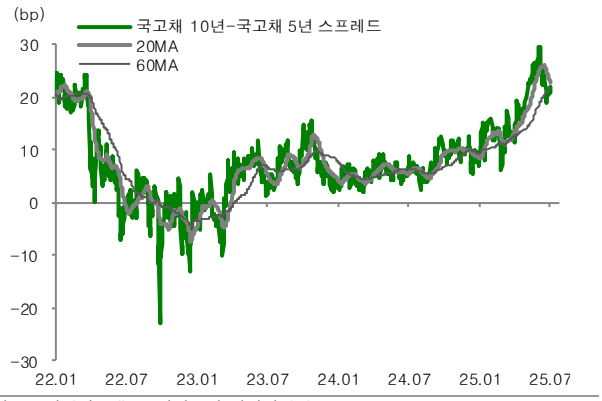
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



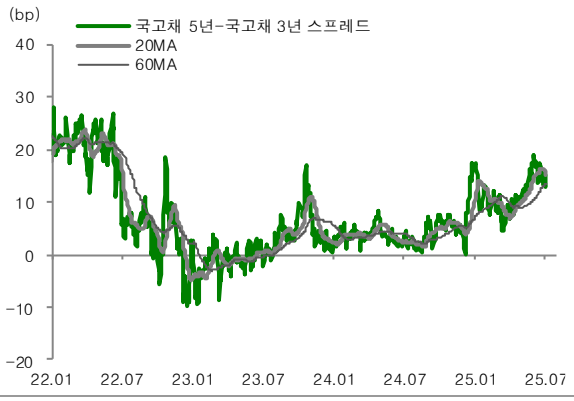
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



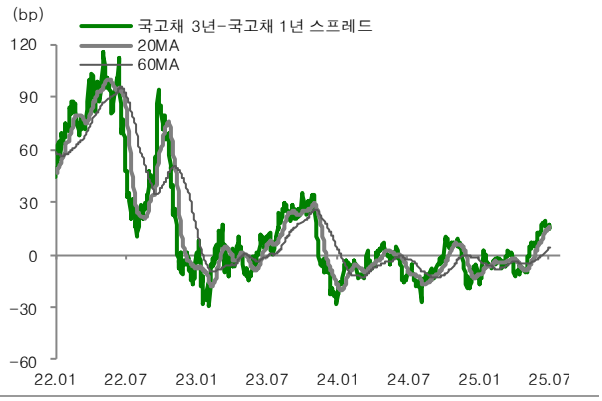
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



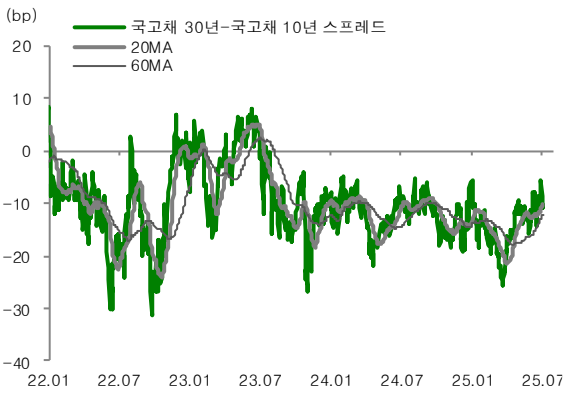
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



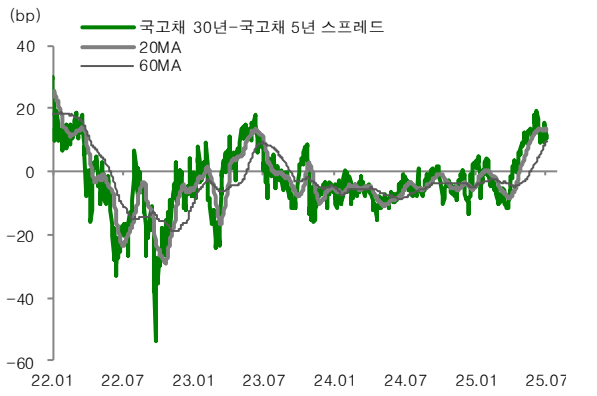
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
7	8	9	10	11
국고채 3년물 입찰(4.3조원) 유 7월 센틱스 투자자기대지수 유 5월 소매판매 일 5월 실질 임금총액	미 5월 소비자신용지수 미 6월 NFIB 소기업 낙관지수 미 6월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션 일 5월 경상수지 일 6월 경기관찰조사 RBA 통화정책회의	미 5월 도매무역 판매 일 6월 통화량 M2 중 6월 생산자물가지수 중 6월 소비자물가지수 중 6월 통화량 M2 FOMC 의사록	일 6월 생산자물가지수 한국은행 금융통화위원회	국고채 50년물 입찰(0.6조원) 한 7월 1~10일 수출입
14	15	16	17	18
국고채 10년물 입찰(1.8조원) 일 5월 핵심기계수주, 설비가동률 일 5월 3차 산업지수 중 6월 무역수지	명목채 교환(0.2조원) 한 5월 통화공급 M2 미 6월 소비자물가지수 미 7월 뉴욕주 제조업지수 미 6월 소비자물가지수 유 7월 ZEW 서베이 예상 유 5월 산업생산 중 2분기 GDP 중 6월 소매판매, 광공업생산	한 6월 수출입물가지수 한 6월 실업률 미 6월 생산자물가지수 미 7월 뉴욕 연준 서비스업 경기활동 미 6월 광공업생산, 설비가동률, 제조업 생산 연준 Beige Book	미 6월 소매판매 미 6월 수출입물가지수 미 7월 필라델피아 연준 경기전망 미 7월 NAHB 주택시장지수 일 6월 무역수지	미 6월 주택착공건수 미 7월 미시간대 소비자신뢰지수/기대인플레이션 유 5월 건설 생산 일 6월 소비자물가지수

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.