

경제/채권전략

미국-이란 종전 발표, 6월 FOMC preview

분석의 기본 가정

- 미국-이란 종전 발표, 당사 기준으로 제시한 6월말 이전으로 추가적인 상황 악화는 없을 듯. 유가 반락 및 환율 상승압력 완화로 채권시장은 숨통 트이는 장세
- 1분기 GDP 수정치와 중동 종전, 기업이익 전망과 수출 데이터 감안 올해 국내 GDP성장률 전망 2.9%로 상향 조정. 6월 FOMC는 점도표 상향, 완화 편향 문구 제거 등이 예상되지만 위시의 기자회견은 우려보다 매파적이지는 않을 것


경제/채권전략
조용구, Ph.D.

T.02)2004-9520

choyong-gu@shinyoung.com

미국-이란 중동 전쟁 종전 발표, 6월 FOMC preview

- 지난주 미국채 금리는 불-스티프닝 시현. 중동 종전 기대감이 재차 확대되었고 사실상 서명만 남겨둔 분위기, 유가는 배럴당 80달러대에 진입하며 큰 폭 하락. 5월 CPI는 근원물가상승률이 예상치를 하회하며 다소간의 안도감 제공. 금일 오전 종전 합의 확정 및 6/19일 MOU 서명 공식 발표. 당사가 제시했던 6월말 이전 종전 타결이 이뤄짐에 따라 추가적인 상황 악화는 부재 예상
- 국내 1분기 GDP성장률 수정치 상향, 중동 전쟁의 사실상 종전, 기업이익 전망의 지속적인 상향과 수출 데이터 호조 등을 감안하여 올해와 내년 성장률을 2.9%, 2.2%로 상향 조정. GDP갭 (-) 폭 해소 시점은 2분기말로 앞당겨질 것. 물가 전망은 기존 2.7%, 2.2% 전망 유지
- 6월 FOMC에서는 점도표 상향 조정(연내 동결) 및 성명서 완화 편향 문구 삭제 등 예상. 다만 위시 의장의 데뷔전은 우려했던 것보다 매파적이지는 않을 것. 연준 내년 1분기까지 금리 동결 기조 지속 전망

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 내년 1분기까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 7월, 10월 및 내년 1분기 25bp 인상 전망(연말 3.00%, 내년 1분기말 3.25%)
- 채권시장은 유가 반락과 환율 상승압력 완화로 숨통이 트이는 장세 예상. 금주 BOJ는 25bp 인상, RBA와 연준, BOE는 금리 동결 전망. 중동 전쟁의 영향은 완화될 수 있으나 일정수준의 인플레이션 발생 및 반도체와 AI 투자가 주도하는 성장 호조에 대한 부담은 잔존
- 한은 총재 7월 금리 인상 방침 명확화, 당사는 이번 사이클과 가장 비슷한 사례로 2010~2011년 인상이 제시. 물가대응에 집중한다면 내년 1분기까지 최종 금리 3.25% 도달이 적절. 전망의 리스크는 반도체 업황 호조가 장기화되면서 더 높은 금리를 정당화 하는데 있는 것으로 판단

미국-이란 중동 전쟁 종전 발표, 6월 FOMC preview

미국채 금리 불-스티프닝
종전 기대감 재차 확대
국제유가 큰 폭 하락

지난주 미국채 금리는 금리 하락 속에 커브는 다소 가팔라졌다. 미국과 이란의 종전 기대감이 재차 확대되었고 이르면 주말간 MOU 체결이 예상되는 등 사실상 서명만 남겨둔 분위기가 형성되었다. 국제유가는 모든 유종의 선물가격이 배럴당 80 달러대에 진입하며 한 주간 큰 폭 하락했다. 또한 미국 5월 CPI상승률은 헤드라인이 전년동월비 기준 2023년 4월 이후 가장 높은 4.2%에 진입했으나 근원물가상승률은 예상치를 하회하며 전월비 0.2%에 그쳐 다소간의 안도감을 제공했다.

미국-이란 종전 합의 발표
6월말 이전 사실상 종결
추가 악화 부재 예상

금일 오전 미국과 이란의 종전 합의가 확정되었고 6/19일 스위스에서 MOU 서명이 공식 발표되었다. 트럼프 대통령은 호르무즈 해협의 통행료 없는(toll free) 개방이 이뤄질 것이라고 강조했다. 국제유가를 2022년과 비교해보면 이번 전쟁은 당시보다 고점도 낮았으며 유의미한 하락도 2개월 내외 빠르게 이뤄지고 있어 유가 충격 자체도 낮은 수준에서 종결될 가능성이 높아졌다. 당사가 제시했던 6월말 이전 종전 타결이 이뤄짐에 따라 추가적인 상황 악화는 부재할 것으로 예상된다.

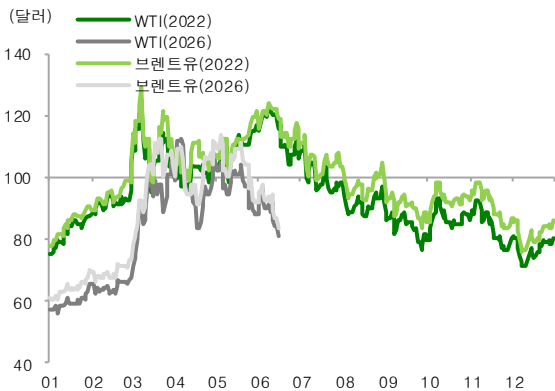
국내 성장전망 상향 조정
올해 2.9%, 내년 2.2%
물가 기존 전망 유지

지난주 국내 1분기 GDP성장률 수정치(전분기비 1.8%, 전년동기비 3.8%)와 중동 전쟁의 사실상 종전, 기업이익 전망의 지속적인 상향과 수출 데이터 호조 등을 감안하여 올해 성장률 전망을 이전 2.6%에서 2.9%로, 내년 성장률은 기존 2.1%에서 2.2%로 상향 조정한다. GDP갭의 (-) 폭 해소 시점은 연말 부근에서 2분기말로 앞당겨질 것으로 예상된다. 또한 올해와 내년 물가전망은 원/달러 환율 하락 속도가 더디지만 유가 반락이 빠르게 나타나고 있어 2.7%, 2.2% 전망을 유지한다.

6월 FOMC 점도표 상향,
완화 편향 문구 삭제 예상

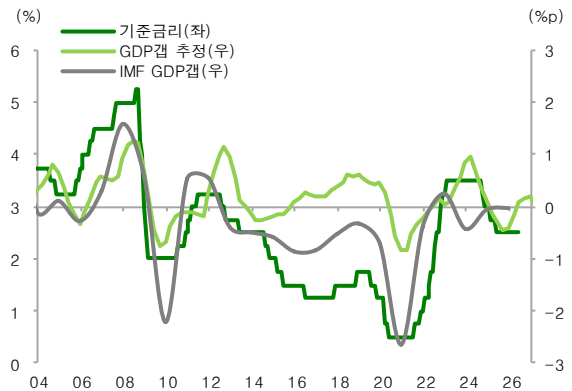
금주 6월 FOMC에서는 점도표 상향 조정(연내 동결) 및 성명서 완화 편향(easing bias) 문구 삭제 등이 예상된다. 다만 위시 의장의 데뷔전은 우려했던 것보다 매파적이지는 않을 것으로 판단하며, 연준은 내년 1분기까지 금리 동결 기조를 이어갈 것으로 전망한다. 위시와 연준의 AI 관련된 고용시장 영향 평가, 향후 포워드 가이던스(점도표, 기자회견) 축소 여부 등에 관심이 집중된다.

도표 1. 2022년과 2026년 유종별 유가 현물가격 추이



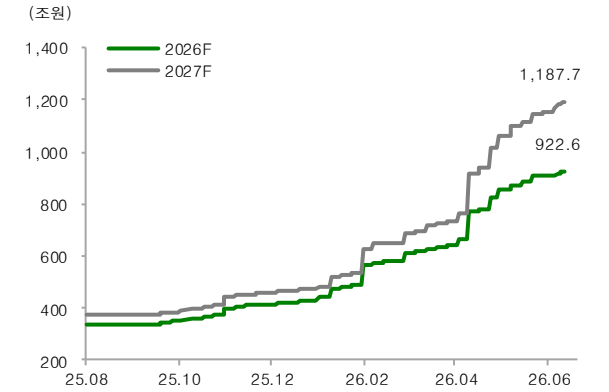
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한은 기준금리와 GDP갭 추정



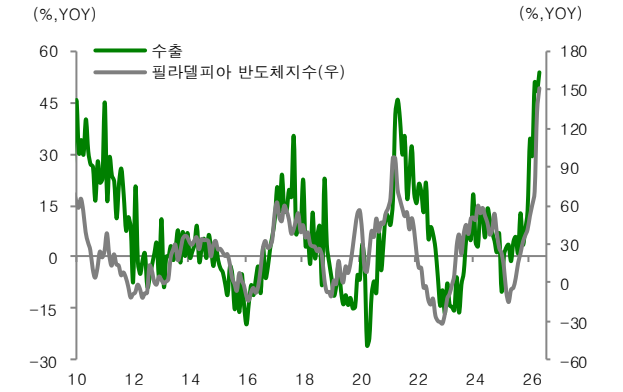
자료 : 한국은행, 현대경제연구원, IMF, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2026~2027년 코스피 영업이익의 전망치 추이



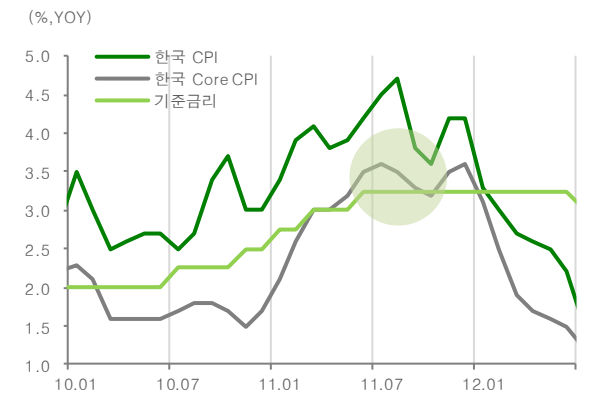
자료 : QuantiWise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 수출증가율과 필라델피아 반도체지수



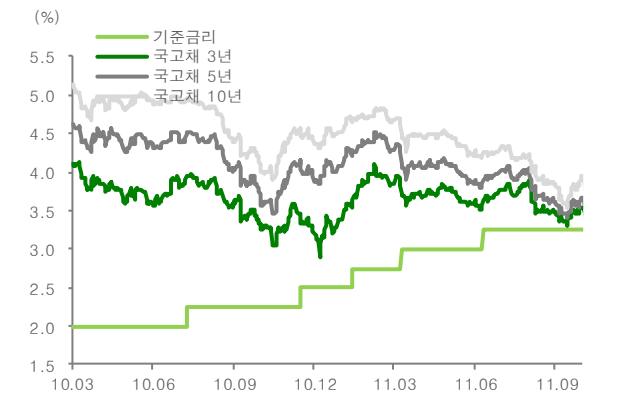
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. 2010~2011년 금리 인상기 CPI와 기준금리



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 2010~2011년 금리 인상기 시장금리 추이



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

채권시장, 중동 종전 영향
 숨통이 트이는 장세 예상
 반도체와 AI 투자 주도의
 성장 호조 부담 잔존

채권시장은 유가 반락과 환율 상승압력 완화로 인해 숨통이 트이는 장세를 예상한다. 금주 통화정책회의는 BOJ는 25bp 인상, RBA와 연준, BOE는 금리 동결을 전망한다. 중동 전쟁이 사실상 마무리 수순에 접어들면서 관련 영향은 완화될 수 있다. 다만 일정수준의 인플레이션 발생은 피할 수 없으며, 반도체와 AI 투자가 주도하는 성장 호조에 대한 부담은 남아있다. 한편 한은 총재는 지난주 창립기념사를 통해 물가안정에 중점을 두고 늦지 않게 금리를 인상해 나가겠다고 강조하며 7월 금리 인상 방침을 명확히 했다.

2010~11년 사례와 유사
 물가대응, 내년 1분기까지
 최종금리 3.25% 적절

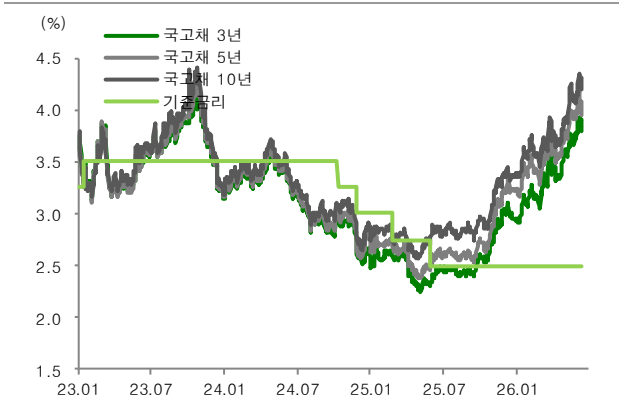
당사는 이번 인상 사이클과 가장 비슷한 사례로 2010~2011년 인상을 제시해 왔다. 당시에 2009년 금융위기 여파로 인한 저성장(0.8%) 이후 2010~2011년 잠재성장률을 상회하는 경제 성장세와 고유가 상황으로 인한 인플레이션 압력이 높았다. 물가대응에 집중한다면 헤드라인이 높은 내년 1분기까지 최종금리 3.25% 도달이 적절해 보인다. 또한 금번 사이클은 과거와 다르게 AI 투자가 반도체 주가와 경제 성장세, 금리에 영향을 미치는 구조가 강해졌다. 전망의 리스크는 반도체 업황 호조가 장기화되면서 더 높은 금리를 정당화 하는데 있는 것으로 판단한다.

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	6/12 증가	주간 레인지
미국채 10년	4.481%	4.32~4.50%
국고채 3년	3.808%	3.67~3.82%
국고채 5년	3.971%	3.83~4.00%
국고채 10년	4.195%	4.02~4.22%
국고채 10년-국고채 3년	38.7bp	34~41bp

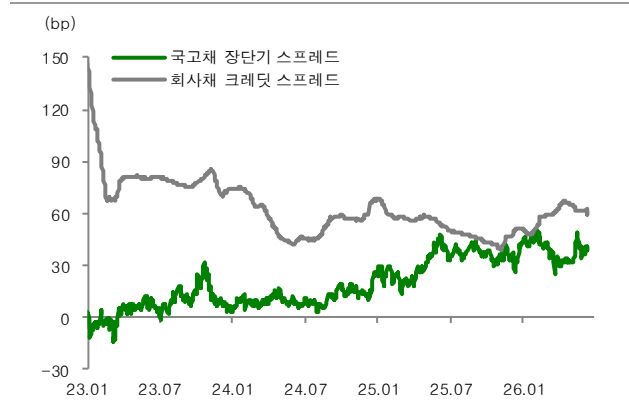
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

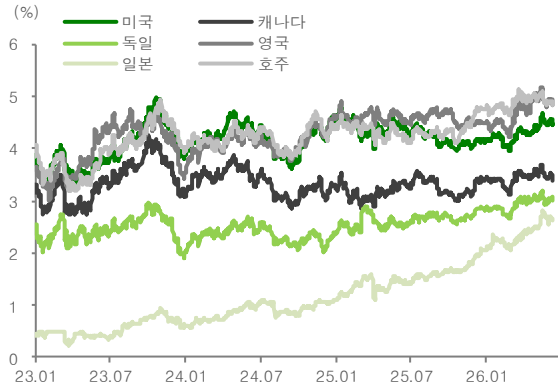
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

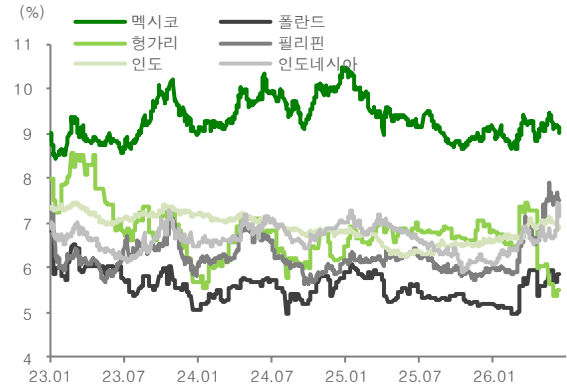
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



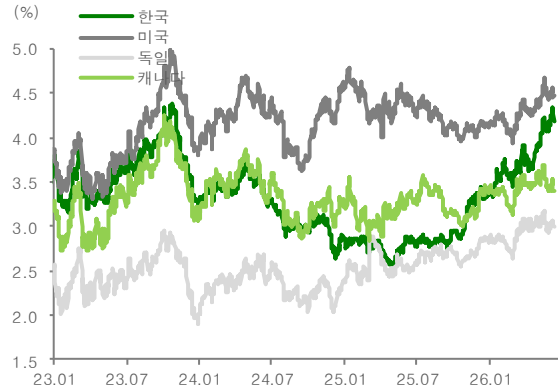
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



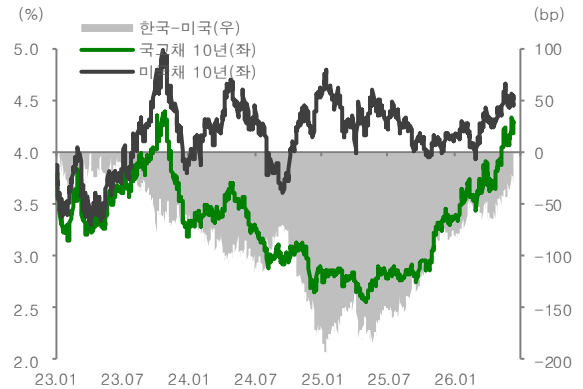
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



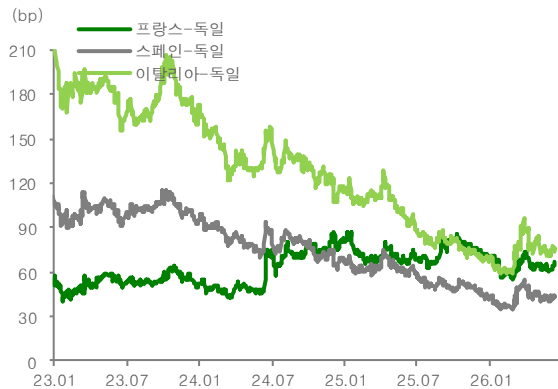
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



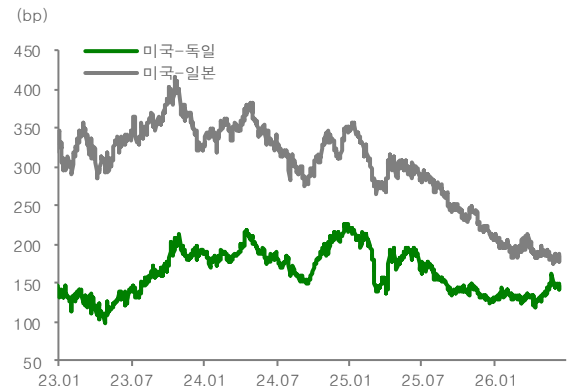
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



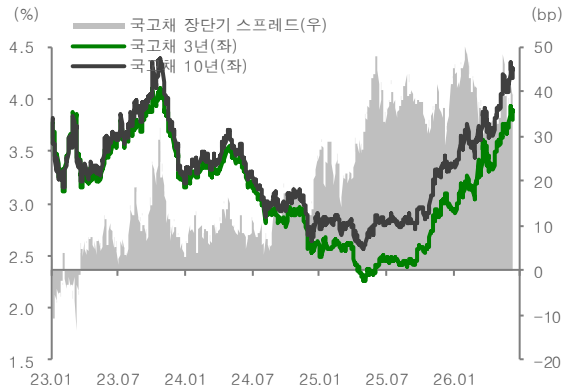
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



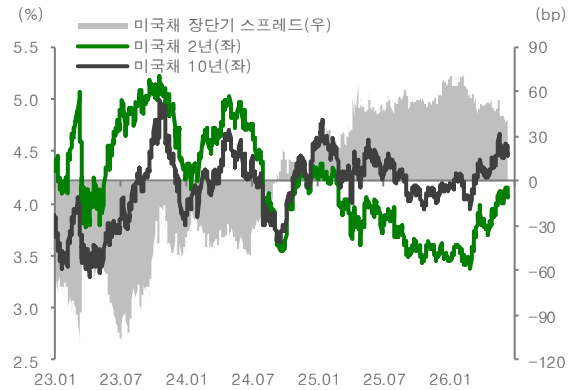
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



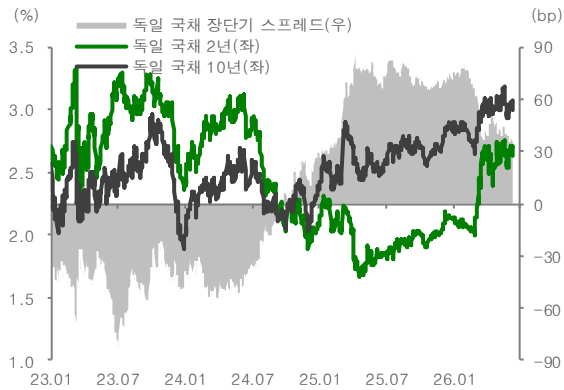
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



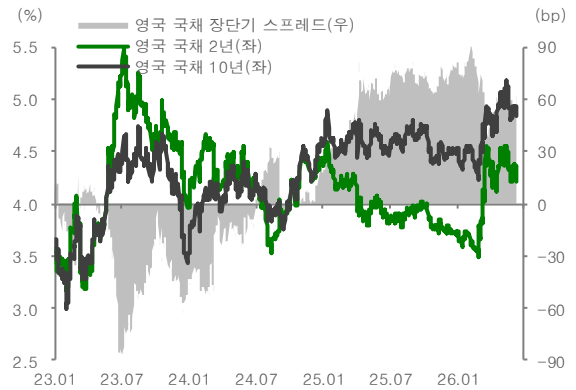
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



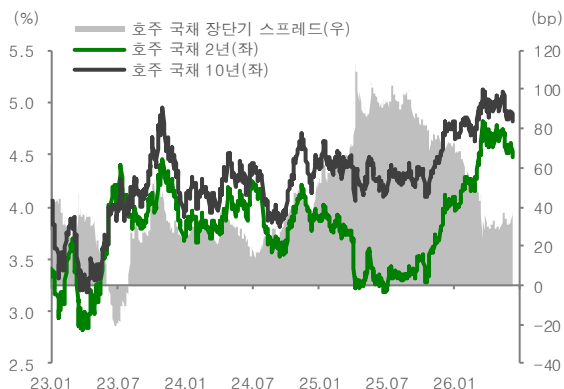
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



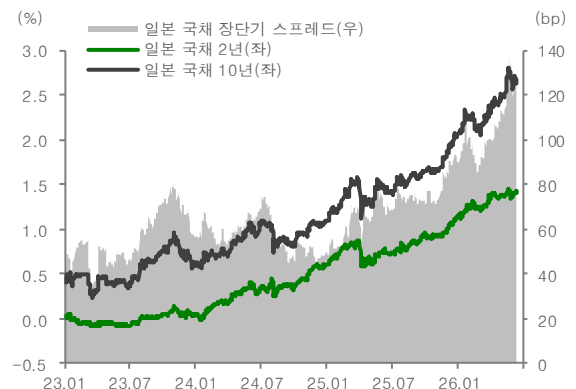
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

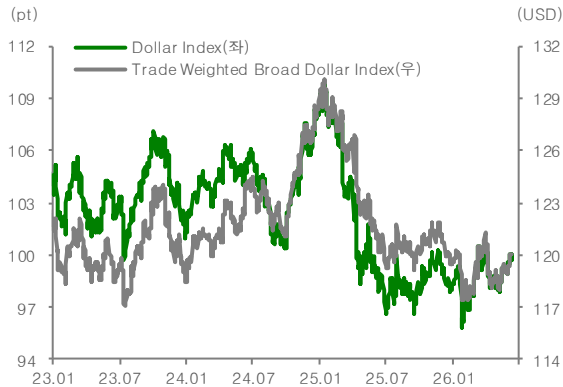
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

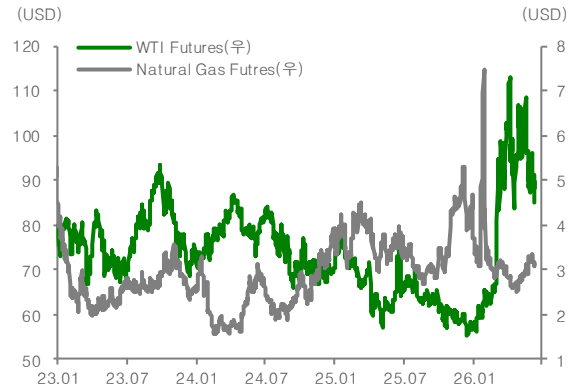
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



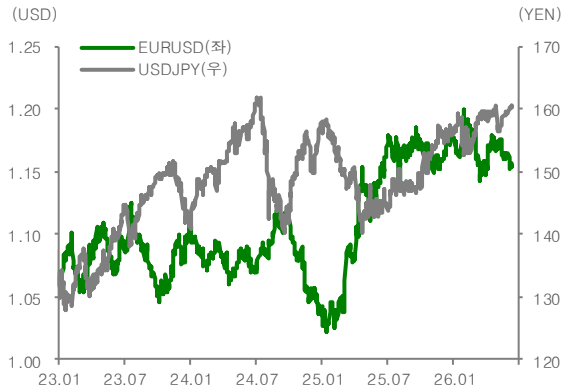
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



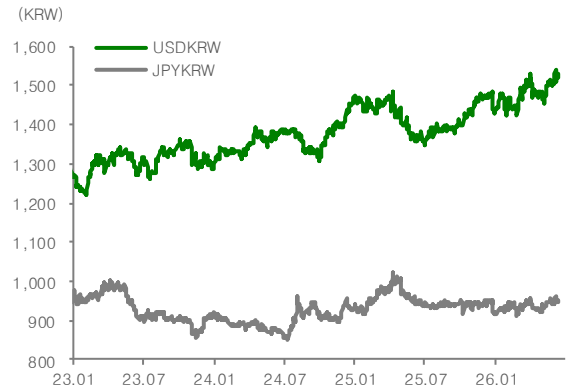
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



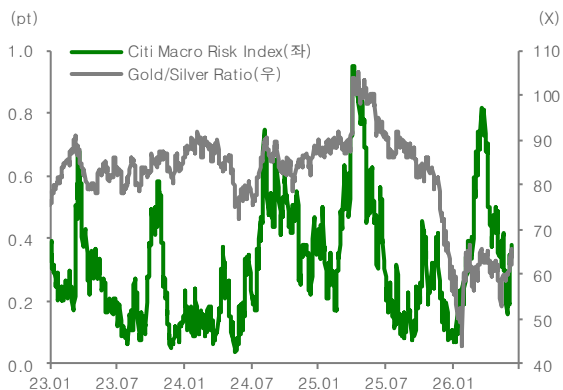
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



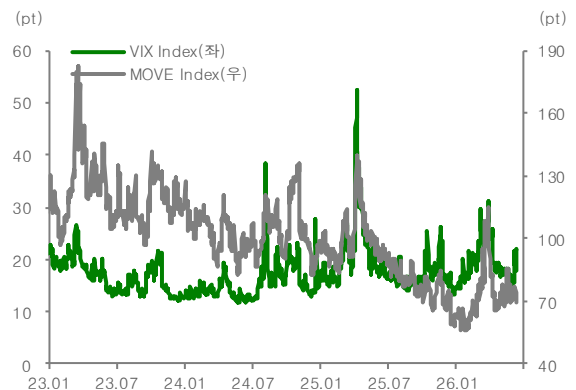
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

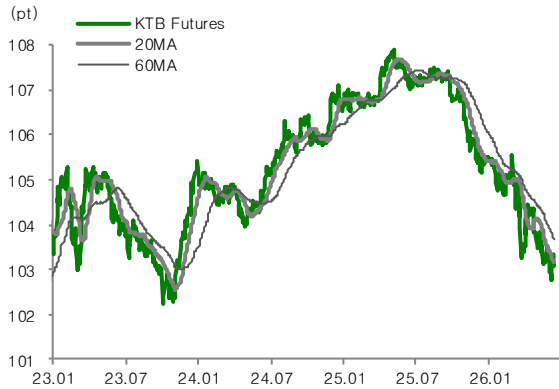
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

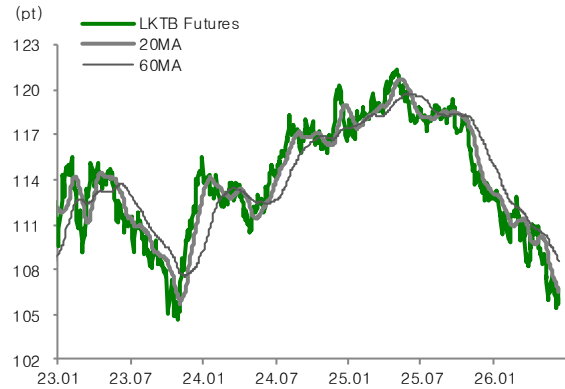
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



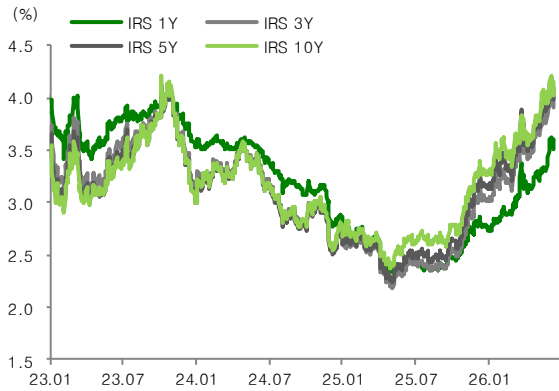
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



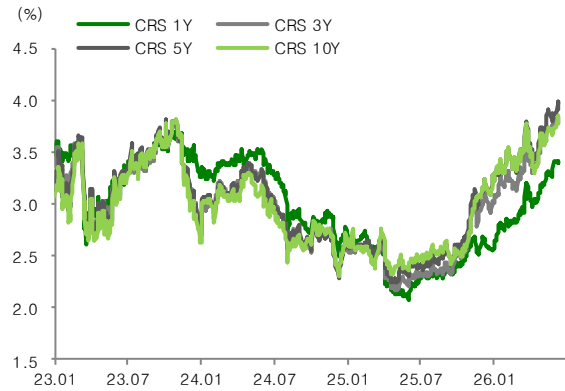
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



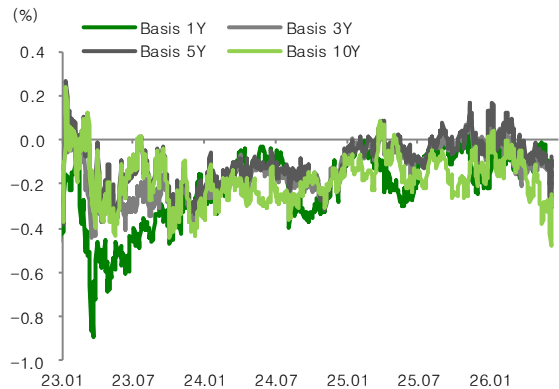
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



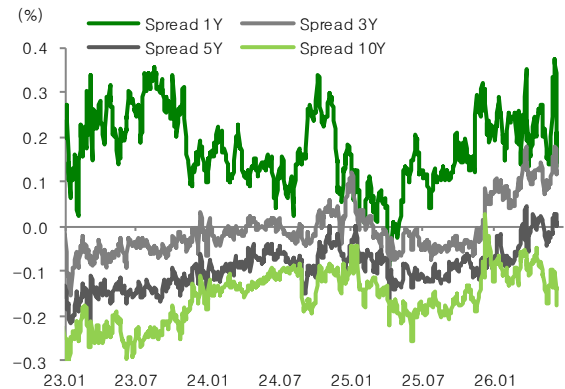
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

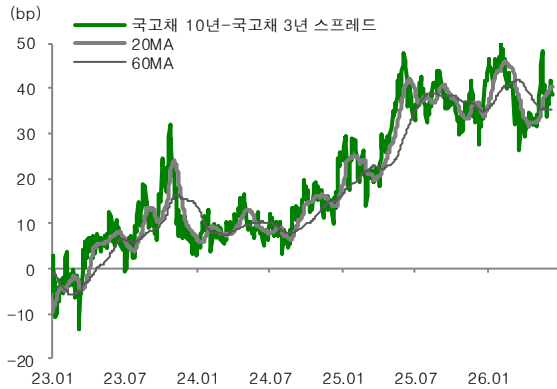
도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

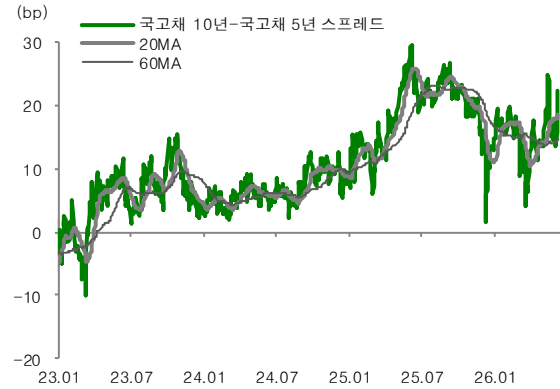
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



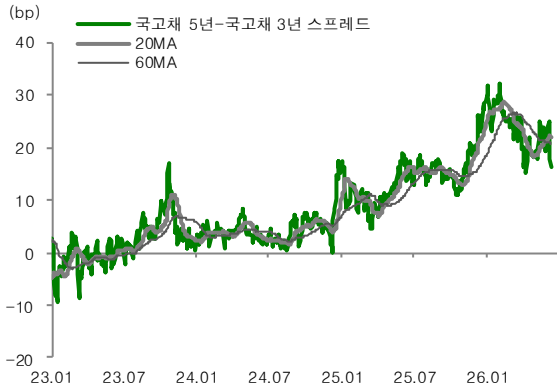
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



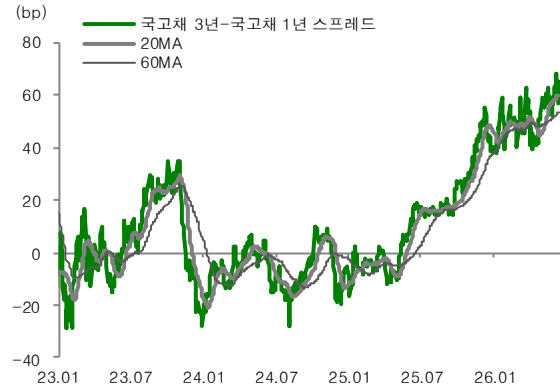
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



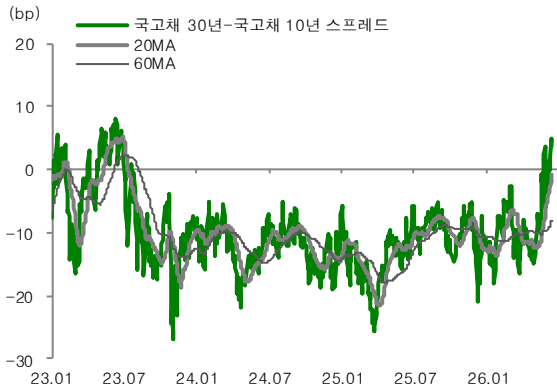
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



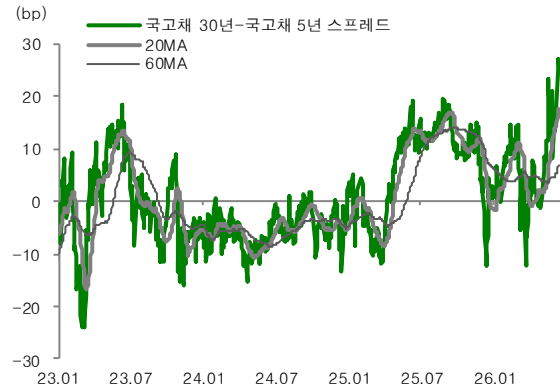
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 38. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 39. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
15	16	17	18	19
국고채 10년물 입찰(2.7조원)				
미 6월 제조업지수 유 4월 산업생산	한 5월 수출입물가지수 한 4월 통화공급 M2 중 5월 소매판매 중 5월 고정자산 BOJ 금융정책결정회의 RBA 통화정책회의	미 5월 소매판매 유 5월 소비자물가지수 (확정치) 일 5월 무역수지	미 6월 필라델피아 연준 경기 전망 미 연준 FOMC BOE 통화정책회의	한 5월 생산자물가지수 일 5월 소비자물가지수
22	23	24	25	26
국고채 5년물 입찰(2.7조원)				
한 6월 1~20일 수출 유 6월 소비자기대지수	국고채 20년물 입찰(0.3조원) 한 6월 소비자심리지수 미 6월 필라델피아 연준 비제조업 활동 미 6월 리치몬드 연방 제조업 지수/경기현황	미 5월 신규주택매매 일 5월 서비스 생산자물가	미 5월 개인소득, 개인소비지수 미 5월 PCE 인플레이션	일 6월 도쿄 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.