

경제/채권전략

혼란한 중동 정세와 미-일 공조, 주가 조정의 영향

분석의 기본 가정

- 미국-이란 전쟁은 다시 긴장 완화 국면. 트럼프 대통령의 끊임없는 번복 속에 국제유가와 미국채 장기금리 수준, 연준 이사진의 스탠스 변화 경계
- 국내 주가지수 조정 및 변동성 확대, 원/달러 환율 하락세 이어지면서 과도한 긴축 우려는 다소 완화, 시장금리에도 하향 안정요인



경제/채권전략

조용구, Ph.D.

T.02)2004-9520

cho.yong-gu@shinyoung.com

혼란한 중동 정세와 미-일 외환시장 공조, 국내 주가 조정의 영향

- 지난해 미국채 금리는 플래트닝 시현. 위시 의장의 금리 인상 의지 강하지 않아 보이는 가운데 미국과 이스라엘의 폭격 준비 소식으로 유가 상승 영향. 7월 FOMC는 9월 금리 인상 예고로 보기 어려우며 위시는 시장금리 상승에 금융 환경이 긴축되었고 이는 어느정도 안도감(comfort)을 제공한다고 평가
- 트럼프가 주말간 돌연 이란의 공격 계획을 전격 취소하고 호르무즈 관련 합의를 이뤘으며 핵 합의도 있을 것이라 언급하며 유가와 금리 반락. 7~8월 인플레이션 지표와 중동 정세 및 국제유가 추이가 금리 경로의 결정적인 변수가 될 것으로 판단. 당사 동결 장기화 전망 유지 및 리스크는 인상 전환 가능성
- 외환시장에서 원/달러 환율은 하락세를 이어가며 한 때 1,410원대까지 하락. 수급여건 개선, 외국인 주식시장 순매도세 약화 및 미국과 일본 외환당국의 시장 개입으로 달러화 약세 흐름 영향. 수출업체들의 포지션 변화, 통화정책 차이와 엔화 가치 반등 감안 시 추가 강세 여지가 남아 있는 것으로 판단

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 내년 1분기까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 8월, 11월 25bp 인상 전망(연말 3.25%)
- 미국 GDP와 인플레이션 지표는 당장 금리 인상의 필요성이 크지 않음을 보여 주지만 연준 이사진의 스탠스 변화 시 다수결로 인상이 가능하다는 점은 리스크 요인. 엔/달러 환율은 3~4거래일 이후 점진적으로 일정수준 반등 가능성이 높으며 BOJ의 인상 속도가 다소 빨라질 수 있는 점과 미국과 일본 정책당국의 의지 감안 시 올해 3분기가 단기적인 엔화 가치 저점이라는 기대 가능
- 금주 채권시장은 중동 정세와 미국 ISM 서베이 및 소매판매, 고용지표, 한국 소비자물가 등에 영향받을 전망. 최근의 주가지수 조정과 환율 하락은 시장금리 하향 안정요인이며 8월 백투백 보다는 최종 기준금리에 프라이싱 될 재료로 판단. 8월 국고채발행계획을 보면 진도율 측면에서 올해 발행한도를 소진하지 않을 가능성이 높으며, 추가적인 스티프닝 압력은 약화 전망

혼란한 중동 정세와 미-일 외환시장 공조, 국내 주가 조정의 영향

미국채 금리 스티프닝
FOMC 소수의견 3인
중동 전쟁 확산 우려

지난주 미국채 금리는 만기별 혼조 속에 스티프닝 양상을 보였다. FOMC는 정책금리를 동결했지만 지역 연은 총재 3명(해맥, 로건, 카시카리)이 25bp 인상 소수의견을 제시했다. 워시 의장의 금리 인상 의지는 크지 않아 보이는 가운데 이들 3명의 위원들은 이튿날 성명을 통해 반대표의 사유를 밝히며 인플레이션 우려를 제기했다. 또한 미국과 이스라엘이 이란의 에너지 관련 목표물 폭격을 준비하고 있다는 소식에 국제유가와 장기금리는 상승 마감했다.

워시, 금리 상승으로 인한
긴축효과 언급
시장은 의지에 의구심

7월 FOMC에서 중요 포인트로 보았던 1) 연준 이사진으로의 인상 의견 확산 여부 2) 워시 의장의 상황 판단 측면에서 9월 금리 인상이 예고된 것으로 보기는 어렵다. 워시는 시장금리 상승에 금융환경이 긴축되었고 이는 어느정도 안도감(some comfort)을 제공한다고 평가하며 가능한 개입하지 않으려 한다고 발언했다. 미국 채권시장은 워시의 금리 인상 의지에 의구심을 보이면서 단기금리는 반락한 반면 장기금리는 큰 폭 상승하며 방향성이 엇갈렸다.

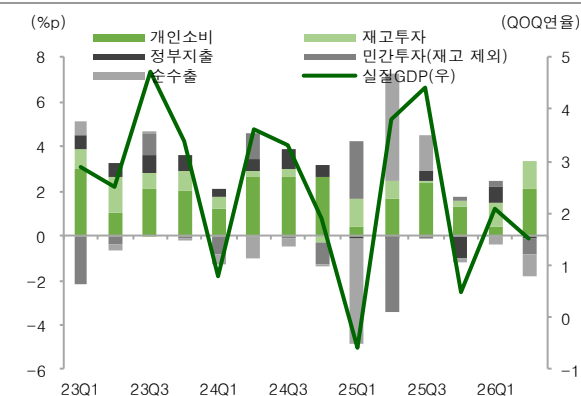
트럼프, 돌연 계획 취소
국제유가와 7~8월 인플레이션
지표 지켜봐야 할 것

트럼프가 주말간 돌연 이란의 공격 계획을 SNS로 전격 취소하고 호르무즈 관련 합의를 이뤘으며 핵 합의도 있을 것이라고 언급하며 유가와 금리는 재차 반락했다. 워시는 금리 인상을 보류한 채 인플레이션 경로와 5대 TF 결과를 지켜보자는 스탠스로 보이며 고용시장은 균형점 부근을 나타내고 있어 7~8월 인플레이션 지표와 중동 정세 및 국제유가 추이가 결정적인 변수가 될 것으로 판단한다. 당사는 동결 장기화 전망을 유지하며 리스크는 인상 전환 가능성에 있다.

원/달러 환율 하락세 지속
미-일 개입으로 엔화 급등
원화도 추가 강세 여지

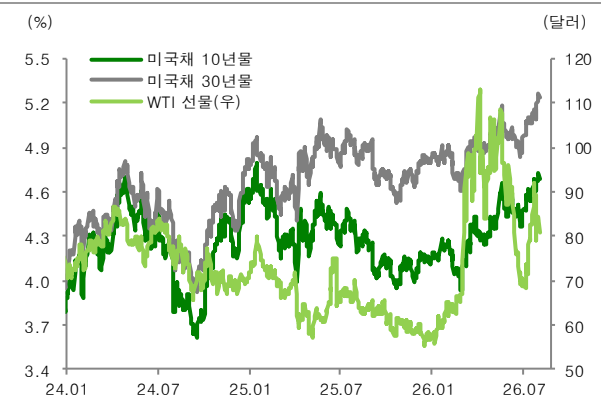
외환시장에서 원/달러 환율은 하락세를 이어가며 한 때 1,410원대 후반까지 하락했다. 수급여건이 확연히 개선되었고 외국인 주식시장 순매도세가 약화된데다 주 후반에는 미국과 일본 외환당국이 시장 개입에 나서면서 달러화 약세 흐름이 이어졌다(미 재무부의 직접적인 실개입은 1998년 이후 처음). 기술적인 반등이 동반될 수 있겠으나 한국 경제 성장세와 수출업체들의 포지션 변화, 통화정책 차이와 엔화 가치 반등을 감안하면 추가 강세 여지가 남아 있는 것으로 판단한다.

도표 1. 미국 GDP성장률과 세부 구성항목



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국채 장기금리와 WTI 선물 추이



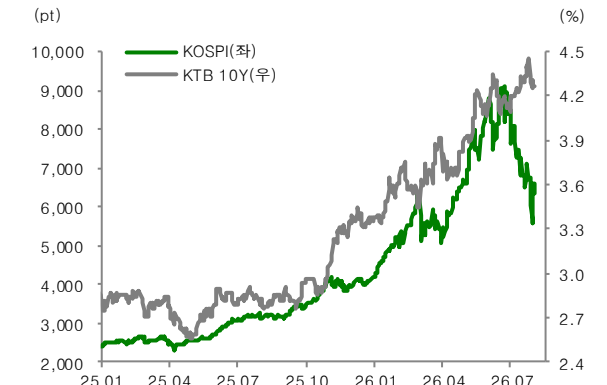
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 미 재무부, 일본에 엔화 매수 개입 공조



자료 : Reuters, 신영증권 리서치센터

도표 4. 코스피지수와 국고채 10년물 금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

미국 경제지표는 당장 인상
필요성 크지 않음 시사
파월 비롯한 연준 이사진
의견 변화 여부가 중요

미국의 2분기 GDP와 인플레이션 지표는 당장 금리 인상의 필요성이 크지 않음을 보여줬지만 당분간 연준의 금리 인상 전환 경계는 높은 수준을 이어갈 것으로 예상된다. 전망의 리스크는 위시의 변심 보다는 파월을 비롯한 이사진이 인상으로 돌아섰을 때 다수결로 금리 인상 결정이 가능하다는 데 있다(최근 월러 이사도 금리 인상에 우호적). 한편 미국과 일본의 외환시장 공조는 FOMC와 미국 2분기 GDP, BOJ 금정위 전후를 타이밍으로 이뤄졌다.

엔화 강세 이후 완만하게
일정수준 되돌림 예상
단기적인 저점은 확인

연준의 금리 인상 경계가 여전하고 과거 직접적인 개입 사례를 살펴보면 엔/달러 환율은 3~4거래일 이후 점진적으로 일정수준 반등할 가능성이 높다. 다만 BOJ의 인상 속도가 다소 빨라질 수 있는 점과 미국과 일본 정책당국의 의지를 감안하면 올해 3분기가 단기적인 엔화 가치 저점이라는 기대가 가능하다. 원화 입장에서는 엔화 약세에 대한 부담을 덜어내면서 하락 추세를 이어갈 수 있는 재료다.

주가, 환율 하락은 8월
백투백 보다는 최종금리에
영향. 스티프닝 약화 예상

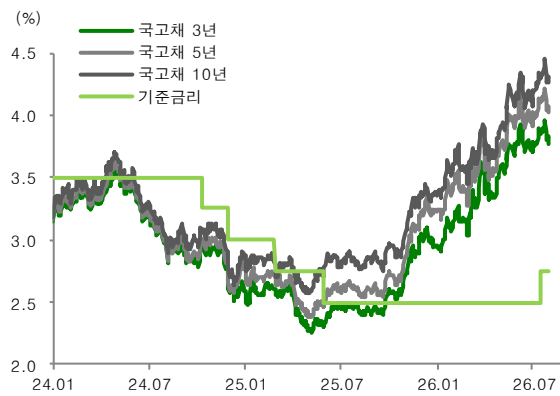
금주 채권시장은 중동 전쟁과 미국 ISM 서베이와 소매판매, 고용지표, 한국 소비자물가 등에 영향을 받을 것으로 보인다. FOMC 이후 미국과 이란의 갈등이 다시 격화되고 있는 가운데 고용지표는 균형점 이상의 신호를 주지는 못할 것으로 예상된다. 최근의 주가지수 조정과 환율 하락은 시장금리 하향 안정요인이며 8월 백투백 인상 여부 보다는 최종금리에 프라이싱 될 재료로 판단한다. 8월 국고채발행계획을 보면 진도를 측면에서 올해 발행한도를 소진하지 않을 가능성이 높으며, 만기 비중 조정으로 추가적인 커브 스티프닝 압력은 약화될 것으로 전망한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	7/31 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.739%	4.55~4.75%
국고채 3년	3.758%	3.70~3.84%
국고채 5년	4.015%	3.93~4.10%
국고채 10년	4.261%	4.17~4.35%
국고채 10년-국고채 3년	50.3bp	45~53bp

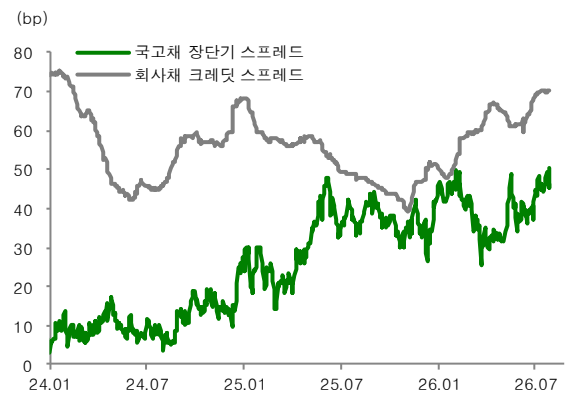
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

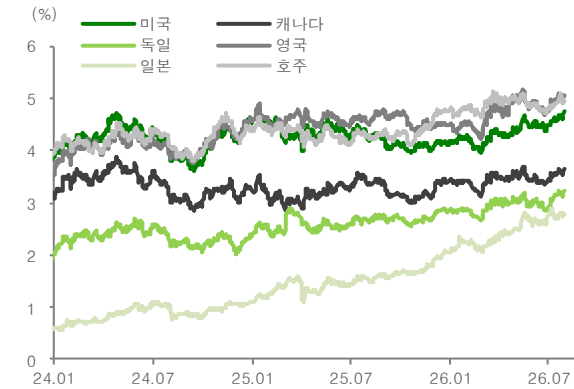
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

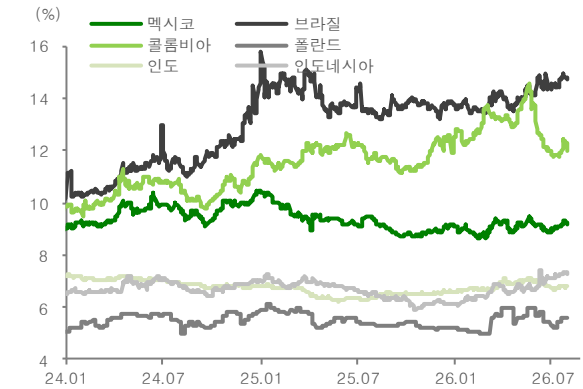
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



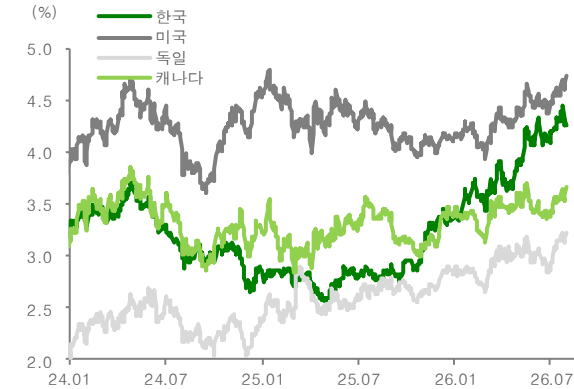
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



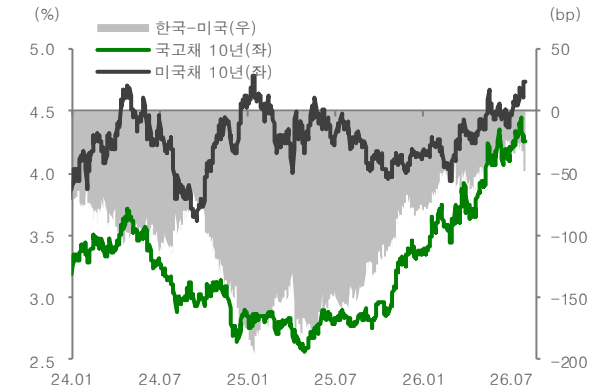
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



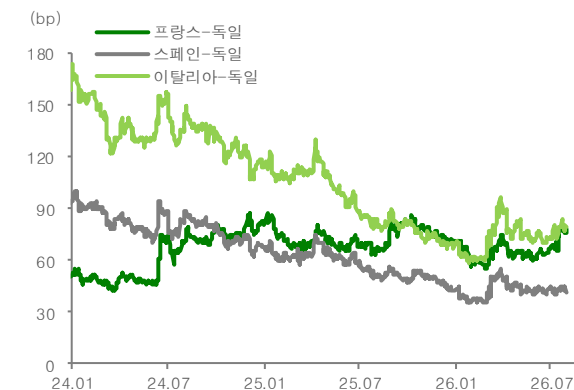
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



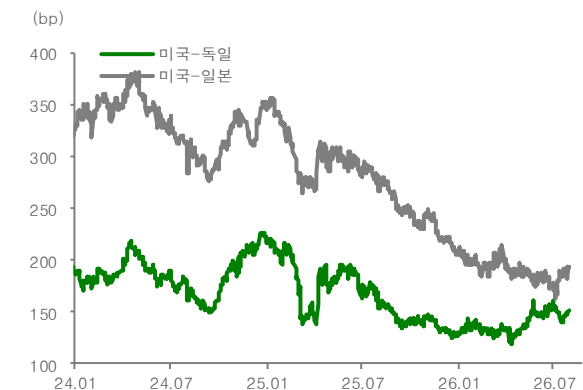
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



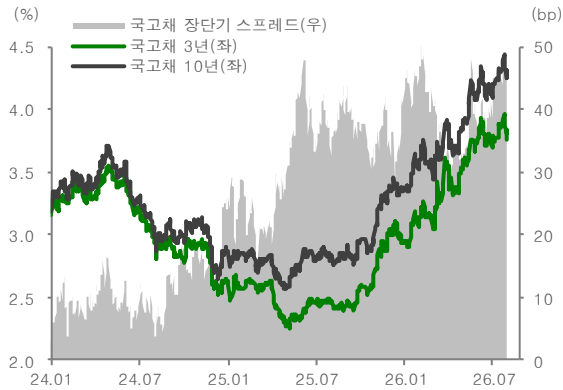
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



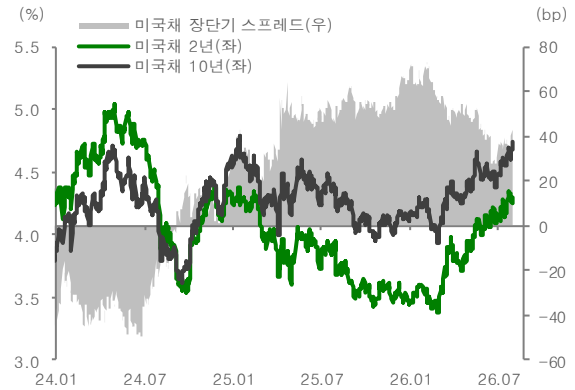
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



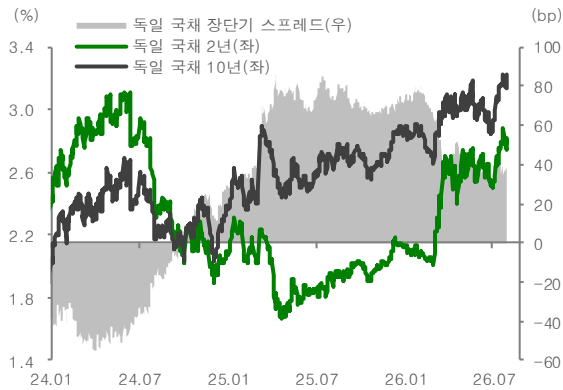
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



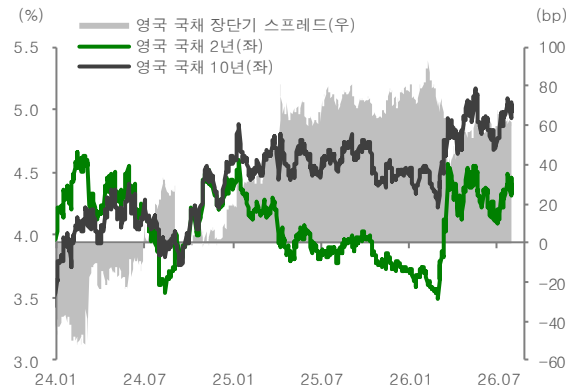
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



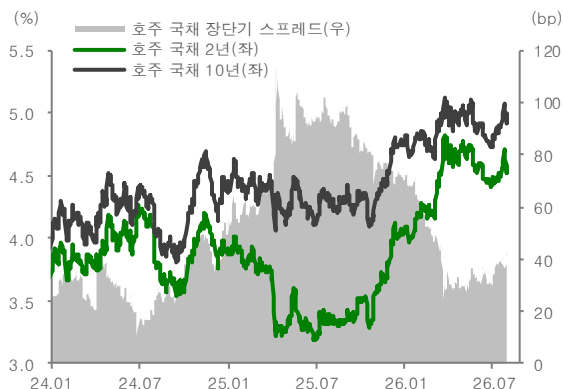
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



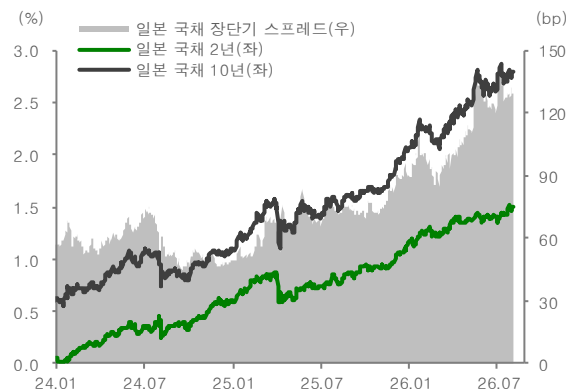
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

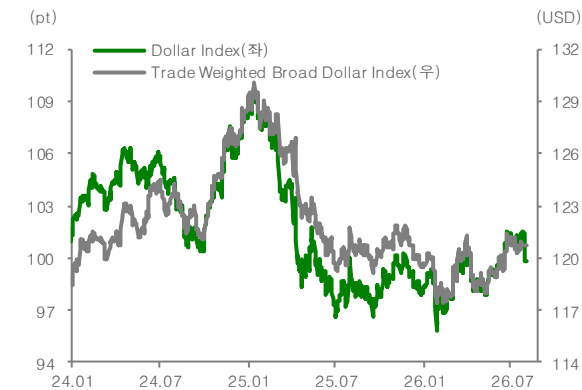
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

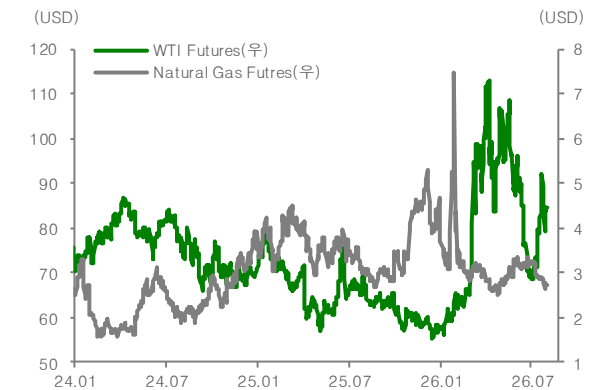
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



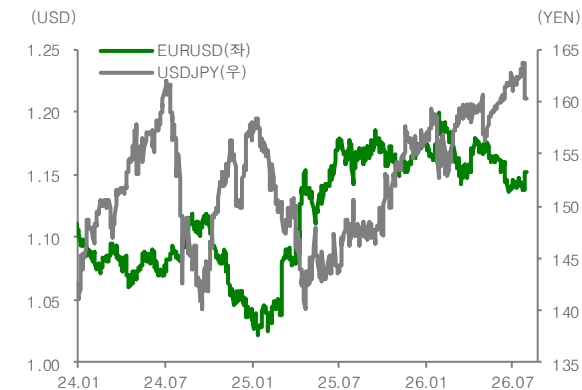
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



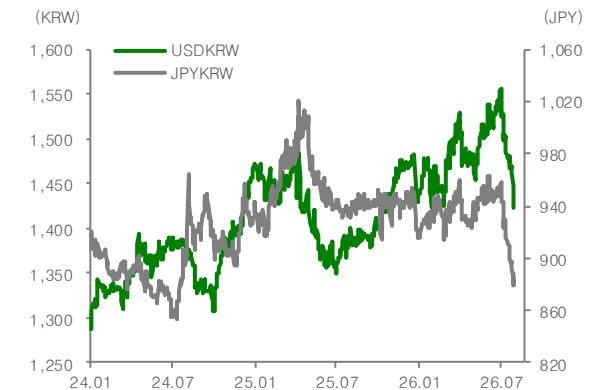
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



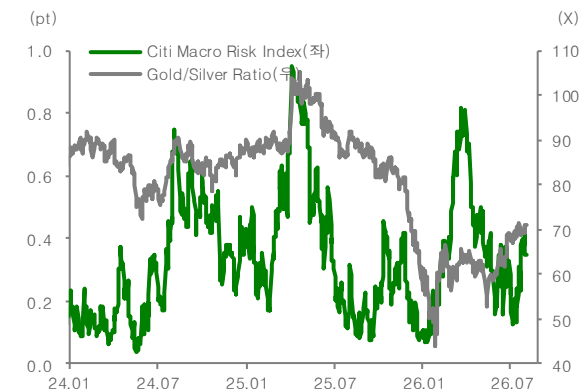
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



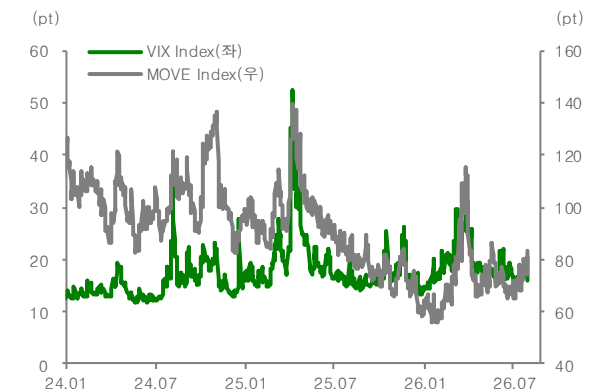
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

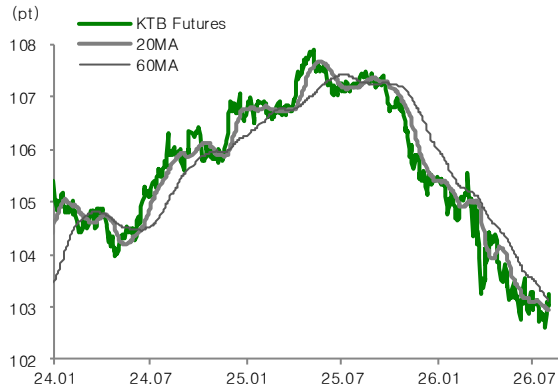
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

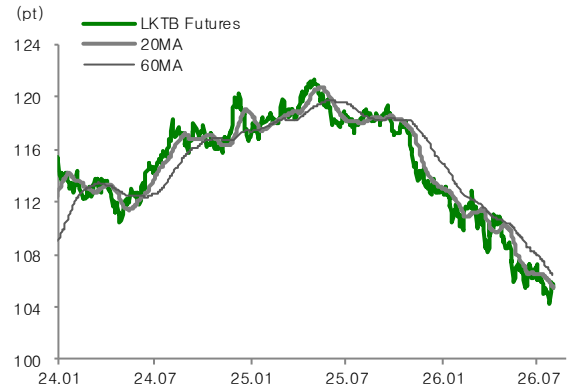
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



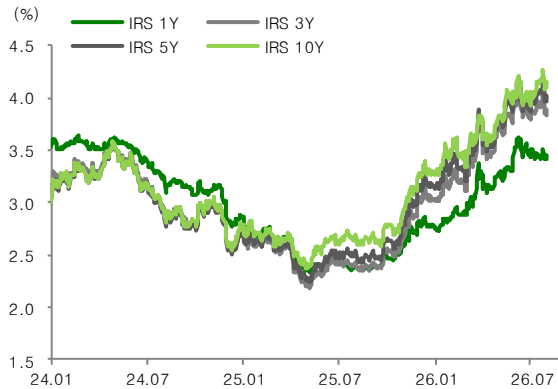
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



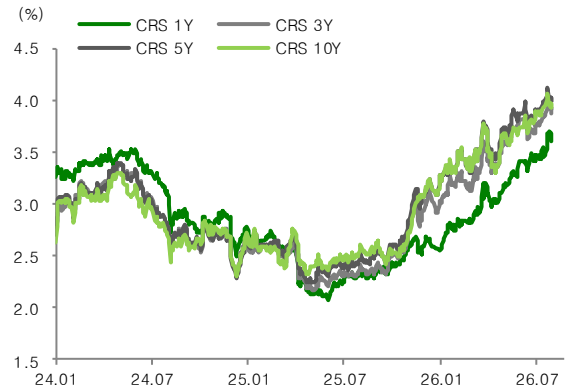
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



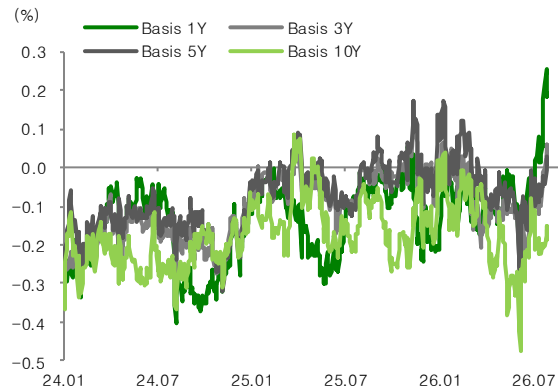
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



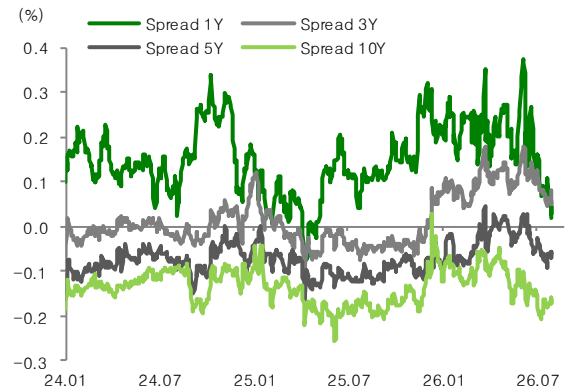
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

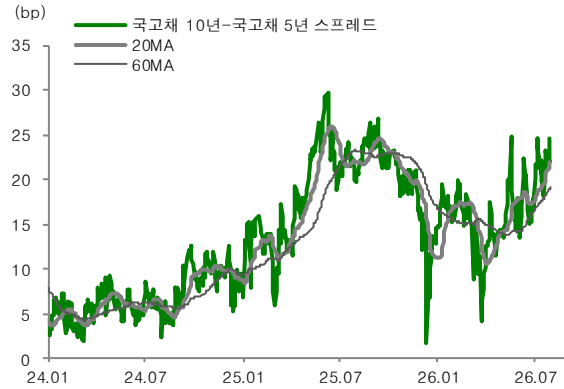
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



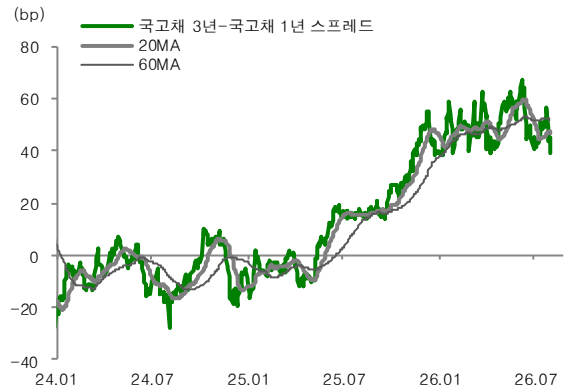
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



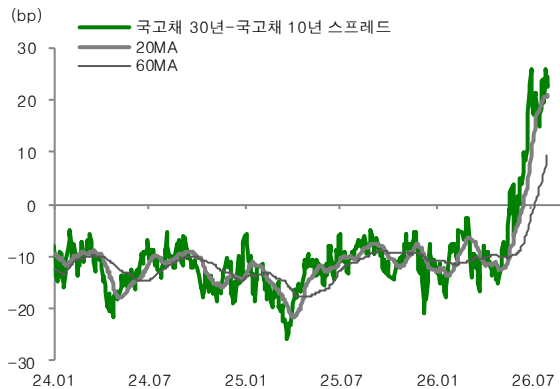
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



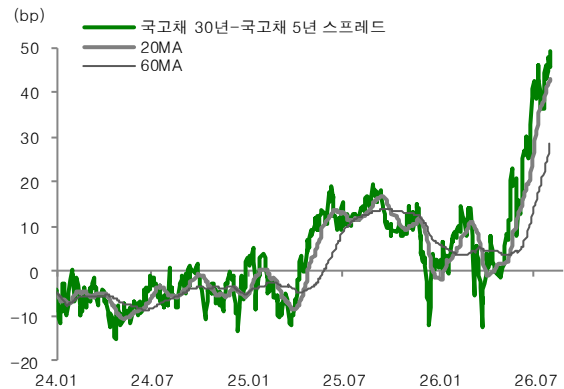
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
3	4	5	6	7
국고채 2년물 입찰(3.3조원) 미 7월 ISM 제조업지수 중 7월 레이팅독 제조업 PMI	국고채 30년물 입찰(2.8조원) 한 7월 소비자물가지수 미 6월 구인이직보고서 구인건수 금통위 의사록 공개	한 7월 외환보유액 미 7월 ADP취업자변동 미 7월 ISM 서비스 지수 유 6월 생산자물가지수 중 7월 레이팅독 서비스/종합 PMI	미 6월 소매판매	물가채 입찰(0.1조원) 미 7월 비농업부분고용자수 변동 미 7월 실업률 중 7월 수출입
10	11	12	13	14
국고채 3년물 입찰(3.6조원) 유 8월 섀텍스 투자자기대지수 일 6월 경상수지	한 8월 1~10일 수출 미 7월 기존주택매매 RBA 통화정책회의	한 7월 실업률 미 7월 소비자물가지수	미 7월 생산자물가지수 유 6월 산업생산 일 7월 생산자물가지수	국고채 50년물 입찰(0.8조원) 한 7월 수출입물가지수 한 7월 통화공급 M2 미 7월 소매판매 미 8월 미시간대학교 소비자신뢰지수/기대인플레이션 유 2분기 고용

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.