

Fixed Income Monthly

수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결

Credit | 이화진 hlee@hmsec.com

Economist | 최제민 jmchoi@hmsec.com

RA | 조준우 jjw980803@hmsec.com

RA | 김백중 bjbj210@hmsec.com



8월 Fixed Income Monthly

수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결

한국 금리: 8월은 동결에 무게, 수요측 물가 압력 높아지는 중이나 시급한 대응이 요구되지는 않는 상황

8월 금통위에서 기준금리 동결을 예상한다. 수요측 물가압력은 높아지고 있지만, 아직 연속 인상을 정당화할 만큼 강한 기저물가 상승세는 확인되지 않고 있다. 물가확산지수에 나타나는 물가 상승은 대체로 광범위하나 전년동월대비 3%를 초과하는 품목 비중은 30% 내외에 머물고 있으며, 품목별 분해(Shapir, 2022 방식)에서도 수요충격 신호 필터 기준을 강화하면 상당 부분 약화(ambiguous로 분류)된다는 점에서 수요측 물가압력은 상승 초기 단계로 볼 수 있다. 최근 원화 강세와 주가 조정, 금융시장 변동성 확대에 따른 레버리지 축소 역시 8월 인상을 서두를 필요성을 낮춘다.

물론 물가 압력이 쉽게 사라질 것이라는 증거도 아직은 찾기 어렵다. 2~3% 상승 구간에 포함된 품목이 근원물가를 중심으로 꾸준히 늘고 있고, 산출갭 확대가 물가로 전이되는 경로도 유효하다. 이에 8월에는 동결하더라도 10월 인상을 거쳐서 내년 1분기 중 한차례 추가 인상을 통해 최종금리 3.25% 도달을 당사의 기본 전망 경로로 제시한다(기존 전망과 동일).

[8월중 국고3년물 금리 밴드: 3.60~3.90%, 평균 3.75% 예상]

미국 금리: 펀더멘털과 금리의 줄다리기가 지속, 연준 동결에 점차 무게 실릴 전망

미국 경제 펀더멘털은 양호하나 7월 금리가 가파른 속도로 상승하면서 부담이 높아졌다. 최근 금리 상승은 경기 회복 기대(좋은 상승)와 공급발 인플레이션·재정 불안에 따른 기간프리미엄 확대(나쁜 상승)가 뒤섞인 결과다. 여기에 7월 FOMC 이후 워시 체제가 채권시장 신뢰를 시험받는 국면에서 재무부가 국채 수급 안정책을 동원하고 있으나, 그 효과는 단기 금리 급등 억제에 그쳐 장기금리의 빠른 정상화로 이어지긴 어려울 전망이다. 이란과 호르무즈 해협 통항 관련 불확실성이 여전히 높은 만큼 미-이란 협상 진전 여부와 유가 하락 기조 유지 여부가 중요한데 전략비축유 재고 소진, 정치-경제적 부담 감안할 때 추가적인 긴장 확대 보다는 현상 유지 또는 점진적 완화를 예상한다. 미국 경기와 고용은 여전히 견조하지만 생산성 향상, 고용심리 부진, 높은 시중금리의 통화긴축 대체, 인플레이션 압력의 점진적 완화가 맞물리며 연준은 동결 기조를 유지할 전망이다.

크레딧: 강세 전환 지속가능성에 무게

비우량 등급 부도가 이어지면서 투자 심리가 위축되었으나, 금리 급등 이후 안전자산 선호로 채권 금리가 하락하면서 크레딧 스프레드도 강세로 전환되었다. 전쟁과 인플레이션, 대내외 통화 및 재정정책 리스크가 상당하므로 여전히 안심하긴 이르지만 미국과 한국 채권시장이 금리 인상을 대체로 선반영했고, 수요와 정책 측면에서 수급 개선이 이어질 수 있다는 점에서 강세 전환이 이어질 가능성에 무게를 둔다. 채권시장 역시 8월 기준금리 동결, 금리 인상 가속화 우려 완화로 강보합이 예상되는 만큼 크레딧도 제한적 강세흐름을 예상한다.

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com
Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com
RA 김백중 bjbj210@hmsec.com

CONTENTS

I. 경제/채권 Monthly | 03

- 1. 한국 금리: 국내 수요측 물가압력 종합 점검 | 03
- 2. 미국 매크로/금리: 펀더멘털과 금리의 밀당 | 12

II. Credit Monthly | 22

- 1. 크레딧 이슈 | 22
- 2. 크레딧 채권 7월 동향과 8월 전망 | 28

경제/채권 Monthly

Economist 최제민

수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결

1. 한국 금리: 국내 수요측 물가압력 종합 점검

8월 금통위 동결, 10월 인상 예상, 최종금리는 3.25% 전망

8월 금통위 동결 예상

8월 금융통화위원회에서는 기준금리 동결을 예상한다. 수요측 물가압력이 확대되고 있지만, 연속 인상을 정당화할 정도로 기저물가 상승세가 강해졌다고 보기는 어렵다. 최근 원화 강세와 국내 주가 급락, 금융시장 변동성 확대에 따른 레버리지 축소도 인상을 서두를 필요성을 낮추는 요인이다.

우리는 현재 인플레이션 상황 측면에서 볼 때 8월 동결이 더 합리적이라고 보고 있다. 이러한 결론은 수요측 물가압력을 네 가지 방법론으로 점검한 결과에 근거한다(아래에 후술). 결론만 놓고 보면 현재 물가 국면은 '광범위하지만 완전한 상승'에 가까워 연속적인 인상이 정당화될 정도의 수요측 물가 상승압력은 아직 부재한 것으로 보인다.

계절조정 기준 한국은행식 물가확산지수는 최근 70 내외로 장기평균(67.8)을 상회하여, 방향성 측면에서는 상승세가 광범위하게 유지되고 있다. 7월 중 지수가 71.6으로 전월(76.1) 대비 하락했으나 연초 이후 형성된 상승 추세를 되돌리는 수준은 아니다. 반면 전년동월대비 3%를 초과하는 품목 비중은 30% 내외에 머물고 있다. 2021~2022년 인플레이션 국면의 최고치인 67%와 비교하면 상승 강도는 아직 제한적이다. 물가상승이 광범위 하지만 상승 강도가 강하다고 보기는 어렵다.

품목별 물가를 수요·공급 요인으로 분해한 결과 수요충격의 기여도는 플러스 영역에 진입했다. 다만 일부 품목의 강한 상승보다는 바스켓 전반에 미약한 상승 편향이 형성된 결과이며, 필터 기준을 강화하면 신호가 상당 부분 약화된다. 수요압력의 방향은 확인되지만 백투백 인상을 뒷받침할 만큼 강하지는 않다.

반면 2%를 초과하는 품목 비중은 48% 내외로 꾸준히 상승하고 있다. 특히 2~3% 상승 구간에 속한 품목 비중은 최근 수개월간 12%포인트에서 19%포인트로 확대됐고, 근원물가에서는 증가 폭이 20.5%포인트에 달했다. 기초적 품목을 중심으로 완전한 상승압력이 누적되고 있어, 향후 일부 품목이 3% 이상 구간으로 이동할 가능성은 높아지고 있다.

경기 회복이 물가로 전이되는 경로도 유효하다. 필립스곡선 추정 결과 산출갭이 1%포인트 확대될 때 인플레이션은 약 0.3%포인트 상승하는 것으로 나타났다. 현재 산출갭이 플러스 전환 초기 단계에 진입한 만큼, 경기 회복은 시차를 두고 물가압력을 높일 가능성이 남아 있다. 구조적 VAR 분석에서도 긴축적 통화 여건이 초기 수요 회복과 물가 상

승을 억제해 온 것으로 나타나, 현 시점은 완화보다 긴축적 정책 수준을 유지해야 하는 국면으로 판단한다.

이에 기준금리는 8월 동결 이후 10월 인상, 내년 1분기 중 한 차례 추가 인상을 예상한다. 8월 이후에는 물가압력의 강도가 실제로 높아지는지 추가 확인할 필요가 있다. 근원물가를 중심으로 2~3% 상승 품목이 계속 누적되고 플러스 산출갭이 확대될 경우, 3분기 중 물가압력 지표가 유의미하게 상승할 가능성도 아직은 열어둘 필요가 있다.

향후에는 ① 3% 초과 품목 비중의 확대 여부, ② 근원물가 확산지수의 헤드라인 상회 지속 여부, ③ 수요발 물가 기여도 확대가 강화된 필터에서도 확인되는지를 점검해야 한다. 이들 신호가 8월과 10월 사이 순차적으로 강화되는지가 향후 금리 인상 경로의 핵심 판단 기준이 될 것이다.

4가지 분석을 통한 수요측 물가압력 종합 점검

기저물가 압력 진단이
통화정책 방향의 핵심

한국은행 기준금리 향방을 가늠하는데 있어서 기저물가 압력이 가장 중요한 만큼 이번 월보에서는 국내 물가의 수요측 압력을 여러각도에서 파악하고자 했다. 크게 4가지 방법론(①확산지수(diffusion index), ②필립스 곡선, ③부호계약 구조VAR(SVAR)을 통한 인플레이션 분해, ④샌프란시스코 연의 Shapiro(2022) 방식 품목 분해(수요 vs 공급))를 사용했다.

수요측 물가압력 점검 ① 물가확산지수(diffusion index)

상승률 수준만으로 성격
판별 불가

첫번째는 물가확산지수(diffusion index)를 통해 물가 상승의 폭(breadth)을 측정하는 것이다. 확산지수가 필요한 이유는 물가상승률 수준만으로는 물가 압력의 성격을 판별할 수 없기 때문이다. 동일한 2%의 상승률이라도 농산물과 석유류 등 소수 품목의 급등이 만든 것일 수 있고, 대다수 품목의 완만한 상승이 누적된 것일 수도 있다. 전자는 일시적 공급 요인일 가능성이 높은 반면, 후자는 물가 압력이 경제 전반에 확산되고 있다는 신호로서 정책적 함의가 전혀 다르다. 확산지수는 소비자물가를 구성하는 458개 세부품목 가운데 상승 품목의 비중을 집계함으로써 이 둘을 구분한다.

강도·방향성·근원
3중 산출

본고에서는 확산지수를 세 가지 방식으로 산출했다. 첫째, 전년동월대비 3%를 상회하는 품목의 가중 비중으로, 유의미한 속도로 상승하는 품목이 얼마나 되는지, 즉 상승의 강도를 측정한다. 임계값 선택의 자의성을 배제하기 위해 물가목표에 해당하는 2% 기준을 병행 산출했다. 둘째, 한국은행 방식의 물가확산지수로, 품목별 전월대비 상승률이 +0.05%를 상회하면 1점, ±0.05% 이내면 0.5점, -0.05%를 하회하면 0점을 부여한 뒤 CPI 가중치로 합산한다. 상승 속도와 무관하게 상승 품목이 하락 품목 대비 얼마나 우세한지, 즉 방향성을 측정하며 50이 중립 수준이다. 셋째, 농산물·석유류 제외 근원 기준을 병행 산출하여 기상 여건이나 국제유가 등 수요와 무관한 변동 요인을 제거한 기초적 확산을 추적한다.

계절조정·원계열 분석
병행하여 비교

그런데 한가지 유의할 점은 한국은행식 지수의 경우 전월대비 기준이므로 계절성에 직접 노출된다. 연초의 공공요금·가격 개정, 명절 전후의 농축수산물 가격 상승 등으로 특

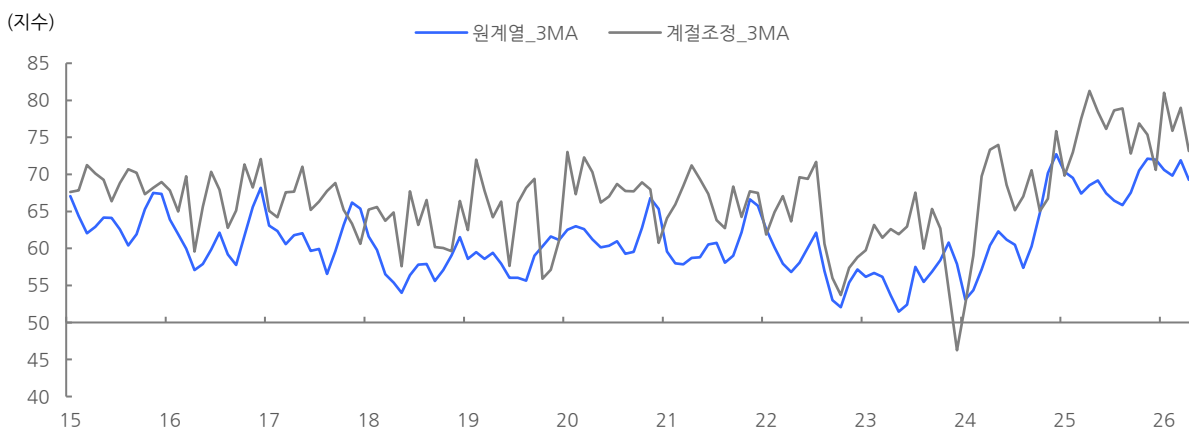
정월에 상승 품목 수가 규칙적으로 증가하기 때문에, 원계열 기반 지수는 매년 유사한 시점에 상승하는 계절적 패턴을 보이며 특정 월의 상승이 실질적 확산인지 계절 요인인지 당월 수치만으로는 판별이 어렵다. 이에 본고는 두 버전을 병행한다. 원계열 지수는 한국은행 공표치와의 직접 비교 용도로, 품목별 계절조정을 거친 지수는 월별 변화의 기초적 신호를 판독하는 용도로 활용한다. 두 버전은 월별 수치에서 차이를 보이나 수개월 이동평균 기준 추세 방향은 일치하므로, 단기 변동은 계절조정 기준으로, 수준의 큰 흐름은 두 가지 방식 모두에서 확인이 가능하다.

〈그림1〉 물가확산지수: 강도 vs 방향성



주1: 한은식 물가확산지수의 경우 품목별 전월대비 상승률이 +0.05% 상회시 1점, -0.05%와 +0.05% 사이인 경우 0.5점, -0.05% 하회시 0점을 각각 부여한 후 가중합산
주2: 당사는 한은식 물가확산지수를 X-13을 사용하여 계절조정
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림2〉 물가확산지수: 원계열 vs 계절조정



주: 한은식 물가확산지수의 경우 품목별 전월대비 상승률이 +0.05% 상회시 1점, -0.05%와 +0.05% 사이인 경우 0.5점, -0.05% 하회시 0점을 각각 부여한 후 가중합산
자료: 한국은행, 현대차증권

광범위하되 완만한 상승

분석 결과 현재 국면의 성격은 명확하다. 계절조정 기준 한국은행식 지수는 최근 70 이상으로 전 기간 장기평균(67.8)을 상회하여, 방향성 측면에서는 상승세가 광범위하게 유지되고 있다. 7월 중 지수가 71.6으로 전월(76.1) 대비 하락했으나 연초 이후 형성된 상승 추세를 되돌리는 수준은 아니며, 1월에도 유사한 폭의 단월 조정 후 회복된 전례가 있어 추세 전환 여부는 8월 지표로 확인이 필요하다.

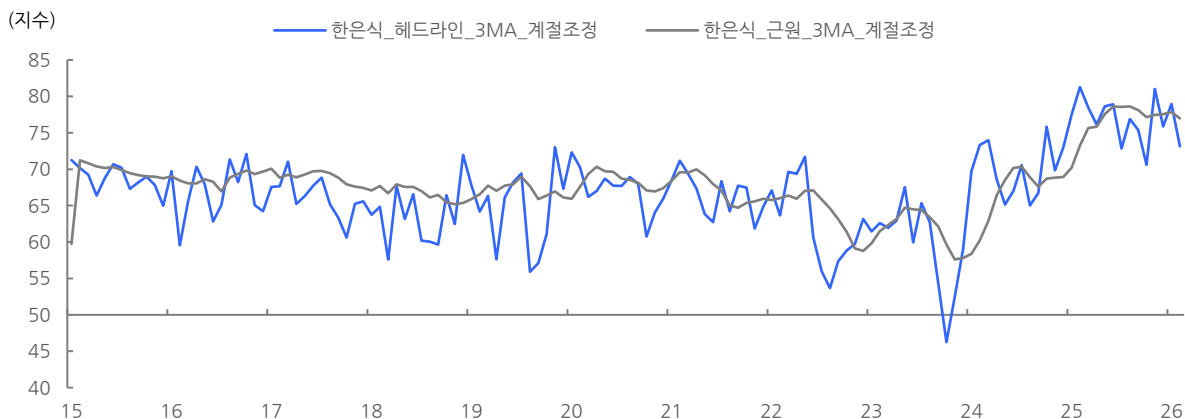
반면 전년동월대비 3% 초과 품목 비중은 30% 내외에 그쳐, 유의미한 속도로 상승하는 품목은 아직 제한적이다. 2021~22년 인플레이션 국면에서 동 비중이 67%까지 상승했던 것과 대비된다. 요컨대 현재는 "광범위하되 완만한" 상승 국면으로, 상승의 방향은 확산되었으나 강도는 아직 임계 수준에 이르지 않았다. 근원 기준 확산이 헤드라인을 소폭 하회하고 있다는 점 역시 공급발 상승의 기초 전이가 진행 중이되 완결되지 않았음을 시사한다. 향후 관건은 이 격차의 수렴 여부다. 방향성 지수가 70대 중반을 유지하는 가운데 강도 지표가 동반 상승하기 시작한다면, 이는 '완만'에서 '본격'으로의 국면 전환 신호로 해석해야 한다.

2~3% 구간 품목군 확대 임계값 민감도 점검에서 추가적인 발견이 있었다. 2% 초과 품목 비중은 최근 48% 내외로 3% 기준(30% 내외) 대비 높으나 국면 판단은 동일하다. 오히려 두 기준의 격차 정보를 제공한다. 격차는 현재 2~3% 구간에서 완만하게 상승 중인 품목군의 규모를 의미하는데, 최근 수개월간 12%포인트에서 19%포인트로 확대되었다. **3% 초과 비중이 확보하는 가운데 2% 초과 비중만 꾸준히 상승하고 있다는 것은, 상승 대열에 새로 합류하는 품목들이 완만한 상승 구간에 누적되고 있음을 뜻한다.**

한편 이 방식은 전년비 기준 지표는 기저효과와 영향을 받으므로 별도 확인이 필요하다. 7월 중 3% 초과 구간에서 이탈한 품목들을 분해한 결과, 전년비 하락분의 96%가 전년 동월의 높은 기저(작년 7월 외식·가공식품 가격 인상)가 소멸한 데 기인했으며 당월 상승률 둔화의 기여는 미미했다. 기저효과가 원천적으로 배제되는 전월비 기준 확산지수 역시 29.6으로 연초(28.4) 대비 높은 수준을 유지하고 있어, 전년비 지표의 최근 하락을 모멘텀 둔화로 해석하기는 어렵다.

누적의 주체는 근원 품목 주목할 점은 이 방법론에서 누적의 성격이다. 농산물·석유류를 제외한 근원 기준으로 동일한 격차를 산출하면 헤드라인보다 오히려 크고(7월 20.5%포인트) 확대 속도도 빠르다. 즉 완만 상승 구간에 축적되고 있는 것은 기상·유가 등에 좌우되는 비근원 품목이 아니라 기초적 성격의 근원 품목이다. 세부적으로는 3% 초과 품목에 농산물·석유류가 일부 포함되어 있는 반면 2~3% 구간은 거의 전적으로 근원 품목으로 구성되어, 강한 상승은 아직 공급 요인이 여전히 일정 부분 기여하고 있으나, 조용한 상승 압력 축적은 기초적 성격의 품목이 주도하는 이중 구조가 확인된다. 동 품목군은 물가 압력 강화 시 3% 선을 넘어설 후보군이라는 점에서, 격차의 확대—특히 근원 주도의 확대—는 강도 지표의 선행적 축적 과정으로 해석될 수 있다. 이에 따라 우리는 첫 번째 기초적 물가 상승 트리거 파악을 위한 조기 관찰 지표로 활용할 예정이다.

〈그림3〉 물가확산지수: 헤드라인 vs 근원



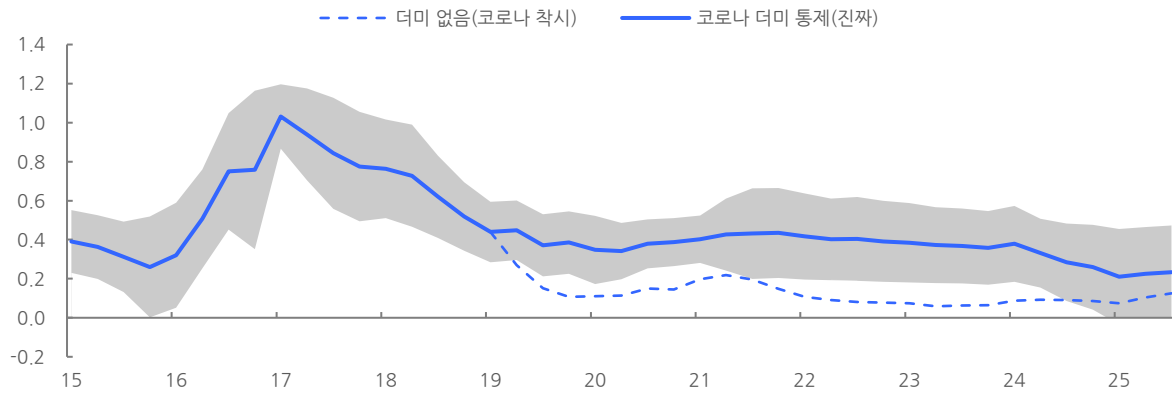
주: 한은식 물가확산지수의 경우 품목별 전월대비 상승률이 +0.05% 상회시 1점, -0.05%와 +0.05% 사이인 경우 0.5점, -0.05% 하회시 0점을 각각 부여한 후 가중합산
자료: 한국은행, 현대차증권

수요측 물가압력 점검 ② 필립스곡선(Philips Curve) - 산출갭의 인플레이 베타 추정

경기→물가 전달 강도 추정 두번째 방법론은 필립스곡선을 통한 수요-물가 전달 강도의 직접 추정이다. 필립스곡선이 답하고자 하는 질문은 명료하다. 경기가 잠재 수준 대비 과열될 때 물가가 실제로 상승하는가, 상승한다면 어느 정도인가. 산출갭(실제 GDP와 잠재 GDP의 격차) 1%포인트당 인플레이션 반응(β)을 추정하며, 이 계수가 클수록 경기 과열이 물가로 강하게 전이됨을 의미한다.

평탄화는 팬데믹 착시, $\beta \approx 0.3$ 추정 결과 β 는 0.3 내외로 통계적으로 유의하며, 산출갭 추정 방식(HP필터의 양측·단측·예측연장)을 달리해도 결과는 강건했다. 특히 주목할 부분은 이른바 '필립스곡선 평탄화' 논쟁과 관련된 발견이다. 최근 수년의 표본으로 계산하면 β 가 0.1 미만으로 하락하여 수요-물가 관계가 소멸한 것처럼 보이나, 이는 팬데믹 시기의 극단적 변동이 만든 통계적 착시로 확인되었다. 해당 기간을 통제하면 β 는 0.30으로 회복된다. 결론적으로 한국의 수요→물가 전달 경로는 유효하게 작동하고 있으며, 이는 현재 산출갭이 플러스 전환 초입에 있다는 점과 결합할 때 중요한 함의를 갖는다. 전달 경로가 살아있는 이상, 진행 중인 경기 회복은 시차를 두고 물가 압력으로 이어질 수 있다.

〈그림4〉 필립스곡선 기울기: 코로나 착시 제거 전후



자료: 한국은행ECOS, 현대차증권

원인별 분해: 세번째와 네번째는 물가 상승률을 원인별로 분해하는 작업으로, 식별 논리가 상이한 두 접근을 병행하여 상호 검증했다.

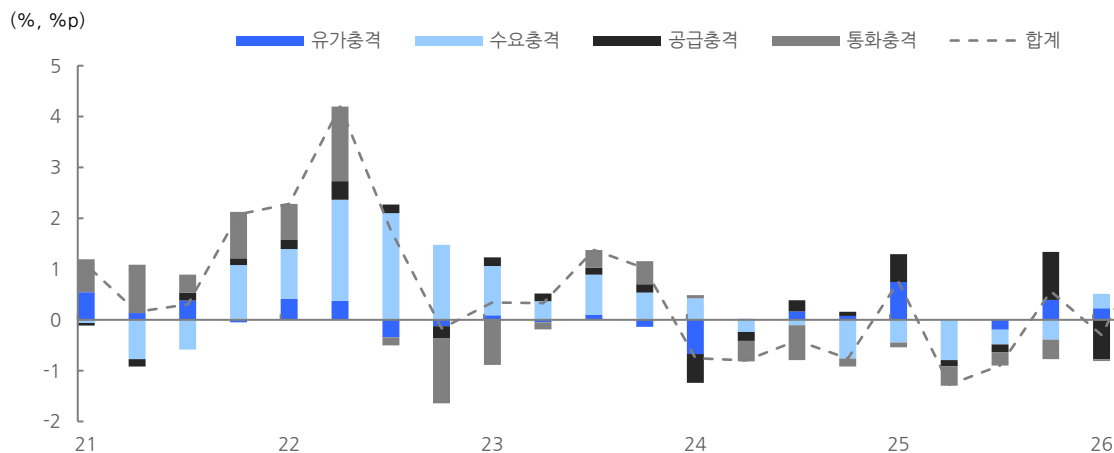
두 접근 병행

수요측 물가압력 점검 ③ SVAR 충격 분해

SVAR: 유가 포함 세번째인 부호제약 구조 VAR(sign-restricted SVAR)은 거시 총량에서 출발하는 하향식 접근이다. 유가·물가·산출갭·기준금리 4개 변수의 상호작용 시스템을 추정한 뒤, 경제이론이 제시하는 최소한의 식별 조건—수요충격은 물가와 생산을 같은 방향으로, 공급충격은 반대 방향으로 움직이며, 국제유가는 해외 요인에 의해서만 결정된다—을 부과하여 물가 변동을 유가(해외공급)·국내수요·국내공급·통화정책의 네 가지 충격 기여로 분해한다. 수입 의존도가 높은 소규모 개방경제라는 한국의 특성상 유가를 명시적으로 포함하여 공급 요인을 해외발과 국내발로 구분한 것이 본 분석의 핵심이다.

수요충격 역사분해 결과, 2021~22년 인플레이션은 수요충격이 주도했고, 2023~24년에는 수요가 물가 하방 요인으로 전환되었으며, 2025년의 물가 반등은 유가와 국내공급이 견인하는 가운데 수요 기여는 마이너스를 지속했다. 주목할 변화는 2026년에 나타났다. 순수 수요충격 기여가 플러스로 전환된 것이다. 다만, 2분기에는 수요충격 기여가 소폭 마이너스를 기록한 점에 근거해볼 때 수요 압력이 아직은 강력하게 확인되고 있지 않은 것으로 보인다.

〈그림5〉 한국 인플레이션 역사 분해: 유가, 수요, 공급, 통화(개방경제 SVAR)



자료: 한국은행, 현대차증권

수요측 물가압력 점검 ④ Shapiro(2022) 방식 품목 분해(수요 vs 공급)

Shapiro: 품목 단위
상향식 분해

네번째는 샌프란시스코 연준의 Shapiro(2022) 방식 품목분해로, 품목 수준 미시 데이터에서 출발하는 상향식 접근이다. 식별 원리는 수요·공급 곡선의 기본 성질에 기초한다. 특정 품목의 가격과 거래량이 예측 대비 같은 방향으로 변동했다면 수요곡선의 이동(수요 충격), 반대 방향이면 공급곡선의 이동(공급 충격)으로 판정한다. 원자료가 아닌 예측 오차를 판정에 사용하는 것은 추세·계절성·관성 등 기지의 흐름을 제거하고 당월에 새로 발생한 변동만으로 충격을 식별하기 위함이다. 품목별 판정 결과를 공식 CPI 가중치로 합산하면 헤드라인 물가상승률이 수요발과 공급발 기여로 분해된다.

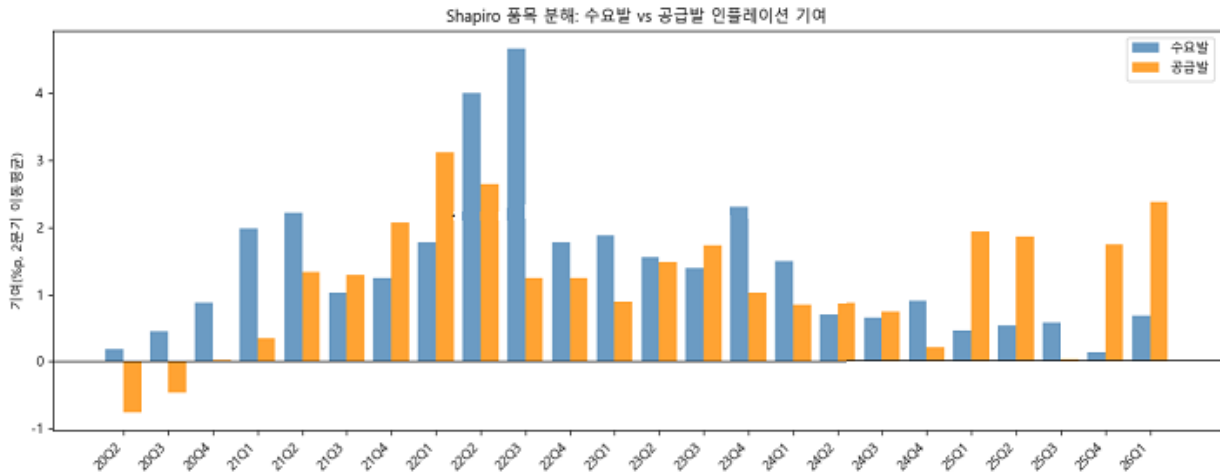
분기·월간 이원 운용,
커버리지 99%

본 분해는 주기(frequency)가 다른 두 트랙으로 운용한다. 분기 분석은 지출목적별 11개 대분류의 가격을 국민계정 실질 최종소비지출과 대응시킨 것으로, 수량 변수가 물가 효과를 완전히 제거한 실질 소비라는 점에서 방법론적 정합성이 가장 높다. 월간 분석은 이를 458개 품목·월 단위로 확장한 것으로, 품목 수준 수량 통계의 부재라는 제약을 소매판매액지수(재화)와 서비스업생산지수(서비스)로 구성한 39개 수량그룹을 각 품목에 배정하는 방식으로 해결했다. 월간 분해의 가중치 기준 커버리지는 99.1%이며, 분해된 기여의 합계는 헤드라인 CPI와 상관계수 0.94로 정합성이 검증되었다. 분기 분석이 정확도의 기준선을, 월간 분석이 매월 갱신되는 조기경보 기능을 담당하도록 설계했다.

세 경로가 동일한
결과로 수렴

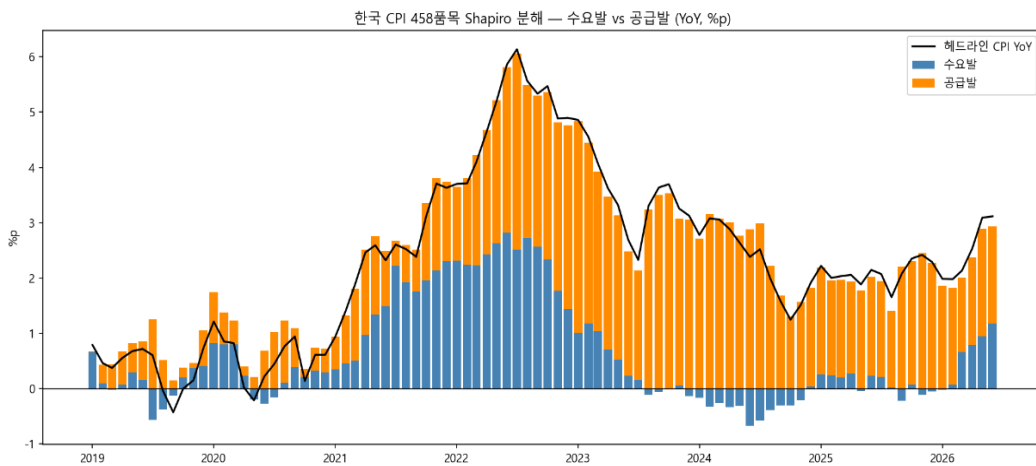
분해 결과의 핵심은 세 경로—458품목 월간 분해, 11대분류 분기 분해, SVAR 역사분해—가 동일한 4가지 주요 국면에서 모두 유사한 모습을 보였다는 점이다. 2021~22년 수요 주도, 2023~24년 수요 억제, 2025년 공급 단독 주도, 2026년 수요의 초기 반동. 식별 논리가 전혀 다른 복수의 방법이 여러 국면에서 모두 같은 결론에 도달한 만큼, 이 진단은 특정 방법론의 산물로 보기 어렵다.

〈그림6〉 분기 데이터 기준 한국 CPI 458품목 Shapiro 분해 - 수요발 vs 공급발



자료: 국가데이터처, 한국은행, 현대차증권

〈그림7〉 월별 데이터 기준 한국 CPI 458품목 Shapiro 분해 - 수요발 vs 공급발



자료: 국가데이터처, 한국은행, 현대차증권

잔차 필터로 신호 두께 진단 다만 2026년의 수요 반응을 어떻게 해석할 것인가에 대해서는 추가 검증이 필요했다. 이를 위해 잔차 크기 필터를 활용한 강건성 검증을 수행했다. 필터의 취지는 다음과 같다. 기본 판정은 가격·수량 예측오차의 부호만 사용하므로, 사실상 0에 가까운 미세한 오차도 뚜렷한 오차와 동일한 가중으로 판정에 반영되는 맹점이 있다. 예컨대 가격 오차 + 2%·수량 오차 + 1.5%인 품목과 가격 오차 + 0.01%·수량 오차 + 0.005%인 품목이 똑 같이 '수요 1표'로 집계되는 것이다. 전자는 명백한 수요 충격이지만 후자는 노이즈와 구분되지 않는다. 잔차 크기 필터는 품목별 오차가 자체 변동성(표준편차)의 일정 배수에 미달하는 달을 '모호(ambiguous)'로 분리하여 판정에서 제외하는 장치로, 필터 강도를 단계적으로 높여가며 분해 결과의 생존 여부를 관찰하면 신호의 성격을 진단할 수 있다. 필터를 강화해도 유지되는 기여는 소수 품목의 뚜렷한 충격이 만든 '두꺼운' 신호이며, 필터에 대부분 소실되는 기여는 다수 품목에 얇게 퍼진 '얇은' 신호다.

2026년 반등은 얇고 넓은 신호	검증 결과 두 시기의 수요 신호는 성격이 명확히 같았다. 2023~24년의 수요 억제(마이너스 기여)는 필터를 강화해도 견고하게 유지되어, 소수 대형 품목의 뚜렷한 수요 위축이 만든 두꺼운 신호로 확인되었다. 반면 2026년의 수요 반등은 필터를 한 단계만 강화해도 대부분이 소실되었다. 즉 이 반등은 특정 품목의 강한 수요 충격이 아니라 바스켓 전반에 걸친 미약한 양(+)의 기울어짐이다. 주목할 점은 이러한 "얇고 넓은" 신호가 우리가 이전 확산지수 분석에서 포착한 구도—상승 품목은 많으나 빠르게 상승하는 품목은 적은—와 정확히 일치한다는 것이다. 상이한 두 도구가 동일한 성격의 신호를 독립적으로 검출한 셈이다. 얇은 신호는 노이즈일 수도, 광범위한 수요 압력의 초기 형태일 수도 있다. 따라서 본고는 이를 수요 압력이 광범위하게 형성되기 시작한 초기 조짐으로 기술 하되, 확정적 변곡점 판단은 유보한다.
전제조건은 갖춰지는 중 금리 인상 당위성 인정 그러나 시급성은 아직	네 가지 방법론을 종합한 결론은 다음과 같다. 현재 국내 물가는 공급 요인이 주도하는 가운데 상승의 폭은 넓으나 강도는 완만한 국면이며, 수요측 압력은 아직 본격화되지 않았다. 그러나 그 전제조건들은 동시에 충족되어 가고 있다. 수요-물가 전달 경로는 유효하며($\beta \approx 0.3$), 산출갭은 플러스 전환 초입에 있고, 수요충격은 플러스로 돌아섰으며, 품목 전반에 미약한 수요 개선이 형성되고 있다. 통화정책 관점에서 볼 때 현재 상황은 '긴축 방향은 확정적이며 시급성은 크지 않은' 상태로 요약될 수 있다.
판단 변경 트리거 3가지	향후 판단 변경의 기준은 세 가지다. 첫째, 상승 강도 지표(전년동월대비 3% 초과 품목 비중)가 방향성 지표를 추격하며 상승하는 경우. 둘째, 근원 확산지수가 헤드라인을 상회하는 경우. 셋째, 월간 품목분해의 수요발 기여가 잔차 크기 필터를 통과하는 두꺼운 신호로 전환되는 경우—즉 현재의 '얇게 퍼진' 수요 개선이 개별 품목 수준에서 뚜렷한 충격으로 성숙하는 경우다. 이 중 어느 하나라도 충족되면 수요건인 국면으로의 이행으로 판단하며, 이 경우 기준금리 인상 경로는 가팔라질 수 있다. 상기 세 가지 트리거는 당분간 매월 업데이트하여 제공할 예정이다.
분석 결과에 기반한 통화정책 경로 전망 10월 인상 최종금리 3.25%	지금까지의 분석을 정책 경로로 옮기면 다음과 같다. 8월은 수요압력 신호가 아직 얇은 단계이므로 동결하며 축적 여부를 확인하는 국면으로 판단한다. 다만 2~3% 구간 품목의 근원 주도 누적이 현재 속도로 지속될 경우 3분기 중 강도 지표의 상향 돌파가 가시화될 가능성이 높고, 산출갭의 플러스 확대와 결합하면 $\beta \approx 0.3$ 의 전달 경로가 실질적으로 작동하기 시작할 가능성을 고려할 필요가 있다. 이에 8월 동결 이후 10월 인상을 기본 시나리오로 전망하며, 통화 여건의 억제력을 유지하기 위한 추가 조정으로 내년 1분기 한 차례 인상을 예상한다. 상기 세 가지 트리거가 8월과 10월 사이에 순차적으로 점등되는지가 이 경로의 검증 지점이 될 것이다.

2. 미국 매크로/금리: 펀더멘털과 금리의 밀당

펀더멘털은 양호하나 금리가 부담

펀더멘털은 양호

미국 경제 펀더멘털은 전쟁·지정학 리스크에도 불구하고 여전히 건조한 흐름을 유지하고 있다. 다만 미·이란 갈등, 높은 국채금리, 금융시장 변동성 확대가 경기와 위험선호에 부담 요인으로 작용하고 있다.

좋은 금리 상승과 나쁜 금리 상승의 공존

현재의 금리 상승에는 상반된 두 요인이 혼재되어 있다. 경기 회복력과 생산성·잠재성장률 개선 기대는 실질금리를 높이는 긍정적 요인인 반면, 공급발 인플레이션 충격과 재정·국채 수급 불안에 따른 기간프리미엄 상승은 금융여건을 긴축시키는 부정적 요인으로 작용한다.

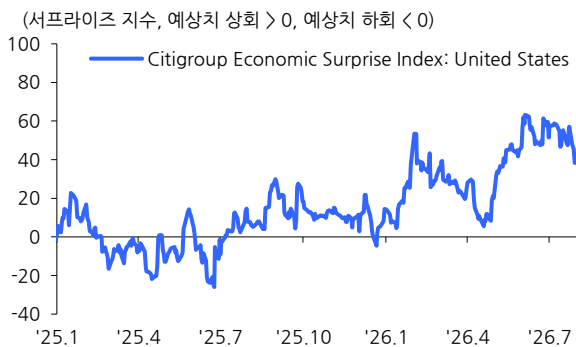
워시 체제, 채권시장 신뢰 시험대

케빈 워시 신임 연준 의장 체제는 채권시장의 신뢰를 시험받는 국면에 직면했다. 미 재무부는 미·일 환율 공조와 국채 수급 안정책을 통해 미국채 매도 위험과 장기금리 상승 부담을 완화하려는 의지를 보이고 있다.

장기금리 정상화는 시간이 필요

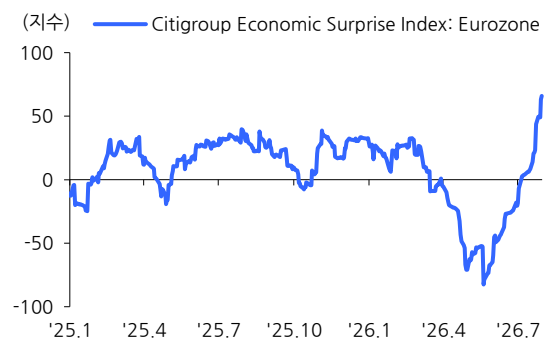
재무부와 연준은 단기물 중심 조달, 쿠폰채 증액 억제, 바이백, FIMA·레포 지원 등을 통해 기간프리미엄을 낮추려 하나, 그 효과는 주로 단기적인 금리 급등 억제에 그칠 가능성이 높다. 이에 따라 장기금리가 빠르게 정상화되기는 어려우며, 경기 펀더멘털과 국채 수급·정책 신뢰 사이의 줄다리기가 당분간 이어질 전망이다.

〈그림8〉 미국, Citi 경제 서프라이즈 지수



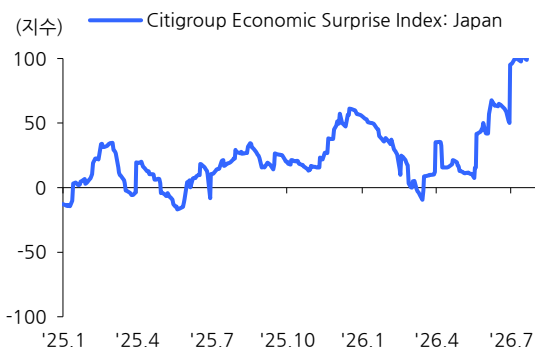
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 유로존, Citi 경제 서프라이즈 지수



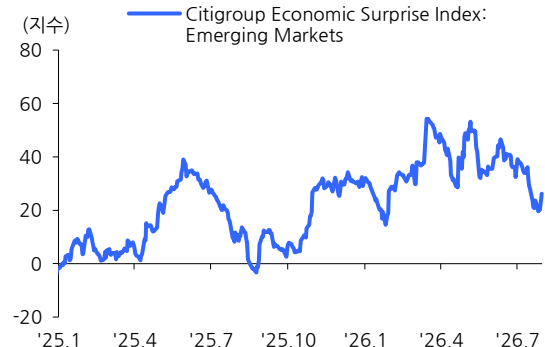
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림10〉 일본, Citi 경제 서프라이즈 지수



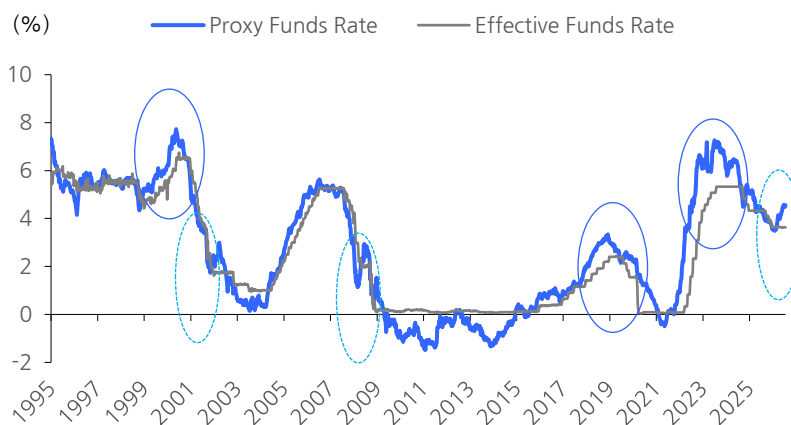
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림11〉 신흥국, Citi 경제 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림12〉 프록시 기준금리(Proxy Funds Rate)는 큰 폭 상승



자료: FED, 현대차증권

미국 경기 펀더멘탈: 소비·AI 투자가 이끄는 내수

2분기 GDP, 내수가 견인

2분기 미국 경제는 헤드라인 GDP 성장률이 수입 증가로 다소 둔화됐으나, 강한 소비 회복세와 AI 관련 투자가 내수 성장을 견인했다.(민간최종수요 +3.9%)

AI 투자 비중
사상 최고 수준

정보처리장치 장비투자는 GDP 대비 4.97%, 컴퓨터·소프트웨어 투자는 3.76%로 각각 통계 작성 이래 최고 수준까지 확대되며 AI 관련 투자가 성장의 핵심 축으로 자리잡고 있다.

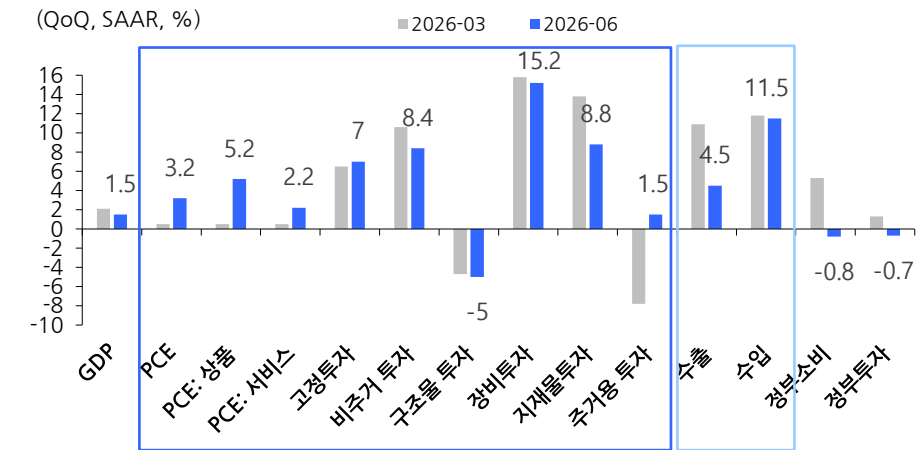
소비는 견조하나
체력은 약화

명목 개인소비지출은 견조하나 실질 기준으로는 증가세가 둔화되고 있으며, 저축률이 지속적으로 하락하는 등 소비 여력의 버퍼가 축소되는 모습이다. 최근 소비 회복세는 고령층·고소득층 중심으로 편중된 것으로 파악된다.

고용, 견조하나
균열 신호도

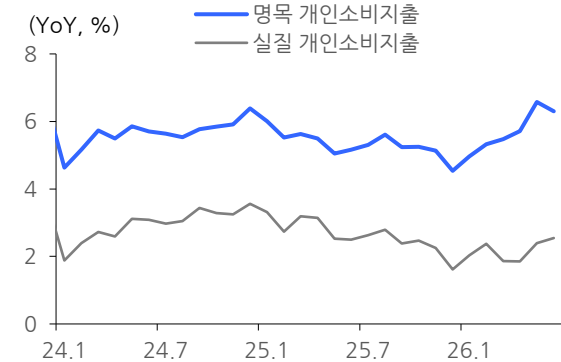
미국 고용은 아직 견조해 보이나 고용심리 부진이 지속되고 장기실업자 비중이 오름세를 보이는 등 약한 고리가 존재한다. 다만 고빈도 고용지표는 당분간 실업률이 4%대 초반에 머무를 가능성을 시사한다.

〈그림13〉 미국 2분기 GDP, 주요 지출 항목별 성장률



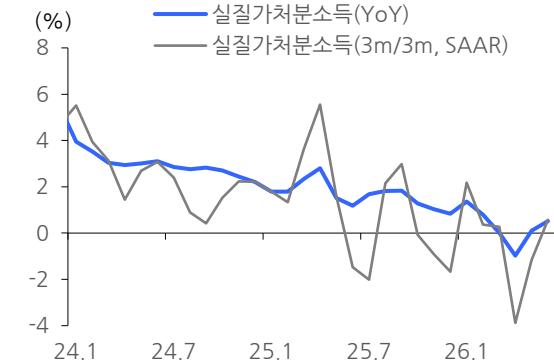
자료: CEIC, BEA, 현대차증권

〈그림14〉 명목, 실질 개인소비지출(PCE)



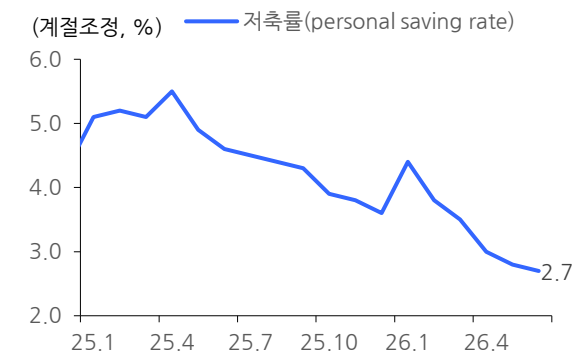
자료: FRED, 현대차증권

〈그림15〉 실질 가치분소득 변화율 추이



자료: FRED, 현대차증권

〈그림16〉 저축률은 계속해서 하락



자료: FRED, 현대차증권

〈그림17〉 정보처리장치 장비투자 규모



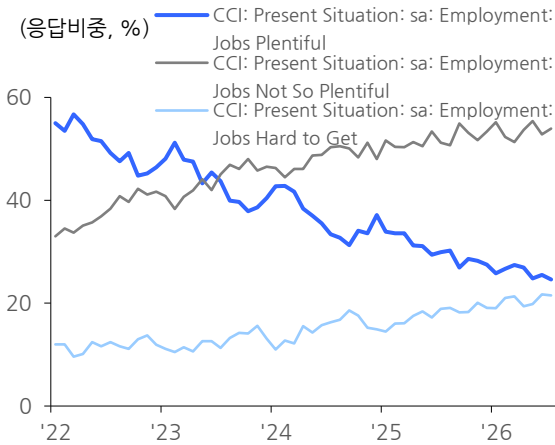
자료: FRED, BEA, 현대차증권

〈그림18〉 컴퓨터 주변장치 + 소프트웨어 투자 규모



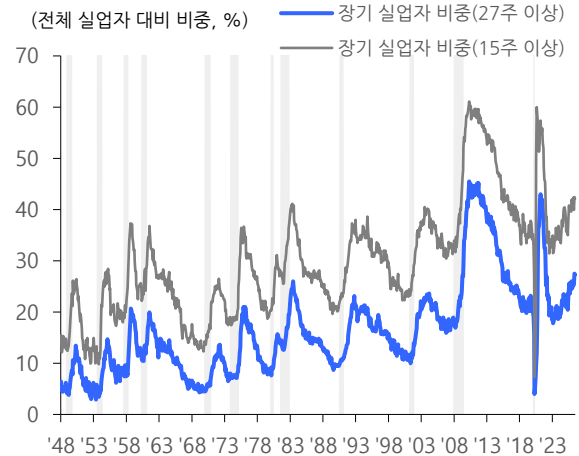
자료: FRED, BEA, 현대차증권

〈그림19〉 미국 고용 심리 부진 이어지는 중



자료: CEIC, Conference Board, 현대차증권

〈그림20〉 장기실업자 비중 오름세 지속



자료: FRED, BLS, 현대차증권

인플레이션과 금리: 상승 배경과 구성 요인

인플레, 6월엔 개선됐으나
추가 확인 필요

6월 지표 기준 헤드라인·근원 CPI와 PCE, 전사평균 물가 모두 전월 대비 개선된 흐름을 보였으나, 추세 전환 여부는 추가 지표 확인이 필요한 상황이다.

국채금리, 5월 고점 재돌파

7월 미국채 금리는 재차 상승하며 5월 고점을 넘어섰다. 기준금리 5회 연속 동결에도 불구하고 시장금리 상승으로 프록시 기준금리(Proxy Funds Rate)는 큰 폭으로 상승했다.

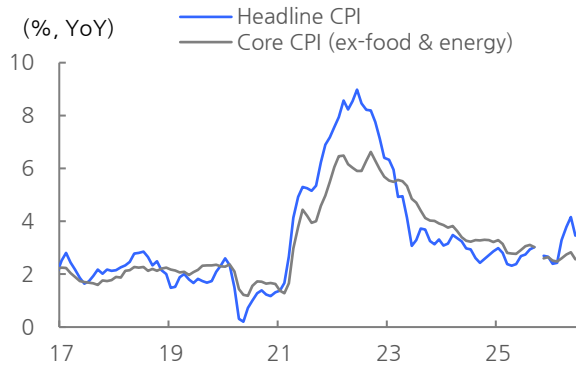
상승 배경은 연준 인상
기대와 기간프리미엄

금리 상승은 ①인플레이션, ②견조한 미국 경기, ③재정적자, ④연준 신뢰도 이슈가 복합적으로 작용하며 연준의 기준금리 인상 기대 강화와 더불어 기간프리미엄 상승을 주도한 것으로 파악된다.

10년물 상승분 분해, 기간
프리미엄 비중 최대

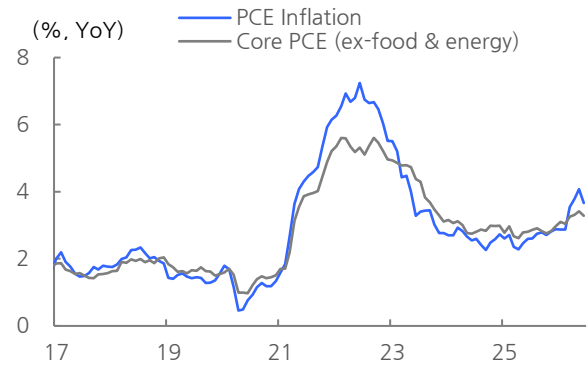
10년물 국채금리 상승분을 분해한 결과, 실질단기금리 기대 (0.22%p), 기대 인플레이션 (0.13%p)보다 실질기간 프리미엄(0.21%p)과 인플레이션 위험 프리미엄 (0.05%p)을 합한 기간 프리미엄 요인의 기여도가 상대적으로 큰 것으로 나타난다.

〈그림21〉 헤드라인 CPI와 근원 CPI



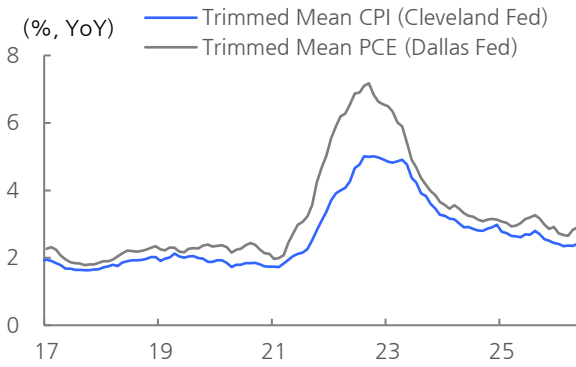
자료: FRED, 현대차증권

〈그림22〉 PCE, 근원 PCE



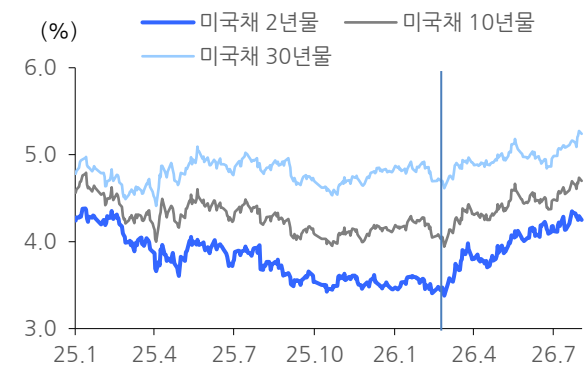
자료: FRED, 현대차증권

〈그림23〉 절사평균 CPI, PCE



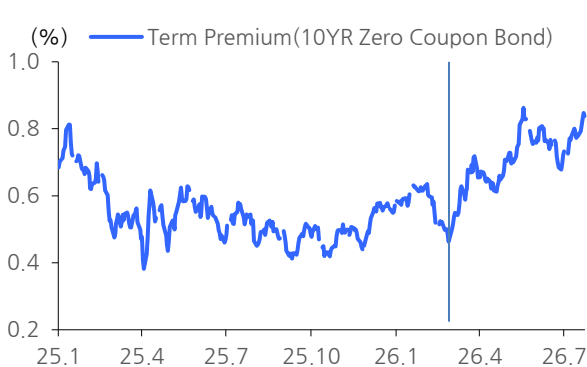
자료: FRED, 현대차증권

〈그림24〉 7월 미 국채 금리 재차 상승해 5월 고점 돌파



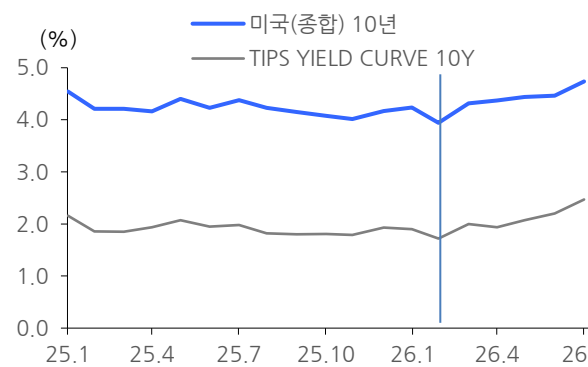
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림25〉 연준 인상 기대 + 기간 프리미엄 상승 = 금리 상승



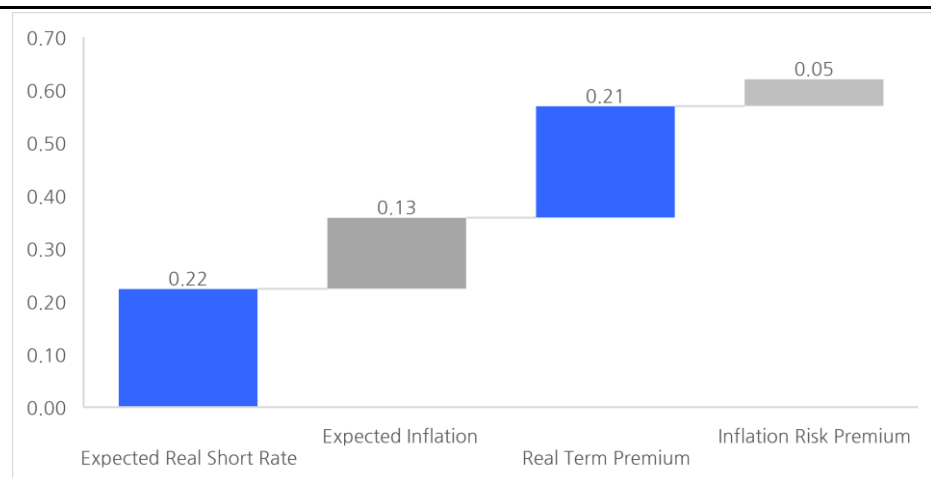
자료: Fed DKW(2015), 현대차증권

〈그림26〉 미국채 10년물 금리와 TIPS 10년물 금리 추이



자료: FRED, 현대차증권

〈그림27〉 10년물 국채금리 상승 폭 분해 결과



자료: Fed DKW(2015), 현대차증권

유가 · SPR과 재무부 · 연준의 대응 카드

금리 하락의 열쇠는 유가

금리 하락의 트리거는 여전히 전쟁 상황과 유가 안정에 달려 있다. WTI·브렌트유는 모두 배럴당 70~80달러 초반 선에서 가격이 형성되고 있으며, 연말 선물시장도 유사한 수준을 나타낸다.

SPR, 최소 운영 레벨에 근접

미국의 전략비축유(SPR)는 1975년 에너지 위기 대비용으로 설립되었으며, 2020년 코로나(50M), 2022년 우크라이나 전쟁(180M), 2026년 이란 전쟁(172M) 배럴의 연속 인출로 2026년 7월 현재 311.4M 배럴까지 감소했다. 이는 2009년 정점(726M) 대비 43% 수준으로, 최소 운영 레벨에 근접한 상태이다.

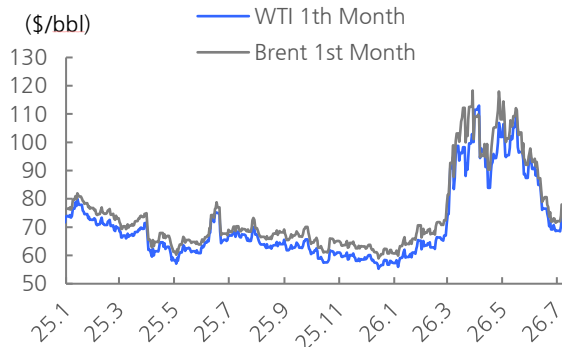
트럼프 행정부 정책 도구 대부분 소진

250M 배럴 이하로는 답수의 염분 침식으로 저장공동 구조가 손상되는 기술적 한계에 직면했다. 이에 트럼프 행정부는 추가 SPR 인출 불가, 미국 석유 생산 최대한계, Jones Act 이미 면제, 의회 승인 불가 등 정책 수단 대부분이 소진된 상황이다.

재무부 · 연준, 남은 대응 카드는 수급 관리

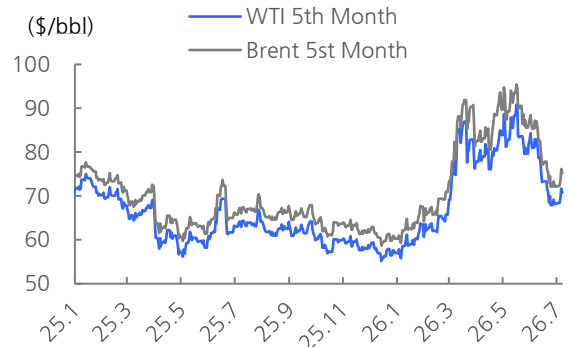
재무부와 연준은 쿠폰채 발행 동결, T-bill 중심 조달, 장기물 바이백 확대, FIMA·레포 지원 등 현실성이 높은 수단부터 우선 활용할 가능성이 높다. QE 재개나 수익률곡선통제(YCC) 등 강력한 카드는 극단적 위기 상황이 아니면 현실성이 낮은 것으로 평가된다.

〈그림28〉 WTI, 브렌트유 \$70 선에서 가격 형성



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림29〉 연말 선물시장도 \$70 선에서 가격 형성



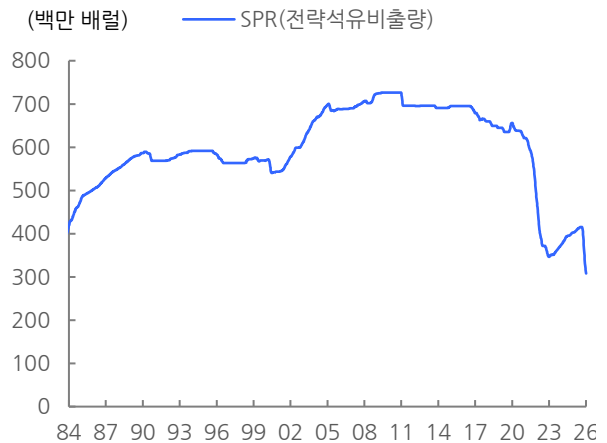
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표1〉 과거 주요 이벤트별 SPR 인출량

시기	행정부	사유	SPR 인출량
1991년	부시 주니어	걸프전(1차)	34M 배럴
2005년	부시 주니어	허리케인 카트리나	11M 배럴
2011년	오바마	리비아 내전	30M 배럴
2020년	트럼프 1기	COVID-19 팬데믹	50M 배럴
2022년	바이든	러시아-우크라이나 전쟁	180M 배럴
2026년	트럼프 2기	미국-이란 전쟁	172M 배럴

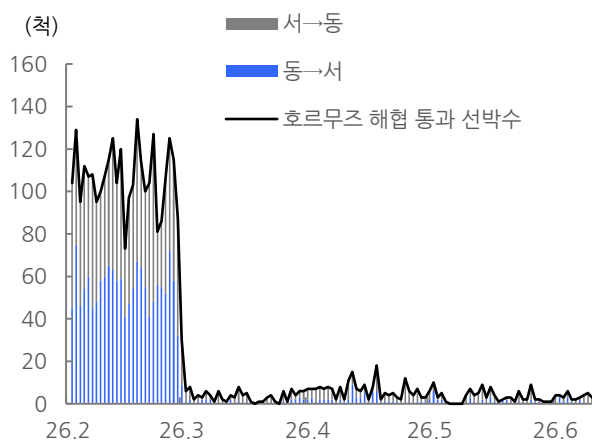
자료: Responsible Statecraft, Fortune, EIA, DOE, 현대차증권

〈그림30〉 SPR 300만 배럴 수준까지 하락



자료: EIA, 현대차증권

〈그림31〉 호르무즈 통과 선박수 여전히 저조



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표2〉 SPR 저장 메커니즘

항목	설명
물리적 구조	텍사스 · 루이지애나의 60개 염분 공동(Salt Cavern)
총용량	727M 배럴
최소 운영 레벨(MOL)	300M 배럴
기술적 한계	250M 배럴 이하 (저수준 채굴 시 염분 침식으로 공동 구조 붕괴 위험)

자료: Responsible Statecraft, 현대차증권

〈표3〉 미 재무부, 연준이 취할 수 있는 조치

우선순위	예상 액션	현실성	10·30년물 영향	판단
1	쿠폰채 발행 동결	매우 높음	긍정적	발행 부담 완화
2	추가 조달의 T-bill·FRN 배분	매우 높음	긍정적	총차입 증가에도 듀레이션 공급 억제
3	장기물 바이백 확대	높음	소폭 긍정적	시장기능과 경과물 유동성 개선
4	FIMA Repo·SRF 활성화	높음	간접적 긍정	국내외 강제매도 위험 완화
5	연준의 반응함수 명확화	높음	긍정적	정책 신뢰 회복 시 기간프리미엄 하락
6	eSLR·중앙정산 개선	중~높음	장기적 긍정	국채시장 흡수능력 확대
7	TGA 일시 축소	중간	단기 긍정	발행을 미래로 지연하는 효과
8	Operation Twist	중간 이하	강한 긍정	금리 급등 지속 또는 경기둔화 시 검토
9	QE·시장기능 매입	낮음	매우 강한 긍정	금융시장 기능 훼손이 전제
10	YCC	매우 낮음	가장 강함	극단적 위기 외에는 비현실적

주: 하늘색 빗금칠된 부분은 '실현 가능성이 높음', 회색 빗금칠된 부분은 실현 가능성이 낮음' 것
 자료: US Treasury, Fed, 현대차증권

참조. 케빈 워시 연준 의장, 통화주의로 회귀할까

통화주의 재조명

허드슨베이캐피탈(Hudson Bay Capital)이 2026년 7월 발표한 보고서 「A Return to Monetarism?」에 따르면, 케빈 워시 신임 연준 의장은 과거 여러 발언에서 통화량 지표가 통화정책에 중요한 정보를 제공한다는 견해를 밝힌 것으로 확인된다. 보고서는 워시 의장이 자신의 에세이(Warsh, 2022)에서 "화폐의 양과 유통속도가 물가수준에 중요한 영향을 미친다"고 언급했고, 이후 팬데믹 이후 인플레이션 쇼크의 원인으로 "통화정책이 화폐와 무관하다"고 여겼던 인식을 지목했다는 점을 근거로 제시하였다.

물가갭 0 수렴, 정책 중립 시사

해당 보고서는 그린스핀 시대 P-star 모형을 Divisia 통화지표로 업데이트해 현재 통화정책의 인플레이션 영향을 재평가한다. P-star 모형은 장기 균형 물가수준과 실제 물가수준 간 격차(price gap)로 향후 인플레이션 방향성을 가늠하는 방식이다. 6개 모형을 1967년 1분기~2026년 1분기 데이터로 추정해 결과, 현재 물가갭이 $-0.36\%p \sim 0.79\%p$, 즉 0에 근접한 수준으로 수렴한다. 이에 따라 현재 통화정책이 인플레이션에 미치는 영향은 대체로 중립적(neutral)이며, 최근 높은 인플레이션은 통화정책보다 공급 충격과 통계적 측정오차가 주된 원인일 가능성이 제기되고 있다.

BEA, PCE 산출방식 개편

BEA는 오는 9월 30일부터 포트폴리오 관리·투자자문 서비스, 법률서비스, 컴퓨터 소프트웨어 3개 부문의 가격 측정 방식을 개편하며, 소급 적용 기간은 2021년 1분기~2026년 1분기로 설정하였다. 이번 방법론 변경으로 근원 PCE 물가상승률이 기존 방식보다 약 0.2%포인트 낮아질 가능성이 제기되며, 다만 법률서비스 부문은 반대로 물가상방 요인으로 작용할 수 있어 항목별 상세 효과에 대한 종합적 검토가 필요하다. 이는 앞서 허드슨베이 보고서가 지목한 '측정오차' 요인이 실제 통계 개편으로 구현된 사례로 볼 수 있다.

시사점 두 사안을 결합하면, 최근 높은 인플레이션이 통화정책 실패가 아닌 공급충격 및 통계 측정오차에서 비롯됐다는 논리가 한층 힘을 얻는 구조로 해석된다. 이는 성급한 긴축보다 관망적(wait-and-see) 정책 기조를 뒷받침하는 방향으로 작용할 소지가 있다. 다만 이번 통계 개편이 실물 물가의 실제 하락을 의미하지 않는다는 점은 유의할 필요가 있다.

〈그림32〉 BEA, 소프트웨어·투자자문·법률서비스 디플레이터 개선

Improved Methodologies

Methodology improvements with this year's annual update focus mainly on improving deflation for several components, notably:

- BEA will improve the deflation methodology for consumer spending on portfolio management and investment advice services to better reflect the timing and quantity of services consumed. The quantity of portfolio management services will be derived using a U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) Current Employment Statistics (CES)-based quantity extrapolator from the portfolio management and investment advice industry. This improved methodology will replace deflating nominal consumer spending on these services with the BLS producer price index (PPI) for portfolio management and investment advice services.
- BEA will improve the deflator used for consumer spending on legal services.⁵ A BEA composite price index derived using detailed PPIs for selected legal services consumed by households will replace the consumer price index (CPI) for legal services beginning in 2024. The CPI for legal services, mostly unpublished since 2023, was last published for the month of September 2024. After that month, BEA used unpublished CPI values provided by BLS. However, the unpublished CPI values do not meet BLS publication quality guidelines and have recently exhibited erratic changes that cannot be corroborated and are not consistent with other source data.
- BEA will improve the deflator for consumer spending on computer software and accessories to better reflect the composition of products included in this category. A BEA-composite price index derived using the CPI for computer software and accessories; the PPI for game software publishing; and the PPI for hosting, ASP (active server pages); and other IT (information technology) infrastructure provisioning services will replace the CPI for computer software and accessories.

자료: BEA

〈그림33〉 M2 GDP 물가갭



자료: Hudson Bay Capital

〈그림34〉 M2 PCE 물가갭



자료: Hudson Bay Capital

〈그림35〉 Divisia M2 GDP 물가갭



자료: Hudson Bay Capital

〈그림36〉 Divisia M2 PCE 물가갭



자료: Hudson Bay Capital

〈그림37〉 Divisia M4 GDP 물가갭



자료: Hudson Bay Capital

〈그림38〉 Divisia M4 PCE 물가갭



자료: Hudson Bay Capital

9월 FOMC는 중이 한장 차이, 위시는 동결 선호하나 시장은 인상을 압박

9월 FOMC회의

동결 전망

우리는 9월 FOMC회의에서 연준이 동결 기조를 이어갈 것으로 전망한다. 9월 FOMC까지 기저물가의 강력한 상승세가 확인될 가능성이 제한적이고, 중동 사태도 추가로 악화되기 보다는 현상 유지 또는 부분적 긴장 완화에 무게를 두고 있다. 미국 경기와 고용은 여전히 견조하지만 생산성 향상, 고용심리 부진, 높은 시중금리의 통화긴축 대체, 인플레이 압력의 점진적 완화가 맞물리며 연준은 동결 기조를 유지할 전망이다. 다만, 시장이 위시에 대한 의심을 키워나가고 있다는 점에서 물가지표와 전쟁 상황 등이 비우호적일 경우 위시가 9월에 한차례 인상으로 내몰릴 가능성도 배제하기 어려운 만큼 시장과 위시간의 험겨루기 전개 양상을 지켜볼 필요가 있다.

Credit Monthly

Analyst 이화진

1. 크레딧 이슈

7월 31일 롯데카드 영업정지 4.5개월 → 1.5개월 최종 확정

영업정지기간 4.5개월에서
1.5개월로 축소

롯데카드는 작년 8월 14일~27일 297만명 개인정보 유출 사고 발생. 8월 26일 인지, 9월 1일 금융당국에 신고. '26년 3월 개인정보보호위원회는 개인정보보호법 위반으로 과징금 96.2억원과 과태료 480만원이 부과됨. 4월 금감원은 신용정보법 위반으로 추가 과징금 50억원 및 여전법상 영업정지 4.5개월 사전통보함. 7월 31일 금융위에서 기존 제재와의 형평성, 사고 수습노력, 금융시장 및 금융 소비자 영향 등을 고려해 1.5개월 업무정지를 최종 확정함

영업정지 8월 1일 시작

영업정지는 8월 1일~9월 15일까지이며, 신규 회원모집, 신규 카드발급, 신규 카드 대출 취급 및 기존 대출한도 증액으로 제한됨. 기존 고객의 카드 관련 서비스(결제, 약정한도 내 대출, 카드로·현금서비스·리볼빙 신규 신청 및 이용한도 증액)는 유지됨

신용등급 모니터링
고객기반회복 정도

금리 인상기 조달 비용 상승에 따른 부담이 커진 가운데, 등급 하향 트리거인 ROA 1% 미만 지속('24.12~'26.03), 보안 관련 개선 비용과 고객 기반 회복 위한 마케팅 비용 등의 증가, 고객 이탈에 따른 중기적 영업기반 약화 정도가 부정적으로 요인으로 지적됨

〈그림39〉 롯데카드 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12	2025.03	2026.03
총당금적립전영업이익(억원)	7,946	9,130	9,281	9,293	2,366	2,081
영업이익(억원)	3,311	2,545	1,731	1,190	138	415
당기순이익(억원)	2,539	3,748	1,354	814	104	222
자산(억원)	207,194	222,893	242,810	237,304	241,374	239,500
자기자본(억원)	28,901	31,763	35,971	36,166	35,569	36,115
차입부채(억원)	164,460	171,620	189,557	185,243	187,307	185,139
총당금적립전영업이익률(%)	4.2	4.2	3.9	3.8	3.9	3.4
ROA(%)	1.3	1.7	0.6	0.3	0.2	0.4
실질연체율(1M+)(%)	1.1	1.8	1.8	2.2	1.9	2.1
대손충당금/실질연체채권(%)	241.4	158.4	172.4	136.8	155.5	132.0
조정자기자본비율(%)	14.9	15.0	15.5	16.0	15.5	15.9
레버리지(배)	7.2	7.0	6.7	6.5	6.7	6.6
회사채 조달비중(%)	52.7	62.7	67.1	71.0	67.9	68.3

자료: 한국신용평가

코레일과 에스알 합병 승인

한국철도공사와
주식회사 에스알 합병

공정거래위원회에서 8월 2일자로 한국철도공사(코레일)와 주식회사 에스알의 기업 결합을 최종 승인함. 한국철도공사는 정부 100% 공기업이며, 주식회사 에스알은 최대주주가 국토교통부 58.95%, 한국철도공사 41.05%인 비상장 기업으로 준시장형 공기업임. 공정위는 시장 경쟁을 제한할 우려가 낮다고 판단했고, 합병을 통한 효율성 제고로 적자를 지속(연간 3,500억원 순손실)하고 있는 코레일 재무구조 개선에 긍정적인 것으로 판단됨

〈그림40〉 한국철도공사 주요 재무지표

구 분	공기업-준정부기관 회계사무규칙 및 회계기준(연결)					
	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12
매출액(억원)	49,586	57,647	62,039	63,730	68,620	73,170
영업이익(억원)	-12,114	-8,881	-3,970	-4,415	-736	-3,524
당기순이익(억원)	-13,427	-11,552	-2,350	-4,516	-4,999	-3,578
EBITDA(억원)	-4,662	-1,044	3,974	3,422	7,356	5,211
자산총계(억원)	252,765	251,556	290,437	290,664	293,352	300,587
총차입금(억원)	121,366	126,149	140,480	151,028	159,909	163,475
영업이익률(%)	-24.4	-15.4	-6.4	-6.9	-1.1	-4.8
EBITDA/매출액(%)	-9.4	-1.8	6.4	5.4	10.7	7.1
EBITDA/이자비용(배)	n.a	n.a	1.2	0.9	1.8	1.2
총차입금/EBITDA(배)	n.a	n.a	35.3	44.1	21.7	31.4
부채비율(%)	247.8	287.3	222.6	237.9	259.9	280.2
차입금의존도(%)	48.0	50.1	48.4	52.0	54.5	54.4

자료: 한국신용평가

국민성장펀드 200조원 확대

금융위 상반기 성과

1) 부동산에서 '생산적 분야'로 이동 시작. 국민성장펀드 출범 6개월 만에 14.6조원 (21건) 신속 승인. 첨단산업 경쟁력 제고 2) 국민과 함께 성과 향유 위한 국민참여형 펀드 5월 6천억원 완판 3) 금융권은 생산적 분야에 5월까지 150조원 공급 4) 새도약기금 대상채권 10.4조원 매입으로 추심중단, 장기 연체채권 신속 정리

생산적 금융

1) 국민성장펀드 규모 150조원에서 200조원으로 확대 2) 지원대상 12개 첨단산업에서 우주항공 등 미래전략 산업으로 확대 3) 위험 분담하는 직접 지분투자 3조원에서 5조원으로 확대 4) 가칭 '한국전략기술파트너스(KSTP)' 신설, 미래·원천·핵심기술의 국가 전략 기술에 최대 10조원 집중 투자

포용금융 1) 지방우대금융 활성화로 5극 3특(5대 광역도시, 강원·전북·제주 특별자치도) 정책금융 '25년 100조원에서 '28년 164조원으로 확대 2) 포용금융 위해 포용금융최고책임자와 서민금융안정기금 도입, 소액·저리·장기 대출상품 신설 3) 청년미래적금, 청년창업 전용 정책금융 상품 공급 4) 소상공인 더드림 패키지 10.5조원에서 12조원으로 지원 강화

신뢰금융 1) 가계부채 총량관리, 주담대 관련 자본규제 강화 2) 금융사 부실 선제적 대응 위한 금융안정제도 개선(신속정리제도 도입 등), 보험사기·시장교란 행위 원천 차단 3) CEO의 이사회 참호 구축 원천 차단, 연임절차 개선 등 공정성·투명성 제고 4) 금융권 AX(AI Transformation)·업무혁신 위한 망분리 전면 해체 추진

〈표4〉 금융위원회 하반기 주요 추진 과제

분야	주요 추진 과제	주요내용
생산금융	국민성장펀드 확대	- 펀드 규모 확대: 150 조원 → 200 조원 - 지원 대상산업 확대: 우주항공 등 미래전략산업까지 포함 - 직접 지분투자 방식 확대: 3 조원 → 5 조원 이상
	한국전략기술파트너스(KSTP) 설립	- 미래 원천·핵심기술에 최대 10 조원 장기·대규모 자금 공급
	자본시장 선진화	- 결제주기 단축(T+1), 공모주 청약증거금 이자 지급 - 중복상장 원칙금지, 저 PBR 기업 공표, 기업 배당 확대 유도
	지방 우대금융 활성화	- 정책금융 지방공급 규모 확대: '25년 100 조원 → '28년 164 조원 - 지역전략사업 우대
포용금융	포용금융시스템 정착	- 포용금융최고책임자(CIFO) 도입 - 서민금융안정기금 도입, 소액·저리·장기 대출상품 신설
	채무자보호·범죄예방 체계 구축	- 장기 연체채권 일괄 정리, 부실채권(NPL) 시장 점검
	청년 및 소상공인 금융지원 확대	- 청년미래적금, 청년창업 전용 정책금융 - 소상공인 더드림 패키지 규모 확대(10.5 조원 → 12 조원)
신뢰금융	금융시장 안정 및 시장질서 확립	- 가계부채 총량 관리, 주담대 자본규제 강화 - 신속정리제도 도입 등 금융안정제도 개선
	금융권 디지털·AX 혁신	- 금융회사 지배구조 공정성·투명성 제고 - 금융권 AX·업무혁신 망분리 전면 해체 추진

자료: 금융위원회, 현대차증권

한국판 전략형 국부펀드 도입

국내 전략산업
장기인내자본 공급
20조원

한국투자공사(KIC)는 외환보유액 운용을 목적으로 한 '저축형' 국부펀드로서 외국에서, 외화로, 재무적 투자만 가능했음. 국내 전략산업에 장기 인내자본 공급을 통해 잠재성장률 제고, 기업성장 과실을 전국민이 향유하도록 '전략형' 국부펀드 필요. 정부출자 및 출연금, 기부금으로 조성함. 정부 보유 공공기관(산은, 기은, 수출입은행 등) 주식 16조원과 세금 대신 받은 주식 4조원 등 총 20조원 + α로 함

〈표5〉 한국판 전략형 국부펀드 도입 관련 주요 내용

구분	주요 내용
도입 방안	KIC 내 전략투자계정(가칭) 설치
도입 목적	글로벌 투자 유치 활성화, 전략산업 육성, 미래 국가재원 창출 등
초기 규모	20조원 + α
운용 재원	정부 출자 100% (정부 보유 공공기관 주식 약 16억원 및 물납주식 약 4억원 포함)
주요 투자 대상	- 전략산업: 국민성장펀드의 첨단산업, 소부장, 원전, 우주·항공 등 첨단·전략산업 - 기간산업: 데이터센터·에너지 클러스터 등 전략산업 인프라 분야, 은행·보험 등 금융 분야 - 해외공급망: 해외 공급망 기업 및 경제안보 관련 기업
투자 방식	전략적 투자자(SI) 형태로 경영참여, 만기 설정 없는 장기·직접 투자, 국민성장펀드 등과 공동투자
향후 추진 계획	26년 8월 「한국투자공사법」 개정안 발의 후 연내 국회 통과, 내년부터 가동 추진 목표

자료: 재정경제부, 현대차증권

부동산 세제개편안 2026

양도세 공정과세를 위한 부동산 세제 합리화 정책도 발표됨. 1) 양도소득세 ‘보유’ → ‘거주 공제’로 전환. 1세대 1주택자는 ‘29년부터 거주만 연 8%, 10년 거주 최대 80%, 공제한도 10억원. 다주택자는 거주 연 2%, 15년 거주 최대 30%, 10억원 한도로 변경됨. 2) 기존 거주 연 4%+ 보유 연 4%, 공제한도 없음 → ‘28년 거주 연 6% + 보유 연 2%, 공제한도 20억원 → ‘29년부터 순차적으로 적용됨

〈표6〉 양도소득세 中 주택 장기보유특별공제 개편안(개정안 장기거주소득공제)

구분	‘27년(현행과 같음)	‘28년	‘29년~
1세대 1주택자	거주 연 4%, 보유 연 4% 【10년, 최대 80%】	거주 연 6%, 보유 연 2% 【10년, 최대 80%】	거주 연 8% 【10년, 최대 80%】
다주택자 (비조정대상지역)	보유 연 2% 【15년, 최대 30%】	보유 연 1% 또는 거주 연 2% 【15년, 최대 15%보유 또는 30%거주】	거주 연 2% 【15년, 최대 30%】
공제 한도	(한도 없음)	20억원	10억원

자료: 재정경제부, 현대차증권

〈표7〉 종합부동산세 세액공제 한도 신설

구분	현 행			'27년			'28년~		
1주택자 세액공제	연령별 공제	60 세~	20%	연령별 공제	60 세~	(현행과 같음)	연령별 공제	60 세~	(현행과 같음)
		65 세~	30%		65 세~			65 세~	
		70 세~	40%		70 세~			70 세~	
	보유공제	5 년~	20%	보유/거주 공제 중 선택	5 년~	10%/20%	거주공제	5 년~	20%
		10 년~	40%		10 년~	20%/40%		10 년~	40%
		15 년~	50%		15 년~	25%/50%		15 년~	50%
	공제율 한도		80%	공제율 한도		80%	공제율 한도		80%
공제 한도	(한도 없음)			800만원			600만원		

자료: 재정경제부, 현대차증권

중부세 종합부동산세도 기존 거주/비거주 모두 12억원 기본 공제(12억원 초과시 중부세
거주 공제 확대 부과)에서 1) 거주 시, 공시가 14억원 (시가 20억원). 2) 비거주·9억원 초과 시 중부세
비거주 공제 축소 부과함으로써 거주자 혜택을 늘리고, 비거주시 과세 부담이 증가함. 그 외는 현행대로
공시가 9억원(시가 13억원) 초과시 부과함

과표구간 세율 인상 <표 8>와 같이 6억원~12억원 1.0% → 1.3%. ~25억/~50억/~94억/94억원 초과
각각 2%/3%/4%/5%로 상향함. 현재 12억원~25억원 구간 이상부터 1·2 주택을 3주택
이상과 같은 과표 기준으로 적용함

〈표8〉 주택분 종합부동산세 과세표준 개편안

과세표준	현 행		'27 년		'28 년~
	1·2 주택	3 주택 이상	1·2 주택	3 주택 이상	모든 주택
3 억원 이하	0.5%		(좌 동)		(좌 동)
3~6 억원	0.7%		(좌 동)		
6~12 억원	1.0%		1.3%		
12~25 억원	1.3%	2.0%	1.5%	2.0%	2.0%
25~50 억원	1.5%	3.0%	2.0%	3.0%	3.0%
50~94 억원	2.0%	4.0%	2.7%	4.0%	4.0%
94 억원 초과	2.7%	5.0%	3.5%	5.0%	5.0%

자료: 재정경제부, 현대차증권

공사채 발행 증가

공사채 발행 규모
2분기 70조원
3분기 67조원 예상

재정경제부는 7월 24일 채권발행기관 협의체 회의 개최. 공적채권(국채, 지방채, 특수채, 특수은행채 등 공공기관의 공공목적 자금조달) 중 국고채 제외 주요 7개 기관(한전, 장학재단, 주금공, LH, 기은, 산은, 수출입은행) 발행은 연초 계획 대비 6조원 증가한 70조원이 2분기에 발행됨. 3분기 주요기관 예상 발행 규모는 2분기 대비 3조원 감소한 67조원 수준으로 발표됨. 정부는 시장 안정을 위해 향후 급격한 발행 증가가 예상되는 경우 수시로 발행량, 시기 등 조정하기로 함

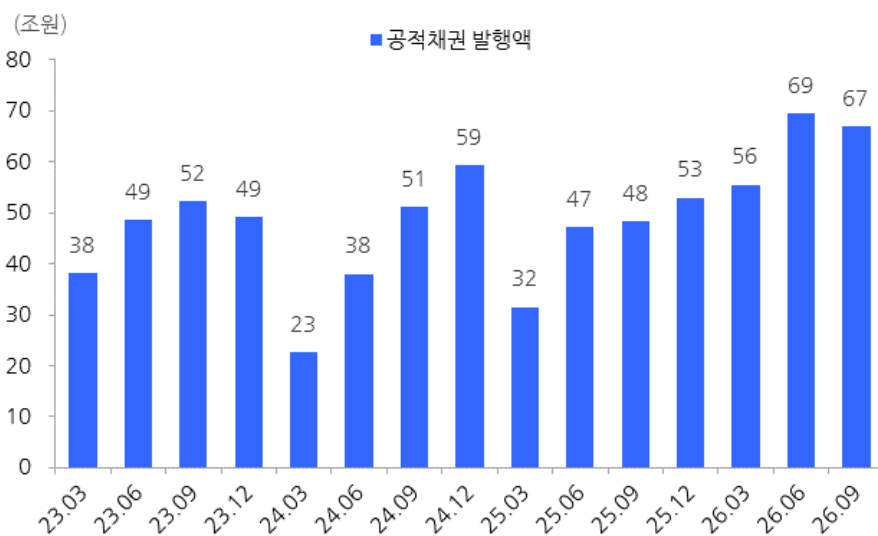
공사채 발행 증가에도
회사채 발행감소
수급개선

올해는 연초 효과가 사라지면서 공사채 발행도 약세를 나타냈었고, 최근 들어서는 회사채 발행이 감소하고 크레딧 수요가 점차 회복되는 듯하면서 공사채 발행 여건도 개선되는 모습임.

정부 시장안정
발행량, 시기 조정

미국-이란 전쟁으로 유가가 폭등하면서 한국전력의 대규모 적자와 공사채 발행 급증에 대한 우려가 많았음. 하지만 협의체를 통해 발행 규모를 관리하고 일정 수준 발행 규모를 발표함으로써 지나친 수급에 대한 불안감으로 투자심리가 크게 위축되는 부분도 완화시킬 수 있을 것으로 생각됨

〈그림41〉 분기별 공적채권 발행액 추이



주1: 한국전력공사, 한국장학재단, 한국주택금융공사, 한국토지주택공사, 기업은행, 산업은행, 수출입은행 기준

주2: '26년 3분기 발행액은 재정경제부 추정 수치

자료: Infomax, 재정경제부, 현대차증권

2. 크레딧 채권 7월 동향과 8월 전망

크레딧 채권 7월 동향

하이일드 투자심리 위축

7월 홈플러스가 긴급자금 투입에 어려움을 겪으면서 기업회생절차 폐지 및 청산 절차에 돌입함. 최종 항고 직전, 2천억원 긴급자금 투입으로 최종 파산은 면하게 됨. 제이알리츠 부도, 홈플러스 청산, 중앙그룹 부도가 겹치면서 하이일드 투자 심리가 크게 위축되었고, 하이일드 채권 중 가장 선호도가 높은 기업조차 수요예측에서 일부 미매각이 발생하며 투자 심리 위축을 방증함

SK하이닉스 수급 긍정적

7월 레버리지 ETF로 시장변동성이 확대되고, 연이틀 -12% 하락하며 한때 5,300선까지 급락과 급등을 반복하는 가운데, 주식거래대금 증가와 신용융자 확대, 자금 조달 수요 증가로 증권사들의 발행이 급증하면서 단기채 금리가 상승함. 수요는 부진했으나 SK하이닉스가 크레딧 큰 손으로 역할을 하면서 단기물·여전채 중심에서 AAO 등급 이상 공사채, 은행채, 증권채, 회사채, 국채 등 투자 섹터가 확대된 것으로 파악됨

공기업 효율화 추진

한전 자회사의 통합 방안은 연말까지 결론이 날 예정이며, 한전(특수채)과의 통합보다는 화력발전 자회사(회사채) 간의 통합방안이 유력하게 논의되고 있음. LH공사 이원화의 경우, 흑자 사업인 주택·택지 공급 부문은 토지구획개발공사로, 적자사업(배드뱅크 역할)인 임대주택 관리 부문은 비축공사로 분리하는 방안이 검토되고 있음

지정학적 리스크와 시장 영향

7월 4일 알리 하메네이 장례식 후 반미 감정이 고조되며 호르무즈 해협 선박과 미군기지 공격, 미국의 보복 공격으로 긴장감이 확대, 유가가 급등함. 이에 따라 주식시장 투자심리가 위축되었고, 반도체 피크아웃 우려·중국 경쟁심화·엔비디아 순환금융 이슈까지 겹치며 코스피는 한때 5,300선까지 급락. 안전자산 선호 심리로 채권은 강세를 보였으며, 크레딧 스프레드 연고점까지 상승한 뒤 강보합세로 전환됨

크레딧 스프레드 동향 매수세 유입 강세로 전환 크레딧 회사채 외에 전월대비 축소

공사채 발행 증가로 공급부담이 지속되는 가운데, SK하이닉스가 공사채·은행채 주요 매수 주체로 나서며 수급 개선에 기여. 전쟁 종료 기대감으로 유가가 69불 수준까지 큰 폭으로 하락했으나, 알리 하메네이 장례식 이후 지정학적 긴장이 재차 고조되며 유가와 금리가 함께 반등함. 크레딧 스프레드 역시 연고점을 기록함. 이후 반도체 피크아웃 우려, 중국의 반도체 공급 확대에 따른 경쟁심화 가능성, 엔비디아 순환 금융 이슈 등으로 국내외 주식시장이 동반 하락하며 위험자산 회피심리 확산, 금리는 하락 전환함. 크레딧 스프레드도 강보합으로 전환되었으며, 전월 대비 공사채·은행채 스프레드는 축소, 여전채는 강보합, 회사채는 강세로 전환했으나, 7월말 기준 전월 대비 확대됨

크레딧 채권 8월 전망

크레딧 스프레드 전망 제한적 강세흐름

한국 금통위 8월 백투백 인상 여부와 미국 9월 FOMC 경계감은 여전히 상존하나, 호르무즈해협을 둘러싼 이란-오만 간 협상 타결과 전쟁 종료 기대감이 확산되면서 유가는 90달러대에서 다시 70달러대로 안정을 찾음. 이에 따라 주식시장의 변동성 확대와 지수 하락, 유가·환율 안정(1,420원 수준까지 하락) 등이 맞물리며 채권 매수세가 유입, 채권 시장은 강세를 나타내고 있음

기준금리 인상 시 변동성 확대 및 투자심리 재차 위축이 우려되지만, 부동산 규제 강화와 환율·유가 안정 흐름이 이어질 경우 8월에는 전쟁 이후 급등했던 금리가 안정되는 흐름을 보일 것으로 예상됨. 크레딧 스프레드 역시 금리 안정에 따른 투자심리 회복으로 매수세가 유입되면서 강보합세를 전망함. 금리 인상기인 점을 감안할 때, 스프레드 축소폭은 제한 적일 것으로 판단됨

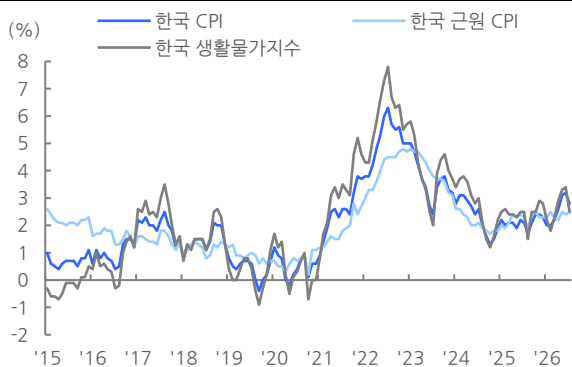
경제/채권 Chartbook

〈표9〉 주간 채권시장

금리						
구분	6월 30일	6월 평균	7월 31일	7월 평균	변화(말)	변화(평균)
국고채 3년물	3.70%	3.79%	3.76%	3.83%	+6bp	+4bp
국고채 10년물	4.09%	4.18%	4.26%	4.29%	+17bp	+11bp
10Y-3Y 스프레드	39bp	39bp	50bp	46bp	+11bp	+7bp
미국채 2년물	4.18%	4.13%	4.29%	4.22%	+11bp	+9bp
미국채 10년물	4.47%	4.47%	4.73%	4.59%	+26bp	+12bp
10Y-2Y 스프레드	29bp	34bp	44bp	37bp	+15bp	+3bp
선물 수급(7월 누적)						
3년물 선물	순매수(십억원)		10년물 선물	순매수(십억원)		
외국인	+4,599		외국인	-4,255		
개인	-90		개인	+90		
기관	-4,514		기관	+4,144		
정책 기준금리 전망						
중앙은행	일정		전망치			
한국은행	8월		2.75%			
FOMC	9월		3.75%			
국고채 발행 계획(8월)						
일정	구분		금액			
8월 7일	물가연동채		1천억원			
8월 10일	3년물		3조6천억원			
8월 14일	50년물		8천억원			
8월 18일	10년물		3조원			
8월 24일	5년물		3조원			
8월 25일	20년물		4천억원			
8월 31일	2년물		3조3천억원			

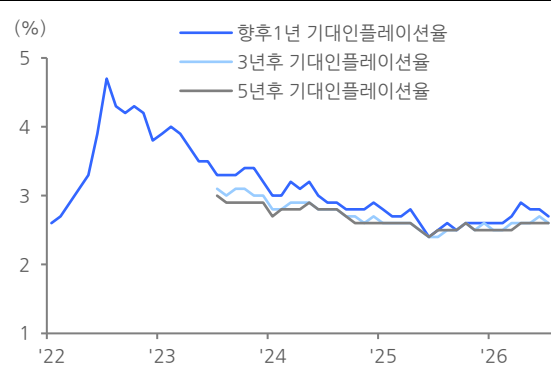
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림42〉 한국 물가지수 추이



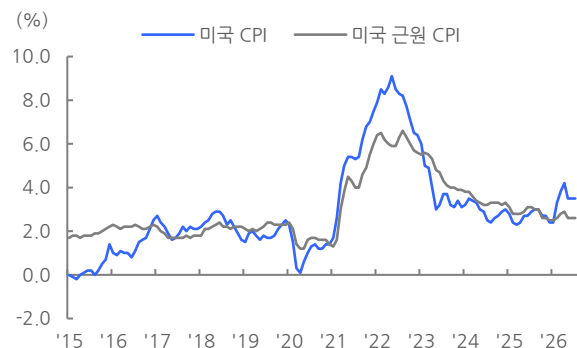
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림43〉 한국 기대인플레이션율 추이



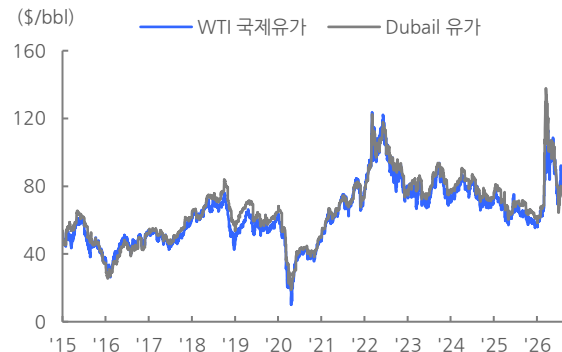
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림44〉 미국 물가지수 추이



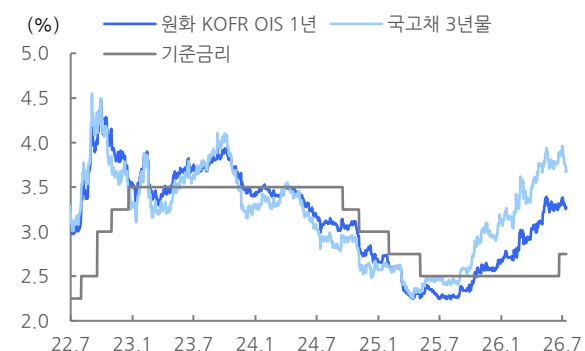
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림45〉 국제유가 추이



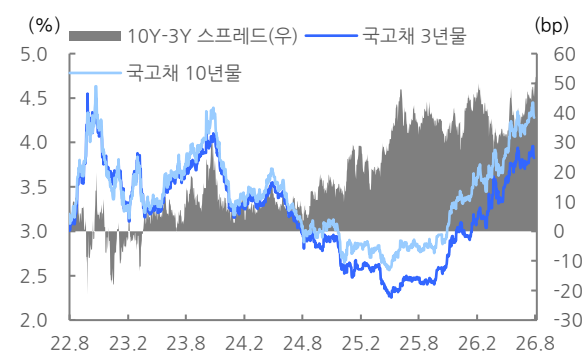
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림46〉 KOFR OIS 1년 기준금리 인상 2회 반영



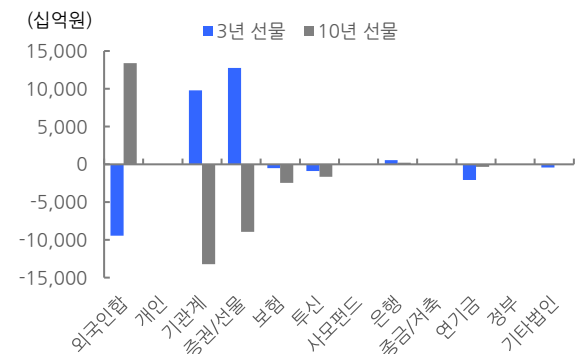
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림47〉 국고채 금리 추이



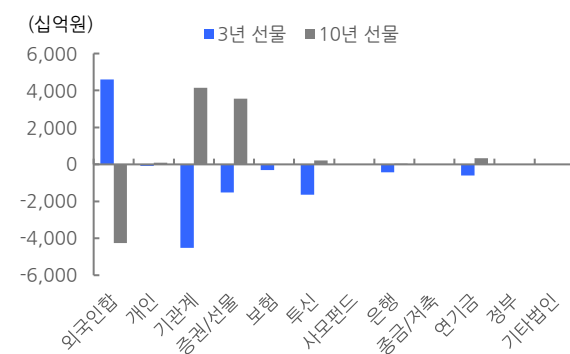
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림48〉 연초 이후 국채 선물 순매수(누적)



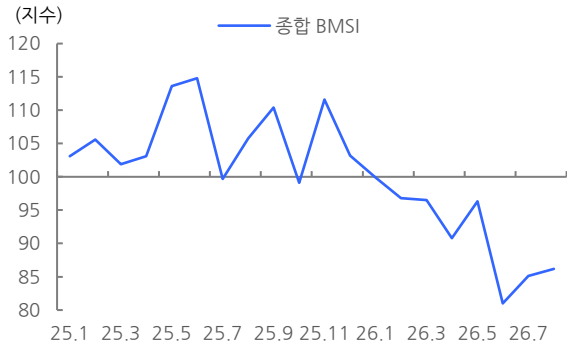
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림49〉 7월 국채 선물 순매수(누적)



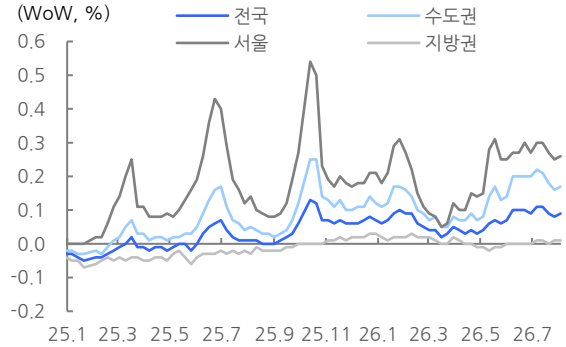
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림50〉 채권시장은 8월 시장금리 상승을 기대



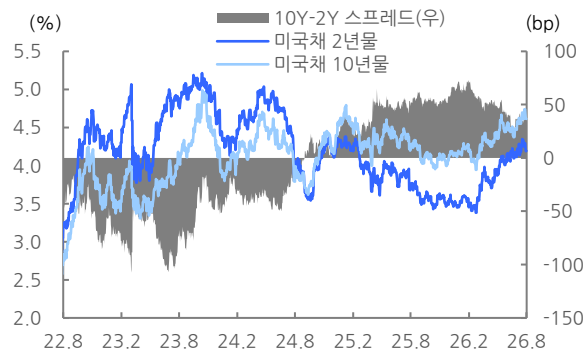
주: 100 이상일 경우 채권금리가 하락, 100 이하일 경우 채권금리가 상승할 것으로 기대. 국내외 펀드매니저 및 애널리스트 설문조사로 구성
자료: 금융투자협회, 현대차증권

〈그림51〉 서울 주요지역 주택가격 추이



자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림52〉 미국채 금리 추이



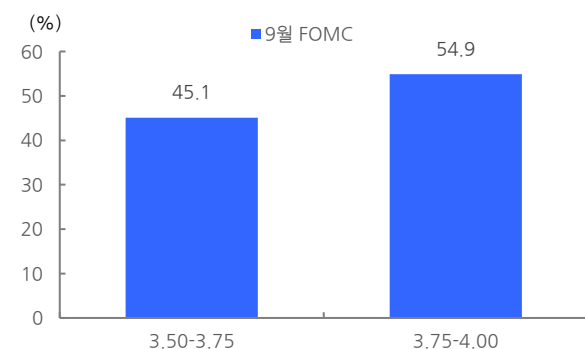
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림53〉 미국 10년물 BEI



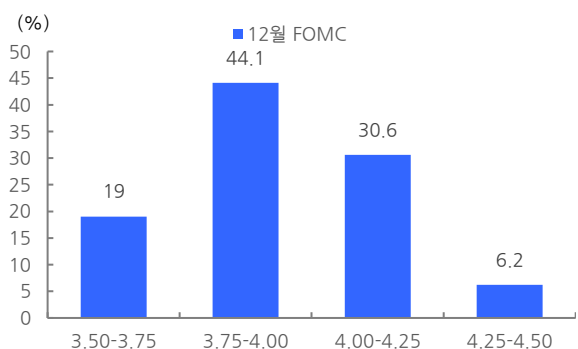
자료: Fred, 현대차증권

〈그림54〉 FedWatch 9월 FOMC



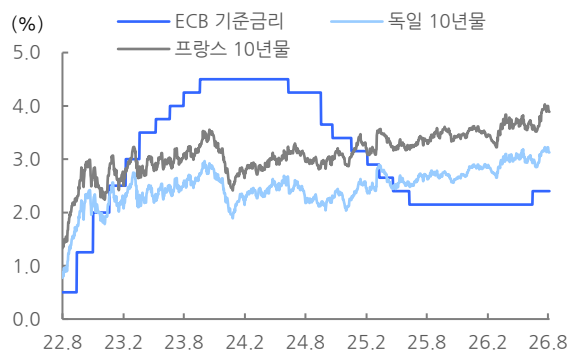
자료: CME, 현대차증권

〈그림55〉 FedWatch 12월 FOMC



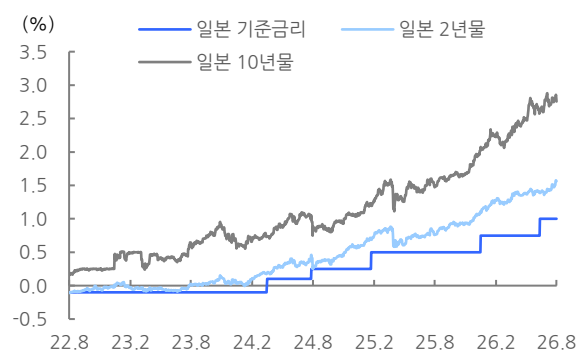
자료: CME, 현대차증권

〈그림56〉 유로존 채권 금리 추이



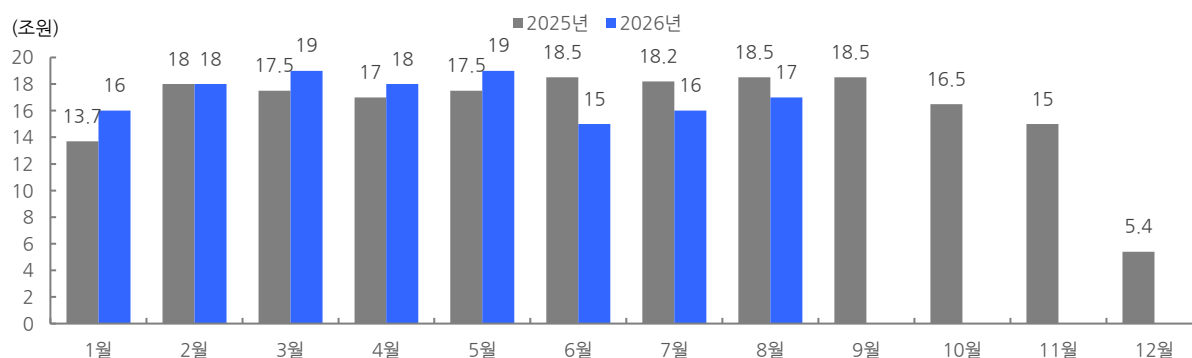
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림57〉 일본 채권 금리 추이



자료: Infomax, 현대차증권

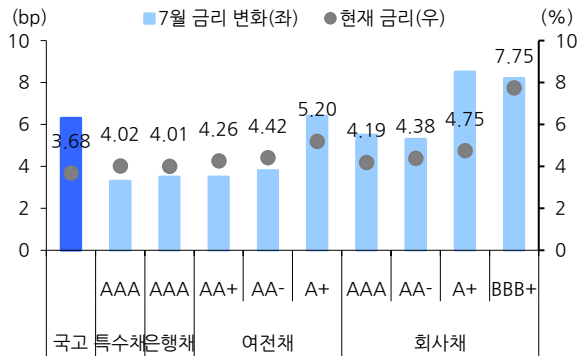
〈그림58〉 월별 국고채 발행량



자료: Infomax, 현대차증권

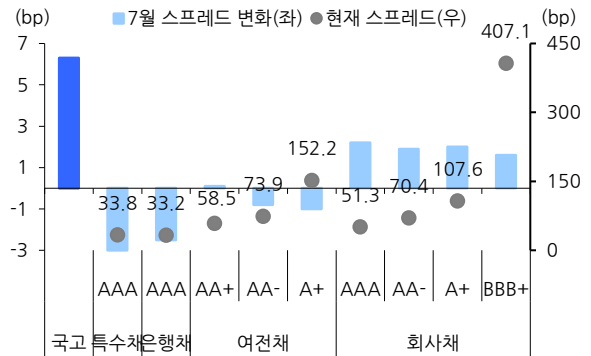
크레딧 Chartbook

〈그림59〉 전달 대비 금리 변동(3년물)



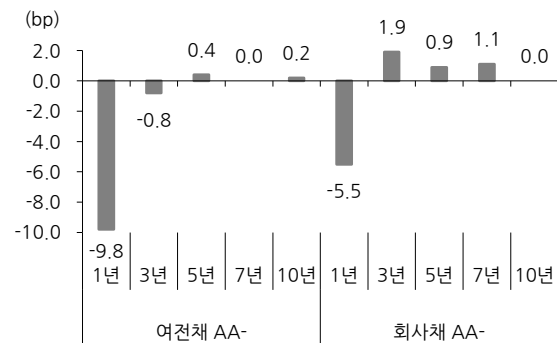
주: 7월 금리는 7월 31일 - 6월 30일한 값, 현재 금리는 8/5 종가 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림60〉 전달 대비 스프레드 변동(3년물)



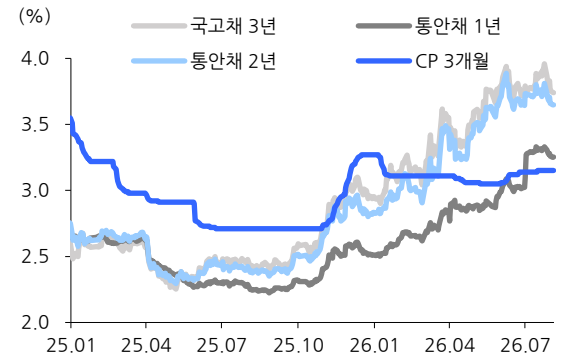
주: 7월 스프레드는 7월 31일 - 6월 30일한 값, 현재 스프레드는 8/5 종가 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림61〉 전달 대비 여전채, 회사채 스프레드 변동



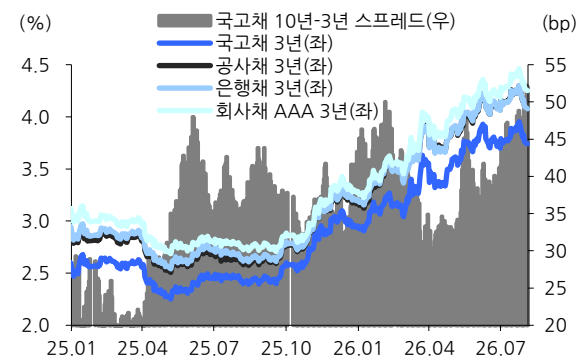
주: 해당 스프레드 기준일은 7월 31일 - 6월 30일
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림62〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



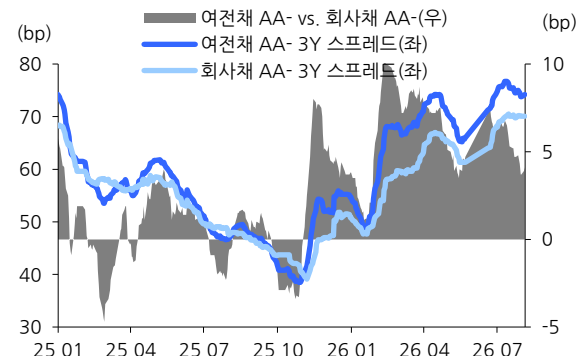
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림63〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



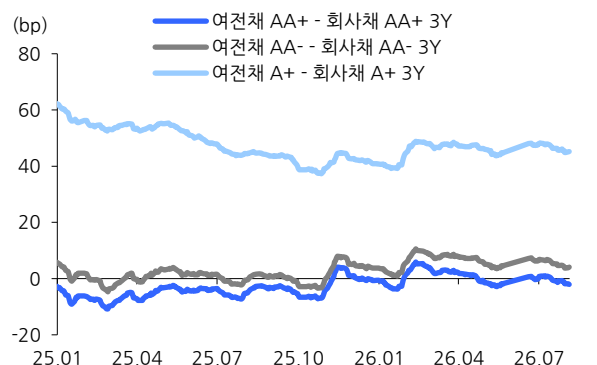
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림64〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA



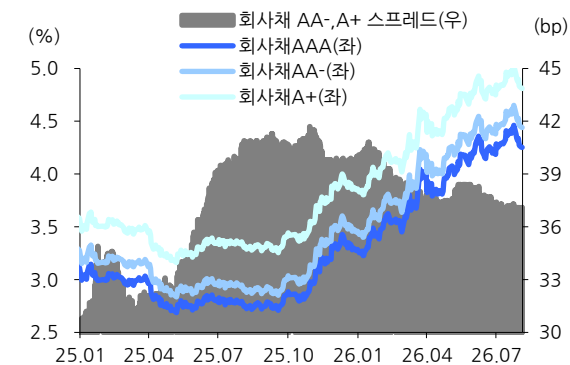
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림65〉 여전채 vs. 회사채



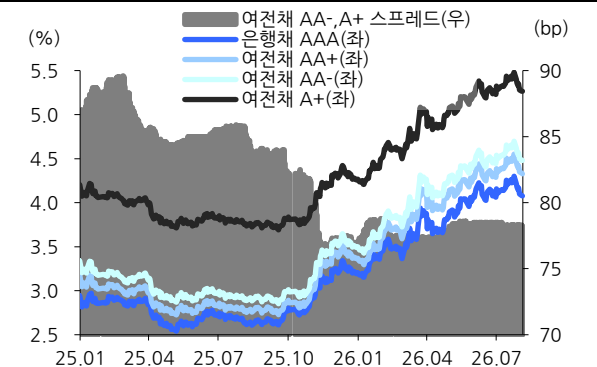
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림66〉 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



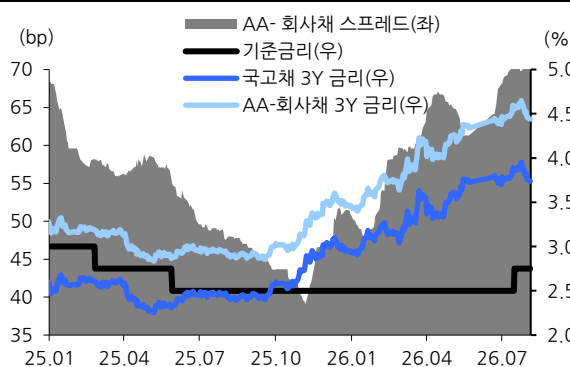
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림67〉 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+ 금리



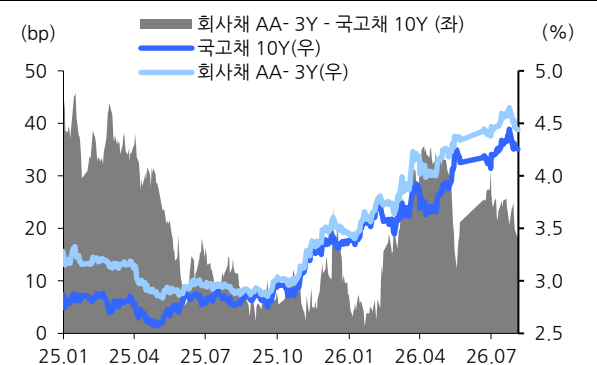
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림68〉 회사채 AA- vs 국고채



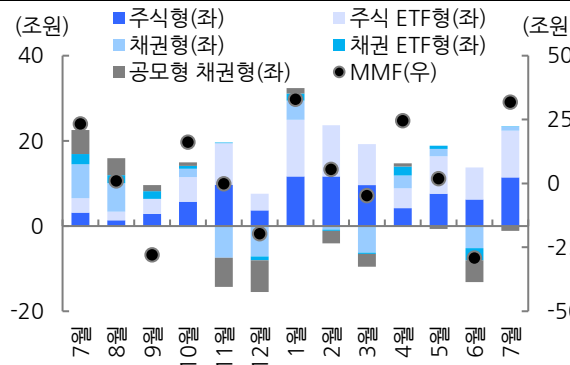
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림69〉 회사채 3Y - 국고채 10Y



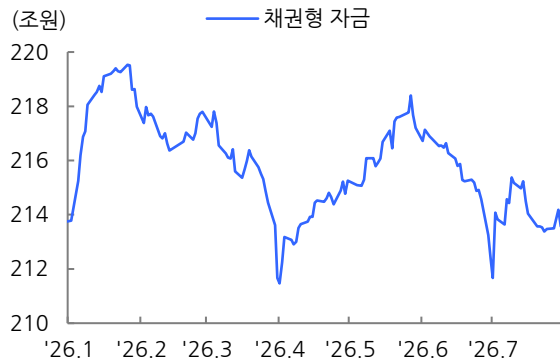
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림70〉 상품별 펀드 자산 증감(설정-해지) 월별 추이



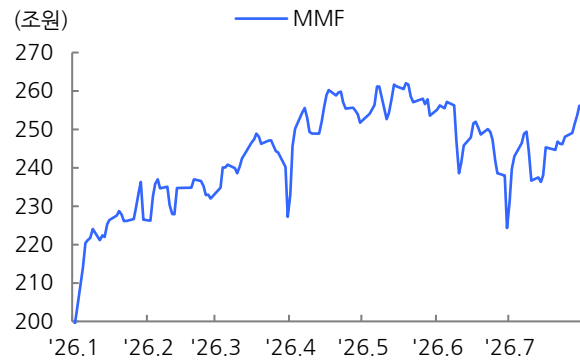
주: 해당월 설정(입금)액 - 해지(출금)액, 기간은 25년 7월 ~ 26년 7월
자료: 금융투자협회, 현대차증권

〈그림71〉 채권형 자금 추이



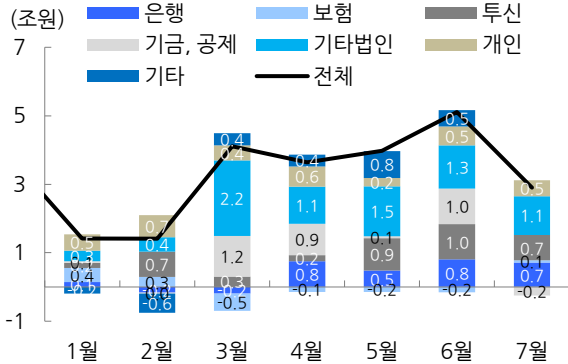
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림72〉 MMF 추이



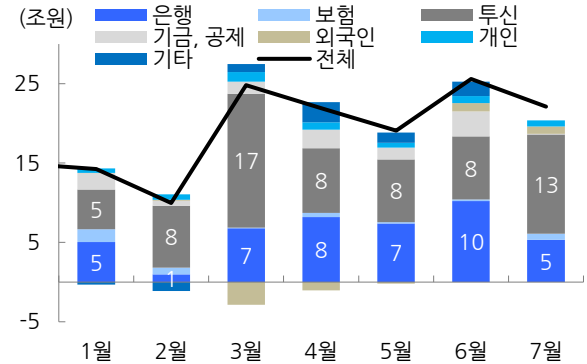
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림73〉 회사채 기관별 순매수



자료: Infomax, 현대차증권

〈그림74〉 금융채 기관별 순매수



자료: Infomax, 현대차증권

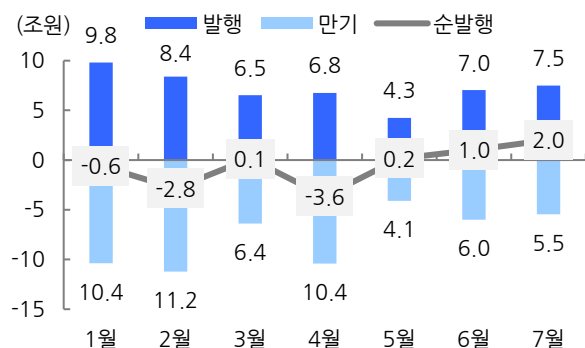
〈표10〉 7월 수요예측

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp, %)			낙찰 (bp, %)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별만평 (%)
							기준	하단	상단					
삼성증권	2026-07-02	2026-07-10	AA+	1,000	1,000	2.0	개별민평	-30	30	0	5,800	5.80	차환자금	4.25%
삼성증권	2026-07-02	2026-07-10	AA+	1,500	4,400	3.0	개별민평	-30	30	0	11,100	7.40	차환자금	4.35%
삼성증권	2026-07-02	2026-07-10	AA+	500	600	5.0	개별민평	-30	30	4	1,800	3.60	차환자금	4.49%
신한투자증권	2026-07-07	2026-07-15	AA0	1,500	1,700	2.0	개별민평	-30	30	0	8,550	5.70	차환자금	4.26%
신한투자증권	2026-07-07	2026-07-15	AA0	1,000	3,300	3.0	개별민평	-30	30	0	7,100	7.10	차환자금	4.36%
지에스엔텍(GS글로벌지급보증)	2026-07-08	2026-07-16	A0	200	200	2.0	개별민평	-30	30	8	460	2.30	운영자금	-
지에스엔텍(GS글로벌지급보증)	2026-07-08	2026-07-16	A0	150	150	3.0	개별민평	-30	30	6	480	3.20	시설자금	-
키움증권	2026-07-13	2026-07-21	AA0	700	2,100	2.0	개별민평	-30	30	0	4,700	6.71	차환자금	4.30%
키움증권	2026-07-13	2026-07-21	AA0	1,300	1,900	3.0	개별민평	-30	30	0	4,750	3.65	차환자금	4.40%
한진	2026-07-14	2026-07-23	BBB+	200	200	1.0	개별민평	-50	50	50	190	0.95	차환자금	4.31%
한진	2026-07-14	2026-07-23	BBB+	200	200	1.5	개별민평	-40	40	0	250	1.25	차환자금	4.59%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	500	600	1.0	개별민평	-30	30	-35	2,900	5.80	차환자금	4.73%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	300	770	1.5	개별민평	-30	30	-65	4,640	15.47	차환자금	5.21%
에스케이에코플랜트	2026-07-22	2026-07-30	A-	200	630	2.0	개별민평	-30	30	-60	2,330	11.65	차환자금	5.52%
케이씨씨	2026-07-23	2026-07-30	AA-	800	2,000	2.0	개별민평	-30	30	-2	6,850	8.56	차환자금	4.36%
케이씨씨	2026-07-23	2026-07-30	AA-	1,200	2,000	3.0	개별민평	-30	30	-2	7,000	5.83	차환자금	4.48%
롯데케미칼(은행 지급보증)	2026-07-23	2026-07-30	AAA	2,000	2,000	3.0	등급민평	-40	40	35	3,100	1.55	차환자금	-
하나에프앤아이	2026-07-27	2026-08-04	A+	300	650	1.5	개별민평	-30	30	0	900	3.00	차환자금	4.37%
하나에프앤아이	2026-07-27	2026-08-04	A+	700	800	2.0	개별민평	-30	30	-1	920	1.31	차환자금	4.55%
하나에프앤아이	2026-07-27	2026-08-04	A+	500	1,200	3.0	개별민평	-30	30	-5	5,050	10.10	운영자금, 차환자금	4.69%
NH투자증권	2026-07-28	2026-07-28	AA+	3,000	5,000	3.0	개별민평	0	0	0			차환자금	-
메리츠금융지주	2026-07-29	2026-08-06	AA0	800	1,400	2.0	개별민평	-30	30	-3	2,030	2.54	차환자금	4.37%
메리츠금융지주	2026-07-29	2026-08-06	AA0	700	1,550	3.0	개별민평	-30	30	-4	2,770	3.96	차환자금	4.47%

주: 날짜는 수요예측일 기준

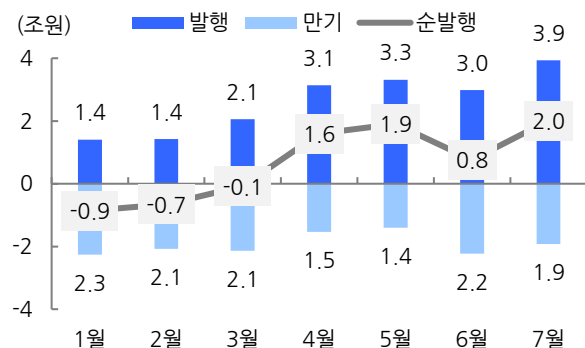
자료: 다트공시, 현대차증권

〈그림75〉 회사채(일반) 26년 월별 발행, 만기, 순발행



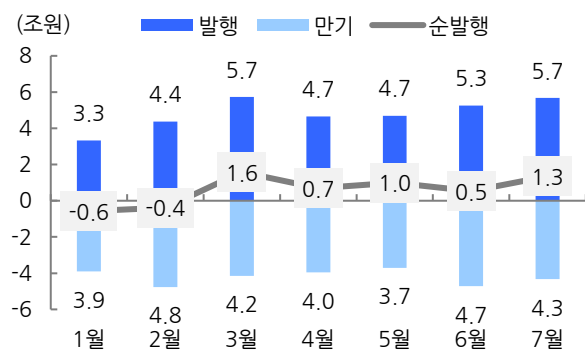
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림76〉 카드채 26년 월별 발행, 만기, 순발행



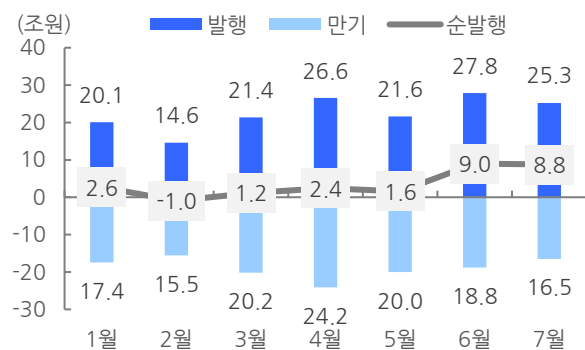
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림77〉 캐피탈채 26년 월별 발행, 만기, 순발행



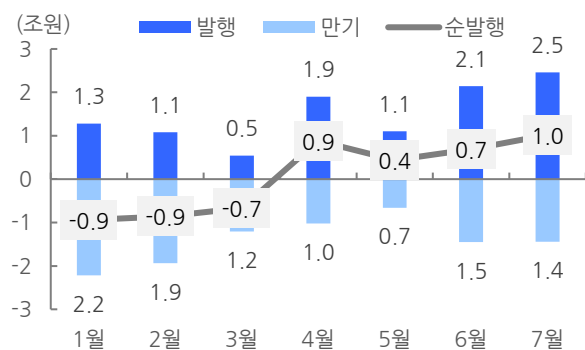
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림78〉 은행채 26년 월별 발행, 만기, 순발행



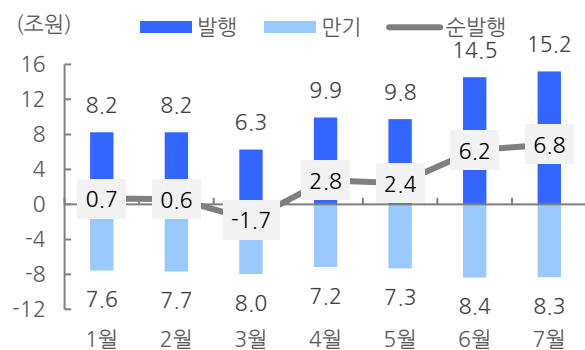
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림79〉 한전채 26년 월별 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

〈그림80〉 공사채(전체) 26년 월별 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이화진, 최제민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-

내일의 차이
현대차증권