

경제/채권전략

연준의 기조 전환 위험, 국내는 총량에 대한 고민

분석의 기본 가정

- 미국-이란 전쟁 2주간 재개 이후 주말간 물밀 협상 기대 속에 단기 휴전 상태. 고유가 상황이 지속되거나 악화될 경우 연준의 통화정책 기조 전환 위험
- 2분기 GDP 호조와 유가 상승으로 8월 금통위 백투백(연속) 인상 가능성 높아짐



경제/채권전략

조용구, Ph.D.

T.02)2004-9520

cho.yong-gu@shinyoung.com

연준의 통화정책 기조 전환 위험, 국내는 긴축 총량에 대한 고민

- 지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝 시현. 미국과 이란이 전쟁을 재개하면서 국제유가가 급등한 영향. 주 후반에는 중재국들의 회담 재개 추진 소식으로 유가와 금리는 소폭 반락 마감. 트럼프 대통령은 주말간 2주 만에 처음으로 공습을 중단했지만 다시 휴전에 합의하기 전까지는 관련 불확실성 지속
- 외환시장에서 원/달러 환율은 달러화 강보합 흐름에도 불구하고 하락세 지속. 유가 및 금리 상승이 안전자산 선호 심리를 자극하고 있지만 SK하이닉스의 환전 물량과 수출업체들의 환헛지 포지션 조정이 이어지고 있음. 단기적으로 수급측면이 주도하는 환율 안정 구조 가능 전망
- 국내 GDP성장률은 2분기에도 시장 예상치 상회. 민간소비와 수출물량 증가 호조에 기인하며, 올해와 내년 성장률 전망은 3.3%, 2.4%로 상향 조정. 내수와 순수출의 견조한 성장세가 이어지면서 한은의 8월 백투백 인상 가능성 높아짐. 중앙은행은 GDI 큰 폭 증가가 내수 성장세와 수요측면의 물가 상승압력을 유발할 가능성에 유의해야 하는 상황

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 내년 1분기까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 8월, 11월 25bp 인상 전망(연말 3.25%)
- 금주 FOMC는 정책금리 동결 속에 인플레이션 리스크 경계 예상. 기존 일부 이사진과 지역 연은 총재들 위주의 매파적 의견 확산 가능성과 워시 의장의 상황 판단에 주목. 국내 7월 CPI는 전월비 -0.3%, 전년동월비 2.7% 상승 전망. 다만 최근 유가가 저점에서 큰 폭 반등했고 8월에는 기저효과까지 겹쳐 3.3~3.4%까지 높아질 것으로 보여 큰 의미 부여는 어려울 것
- 시장금리는 중동 정세 불안과 국내 GDP 호조 영향으로 또 다시 약세압력 반영. front-loading이 최종 기준금리 수준을 높일 것인지도 고민 필요. 총량측면에서 변화가 없다면 현재 수준이 고점이겠으나 1회(25bp) 추가 인상을 반영해야 한다면 10~15bp 추가 충격 발생 가능. 금주 국고채 금리는 지난주 약세에 대한 되돌림 우위 예상

연준의 통화정책 기조 전환 위험, 국내는 긴축 총량에 대한 고민

미국채 금리 베어-플래트닝
국제유가 급등 영향
주 후반 휴전 재개 추진

지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝 흐름을 보였다. 미국과 이란이 전쟁을 재개 하면서 국제유가가 WTI 기준 배럴당 90달러 이상으로 상승한 영향을 받았다. 주 후반에는 파키스탄 등 중재국들의 회담 재개 추진 소식으로 유가와 금리는 소폭 반락 마감했다. 트럼프 대통령은 주말간 2주 만에 처음으로 공습을 중단했지만 미국과 이란이 다시 휴전에 합의하기 전까지는 관련 불확실성 지속될 것으로 보인다.

환율 하락 흐름 지속
수급측면 주도의 안정 구도

외환시장에서 원/달러 환율은 달러화 강보합 흐름에도 불구하고 하락세를 이어가며 금요일 야간거래에서 1,450원대까지 낮아졌다. 유가 및 금리 상승이 안전자산 선호 심리를 자극하고 있지만 SK하이닉스의 환전 물량과 수출업체들의 환헷지 포지션 조정이 이어지고 있다. 단기적으로 8월 중순까지는 현재의 수급측면이 주도하는 환율 안정 구도가 가능할 것으로 전망한다.

2분기 GDP 예상치 상회
올해와 내년 성장률
3.3%, 2.4% 전망

국내 GDP성장률은 1분기 높은 기저효과에도 불구하고 2분기도 시장 예상치를 상회했다(전기비 0.6%, 전년동기비 3.7%). 내수에서는 민간소비(삼성전자 행사 등)가 예상보다 강했고, 6월 수출물량 증가가 4~5월보다 강하게 나타났다. 나머지 정부소비, 설비투자, 건설투자 등은 전망 수준에 부합했다. 올해와 내년 성장률 전망은 3.3%, 2.4%로 소폭 상향 조정하며, 전기비 성장률은 3분기 둔화하겠으나 수출 물량 증가와 투자부문이 주도하는 성장 흐름이 이어질 것으로 보인다.

한은 금통위, 8월 백투백
인상 가능성 높아져
GDI 큰 폭 증가 등

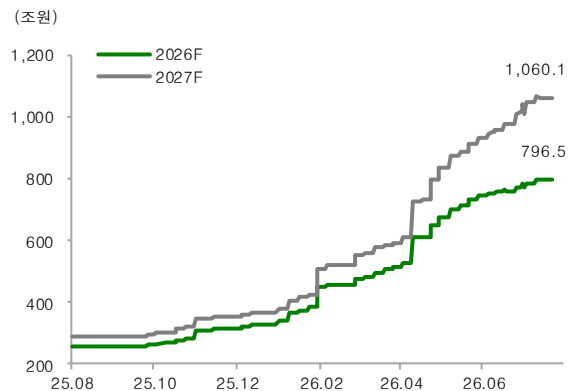
종합적으로 내수와 순수출 측면에서 모두 견조한 성장세가 이어지면서 이에 따라 한은의 8월 백투백 인상 가능성이 높아졌다. 또한 GDI의 큰 폭 증가는 교역조건 개선으로 인해 소득 증가가 높게 나타나고 있음을 보여준다. 이러한 구매력 증가가 총수요 확대로 이어져 내수 성장세를 견인할 것인지, 수요측면의 물가 상승압력을 어느정도 확대할 것인지는 하반기 데이터를 확인해볼 필요가 있겠지만 중앙은행은 그 가능성이 높아졌음에 유의해야 하는 상황이다.

도표 1. 수출입 물량지수 추이



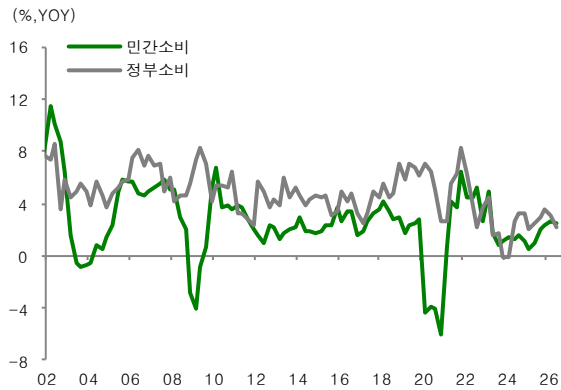
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2026~2027년 KOSPI 당기순이익 전망치



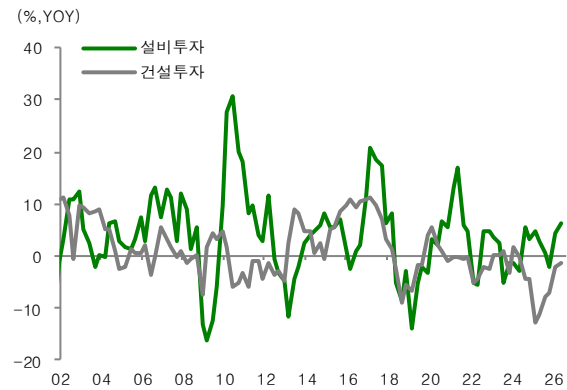
자료 : QuantiWise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 민간소비, 정부소비 증가율



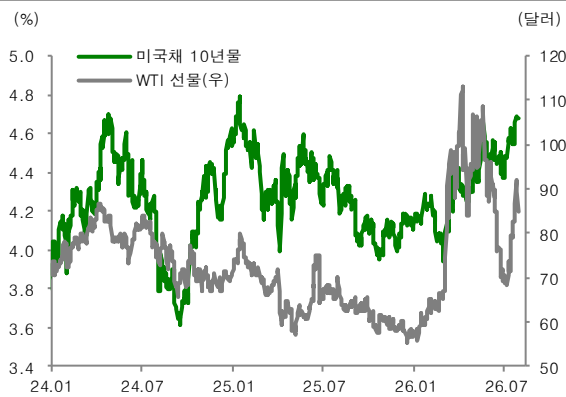
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 4. 설비투자, 건설투자 증가율



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 5. 미국채 10년물 금리와 WTI 선물



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 소비자물가 상승률과 기대인플레이션



자료 : 한국은행, 국가데이터처, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

금주 FOMC, 금리 동결
속 인플레 경계 지속 전망
중동 리스크 중요

금주 FOMC는 정책금리 동결이 예상된다. 연준의 양대채무 중 고용시장은 균형 상태인 반면 물가는 최근 중동 정세 악화로 유가가 재차 급등하면서 리스크가 존재한다. 특히 기존 일부 이사진과 지역 연은 총재들 위주의 매파적인 의견이 확산될 가능성과 워시 의장의 상황 판단에 주목된다. 만일, 향후 연준이 인상으로 전환한다면 인플레이션 확산을 경계하여 일회성 보다는 2회(50bp) 인상으로 진행될 가능성이 있다. 단시일 내 재차 'TACO'를 통해 긴장감이 완화될 경우 연준은 동결 기조를 장기화하며 인플레이션이 둔화될 때까지 관망할 것으로 판단한다.

7월 CPI 전월비 -0.3%,
전년동월비 2.7% 전망
큰 의미 부여는 어려워

국내 7월 CPI 상승률은 전월비 -0.3%, 전년동월비 2.7%로 전망한다. 전월 국제유가 하락과 여름철 한시적인 전기요금 인하가 주요 배경이다. 최근 유가가 저점에서 큰 폭 반등했고 8월에는 기저효과(지난해 SKT 요금 인하)까지 겹쳐 3.3~3.4%까지 재차 높아질 것으로 보여 7월 물가 반락의 의미를 크게 부여하기는 어렵다. 최근의 환율 안정은 긍정적인 요인이지만 반도체와 중공업체들의 포지션 조정이 일단락 된 이후 하락세가 이어질지도 불투명하다.

front-loading이 최종
금리를 높일 것인지 고민
총량 변화 없다면 현재
금리 수준은 고점 부근

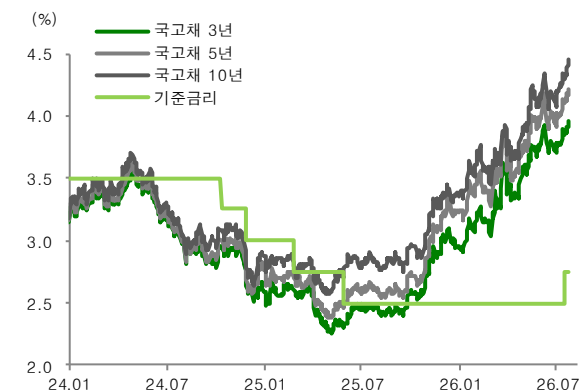
시장금리는 중동 정세 불안과 국내 GDP 호조의 영향으로 또 다시 약세압력을 반영했다. SK하이닉스의 우량 크레딧물 투자가 집행되고 있고 금리가 고점 부근에 도달했다는 인식이 있지만 국내 성장 측면에서 불안감이 남아 있다. 8월 백투백 인상 등 front-loading이 최종 기준금리 수준을 높일 것인지도 고민이 필요하다. 총량 측면에서 변화가 없다면 현재 수준이 고점이겠으나 1회(25bp) 추가 인상을 반영해야 한다면 10~15bp 추가 충격 룬이 발생할 수 있을 것이다. 금주 국고채 금리는 지난주 약세에 대한 되돌림 우위를 예상한다.

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	7/24 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.679%	4.50~4.70%
국고채 3년	3.959%	3.80~3.98%
국고채 5년	4.214%	4.03~4.22%
국고채 10년	4.447%	4.25~4.45%
국고채 10년-국고채 3년	48.8bp	43~49bp

자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

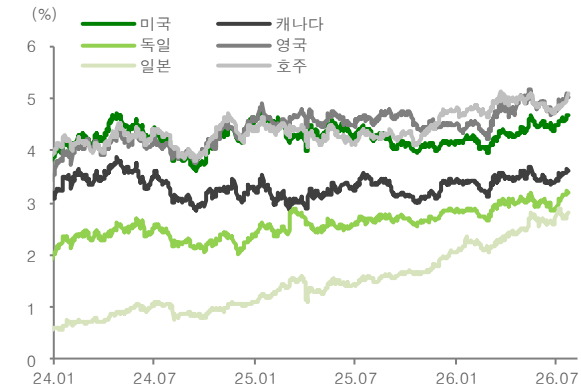
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

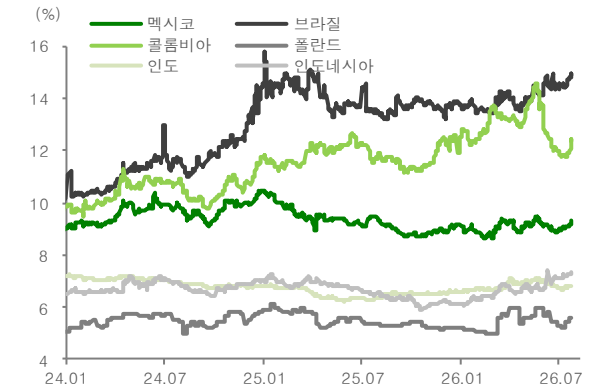
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



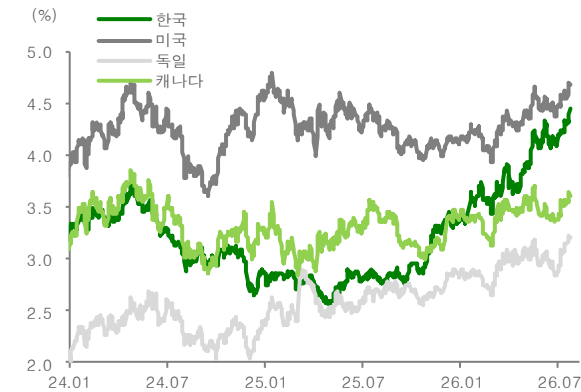
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



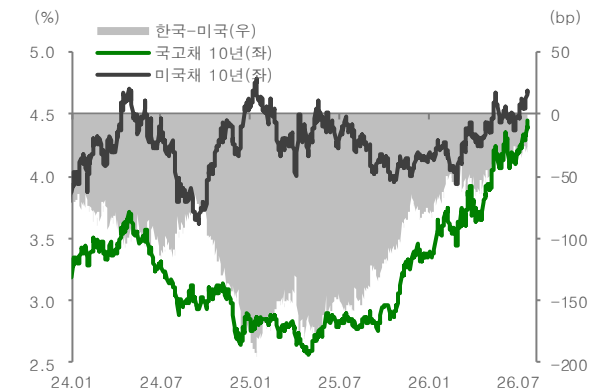
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



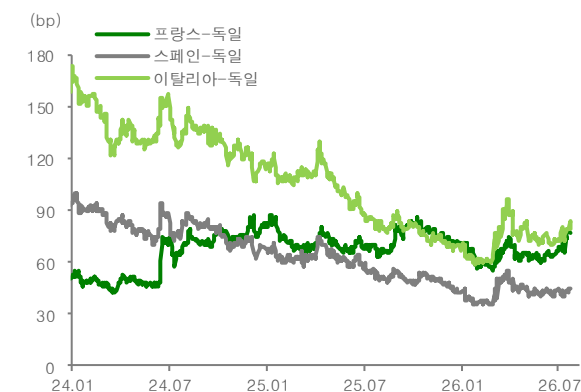
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



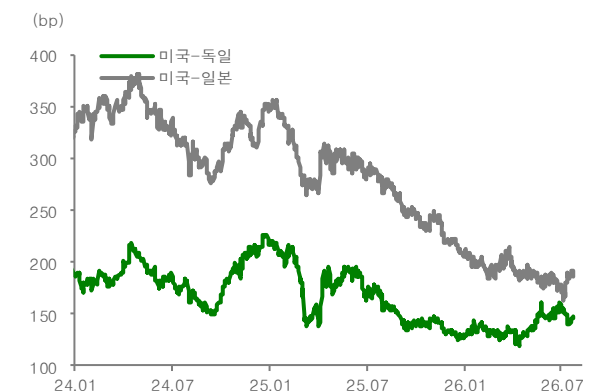
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



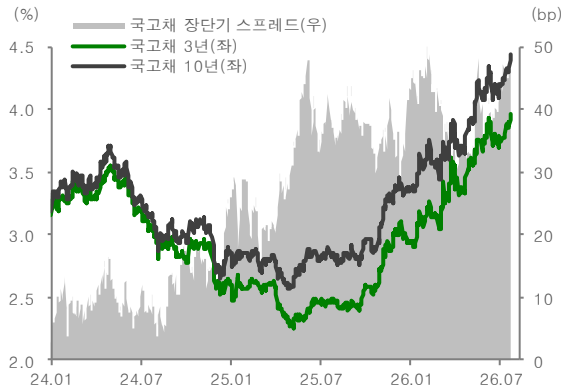
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



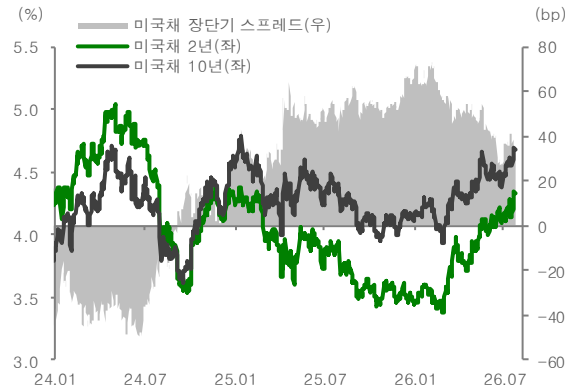
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



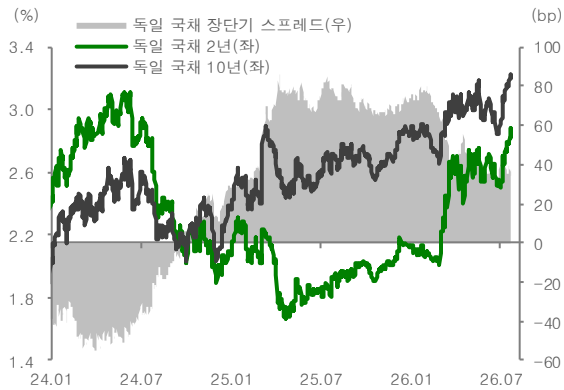
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



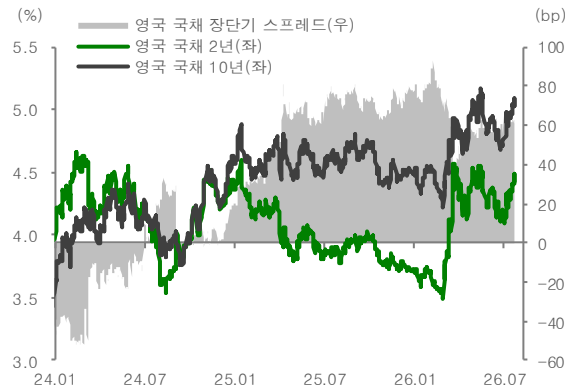
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



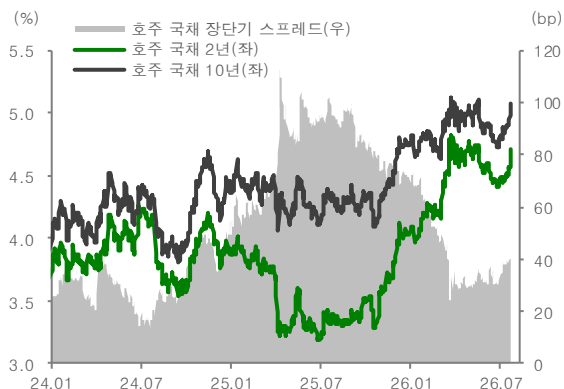
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



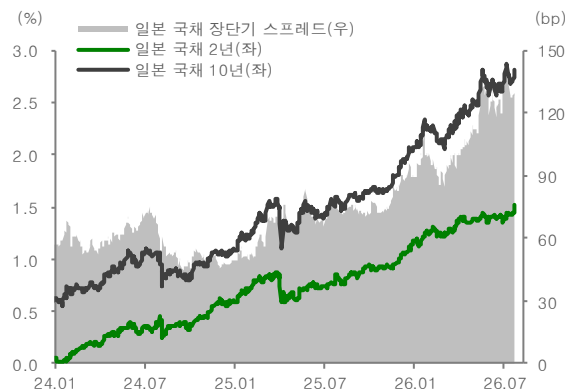
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

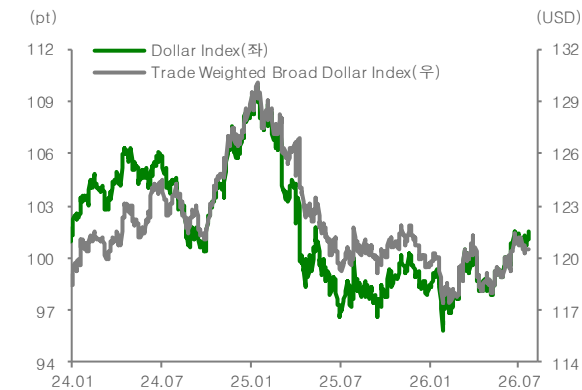
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

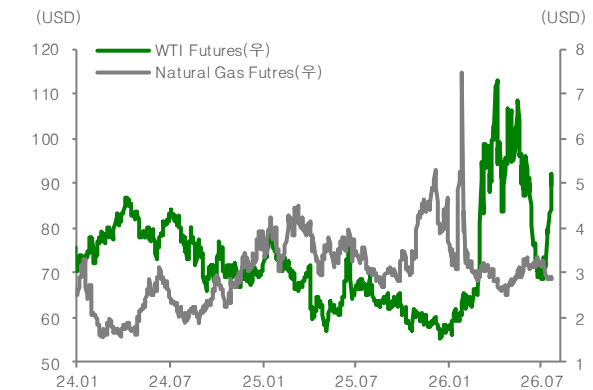
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



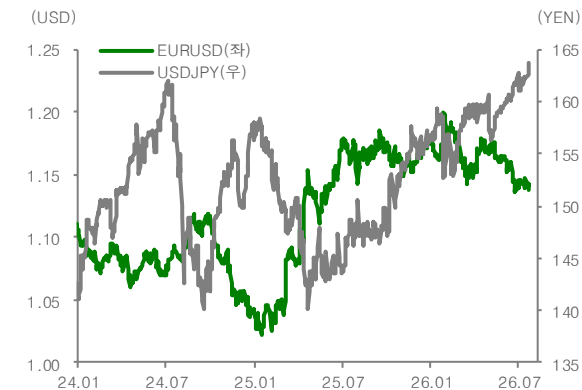
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



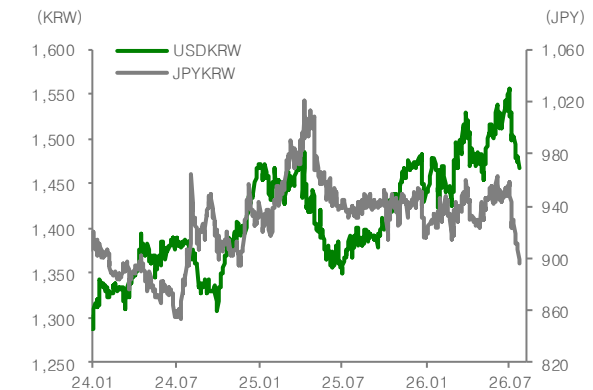
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



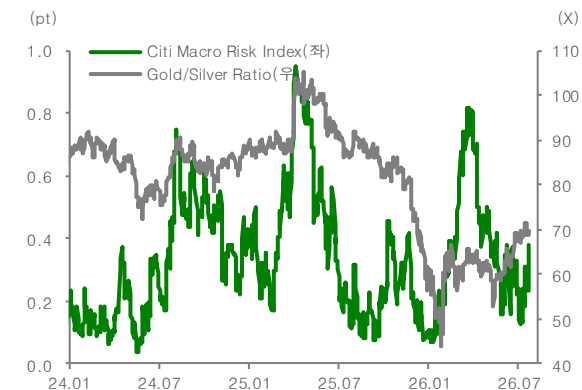
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



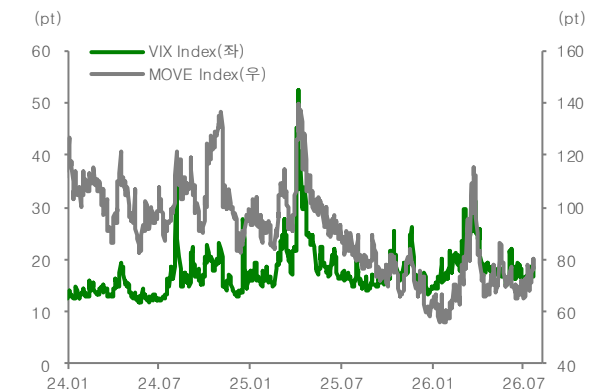
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

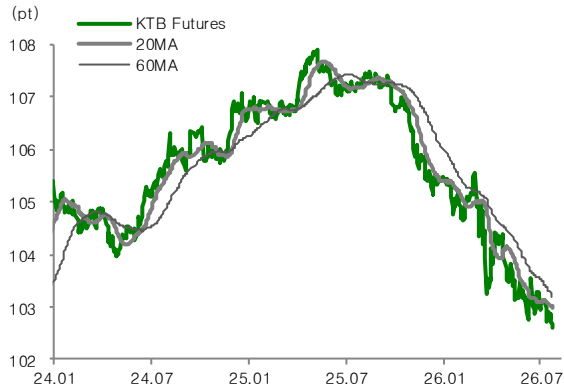
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

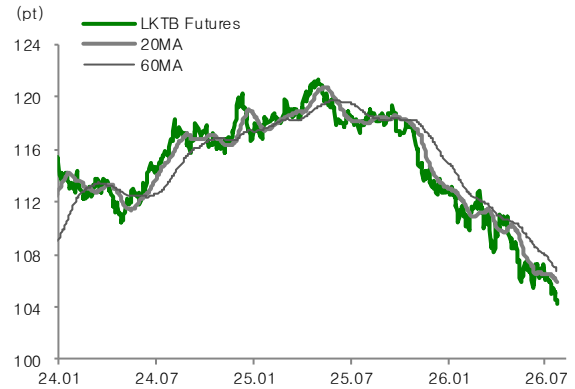
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



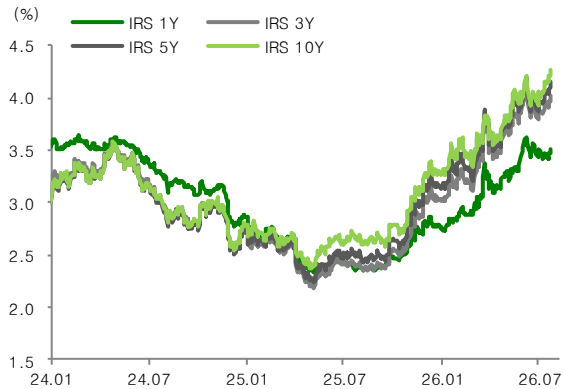
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



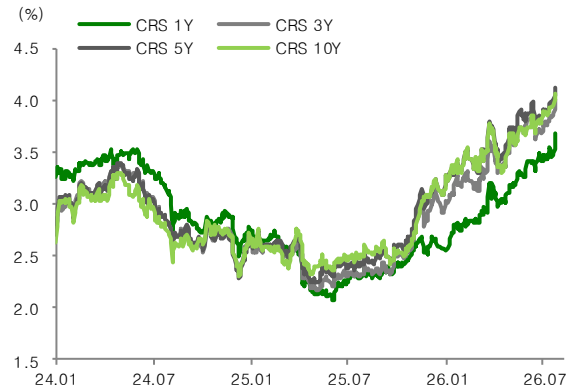
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



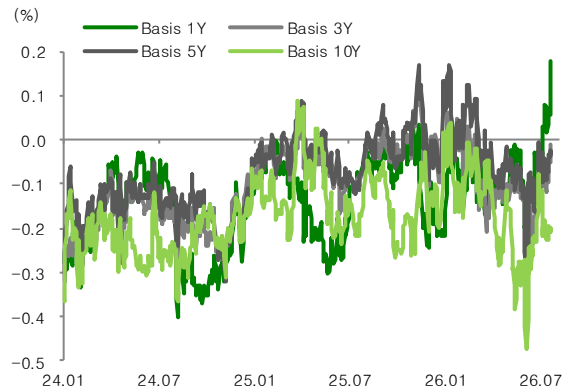
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



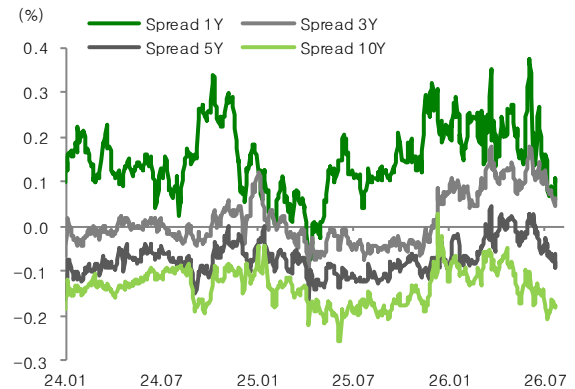
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

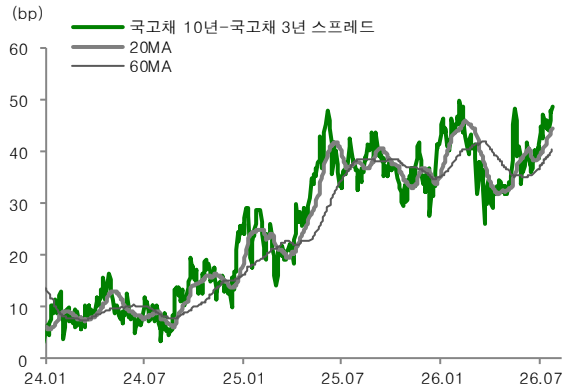
도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

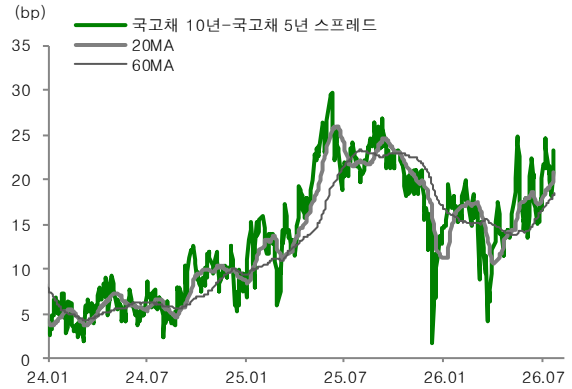
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



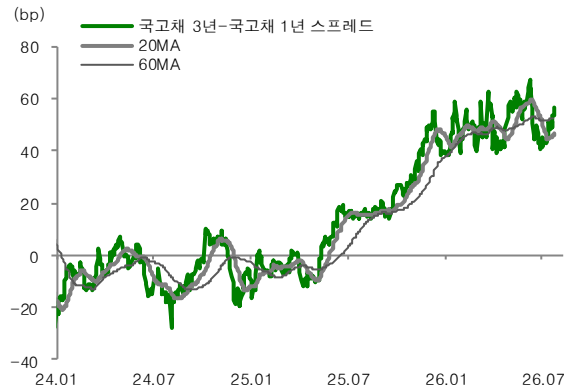
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



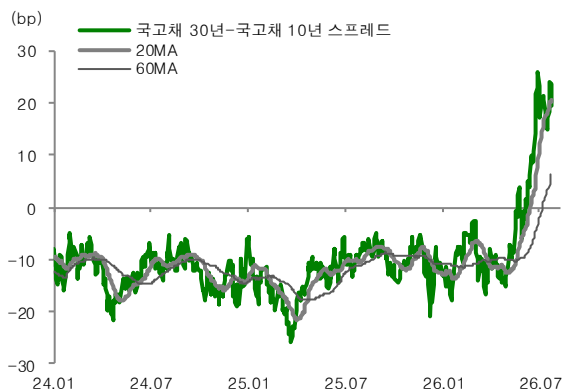
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



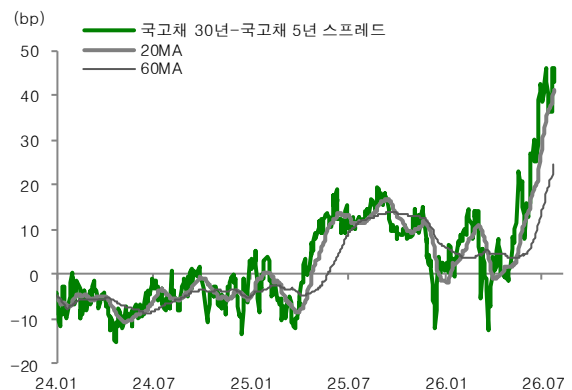
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
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 제조업 지수 미 7월 컨퍼런스보드 소비자 기대지수	일 6월 공작기계 수주	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 도쿄 소비자물가지수 중 7월 제조업/비제조업/종합 PMI BOJ 금융정책결정위원회
8/3	4	5	6	7
미 7월 ISM 제조업지수 중 7월 레이팅독 제조업 PMI	한 7월 소비자물가지수 미 6월 구인이직보고서 구인건수	한 7월 외환보유액 미 7월 ADP취업자변동 미 7월 ISM 서비스 지수 유 6월 생산자물가지수 중 7월 레이팅독 서비스/종합 PMI	미 6월 소매판매	미 7월 비농업부분고용자수 변동 미 7월 실업률 중 7월 수출입

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.