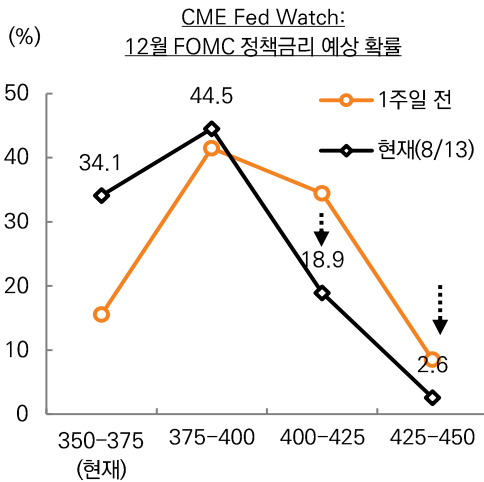


Macro Week Ahead

장기금리 하락을 제한하는 요인들 (8/17~21)

연준 연내 2회 이상 금리 인상 예상 확률 감소

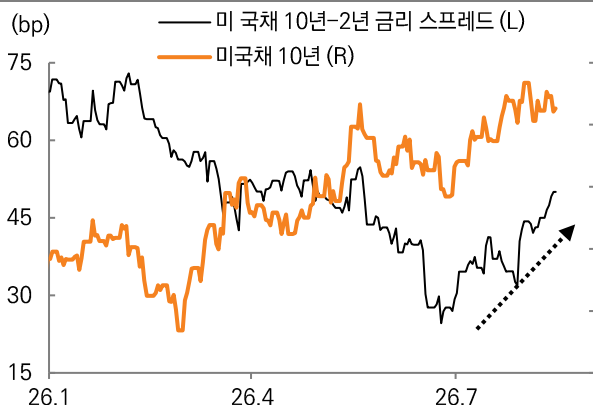


자료: CME Fed Watch, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

[Macro Issues] 7월 미국 CPI, PPI가 예상에 부합하며 연준 금리 인상 우려 완화, 미 국채 금리 하락을 견인. 장기물은 미 국채 수급 부담 지속, 커브 스티프닝 압력으로 작용. 6~7월 물가지표 둔화에도 전쟁 상황이 계속되고 있어 인플레이 및 연준 긴축 경계심 유지, 달러인덱스는 99pt 선에서 박스권 등락

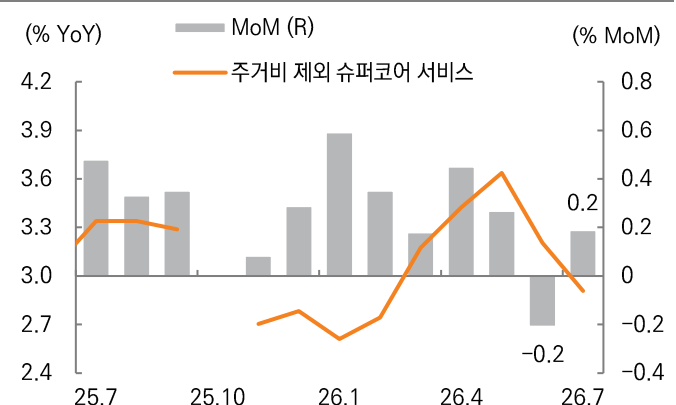
[Check Points & Strategies] 다음 주 7월 FOMC 의사록(8/20)에서는 연준의 인플레이 경계심 재확인되겠지만 최근 인플레이 및 고용지표는 금리 인상의 필요성을 낮추는 방향으로 발표됨. 의사록의 시장 영향은 제한될 전망. 미 국채 10년 금리 4.6% 내외 등락, 달러환율은 완만한 상승 예상. 한국은 한은 부총재가 기자회견에서 '선제적' 통화정책을 언급하자 8월 백투백 인상 우려 재차 강화. 수출 증가세 둔화 및 내년도 국채 공급 부담 완화를 고려하면 국내 장기금리 레벨은 매력적. 다만, 글로벌 국채 커브 스티프닝 압력 및 8월 금통위 경제전망에서 내년도 성장률 전망 상향 가능성은 당분간 장기금리 하락 제한할 요인. 금통위 전까지 원화채권 듀레이션 중립, 커브는 추가 스티프닝 가능성 열어 둘 필요

미 국채 커브 스티프닝 압력 지속



자료: Bloomberg, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 슈퍼코어 서비스 인플레이, 6~7월 연속 낮은 수준



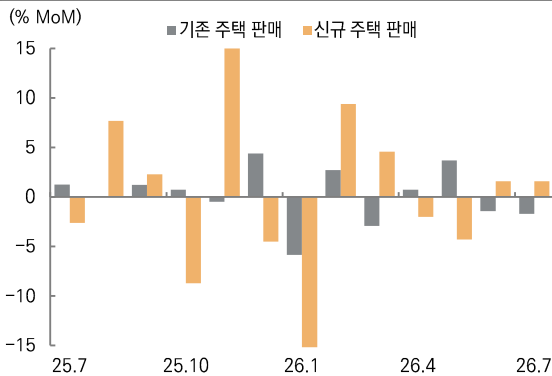
Date	Region	Economic indicator/event	Survey	Prior
8/17	중국	7월 소매판매(전년비)	★★★	1.5%
	중국	7월 산업생산(전년비)	★★★	4.9%
	중국	7월 고정자산투자(YTD, 전년비)	★★★	-6.2%
8/18	미국	8월 뉴욕 연은 제조업지수	★	10.0
	미국	7월 수입물가(전월비)	★	-0.1%
8/19	미국	7월 주택착공(전월비)	★★	-5.8%
	미국	7월 주택건축허가(전월비)	★★	-2.6%
	미국	7월 산업생산(전월비)	★★	0.3%
	유로존	7월 소비자물가(전년비)	★★	2.9%
	유로존	7월 소비자물가(전월비)	★★	2.9%
8/20	미국	FOMC 회의록	★★★	-
	미국	주간 신규 실업수당 청구건수	★★	-
	미국	7월 CB 경기선행지수(전월비)	★★	0.1%
8/21	유로존	8월 S&P 제조업 PMI(추정치)	★★	51.4%
	유로존	8월 S&P 서비스업 PMI(추정치)	★★	51.4%

자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주: 주요통화 달러환율은 전일 블룸버그 증가 기준, 지난주 대비 변화는 지난주 금요일 대비 변화

통화	달러환율	전주대비 변화	동향
원	1421.25	+0.8	- 높은 미 국채 금리와 해외주식 투자확대로 소폭상승
위안	6.74	-0.1	- 경상수지 흑자로 위안화 절상압력 받고 있으나 정부 정책 등으로 절상속도 제한
엔	159.5	+1.1	- 미-일 개입에도 불구하고 미일 금리차는 여전히 존재하여 환율 상승
해알	5.19	+2.2	- 중앙은행의 점진적인 기준금리 인하 지속 기대로 환율 상승
호주달러	1.42	+0.4	- 호주 기준금리 인상 기대 하락에도 불구하고 높은 금리 수준과 광물가격 상승으로 보합
유로	0.87	+0.6	- 유로존 인플레이 상승했지만 유가 횡보하며 유로화 보합

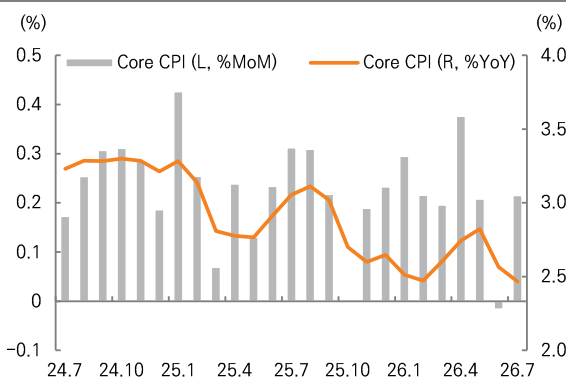
Review 1) 7월 미국 기존주택 판매건수



기존주택 판매 2개월 연속 감소, 주택가격 37개월 연속 YoY 상승

- 미국 7월 기존주택 판매건수는 406만 채로 전월비 -1.7%(예상 -1.0%, 직전 -1.4%). 2개월 연속 감소.
- 기존주택재고는 154만 건으로 전월비 -1.9% 감소(직전 156만 건). 이에 따라, 판매 대비 재고는 4.6개월 분량으로 동일(직전 4.6개월).
- 한편 기존주택 판매 중위가격은 전년비 2.0% 상승한 43.4만 달러, 37개월 연속 YoY 상승세이자 역대 두 번째로 높은 수치.
- 매매가격은 여전한 상승세. 모기지 금리 상승에 따라 기존주택 수요·공급 동시 위축. 판매 대비 재고 균형 유지.

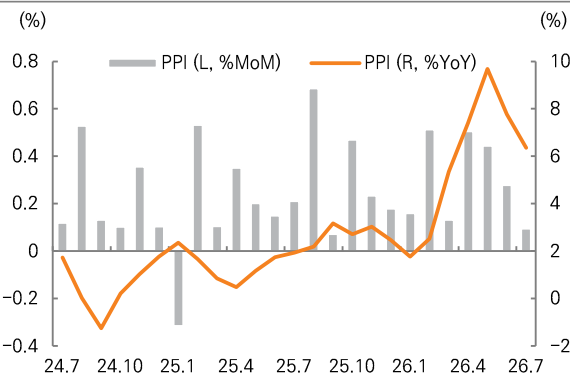
Review 2) 7월 미국 CPI



7월 CPI, 헤드라인 및 코어 CPI 예상치 부합

- 7월 미국 헤드라인 CPI는 전월비 +0.1% 상승하며 6월(-0.4%) 대비 상승 전환, 전년비 기준으로는 +3.4%으로 전월(+3.5%) 대비 소폭 하락, 각각 예상치 부합. 식품(+0.2% → +0.1%) 소폭 둔화됐으나 상승. 에너지(-5.7% → -1.5%) 하락 폭 축소.
- 코어 CPI는 +0.2% MoM으로 6월(0.0%) 대비 상승, +2.5% YoY로 전월(+2.6%) 대비 소폭 하락. 각각 예상치 부합.
- 코어 상품은 +0.2% MoM 기록하며 6월(-0.1%) 대비 상승 전환. 담배(-0.7% → +0.5%), 의류(-0.6% → +0.1%) 전월비 상승 폭 확대. 특히 중고차·트럭(-0.2% → +0.4%), 신차(0.0% → +0.1%) 상승 견인.
- 코어 서비스는 +0.2% MoM 기록하며 6월(0.0%) 대비 상승. 임대료(+0.1% → +0.3%), 운송서비스(-0.3% → +0.3%), 병원서비스(+0.1% → +0.5%) 등 상승. 특히 주거비(+0.1% → +0.1%) 중 자가주거비(+0.2% → +0.3%), 의료서비스(-0.1% → +0.6%), 항공요금(+0.2% → +2.2%) 상승 견인.

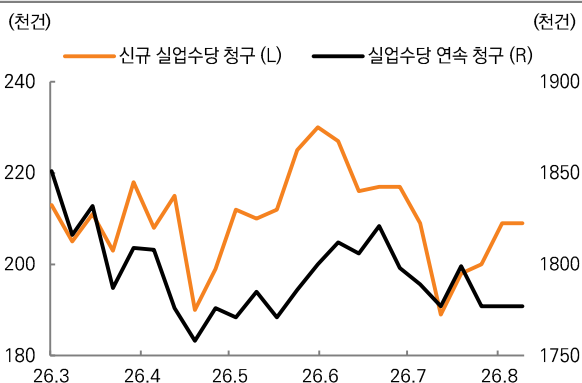
Review 3) 7월 미국 PPI



7월 헤드라인 PPI 예상치 하회하며 보합

- 7월 미국 헤드라인 PPI는 전월비 0.0%(예상 0.2%, 직전 -0.1%)로 예상치 하회하며 전월과 동일한 수준 기록.
- 전년비로는 4.7%(예상 4.9%, 직전 5.5%)로 예상치 하회하며 상승폭 축소.
- 식품과 에너지 등을 제외한 7월 코어 PPI는 전월비 0.2%(예상 0.3%, 직전 0.4%)로 예상치 하회하며 상승폭 축소. 전년비로는 4.2%(예상 4.2%, 직전 4.7%).
- 품목별로, 식품은 전월비 -0.9%(직전 -0.5%), 에너지는 -3.1%(직전 -6.5%)로 하락했고 서비스는 0.2%(직전 0.5%)로 상승폭 축소.

Review 4) 미국 주간 실업수당 청구건수



주간 실업수당 청구건수 상승

- 미국 주간 신규 실업수당 청구건수(8/8 기준)는 20.9만건으로, 이전치(20.0만) 대비 상승했고, 예상치(20.2만)도 상회. 변동성 고려한 4주 평균 신규 실업수당 청구건수는 19.9만건으로, 전주(19.9만)와 동일.
- 연속 실업수당 청구건수(8/1 기준)도 177.7만으로, 이전치(179.9만) 대비 하락, 예상치(180만)도 하회. 피보험 실업률(Insured Unemployment Rate)은 주간 기준 1.2%로, 전주와 동일.
- 한편 실업수당 청구건수가 주간 1,000건 이상 상승하거나 하락한 미국 주는 없음.

자료: Bloomberg, CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

Weekly Fed Watch

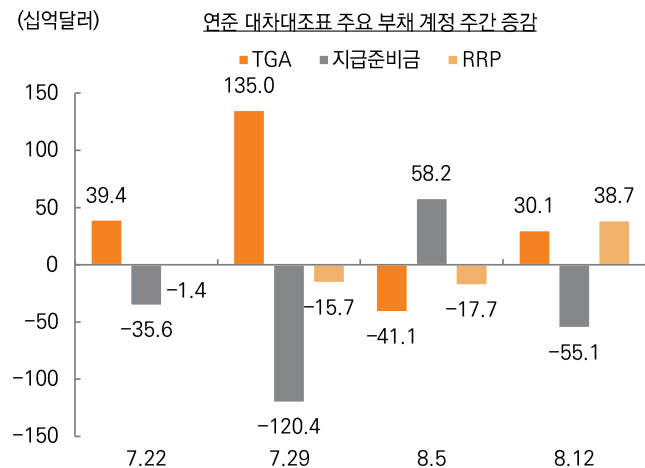
연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
8/11	해맥	X	O	+2	- 현 정책금리 3.50~3.75%는 경제를 유의미하게 제약하지 않아 추가 긴축 필요. 2번 이상의 금리인상 필요 가능성 시사 - 고용 둔화에도 노동시장은 완전고용에 근접해 인플레이션 대응이 우선. 대응 지연 시 2% 복귀 비용이 커질 수 있음을 강조
8/12	굴스비	X	X	0	- 현 미국 경제의 가장 큰 문제는 고용이 아닌 고물가와 생활비 부담이라고 평가. 노동시장보다 인플레이션 리스크를 더 우려 - AI/DC 투자 확대가 생산성 개선에는 긍정적이나, 전력토지건설인력 수요를 높여 단기 물가 압력으로 작용할 수 있다고 지적
8/12	콜린스	X	X	0	- 7월 금리 동결을 지지했으나, 인플레이션이 높은 수준을 유지할 경우 이르면 9월 금리 인상 지지 가능성 시사 - 노동시장은 혼재된 지표 속에서도 이례적 균형 상태에 놓여있는 반면, 에너지 가격 상승 등으로 인플레이션은 높다고 평가
8/13	해맥	X	O	+2	- 인플레이션이 여전히 3%를 웃돌고 향후 개선 지속 여부도 불확실한 만큼, 2% 목표 복귀를 위해 금리인상 필요성 재차 강조 - 기업의 투자 의지가 여전히 강해 성장이 추가 물가 압력으로 이어질 수 있어, 통화정책의 제약적 수준을 유지해야 한다고 평가
8/13	바킨	X	X	0	- 미국 경제는 가계 소비의 지속과 낮은 실업률, 강한 기업투자에 힘입어 회복력을 유지하고 있다고 평가 - 6월 인플레이션 재상승이 일시적 충격인지 고착화된 압력인지 불확실, 추가 금리 인상 필요 여부는 향후 데이터에 따라 결정할 것

주: 성향은 -2(도비수) ~ +2(호취시)로 분류

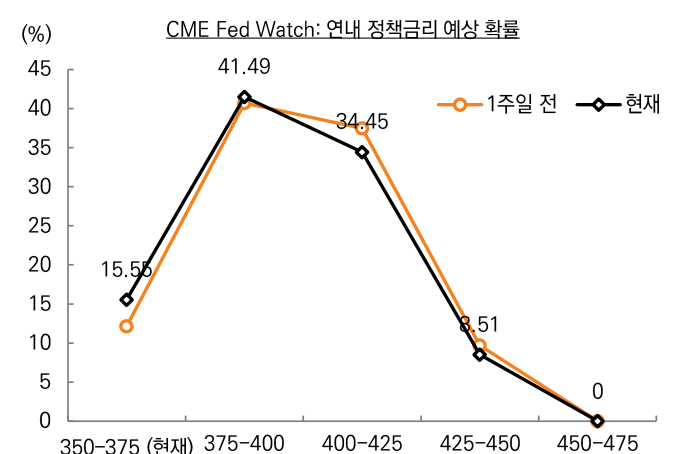
자료: 미래에셋증권 글로벌매크로팀

연준 대차대조표 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CME Fed Watch



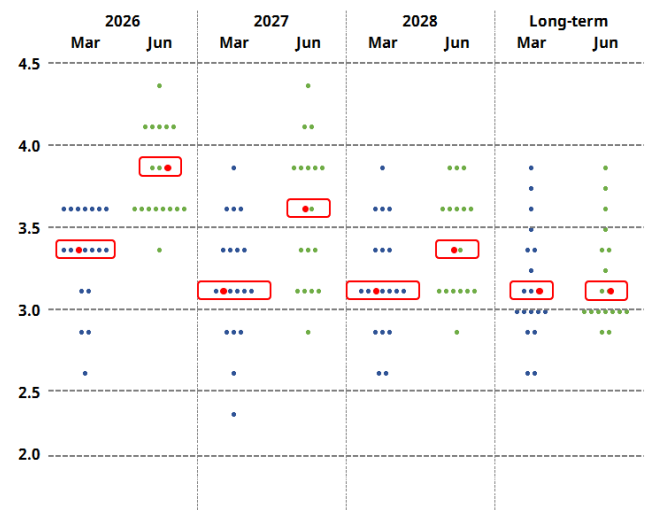
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

Group	Region/role	Name	Vote	Jan. 2026	Mar. 2026	Apr. 2026	Jun. 2026	Jul. 2026
Board of Governors	Chair	Warsh	O	-	-	-	-2	-1
	VC of Board	Jefferson	O	0	0	0	0	0
	VC for Supervision	Bowman	O	-1	-1	-1	-2	-2
		Barr	O	0	0	0	0	0
		Waller	O	-1	-1	-1	-1	-1
		Cook	O	-1	-1	0	0	0
		Powell	O	0	0	0	-1	-1
New York	VC of FOMC	Williams	O	0	0	0	0	0
Group 1	Boston	Collins	X	0	0	0	0	0
	Philadelphia	Paulson	O	-1	-1	-1	-1	-1
	Richmond	Barkin	X	0	0	0	0	0
Group 2	Cleveland	Hammack	O	+2	+2	+2	+2	+2
	Chicago	Goolsbee	X	0	0	0	0	0
Group 3	St. Louis	Musalem	X	+1	+1	+1	+1	+1
	Dallas	Logan	O	+1	+1	+1	+1	+1
	Atlanta	Venable	X	-	+1	+1	+1	+1
Group 4	Kansas City	Schmid	X	+2	+2	+2	+2	+2
	Minneapolis	Kashkari	O	0	0	0	0	0
	San Francisco	Daly	X	-1	-1	0	0	0
(-) = dovish; (+) = hawkish				-3	-3	-2	-4	-3

주1: 주황색은 투표권, 주2: 성향은 -2(도비수) ~ +2(호취시)로 분류

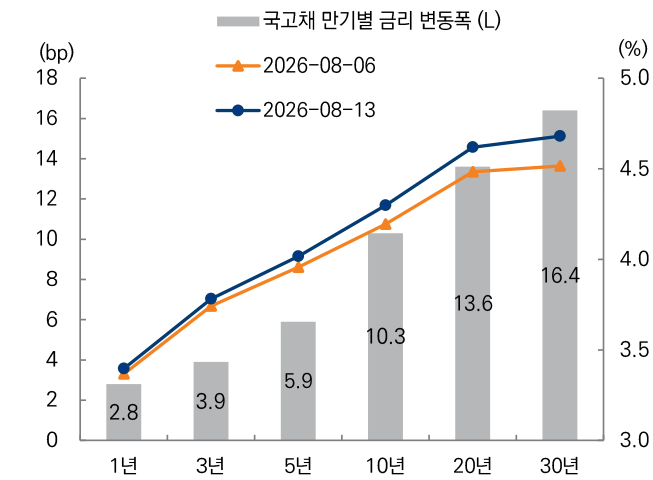
FOMC 점도표 변화



자료: Fed, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

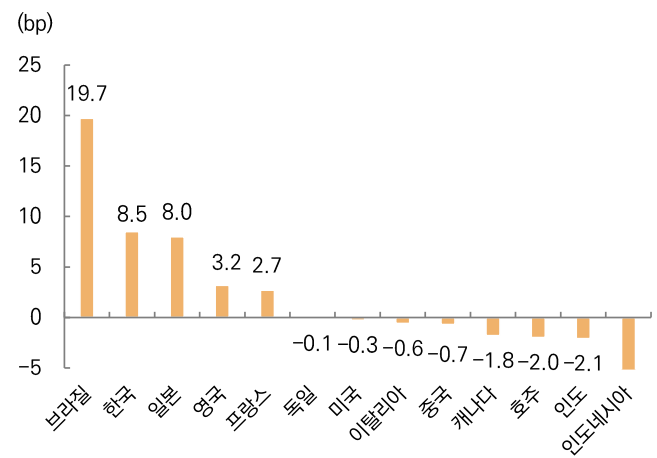
Weekly Market Update

주간 국고채 금리 변화



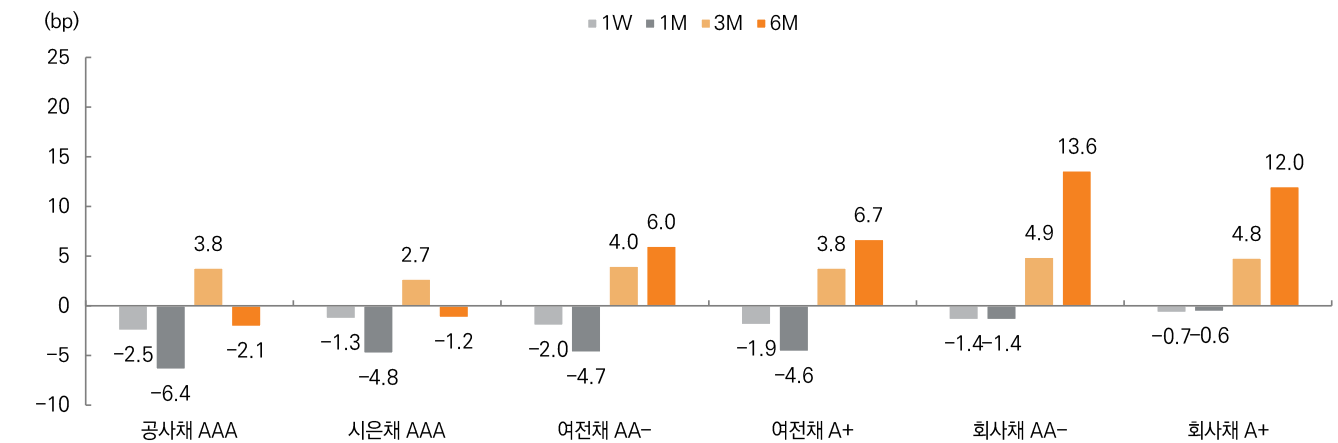
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 10년물 국채금리 주간 변동폭



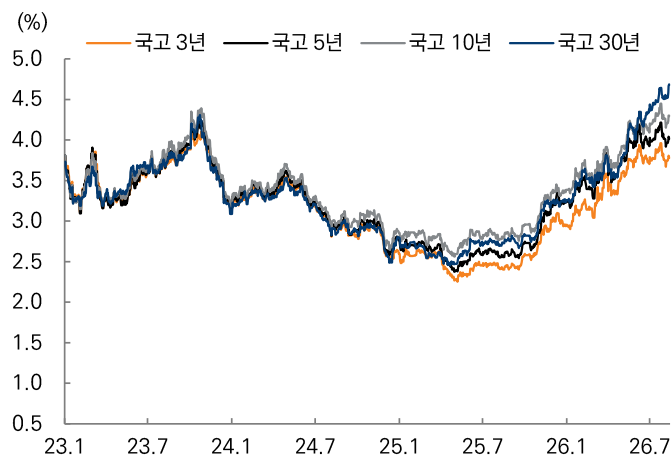
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

섹터별 크레딧 스프레드 변화



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 주요 금리 변화



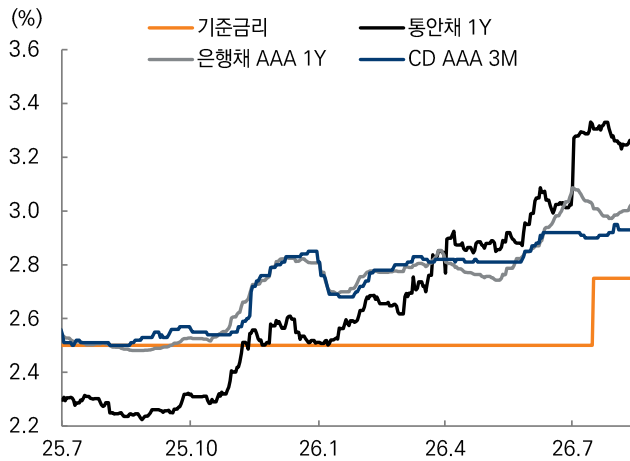
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

국고채 금리 스프레드



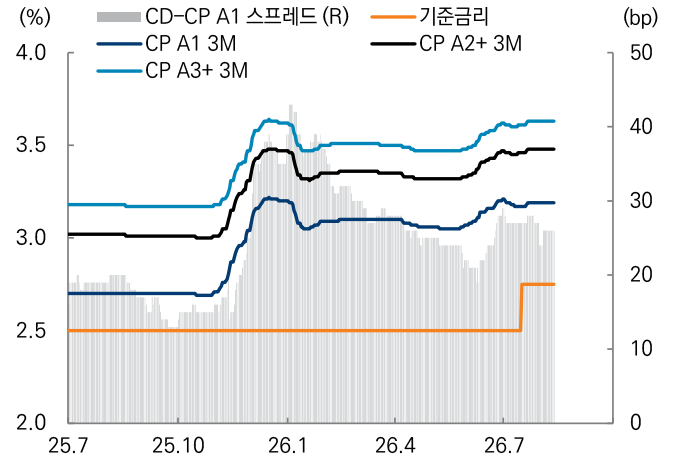
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

CD, 은행채 금리



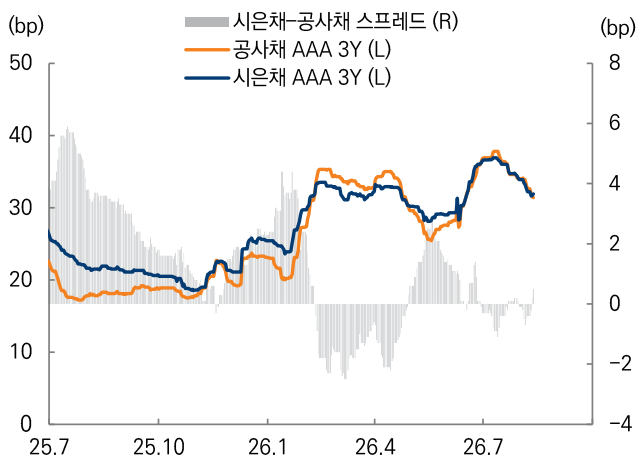
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



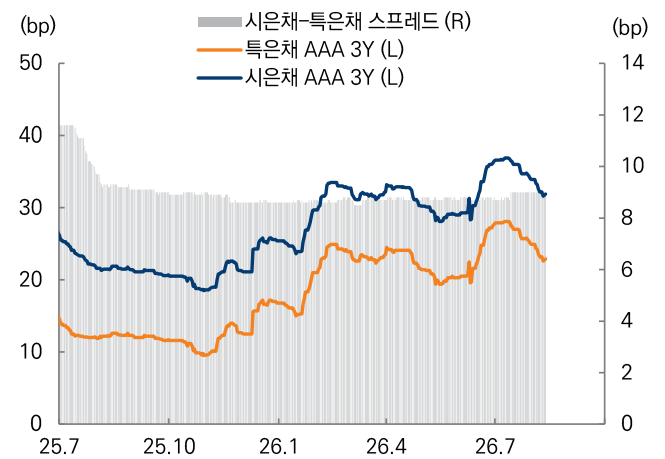
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

시은채 AAA, 공사채 AAA 스프레드



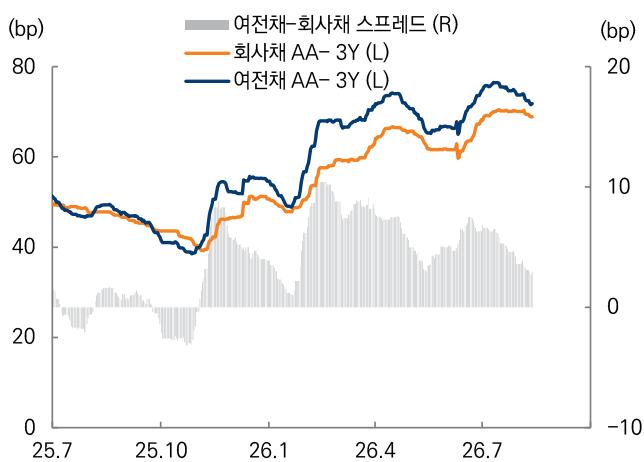
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀
 주: 국고채 3년물과의 스프레드를 의미

시은채 AAA, 특은채 AAA 스프레드



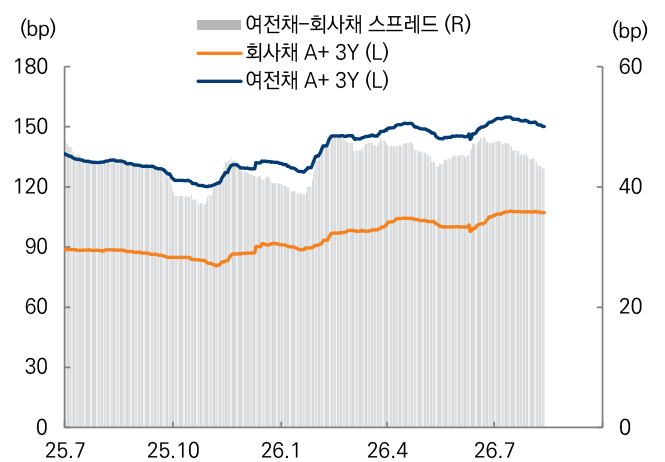
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 AA-, 여전채 AA- 스프레드



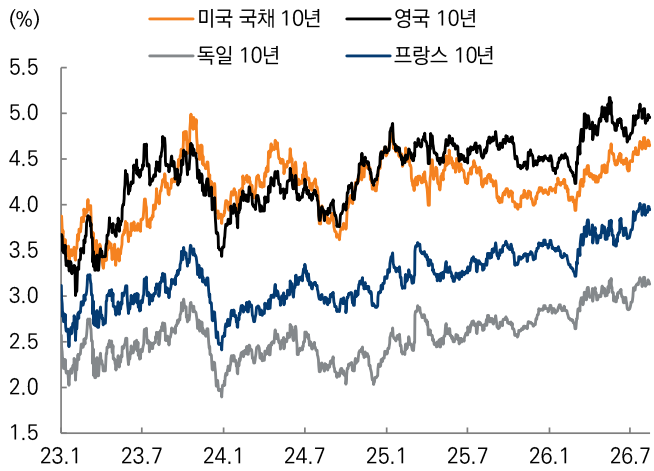
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

회사채 A+, 여전채 A+



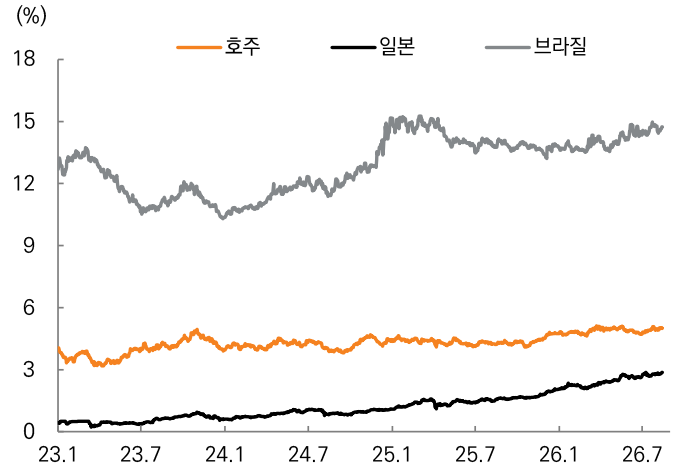
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (1)



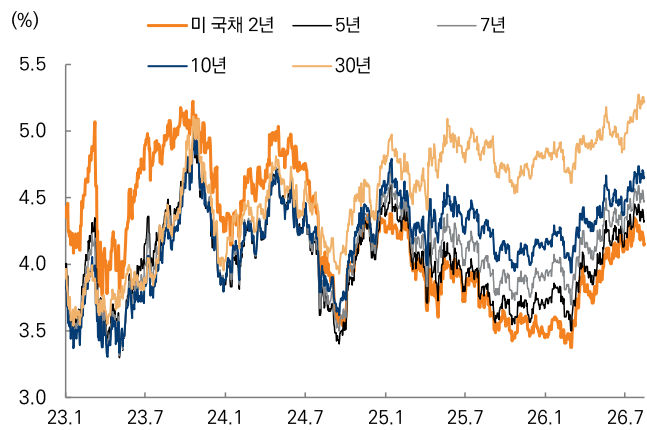
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

글로벌 국채 10년 금리 (2)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 만기별 금리



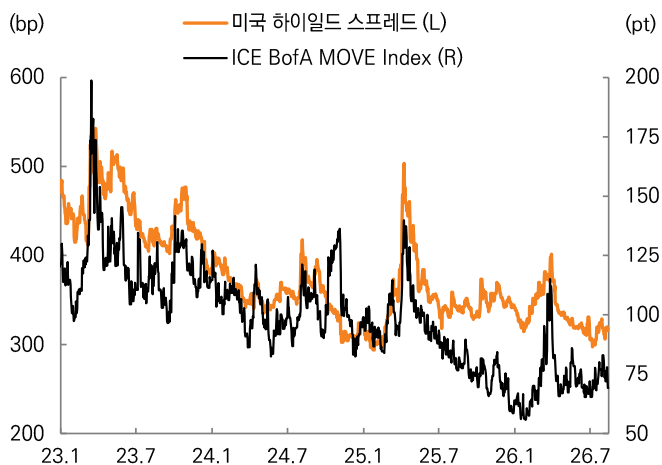
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 국채 주요 금리 스프레드



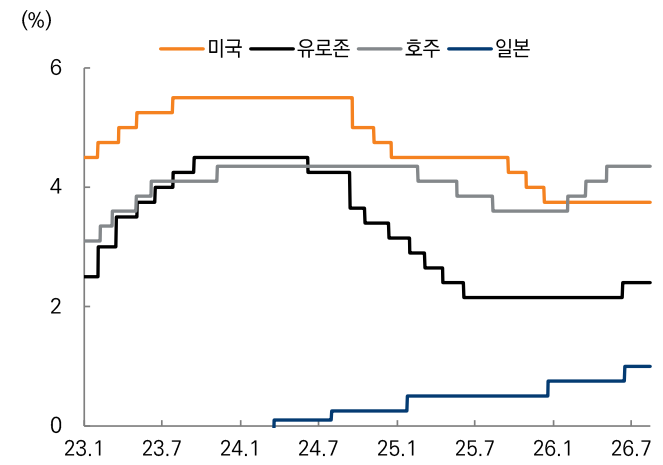
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

미국 하이일드 스프레드와 채권 변동성(Move) 지수



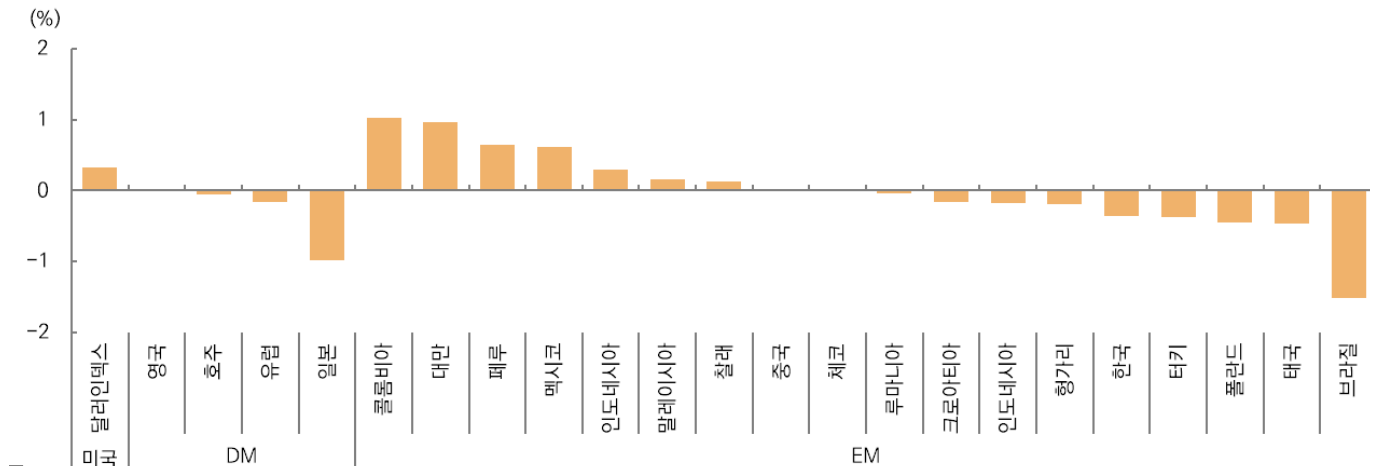
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요국 기준금리 변화

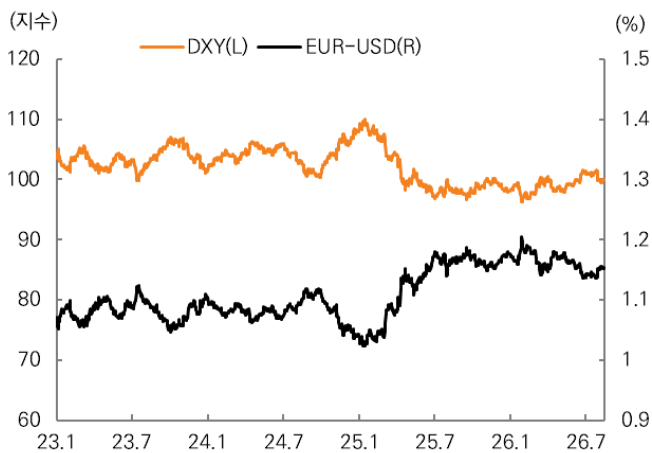


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

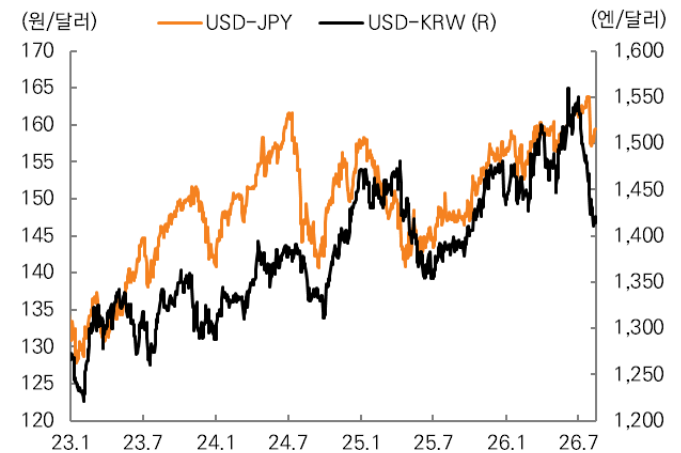
글로벌 주요국 달러 대비 통화가치 변화 (1W)



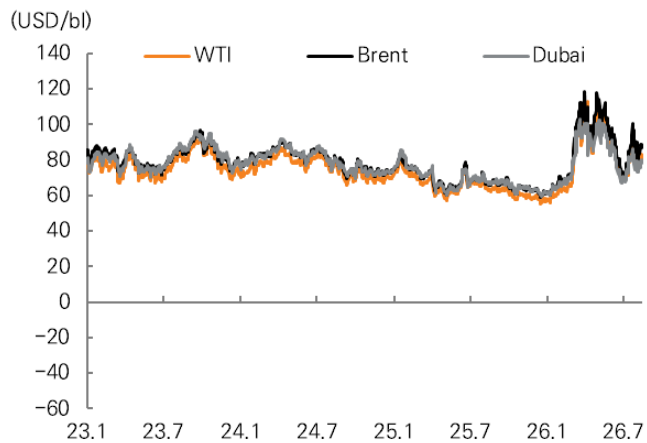
달러인덱스, 유로/달러 환율



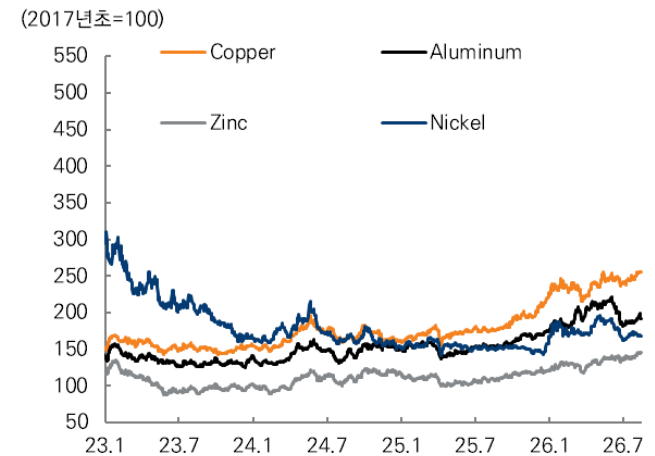
달러/원, 달러/엔 환율



국제유가 (WTI, 브렌트유, 두바이유) 추이



산업금속 가격 추이



Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.