

## 경제/채권전략

# 연준 금리 인상 경계 완화 가능성 vs. 성장 상향

### 분석의 기본 가정

- 미국 고용시장 과열 우려가 다소 낮아졌고 6월 CPI는 전월비 (-) 가능성이 높아 연준의 인상 전환 경계는 점차 완화될 수 있음(미국채 2년물 금리 4.0%선 기준)
- 국내 물가도 실질적으로는 6월이 정점 판단(기저효과로 수치상 8월), 성장 전망의 추가 상향은 채권시장에 남아있는 리스크 요인


**경제/채권전략**
**조용구, Ph.D.**

T.02)2004-9520

cho.yong-gu@shinyoung.com

### 연준의 금리 인상 경계 완화 가능성과 환율, 엇갈리는 성장과 물가

- 지난주 미국채 금리는 베어-스티프닝 시현, JOLTs 보고서 호조 이후 장기금리 큰 폭 상승, 노동부 고용지표 예상치 하회에도 하방 경직적 흐름. 6월 CPI는 전월비 소폭 (-)를 기록할 가능성이 높아 연준의 금리 인상 전환 우려는 점차 완화될 가능성(판단 기준 미국채 2년물 금리 4.0%선)
- 원/달러 환율은 엔화 가치에 연동되었고 당국의 개입 추정 물량에 하락 마감. 당분간 외국인의 주식시장 순매도세가 조금 더 이어질 수 있겠지만 SK하이닉스 ADR 물량과 외환시장 거래시간 연장 등은 환율 하락 우위 재료로 기대
- 국내 성장과 물가는 엇갈리는 방향성 재료. 국내 성장률은 최소 2%대 후반 이상으로 상향 조정이 불가피한 반면, 물가는 6월 CPI가 사실상 정점이었을 것으로 보임(수치상 8월 고점 이후 이르면 9월부터 2%대 후반으로 반락 예상)

### 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 시장금리는 주가지수와 외환시장에 연동된 흐름을 보이고 있음. 국내 채권시장의 주요 주체들의 적극적인 매매 보다는 금융시장의 방향성에 연동된 장세 지속. 금주 6월 FOMC와 삼성전자 실적 등의 영향이 예상되며 7월 금통위 경계 모드를 이어갈 전망
- 채권시장의 관심은 7월 금통위 금리 결정 보다는 8월 백투백 인상 가능성과 사이클의 진행 속도, 최종금리 수준에 있음. 8월 수정 경제전망과 점도표, 8월 말 국가재정운용계획과 발행한도까지 중요한 이벤트 산적. 한편 SK하이닉스는 발행시장에서 대규모 크레딧채권 투자를 이어가고 있으며, 금주 커브는 플라트닝 우위 흐름 예상

## 연준의 금리 인상 경계 완화 가능성과 환율, 엇갈리는 성장과 물가

미국채 금리 베어-스티프닝  
고용시장 견조 인식  
금리 인상 경계 지속

지난주 미국채 금리는 장기금리가 더 크게 상승하며 베어-스티프닝을 보였다. 주 초반 발표된 5월 JOLTs 보고서가 호조를 보이면서 고용시장이 견조하다는 인식이 강화되며 장기금리가 크게 상승했다. 정작 노동부 6월 고용지표는 예상치를 하회했지만 금리는 하방 경직적인 흐름을 나타내며 연내 금리 인상 경계가 크게 후퇴하지 못했다. 그럼에도 일단 고용시장의 과열 우려가 다소 낮아졌기 때문에 당분간 인플레이션 지표의 중요성이 상대적으로 높아질 것으로 예상된다.

미국 6월 CPI 전월비  
소폭의 (-) 가능성 높아  
연준 금리 인상 전환 우려  
완화 기대

미국 6월 CPI는 전월비 상승률이 소폭 (-)를 기록할 가능성이 높아 보인다. 국제 유가가 큰 폭 하락함에 따라 휘발유 소매가격이 낮아졌고 주거비 물가의 선행지수와 중고차 가격의 안정적인 흐름이 예상된다. 기타 식품, 의료, 의류, 레크레이션 등은 소폭 상승 기여도가 예상되지만 물가를 드라이브 할 정도는 아니다. 이에 따라 연준의 금리 인상 전환 우려는 점차 완화될 수 있을 것으로 기대하며, 중요 판단 기준은 미국채 2년물 금리 4.0%선으로 판단한다.

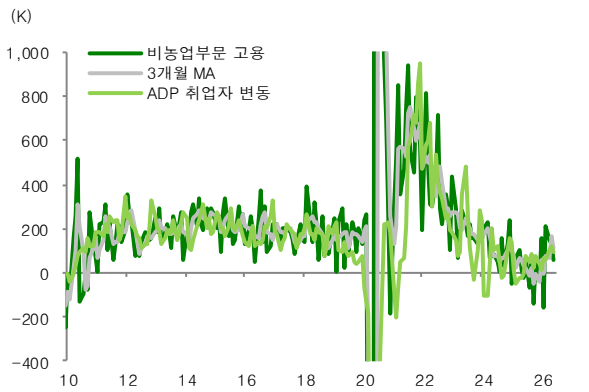
원/달러 환율 하락 마감  
당분간 외국인 주식 순매도  
지속될 수 있지만 거래시간  
연장 등 호재도 존재

지난주 원/달러 환율은 엔/달러 환율이 반락한데 연동되었고 마지막 영업일 당국의 개입 추정 물량이 출회되며 하락 마감했다. 외국인의 주식시장 순매도세가 이어지는 가운데 금주부터 외환시장 거래시간 연장이 시행된다. 외국인의 순매도 물량이 조금 더 남아 있다는 시각이 우세한 가운데 7월부터 SK하이닉스 ADR 물량(300억달러) 환전 가능성과 함께 외환시장 거래시간 연장은 환율 하락 우위 재료로 기대한다. 한편 일본 외환당국의 개입 가능성도 지속적으로 제기되고 있다.

국내 성장과 물가는  
엇갈리는 방향성 재료  
성장률 추가 상향 불가피

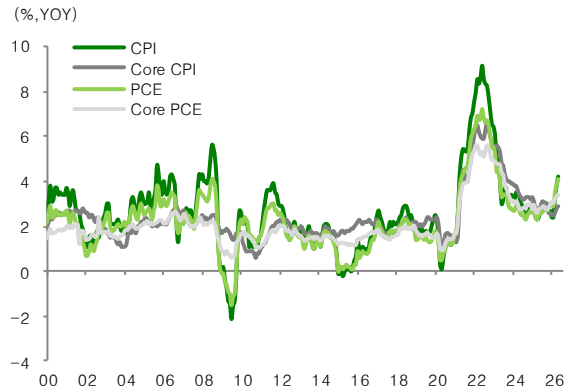
한편 국내 성장과 물가는 엇갈리는 방향성 재료로 작용할 전망이다. 국내 성장률은 1분기 GDP 수정치 상향, 최근까지 수출 데이터와 기업 이익전망을 보면 올해 최소 2%대 후반 이상으로 상향 조정이 불가피하다. AI와 반도체 부문에 대규모 투자가 예정된 점도 중기적인 성장전망 상향 요인이다. 금주 IMF의 수정전망이 예정된 가운데 성장 전망은 최종금리에 대한 상향 주장을 지지하는 재료이다.

도표 1. 미국 월간 고용자수 증가 추이



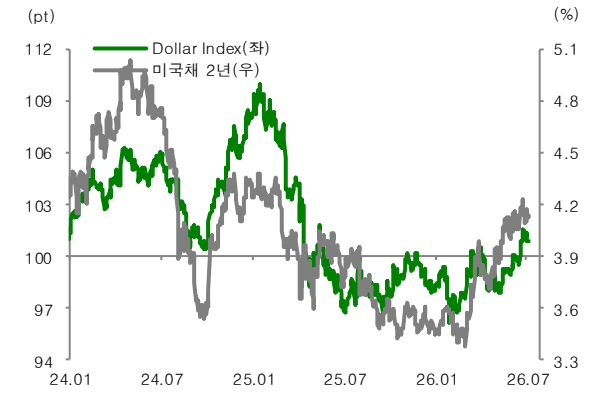
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 주요 인플레이션 지표



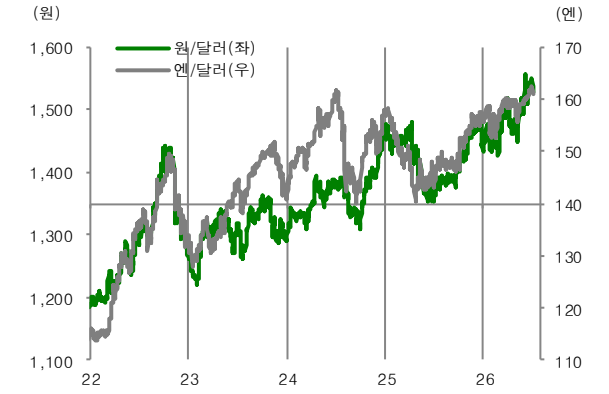
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 달러인덱스와 미국채 2년물 금리 추이



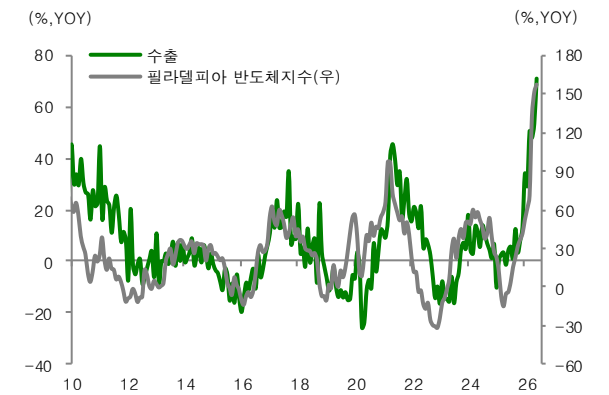
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 원/달러와 엔/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. 국내 수출 증가율과 필라델피아 반도체지수



자료 : 산업통상부, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 소비자물가 상승률과 기대인플레이션



자료 : 한국은행, 국가데이터처, 신영증권 리서치센터

물가의 추가적인 상방압력  
제한될 것으로 기대  
실질적으로는 6월 정점

반면 국내 물가는 6월 CPI가 사실상 정점이었을 가능성이 높다. 국내의 경우 석유류 최고가격제 시행, 유류세 인하 폭 확대 등으로 정점이 다소 늦춰질 여지가 있었지만 6월 마지막주부터 최고가격제가 인하되면서 주유소 휘발유 가격도 낮아지고 있다. 7월에는 전년동월비 상승률이 다소 낮아졌다가 8월에는 지난해 SKT 통신비 할인 영향에 따라 수치상 고점을 찍고 이르면 9월부터 2%대 후반으로 반락할 것으로 예상된다. 양호한 내수에 따른 수요 측면의 상방압력 경계는 이어질 전망이다.

### 금리전망 및 투자전략

시장금리는 주가, 외환 등  
금융시장에 연동된 흐름  
+ 7월 금통위 경계 모드

최근 시장금리는 주가지수와 외환시장에 연동된 흐름을 보이고 있다. 국내 채권시장의 주요 주체들의 적극적인 매매 보다는 금융시장의 방향성에 연동된 장세가 이어지는 모습이다. 금주에는 6월 FOMC 의사록과 삼성전자 실적 등의 영향을 받을 것으로 예상된다. 국고채 금리는 인상 사이클이 본격적으로 시작될 7월 금통위를 앞두고 경계 모드를 이어갈 것으로 전망한다.

7~8월 중요 이벤트 산적  
금주 커브 플래트닝 우위  
흐름 예상

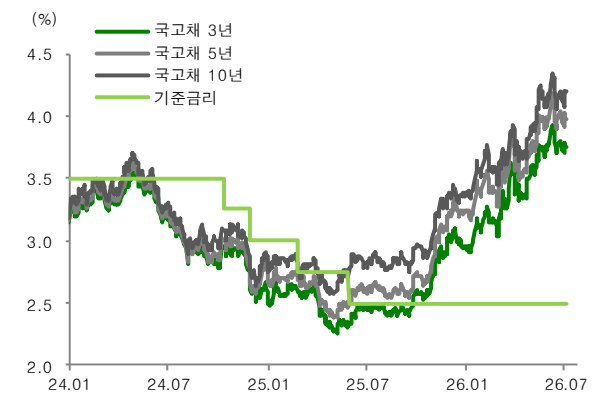
채권시장의 관심은 7월 금통위의 금리 결정보다는 8월 백투백 인상 가능성과 인상 사이클의 진행 속도, 최종 기준금리 수준에 있다. 핵심적인 재료는 8월 수정 경제 전망과 점도표가 될 것이며, 8월말 국가재정운용계획과 국고채 발행한도까지 중요한 이벤트가 산적해 있다. 한편 SK하이닉스는 우량등급 발행 물량 위주로 대규모 크레딧채권 투자를 이어가고 있어 온기가 유통시장까지 확산될지 여부도 가늠해 볼 필요가 있다. 금주 커브는 플래트닝 우위 흐름을 예상한다.

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	7/3 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.487%	4.35~4.55%
국고채 3년	3.748%	3.67~3.84%
국고채 5년	3.980%	3.88~4.05%
국고채 10년	4.197%	4.08~4.27%
국고채 10년-국고채 3년	44.9bp	38~46bp

자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

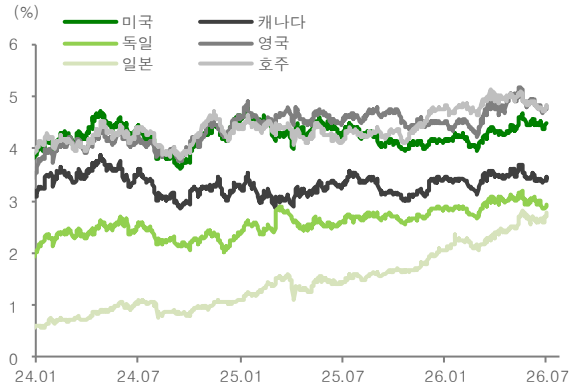
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

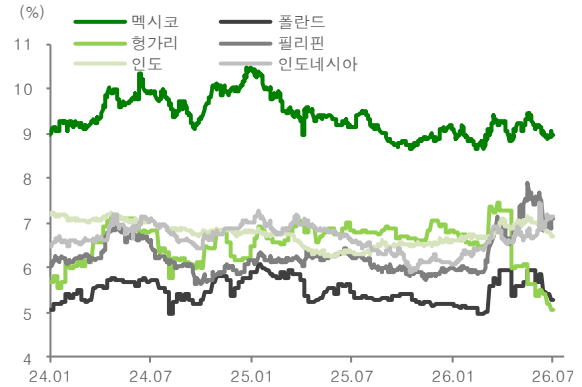
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



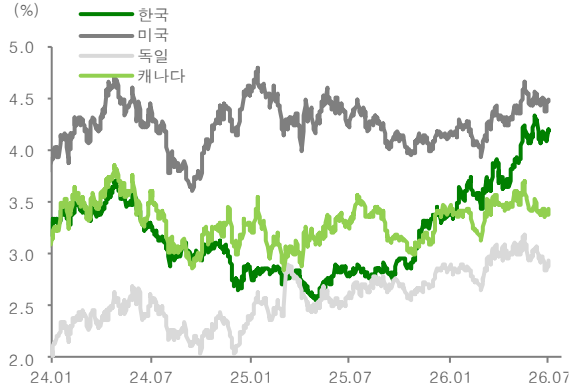
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



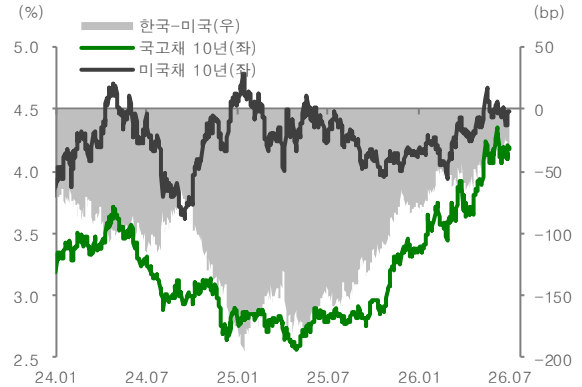
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



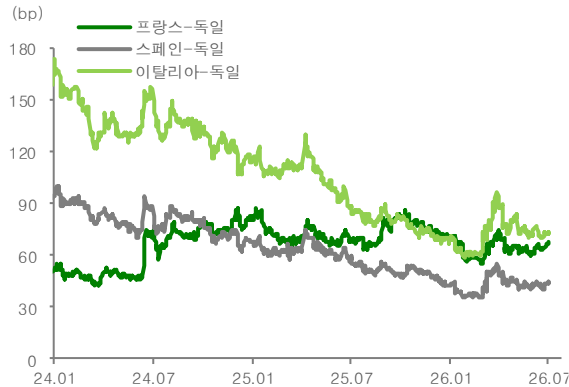
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



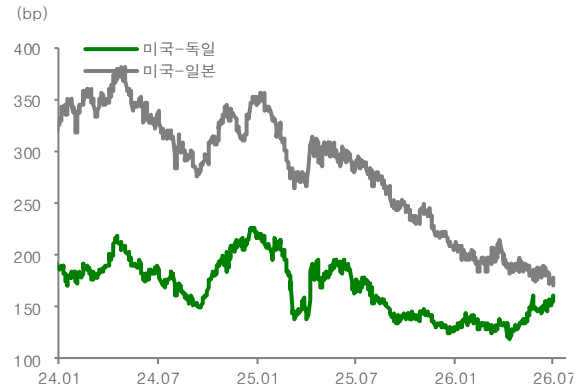
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



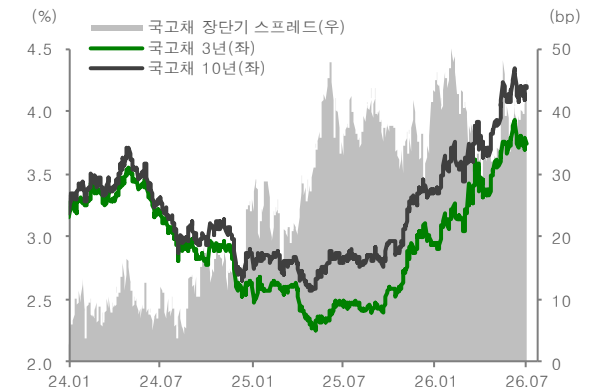
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



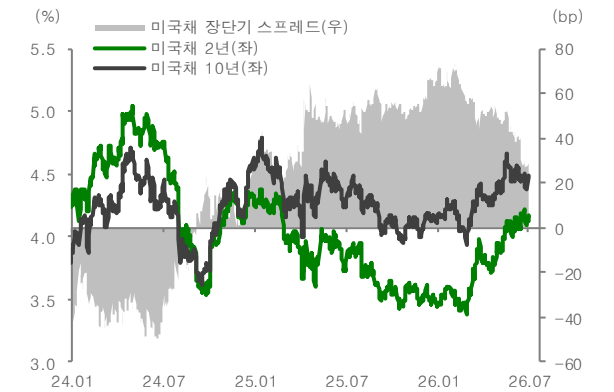
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



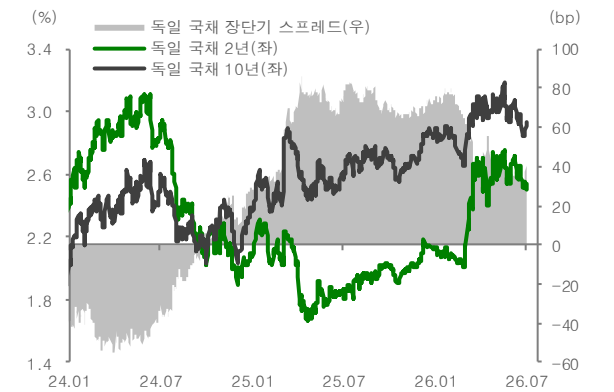
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



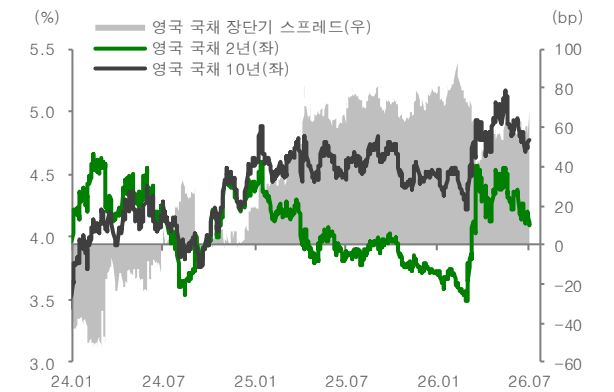
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



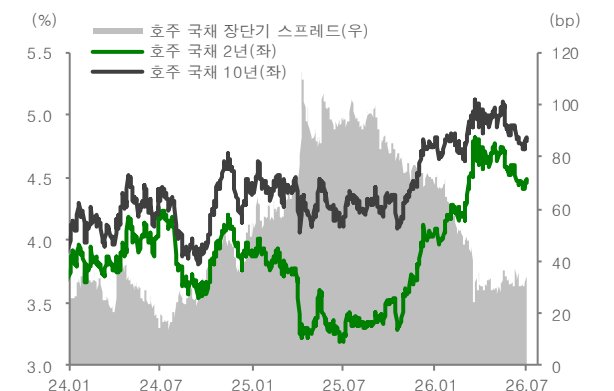
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



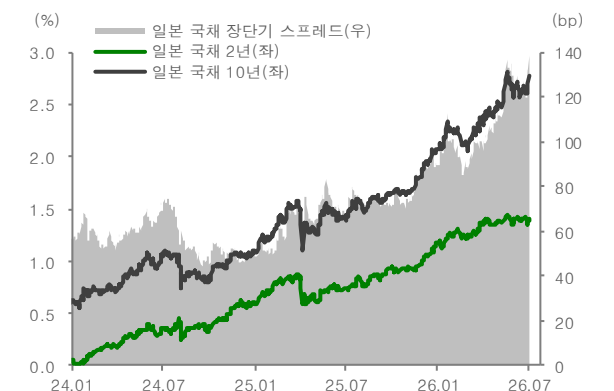
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

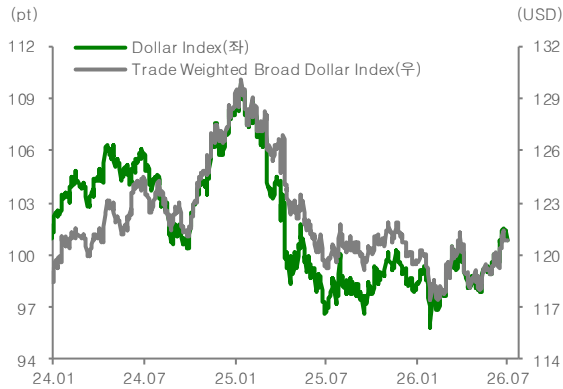
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

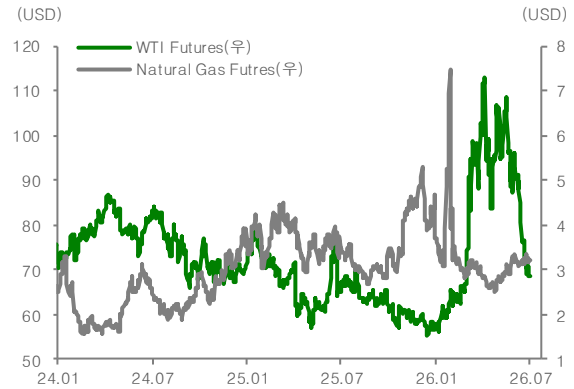
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



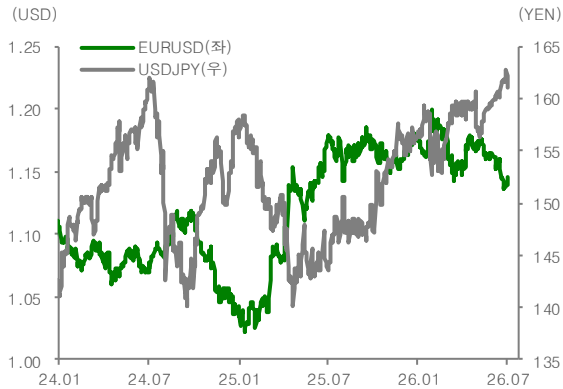
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



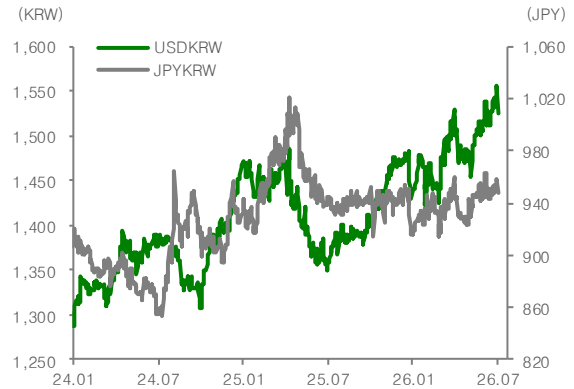
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



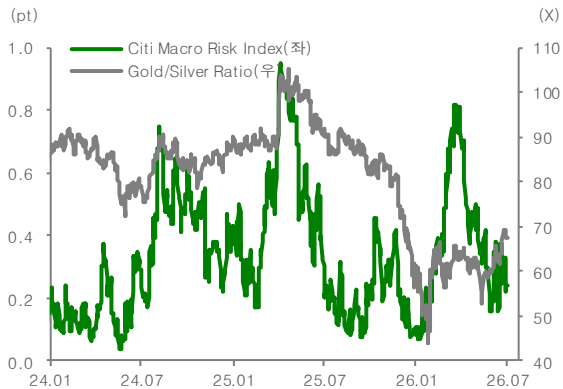
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



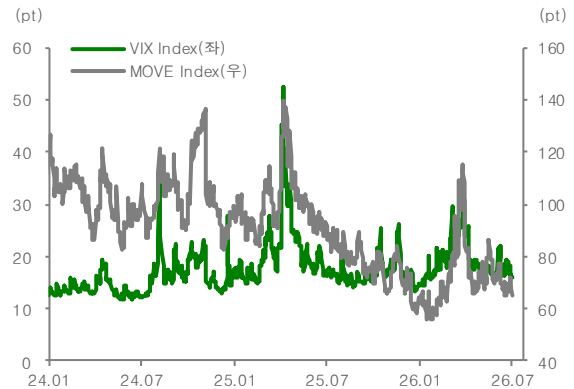
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

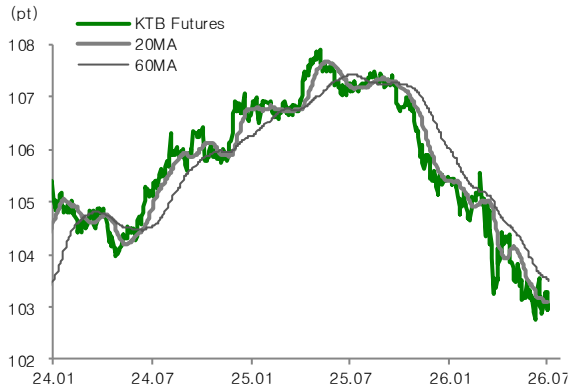
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

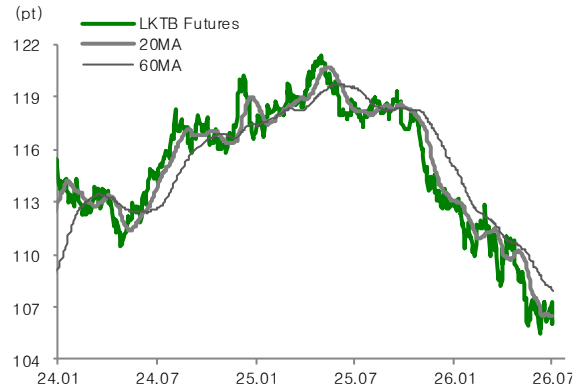
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



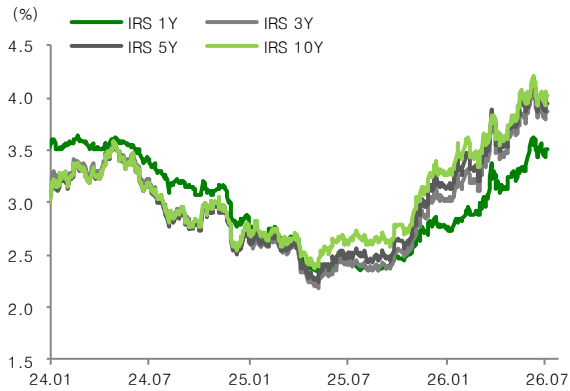
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



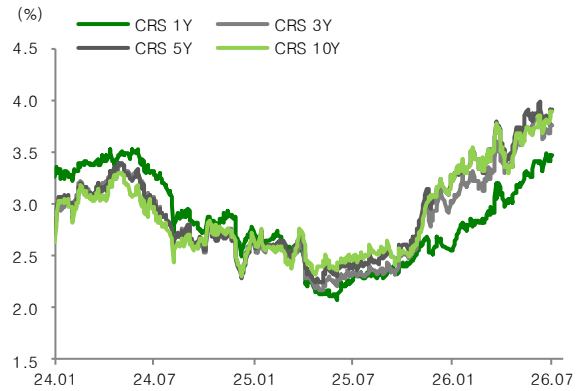
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



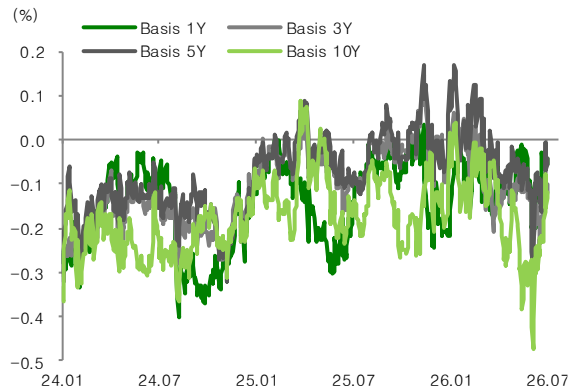
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



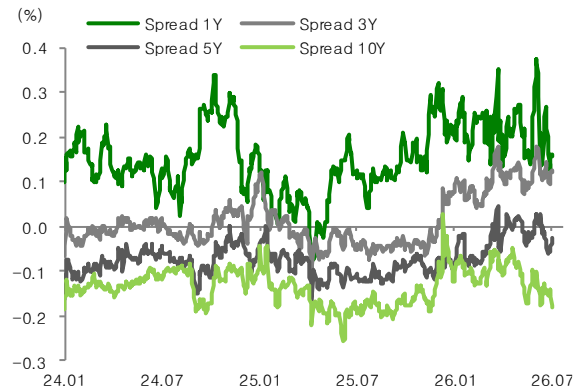
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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



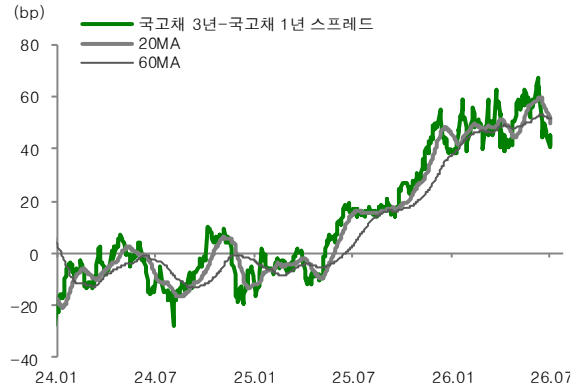
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



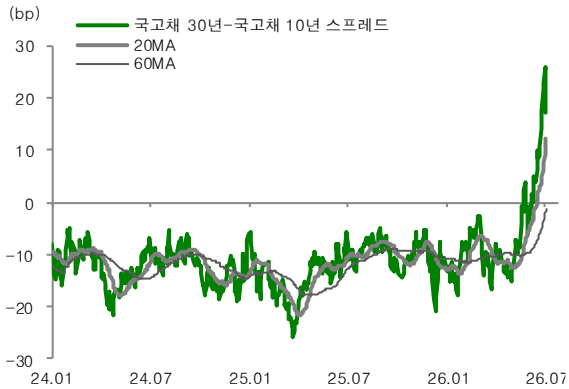
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



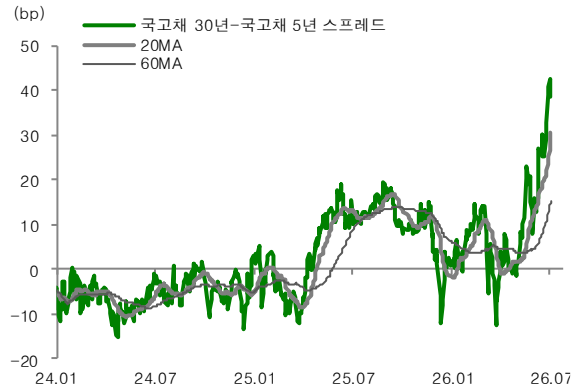
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
6	7	8	9	10
국고채 3년물 입찰(3.3조원)  미 6월 ISM 서비스지수 유 6월 섀틱스 투자자기대지수 유 5월 생산자물가지수 유 5월 소매판매	미 5월 무역수지 일 5월 섀행지수	한 5월 경상수지 일 5월 경상수지	미 6월 기준주택매매 일 6월 통화량 M2, M3 중 6월 소비자물가지수 중 6월 생산자물가지수  FOMC 회의록 공개	국고채 50년물 입찰(0.8조원)  일 6월 생산자물가지수
13	14	15	16	17
국고채 10년물 입찰(2.8조원)  한 6월 1~10일 수출입	명목채 교환(0.2조원)  미 6월 소비자물가지수 일 5월 광공업생산 중 6월 수출입	한 6월 수출입물가지수 한 6월 실업률 한 5월 통화공급 M2 미 6월 생산자물가지수 중 2분기 GDP 중 6월 소매판매 중 6월 광공업생산	미 6월 뉴욕 연준 서비스업 경 기활동 미 6월 필라델피아 연준 경기 전망 미 6월 소매판매  한국은행 금융통화위원회 미 연준 Beige Book	미 6월 미시간대학교 소비자신 뢰지수/기대인플레이션 유 6월 소비자물가지수 (확정치)

### Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당시의 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 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.