

2026. 8. 10 (월)

8월 내내 이어질 의심의 의심

올해도 3분기 미국경제 계절적 균열, 고용보다 물가와 소비 주목

우리는 7월 FOMC 이후 연내 인하 전망을 수정했음에도 여전히 easing bias를 유지 중. 지난 2년간 3분기 이후 미국 경제지표 둔화된 계절성이 올해도 유효하다는 것이 전망의 핵심. 양적으로 위축된 고용이 임금상승 탄력둔화를 유도, 위축되는 소득은 미국 소비 둔화로 이어질 것으로 추정

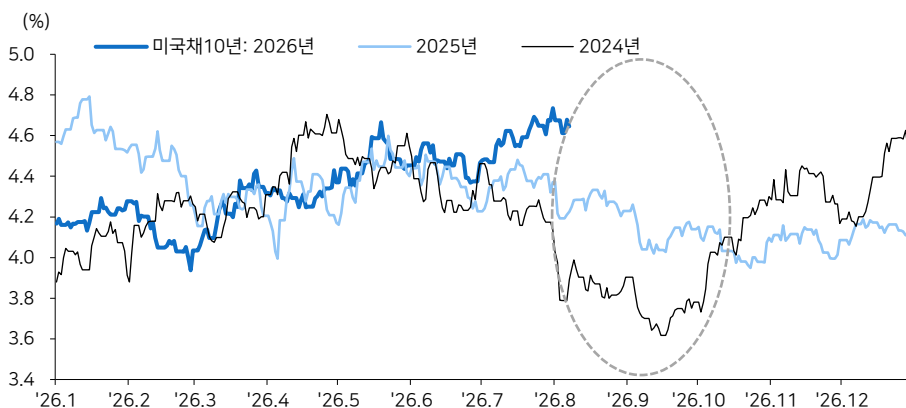
7월 미국 고용은 예상보다 위축되었음에도 아직 외관상 양호해 보이는 미국경기와 유가의 불확실성에 미국금리 하락은 제한적. 그럼에도 9월 FOMC 전까지 확인될 미국 주요 지표들의 둔화는 최근 궁지에 몰린 위시의장의 부담을 덜어낼 것. 유가만 TACO 기반 75달러를 다시 하회하면, 미국채10년 4.5%대 회귀할 것

강력한 명목 GDP vs 예상범위 물가 사이 8월 금통위 고민 깊어져

QoQ 2분기 성장률 전망을 0.7%로 다른 기관보다 높게 제시했음에도 우리는 7월 물가의 반락과 낮은 기대인플레이 기반 8월 금통위 기준금리 동결 전망을 제시. 그럼에도 미국금리 인하 기대 후퇴와 함께 당분간 수출강세 기반 높은 명목성장을 고려할 때 우리는 현실적인 한국 터미널레이트 3.5% 정도가 합리적으로 판단

과거 절대물가와 기대인플레이 수준은 7월~8월 연속(back-to-back) 인상을 실시할 정도인가 반문하면서도, 이미 상당 경로가 정해진 통화정책 기대에 금통위가 선제적 속도감 있게 대응했다고 해도 납득이 되는 환경. 유례없는 막대한 명목소득이 유발할 잠재적 위험에 대한 경계심리는 8월 금통위까지 유의할 부분

Chart of the Week: 약속의 3분기? 2024년과 2025년 미국금리는 3분기 고용과 함께 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

채권전략

Analyst 윤여삼

yeosam.yoon@meritz.co.kr

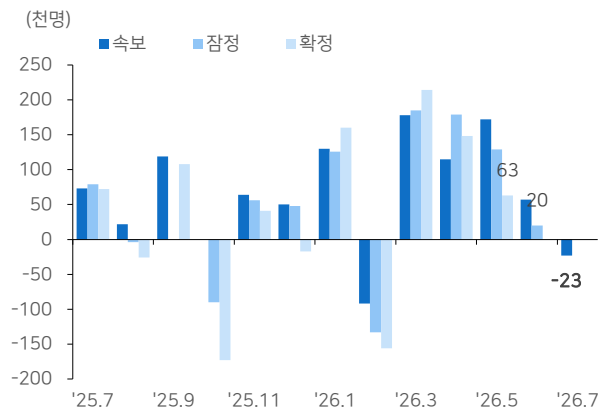
RA 김영준

zerojoonk@meritz.co.kr

올해도 3분기 미국경제 계절적 균열, 고용보다 물가와 소비 주목

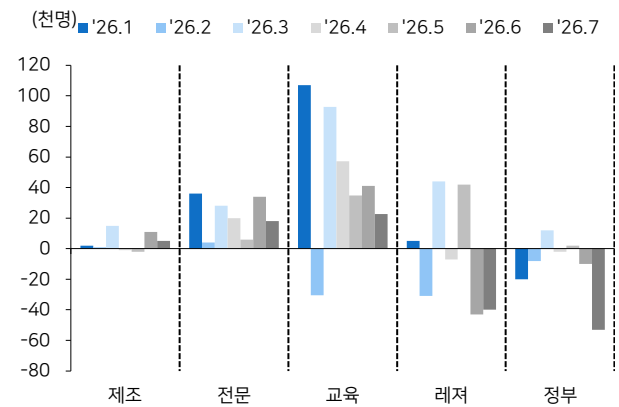
- 8월 미국금리 안정 및 연준의 금리인상 우려를 완화시킬 첫번째 허들인 고용지표는 우리 기대보다도 더 둔화되며 조건을 만족시킴. 그렇지만 고용충격보다 유가흐름과 이번 주 물가지표 경계심을 유지하며 시장금리 하락 제한적
- 2024년과 2025년에 이어 이번에도 7월 고용은 시장의 예상을 큰 폭으로 하회하는 계절성 유지. 일자리 증감 예상치(+8만)을 크게 하회한 -2만3천개, 이전 2개월 일자리 -10.3만개로 조정<그림 1>. 교육육 관련 정부일자리 급감(-5.3만)은 일시적 충격이라고 해도 민간 부문에서 3만개 일자리 증가는 상당한 부진
- 월드컵 종료에 따른 레저-여가(-4만) 및 도소매(-1.5만) 일자리 감소폭이 컸고, AI 투자에 따른 제조업과 비주거 건설업이 다소 늘었다고 하나 전반적 둔화 강도 컸음<그림 2>. 기업조사 위축도 문제이나 지속적으로 가계동향 조사는 기업보다 더 위축되어 미국 고용 부진이 현실을 다 반영하지 못한다고 평가<그림 3>

그림1 8월 고용쇼크, 컨센서스 8만명을 대규모로 하회



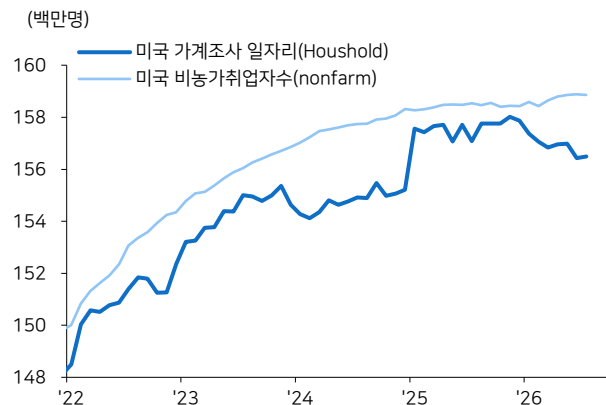
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제조 일부증가 제외, 레저여가 및 정부 급감



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 기업대비 가계조사의 부진한 흐름 작년 연말부터 심화



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 고용관련 심리데이터 위축 정도 여전히 심각한 수준



자료: UMich, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

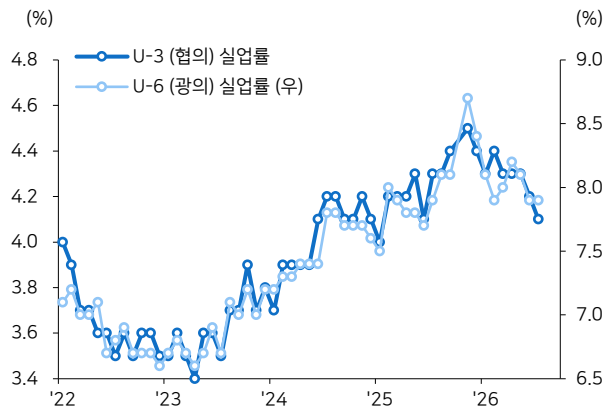
- 미시간대와 뉴욕연준, 컨퍼런스보드 등 가계조사를 실시하는 기관들의 고용관련 심리지표는 역사적인 수준의 위축에서 회복되지 못하는 그림(그림 4). 외형적 양호한 모습이나 질적인 문제(外剛內柔)들이 산재해 있음

- 일부 실업률이 4.2% → 4.1%로 하락한 것을 두고 연준 매파들의 긴축 논리를 지지할 수 있다고 언급(그림 5). 그러나 광의의 실업률은 하락도 제한되었고, 소프트 데이터 방향성 고려할 때 실업률이 현실을 반영하지 못한 결과(그림 6)

- 7월에도 경제활동참가율은 61.4%로 0.1%p 하락을 이어가면서, 노동인구 자체가 감소하고 있다는 것을 반영(그림 7). 일할 의지까지 상실한 노동자가 늘어나면서, 실업률이 반락한 것을 긍정적으로 보기 어려움

- 특히 베이비부머 은퇴 이외 이민자 통제를 통한 노동인구가 감소하는 고용여건은 실업을 반락이 임금에 미칠 영향이 제한적일 수밖에 없다는 근거(그림 8)

그림5 실업률 4.1%로 하락했다고 하나 긍정적 평가 어려워



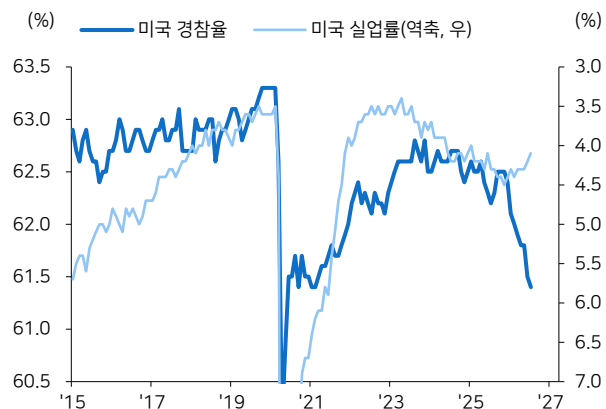
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 실업을 보조지표 대비 낮게 나온다는 평가



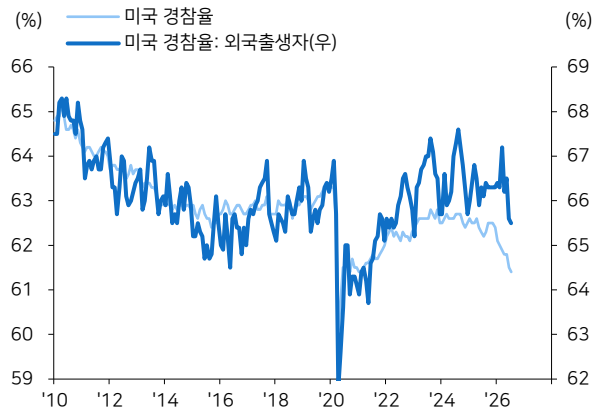
자료: US BLS, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 급감하는 노동인구가 실업을 반락의 왜곡 유발



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 베이비부머 은퇴 이외 이민자 통제, 노동인구 감소 원인



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

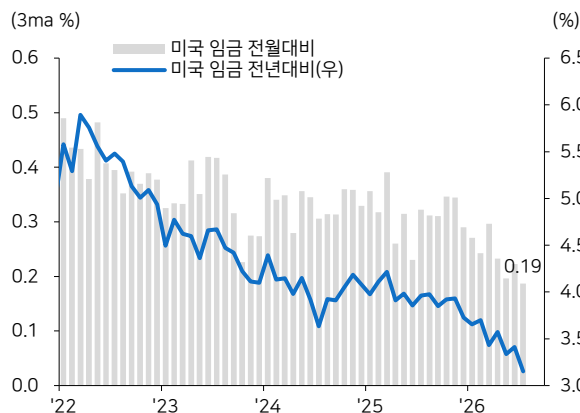
- 이를 반영하듯 미국 임금상승률은 전월대비 0.1%, 아니 0.05%로 거의 오르지 않음. 3개월 평균으로 0.2%를 하회했고, 전년대비 3.1%대로 우리가 예상한대로 임금 상승탄력이 둔화되고 있음<그림 9>

- 우리가 임금을 주목한 것은 이번 7월 고용이 이달 마이너스까지는 아니더라도 2년 가까이 이어온 양적 축소 → 임금상승 둔화 → 소득 감소 → 소비 둔화의 연결고리임. 이를 기반으로 우리는 여전히 연준의 easing bias를 유지하고 있음

- 연준이 광의의 임금으로 주목하는 ECI가 2분기 반등했다고 하나 AI관련 성과급 영향이 주도, 실질적 임금(salary)는 둔화 기조가 이어지고 있음<그림 10>

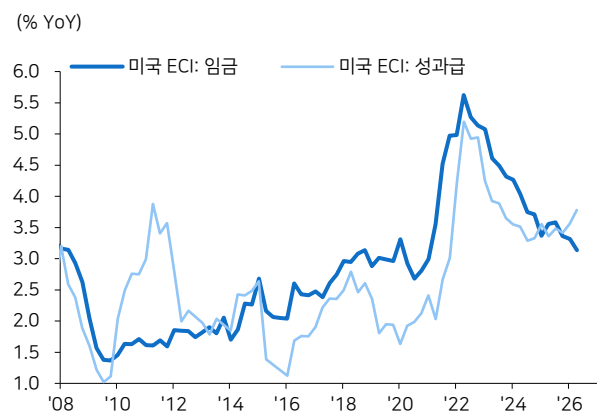
- 지난 주 발표된 단위당 노동비용 역시 2분기 일부 반등했다고 하나 전반적 속도는 바닥수준에서 임금상승세가 강하지 않다는 것을 반증<그림 11>. 전쟁발발 이후 미국 물가가 오른 것 대비 임금상승은 반대로 가면서, 실질임금은 7월에도 마이너스를 기록했을 것<그림 12>

그림9 일자리 증감보다 임금탄력 둔화가 가장 중요하다 판단



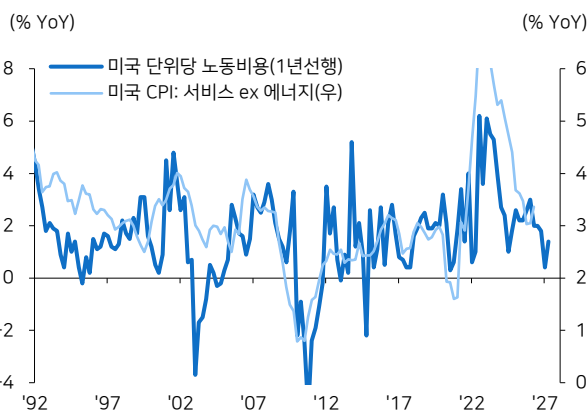
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 ECI 일부 반등은 성과급 요인, 샐러리는 하락 지속



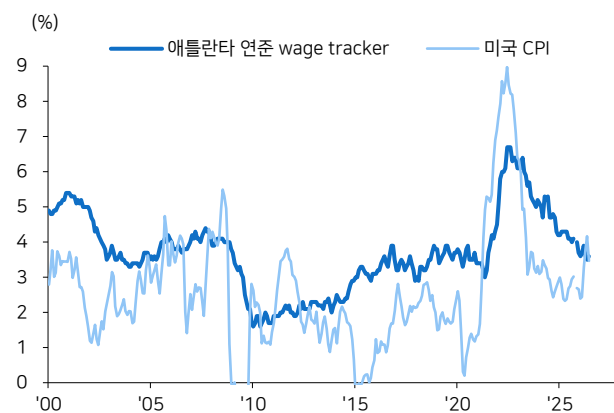
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림11 단위당 노동비용 2분기에도 낮은 증가세 유지



자료: US BEA, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 7월에도 물가보다 낮은 임금상승, 실질임금 마이너스



자료: AT Fed, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

- 예상보다 고용지표 쇼크 확인시점에 7bp 넘게 하락하던 미국채10년 금리가 3bp 하락에 그친 것은 아직 남아 있는 미-이 전쟁 부담으로 유가 부담 유입
- 2개월째 고용이 위축된 것보다 아직 외형적 양호한 미국경제를 기반으로 이번 주 확인될 물가지표(12일) 및 소매판매(14일)가 9월 연준의 금리인상 여부에 더 중요할 것이라는 평가가 금리하락을 제약(그림 13)
- 미국 CPI는 유가긴장이 높았음에도 부담은 7월보다 8월에 좀 더 현실화될 수 있다는 전망 하에 전월대비 0.1% 내외로 많이 오르지 않을 것으로 예상(그림 14). 그럼에도 기저효과로 헤드라인은 3% 중반 내외, 근원 CPI는 2% 중반 정도에서 정체된 흐름을 보일 것
- 공급충격 완화 및 예상보다 물가지표의 압력이 높지 않음에도 전반적 레벨에 대한 우려의 목소리는 연준 매파를 통해 지속적으로 전파. 그럼에도 물가 자극의 강도만 보면, 현재 물가가 수요견인 압력을 높일 수 있을지 의문(그림 16)

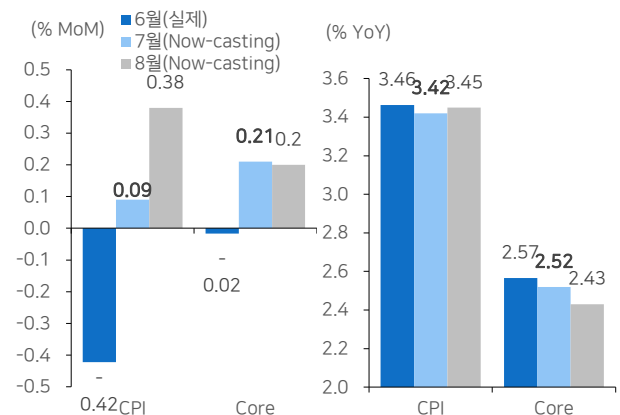
그림13 이번주 물가와 소매판매가 고용보다 더 중요할 것

Consumer Price Index (8:30 a.m.)			
	BE Estimate	Consensus	Prior
CPI Headline	0.0%	0.1%	-0.4%
CPI Core	0.1%	0.2%	0.0%
CPI Headline YoY	3.3%	3.4%	3.5%
CPI Core YoY	2.4%	2.5%	2.6%

Retail Sales (8:30 a.m.)			
	BE Estimate	Consensus	Prior
Headline	-0.5%	0.1%	0.2%
Control Group	0.2%	0.3%	0.5%

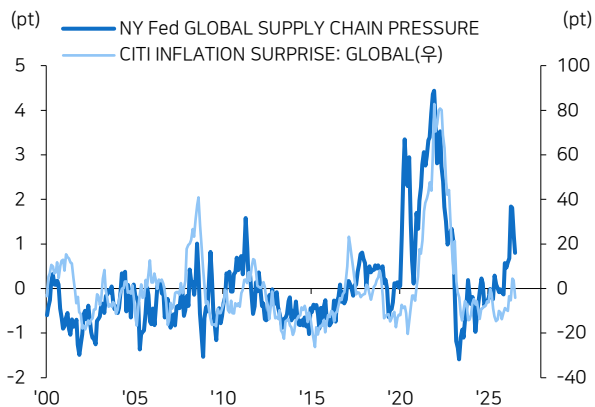
자료: Bloomberg Economics

그림14 7월 CPI까지는 그래도 물가 안정적 수준 기대



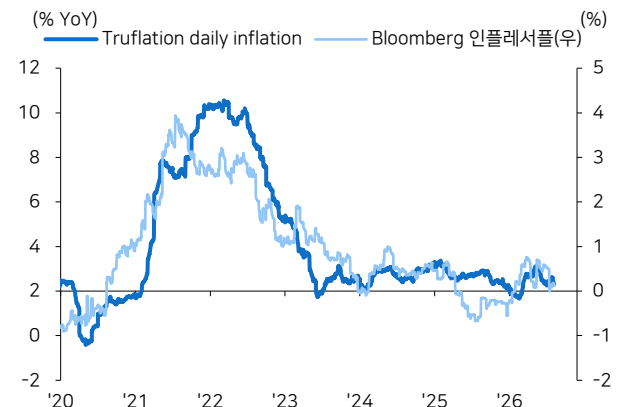
자료: CV Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림15 공급충격 완화되고 있으나 아직은 부담스러운 영역



자료: NY Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

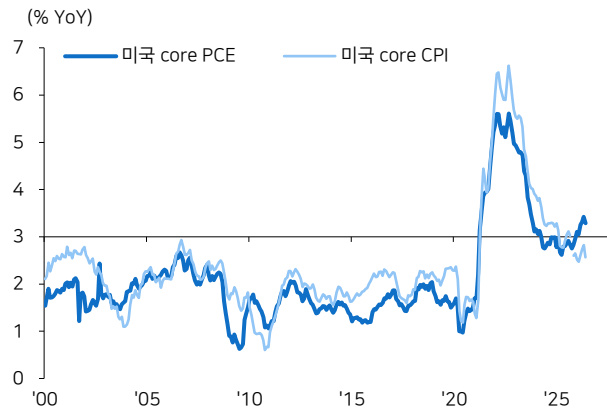
그림16 2022년과 비교할 때 전반적 물가충격 제한적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

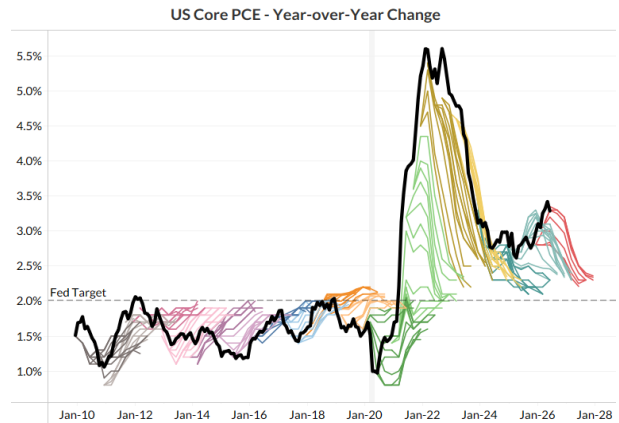
- 팬데믹 이후 CPI 부담에 큰 비중을 차지했던 주거비가 최근 주택경기 부진과 함께 낮아진 결과 근원 PCE보다 CPI가 낮은 상황(그림 17). 근원 CPI는 2.5% 내외인 반면, 근원 PCE는 3.3% 수준으로 긴축의 필요성을 지지
- 8월 3일 뉴욕연준 총재인 윌리엄스는 '우리는 내년까지 물가가 목표수준을 향해 안정될 것을 강력하게(strongly) 믿고 있다(그림 18)'와 동시에 '만일 우리 예상과 달리 물가가 오르면, 즉시 대응에 나설 것이다'고 발언
- '뉴욕연준 총재도 금리인상 가능성을 열어두었다'에 초점을 맞추나 전제 조건이 '물가안정 신뢰'라는 것이 핵심. 이는 위시의장이 '사면초가'에 빠져 '익명을 통해 필요 시 9월에 금리인상에 나설 수 있다'고 밝힌 FT 기사와 같은 내용
- 우리는 유가에 대한 긴장감만 이번 주 내 합의를 도출(그림 19)한다면, 현재 BEI 기준 기대인플레이션이 왜 낮게 유지되는지 납득할 수 있다는 생각. 이번주 CPI는 9월 금리인상을 지지하는 재료가 될 가능성 낮다는 평가

그림17 주거비 이슈로 PCE가 CPI보다 높지만 정점 가능성



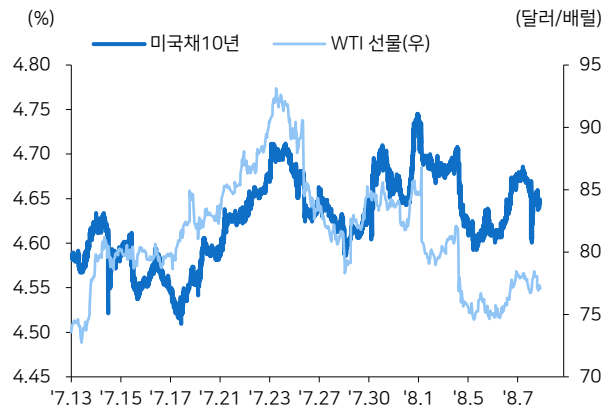
자료: US BEA, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림18 뉴욕연준총재, 우리는 물가안정 경로를 믿고 있다!



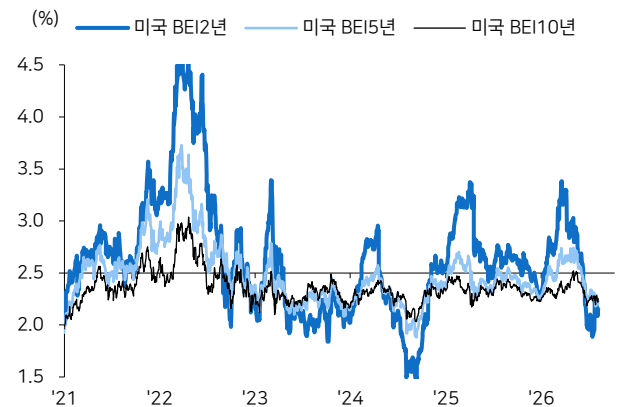
자료: Bloomberg Economics

그림19 절실한 TACO, 아직 채권금리는 유가에 끌려다녀



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 BEI 기준 기대인플레이션만 보면 지금 물가 진짜 아냐



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

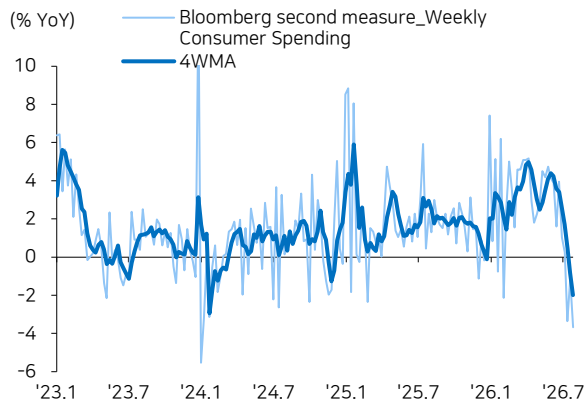
- 오히려 물가지표 이후 7월 미국 소매판매가 상기했듯이 위축된 고용과 둔화되는 임금상승의 결과로 둔화된다면, 수요견인 물가의 2차 충격 경로는 제한적일 것으로 보는 것이 타당할 것

- 필자가 강조한 3분기 미국소비 둔화는 월드컵 종료 이후 다양한 선행지표에서 현실화되고 있음. 특히 블룸버그가 실제 소매판매와 구성이 유사한 소비지표를 통해 추정했을 때 급격히 위축되는 것을 확인(그림 21, 22)

- 미국 가계의 이전소득을 제외한 실질소득이 이미 실질지출보다 역전된지 반년이 넘게 지났다는 점에서 4월 세금환급 이슈 이후 버텼던 미국소비는 다시금 위축될 공산이 커짐(그림 23)

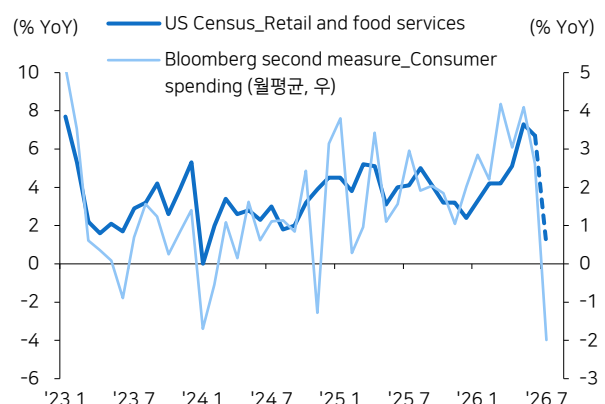
- 고물가와 고금리 등 전반적 원가부담이 높아진 상황에서 가계소비 위축 부담이 그동안 상승 기울기가 가팔랐던 미국 대형할인마트 주가의 부진으로 확인(그림 24). 급격한 위축은 아니나 향후 가이던스가 안 좋은 것이 현실

그림21 미국 소매판매 속도성 지표, 7월 월드컵 이후 급락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 7월 미국 소매판매 컨센서스 하회할 가능성 높아져



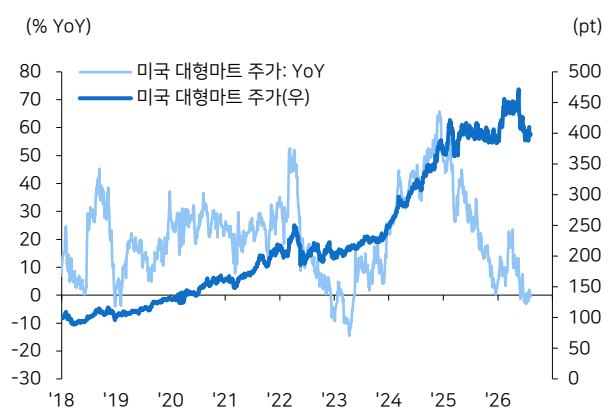
자료: US Census Bureau, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23 올해 내내 실질 소비>소득, 소비둔화 압력 고조



자료: US Census Bureau, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림24 아직 버티고 있으나 유통업체 주가 부진 주목해야



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

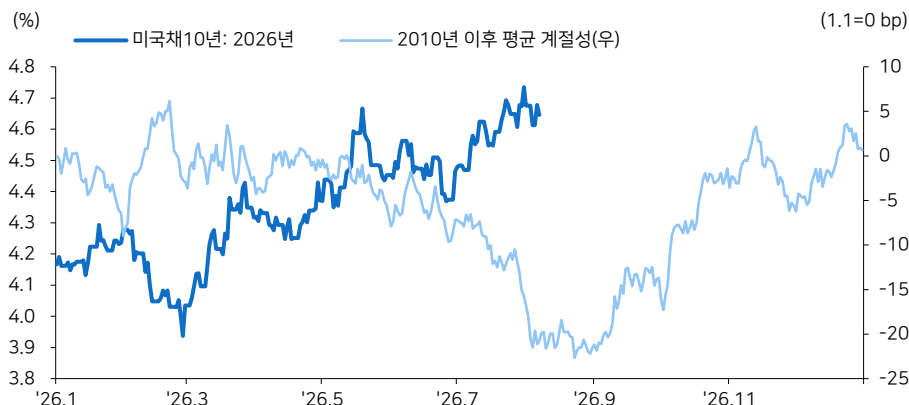
- 지난 주말 고용지표에 이어 2번째 허들인 물가와 3번째 허들인 소매판매가 우리 예상에 부합할 경우 9월 연방금리 인상 가능성은 낮아질 수밖에 없음. 지난 주말 확률이 50%를 하회하면서 지켜보자는 인식 증대

- 2010년 이후 미국채10년 계절성을 추출해보면, 3분기 강세장이 나타났던 경험이 다수인 것을 확인할 수 있음(그림 25). 작년과 재작년 2분기까지만 해도 끈적거리는 물가와 관세 부담으로 연준의 통화정책 기대가 1차례 혹은 동결할 수도 있다는 전망이 우세했으나 3분기 고용둔화 이후 각각 75bp와 100bp 인하 실시

- 우리는 나이브하게 올해도 같은 계절성을 이야기하는 것이 아니라 하반기 내내 고용과 소비, 그리고 물가로 이어지는 내용을 위와 같이 정리한 것. 여기에 고금리 장기화로 인한 신용시장 위험도 같이 고민할 부분(그림 26)

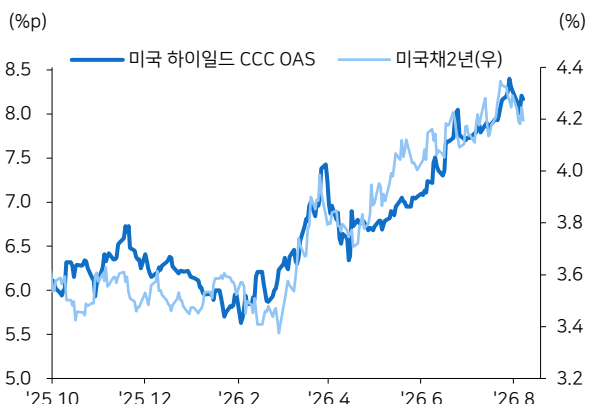
- 금리민감도가 높아지자 주식전략가까지 주목한 미국채 발행계획(QRA)는 예상 범위 내에서 국채발행 부담이 높지 않다는 정도는 확인(그림 27)

그림25 16년이 넘게 미국 채권투자의 계절성은 3분기 금리 반락의 기회를 만들어 왔음



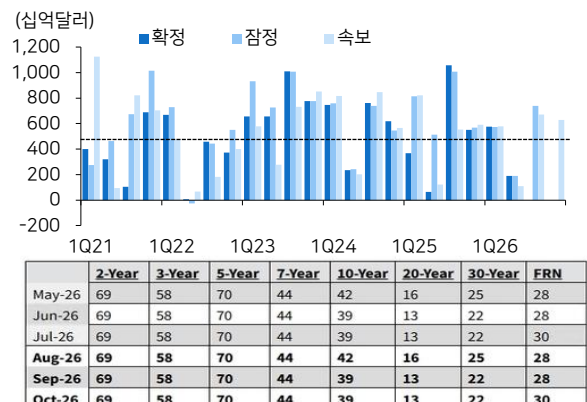
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 연준 긴축우려는 저신용 채권시장 부담 높이는 재료



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 QRA 예상 범위, 국채발행 부담 높이기 어려울 것

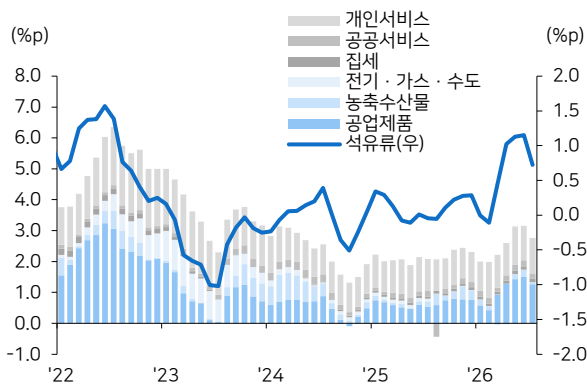


자료: UST, 메리츠증권 리서치센터

강력한 명목 GDP vs 예상범위 물가 사이 8월 금통위 고민 깊어져

- 8월 인상여부를 가늠할 2개의 퍼즐, 1)2분기 GDP 서프라이즈와 2)7월 물가지표 예상한 범위 이내로 안정은 여전히 결정이 쉽지 않을 것이라는 정도로 마무리
- 2분기 10% 중반이 넘는 GDI와 명목 GDP는 향후 잠재적 수요견인 물가압력을 높일 수 있다는 우려도 이해가 됨. 그렇지만, 7월 물가가 자발적으로 헤드라인 2.8%까지 반락하고, 근원물가도 mom 0.4%로 높았다고 하나 yoy 2.5% 수준임
- 2분기 GDP 서프라이즈를 인정하고도 우리는 7월 물가 결과가 우리 예상에 부합하면 8월 동결 가능성이 좀 더 높다고 제시. 실제 물가가 우리 예상에 부합했을 뿐만 아니라 과거 사례와 비교할 때 한은이 연속인상에 나설 정도인지 의문
- 그럼에도 향후 강화될 공산이 큰 내수경기 개선이 외식제외 서비스와 같은 2차 경로 물가로 전이될 수 있다는 우려는 우리도 고민되는 부분<그림 29>. 그럼에도 PPI 상승이 유발한 물가상승 기울기는 이번에는 다를 수 있음<그림 30, 31>

그림28 7월 한국 CPI는 예상한 수준을 다소 하회한 결과



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림29 그럼에도 내수개선, 2차경로 확산에 대한 우려 지속



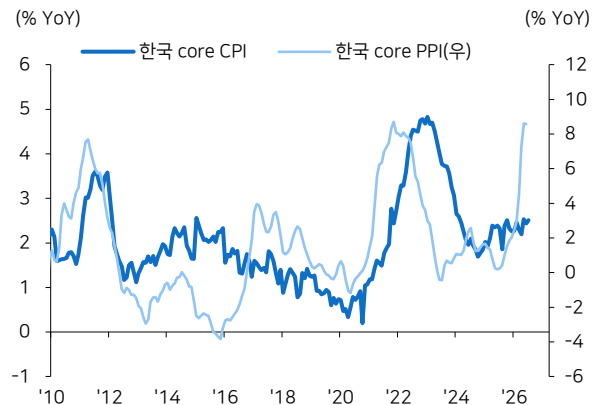
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림30 PPI의 선행성을 염려하는 분석가 다수 존재



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

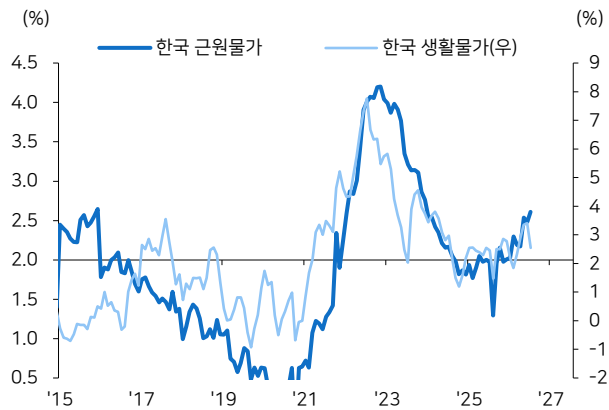
그림31 근원물가 기준 부담도 남았다는 인식



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

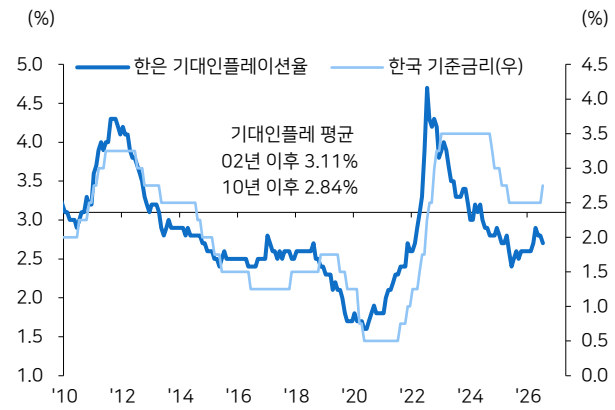
- 사실 근원물가 2.5%가 절대적으로 높은 물가라고 할 수 없으나, 지속적으로 오르고 있는 것 자체가 통화정책 당국 입장에서 불편할 수 있음
- 반면, 한은총재가 근원물가와 함께 중요하게 점검하고 있다는 생활물가는 7월에 3.4% → 2.55%로 큰 폭으로 반락<그림 32>. 그리고 우리는 중요하다고 보는 기대인플레이션의 경우 역사적 평균보다 안정적 수준을 유지<그림 33>
- 게다가 변동성은 있지만 유가와 환율 안정을 기반 수입물가를 추정하면, 현수준만 유지해도 9월까지 대외물가 충격은 대부분 상쇄되는 것을 기대<그림 34>
- 생활물가와 기대인플레, 수입물가 안정을 고려 우리는 8월 동결 의견을 유지. 그럼에도 정책당국이 신경 쓰는 8월 통신비 인하의 반작용이 유발할 기술적 부담까지 고려할 때 8월 금통위까지 금통위원들조차 고심에 고심을 할 것으로 추정. 절대물가가 연말까지 현재보다 높은 구간을 유지한다는 부담<그림 35>

그림32 근원물가 압력 높았다고 하나 생활물가 안정 긍정적



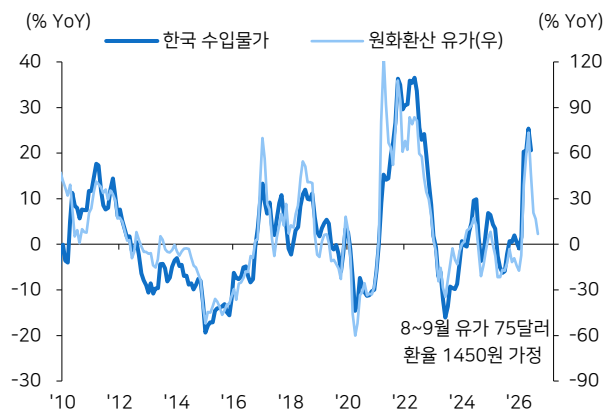
자료: 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림33 기대인플레이션 절대수준 역사적 평균보다 안정적



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림34 현 유가와 환율 유지하면, 9월까지 수입물가 부담 해소



자료: 국가데이터처, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 작년 8월 통신비 인하, 기술적 문제이나 신경쓰여

2026년 한국 소비자물가 상승률 추이 및 전망: Baseline

	% YoY		% MoM		두바이유 달러/배럴	도입단가 달러/배럴	달러/원 원
	Headline	Core	Headline	Core			
1월	2.01	2.02	0.39	0.51	62.0	66.8	1,457
2월	2.00	2.30	0.31	0.40	68.4	65.4	1,449
3월	2.16	2.19	0.34	0.10	128.2	77.2	1,487
4월	2.57	2.17	0.48	0.35	105.4	109.1	1,487
5월	3.14	2.54	0.46	0.51	103.2	117.8	1,490
6월	3.16	2.48	0.06	0.01	79.5	117.1	1,527
7월	2.69	2.52	-0.28	0.30	76.2	83.1	1,493
8월	3.13	3.33	0.37	0.23	80.0	79.5	1,470
9월	2.99	2.71	0.39	-0.14	77.0	83.6	1,460
10월	2.74	2.87	0.07	0.54	75.0	80.4	1,440
11월	2.36	2.65	-0.56	-0.34	73.0	78.3	1,430
12월	2.24	2.62	0.20	0.13	70.0	76.1	1,420
연간	2.60	2.53			83.2	86.2	1,468

자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터 추정

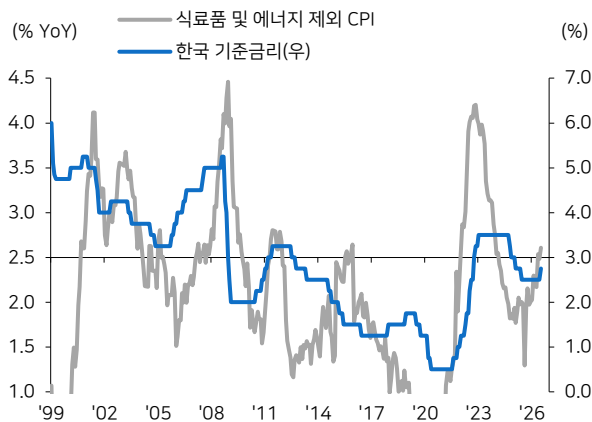
- 근원물가의 레벨로 통화긴축을 점검하는 것은 사실상 어려움이 존재. 통화정책에서 가장 중요한 변수가 물가인 것은 분명하나 향후 물가에 미치는 변수가 어떤 종류인지에 따라 정책대응의 적극성이 달라질 수 있기 때문

- 현재 교역조건 개선으로 GDI와 명목 GDP가 10%대가 넘는 고공행진을 이어가는 현실이 유동성 과잉과 자산가격 상승, 내수개선 낙수효과로 물가자극을 높일 것이라는 예측이 현실 가능성이 높다고 판단하면 정책은 액션을 하는 것

- 과거 GDI와 실질GDP 사이 괴리차는 물가와 상관관계가 역(-)인 경우가 다수. 이는 과거 교역조건 개선이 지금 같은 수출주도가 아닌 원자재 가격급락에 따른 수입감소가 주도했다는 점에서 물가가 큰 폭으로 안정<그림 37>

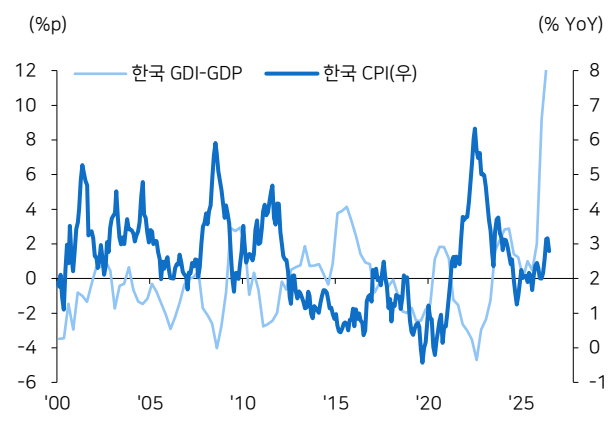
- GDI와 GDP의 괴리차가 내수개선의 징후인 것은 분명하나 물가에 미치는 영향도는 이번 케이스는 처음이라는 점에서 통화정책 당국의 가장 고민되는 부분. 오히려 금융안정 측면에서 금리인상이 필요하다는 인식이 더 높음

그림36 역사적으로 근원물가 2% 중반의 애매한 위치



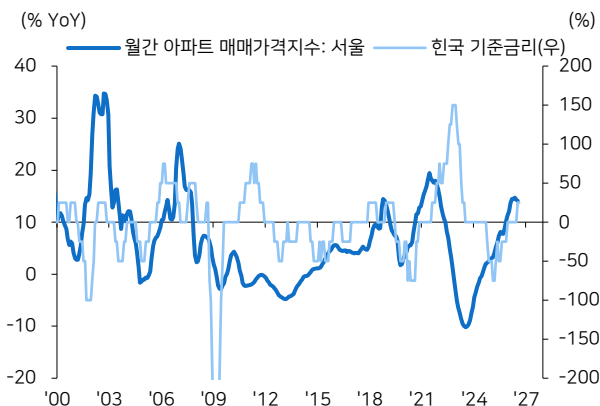
자료: 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림37 GDI와 GDP의 괴리가 잠재적 물가부담인지 확인 필요



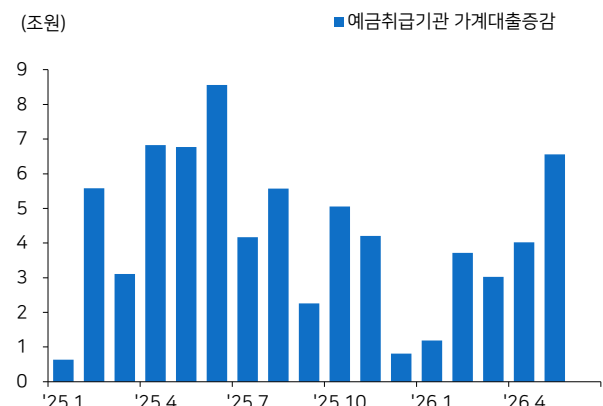
자료: 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림38 통화긴축 현실적 고민, 부동산 가격 상승세



자료: KB은행, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림39 가계부채 6월 역시 5월보다 더 늘었을 것으로 염려



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

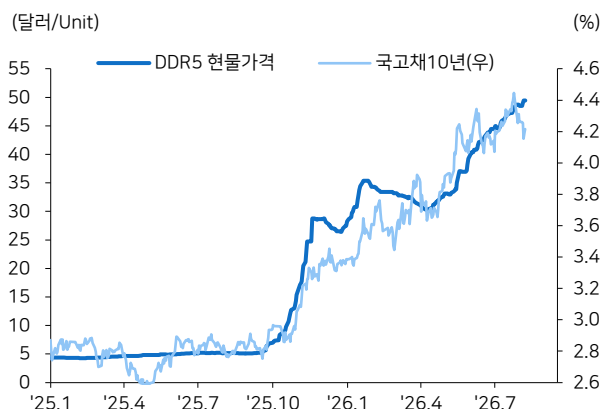
- 서울 수도권 부동산 가격급등과 가계부채가 늘어나는 금융불안정 요인을 감안 한은이 금리인상에 나서야 한다는 인식도 존재(그림 38, 39). 과거 물가부담이 높지 않은 구간에서 한은이 인상엔 나설 경우 금융안정이 큰 원인을 제공

- 이와는 반대로 금융안정 측면 주가하락을 두고 반도체 사이클에 대한 우려가 반영된 결과라는 점에서 8월에 연속인상을 하기 어렵다는 시각도 부각. 그렇지만 관련 한은총재는 '주가보다 반도체 현물가격이 중요'하다고 7월 금통위 밝힘

- '반도체가 죽어야 채권이 산다'(그림 40)에서 현물가격 상승세만 보면 채권금리는 하반기에도 레벨을 더 높여야 할 수 있음. 그렇지만 3분기부터 반도체 가격상승의 기저효과가 반영, 증가 속도는 둔화될 것. 이는 수출증가율과 금리의 방향성을 감안, 반도체 가격과 금리 상관관계 마무리를 의미(그림 41)

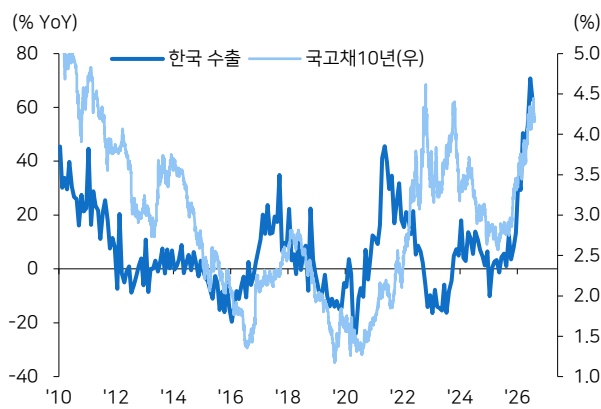
- 한은이 주가를 직접 관리할 수 없다고 해도 외환시장과 동시에 주가가 하락한 금융안정성 부분은 8월에 연속인상을 서두르지 않을 정도의 배경은 될 것

그림40 반도체 현물가격 상승세, 시장금리가 계속 쫓기보단



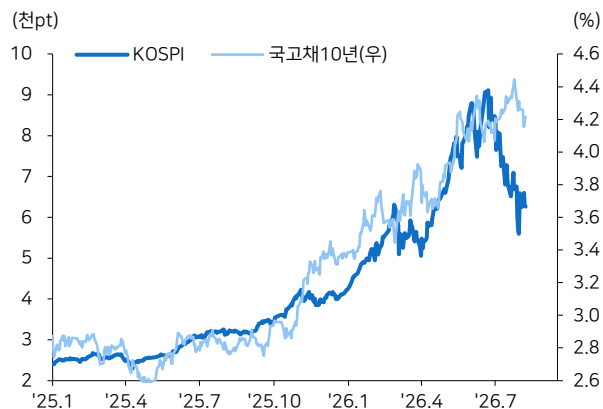
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림41 3분기 뒤로 갈수록 수출증가 속도를 더 주목해야



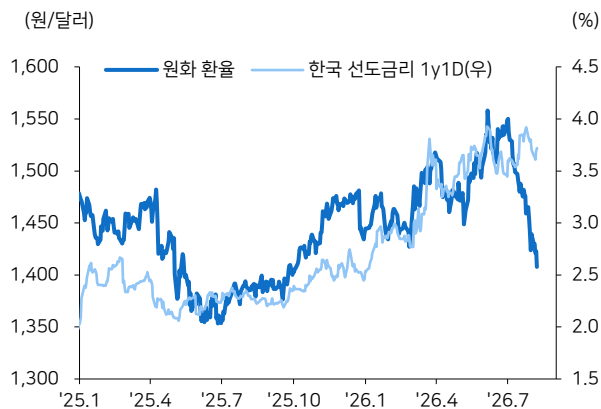
자료: 산업통상부, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림42 주가는 한은 관리 영역 아니어도 변동성은 고만될 것



자료: KRX, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림43 원화 안정대비 통화정책 긴장감 전혀 해소되지 않아



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

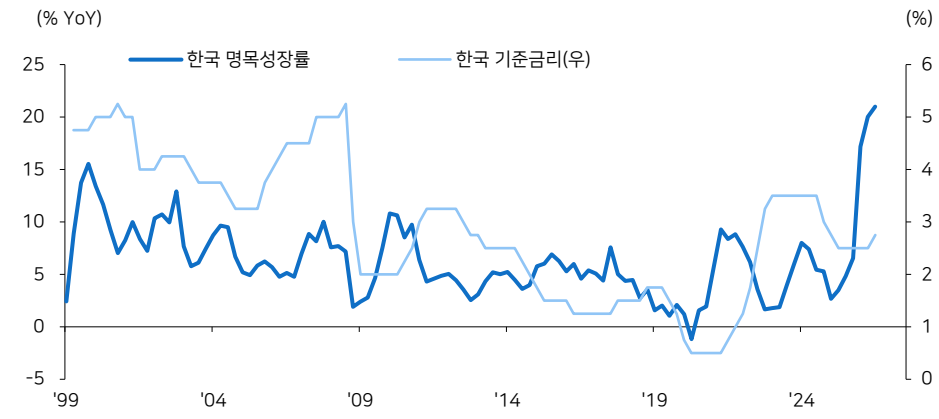
- 미국 고용지표 충격과 7월 한국 물가지표를 기반으로 8월에 연속 인상을 실시하는 것을 지지하기 쉽지 않음. 그렇지만 강한 명목성장률을 주목하는 금통위원과 물가안정의 선제적 대응을 고민하는 이는 8월 인상예 동의할 것

- 연속인상의 실효성과 부담을 고려할 때 이번 회의는 그만큼 박빙일 것. 현재 기준금리 3.5% 내외를 반영하고 있는 선도금리 고려할 때 8월에 인상의 리스크는 터미널레이트 기대치를 더 높일 수 있는 가능성

- 최근 추가하락으로 국고3년 3.6%와 국고10년 4.1%까지 반락은 이달 연속 인상 가능성이 남아있는 점을 고려할 때 부담이 되는 영역. 향후 터미널레이트 3.5%를 확신할 수 있어야 국고3년 3.8%와 국고10년 4.2% 아래를 일부 정당화할 수 있음

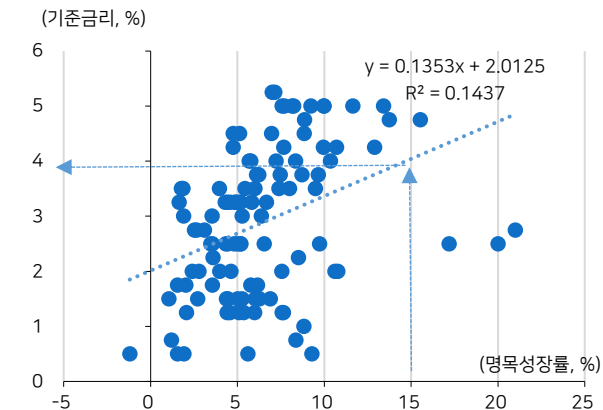
- 우리는 8월 동결을 전제로 의견을 제시하고 있으나 앞으로 2주간 추가정보를 바탕으로 유연하게 대응할 것임. 당장 이번 주 11일(화) 유상대 부총재 퇴임 기자회견담회에서 일부 시그널이 등장할 수 있는 여부도 면밀히 점검할 것

그림44 8월 연속인상이 단행된다면 높은 명목성장이 유발할 나비효과 대응일 것



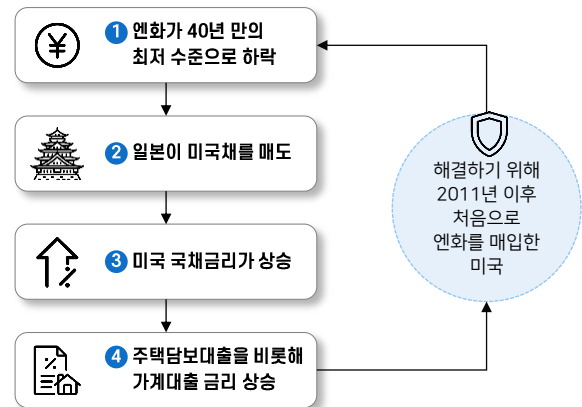
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림45 명목성장 압력을 다 통화정책 반영하는 것도 과도



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림46 미국 정부 엔화안정을 위한 개입, 원화 안정 기여할 것



자료: 메리츠증권 리서치센터

주간 이벤트 및 평가(8월 10일 주간)

- 미국 고용지표 부진에 이어 물가 피크아웃 및 소비 위축(9월 FOMC 전까지 두 차례) 가능성에 초점. 현실화될 경우 유가부담에 하방경직성을 보이던 미국금리 하락 여건 조성

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	직전치	코멘트
8월 11일	한국	한국은행 부총재 퇴임연설	★★	—	유상대 부총재 퇴임 기자간담회에서 일부 긴축 시그널이 등장할 수 있는 여부를 면밀히 점검
8월 11일	호주	RBA 금리결정	★★★★	4.35%	유가 반등이후 8월 인상 우려 존재하지만, 인플레이를 억제하기 위한 패파성명문을 밝히는 것에 그칠 것. 이미 올해 세 차례 연속 인상했던 만큼 적극적인 행동 어려우며, 올라간 실업률은 좀처럼 내려가지 않고 있음
8월 12일	미국	7월 소비자물가지수	★★★★	0.1% MoM/ 3.5% YoY	평균 국제유가 수치가 전월비 보합 가정 하에 헤드라인은 3% 중반 내외, 근원 CPI는 2% 중반 정도에서 정체된 흐름을 보일 것
8월 13일	미국	7월 생산자물가지수	★★	-0.3% MoM/ 5.5% YoY	Final PPI, 민간소비 유관 PPI, 의료비 PPI 전년대비 상승세 모두 주춤할 것. 전쟁 이후 급등했던 운송/창고업 마진 확대 추세도 점차 둔화될 가능성
8월 14일	미국	7월 소매판매/ 핵심소매판매	★★★★	0.2% MoM/ 0.5% MoM	높은 에너지 가격의 실질소득 잠식 및 소비위축 가능성에 초점. 월드컵 종료 이후 다양한 선행지표에서 현실화되고 있음. 특히 블룸버그에서 제공하는 실제 소매판매와 구성이 유사한 소비지표를 통해 추정했을 때 위축흐름 확인

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.