

경제/채권전략

중동 리스크와 환율 반락, 7월 금통위 preview

분석의 기본 가정

- 미국-이란 재차 군사적 충돌, 종전 양해각서(MOU) 내용이 모호한 가운데 양측의 입장차이 여전히 존재. 그나마 전면전 재개 가능성은 낮아 보임
- 7월 한은 금통위는 매파적 스탠스 견지하며 기준금리 25bp 인상 전망. 추가 인상 시점과 최종금리에 대한 가이드선나 힌트 부재하며 8월까지 긴장감 지속 예상



경제/채권전략

조용구, Ph.D.

T.02)2004-9520

cho.yong-gu@shinyoung.com

중동 리스크 재부각, 환율 반락과 7월 금통위 preview

- 지난주 미국채 금리는 상승 마감. 미국-이란 재차 충돌한 가운데 트럼프 대통령은 휴전 종료 선언, 국제유가 반등하며 리스크 재부각(일단은 국지적인 긴장감으로 반영). 일본 연기금의 자국 투자 확대 추진 소식도 미국채 약세압력
- 원/달러 환율은 재정부의 구두개입과 수출업체들의 선물환 매도에 따라 하락세 지속. 외국인의 주식시장 순매도세가 다소 약화되었으며 엔화도 소폭 강세 전환. SK하이닉스 ADR 물량의 실제 환전이 이뤄질 것으로 예상되는 7월 중순 이후 최소 8월까지의 당분간 하락요인 우세
- 7월 금통위는 기준금리 25bp 인상 전망. 국내 CPI 고점이 사실상 6월이었을 것으로 판단되어 8월 백투백 인상의 필요성은 크지 않아 다음 인상은 10월 가능성이 높아 보임. 초기 물가대응이 가장 큰 변수이지만 2~3회 인상 이후에는 성장과 금융안정 관련 논거들의 중요도가 상대적으로 강화될 수 있을 것

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%)
- 중동 정세 관련 일차적인 판단 기준은 국제유가와 미국채 금리, 그리고 연준의 반응 수준이 될 것. 7월 금통위에서 한은 총재는 물가안정 대응과 성장 호조, 금융안정 측면을 고려할 때 금리 인상 사이클이 불가피하며, 당분간 현재의 기조를 이어가면서 여건을 점검하겠다는 스탠스 예상
- 한은은 8월 백투백, 최종금리 등에 대한 명확한 가이드선나 힌트를 제공하지 않을 것으로 판단. 결국 수정 경제전망과 점도표가 공개되는 8월 금통위까지 사이클 초기 통화정책 관련 긴장감은 지속될 수 있음. 금주 시장금리는 유통 구간 만기 위의 플랫닝 우위 흐름 예상

중동 리스크 재부각, 환율 반락과 7월 금통위 preview

미국채 금리 상승
미국-이란 재차 충돌 발생
일본 재무상 연기금 자국
투자 확대 정책 추진 발언

지난주 미국채 금리는 상승 마감했다. 미국과 이란이 재차 군사적 충돌을 보이면서 트럼프 대통령은 휴전 종료를 선언했고 국제유가가 반등하며 관련 리스크가 재부각되었다. 다만 양국이 전쟁 재개보다는 협의를 이어갈 것이라는 시각에 일단은 국지적인 긴장감으로 반영되고 있다. 한편 일본 재무상이 GPIF 등 연기금의 자국 투자를 확대하는 정책을 추진하겠다는 발언이 미국채 수요 약화에 대한 우려로 해석되며 약세압력을 더했다.

원/달러 환율 하락
재정부 구두개입, 수출업체
선물환 매도, 엔화 강세

외환시장에서 원/달러 환율은 재정부의 구두개입과 SK하이닉스, 한화오션의 선물환 매도에 따라 전주에 이어 하락 마감했다. 주가지수가 조정을 겪으면서 주식시장에서 외국인의 순매도세 또한 다소 약화되었고 엔화도 막판 연기금의 자국 투자 확대 방침에 소폭 강세 전환하며 원화 강세를 뒷받침했다. 7월 중순 이후부터 최소 8월까지의 SK하이닉스 ADR 물량의 실제 환전이 이뤄질 것으로 예상되어 당분간 환율 하락 요인으로 기대된다.

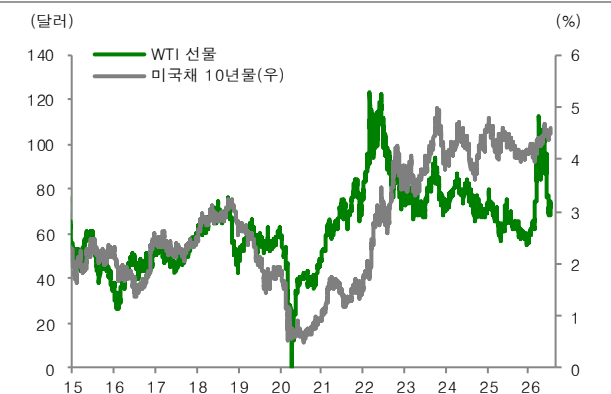
7월 금통위, 기준금리
25bp 인상 전망

7월 금통위에서 기준금리는 25bp 인상이 전망된다(만장일치 예상). 그 배경은 1) 국제유가가 예상보다 빠르게 하락했으나 일정수준 인플레이션 발생, 7월 잠시 낮아지더라도 8월까지 3%대 고물가 기조 예상. 공급 측면의 우려는 다소 낮아지겠으나 수요 측면의 상승압력 여전히 경계 2) 국내 경제의 성장 전망은 8월 추가 상향 조정 불가피 3) 금융안정 측면에서 원화 약세와 수도권 부동산시장 과열 경계가 지속되고 있기 때문이다.

10월과 내년 1분기 25bp
추가 인상 예상
8월 백투백 필요성 제한적

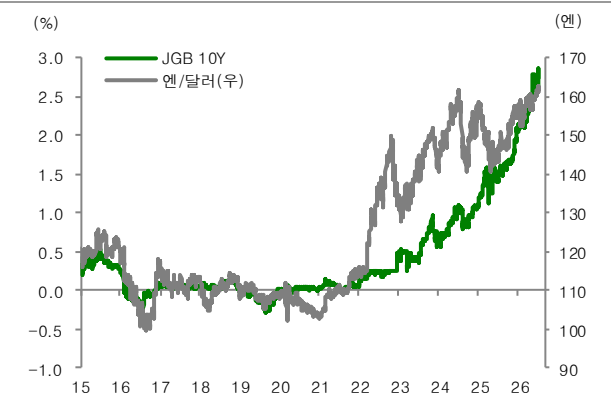
또한 지난 5월 금통위와 한은 창립기념사, 물가안정목표 운영상황 점검회 등에서 금리 인상 시그널이 충분히 제시된 바 있어 금리 인상이 확실시된다. 이후에는 10월과 내년 1분기 25bp 추가 인상이 예상된다. 물가 측면에서 국제유가가 빠르게 낮아지면서 CPI 고점은 사실상 6월이었을 것으로 판단한다(수치상 기저효과로 8월 정점). 따라서 8월 백투백 인상의 필요성은 크지 않은 것으로 보고 있다.

도표 1. WTI 선물과 미국채 10년물 금리 추이



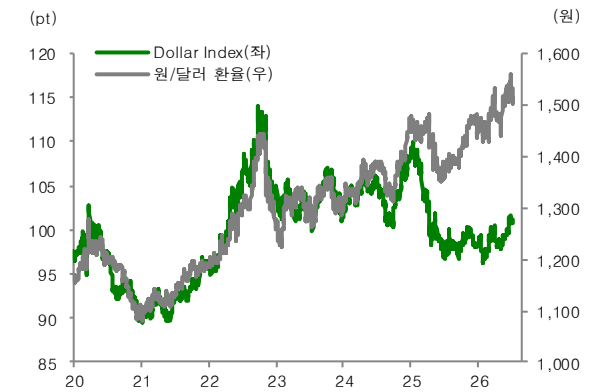
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 일본 국내 10년물 금리와 엔/달러 환율



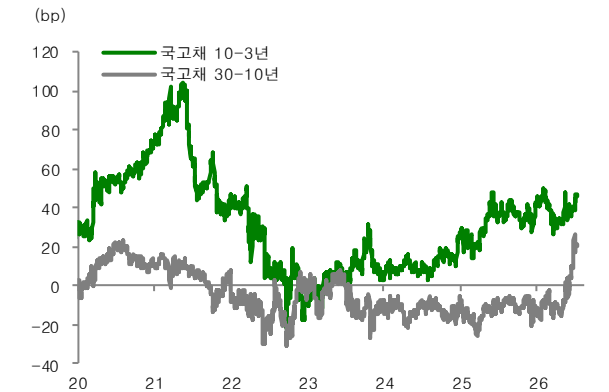
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 달러인덱스와 원/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국고채 10-3년, 30-10년 스프레드



자료 : 연합뉴스포맷스, 신영증권 리서치센터

통화정책 변수는 물가대응,
경제 성장, 금융안정 순서

5월 점도표 중간값처럼 연내 2회 인상 속도라면, 8월 경제전망과 점도표 상향 조정 이후 10월 인상이 보다 자연스러워 보인다. 당분간 통화정책은 기본적으로 물가대응이 가장 큰 변수이지만 2~3회 인상 이후에는 성장과 금융안정(환율, 부동산, 가계부채 등) 관련 논거들의 중요도가 상대적으로 강화될 수 있을 것으로 판단한다(우선순위는 물가, 성장, 금융안정 순서).

금리전망 및 투자전략

중동 정세 불안, 한은
7월 금통위 최초 인상 및
통화정책 스탠스 경계

중동 정세 관련해서는 군사적 긴장감이 다시 유의미하게 높아질 것인지, 또는 국지적 충돌 속에 협상이 재개될지 확인이 필요하다. 일차적인 판단 기준은 국제유가와 미국채 금리, 그리고 연준의 반응 수준이 될 것이다. 7월 금통위에서 한은 총재는 물가안정 대응 필요성과 성장 호조, 금융안정 측면을 고려할 때 금리 인상 사이클이 불가피하며, 당분간 현재의 기조를 이어가면서 금리 인상 속도와 폭 등 여건을 점검하겠다는 스탠스를 보일 것으로 예상된다.

8월까지 통화정책 관련
긴장감 지속 예상

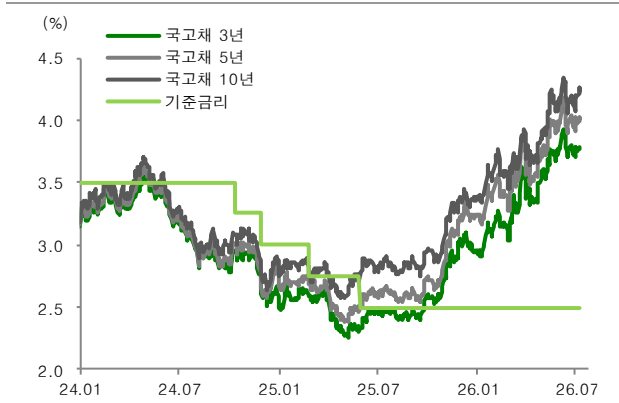
한은은 8월 백투백 인상, 최종금리 수준 등에 대한 명확한 가이드선나 힌트를 제공하지 않을 것으로 판단한다. 결국 수정 경제전망과 점도표가 공개되는 8월까지 긴축 사이클 초기 통화정책 관련 긴장감은 지속될 수 있다. 시장금리는 중동 불확실성을 제외하고는 중앙은행의 긴축 사이클 시작과 환율 안정 등 유통구간 만기 위주의 플래트닝 흐름 우위를 전망한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	7/10 증가	주간 레인지
미국채 10년	4.563%	4.45~4.65%
국고채 3년	3.768%	3.72~3.88%
국고채 5년	4.008%	3.93~4.10%
국고채 10년	4.230%	4.15~4.33%
국고채 10년-국고채 3년	46.2bp	41~47bp

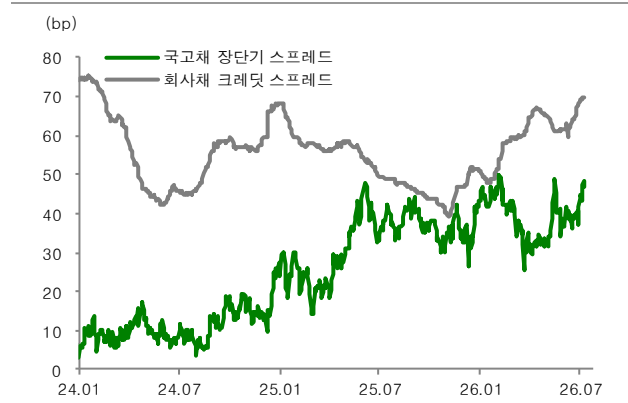
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

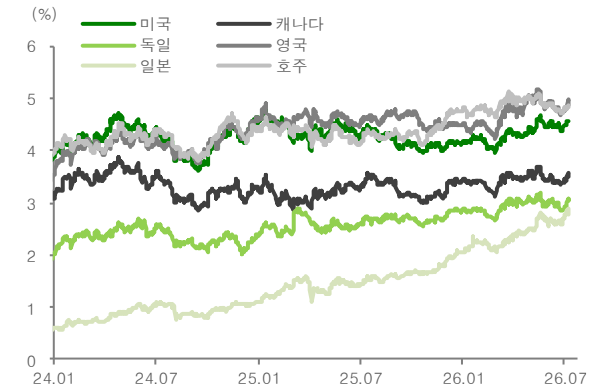
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

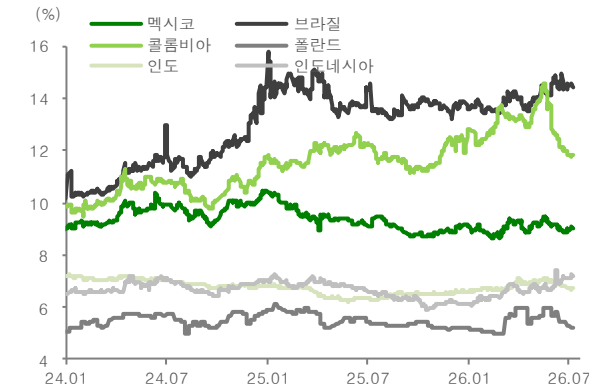
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



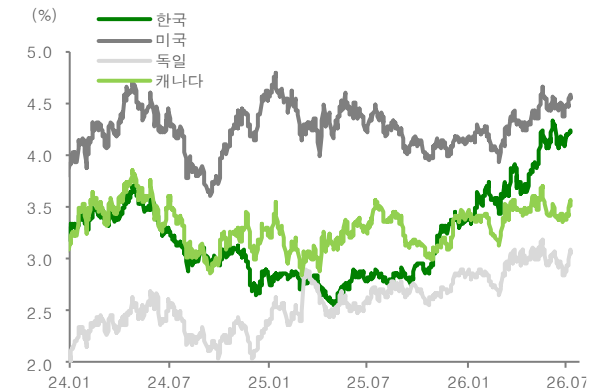
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



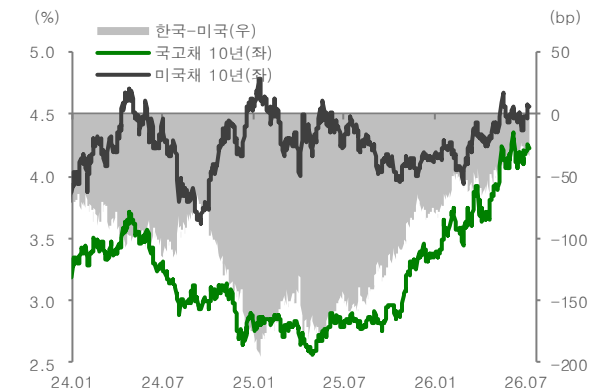
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



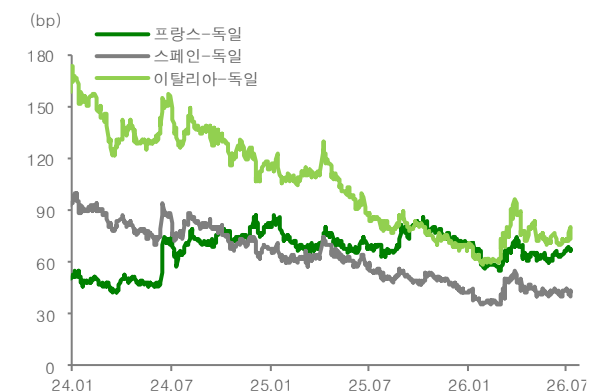
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



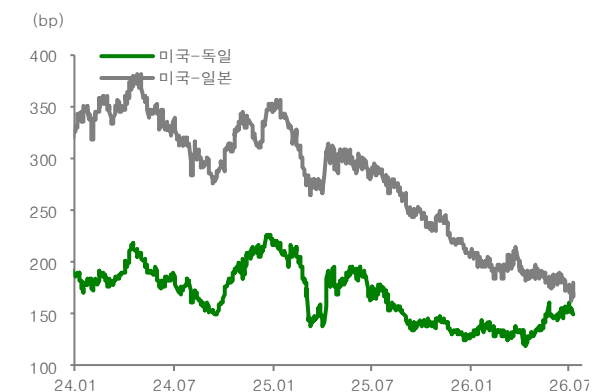
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



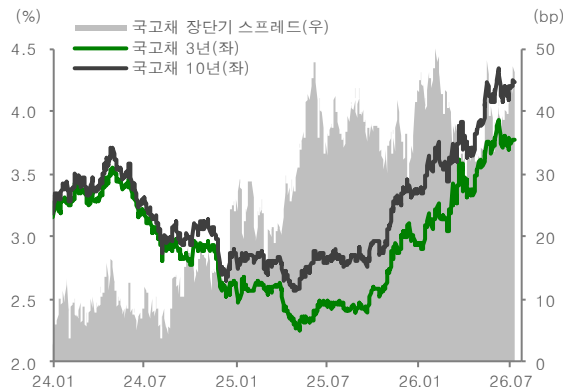
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



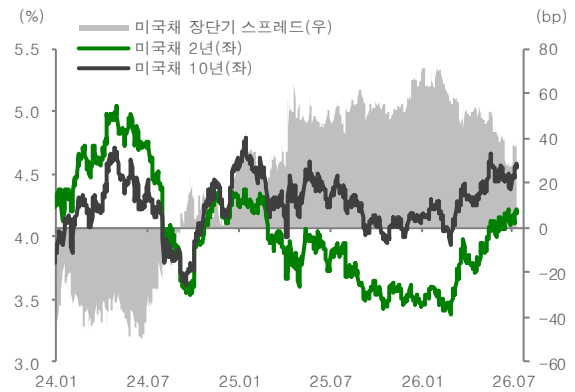
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



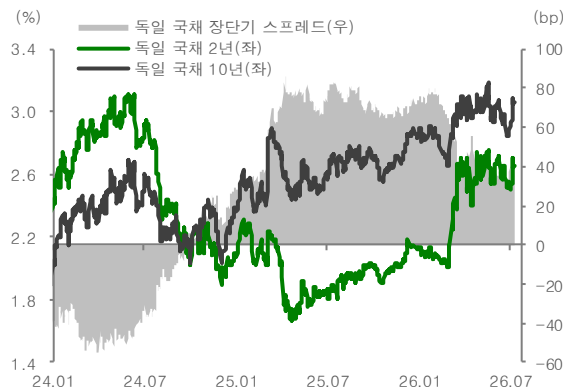
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



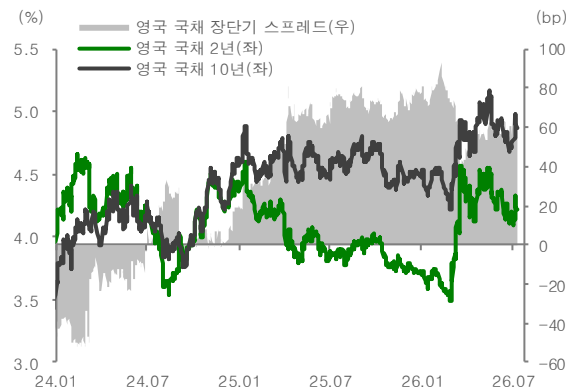
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



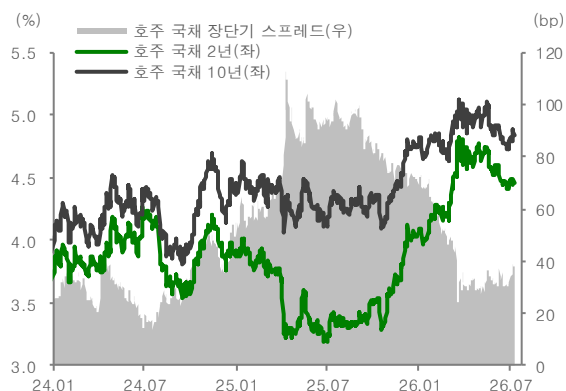
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



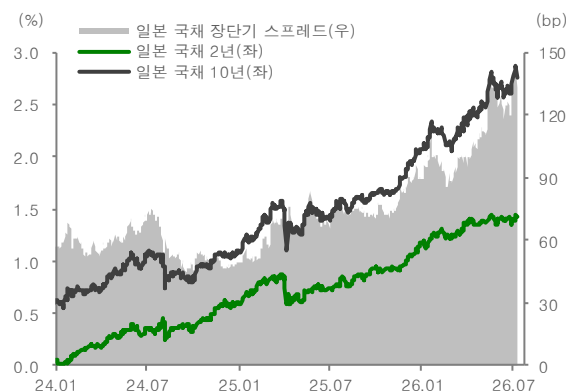
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

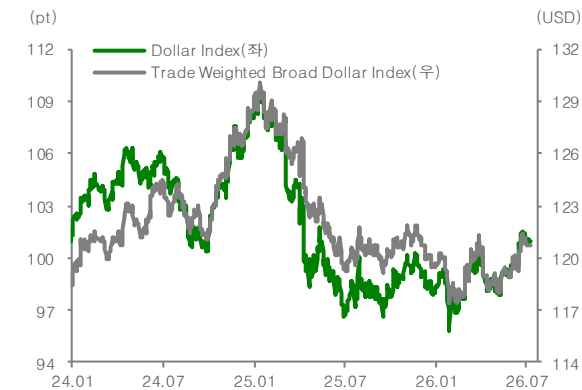
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

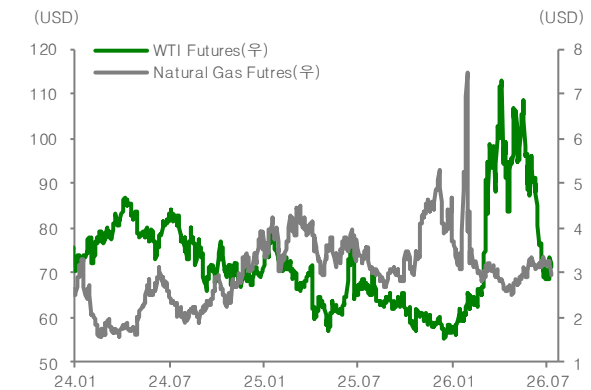
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



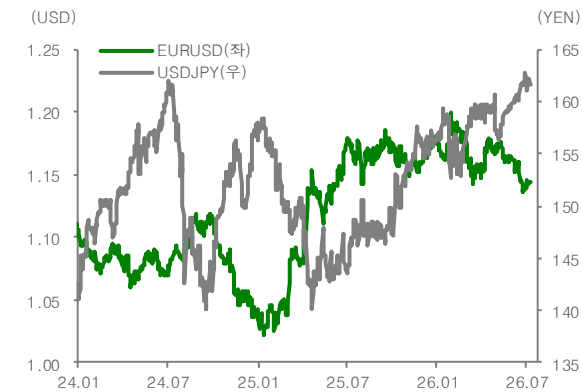
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



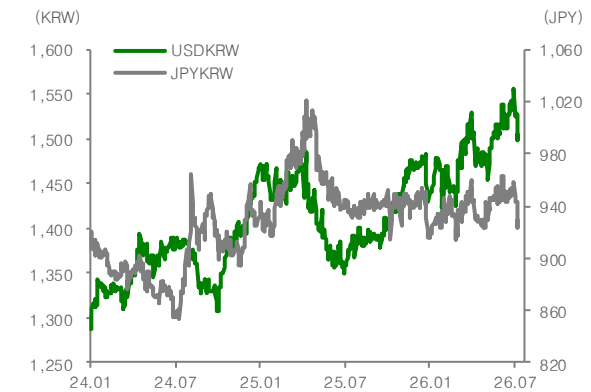
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



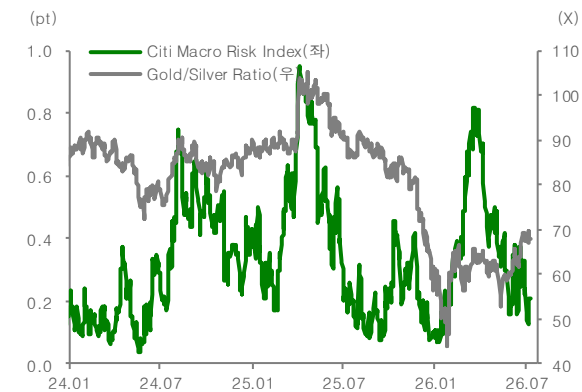
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



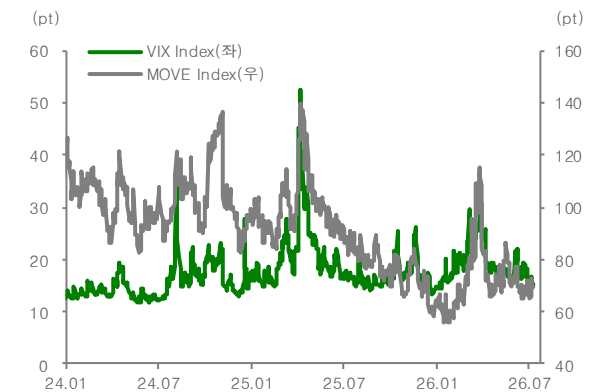
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

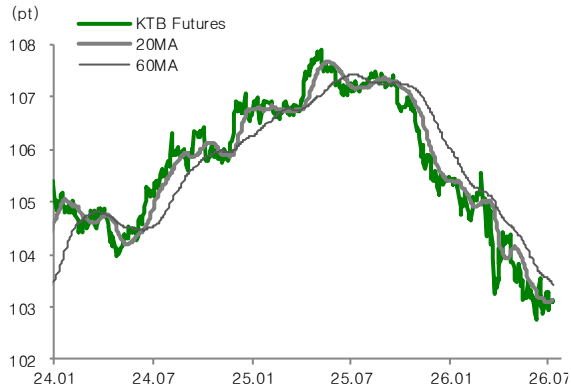
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

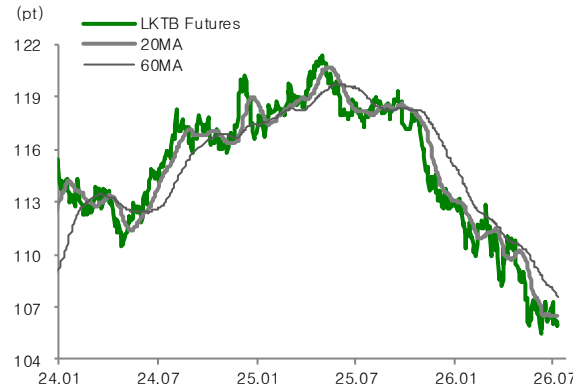
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



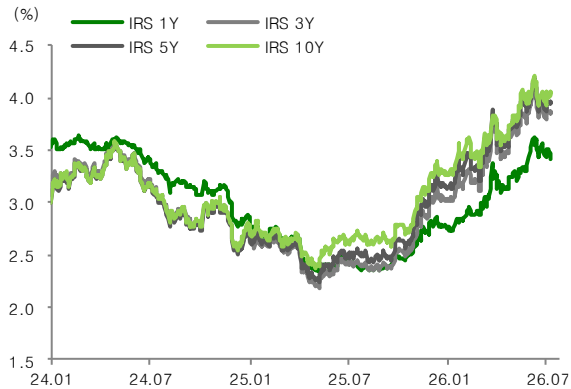
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



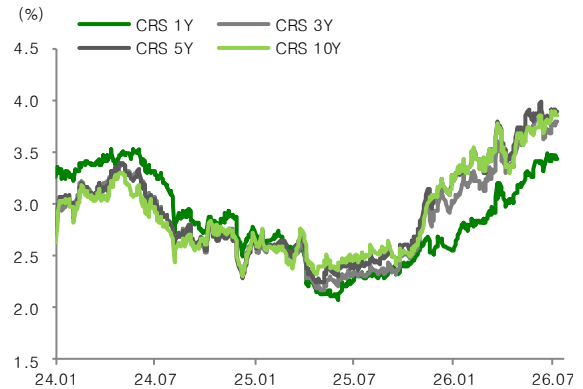
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



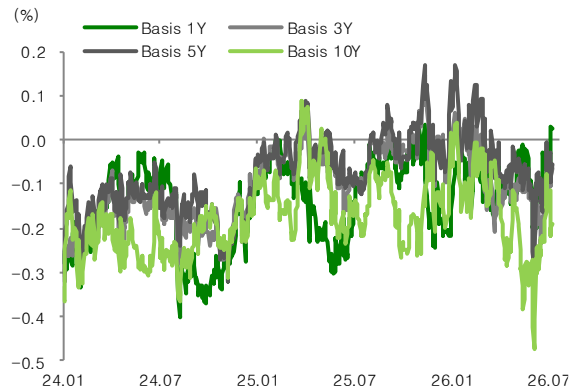
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



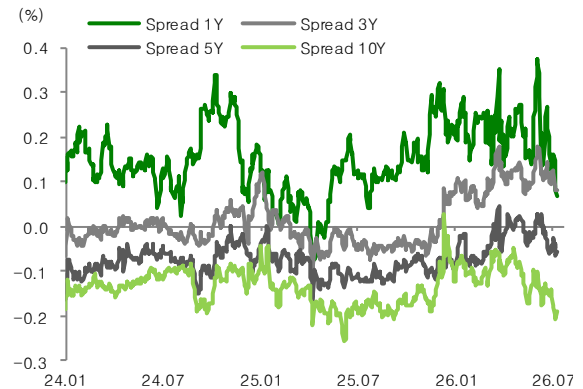
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

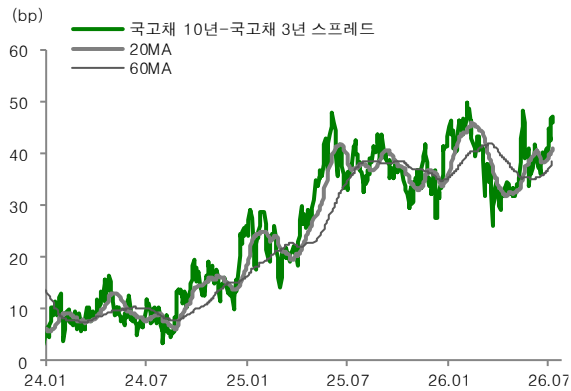
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

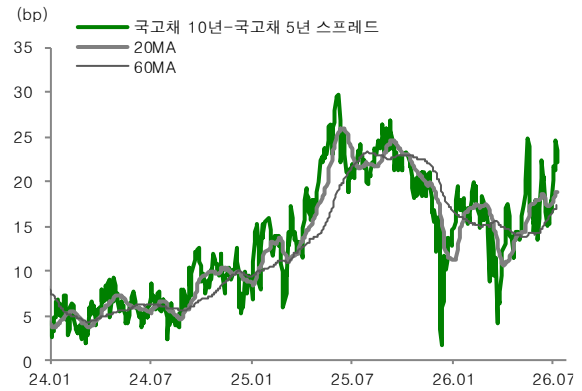
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



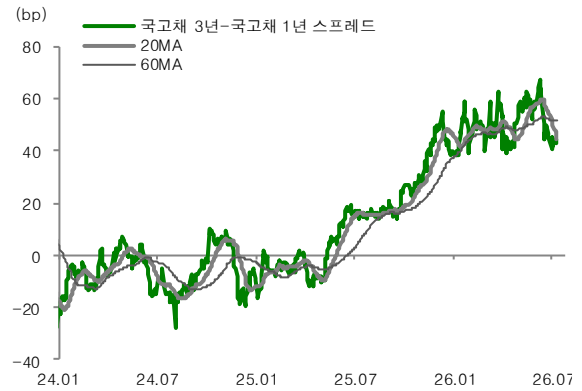
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



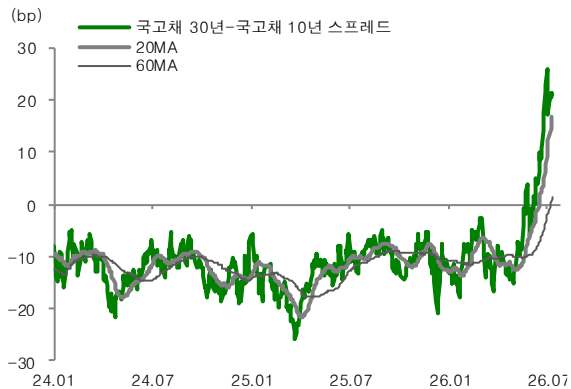
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



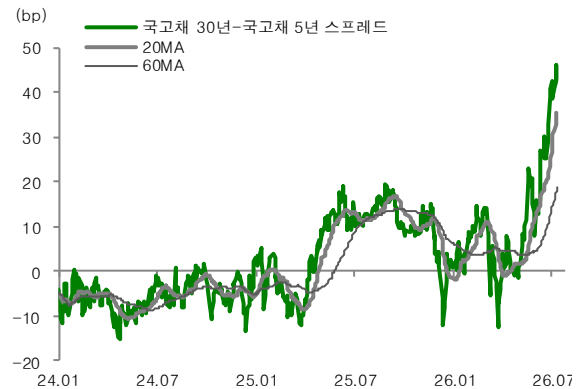
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
13	14	15	16	17
국고채 10년물 입찰(2.8조원)	명목채 교환(0.2조원)			한국 휴장(제헌절)
한 6월 1~10일 수출입	미 6월 소비자물가지수 일 5월 광공업생산 중 6월 수출입	한 6월 수출입물가지수 한 6월 실업률 한 5월 통화공급 M2 미 6월 생산자물가지수 중 6월 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)
20	21	22	23	24
국고채 5년물 입찰(2.8조원)	국고채 20년물 입찰(0.4조원)			
미 6월 경기선행지수 유 5월 건설 생산	한 7월 수출입 1~20일 미 6월 필라델피아 연준 비제 조업 활동	한 6월 생산자물가지수 일 6월 수출입	한 2분기 GDP 미 6월 시카고 연방 국가활동 지수 ECB 통화정책회의	미 6월 캔자스시티 제조업활동 미 6월 신규주택매매 유 6월 S&P 글로벌 유로존 제 조업/서비스업/종합 PMI 일 6월 소비자물가지수

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.