

경제/채권전략

2분기 GDP와 7월 CPI, 엇갈리는 방향성 예상

분석의 기본 가정

- 미국-이란 군사적 충돌 지속. 국제유가 유의미한 수준까지 반등하며 추가 상승 시 통화정책과 시장금리에 리스크로 반영될 수 있음
- 7월 금통위는 추가 인상 시점과 속도에 대해 유동적인 입장. 2분기 GDP는 한은의 기존 전망을 상회하고, 7월 CPI는 하회하면서 엇갈리는 방향의 재료로 판단



경제/채권전략

조용구, Ph.D.

T.02)2004-9520

cho.yong-gu@shinyoung.com

국내 2분기 GDP와 7월 CPI는 엇갈리는 방향성 예상

- 지난해 미국채 금리는 강보합권에서 마감. 중동 정세가 다시 불안해지면서 국제유가가 배럴당 80달러 이상으로 상승했지만 5월 CPI와 PPI가 시장 예상치를 크게 하회하며 연준의 긴축 우려를 낮췄기 때문
- 외환시장에서 원/달러 환율은 코스피지수 조정으로 인한 외국인의 순매도세 약화, SK하이닉스 ADR 자금 유입과 이에 따른 수출업체들의 환해지 포지션 조정으로 장중 1,470원대까지 하락. 한은의 금리 인상 또한 원화 가치 회복에 도움이 되고 있어 수출 기업의 환전 수요와 외국인 투자자금 유출 완화가 이어진다면 점차 1,400원대 중반에 안착을 시도할 것으로 판단
- 7월 금통위 결과 기준금리 25bp 인상과 전원일치 결정, 8월 경제전망 상향 및 물가 유지 시사는 당사 전망에 부합. 다만 핵심 변수로 판단되는 2분기 GDP는 한은의 기존 전망(전분기비 0.2%)을 상회할 것으로 예상되고, 7월 CPI는 전월비 (-)를 기록했을 것으로 보여 엇갈리는 방향성일 듯. 최종 기준금리는 내년 1분기 3.25% 전망을 유지하며, 전망의 리스크는 상방이 우세

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 내년 1분기까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 10월 및 내년 1분기 25bp 인상 전망(연말 3.00%, 내년 1분기말 3.25%)
- 국내 주가지수가 상당 폭 조정을 겪고 있으나 현재까지 반도체 가격과 기업의 이익전망치는 낮아지지 않음. 올해 성장률 전망은 3% 내외까지는 큰 충격없이 소화 가능하겠으나, 3%대 중반 이상의 성장이라면 추가적인 충격이 반영될 것으로 예상. 중동 정세의 불안 또한 여전한 리스크
- 8월말 발표될 내년 정부의 예산안은 800조원 이상, 국세수입 전망은 500조원 이상으로 예고. 또한 미래대응기금을 신설해 추가 세수를 적립, 재정지출의 효율성 제고를 도모할 것으로 기대. 이는 중앙정부의 예산 확보와 재량권을 증가시켜 국고채 발행 축소 측면에서 긍정적 재료로 판단. 채권시장은 통화정책과 경제전망 상향을 경계한 소극적인 대응 예상

국내 2분기 GDP와 7월 CPI는 엇갈리는 방향성 예상

미국채 금리 강보합권
국제유가 상승 불구
6월 물가 예상치 크게 하회
반도체지수 조정

지난주 미국채 금리는 강보합권에서 마감했다. 중동 정세가 다시 불안해지면서 국제유가가 배럴당 80달러 이상으로 상승했지만 5월 CPI와 PPI가 시장 예상치를 크게 하회하며 연준의 긴축 우려를 낮췄기 때문이다. 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 인플레이션이 정점을 찍었으며 앞으로 점진적으로 하락할 것이라고 평가했다. 또한 AI 수요 둔화 우려가 제기되면서 필라델피아 반도체지수가 조정을 겪으면서 장기금리도 더 높아지지 않는 흐름을 보였다.

원/달러 환율 하락 지속
수출업체 포지션 조정
엔화와의 동조화 약화

외환시장에서 원/달러 환율은 코스피지수 조정으로 인한 외국인의 순매도세 약화, SK하이닉스 ADR 자금 유입과 이에 따른 수출업체들의 환헤지 포지션 조정으로 장중 1,470원대까지 하락했다. 엔화는 달러당 162엔대로 여전히 회복이 정체되는 반면, 원화는 강세로 전환되면서 동조화가 약화되고 있다. 한은의 금리 인상 또한 원화 가치 회복에 도움이 되고 있어 수출 기업의 환전 수요와 외국인 투자자금 유출 완화가 이어진다면 점차 1,400원대 중반에 안착을 시도할 것으로 판단한다.

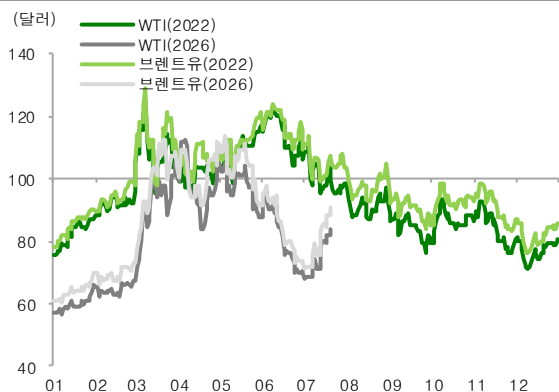
7월 금통위 기준금리 인상
채권시장의 관심은 8월
백투백 인상 가능성

7월 금통위 결과 기준금리 25bp 인상과 전원일치 결정, 8월 경제전망 상향 및 물가 유지 시사는 당사 전망에 부합한다. 이번 회의에서는 인상 사이클 초기 특성상 명확한 가이드스가 제공되지 않을 것으로 보았고 실제로 총재는 당분간 인상 기조를 이어가며 정책 여건을 고려하겠다는 입장을 분명히 했다. 금통위 당일 채권시장은 총재의 기자회견담화를 소화하면서 8월 백투백 인상보다는 10월 추가 인상 가능성을 높게 반영했다.

2분기 GDP와 7월 물가는
엇갈리는 방향의 재료
최종 3.25% 전망 유지

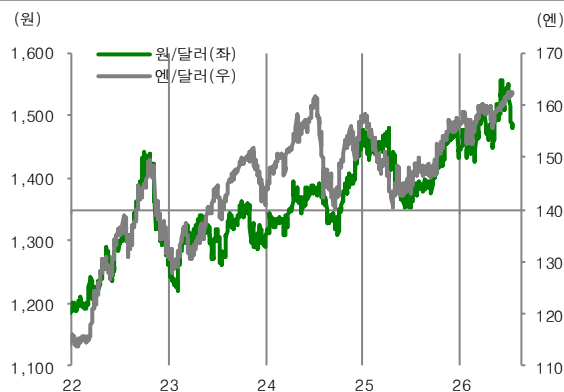
다만 핵심 변수로 판단되는 2분기 GDP는 한은의 기존 전망(전분기비 0.2%)을 상회할 것으로 예상되고, 7월 CPI는 전월비 (-)를 기록했을 것으로 보여 방향성이 엇갈린다. 당분간 통화정책 긴장감이 높게 유지되는 가운데 경제전망 상향 폭과 중동 리스크가 재차 부각될지 여부, 8월말 내년 예산안과 국고채 발행한도 등이 금리 방향성의 주된 재료가 될 것으로 판단한다. 최종 기준금리는 내년 1분기 3.25% 전망을 유지하며, 전망의 리스크는 상방이 우세하다(3.50% 경계).

도표 1. 유종별 국제유가 현물가격 추이



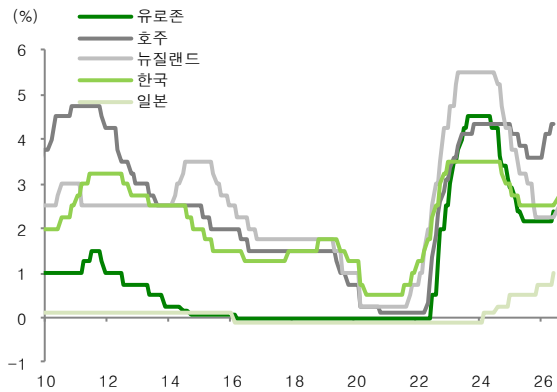
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 원/달러, 엔/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 주요 선진국 기준금리 인상



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한국은행 5월 분기 전망



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

반도체 가격, 기업 이익
전망치 조정 부재
성장 전망 3% 내외 기준점
중동 리스크 여전

국내 주가지수가 상당 폭 조정을 겪고 있지만 현재까지 반도체 가격과 기업의 이익전망치는 낮아지지 않고 있다. 올해 성장률 전망은 3% 내외까지는 큰 충격없이 소화 가능하겠으나, 3%대 중반 이상의 성장이라면 추가적인 충격이 반영될 것으로 보인다. 중동 정세의 불안 또한 여전한 리스크로서, 미국과 이란 전쟁이 재차 확산 양상을 띠면 미국의 6월 CPI 반락(한국은 7월 CPI) 의미는 퇴색되고 연준의 긴축 전환 경계도 다시 높아질 수 있다.

내년 예산안 800조원 이상
미래대응기금 신설 예고
채권시장 당분간 소극적
대응 예상

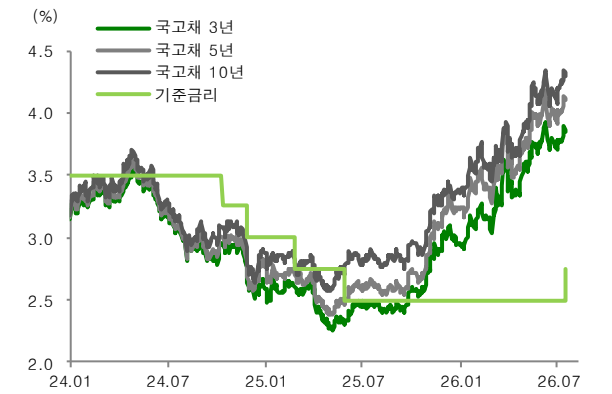
8월말 발표될 내년 정부의 예산안은 800조원 이상, 국세수입 전망은 500조원 이상으로 예고되고 있다. 또한 미래대응기금을 신설해 추가 세수를 적립, 재정지출의 효율성 제고를 도모할 것으로 보인다. 이는 중앙정부의 예산 확보와 재량권을 증가시켜 국고채 발행 축소 측면에서 긍정적 재료로 판단된다. 채권시장은 일단 통화정책과 경제전망 상향을 경계한 소극적인 대응이 예상된다. 금주 알파벳과 테슬라(22일), SK하이닉스(24일) 등 AI 투자 관련 주요 기업들의 실적 발표와 이에 따른 주가 흐름, 원/달러 환율도 금리 변동의 주요 변수가 될 것으로 예상된다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	7/16 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.550%	4.45~4.65%
국고채 3년	3.848%	3.77~3.95%
국고채 5년	4.099%	4.00~4.20%
국고채 10년	4.297%	4.20~4.40%
국고채 10년-국고채 3년	44.9bp	40~47bp

자료 : 금융투자협회, 연합뉴스포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

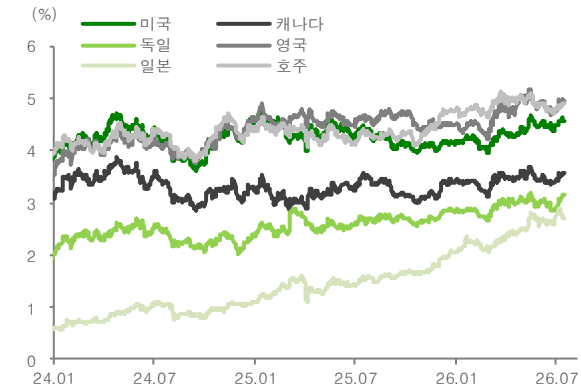
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

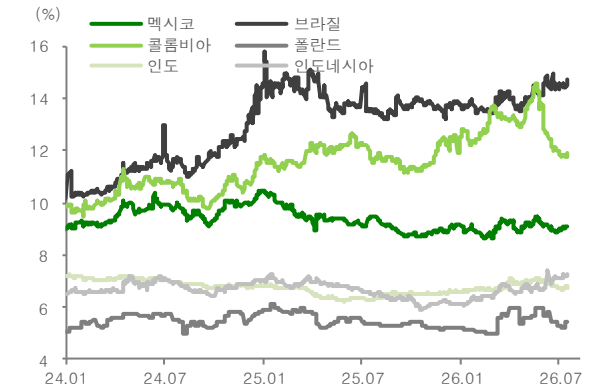
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



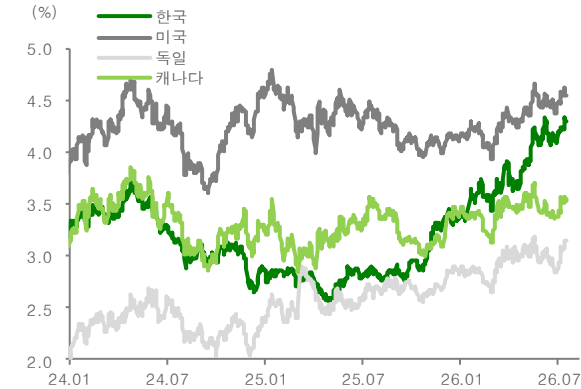
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



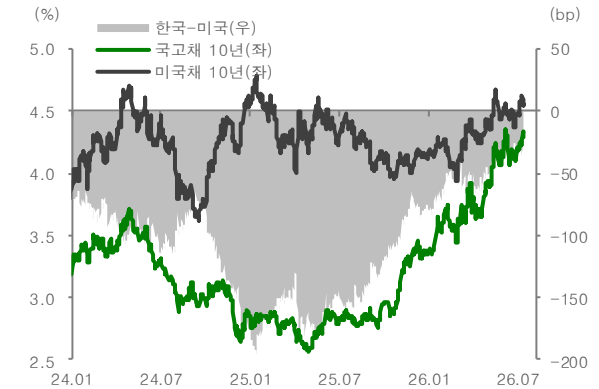
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



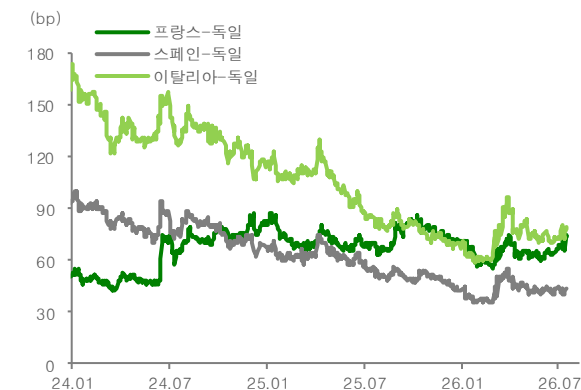
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



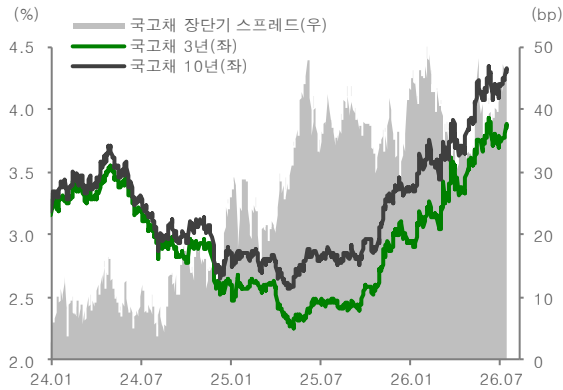
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



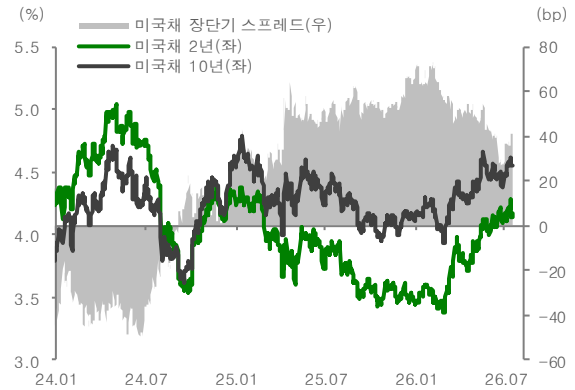
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



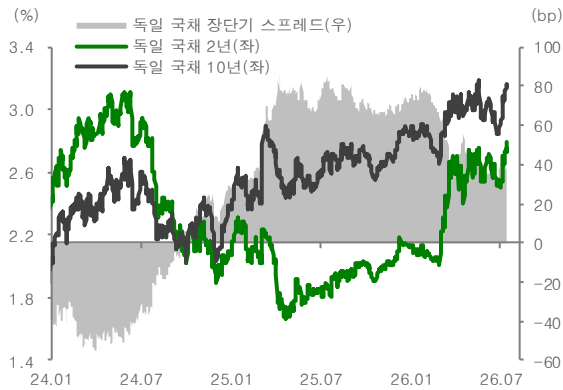
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



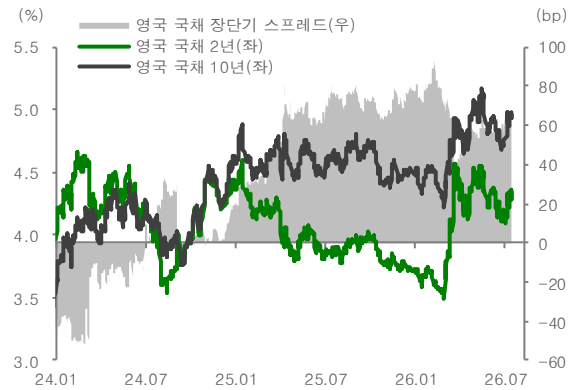
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



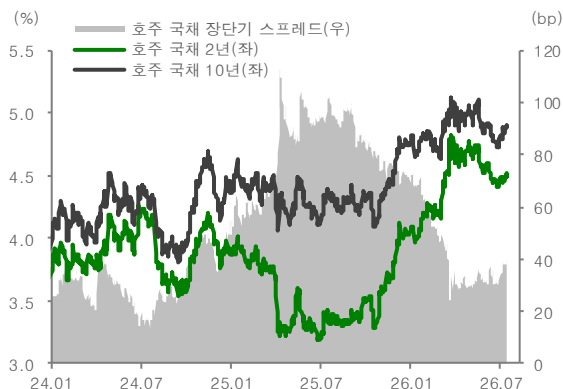
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



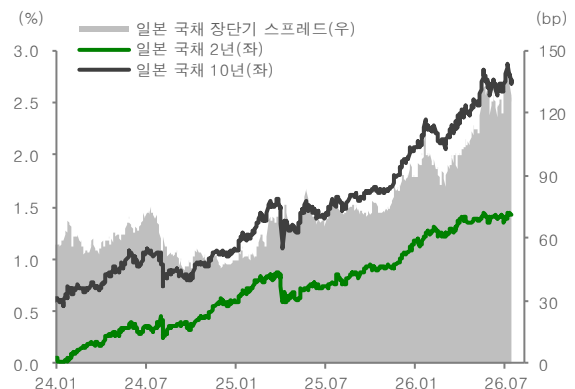
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

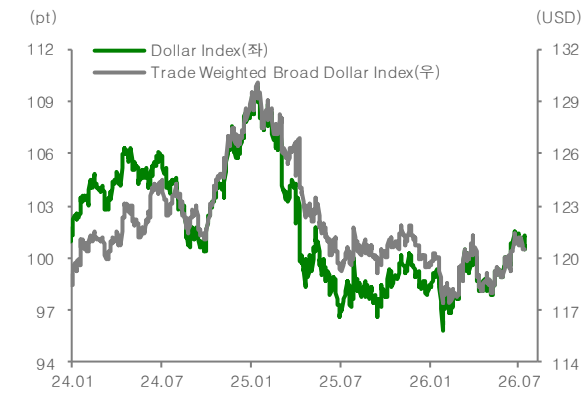
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

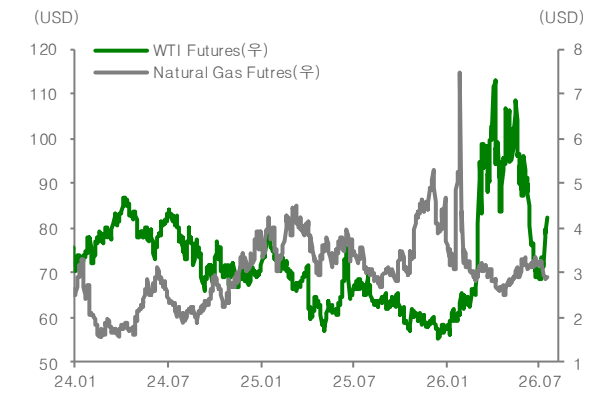
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



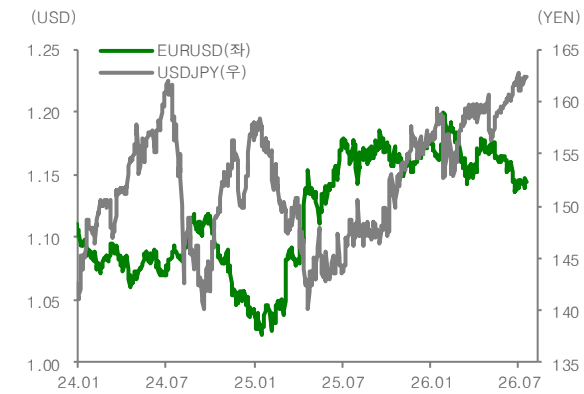
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



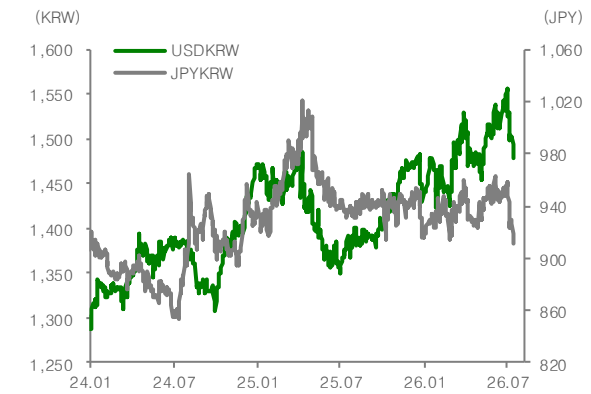
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



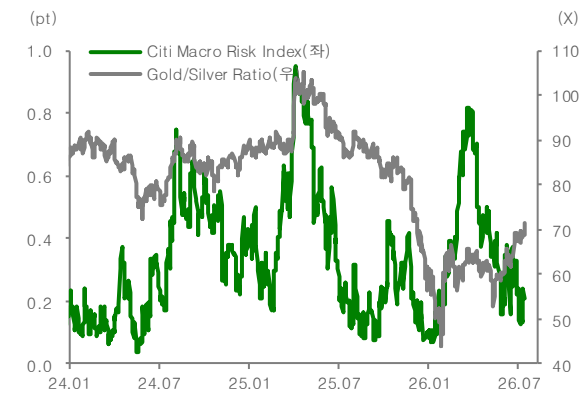
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



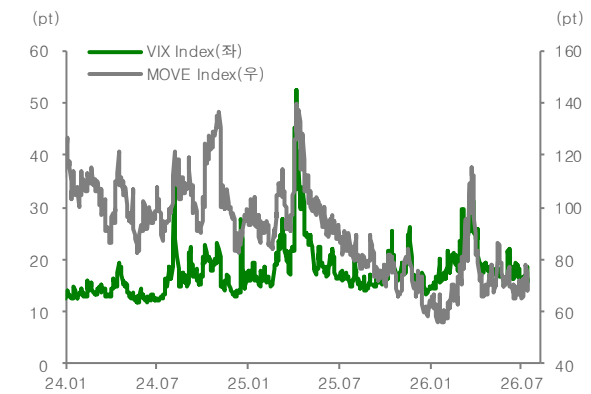
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

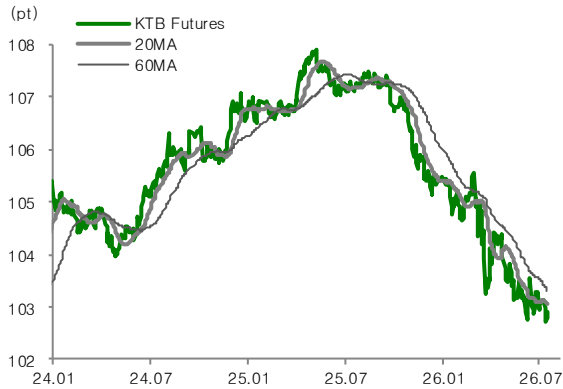
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

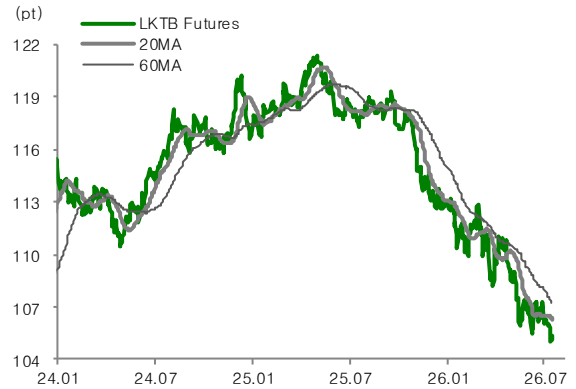
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



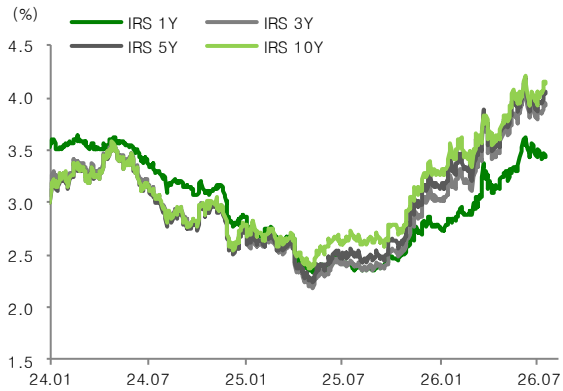
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



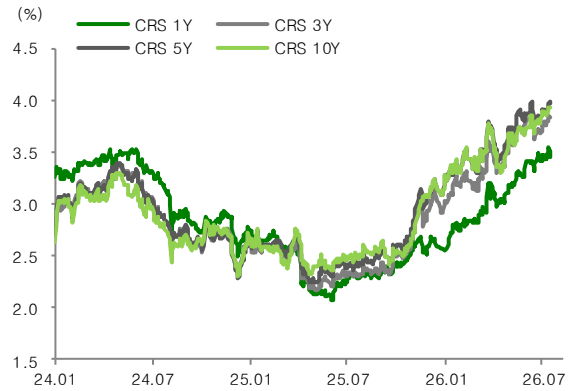
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



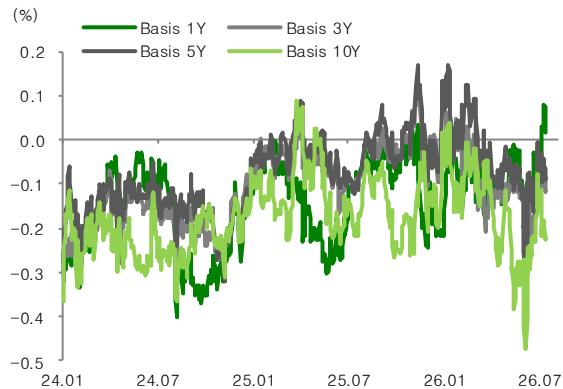
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



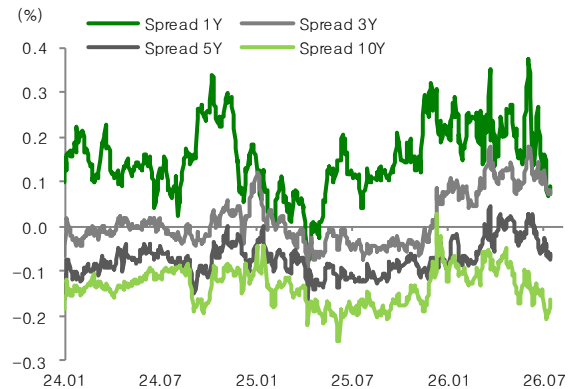
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

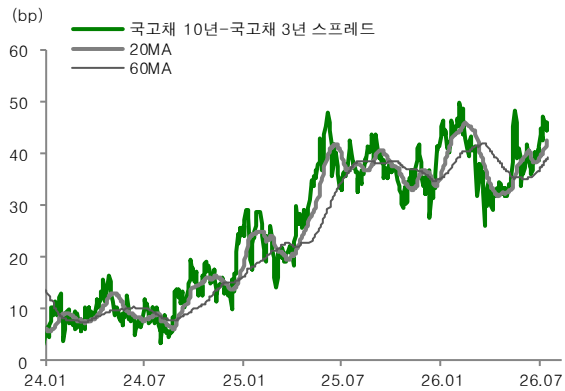
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

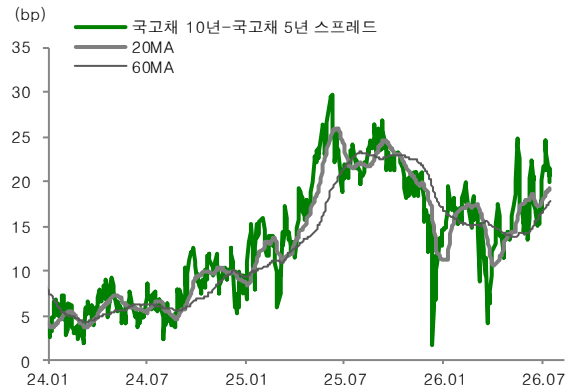
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



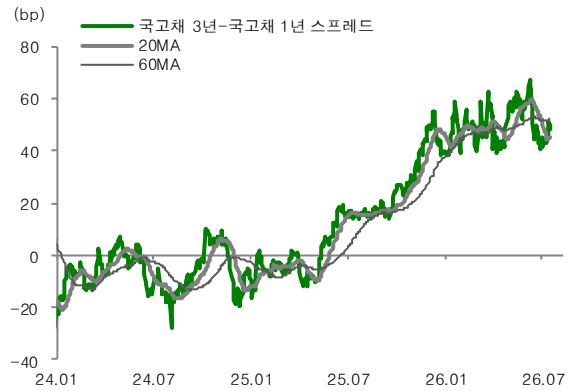
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



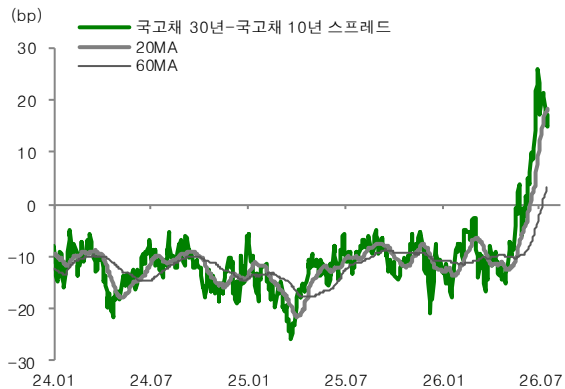
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



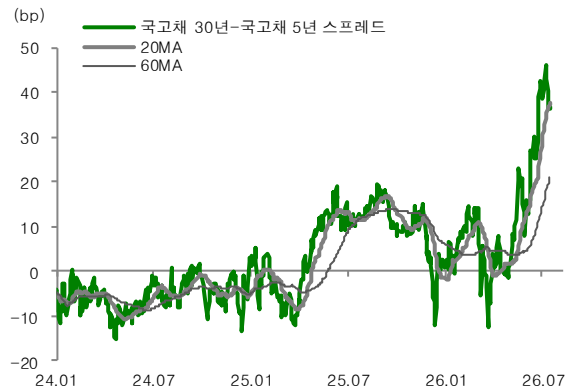
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
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 비제조업 활동	한 6월 생산자물가지수 일 6월 수출입	한 2분기 GDP 미 6월 시카고 연방 국가활동지수 ECB 통화정책회의	미 6월 캔자스시티 제조업활동 미 6월 신규주택매매 유 6월 S&P 글로벌 유로존 제조업/서비스업/종합 PMI 일 6월 소비자물가지수
27	28	29	30	31
미 7월 델러스 연준 제조업 활동 일 6월 서비스 생산자물가	한 7월 소비자심리지수 미 5월 FHFA 주택가격지수 미 7월 리치몬드 연방 제조업지수 미 7월 컨퍼런스보드 소비자기대지수	일 6월 공작기계 수출	미 6월 개인소득, 개인소비지수 미 6월 PCE 인플레이션 유 6월 경기기대지수 유 2분기 GDP 미 연준 FOMC	한 6월 광공업생산 미 7월 MNI 시카고 PMI 유 7월 소비자물가지수 일 7월 도교 소비자물가지수 중 7월 제조업/비제조업/종합 PMI BOJ 금융정책결정위원회

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 중독 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.