

## 경제/채권전략

# 연준 긴축 전환 경계, 환율 및 금리 민감도 확대

### 분석의 기본 가정

- 미국-이란 MOU 체결 이후 종전 협상 진행. 이스라엘 돌발 행동과 트럼프 업포로 이란 반발, 60일 로드맵 합의 등 양방향 소식. 국제유가 반응은 종전에 무게
- 6월 FOMC는 올해말 점도표를 1회 인하에서 0.5회 인상으로 상향했지만 실제 인상을 예고한 것으로 해석하기는 어려워. 한편 한은 총재는 매파적 스탠스 지속


**경제/채권전략**
**조용구, Ph.D.**

T.02)2004-9520

cho.yong-gu@shinyoung.com

### 위시 데뷔전, 중동 종전 스케줄과 원화 약세 압박

- 지난주 미국채 금리는 커브 플래트닝 시현. 6월 FOMC가 매파적으로 반영하면서 금리 인상 전환 경계. 당사는 연준이 실제로 인상을 예고한 것으로 해석하기는 어렵다는 판단으로 내년 1분기까지 동결 전망 유지. 다만 긴장감 만으로도 금리와 환율에 이전 대비 상방압력으로 작용 예상
- 미국과 이란은 평화협정 MOU 체결 이후 스위스에서 협상 진행. 이스라엘의 레바논 공습과 트럼프 업포 등으로 이란 반발, 60일 로드맵 합의 등 양방향 소식 전해지며 불확실성 잔존. 국제유가는 예상보다 빠르게 하락하여 물가의 추가 상방압력 제한, 성장 측면에서는 소폭의 상향요인으로 반영
- 신현송 한은 총재는 매파적 발언 지속. 물가 측면에서는 중장기 과급 효과와 임금, 수요 측면의 상승압력 경계. 또한 명목 GDP 호조의 지속 가능성과 재정에 미치는 영향, 낙수효과, 실질 구매력 증대 등을 강조하고 AI에 따른 장기성장률 및 중립금리 상승 가능성 언급

### 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%)
- 최근 주요 채권 매수 주체는 삼성전자와 SK하이닉스, 국민연금으로 판단. 반도체 기업의 자금소요 일정 매칭과 여유자금 운용 등을 위한 우량채권 매수세 지속 예상. 국민연금은 7월부터 제한적으로나마 국내주식 리밸런싱, 신규자금 포함 매수 자산은 국내채권이 상당부분 차지할 것으로 예상
- 금주 미국 PCE 인플레이션과 연준의 긴축 전환 경계로 환율 및 금리 민감도 확대 가능성 주의 필요. 단기금리는 추가 상승 시 유의미한 상단 레벨에 접근하고 있으며, 장기금리는 향후 변동성 확대 시 10-3년 스프레드 45~50bp 수준을 상단으로 중기적인 커브 플래트닝 우위를 염두에 둔 대응 바람직

## 워시 데뷔전, 중동 증전 스케줄과 원화 약세 압박

미국채 금리 커브 플레트닝  
점도표 상향 조정  
워시 의장, 물가안정 강조  
인상 예고 해석은 지나쳐

지난주 미국채 금리는 장기금리는 소폭 반락한 반면 단기금리는 상승하며 만기별 혼조 속에 커브 플레트닝을 나타냈다. 6월 FOMC에서 올해말 점도표 중간값은 지난 3월 1회(25bp) 인하에서 0.5회(12.5bp) 인상으로 변경되었다. 또한 포워드 가이드런스 축소와 워시 의장의 물가안정 의지가 강조되면서 금융시장은 이를 매파적으로 반영했다. 다만 매파적 의견이 지역 연은 총재들에 쏠려 있는데다 여전히 9명의 위원들은 동결 이하를 제시(워시가 동결 이하에 점을 찍었을 경우 점도표 중간값은 동결), 연준이 실제로 인상을 예고한 것으로 해석하기는 어렵다.

의도적인 간결함, 모호성  
내년 1분기까지 동결 예상  
금리, 환율에는 상방압력

워시 의장은 의도적인 간결함과 모호성을 추구하고 있지만 인상 전환을 주도하지는 않을 것으로 보인다. 연내 및 내년 1분기까지 금리 동결 전망을 유지하며, 다음 금리 변경은 인하가 될 가능성이 높겠지만 그 시점과 폭은 트럼프의 기대보다는 완화적이지 않을 것으로 판단한다. 연준의 긴축 전환 가능성의 긴장감이 유지되는 것만으로도 국내 금리와 환율에도 이전 대비 상방압력으로 작용 불가피할 것이다.

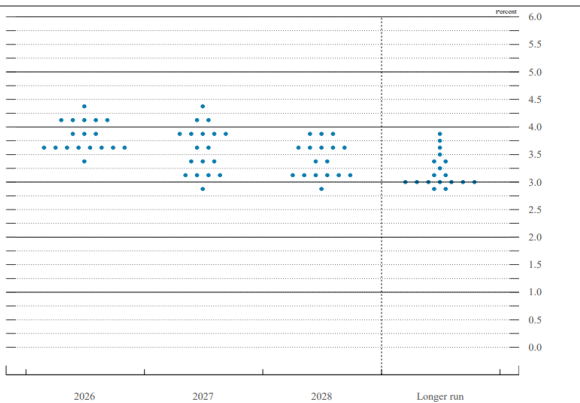
이스라엘 레바논 남부 공습  
이란 반발 vs. 로드맵 합의  
관련 불확실성 잔존

이스라엘-헤즈볼라가 휴전에 합의한 이후에도 이스라엘이 레바논 남부를 공습하면서 주말간 이란은 호르무즈 해협 재봉쇄를 선언했다. 다만 미국은 즉각 이를 부정하고 선박 통항이 이어지고 있다고 주장했다. 어제부터 미국과 이란이 스위스에서 협상을 벌이고 있는데, 이란의 협상장 이탈과 60일간의 로드맵 합의 소식 등 여러 소식이 전해지면서 불확실성이 잔존하고 있다.

국제유가 예상보다 빠른  
속도로 상당 폭 하락  
물가의 추가 상승 제한 및  
성장을 소폭 상향요인

중동 이슈는 지속적으로 금리와 환율에 영향을 미칠 수 있는 요인이다. 국제유가의 예상보다 빠른 하락은 기대감 외에도 산유국들의 원유 수출에 호르무즈 해협이 아닌 우회로를 적극 활용하고 있는 점이 주 배경이다. 향후 물동량 회복 수준도 전쟁 이전 70% 수준으로 제기되는 가운데 원유 생산이 온전히 회복되는 데는 1개 분기 정도가 소요될 전망이다. 관련 이슈가 소멸 경로를 거친다면 물가는 추가적인 상방압력이 제한될 것이며 성장 측면에서는 소폭의 상향요인으로 반영될 것이다.

도표 1. 6월 FOMC 점도표



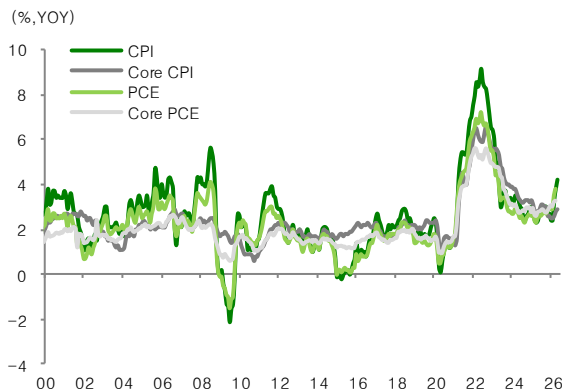
자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연준 6월 경제전망(SEP)

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3	4.0-4.3
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.3	2.5	2.1		3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2	
March projection	2.7	2.2	2.0		2.5-2.8	2.0-2.4	2.0	

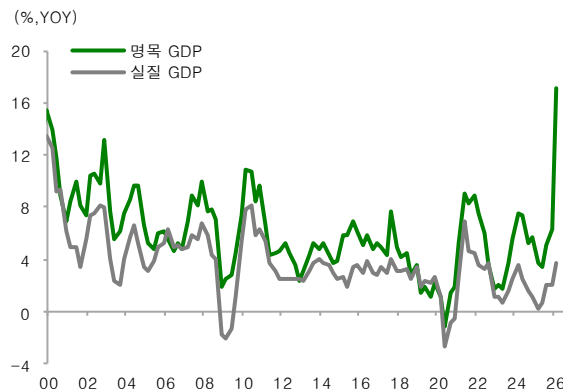
자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 3. 미국 주요 인플레이션 지표



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 명목, 실질 GDP 성장률 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

신현송 총재 매파적 발언  
지속 등 한은 스탠스 감안  
최종금리 3.00% 어려워

신현송 총재는 물가목표설명회와 행사 기조연설 등에서 매파적 발언을 지속하고 있다. 중동 긴장감 완화에도 중장기 파급 효과가 중요하며, 임금과 수요 측면의 물가 상승압력이 강해질 수 있음을 경계하고 명목 GDP 호조의 지속 가능성과 재정 에 미치는 영향, 낙수효과, 실질 구매력 증대 등을 강조한 바 있다. 또한 AI에 따른 장기성장률 및 중립금리 상승 가능성도 언급했다. 현재 상황과 한은의 스탠스를 감안하면 이번 최종금리가 3.00%에 끝날 것이라고 기대하기는 어려워 보인다.

### 금리전망 및 투자전략

삼성전자 + SK하이닉스,  
국민연금이 유력 매수 주체  
자금소요 일정과 여유자금  
운용 위한 매수세

최근 채권시장의 주요 매수 주체는 삼성전자와 SK하이닉스, 국민연금으로 판단한다. 삼성전자는 퇴직연금 계정을 통해 국고채와 산금채 등을 매수한 바 있고 SK하이닉스는 신탁을 통해 공사채, 특수은행채, 은행채, 금융지주채, 여전채 등 우량등급 크레딧 채권을 대거 매수하고 있다. 최소 내년까지 막대한 순이익이 예정된 상황에서 대규모 시설투자와 임직원 성과급 지급 등 자금소요 일정 매칭, 여유자금 운용 등을 위한 우량채권 매수세가 이어질 수 있다.

국민연금 7월부터 국내주식  
리밸런싱에 따른 국내채권  
매수 여력 확대

국민연금 또한 7월부터 제한적으로나마 국내주식 리밸런싱에 나서야 하는 상황에서 신규자금을 포함하여 매수할 수 있는 자산은 연말 자산별 목표 비중이나 SAA 및 TAA 허용범위, 외환시장에 미치는 영향을 고려할 때 국내채권이 가장 유력하다. 하반기에는 국민연금을 포함한 연기금의 매수여력이 확대될 수 있어 보인다.

PCE 인플레이, 환율의 금리  
민감도 확대 경계  
플래트닝 우위 전망 유지

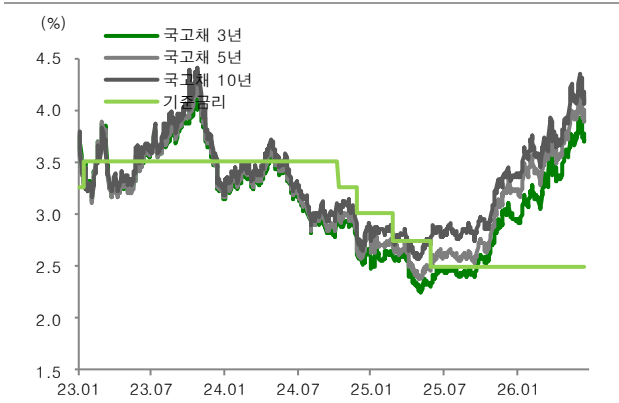
금주 경제지표는 미국 PCE 인플레이션에 주목되며, 연준의 긴축 전환 경계로 인한 환율 및 금리 민감도 확대 가능성에도 주의할 필요가 있다. 단기금리는 추가 상승 시 유의미한 상단 레벨에 근접하고 있으며, 장기금리의 상승 폭은 제한되고 있으나 향후 변동성 확대 시 10-3년 스프레드 45~50bp 수준을 상단으로 중기적인 커브 플래트닝 우위를 염두에 둔 대응이 바람직해 보인다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	6/19 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.457%	4.35~4.57%
국고채 3년	3.784%	3.72~3.90%
국고채 5년	4.005%	3.92~4.12%
국고채 10년	4.171%	4.10~4.30%
국고채 10년-국고채 3년	38.7bp	36~42bp

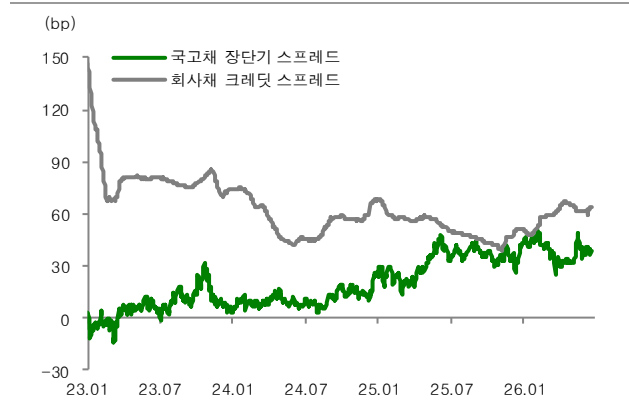
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

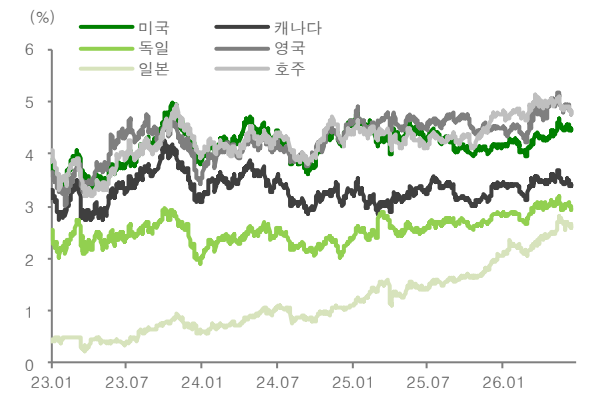
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

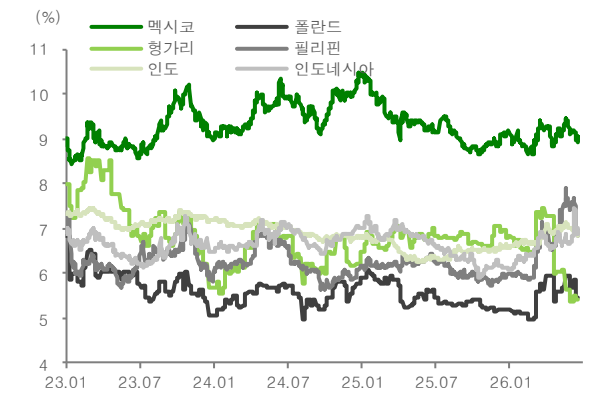
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



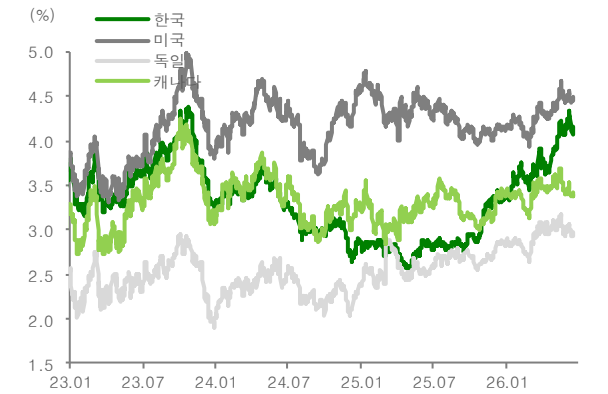
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



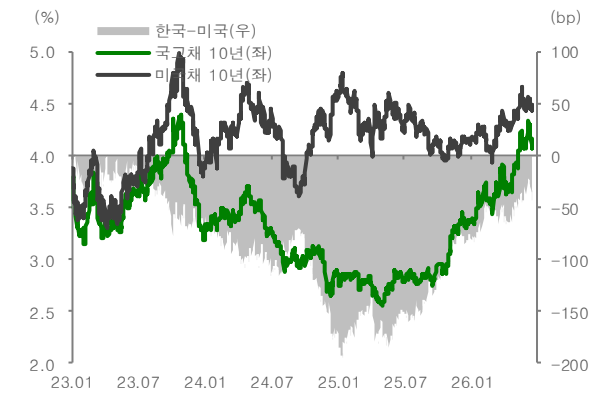
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



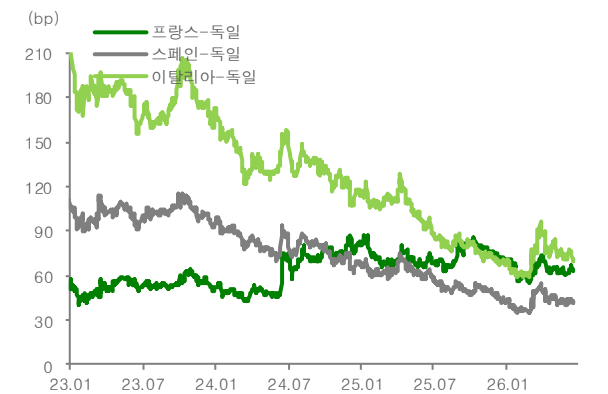
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



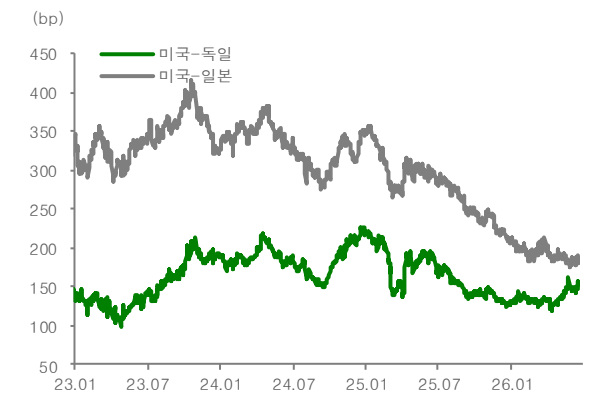
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



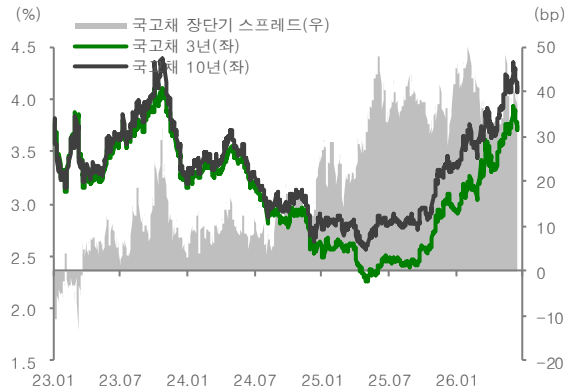
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



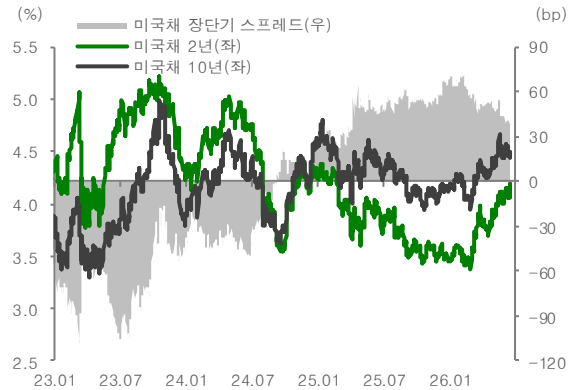
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



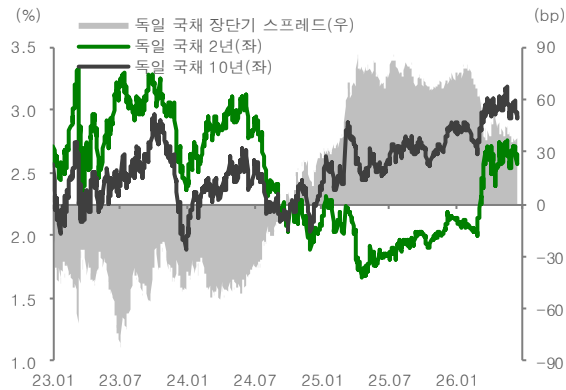
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



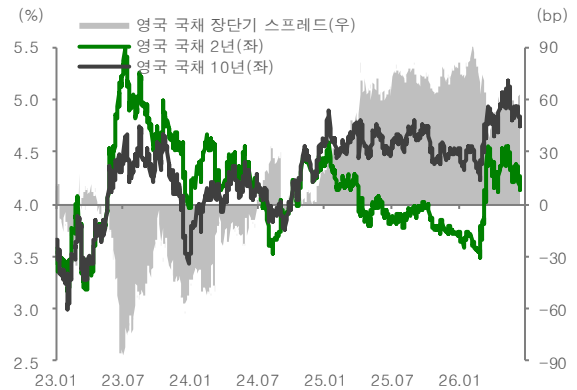
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



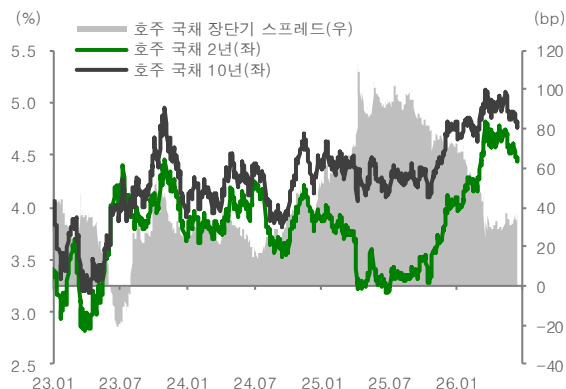
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



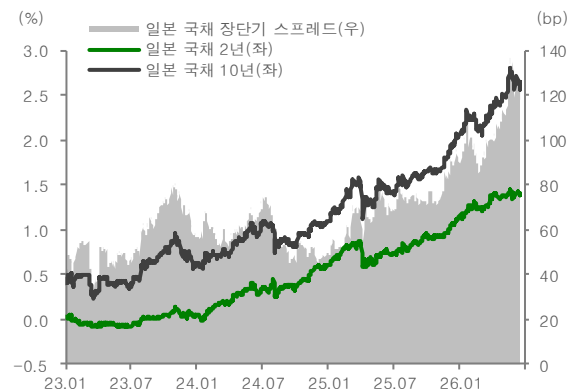
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

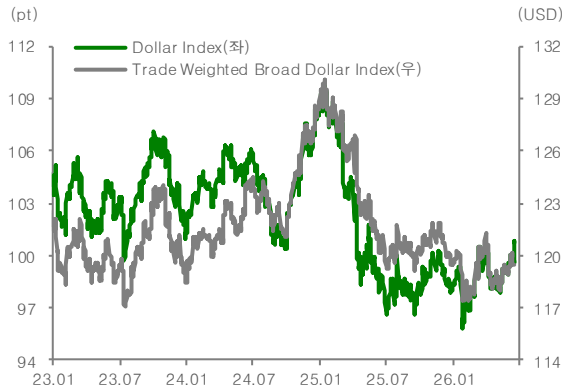
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

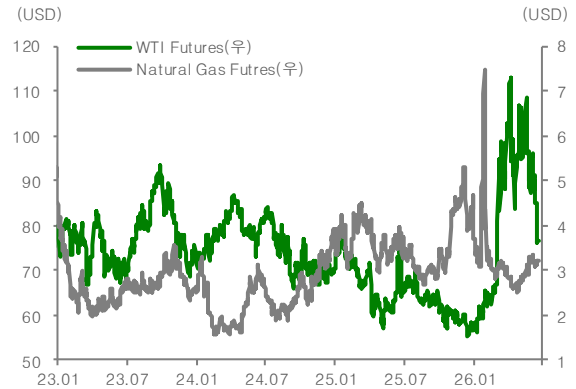
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



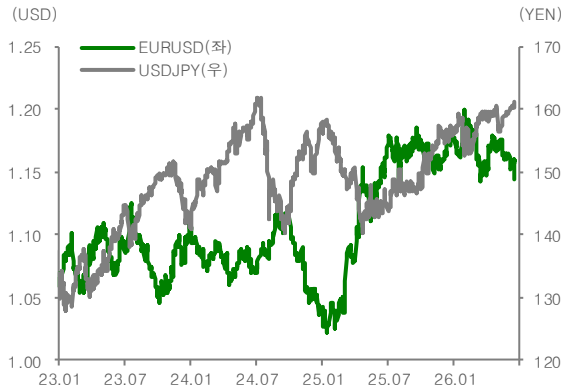
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



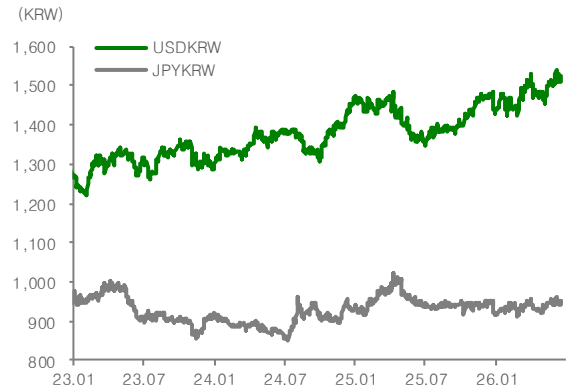
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



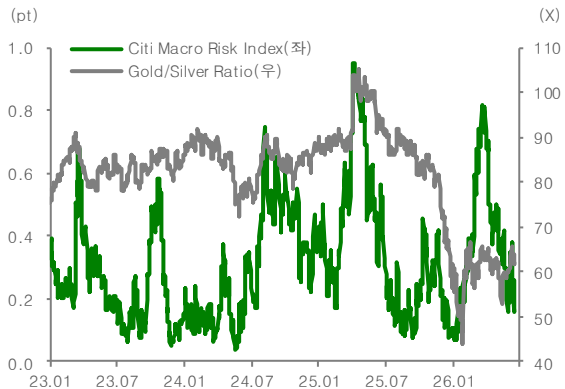
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



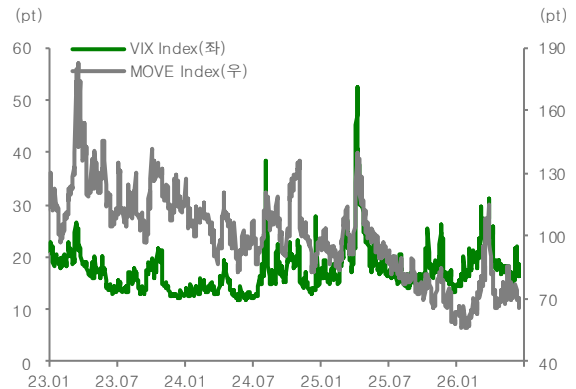
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

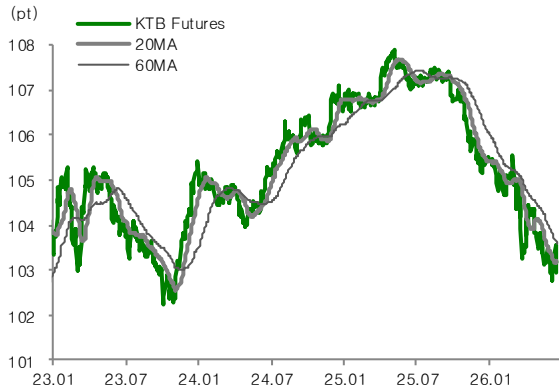
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

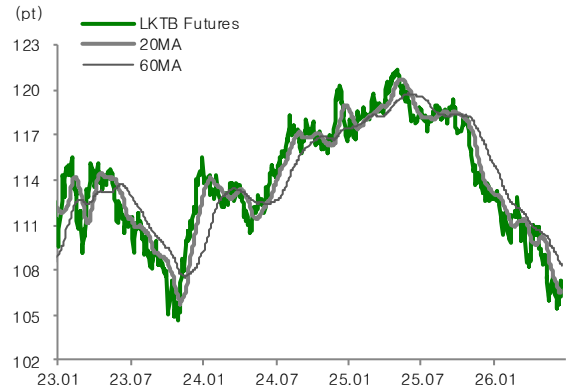
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



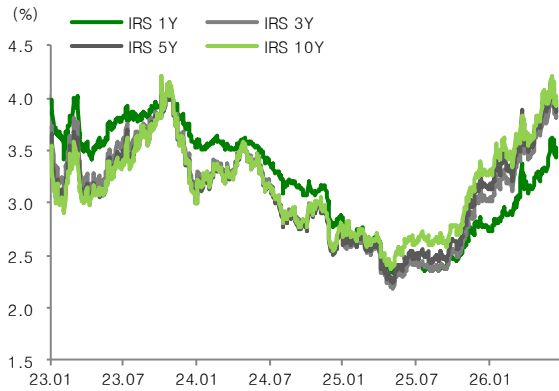
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



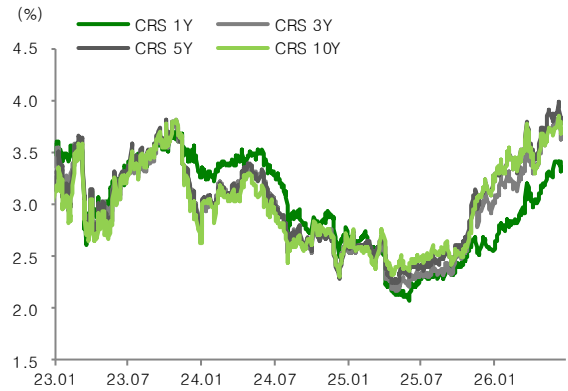
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



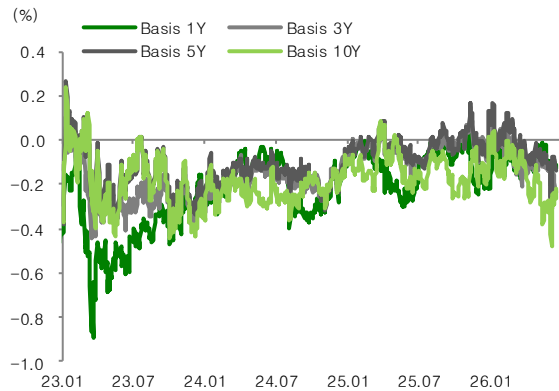
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



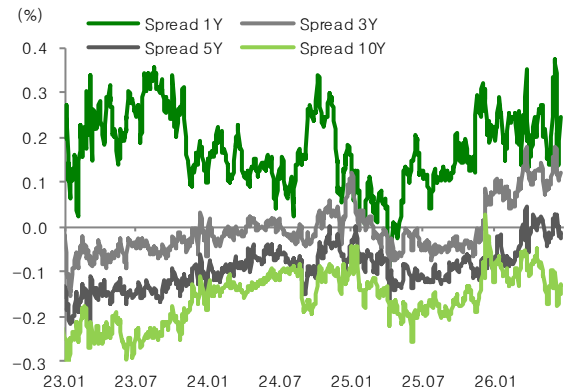
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

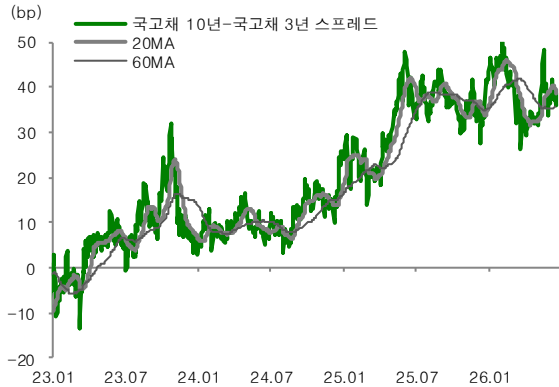
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

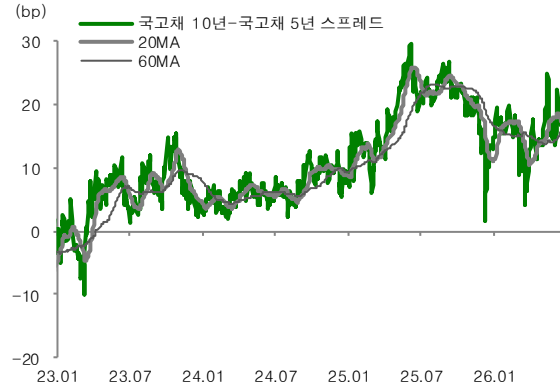
## 국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



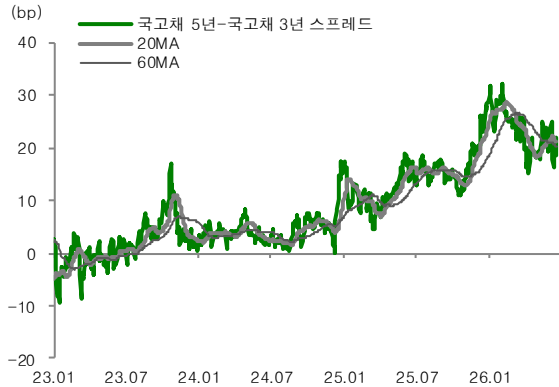
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



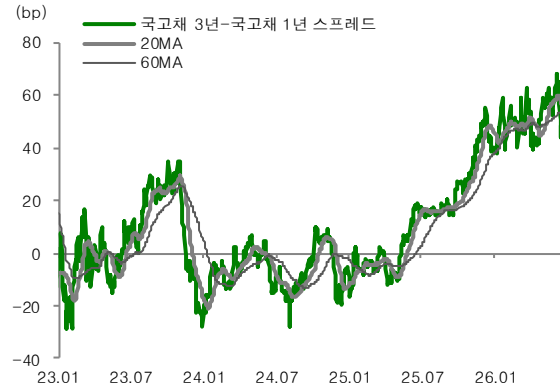
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



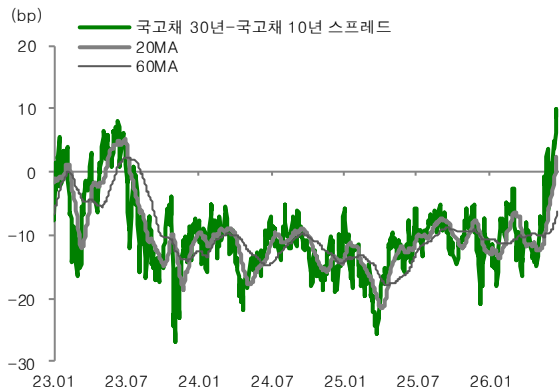
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



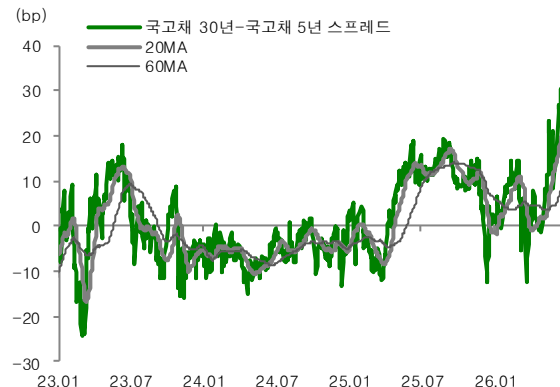
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
22	23	24	25	26
국고채 5년물 입찰(2.7조원)	국고채 20년물 입찰(0.3조원)			
한 6월 1~20일 수출 유 6월 소비자기대지수	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 도교 소비자물가지수
29	30	7/1	2	3
미 6월 델러스 연준 제조업 활동 유 5월 M3 통화공급 유 6월 경기기대지수 일 5월 소매판매	한 5월 광공업생산 미 4월 FHFA 주택가격지수 미 6월 MNI 시카고 PMI 미 6월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 미 6월 델러스 연준 서비스업 활동 일 5월 실업률 중 6월 제조업/비제조업/종합 PMI	한 6월 무역수지 미 6월 ADP 취업자 변동 미 6월 ISM 제조업지수 유 6월 소비자물가지수 중 6월 레이팅독 제조업 PMI	한 6월 소비자물가지수 미 6월 노동부 고용지표 미 6월 실업률 유 5월 실업률	한 6월 외환보유액 중 6월 레이팅독 서비스/종합 PMI

Compliance Notice

이 조사항료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항료는 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 조사항료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.