

Global Macro Team
허진욱 Chief Economist
james_huh@samsung.com

정성태 Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

양지성 Economist
jisung.yang@samsung.com

김종호 Economist
jongho.keum@samsung.com

구민정 Economist
mj.gu@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108.han@samsung.com

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.



리서치센터 리포트
바로가기

Week Ahead: 8월 넷째 주

Further Disinflation is in the Pipeline

- 상반기와는 달리 최근 미국 장기 금리 상승은 대부분 term premium 급등이 주도하고 있는데, 이는 재정 건전성 우려와 통화정책 불확실성 증가 등에 기인
- 최근 미국 고용 및 물가 지표는 매파들의 금리 인상 조건인 물가 상승 압력의 가속화나 정체가 아니라, 인플레이션의 둔화 추세가 뚜렷해지고 있음을 시사

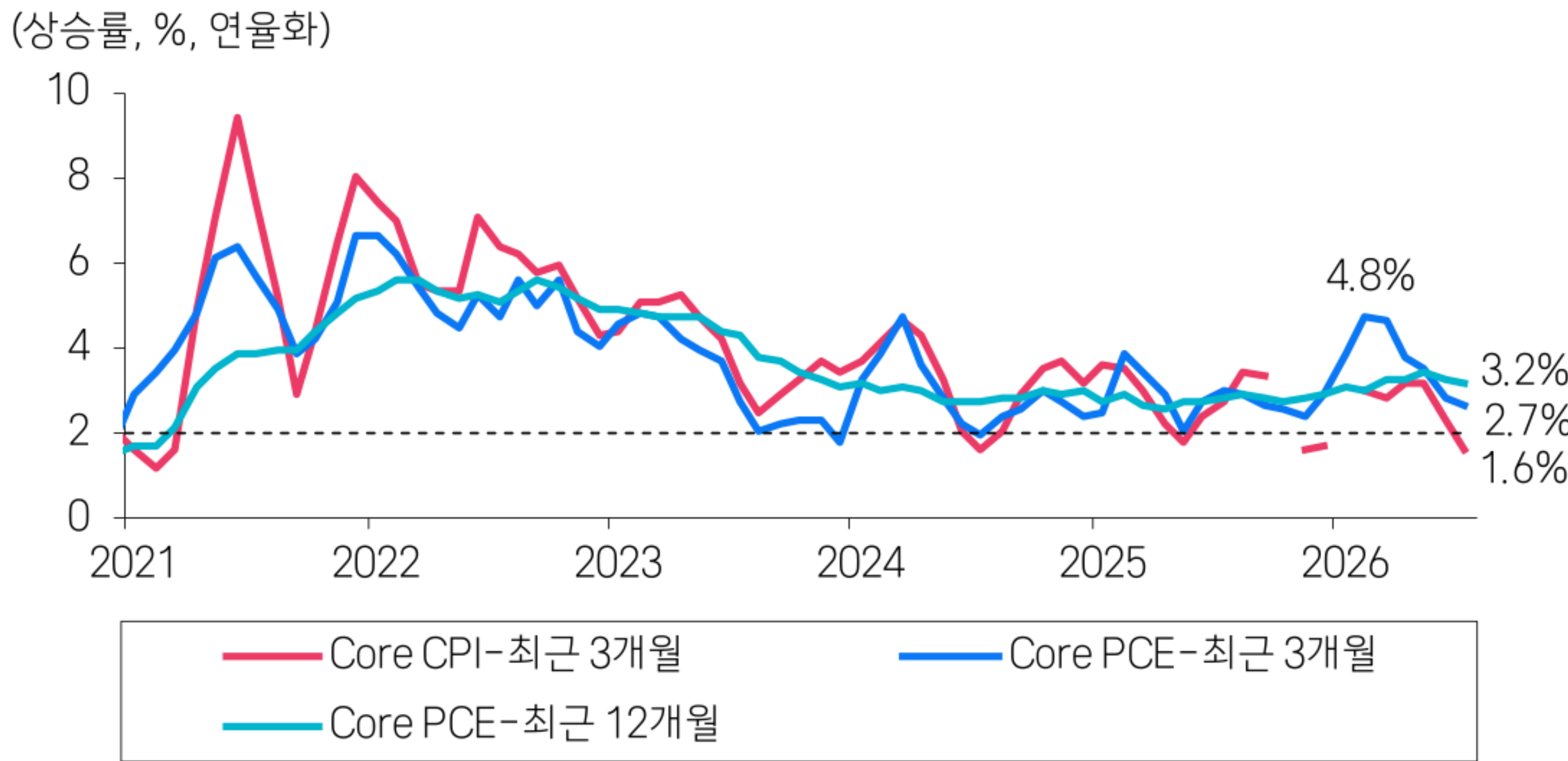
하반기 들어 미국 장기 금리의 상승세가 이어지고 있다. 유가 급등에 따른 기대 인플레이션(BEI) 상승과 term premium 상승이 약 4:6으로 기여했던 상반기와는 달리, 최근의 장기 금리 상승은 거의 대부분 term premium의 상승에 기인한다. Term premium 상승의 주된 배경은 1) 이란전쟁 장기화에 따른 재정적자 확대, 2) 중장기 재정 건전성 우려, 3) 워시 취임 이후 Fed 통화정책 불확실성 증가(forward guidance 삭제, 정책 반응 함수에 대한 정보 부족 등) 등이 복합적으로 작용하고 있다.

반면, 최근의 기대 인플레이션 및 회사채 스프레드 안정세 지속을 감안할 때, 일부에서 제기하는 Fed 물가 안정 의지 약화나 회사채 발행 급증에 따른 구축 효과(crowding-out)의 영향은 크지 않은 것으로 판단한다. 당사는 전반적인 미국의 장기 금리 수준이 여전히 펀더멘털을 반영한 fair-value에서 크게 벗어났다고 판단하지 않는다. 따라서, 바이백 확대에 이어 베센트 장관이 예고한 재정 건전화 방안 등이 발표되는 과정에서 점차 진정 국면에 진입할 것으로 예상한다.

한편, 7월 FOMC에서 9월 FOMC까지 두 개씩(7월과 8월)의 고용 및 물가 지표를 추가로 확인해야 하는 상황에서 발표된 7월 고용과 물가, 여기에 더해 소매 판매 지표는 모두 예상을 대폭 하회하였다. FOMC의 정책 반응 함수에서 실제 투표권을 가진 Fed 지도부의 입장이 여전히 가장 중요하다. 최근의 매파적 코멘트는 대부분 투표권이 없거나, 전체 12명 중 4명에 불과한 지역 연준 총재들에 집중되어 있다. 그러나 7월 FOMC 이후 발표된 주요 경제 지표 결과는 모두 금리 동결을 보다 지지하는 방향이다.

(다음 페이지에 계속)

최근 3개월 상승률 기준으로 미국 핵심 소비자 물가는 2%를 하회하기 시작



참고: 7월 Core PCE는 이미 발표된 CPI/PPI/수입 물가 등을 바탕으로 전월 대비 0.20%로 추정
자료: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis

전일 공개된 7월 FOMC 회의록의 전반적인 톤도 대체로 예상을 크게 벗어나는 hawkish surprise는 없었다. 더욱이 7월 FOMC 이후 발표된 고용 및 물가 지표 모두 예상을 크게 하회하였기 때문에, 금리 인상을 지지하는 매파적 의견이 증가했을 가능성은 매우 낮은 것으로 판단한다.

미국 핵심 소비자 물가는 최근 3개월-6개월-12개월 상승률이 각각 1.6%-2.4%-2.5%(연율화)를 기록하여, 물가 상승 압력이 지난 4월을 정점으로 가시적인 둔화 추세로 전환되었음을 보여주고 있다. 특히, 최근 3개월 기준 소비자 물가 상승률은 연율로 1.6%에 불과해 지난 '21년 2월 이후 최저 수준을 기록하면서, 물가 목표 2%를 하회하기 시작하였다. 한편, Fed가 주목하는 핵심 PCE 물가도 3개월 상승률 기준으로 지난 3월의 4.8%를 정점으로 7월 예상치 2.7%(참고로 12개월 상승률은 3.2%, Bloomberg)까지 급격히 둔화되고 있다. 이는 당사의 예상대로 지난 '22~23년 경험했던 광범위한 인플레이션의 고착화와는 달리, 현재는 에너지에 국한된 물가 압력이 여타 품목으로 확산되지 않고 이미 disinflation 추세로 전환되었음을 시사한다.

보다 중요한 것은 이러한 7월 고용 및 물가 지표의 흐름이 8월에도 대체로 이어지며, 큰 폭의 서프라이즈를 기록할 가능성이 제한적이라는 점이다. 노동시장은 4.1%의 실업률이 통상적으로 의미하는 것과는 반대로, 과열보다는 no hire-no fire로 상징되는 노동시장 활력의 약화를 보여준다. 이는 실업률의 하락이 노동수요 증가에 의한 것이 아닌, 노동 공급의 축소(고용률 하락)에 의해 주도되고 있기 때문이다. 따라서, 현재 미국 노동시장의 추세적 회복 조짐은 미미하고, 더욱이 7월 지표에서 확인된 것처럼 지난 3년간 반복되는 계절적 약세 시기에 진입한 상황이다. 인플레이션도 전반적인 주거비, 서비스물가 등 기조적 인플레이션 압력의 확산 징후가 미미하다. 기대 인플레이션도 10년물 BEI를 기준으로, 최근 유가 상승으로 반등하기는 했지만, 여전히 이란 사태 직전 수준과 크게 다르지 않고, 지난 5월 고점 대비로는 약 20bp나 하락한 상황이다.

종합하면, 고용 및 물가 데이터는 매파들이 주장하는 금리 인상의 조건인 물가 압력의 가속화 혹은 정체가 아니라, 오히려 disinflation 추세가 뚜렷해지고 있음을 보여준다. 여기에 break-even payroll(월간 5~7만명)을 하회하는 최근 3개월 평균 신규 고용 증가 폭(2만명)과 3.2%에 불과한 임금 상승률은 노동시장의 활력이 둔화되는 가운데, 기대 인플레이션의 안정으로 6~7월 FOMC 당시보다 금리 인상의 정당성과 시급성이 약화되고 있음을 시사한다. 실제로 선물시장에 반영된 9월 금리 인상 확률은 현재 35%내외로, 7월 FOMC 직전의 73%에 비해 크게 낮아진 상황이다. 이에 따라, Fed의 금리 인상을 선반영하여 금융시장과 중앙은행이 서로 순환 참조하는 소위 'Hall of mirrors' 가능성이 제한적임을 시사한다. 따라서, 7월 기자회견에서 워시 의장이 언급했던 "(시장 금리 상승에 따른) 금융 여건의 타이팅이 금리 인상을 대체한다"는 기존 스탠스가 여전히 유효한 상황으로 판단한다.

(허진욱)

Preview

주요 지역별 정책 및 경제 지표 Preview

미국: 다음 주에는 7월 개인소득 및 소비와 PCE 물가 지수와 내구재 신규 주문(26일) 등이 발표 예정이다. 7월 개인소득과 소비가 각각 전월 대비 0.2%와 0.1% 증가할 것으로 예상되는 가운데, headline과 core PCE 물가 지수는 각각 전월 대비 0.1%와 0.2% 상승을 기록할 전망이다. 이에 따라, 핵심 PCE 물가의 최근 3개월 상승률은 2.7%로 5개월 연속 둔화 추세를 지속할 전망이다. 한편, 설비 투자의 proxy로 사용되는 핵심 내구재 신규 주문은 전월 대비 1.0% 증가가 예상되어, AI 인프라가 주도하는 미국 설비 투자의 견고한 확장 사이클이 지속되고 있음을 확인시켜줄 전망이다.

한국: 다음 주에는 한국은행 금통위 정기회의(27일)가 예정되어 있다. 당사는 8월 동결 및 10월 인상을 예상한다. 반면, 금융시장에서의 예상은 일방적이지 않다. 우선, 인포맥스 조사 결과에 따르면 전체 21명 응답자 중 8월 동결이 11명, 인상이 10명이었다. 반면, 91일 만기 통안채 금리는 2.81%로 8월 인상 가능성을 낮게 반영하고 있다. 당사가 연속 인상이 아니라 10월 인상을 전망하는 까닭은 우선 높은 성장률에 비해 근원 소비자 물가 상승률은 안정되어 있어 수요 측 물가 압력이 높아지는 징후가 없기 때문이다. 또한, 7월 금통위 이후 원/달러 환율이 6% 내외 하락했다는 점도 금리 인상의 시급성을 낮추는 요인이다. 한편, 수정 경제 전망에서 한은은 지난 5월 한은의 경제 전망에서 반도체 경기 낙관 시나리오대로 '26년과 27년 성장률 전망을 각각 3.1%와 2.4%로 높일 것으로 전망한다.

금융시장 Preview

글로벌 금융시장: 미국 장기 금리의 상승세가 이어지고 있다. 유가 급등에 따른 기대 인플레이션(BEI) 상승과 term premium 상승이 약 4:6으로 기여했던 상반기와는 달리, 최근의 장기 금리 상승은 거의 대부분 term premium의 상승에 기인한다. Term premium 상승의 주된 배경은 1) 이란전쟁 장기화에 따른 재정적자 확대, 2) 중장기 재정 건전성 우려, 3) 워시 취임 이후 Fed 통화정책 불확실성 증가(forward guidance 삭제, 정책 반응 함수에 대한 정보 부족 등) 등이 복합적으로 작용하고 있다.

반면, 최근의 기대 인플레이션 및 회사채 스프레드 안정세 지속을 감안할 때, 일부에서 제기하는 Fed 물가 안정 의지 약화나 회사채 발행 급증에 따른 구축 효과(crowding-out)의 영향은 크지 않은 것으로 판단한다. 당사는 전반적인 미국의 장기 금리 수준이 여전히 펀더멘털을 반영한 fair-value에서 크게 벗어났다고 판단하지 않는다. 따라서, 바이백 확대에 이어 베센트 장관이 예고한 재정 건전화 방안 등이 발표되는 과정에서 점차 진정 국면에 진입할 것으로 예상한다.

한편, 미국 핵심 소비자 물가는 최근 3개월-6개월-12개월 상승률이 각각 1.6%-2.4%-2.5%(연율화)를 기록하여, 물가 상승 압력이 지난 4월을 정점으로 가시적인 둔화 추세로 전환되었음을 보여주고 있다. 특히, 최근 3개월 기준 소비자 물가 상승률은 연율로 1.6%에 불과해 지난 '21년 2월 이후 최저 수준을 기록하면서, 물가 목표 2%를 하회하기 시작하였다. 한편, Fed가 주목하는 핵심 PCE 물가도 3개월 상승률 기준으로 지난 3월의 4.8%를 정점으로 7월 예상치 2.7%(참고로 12개월 상승률은 3.2%)까지 급격히 둔화되고 있다. 이는 당사의 예상대로 지난 '22~23년 경험했던 광범위한 인플레이션의 고착화와는 달리, 현재는 에너지에 국한된 물가 압력이 여타 품목으로 확산되지 않고 이미 disinflation 추세로 전환되었음을 시사한다.

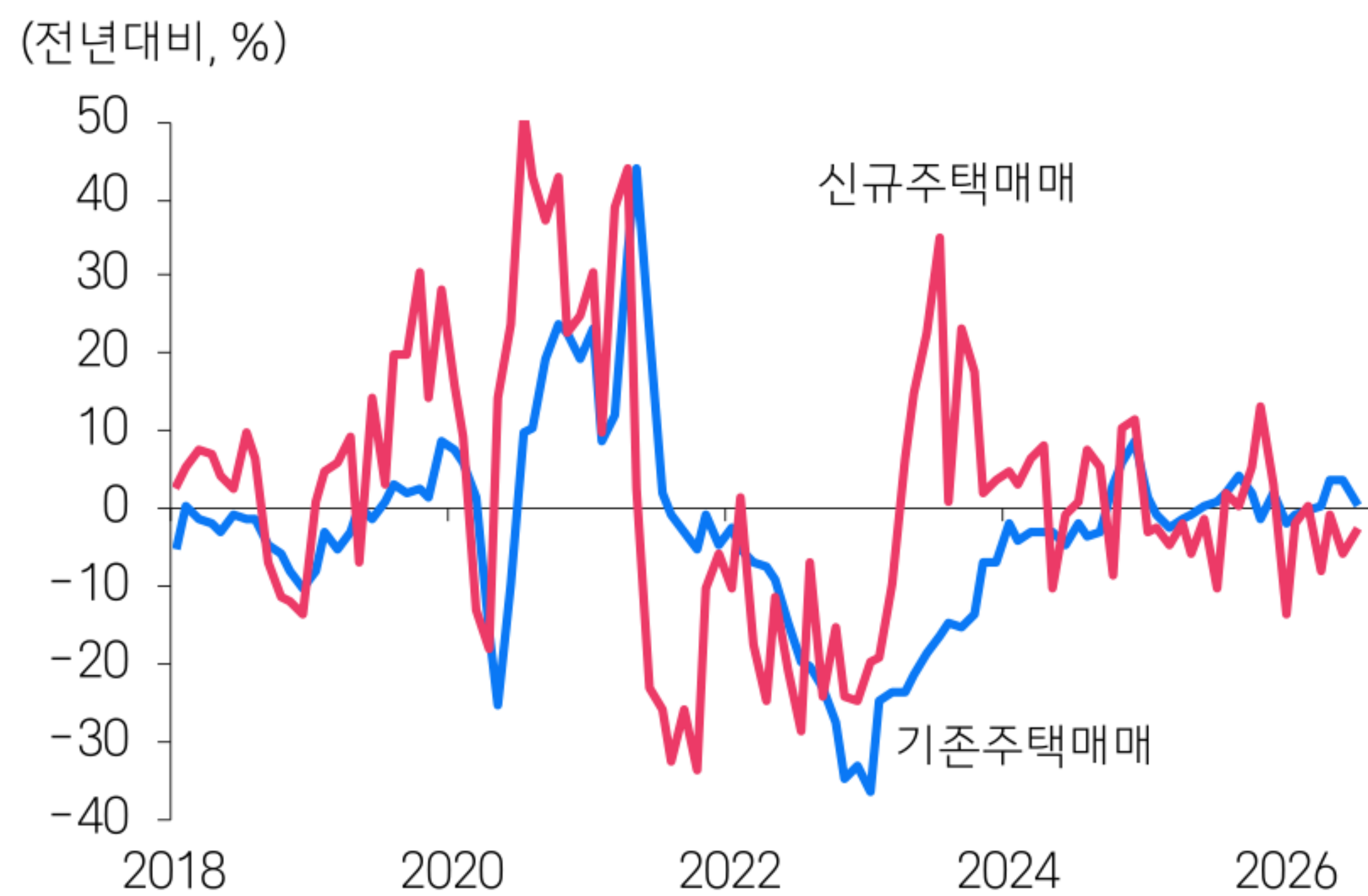
Macro Events: Week Ahead

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	전기	영향	비고
정책 지표							
한국	8월 27일	8월 금통위	-	-	-	-	• 당사는 8월 동결 및 10월 인상을 예상
경제 지표							
미국	8월 25일	7월 신규주택 매매	전월 대비	-1.3%	1.6%	상	
		8월 컨퍼런스보드 소비자신뢰 지수	지수	90.2	90.8	상	
	8월 26일	7월 개인 소득	전월 대비	0.2%	0.2%	상	
		7월 개인 소비	전월 대비	0.1%	0.3%	상	
		7월 PCE 물가	전월 대비	0.1%	-0.1%	상	
		7월 핵심 PCE 물가	전월 대비	0.2%	0.1%	상	• 5개월 연속 둔화 추세를 지속할 전망
		7월 내구재 주문	전월 대비	0.5%	0.5%	상	
		7월 자본재 주문	전월 대비	1.0%	1.2%	상	
유로존	8월 28일	8월 경제신뢰 지수	지수	-	96.9	중	
독일	8월 25일	8월 IFO 경영환경 지수	지수	-	86.6	상	
일본	8월 28일	8월 도쿄 소비자 물가	전년 대비	1.9%	2.0%	중	

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

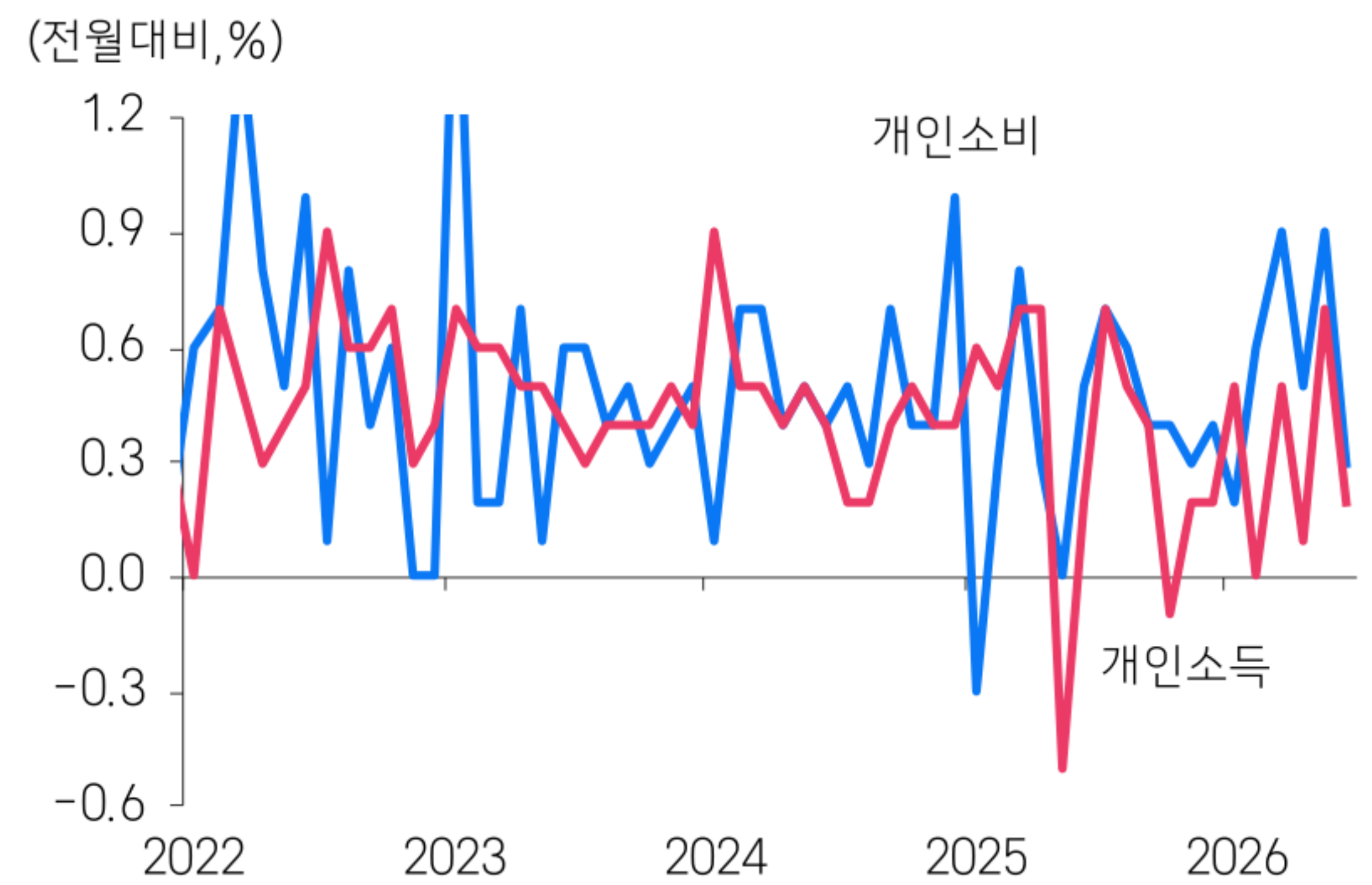
>> 차주 발표 예정인 주요 경제 지표

미국 기존주택 매매 vs. 신규주택 매매



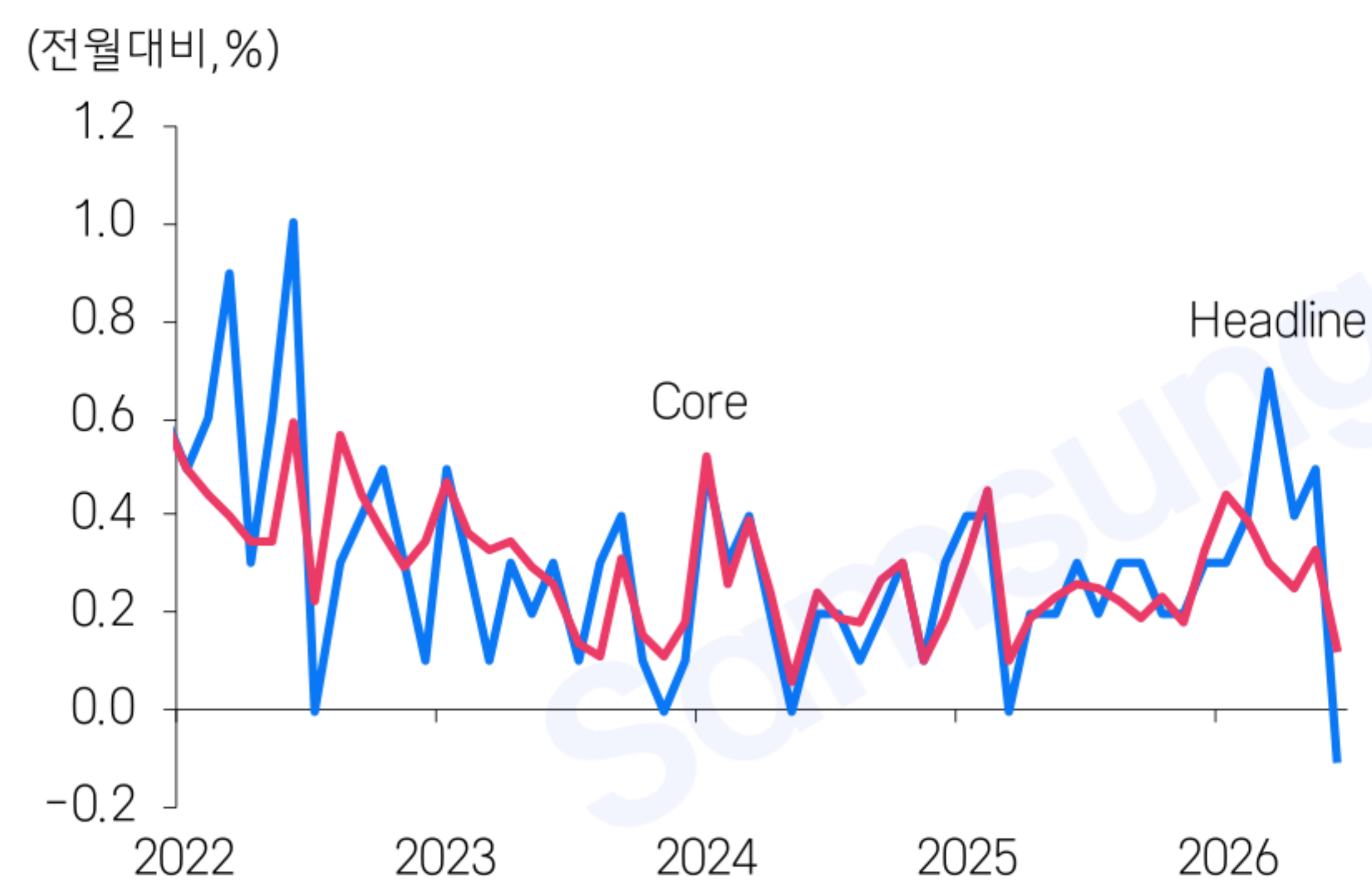
자료: U.S. Census Bureau

미국 개인 소비, 개인 소득



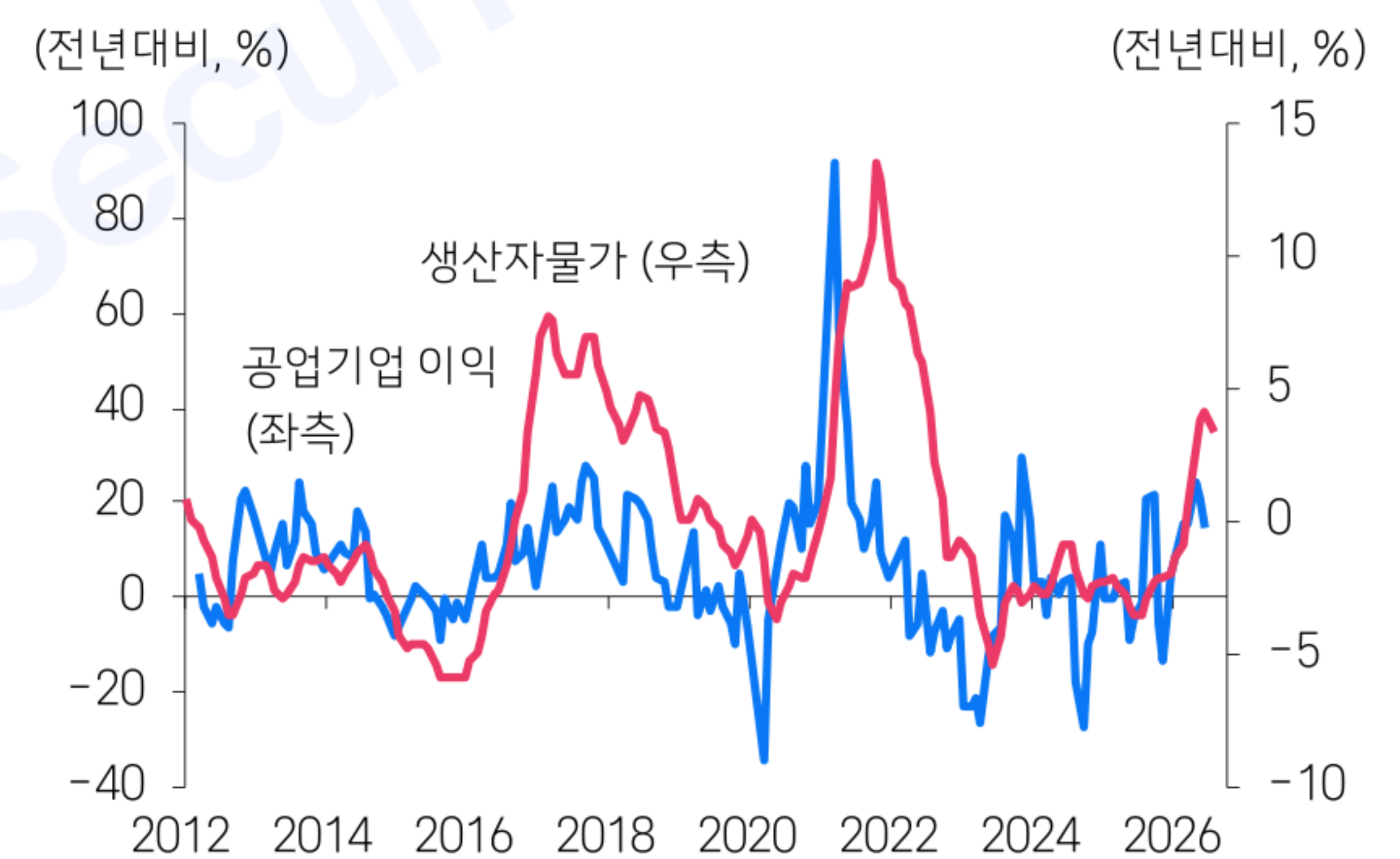
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

미국 PCE: headline vs. core



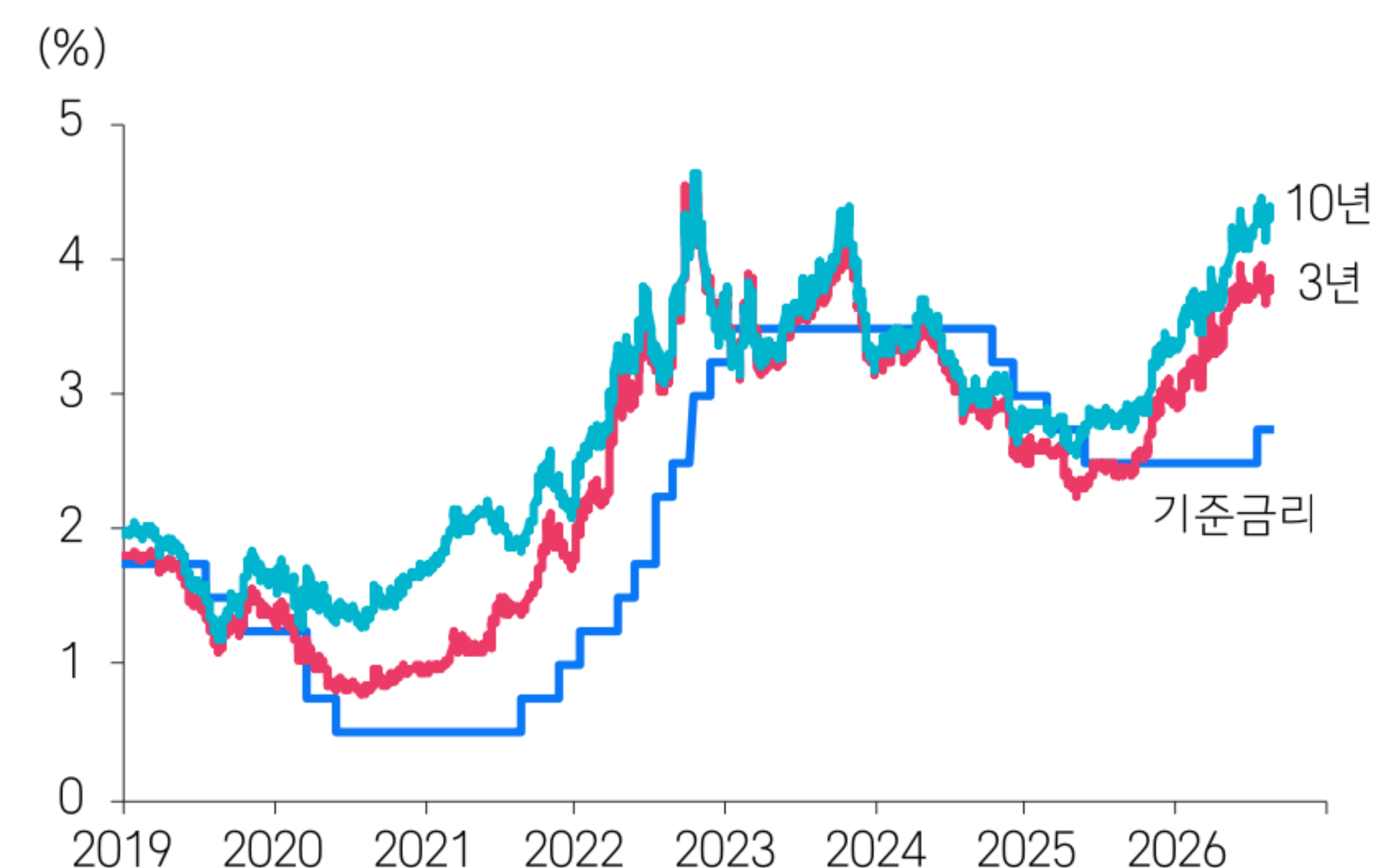
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

중국 공업 기업 이익 vs. 생산자 물가 추이



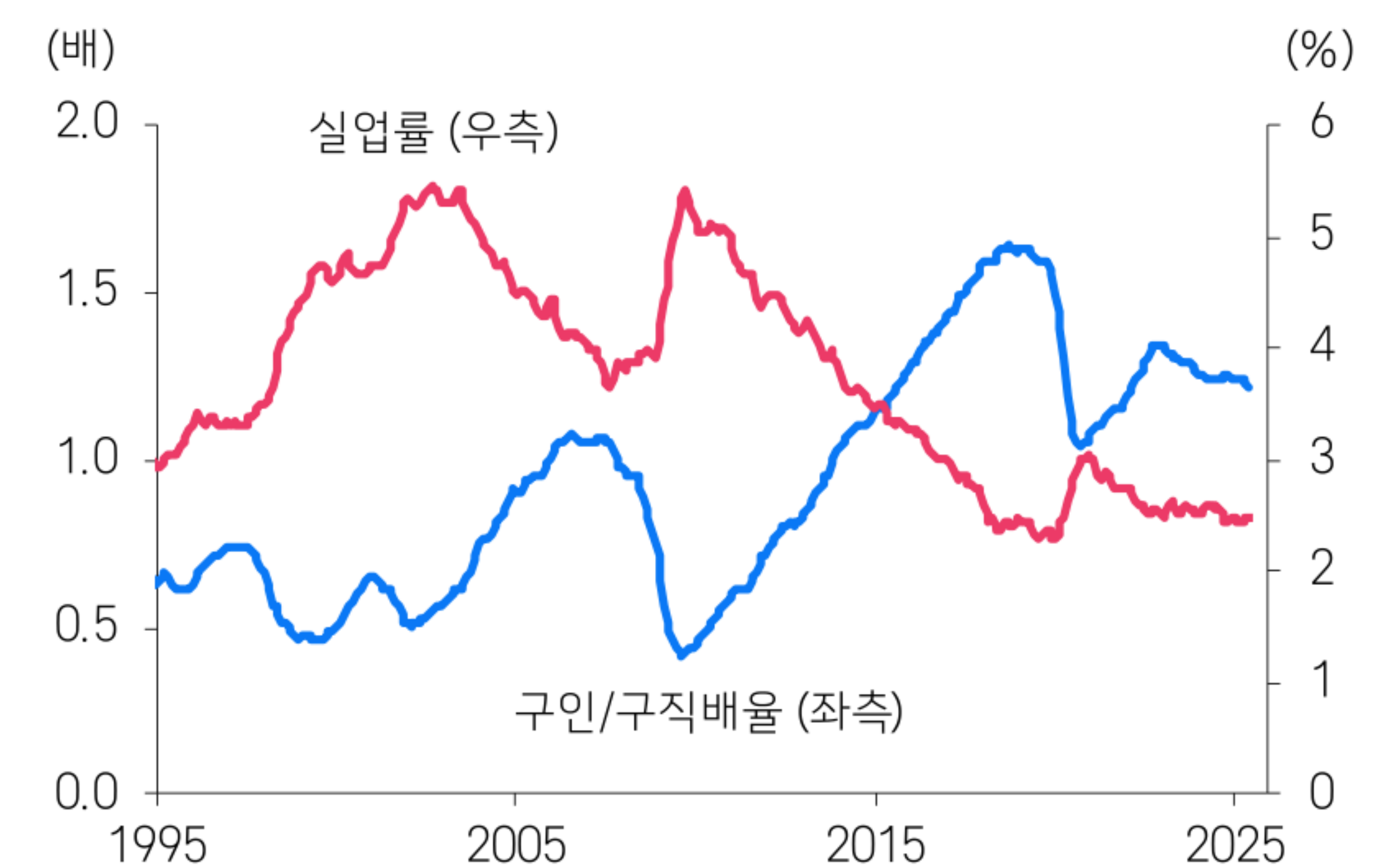
자료: 중국 국가통계국, 삼성증권

한국은행 기준 금리 및 주요 국채 금리 추이



자료: 한국은행, Bloomberg

일본 주요 노동시장 지표 추이: 유효 구인/구직 배율 vs. 실업률



참고: 3개월 이동 평균

자료: 일본 통계국, 일본 후생노동성, 삼성증권

Review

주요 Event 와 시사점

유럽: 이번 주에는 8월 ZEW 지수(18일), 독일 7월 생산자 물가(20일) 등이 발표되었다. 8월 유로존과 독일의 경기 전망지수는 각각 31.4와 34.2를 7월(각각 23.4와 26.3) 대비 개선되었다. 독일의 경기 동향 지수 또한 누적된 재정 확대와 제조업 개선에 힘입어 -61.1까지 반등했다. 여전히 역사적으로 낮은 수준이나 7월(-77.6) 대비 큰 폭 개선이 나타났다는 점이 중요하다. 2분기 중동 발 공급 충격에도 불구하고 유럽 경기 하방 압력은 제한적인 수준에 그치고 있다. 한편 독일 7월 생산자 물가는 전월 대비 +1.1%, 전년 대비 +3.0%를 기록해 시장 예상(각각 0.6%와 2.5%)을 상회했다. 전월 대비 급등은 대부분 에너지 가격 상승에 의한 것이나, 금속, 화학 등 중간재까지 가격 상승이 확산되는 조짐이 나타났다. 전년 대비로 보면, 목재(+33.3%), 귀금속(+31.8%), 구리(+28.7%) 등의 상승세는 높은 두 자릿수를 기록했다.

중국: 이번 주에는 7월 주요 경제 지표(17일)가 발표되었다. 7월 경제 지표는 대부분 6월 및 시장 예상을 하회하며 부진했다. 산업 생산은 4.5%로 6월(5.3%)보다 둔화하면서 시장 예상(5.0%, 이하 Bloomberg)을 하회했고, 고정자산 투자(명목, 연간 누적)도 -6.7%로 감소 폭을 확대했다(시장 예상 -6.2%). 특히, 소매 판매는 이구환신 정책의 기저 효과로 자동차(-18.7%, 이하 전년 대비)와 가전(-1.9%)의 판매가 감소하고 귀금속도 -10.1%에 그치면서 0.6%를 기록했다. 종합하면, 중국 경제는 내수가 부진한 가운데 수출이 성장을 견인하는 국면에 있다. 7월 업종별 산업 생산을 보면, 글로벌 AI 투자 확대에 컴퓨터 및 통신(19.1%), 전기장비(8.8%) 등의 생산이 증가했고, 수출 증가로 자동차(8.7%), 선박 등 운송장비(13.6%)도 양호했다. 다만, 호르무즈 해협 봉쇄로 화학제품(-1.2%), 비철금속(-2.5%)은 부진했다. 한편, 부동산 관련 지표는 회복되지 못하고 있다. 연간 누적 기준, 부동산 투자는 -18.0%를 기록했고 주택 착공과 완공은 각각 -24.6%와 -12.7%에 그쳤다. 아울러, 70개 주요 도시 구축 주택 가격은 전월 대비 -0.3%로 하락을 지속했다.

일본: 이번 주에는 2Q GDP(17일)와 7월 소비자 물가(21일)가 발표되었다. 먼저, '26년 일본의 2Q GDP는 전기 대비 0.3%로 3개 분기 연속 (+) 성장을 이어갔으나 1Q 및 시장 예상(0.5%)을 하회했다. 특히, 내수 성장이 다소 부진하게 나타났는데, 민간 소비가 -0.02%, 설비 투자도 -1.2% 감소했다(모두 전기 대비). 주로 중동 지정학 불확실성 확대에 따른 원자재 가격 상승과 공급 차질이 소비 심리와 기업 투자에 부담으로 작용한 영향으로 판단된다. 반면, 수출은 글로벌 AI 투자 수요 확대, 엔화 약세 지속 등 영향으로 전기 대비 0.5% 상승, 같은 기간 수입은 -1.5% 감소하면서 성장률을 견인했다. 한편, 전년 대비 기준 2Q GDP는 0.7%로 1Q(0.5%)에 이어 견고한 성장세를 지속했다(상반기 0.6%).

7월 소비자 물가는 전년 대비 1.9%, 신선식품 제외 핵심 물가는 1.8%로 시장 예상(각각 1.9%, 1.8%)에 부합하면서 전월(각각 1.6%)을 상회했다(이하 모두 전년 대비). 주목할 점은 신선식품 및 에너지 제외 핵심 물가 상승률도 1.9%로 전월(1.7%)보다 확대된 점이다. 에너지 가격 상승과 엔화 약세 심화로 수입 물가 부담이 확대된 가운데, 기업들의 비용 전가가 이어지면서 식료품 및 생필품을 중심으로 물가 상방 압력이 재차 강화된 영향이다. 참고로 금융시장에서는 BOJ의 올 9월 인상 가능성을 월초 49%에서 8월 21일 현재 82%로 pricing하고 있다(Bloomberg).

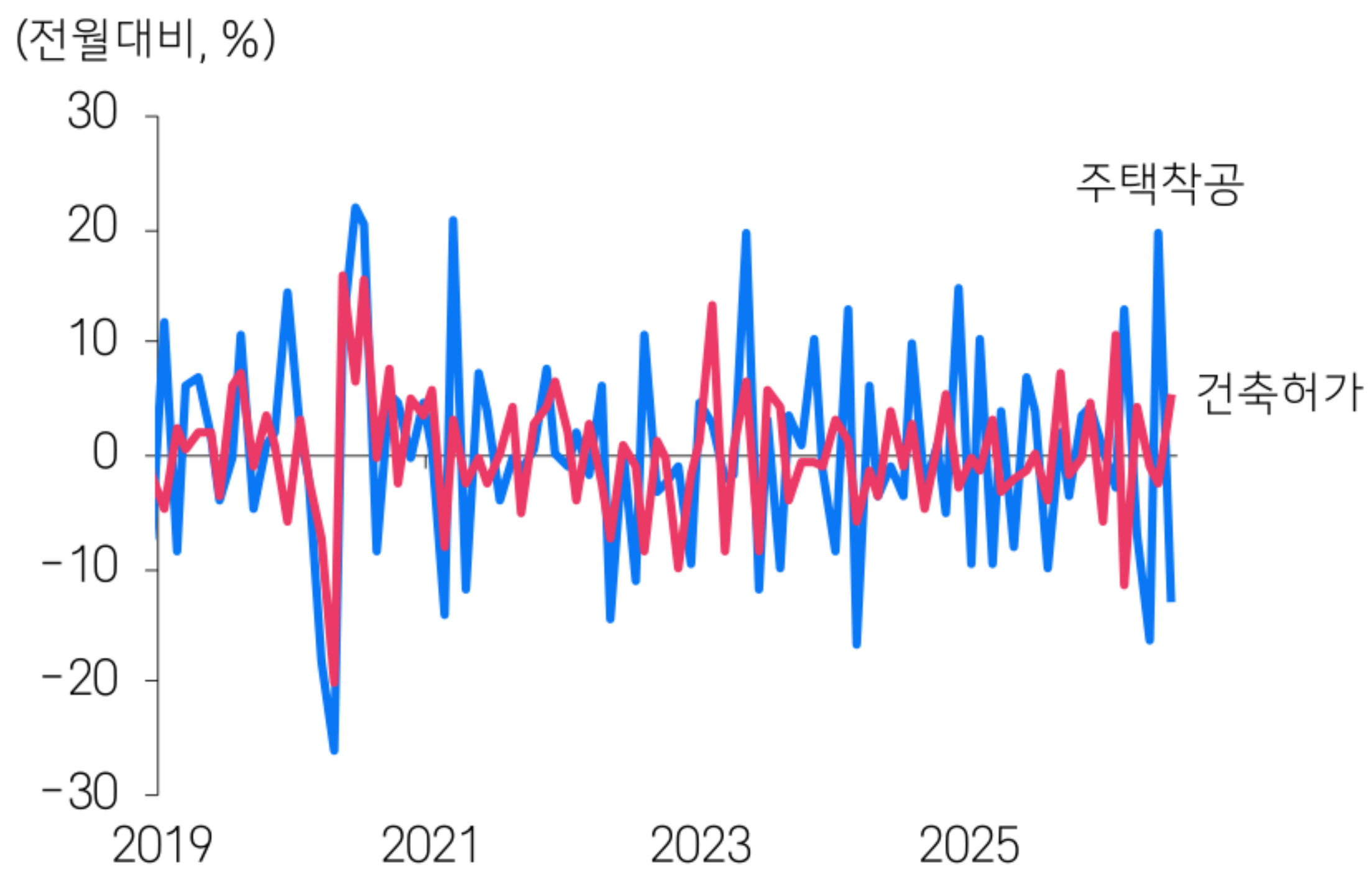
Macro Events: Week Review

지역	날짜	지표명	단위	컨센서스	실제치	전기	예상 대비 비교
경제 지표							
미국	8월 17일	8월 NAHB 주택시장 지수	지수	33.0	35.0	34.0	Above
	8월 18일	7월 주택 착공	전월 대비	-5.9%	-12.4%	19.7%	Below
		7월 건축 허가	전월 대비	0.6%	5.0%	-2.6%	Above
	8월 20일	주간 실업수당 청구 건수	천 명	210.0	-	209.0	-
	8월 21일	8월 S&P Global 제조업 PMI	지수	53.9	-	53.9	-
		8월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	54.0	-	54.6	-
유로존	8월 21일	8월 S&P Global 제조업 PMI	지수	51.8	-	51.9	-
		8월 S&P Global 서비스업 PMI	지수	51.5	-	51.7	-
		8월 소비자 신뢰지수	지수	-16.0	-	-15.9	-
독일	8월 18일	8월 ZEW 전망 지수	지수	30.0	34.2	26.3	Above
		8월 ZEW 동향 지수	지수	-69.3	-61.1	-77.6	Above
	8월 20일	7월 생산자 물가	전월 대비	0.6%	1.1%	-0.3%	Above
중국	8월 17일	7월 소매 판매	전년 대비	1.5%	0.6%	1.0%	Below
		7월 산업 생산	전년 대비	5.0%	4.5%	5.3%	Below
		7월 고정자산 투자(누적)	전년 대비	-6.2%	-6.7%	-5.7%	Below
		7월 부동산 투자(누적)	전년 대비	-18.9%	-19.2%	-18.0%	Below
일본	8월 17일	2분기 GDP	전기 대비 연율화	2.0%	1.1%	1.9%	Below
	8월 21일	7월 소비자 물가	전년 대비	1.9%	1.9%	1.6%	In-line
		7월 핵심 소비자 물가	전년 대비	1.8%	1.8%	1.6%	In-line
한국	8월 21일	7월 생산자 물가	전년 대비	-	7.7%	8.5%	-

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

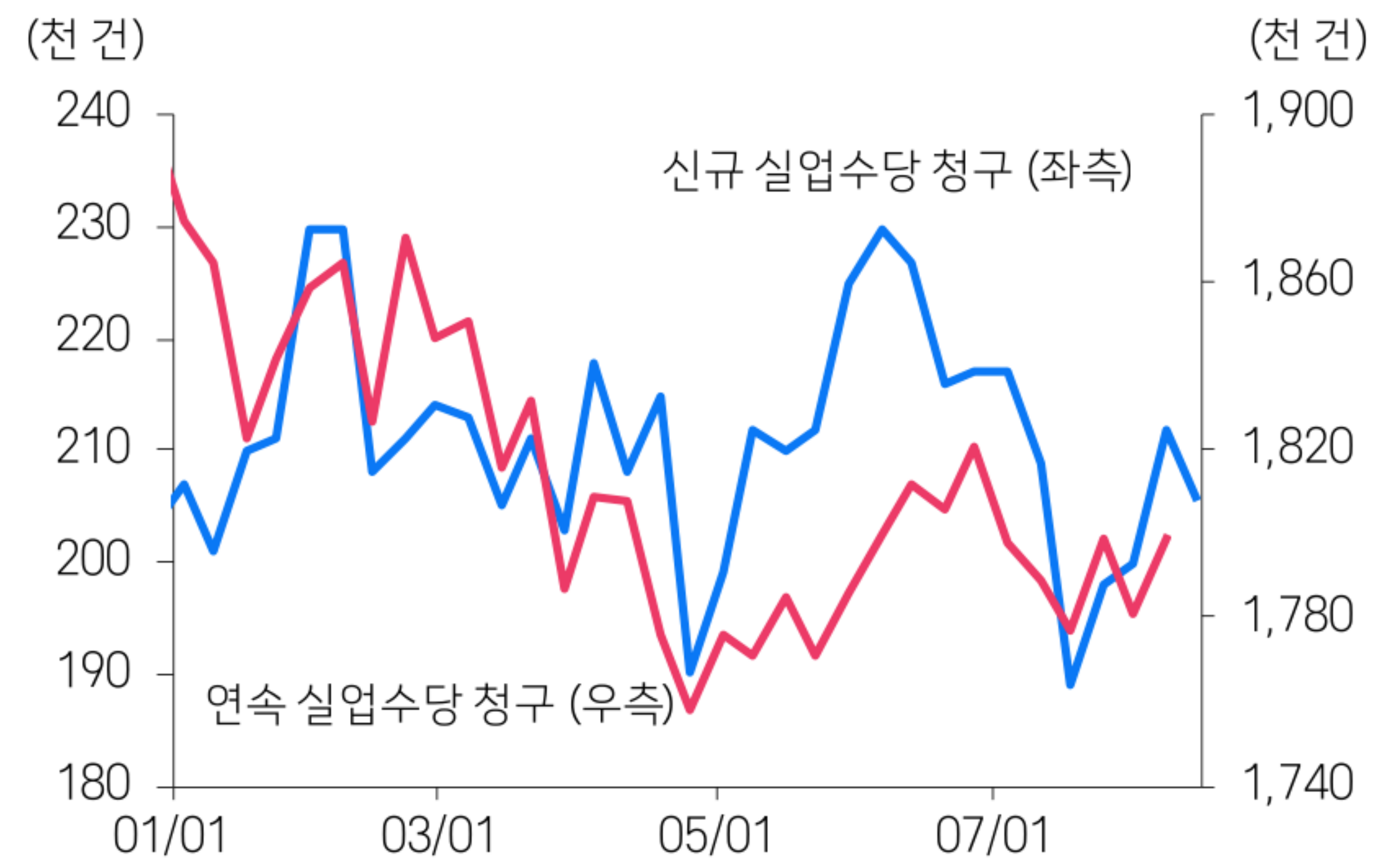
>> 금주 발표된 주요 경제 지표

미국 주택 착공, 건축 허가



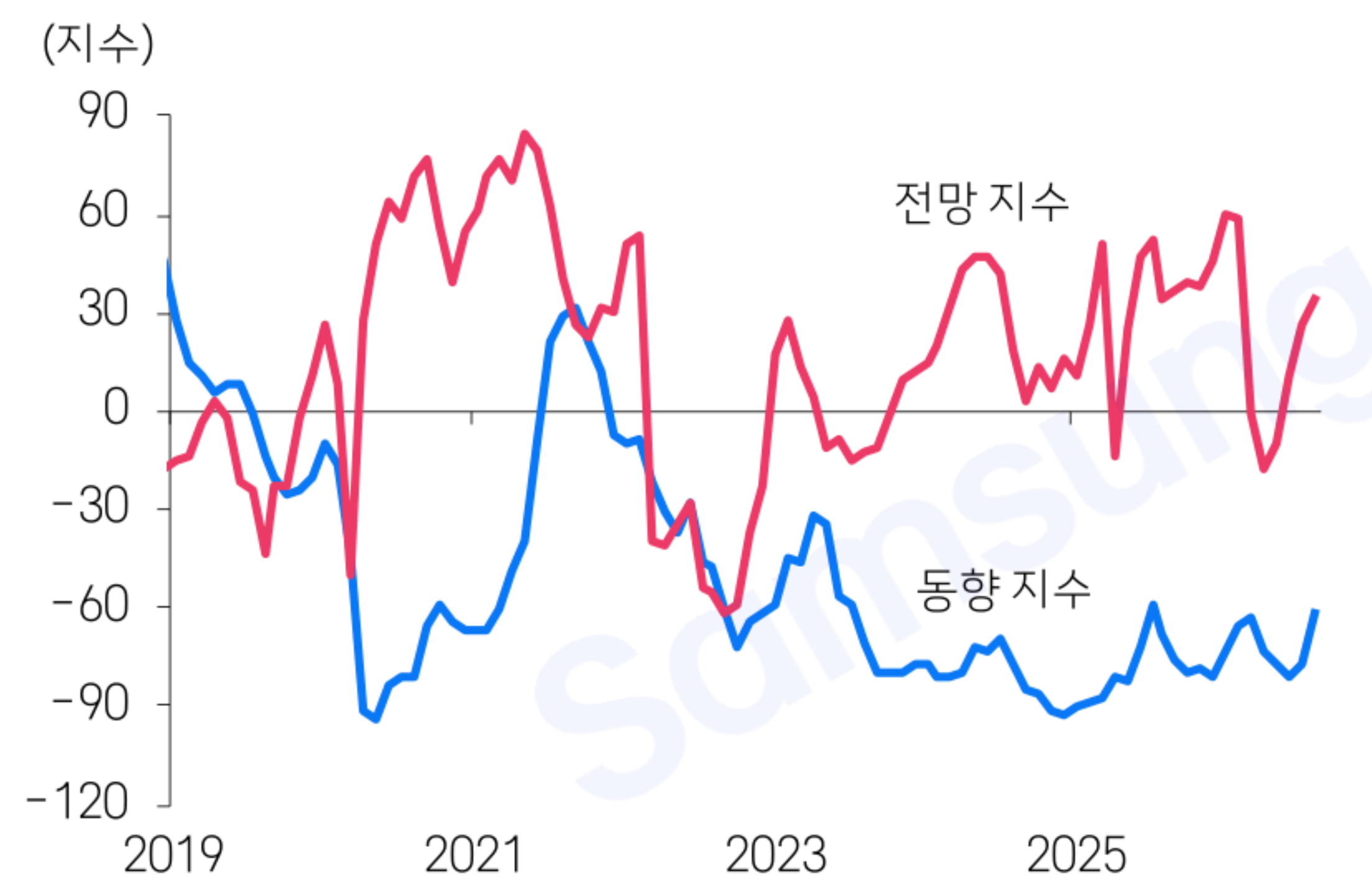
자료: U.S. Census Bureau

미국 주간 실업수당 청구 건수



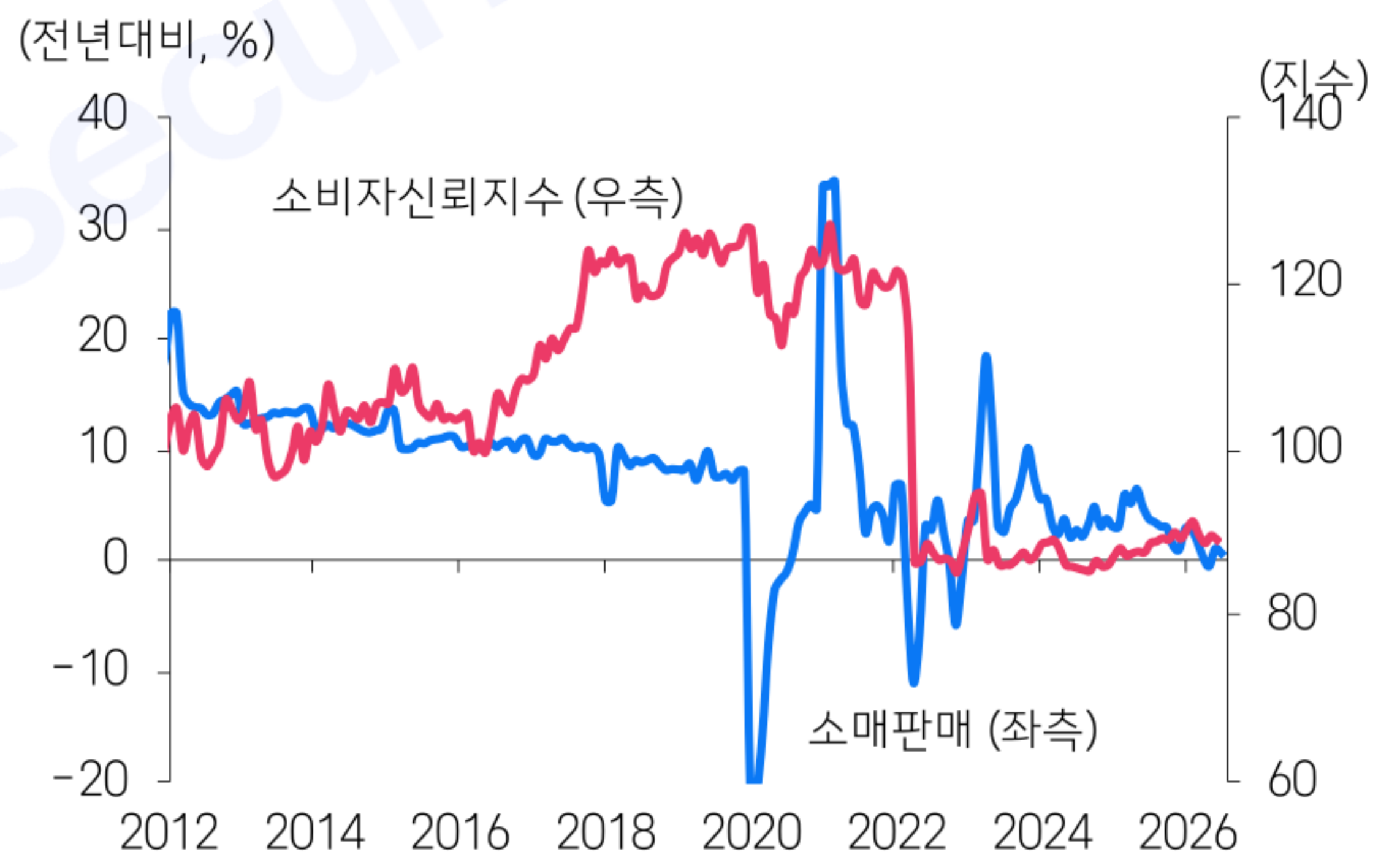
자료: U.S. Department of Labor

독일 ZEW 동향, 전망 지수 추이



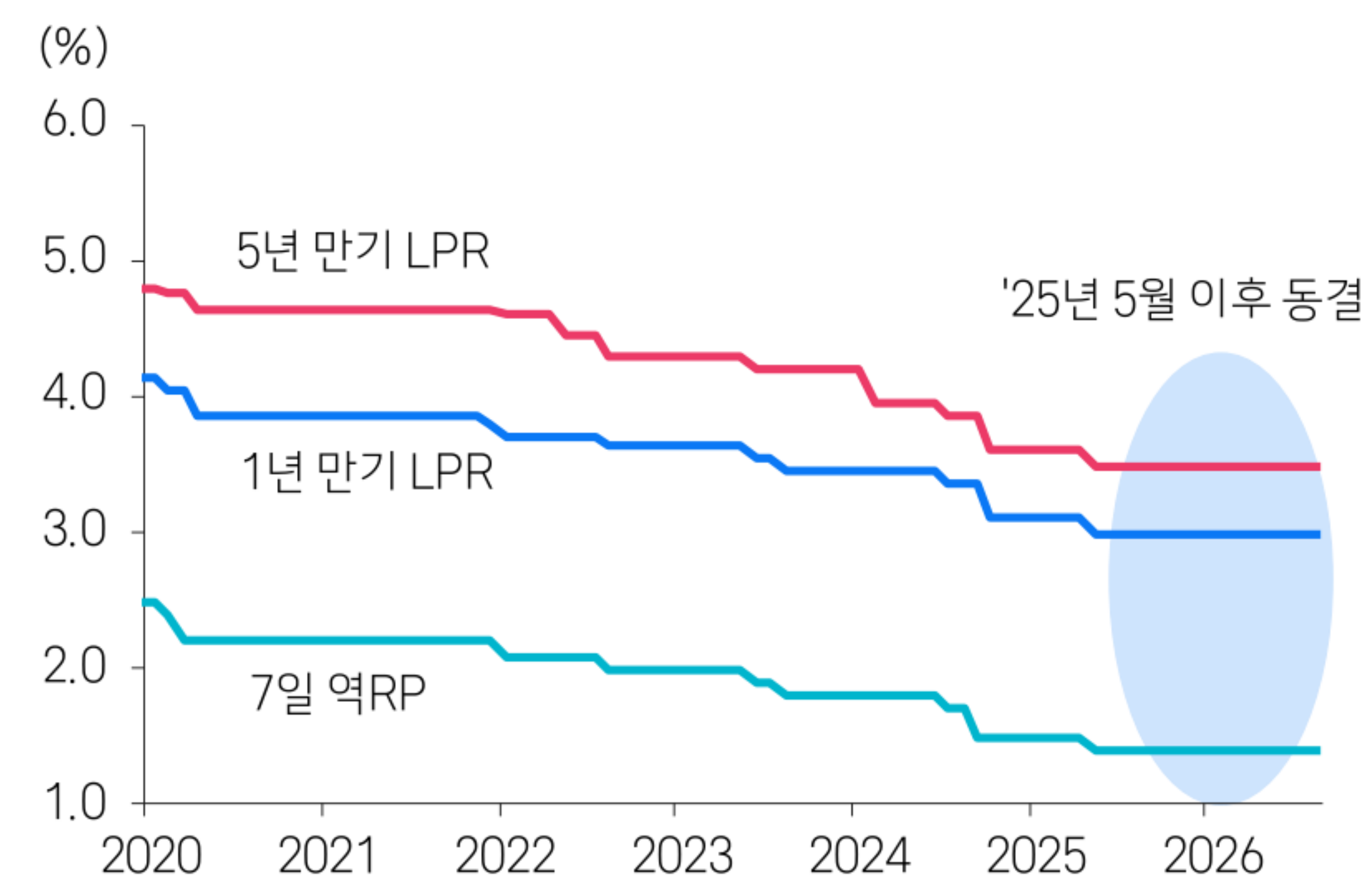
자료: Leibniz Centre for European Economic Research

시장 예상을 하회한 중국 7월 소매 판매



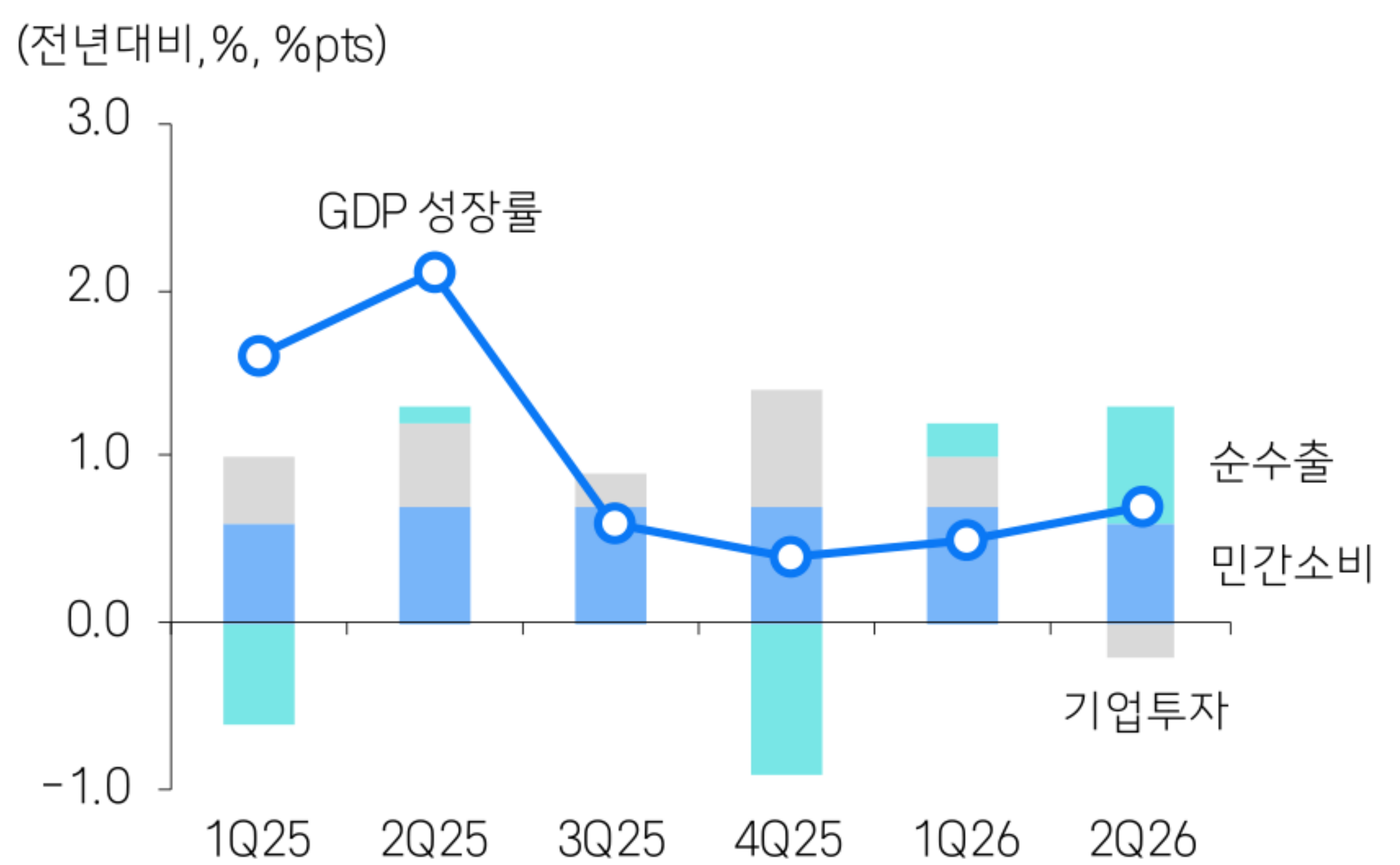
자료: 중국 국가통계국, 삼성증권

중국 정책 금리 추이



자료: 중국 인민은행, NIFC

일본 GDP 지출별 성장 기여도 추이



자료: 일본 내각부, 삼성증권

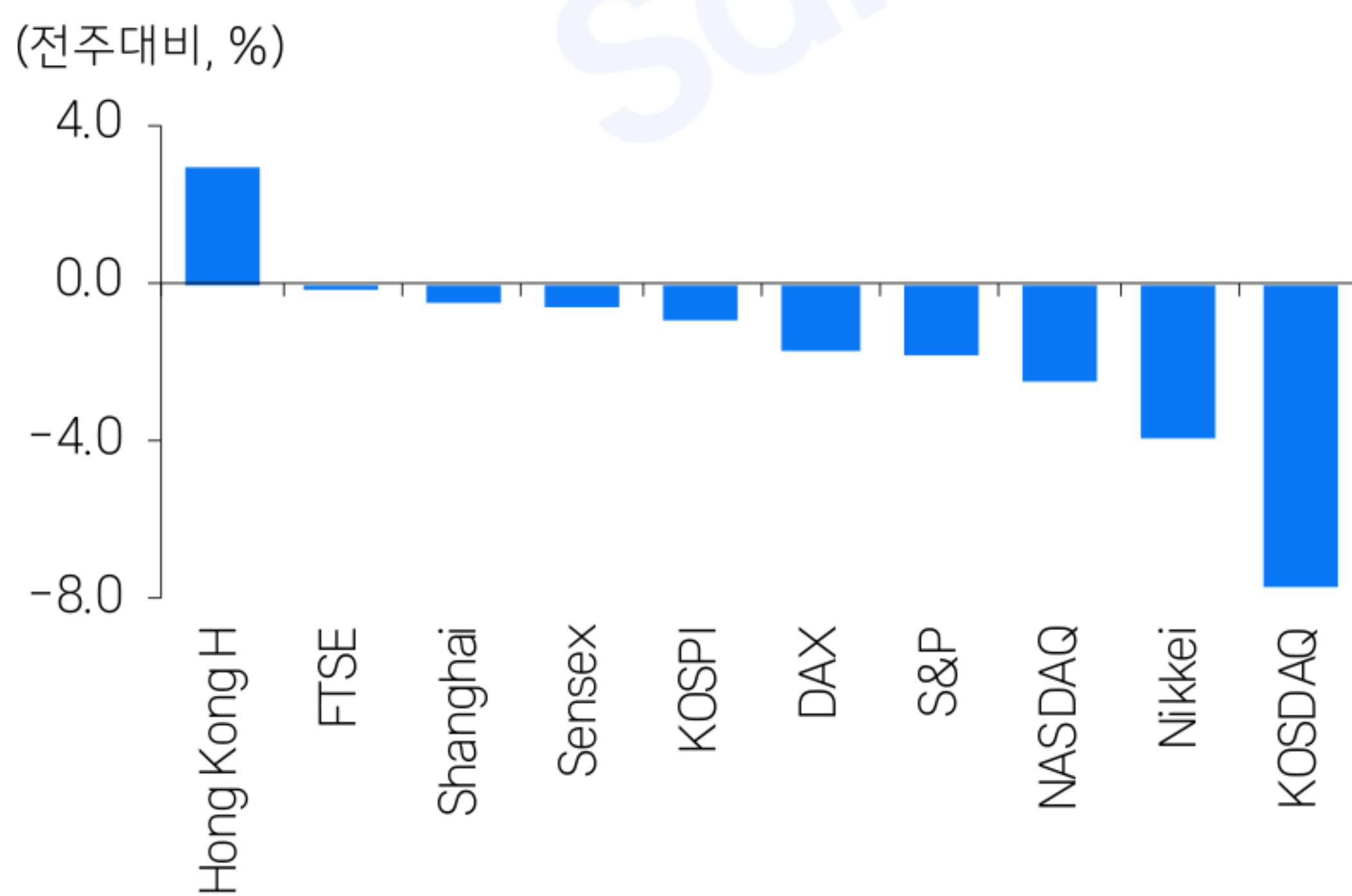
금융시장 동향 (8월 21일 13시 기준)

주식시장: 이번 주 글로벌 금융시장은 하락했다. 한국 증시는 미국 장기 금리 상승으로 하방 압력을 받았으나, 저가 매수세 유입과 국내 반도체 대형주의 자사주 매입 등 주주환원 정책 발표로 낙폭을 일부 만회하며 코스피는 -0.9%를 기록했다. 미국 증시는 재무부의 장기 국채 바이백 규모 확대 발표로 금리 상승세가 일시적으로 진정됐으나, 이후 국채 금리가 재차 상승하면서 S&P500과 나스닥은 각각 -1.9%, -2.5%를 기록했다. 유럽 증시는 고유가에 따른 인플레이션 우려와 주요국 10년물 금리 상승으로 하방 압력을 받았고 유로스톡스50은 1.8% 하락했다.

외환시장: 이번 주 달러 인덱스는 99.5에서 98.9로 하락했다. 미국 재정 건전성 우려와 정책 불확실성이 부각된 점이 주요 배경이었다. 미 재무부의 국채 매입 확대 발표로 일시적으로 국채 금리 상승세가 안정되기도 했으나, 임시방편에 그친다는 금융시장 평가와 함께 베센트 장관의 대이란 제재 강화 시사 발언도 정책 불확실성을 높이면서 미국 국채 금리는 재차 상승했다. 이러한 달러 약세 과정에서 원/달러 환율은 1,417원에서 1,381원으로 크게 하락했다. 수출 호조세에 따른 대규모 경상수지 흑자와 더불어, 수출기업의 달러 매도 물량이 지속적으로 출회된 가운데 외국인의 국내 주식 순매수도 원화를 지지한 것으로 추정된다. 이번 주 달러 대비 원화는 +2.6%, 유로화 +1.1%, 파운드 +0.8%, 위안화 +0.3%, 엔화는 +0.2%를 기록했다.

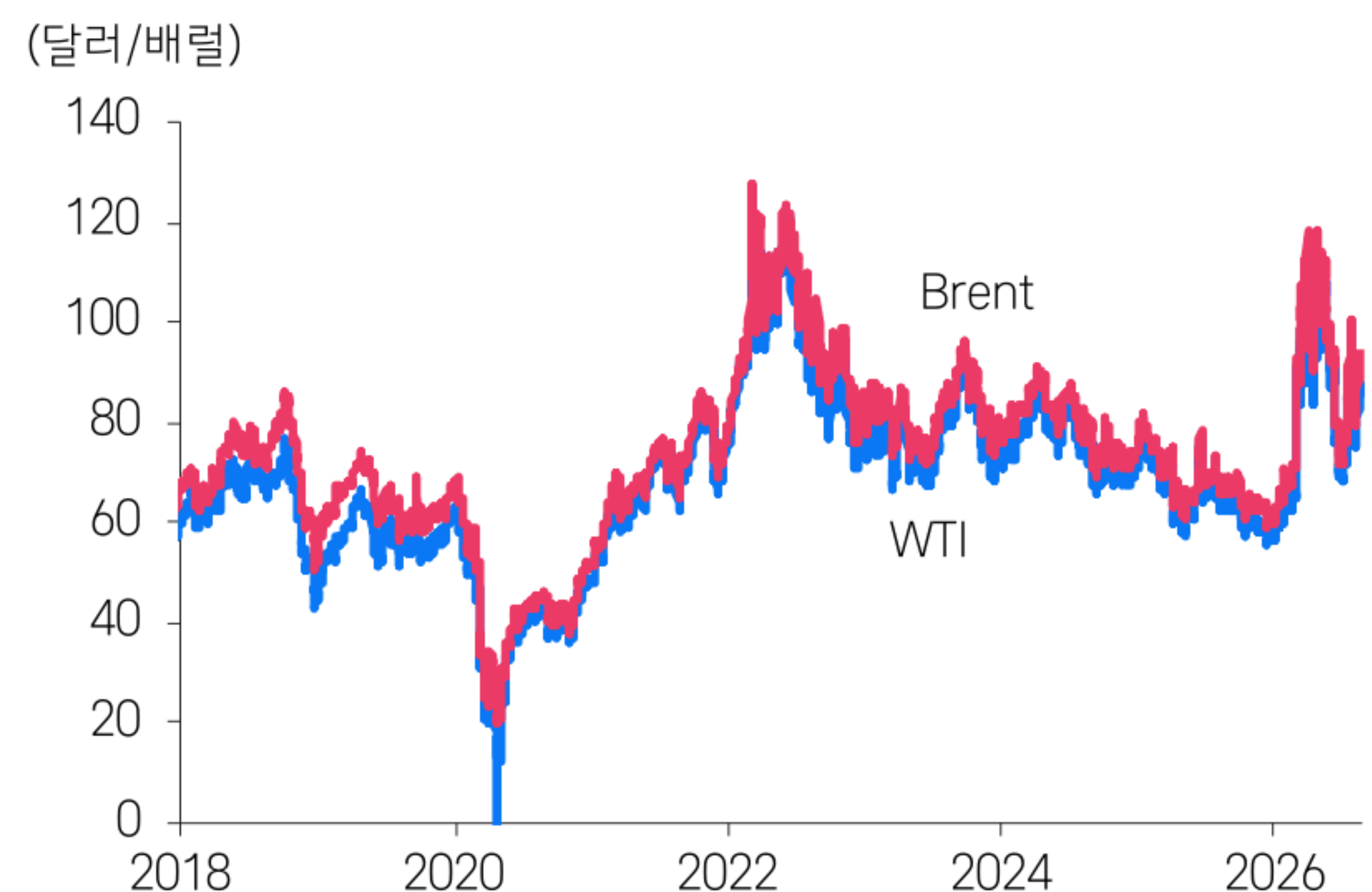
원자재: 이번 주 WTI는 \$82.4에서 \$86.5로, 브렌트는 \$88.5에서 \$93.6으로 상승했다. 미국과 이란의 60일 종전 협상이 성과 없이 종료된 가운데, 미국이 대이란 경제 압박 강화를 예고하면서 중동발 공급 차질 우려가 재차 확대되었다. 20일(현지 시각)에는 트럼프 대통령이 이란을 상대로 전례 없는 경제 고립 작전을 추진하겠다고 밝히며, 이란과 거래하는 제3국에도 경제적 제재를 가할 수 있다고 경고했다. 여기에 UAE가 이란의 탄도미사일 공격을 이유로 이란과의 모든 경제 관계를 단절한다고 발표하며 중동 지정학 리스크 확대 및 원유 공급 차질 우려가 높아졌다.

주요국 주식시장 등락



참고: 8월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

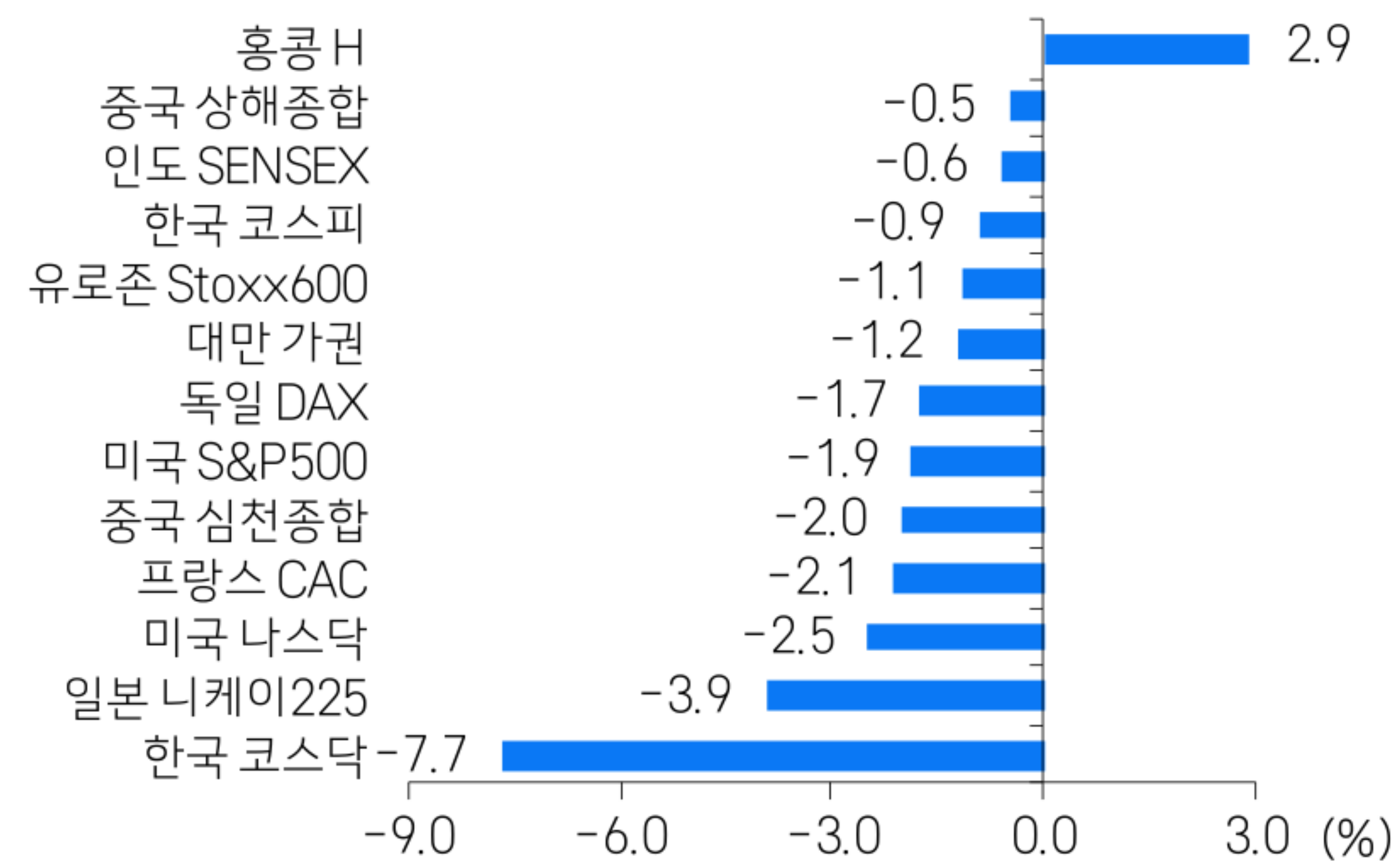
국제 유가 추이



자료: Bloomberg

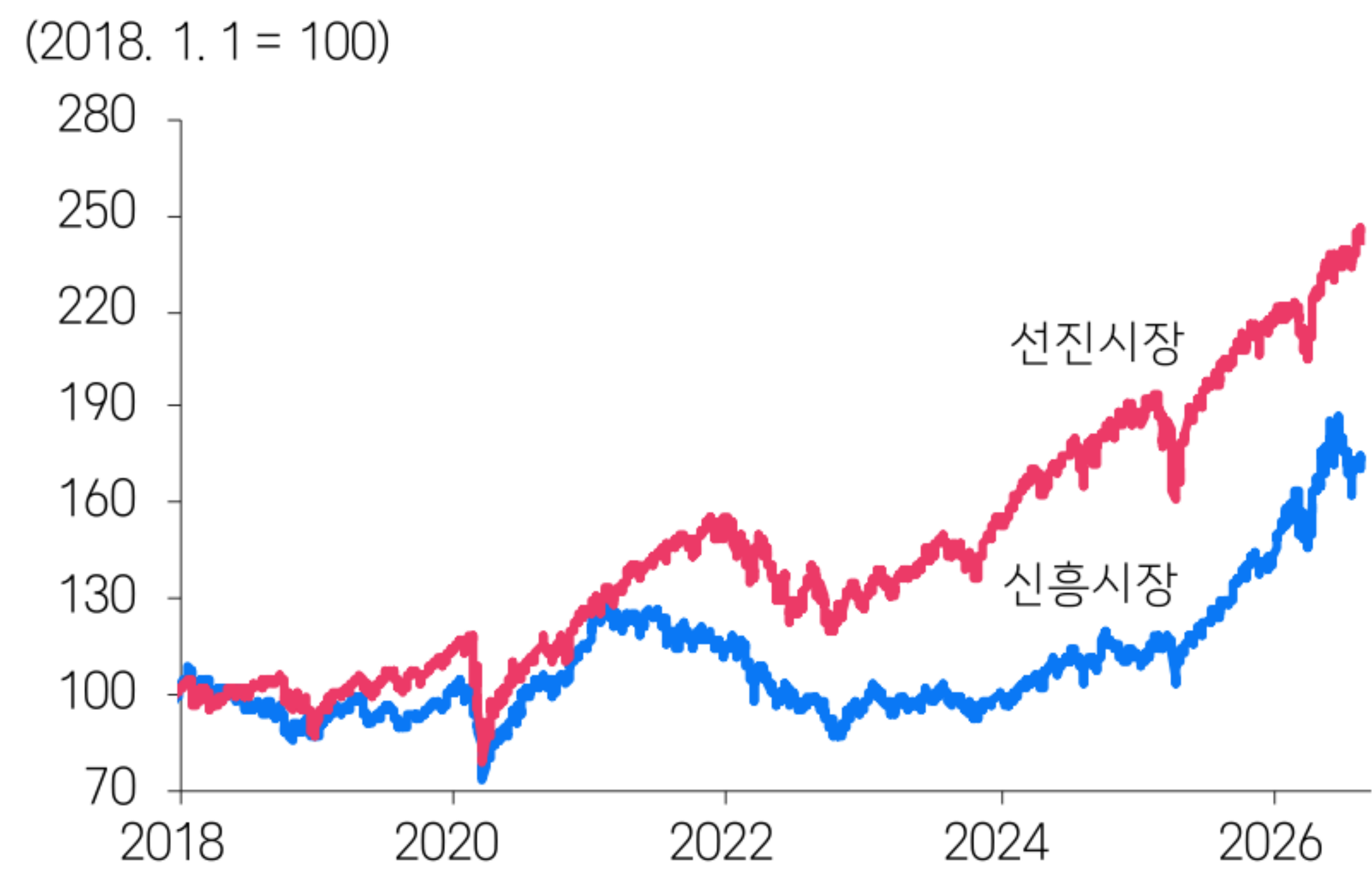
>> 금융시장 동향

주요국 증시 performance (전주 말 대비)



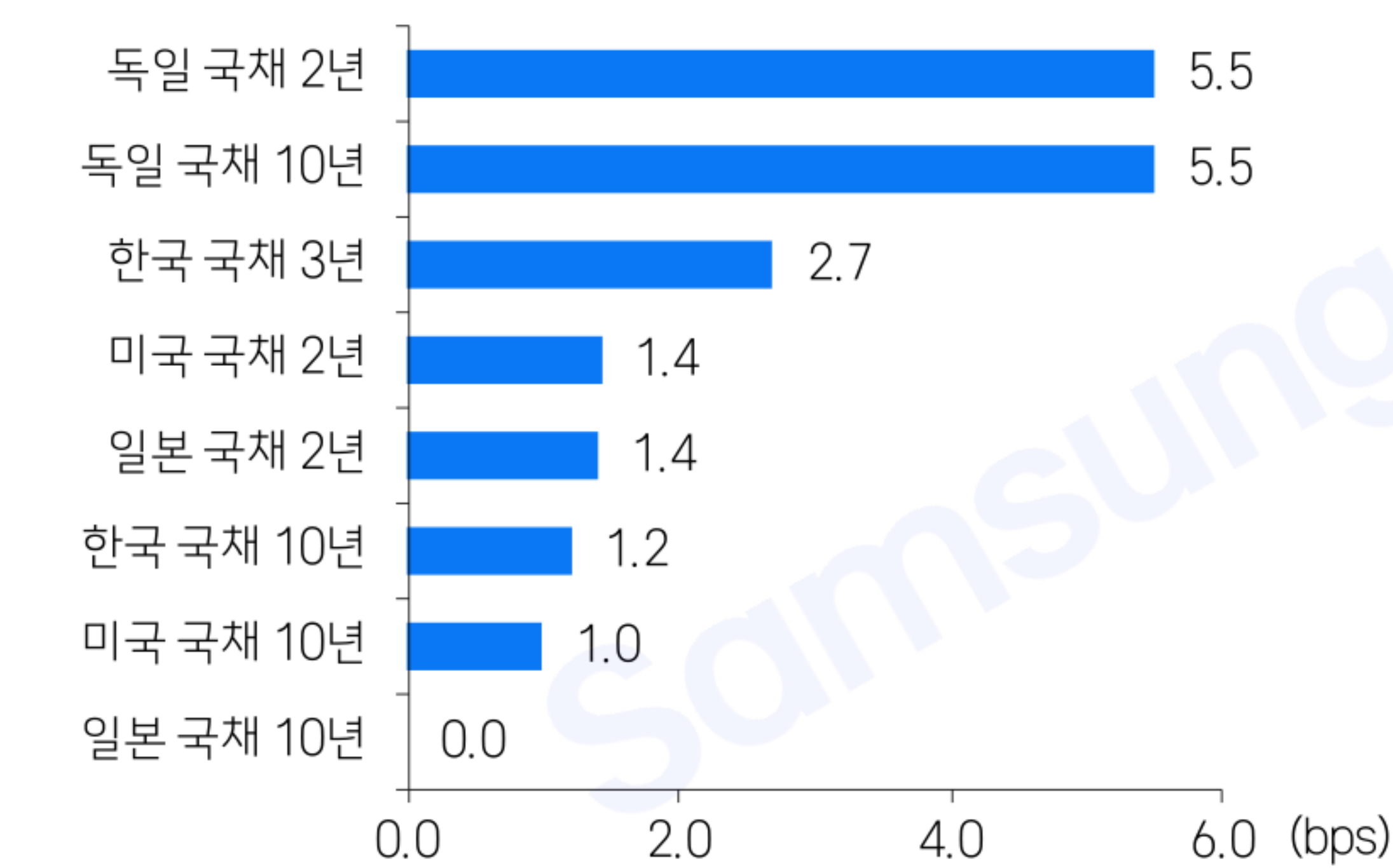
참고: 8월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

MSCI 선진 시장 vs. 신흥 시장 (Local Currency)



자료: Bloomberg

주요국 국채 수익률 변화 (전주 말 대비)



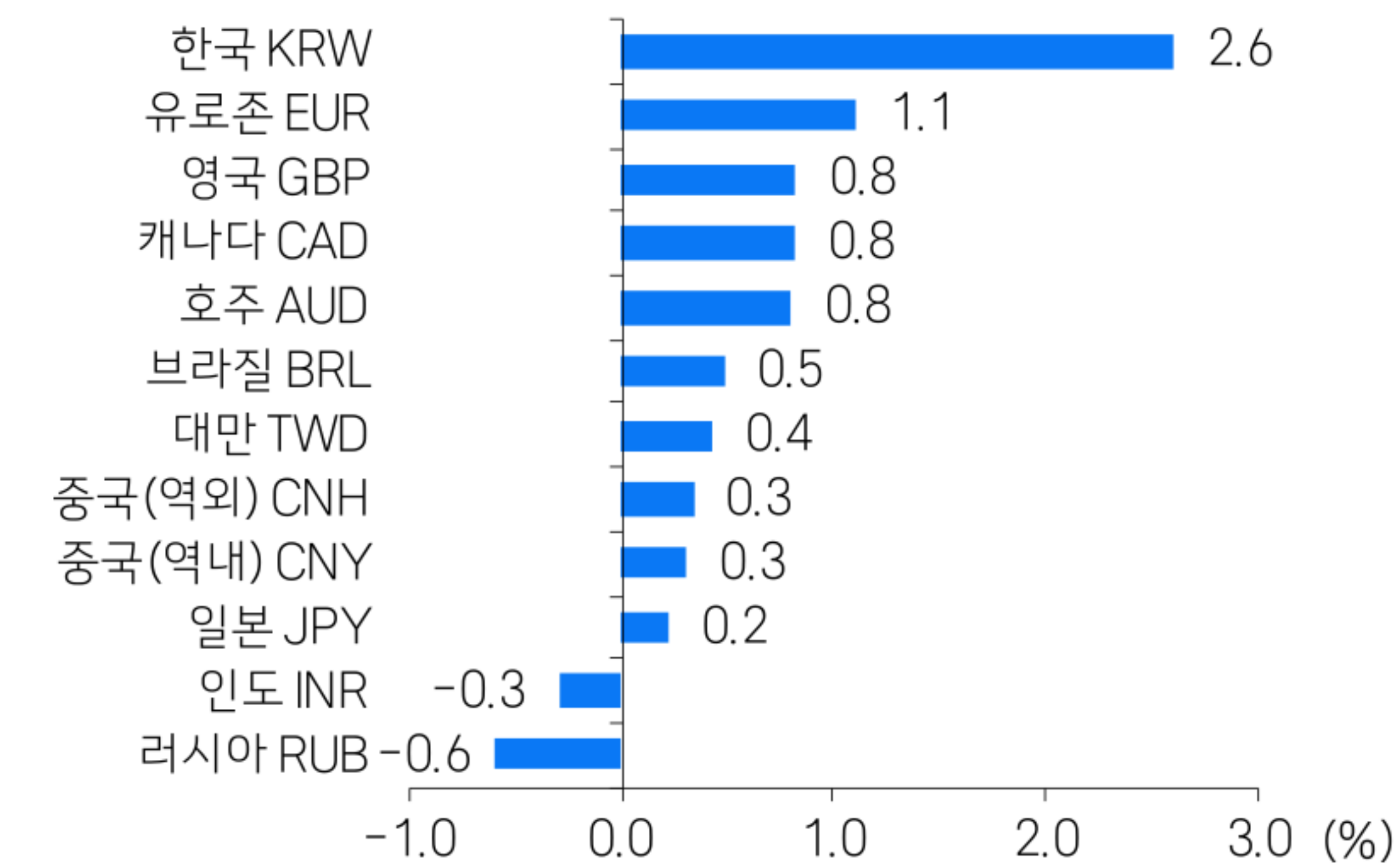
참고: 8월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

한미 10년 만기 국채 수익률 추이



자료: Bloomberg

미 달러화 대비 주요국 통화 가치 절상률 (전주 말 대비)



참고: 8월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg

국제 유가



자료: Bloomberg

주요국 통화정책 update

국가명	정책 금리 (%)	직전 (%)	통화정책 변화일	정책 금리 변화 (bps)		변화 내용
				3개월	1년	
주요국						
미국	3.50~3.75	3.75~4.00	25.12.10	0	(75)	7월 FOMC에서 Fed는 금리를 동결. 시장이 가장 민감하게 반응했던 것은 워시 의장이 “6월 FOMC 이후 지난 6주간 국채시장에서 명목과 실질 금리가 모든 커브 구간에 걸쳐 크게 상승하면서 금융 여건이 타이트해졌다. 이는 우리에게 약간의 안도감을 준다”는 발언. 이는 이전 옐런-파월 의장도 반복해서 주장했던 “금융 여건의 악화(타이트닝)는 금리인상을 대체한다”는 Fed의 전통적인 입장을 재확인한 것으로, 현시점에서는 9월 금리인상의 시급성/필요성이 약화되었다는 dovish한 발언으로 해석되기 때문
유로존	2.25	2.00	26.06.11	25	25	ECB, 7월 통화정책 회의에서 정책 금리 동결. 라가르드 총재는 보도자료 및 기자회견에서 “에너지 충격으로 인한 인플레이션의 완전한 영향은 아직 나타나지 않았다”고 밝힘. 지난 6월 통화정책회의 전후에는 물가도 ECB 예상보다 낮게 발표되었으며 에너지 가격도 빠르게 하락했으나 7월 이후에는 상황이 빠르게 변함. 다만 이번 회의 이후 기자회견에서 “2차 파급 효과는 발견되지 않고 있다”고 밝힘
한국	2.75	2.50	25.07.16	25	25	한국은행, 7월 금통위에서 기준금리를 25bp 만장일치 인상. 통방문은 "성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가 상승률은 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있다"고 인상 배경을 밝힘. 총재는 8월 금통위에 대해 모든 가능성을 열어둔다고 했으나, GDP갭 플러스 전환 시점에 유보적 입장을 보이는 등 연속(백투백) 인상 가능성은 낮다고 판단
일본	1.00	0.75	26.06.16	25	50	일본은행, 7월 금융정책결정회의에서 정책 금리를 1.00% 동결. 기자회견에서 우에다 총재는 '일본 경제가 BOJ의 전망에 부합한다면 금리 인상 기조를 유지한다'는 원론적인 입장을 되풀이. 다만, 성장 전망은 상하방이 균형을 이루고 있으나, 물가 전망은 상방 리스크가 크다는 점을 강조. 그는 물가의 상방 리스크가 현실화되어 기초적인 물가가 2%를 상회할 경우 금리 인상 속도를 조절할 수 있다고 덧붙임
영국	3.75	4.00	25.12.18	0	(25)	BOE, 7월 회의에서 기준 금리를 동결. BOE는 에너지 가격 상승의 임금, 가격 전이가 아직 제한적이고 기초적 디스인플레이가 이어지고 있다고 평가해 커뮤니케이션 내용은 비둘기에 가까웠던 것으로 평가
중국	1.40	1.50	25.05.08	0	0	중국 인민은행은 3월 양회에서 “적절히 완화적”인 정책을 이어가겠다고면서 기존의 통화정책 기조를 유지. 또한, 정책 금리 및 기준율 인하 등 다양한 정책 수단을 유연하게 활용하겠다고 밝힘. 다만, “사회의 종합적인 용자 비용을 낮추겠다”는 문구를 “...용자 비용을 낮은 수준으로 유지하겠다”고 변경
기타 지역						
멕시코	6.50	6.75	26.05.07	0	(125)	멕시코 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 인플레이션 경로에 대한 위험이 여전히 상방으로 기울어져 있다면서, '27년 4분기에 인플레 목표치 3%에 도달 가능할 것이라고 설명
인도	5.25	5.50	25.12.05	0	(25)	인도 중앙은행, 6월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 공급 충격에 따른 인플레가 지속되는 가운데 금리 인상의 효과가 제한적이라고 판단했으며, FY27 GDP 성장률 전망치를 기존 6.9%에서 6.6%로 하향 조정
브라질	14.00	14.25	26.08.05	(50)	(100)	브라질 중앙은행, 8월 통화정책회의에 기준 금리 25bp 인하. 중앙은행 측은 인플레이율이 목표 수준으로 수렴하도록 통화정책을 적절한 긴축 수준으로 유지하기 위해 경제 여건 변화를 면밀히 점검하겠다고 밝혔으나, 9월 회의 이후 방향에 대해서는 구체적 신호를 내놓지 않음
튀르키예	37.00	38.00	26.01.22	0	(600)	튀르키예 중앙은행, 7월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 통화정책위원회는 6월 물가 상승의 기저 추세가 소폭 둔화되었으며, 최근 데이터는 내수 수요가 지속적으로 약화되고 있음을 확인했다고 밝힘. 또한 지정학적 상황과 관련된 불확실성이 커지면서 에너지 가격이 다시 상승세를 보이고 있다고 덧붙임
인도네시아	5.75	5.50	26.06.18	50	75	인도네시아 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 이번 결정은 중동 전쟁에 따른 글로벌 금융시장 변동성 확대에 대응해 루피아화 안정을 강화하는 동시에 지속 가능한 경제 성장을 뒷받침하기 위한 조치라고 설명
호주	4.35	4.10	26.05.05	0	75	호주 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 긴축적인 금융여건의 영향으로 경제가 둔화하고 있다고 평가하면서도 필요할 경우 금리를 다시 인상할 수 있다고 언급
스웨덴	1.75	2.00	25.10.01	0	(25)	스웨덴 중앙은행, 8월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 중동 전쟁으로 인한 인플레이션 압력 확대 시 금리 인상 단행 가능성을 시사했으며, 2029년까지 2.2%로 점진적 인상 전망
스위스	0.00	0.25	25.06.19	0	0	스위스 중앙은행, 6월 통화정책회의에서 금리 동결. 중앙은행 측은 중동 분쟁으로 인해 원자재 및 석유 제품 가격이 상승했으나, 다른 상품과 서비스 가격으로 전이되지 않았으며 1분기 GDP 역시 양호한 성장률을 기록했다고 평가
러시아	14.00	14.25	26.07.24	(50)	(400)	러시아 중앙은행, 7월 통화정책회의에서 기준 금리 25bp 인하 단행. 중앙은행 측은 최근 물가 상승세가 다소 빨라졌기 때문에 향후 기준 금리를 완만한 속도로 조정할 필요가 있다고 언급
뉴질랜드	2.50	2.25	26.07.08	25	(50)	뉴질랜드 중앙은행, 7월 통화정책회의에서 기준 금리 25bp 인상. 중앙은행 측은 물가 상승률이 목표치를 웃돌고 경제 회복세가 예상됨에 따라, 물가를 중기 목표치인 2% 수준으로 낮출 것임을 밝힘
캐나다	2.25	2.50	25.10.29	0	(50)	캐나다 중앙은행, 7월 통화정책회의에서 기준 금리 동결. 중앙은행 측은 성명서를 통해 성장세가 반등할 것으로 예상되고 인플레이션은 최근 정점에서 점차 둔화하고 있으나, 불확실성은 여전히 높다고 평가

주요 금융시장 동향 (1/2)

	8월 14일	8월 17일	8월 18일	8월 19일	8월 20일	8월 21일	변화율							
							1 week	1 month	3 months	6months	12 months	24 months	36 months	YTD
주식시장 (지수)														
KOSPI	6,978	6,978	6,870	6,471	6,853	6,908	(1.0)	2.4	(11.6)	18.9	119.9	155.7	175.4	63.9
미국 S&P 500	7,786	7,745	7,692	7,708	7,641	7,641	(1.9)	1.8	2.6	10.6	20.0	35.9	73.7	11.6
일본 NIKKEI 225	68,714	69,220	67,461	65,326	66,217	66,008	(3.9)	(0.3)	7.0	16.2	54.9	73.9	109.1	31.1
영국 FTSE	10,750	10,720	10,728	10,743	10,748	10,748	(0.0)	1.5	2.9	0.6	15.5	29.8	48.1	8.2
독일 DAX	26,440	26,339	26,128	26,091	25,983	25,983	(1.7)	3.9	5.6	2.9	7.0	40.8	66.5	6.1
중국 상해종합	3,927	3,983	3,990	3,894	3,904	3,909	(0.5)	1.1	(4.1)	(4.3)	3.6	36.8	26.4	(1.5)
홍콩 H	8,341	8,440	8,453	8,471	8,548	8,586	2.9	2.7	1.3	(4.2)	(4.3)	39.8	42.4	(3.7)
인도 Sensex	78,009	77,728	77,235	76,910	77,538	77,538	(0.6)	0.1	3.1	(6.4)	(5.4)	(4.2)	18.9	(9.0)
인도네시아 JCI	6,402	6,402	6,450	6,394	6,502	6,535	2.1	3.1	7.2	(21.0)	(17.2)	(13.5)	(4.8)	(24.4)
브라질 iBovespa	166,934	166,784	166,335	167,830	167,927	167,927	0.6	(3.1)	(5.5)	(11.9)	24.8	23.1	46.8	4.2
MSCI World (USD)	5,029	5,008	4,971	4,976	4,947	4,947	(1.6)	2.3	3.6	8.6	19.7	36.3	70.0	11.7
MSCI EM (USD)	1,701	1,710	1,695	1,668	1,700	1,700	(0.1)	2.8	1.5	8.5	34.7	54.4	77.1	21.0
채권금리 (%)														
한국 국채 3년	3.80	3.80	3.84	3.79	3.82	3.82	3	(4)	7	68	139	88	3	87
한국 국채 10년	4.31	4.31	4.37	4.34	4.32	4.32	1	(1)	14	79	148	133	36	94
미국 국채 2년	4.17	4.18	4.17	4.16	4.19	4.18	1	(8)	10	71	39	25	(82)	71
미국 국채 10년	4.69	4.72	4.70	4.65	4.70	4.70	1	7	13	62	37	90	36	54
일본 국채 10년	2.89	2.92	2.96	2.90	2.86	2.89	0	16	12	77	128	201	224	83
독일 국채 10년	3.20	3.22	3.26	3.26	3.26	3.26	5	10	16	52	50	107	56	40
중국 국채 10년	1.68	1.68	1.67	1.69	1.69	1.70	1	(4)	(6)	(9)	(7)	(48)	(85)	(16)
인도 국채 10년	6.76	6.81	6.83	6.82	6.87	6.87	11	8	(24)	15	34	1	(35)	29
인도네시아 국채 10년	7.18	7.18	7.16	7.11	7.02	6.97	(21)	(32)	19	50	64	36	35	90
브라질 국채 10년	14.78	14.82	14.83	14.72	14.78	14.78	(0)	1	46	115	62	320	344	104
JPMEMBI Global	218.1	217.9	225.4	226.8	224.6	224.6	7	6	(0)	3	(40)	(125)	(133)	(7)
장단기 금리차 (%)														
미국 국채 10년-2년	0.52	0.55	0.53	0.48	0.52	0.52	(0)	15	3	(9)	(2)	65	118	(18)
일본 국채 10년-2년	1.23	1.23	1.27	1.22	1.18	1.21	(1)	(8)	(12)	35	46	69	59	32
독일 국채 10년-2년	0.41	0.42	0.41	0.40	0.41	0.41	(0)	4	(1)	(28)	(38)	57	82	(33)
중국 국채 10년-2년	0.42	0.42	0.42	0.45	0.45	0.44	3	(1)	(1)	4	11	6	9	(1)
한국 국채 10년-3년	0.52	0.52	0.53	0.55	0.50	0.50	(1)	4	7	10	9	44	32	7

(다음 페이지에 계속)

주요 금융시장 동향 (2/2)

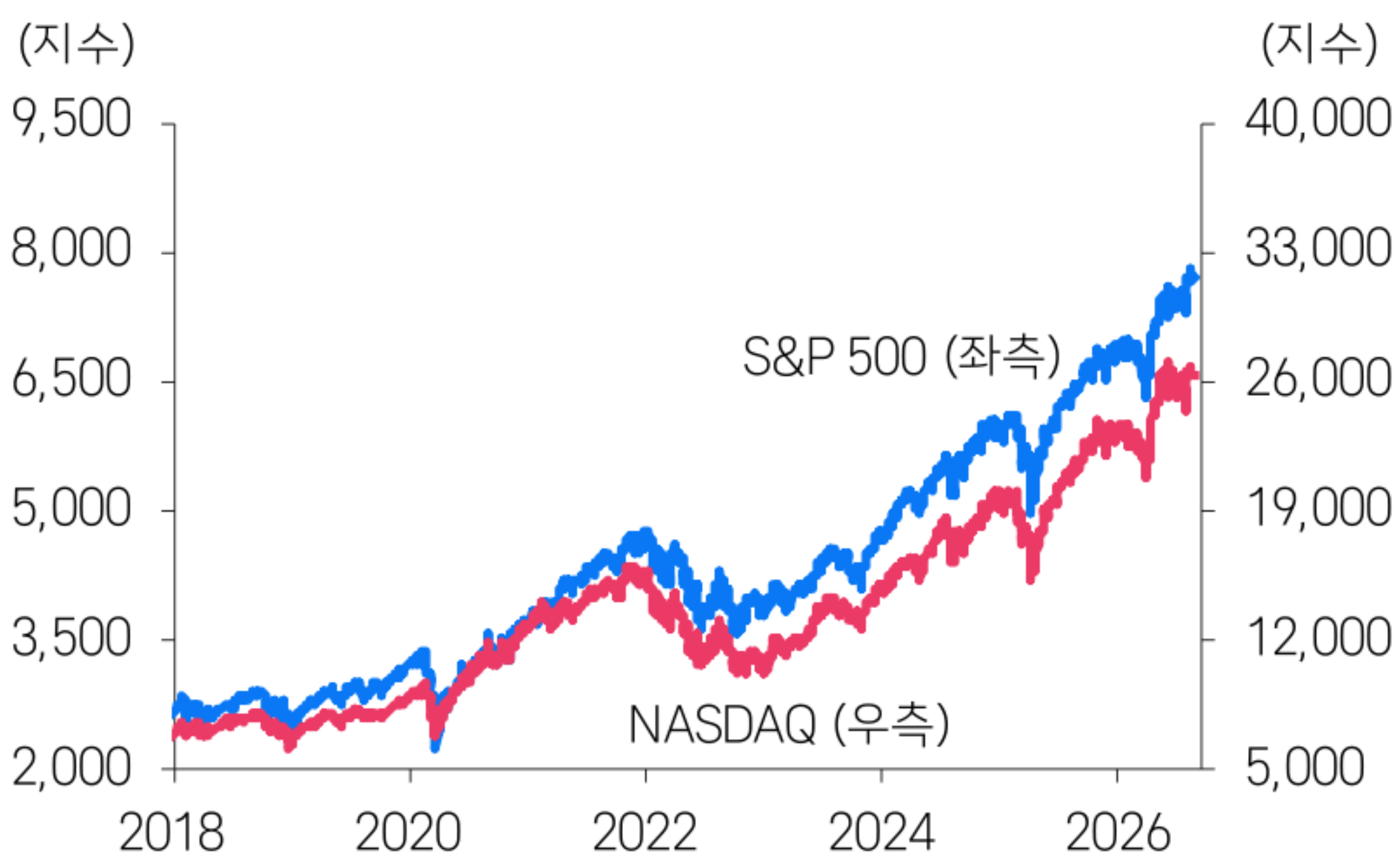
	8월 14일	8월 17일	8월 18일	8월 19일	8월 20일	8월 21일	변화율 (% , bps)							
							1 week	1 month	3 months	6 months	12 months	24 months	36 months	YTD
CDS Premium (bps)														
미국 (5년)	37.5	37.5	38.0	38.0	38.0	38.0	0	(4)	(4)	4	(1)	2	(7)	8
일본 (5년)	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6	0	0	0	1	4	3	4	2
독일 (5년)	22.1	22.1	22.1	22.1	22.1	22.1	(0)	(1)	(1)	(0)	2	(12)	(13)	0
중국 (5년)	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	0	0	(1)	(0)	(2)	(2)	(8)	(0)
한국 (5년)	36.3	36.6	36.6	35.8	35.8	35.8	(0)	(1)	(5)	(7)	(7)	(25)	(49)	(8)
인도네시아 (5년)	85.4	84.8	84.4	84.8	84.8	84.8	(1)	(7)	(8)	3	17	13	(7)	17
브라질 (5년)	125.9	127.2	126.6	125.1	125.1	125.1	(1)	2	2	(5)	(16)	(21)	(63)	(13)
멕시코 (5년)	79.5	81.4	81.9	80.7	80.7	80.7	1	(5)	(8)	(5)	(18)	(25)	(31)	(10)
상품가격														
CRB지수	391.4	397.1	396.8	400.2	403.4	403.4	3.1	3.8	2.8	29.7	35.2	46.5	46.8	35.0
WTI (달러/배럴)	82.4	84.5	84.9	85.8	87.8	86.5	5.0	1.9	(10.2)	30.3	36.2	20.3	7.2	50.7
두바이유 (달러/배럴)	85.3	87.1	87.6	87.9	89.5	89.5	4.9	17.0	(13.0)	30.7	29.1	16.7	3.7	44.3
LME 구리 (달러/톤)	14,160	14,158	13,987	14,050	14,037	14,037	(0.9)	1.1	3.9	8.3	44.3	51.6	69.6	13.0
금 (달러/oz)	4,376	4,416	4,335	4,516	4,517	4,533	3.6	11.2	(0.2)	(11.2)	35.8	80.4	139.2	5.0
은 (달러/oz)	64.68	65.79	63.37	66.98	68.09	68.90	6.5	17.2	(10.1)	(18.6)	80.6	132.8	195.6	(3.8)
옥수수 (센트/부셸)	459.0	465.0	463.3	473.0	478.8	476.5	3.8	5.2	3.1	11.5	23.0	26.9	1.5	8.2
소맥 (센트/부셸)	674.8	674.8	664.5	680.3	682.8	685.0	1.5	1.0	5.8	19.4	35.1	31.8	14.3	35.1
달러화 대비 환율														
한국 원화	1,417	1,414	1,411	1,388	1,394	1,381	2.6	7.3	9.2	4.8	1.3	(3.4)	(2.8)	4.3
일본 엔화	159.32	159.46	159.61	158.17	159.05	158.94	0.2	2.7	0.0	(2.4)	(6.7)	(8.6)	(8.0)	(1.4)
유로화	1.157	1.158	1.158	1.168	1.168	1.170	1.1	2.6	0.7	(0.7)	0.8	4.9	7.4	(0.4)
중국 위안화 (역내)	6.743	6.741	6.744	6.730	6.725	6.722	0.3	0.7	1.2	2.7	6.8	6.1	8.4	4.0
중국 위안화 (역외)	6.745	6.743	6.746	6.731	6.725	6.722	0.3	0.7	1.2	2.6	6.9	6.1	8.4	3.8
인도 루피화	95.44	95.61	95.68	95.76	95.71	95.71	(0.3)	0.6	0.5	(4.9)	(8.8)	(12.3)	(13.2)	(6.0)
인도네시아 루피아화	17,825	17,825	17,857	17,833	17,746	17,694	0.7	1.1	(0.2)	(4.6)	(8.0)	(12.5)	(13.4)	(5.7)
브라질 헤알화	5.223	5.201	5.219	5.176	5.198	5.198	0.5	(2.4)	(3.7)	(0.4)	5.4	5.6	(4.2)	5.3
달러 인덱스	99.67	99.64	99.66	98.83	98.90	98.73	(0.9)	(2.4)	(0.5)	1.0	0.1	(2.3)	(4.4)	0.4
아시아 달러 인덱스	92.8	92.8	92.8	93.1	93.1	93.3	0.6	1.7	1.6	0.5	1.6	1.0	2.7	1.2
JPM 이머징 통화지수	46.50	46.44	46.35	46.62	46.67	46.67	0.4	0.3	(1.7)	(2.0)	2.2	1.4	(2.4)	0.2

참고: 8월 21일 13시 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv

주요 금융시장 지표

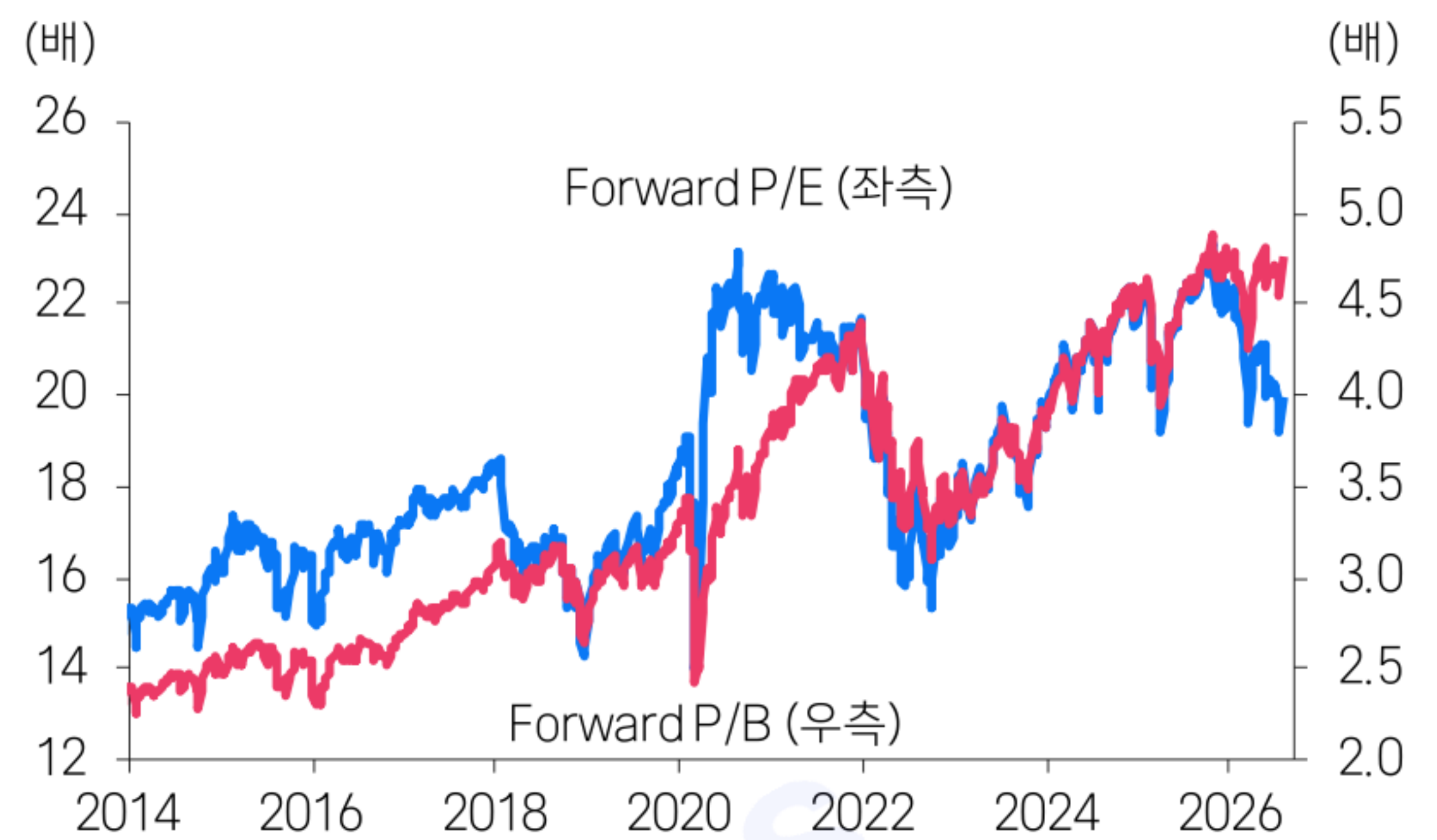
>> 미국

S&P 500과 NASDAQ 명목 지수



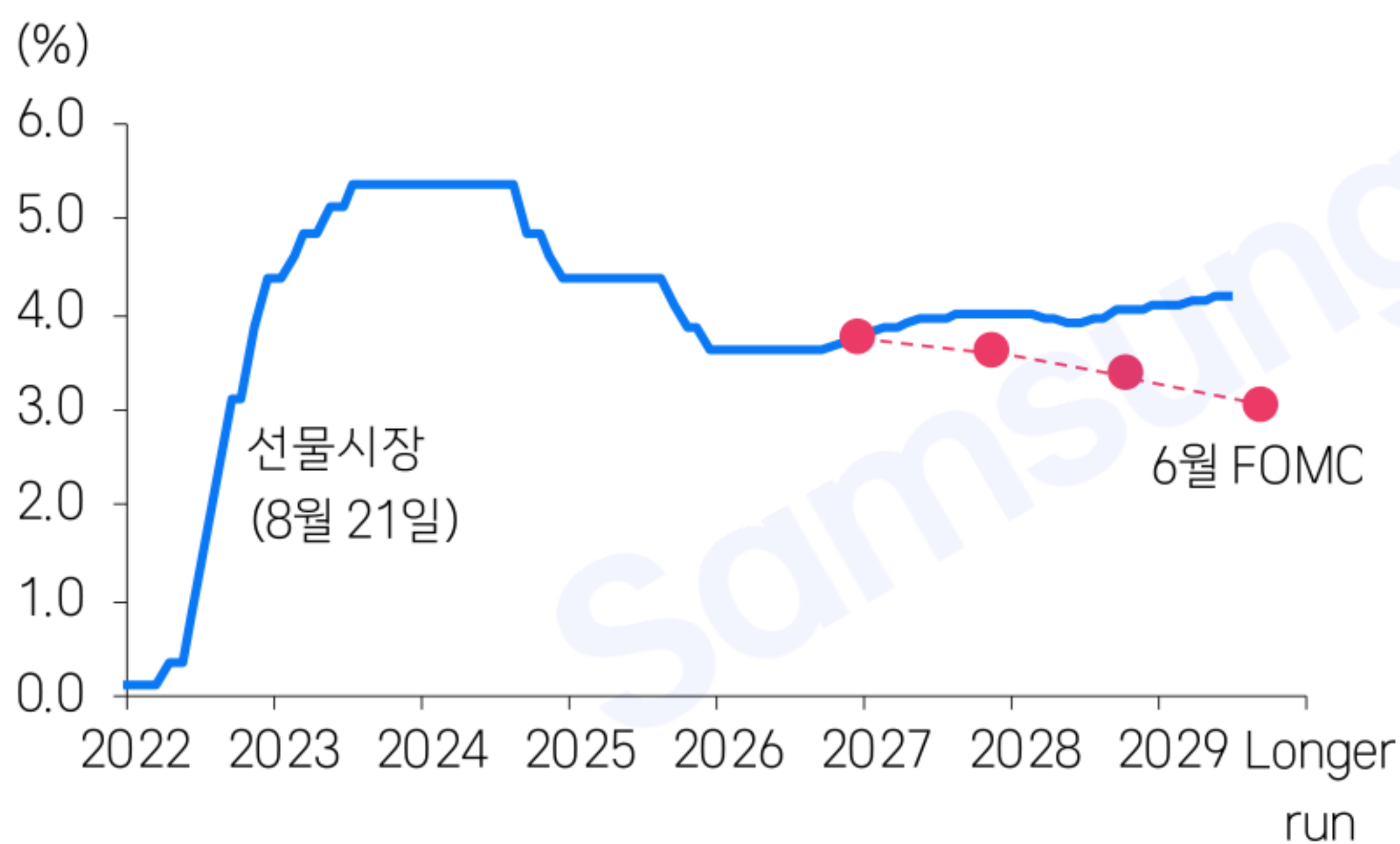
자료: Bloomberg

S&P 500: Forward P/E와 P/B 추이



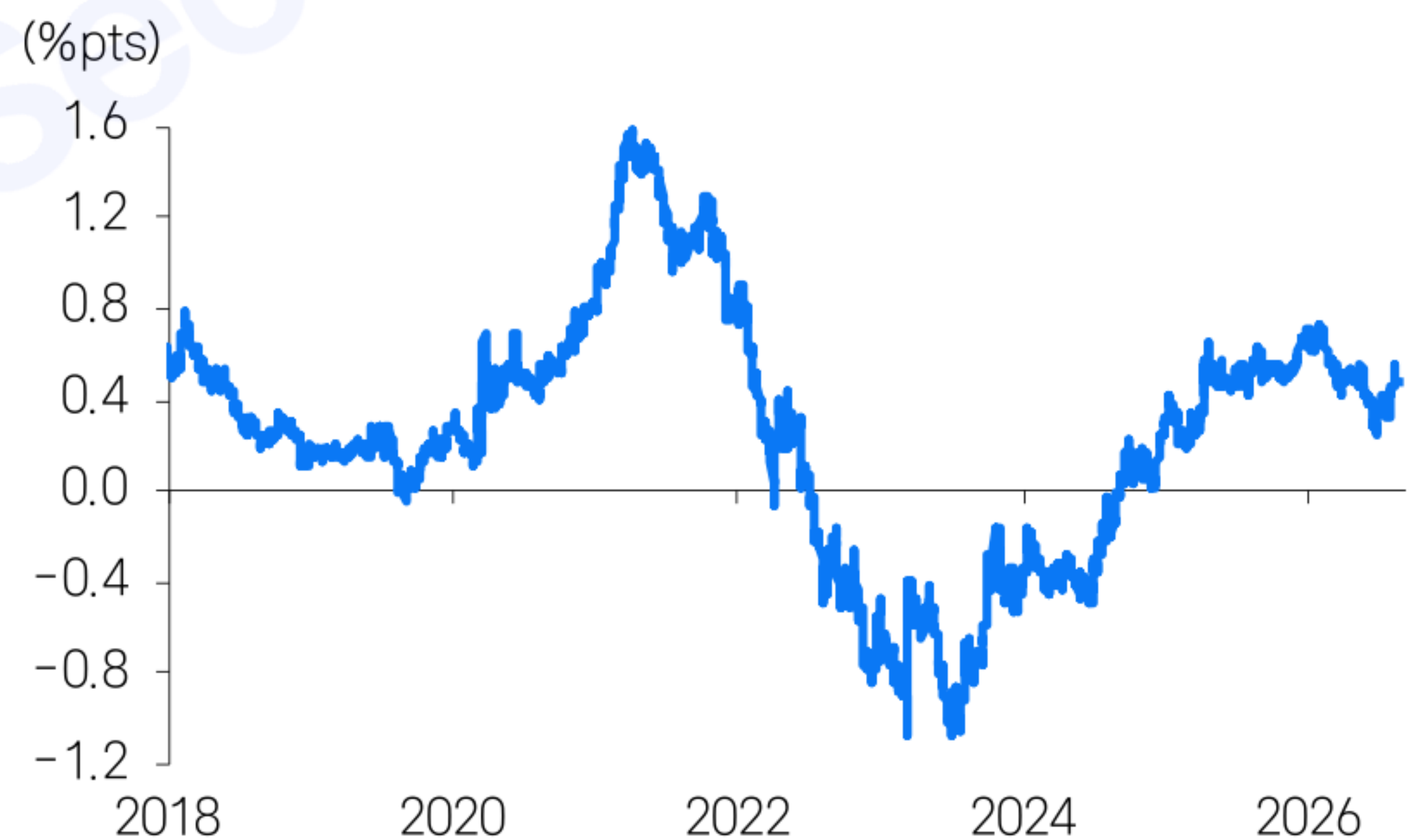
자료: Refinitiv

연방기금금리 선물에 반영된 기준 금리 수준



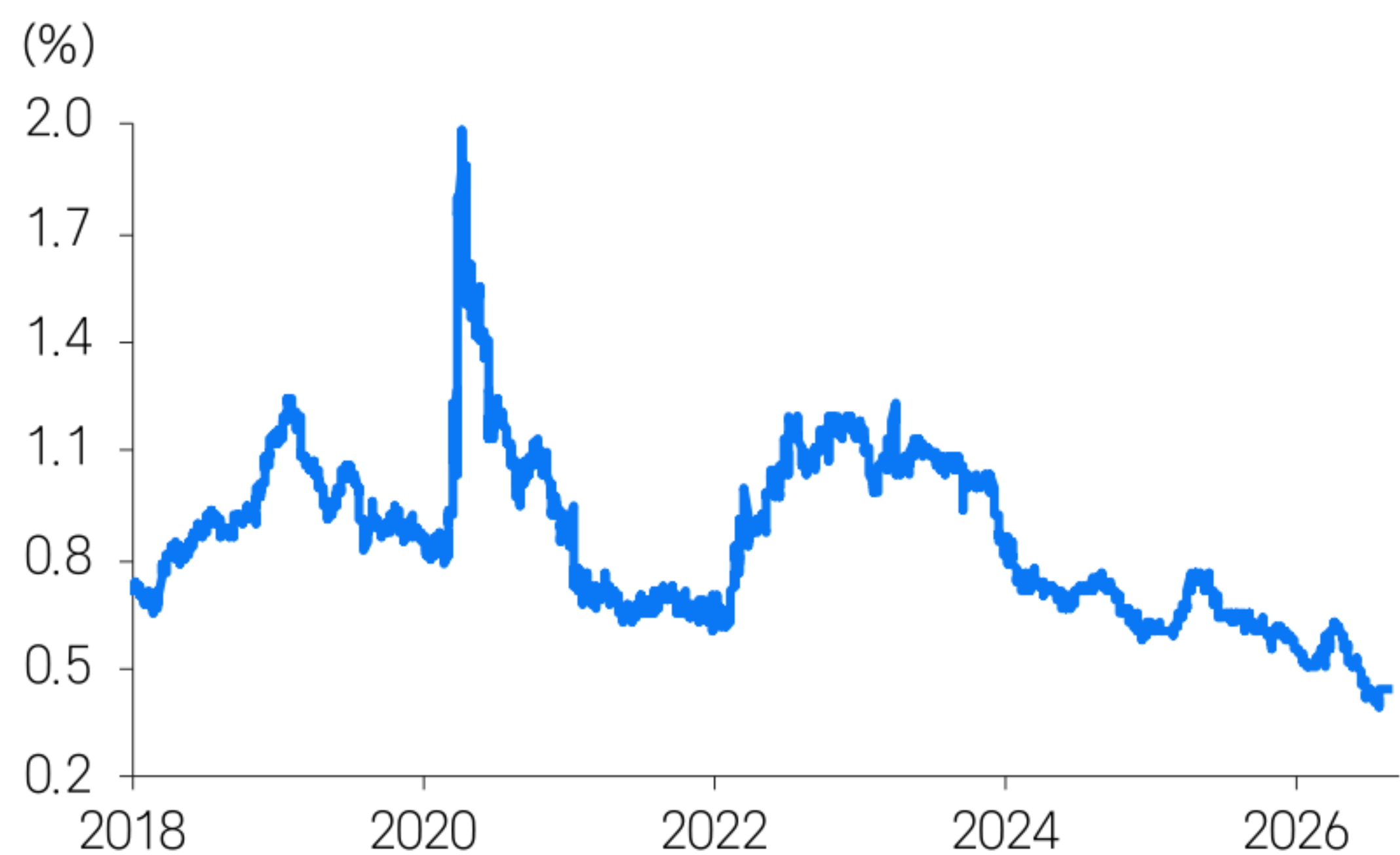
참고: 발표된 기준 금리는 목표 범위의 중간값 기입
자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (10년물-2년물)



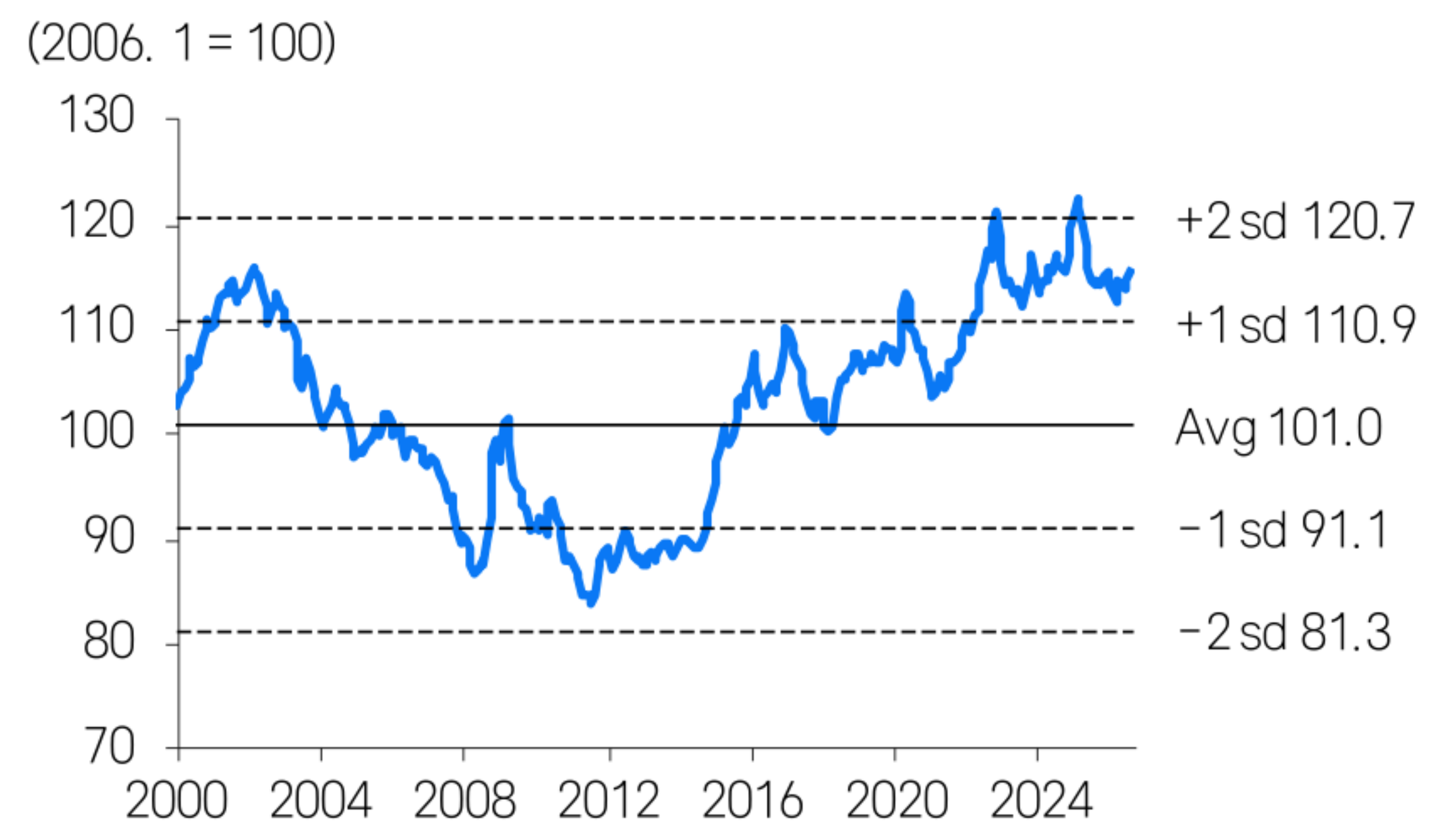
자료: Bloomberg

회사채 Baa - Aaa 스프레드 추이



자료: Moody's, Bloomberg

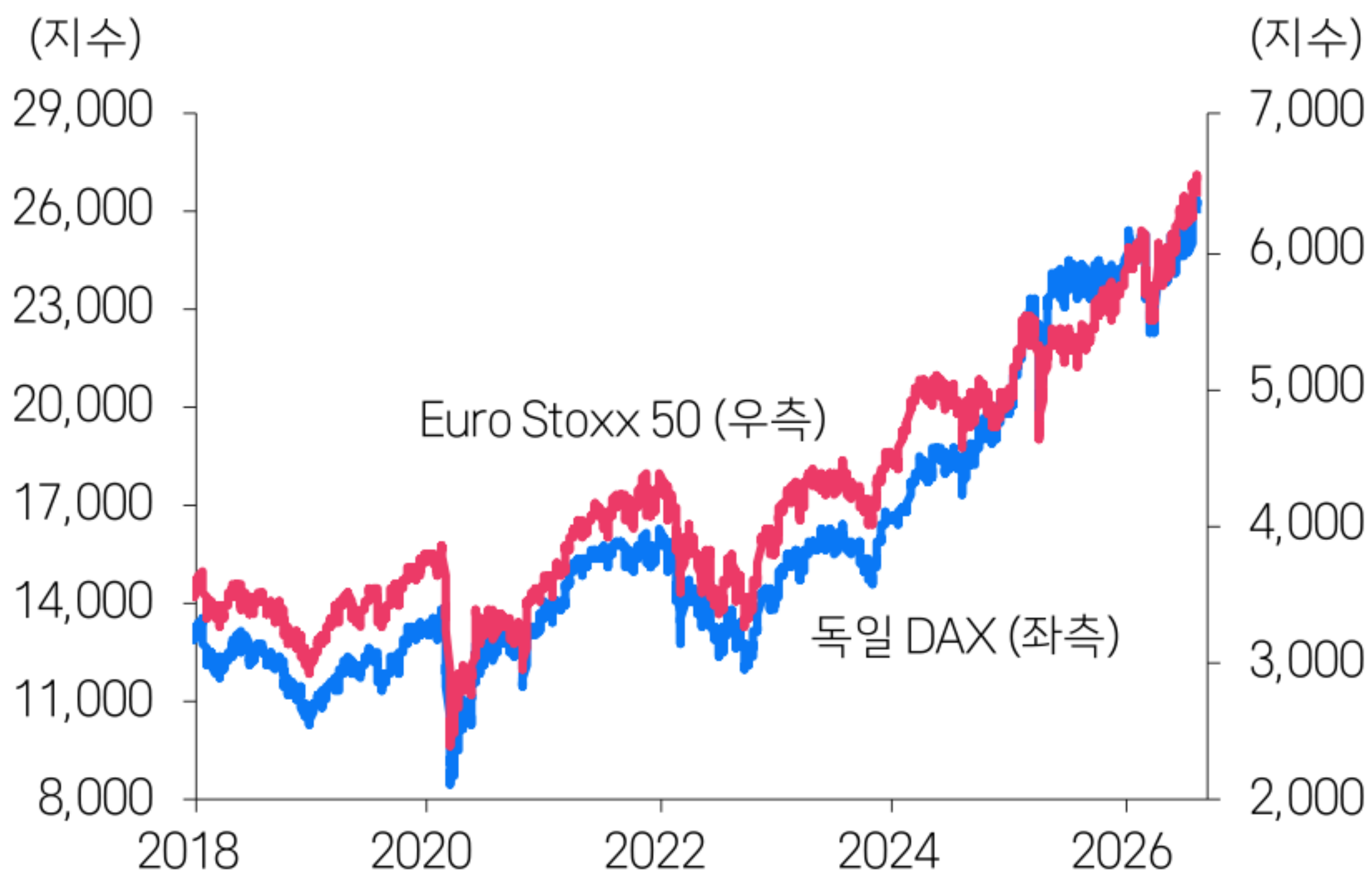
Fed 달러 지수 추이



자료: Federal Reserve, 삼성증권

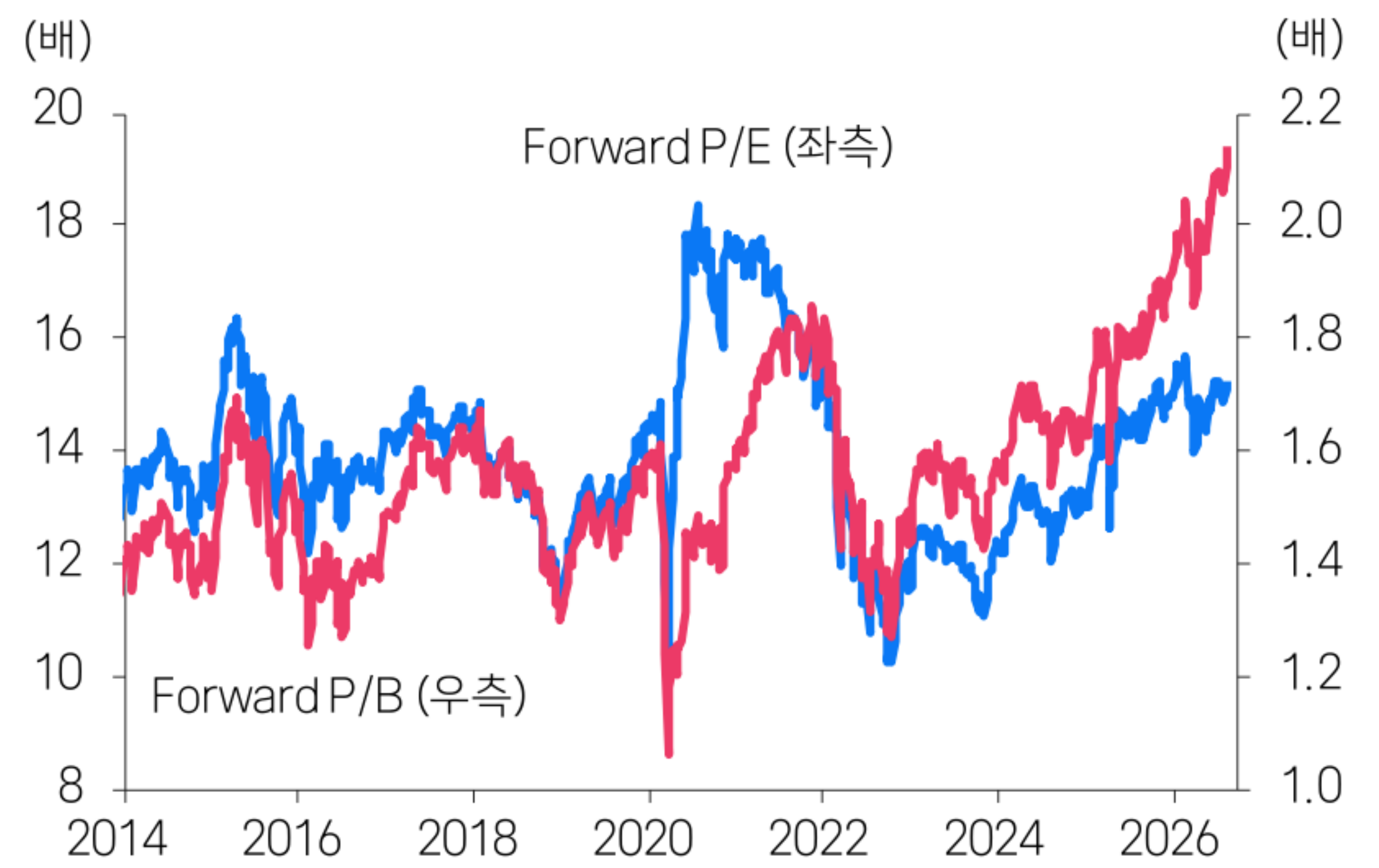
>> 유럽

독일 DAX 지수와 Euro Stoxx50



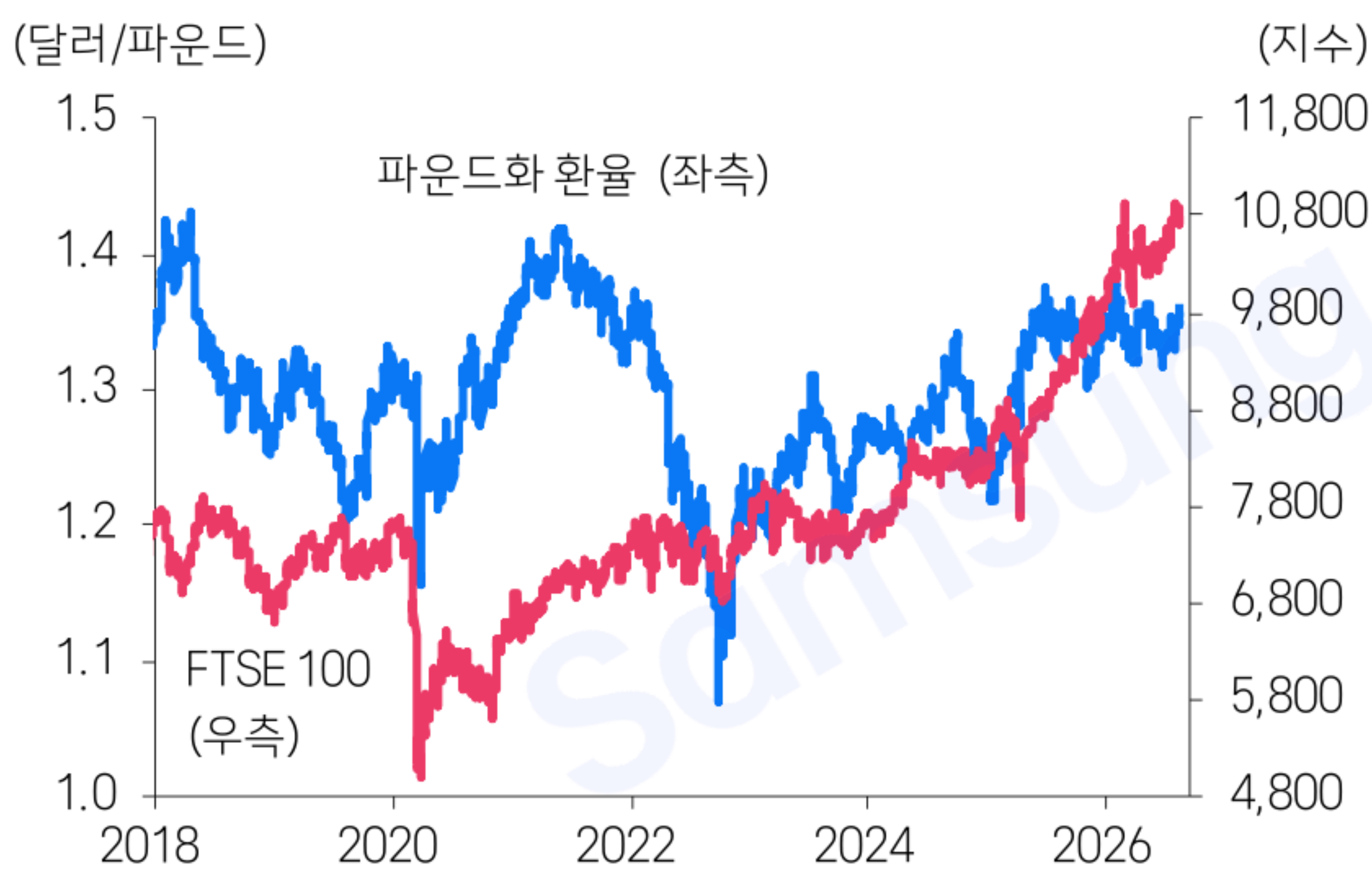
자료: Bloomberg

MSCI EMU 12개월 forward P/E와 P/B



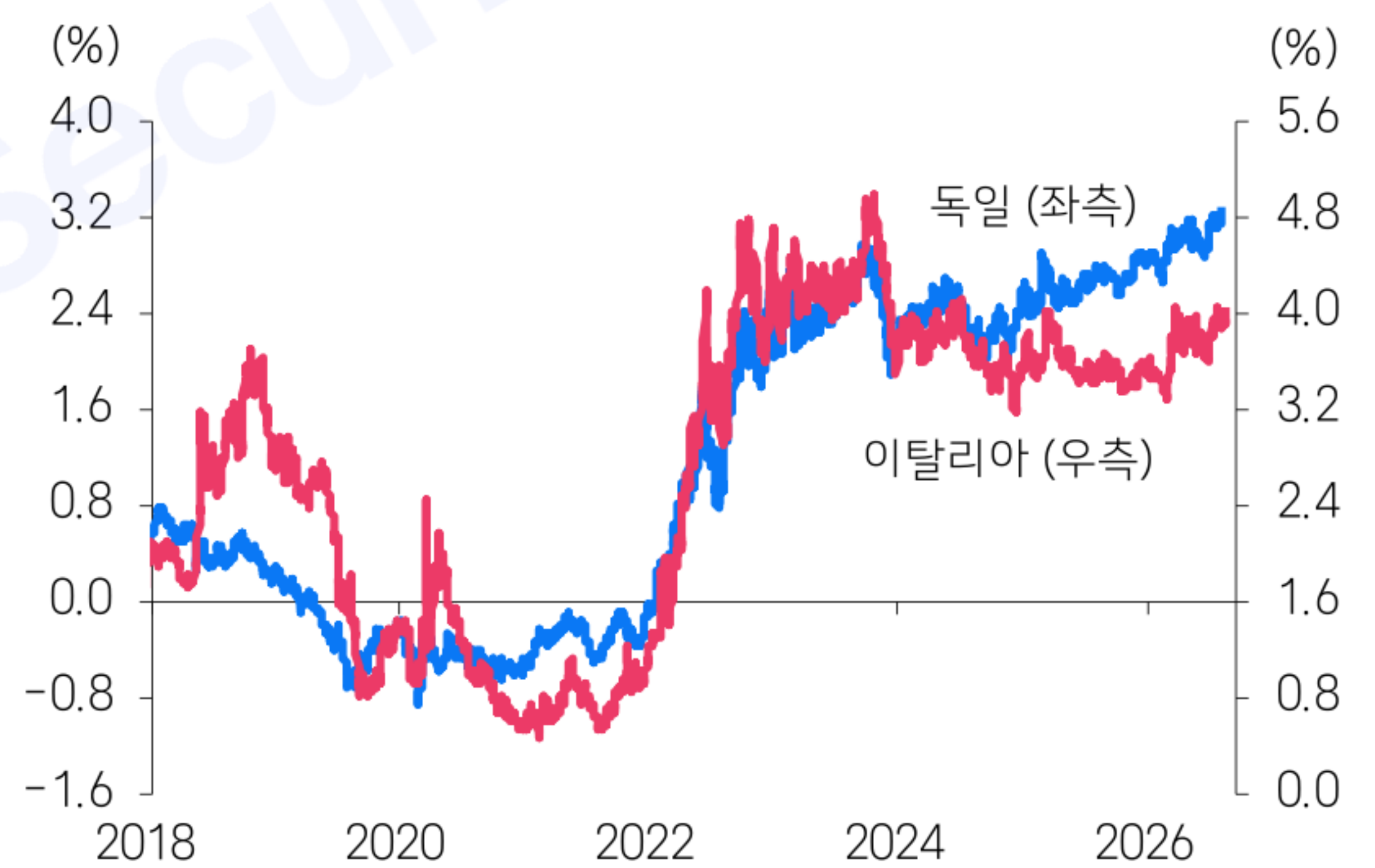
자료: Refinitiv

영국 FTSE100과 파운드화 환율



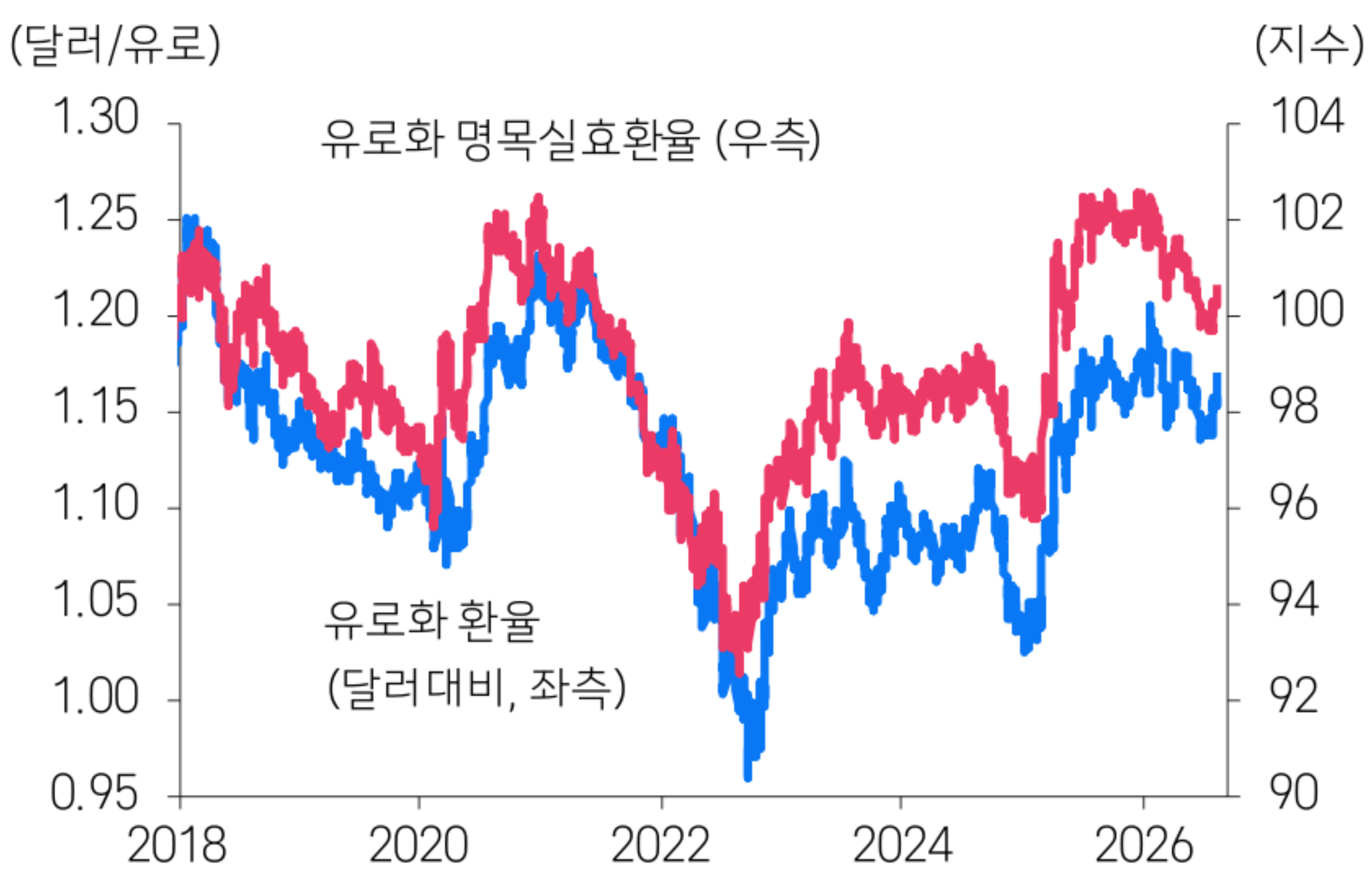
자료: Bloomberg

독일, 이탈리아 국채 10년물 금리



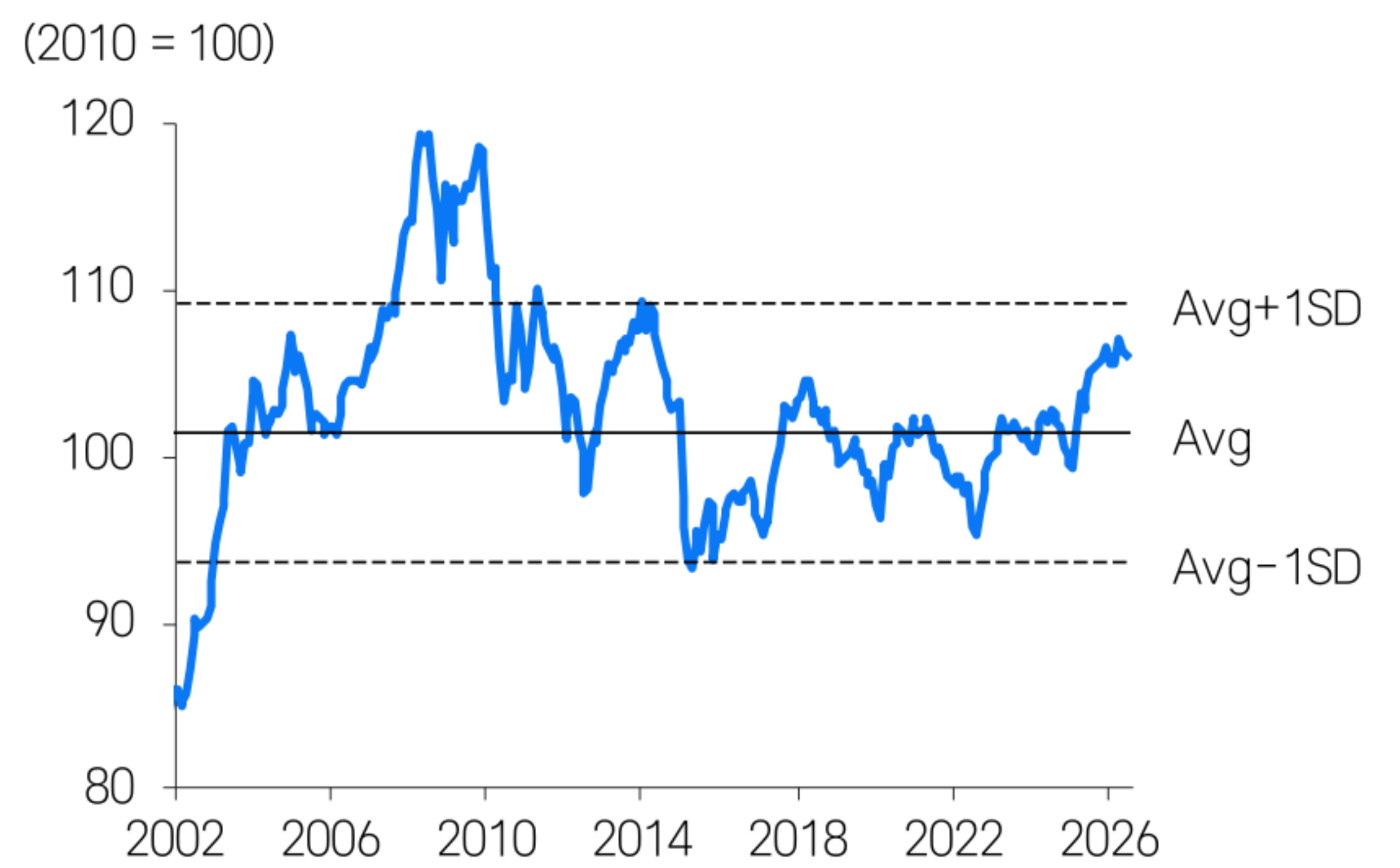
자료: Bloomberg

유로화 환율 추이



자료: Bloomberg

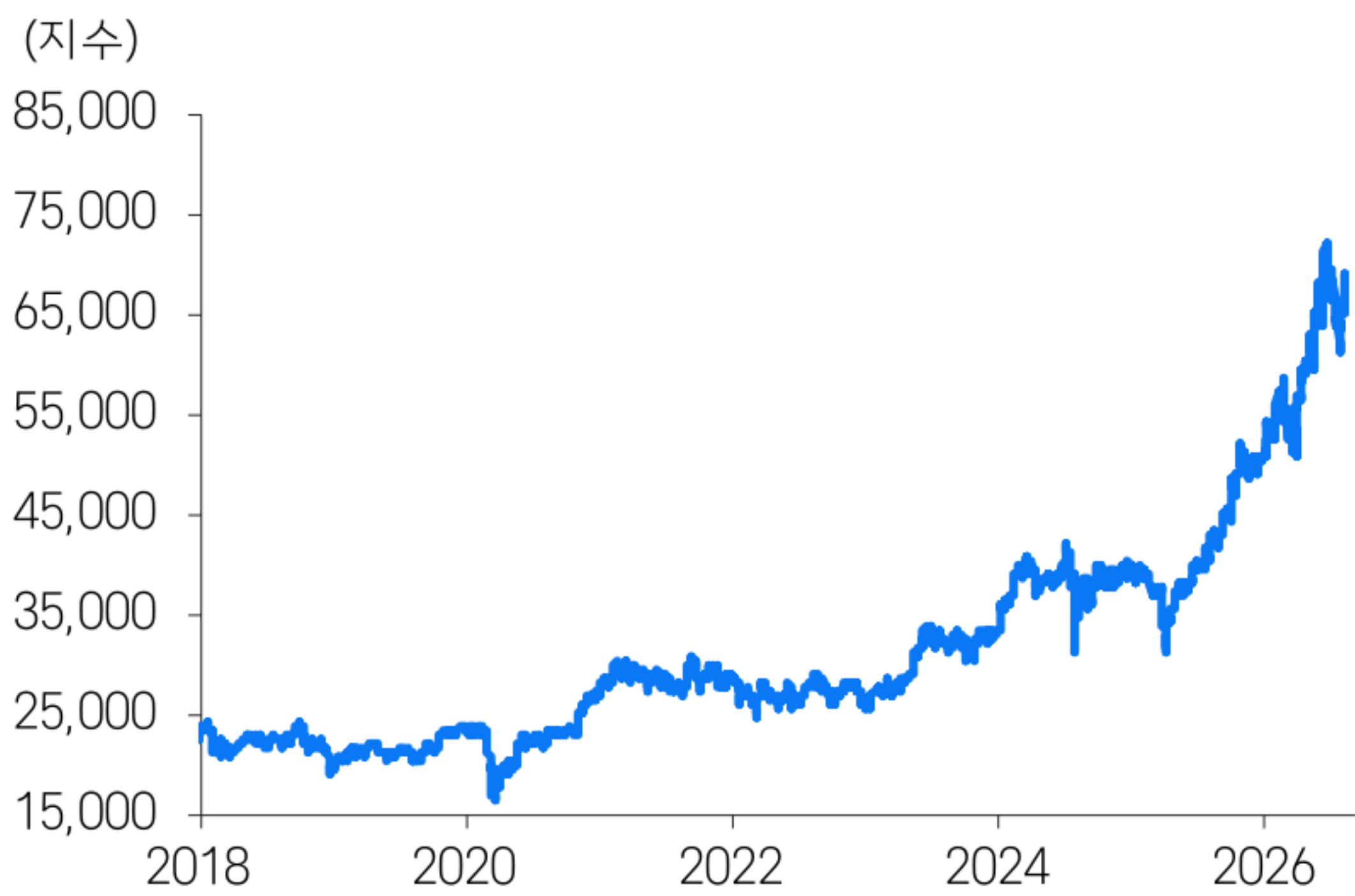
유로화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS

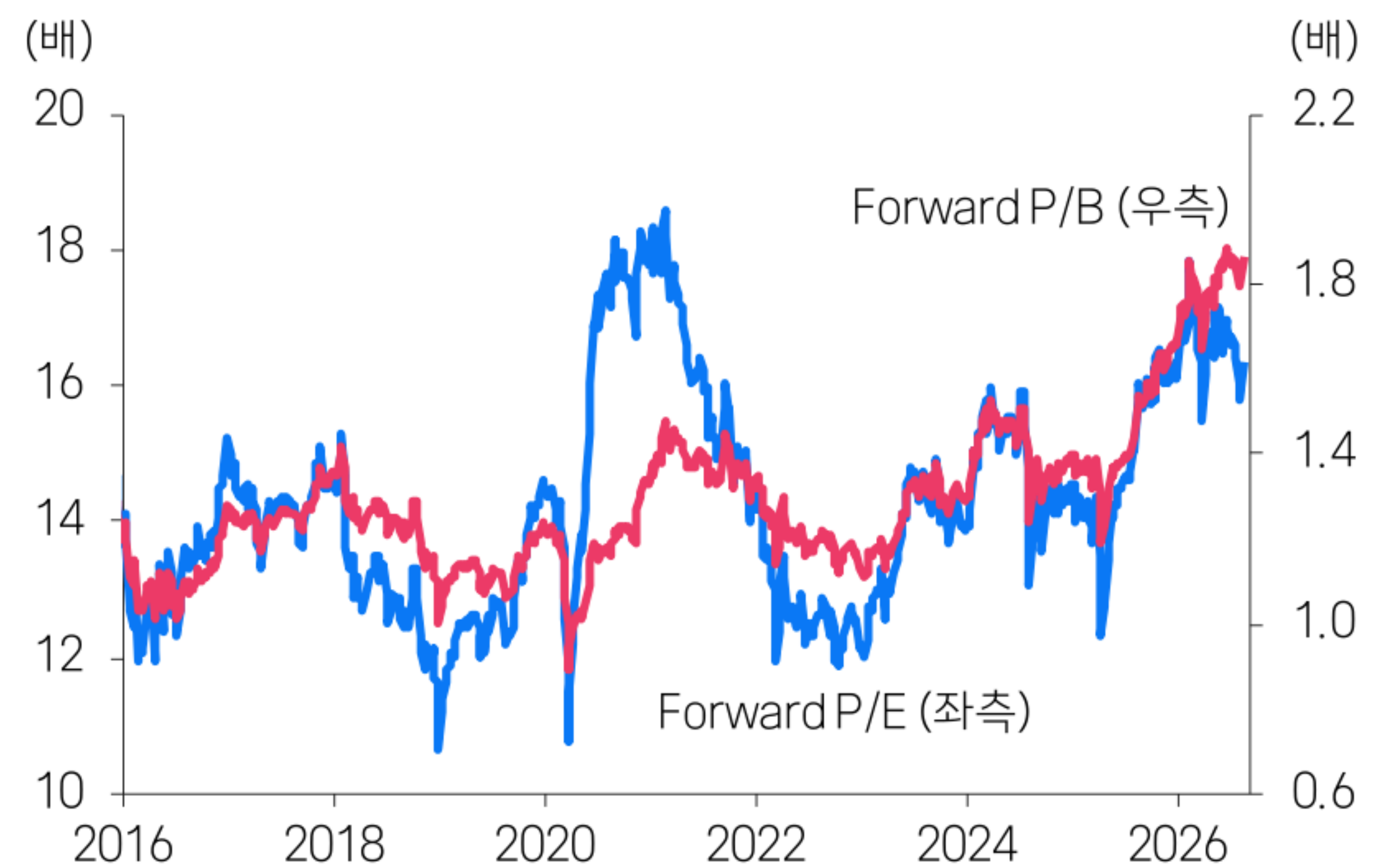
>> 일본

일본 NIKKEI225 지수 추이



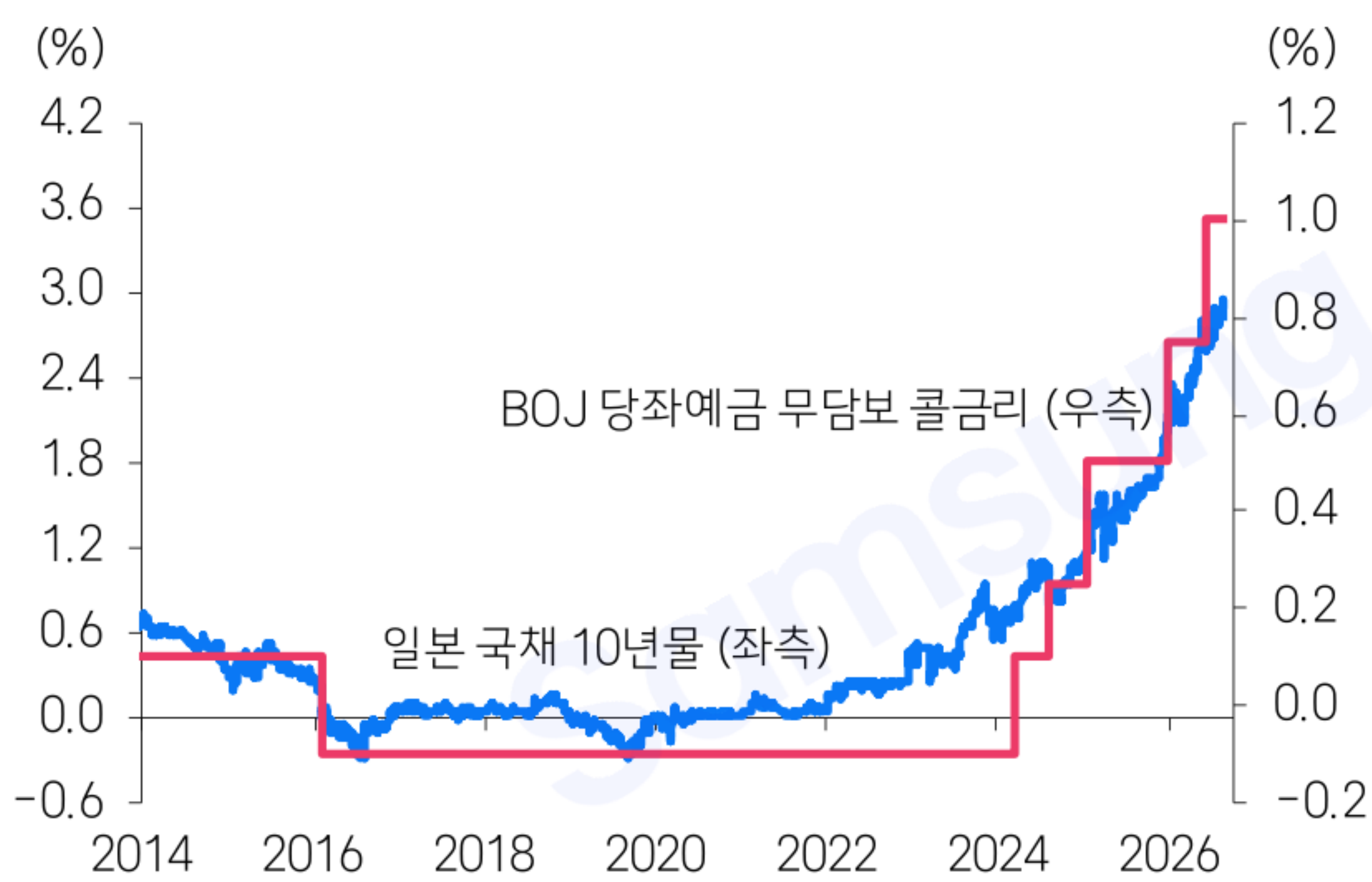
자료: Bloomberg

MSCI Japan: Forward P/E와 P/B 추이



자료: Refinitiv

BOJ 정책 금리, 일본 국채 10년물 추이



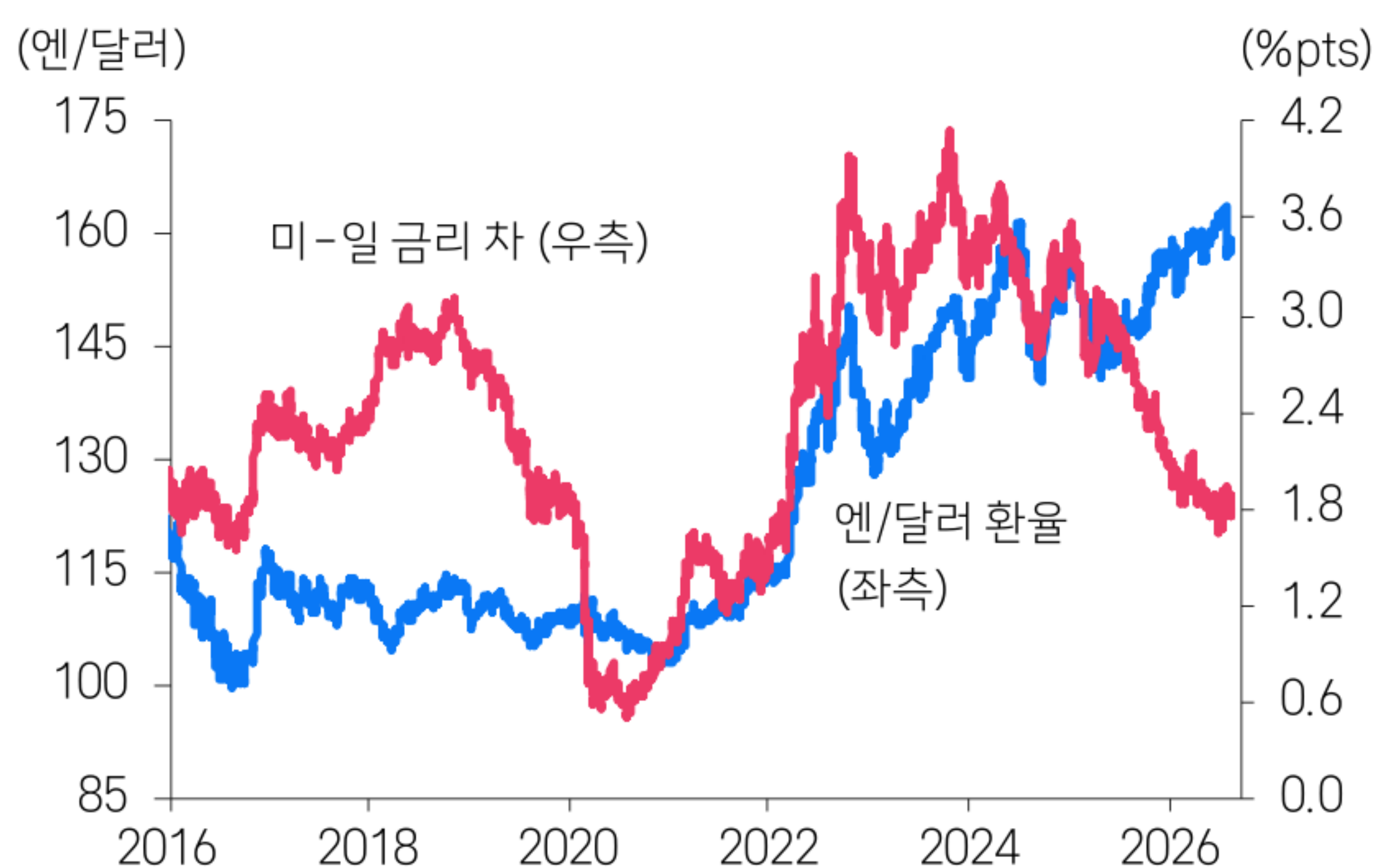
자료: Bloomberg

장단기 금리 차 추이 (일본 국채 10년물-2년물)



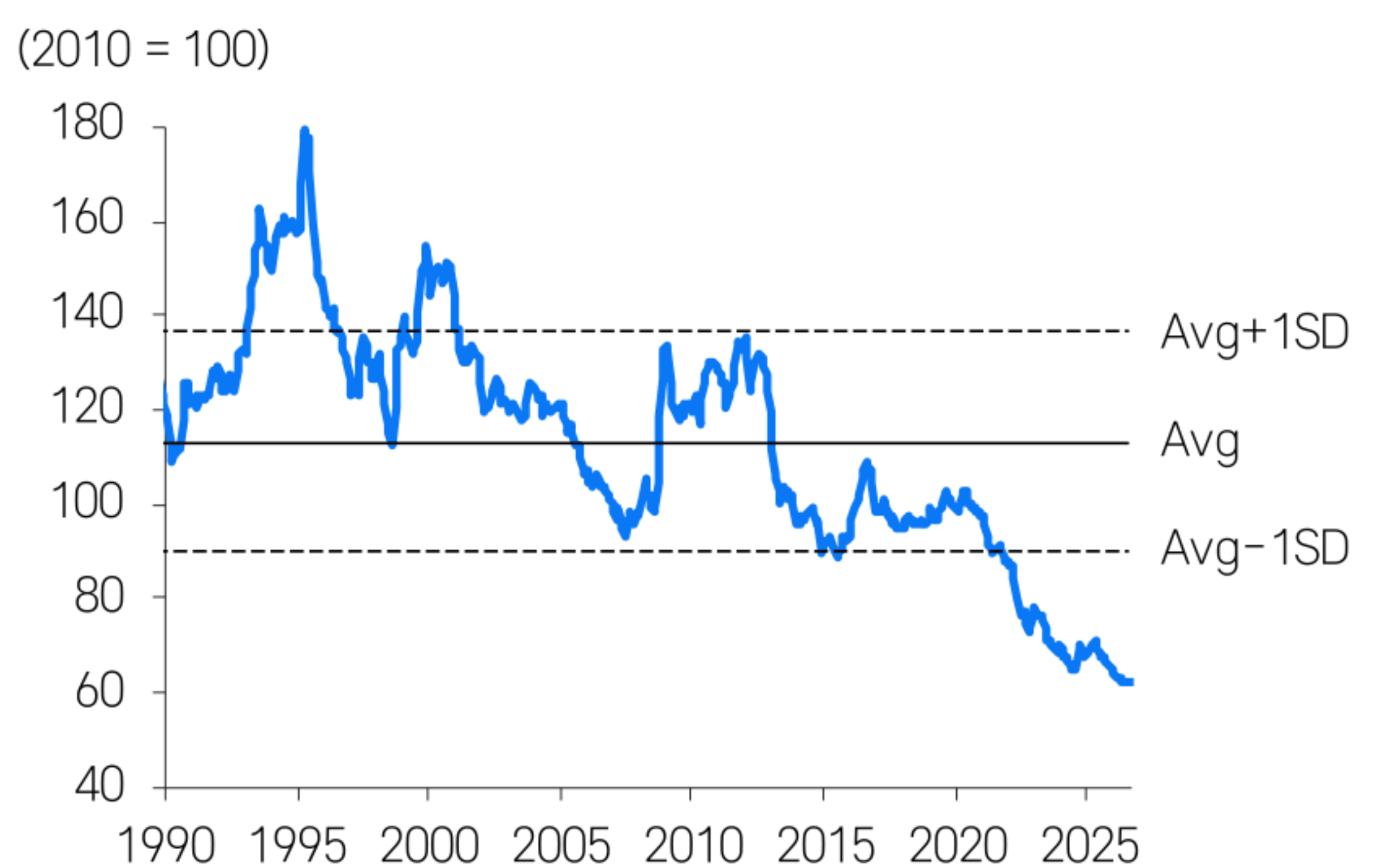
자료: Bloomberg

미-일 금리 차와 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

엔화 실질 실효 환율



자료: BIS, 삼성증권

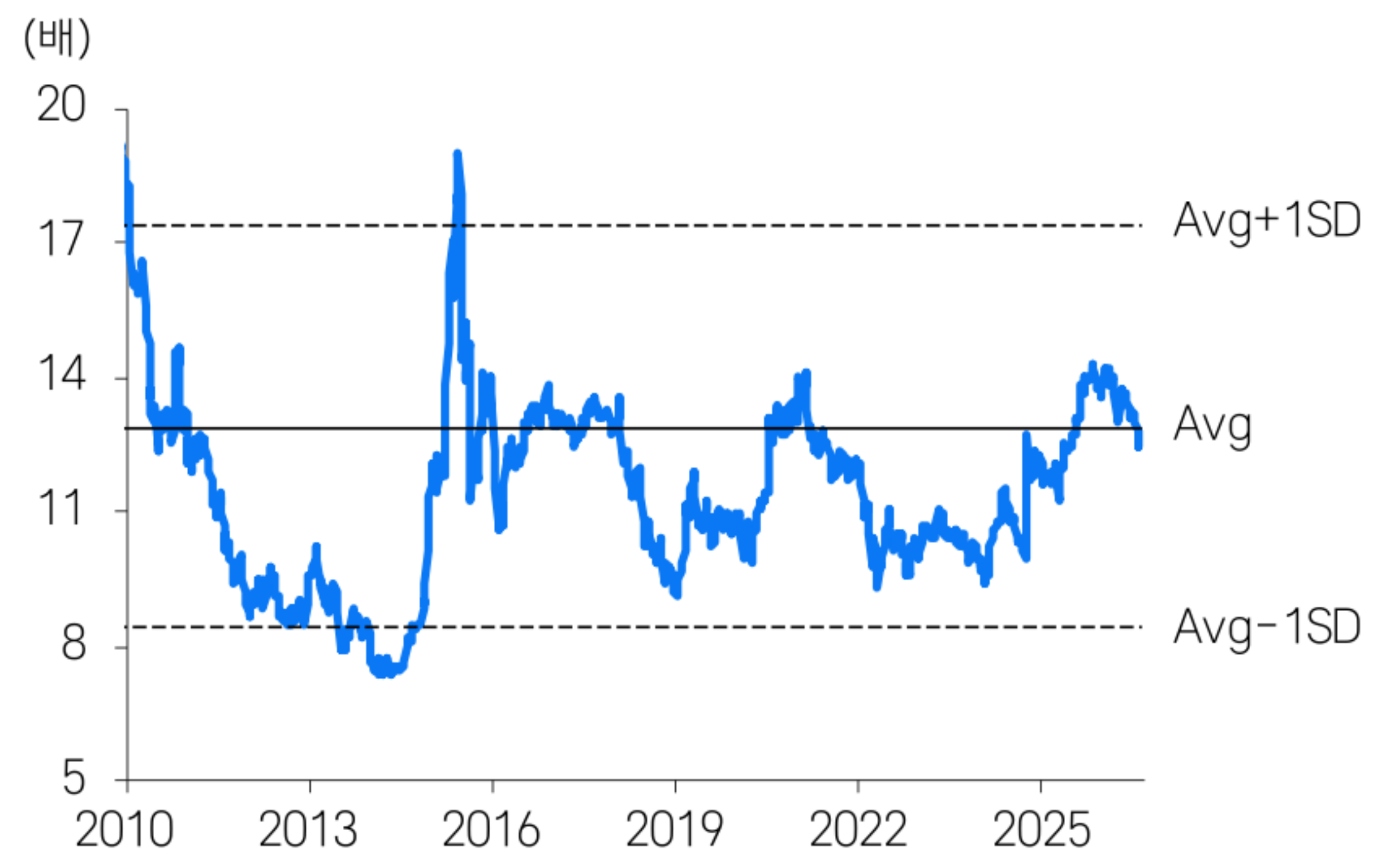
>> 중국

중국 상해 및 심천종합 지수



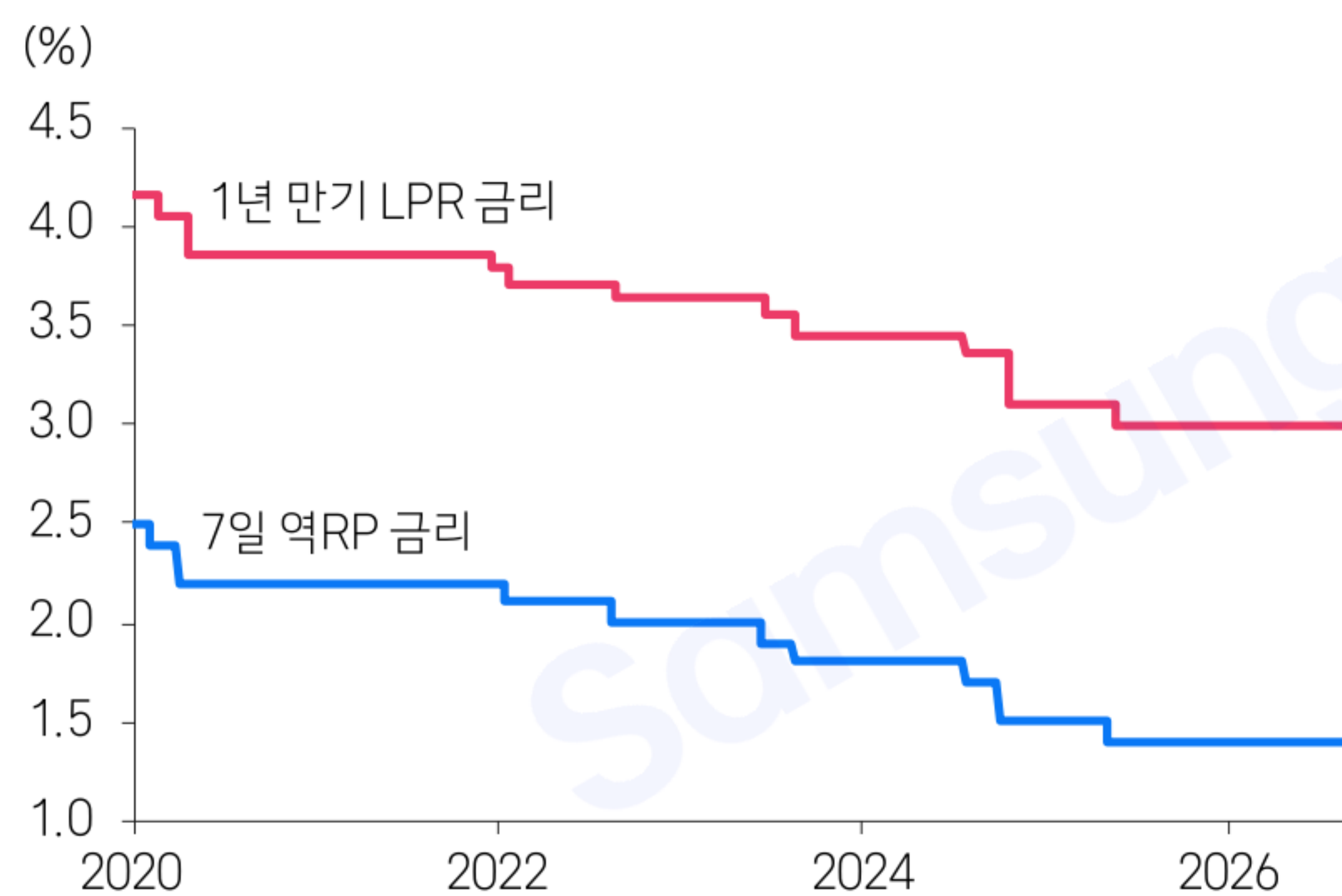
자료: Bloomberg

상해종합 지수 Forward P/E Valuation 추이



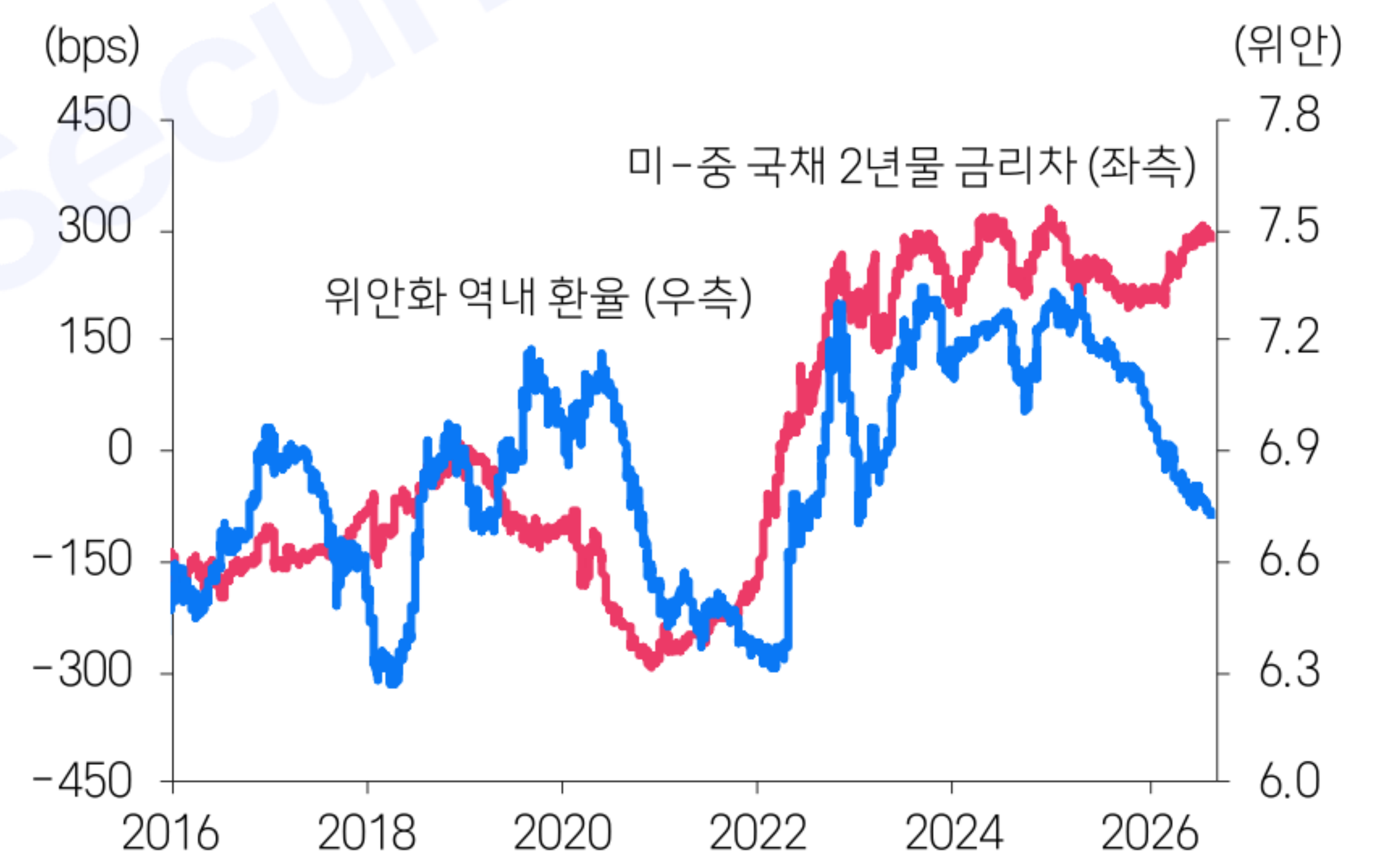
자료: Refinitiv

1년물 MLF 금리와 7일물 역RP 금리



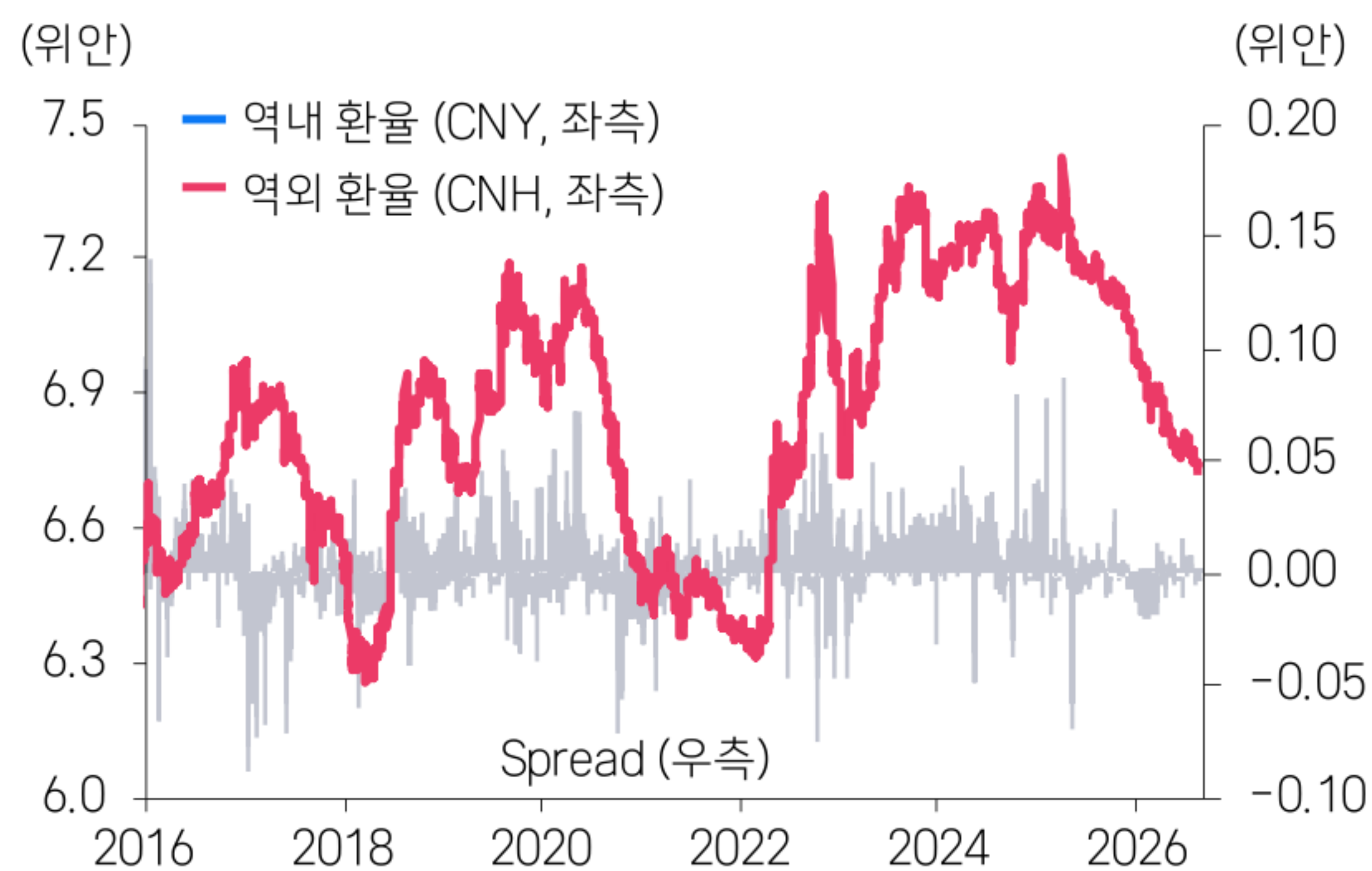
자료: Bloomberg

미-중 금리 차와 위안화 역내 환율



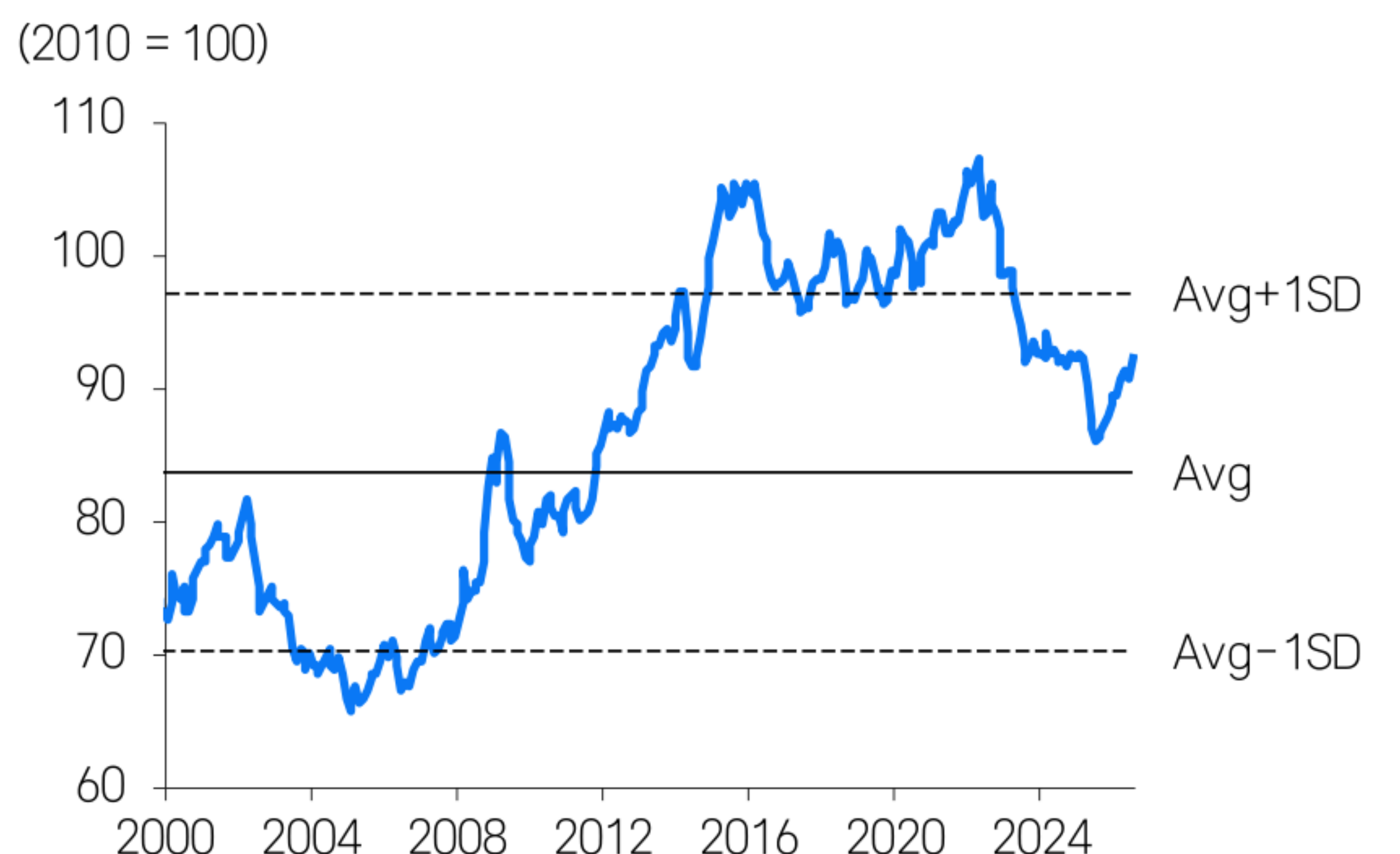
자료: Bloomberg

위안화 환율 추이: 역내(CNY) vs. 역외(CNH)



자료: Bloomberg

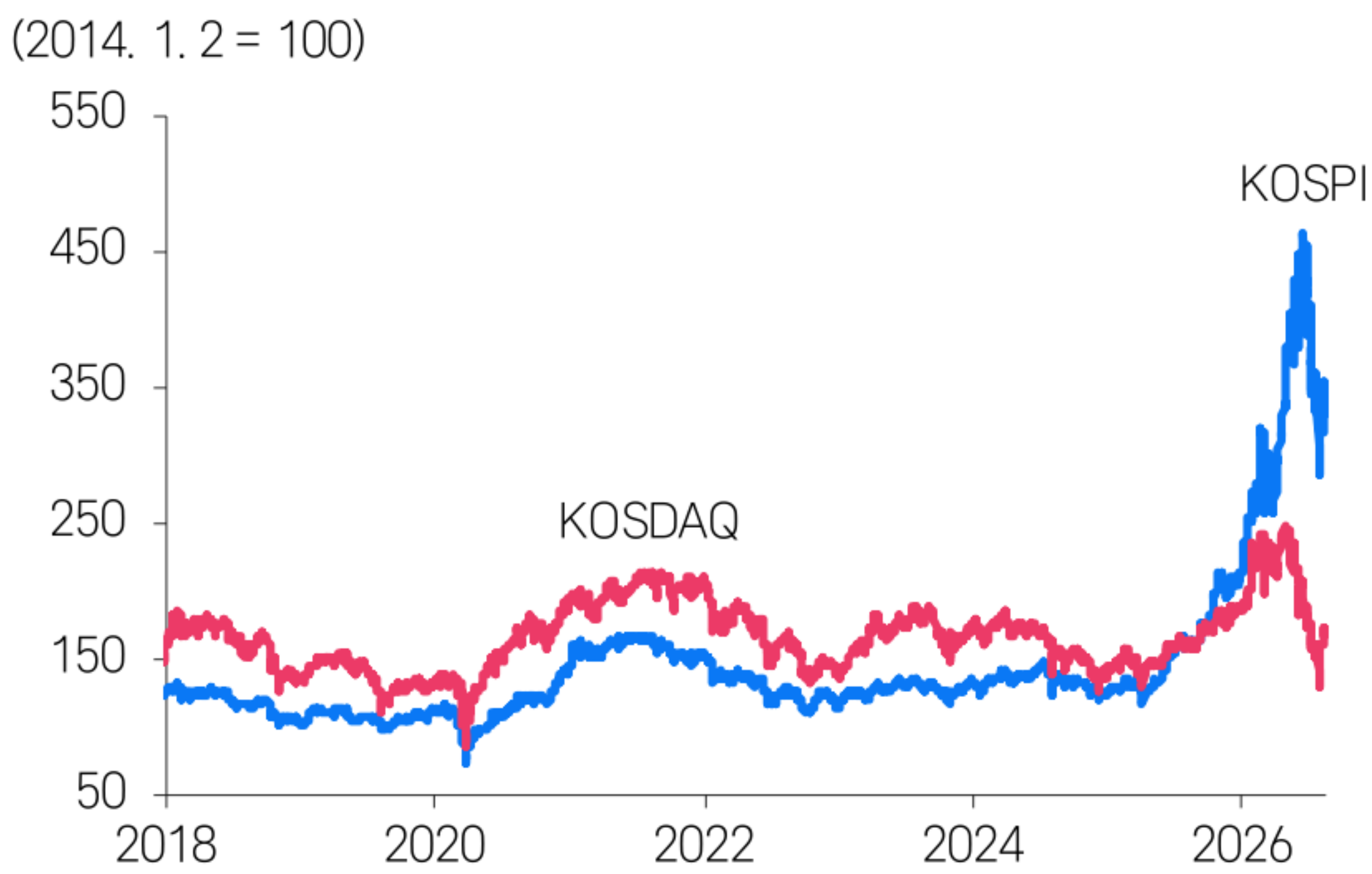
위안화 실질 실효 환율 추이



자료: BIS, 삼성증권

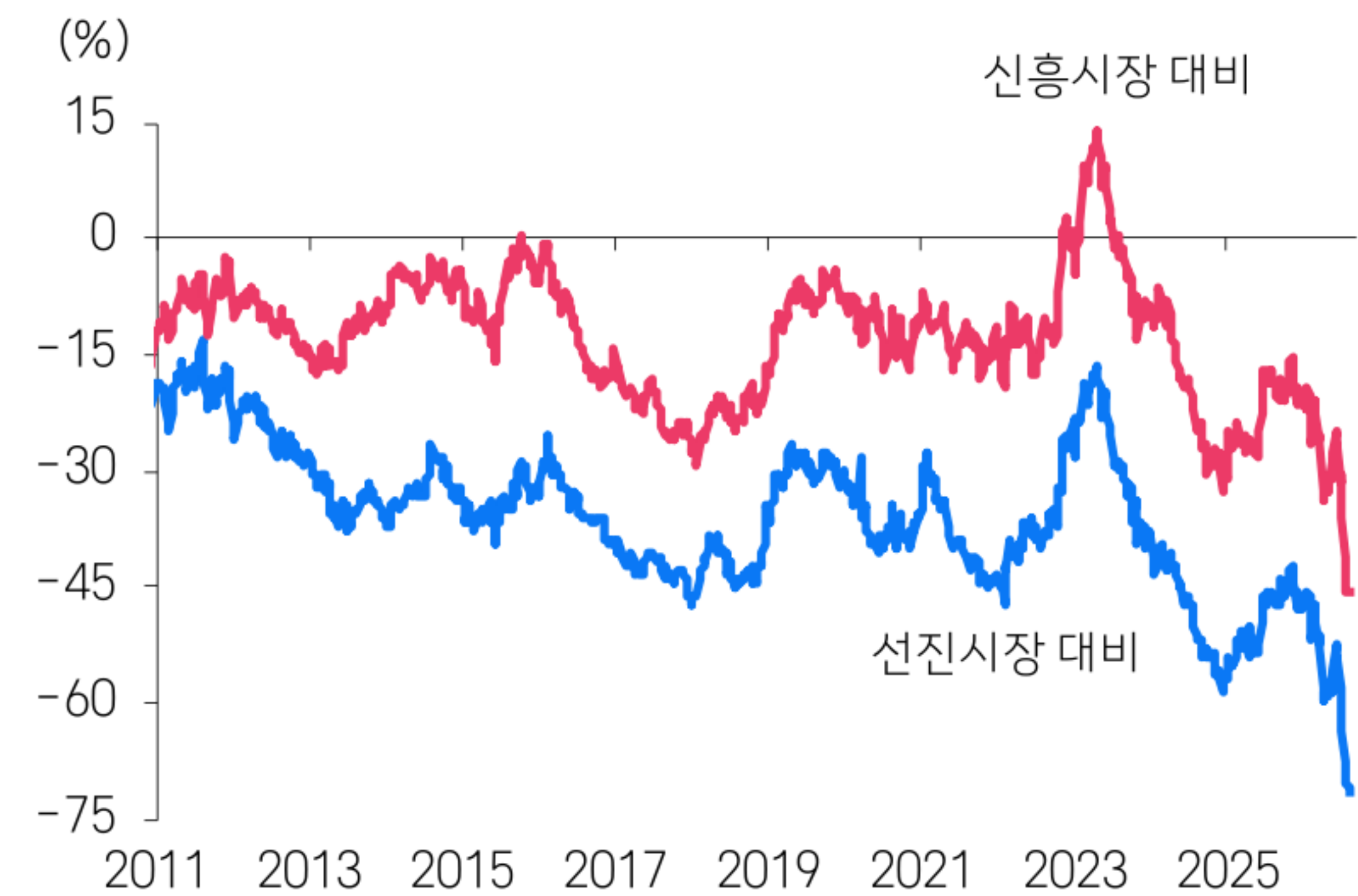
>> 한국

한국 KOSPI와 KOSDAQ 추이



자료: Bloomberg

KOSPI Forward P/E 밸류에이션 할증/할인율 추이



자료: Refinitiv

장단기 금리 차 (국고 10년-국고 3년) 추이



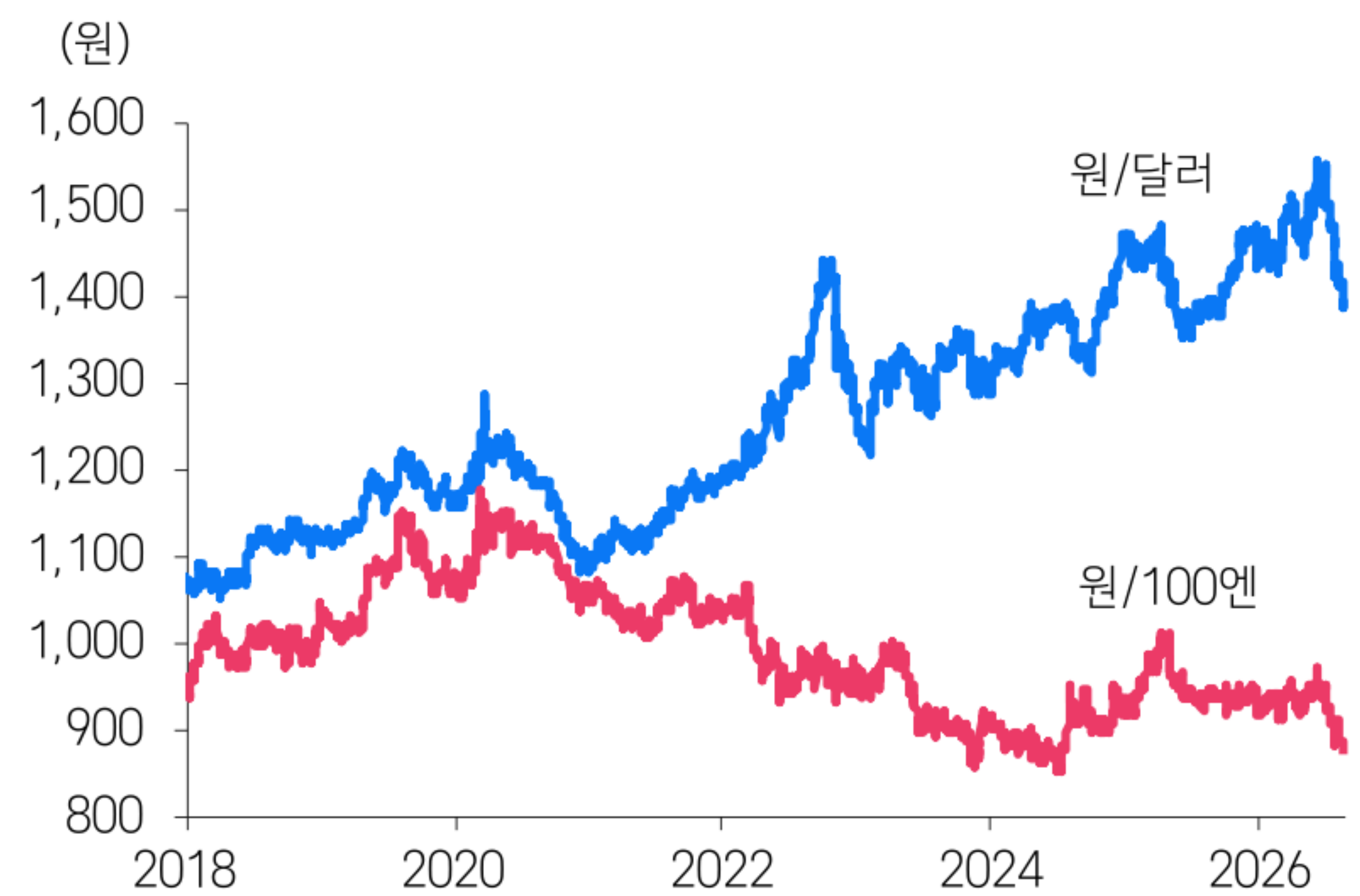
자료: Bloomberg

10년 BEI 추이



자료: Bloomberg

원/달러와 원/100엔 환율



자료: Bloomberg

원화의 실질 실효 환율



자료: 삼성증권

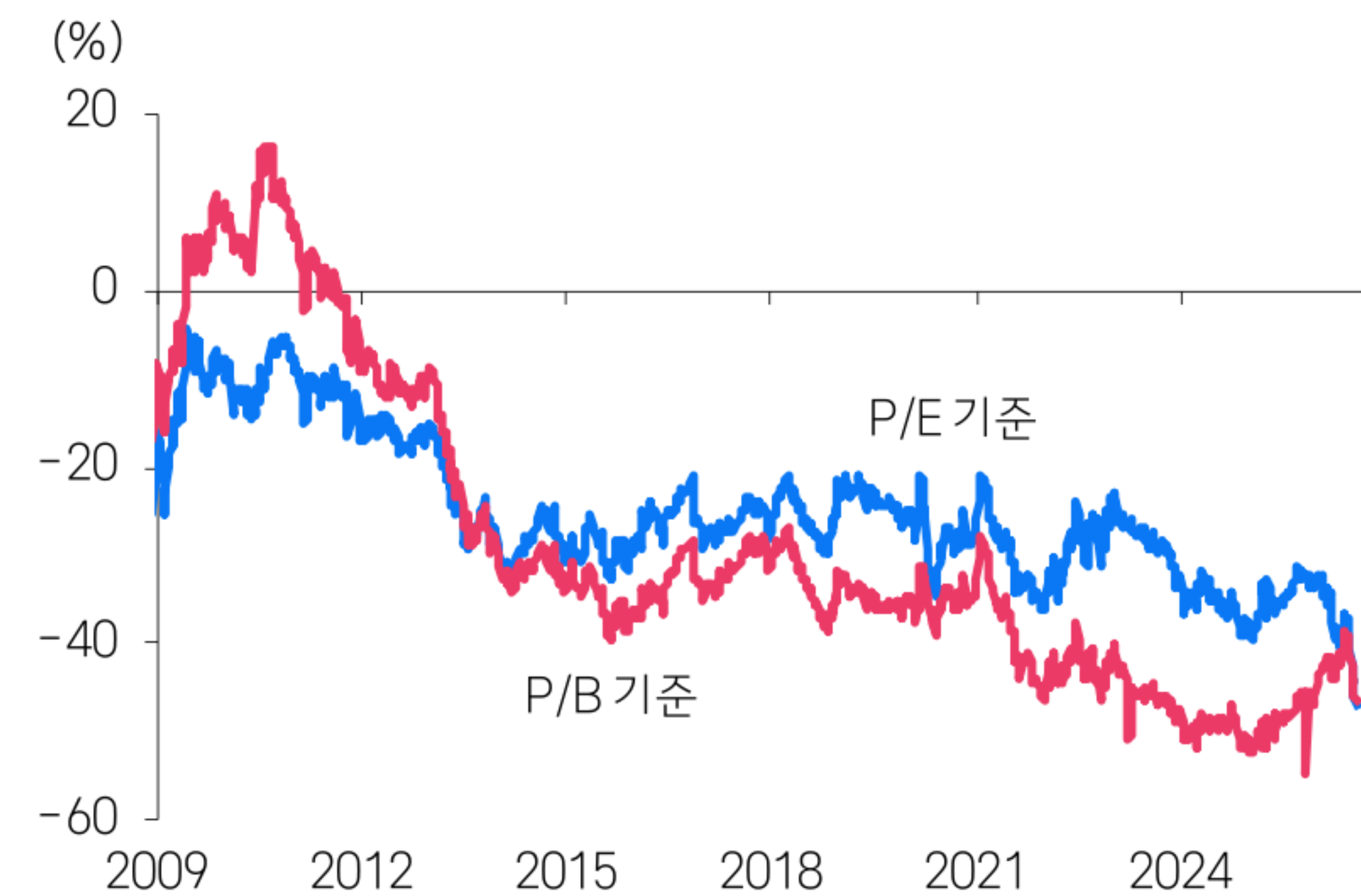
>> 신흥국

선진 시장 대비 신흥 시장 지수



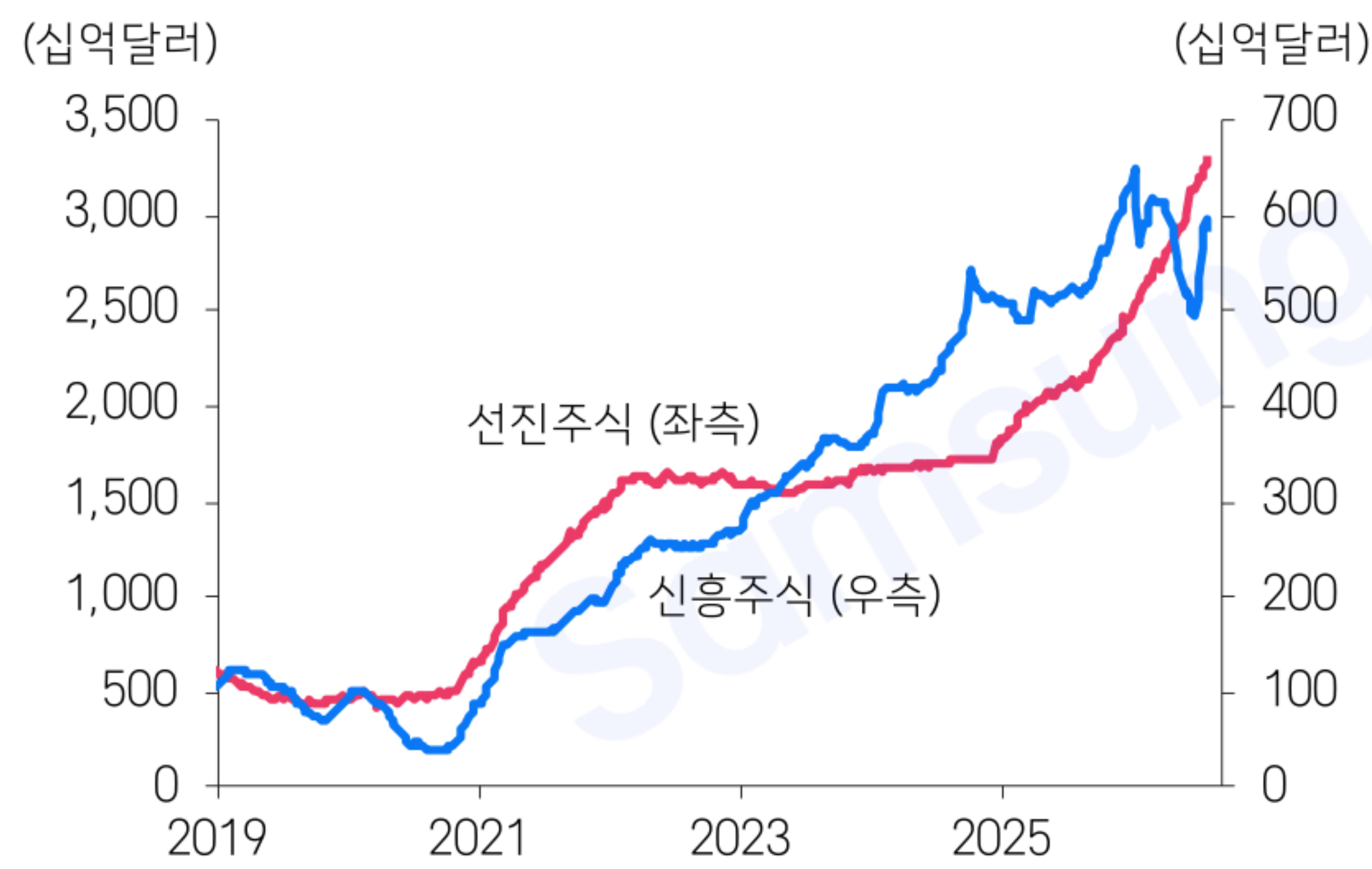
참고: MSCIUSD 지수 기준
자료: Refinitiv

선진 시장 대비 신흥 시장 할증/할인율



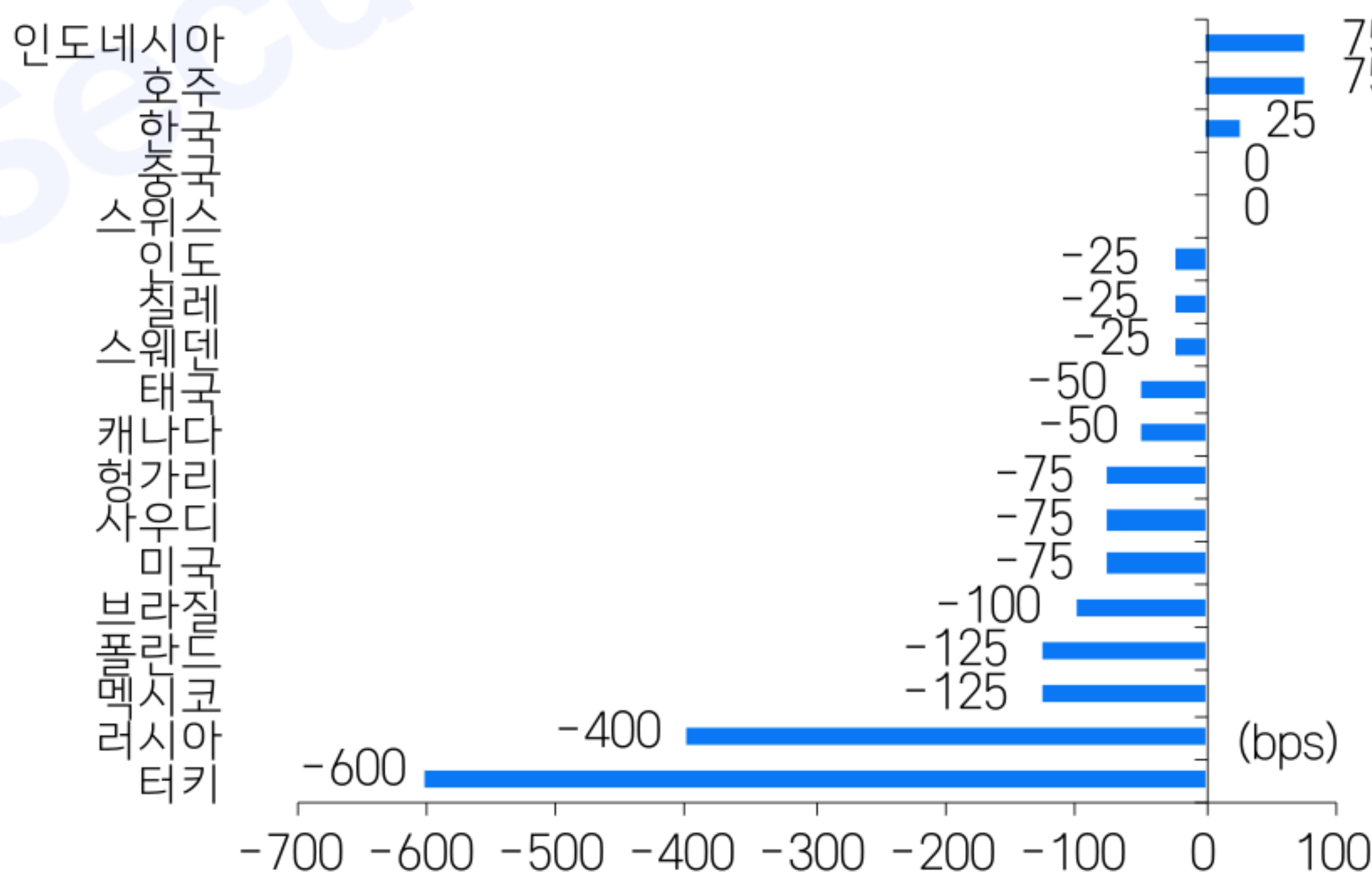
참고: 12개월 forward P/E 및 P/B. MSCI 선진국 및 신흥국 지수 기준
자료: Refinitiv

선진/신흥 시장 주식형 펀드 누적 Fund Flow



자료: EPFR, 삼성증권

주요국 정책 금리 변화 (12개월 전 대비)



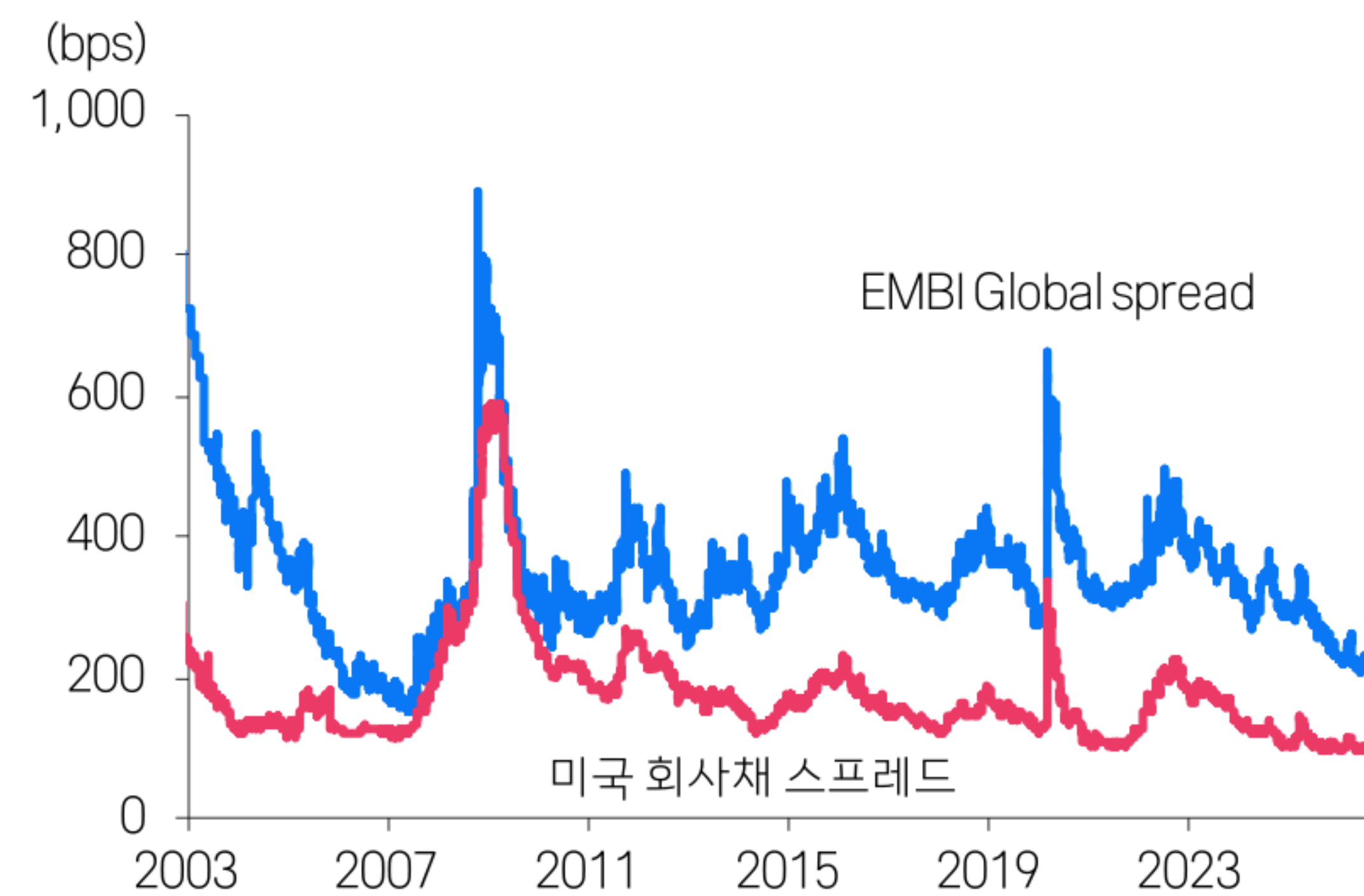
자료: Bloomberg, 삼성증권

JPMorgan Emerging Currency Index



자료: JPMorgan, Bloomberg

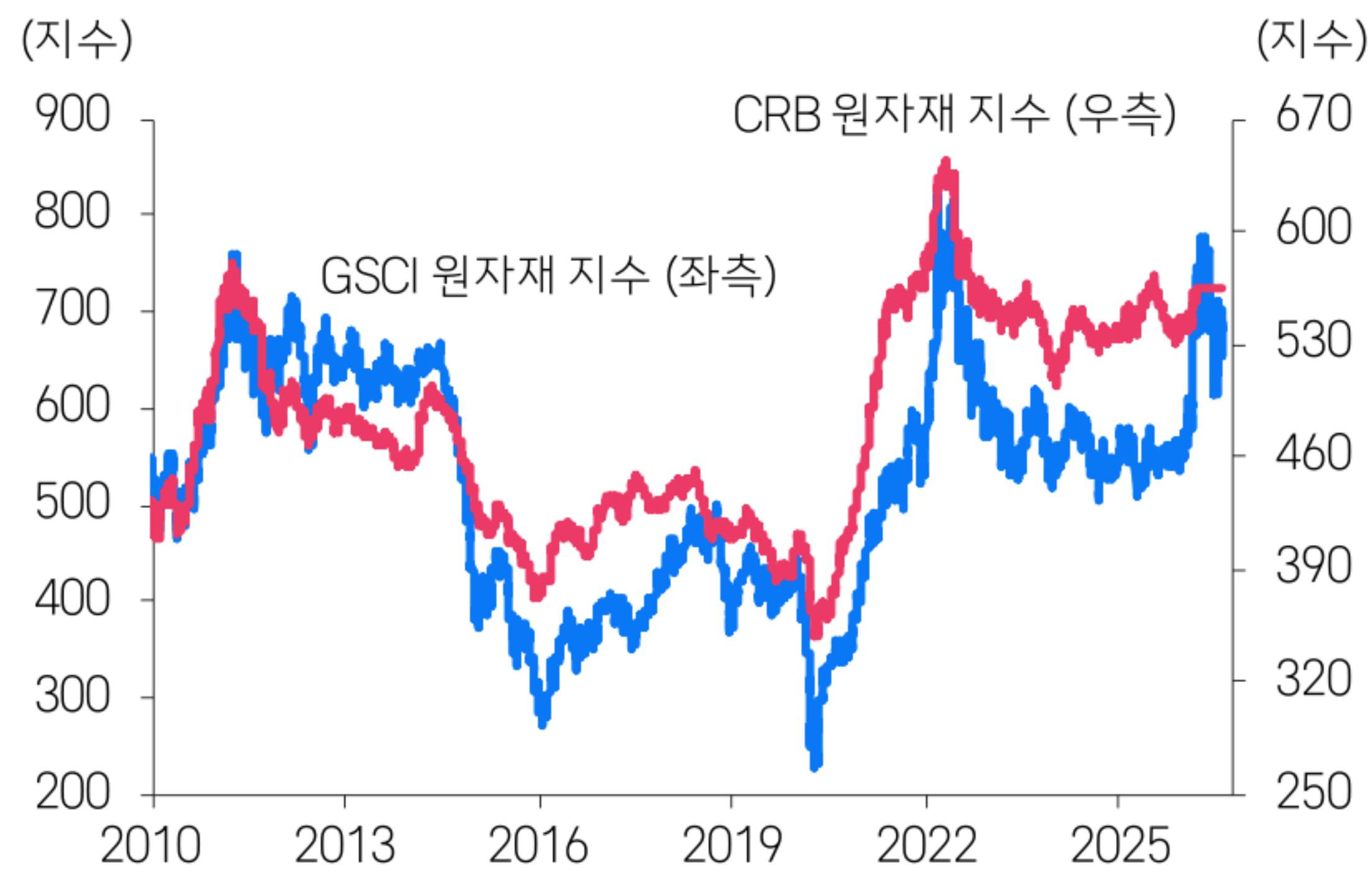
EMBI Spread와 미국 회사채(BBB) 스프레드



자료: Bloomberg

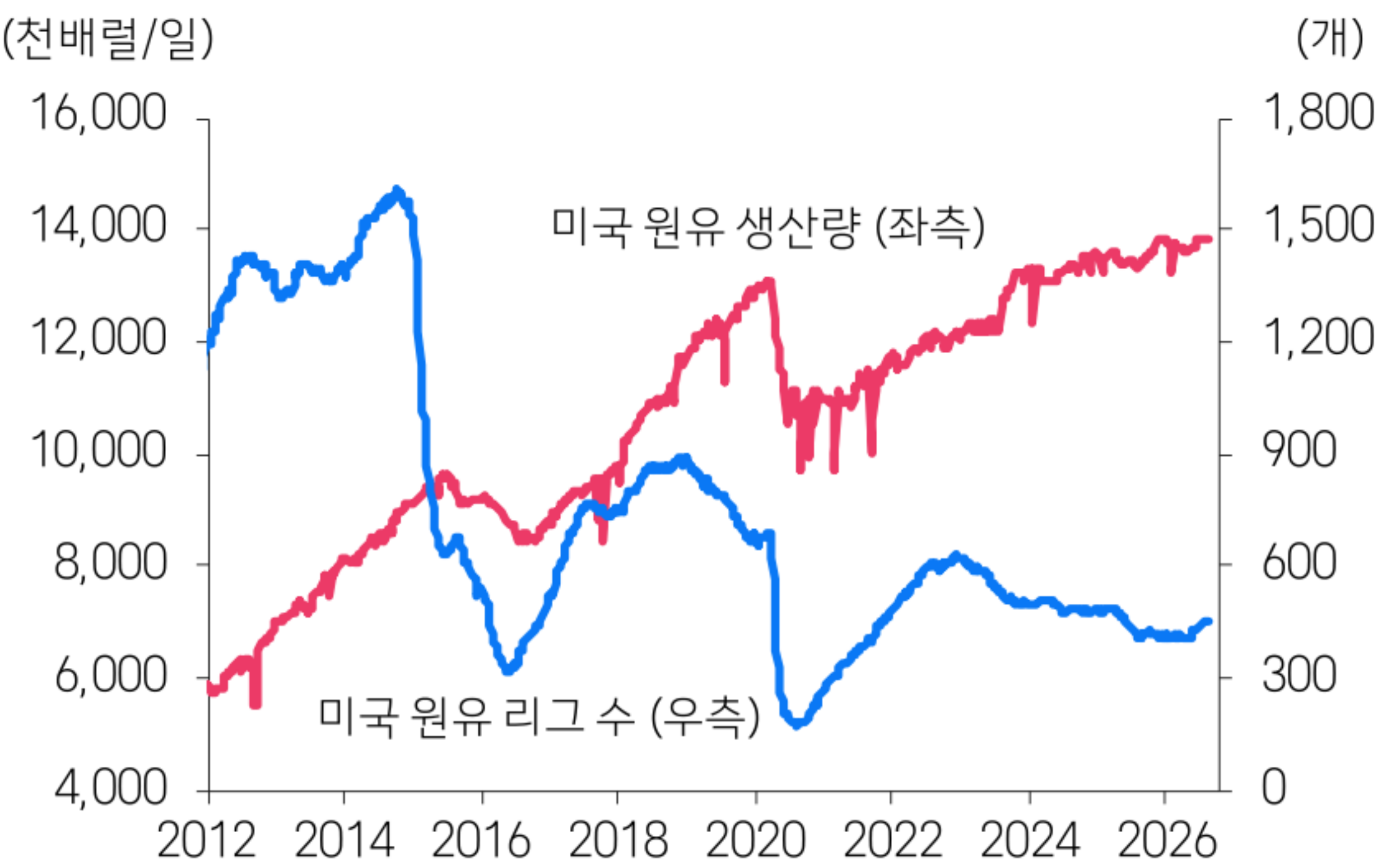
>> 주요 원자재

GSCI Commodity Index / CRB Index



자료: Bloomberg

미국 원유 리그 수와 생산량 추이



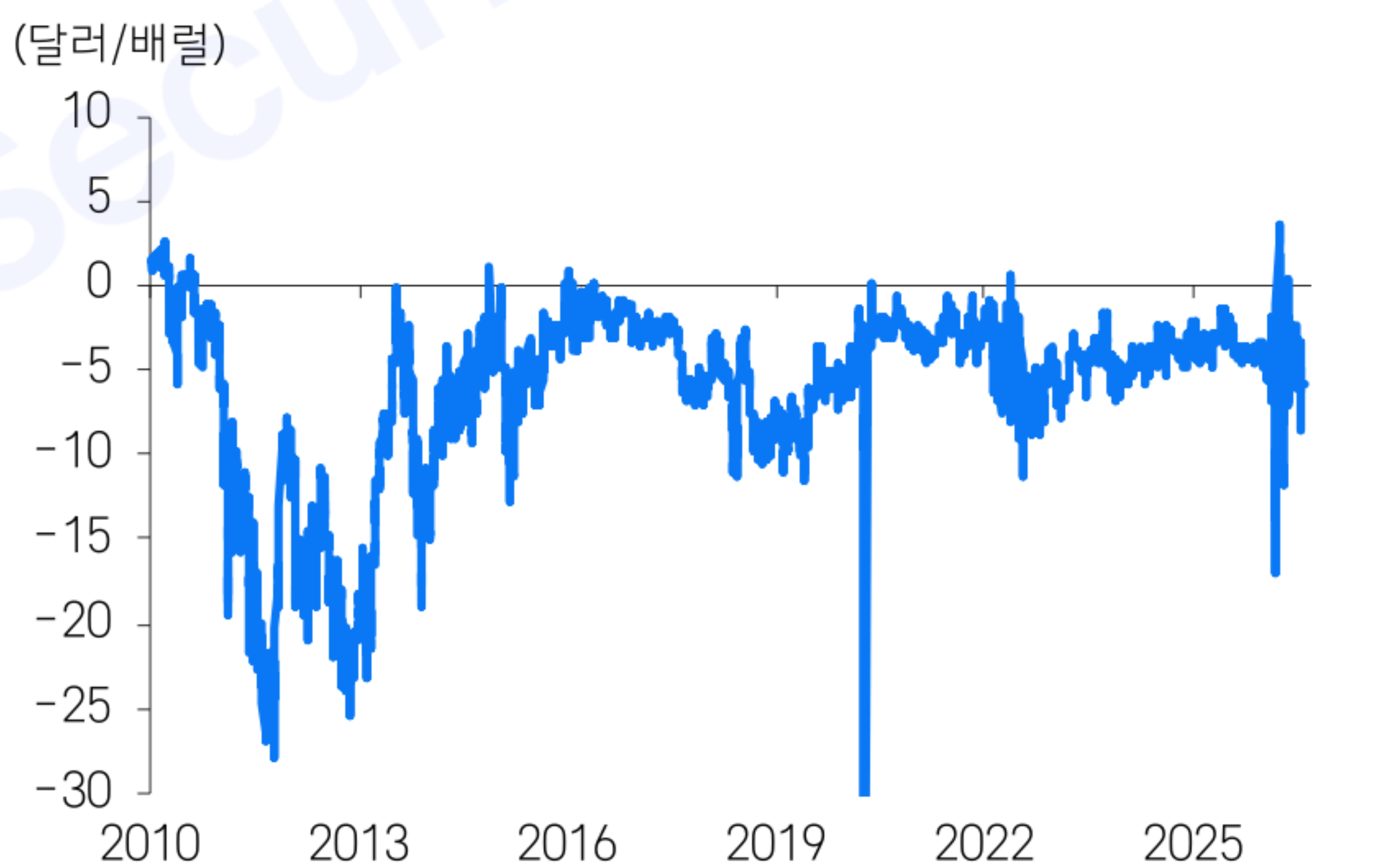
자료: U.S. Energy Information Administration, Baker Hughes

미국 원유 재고량



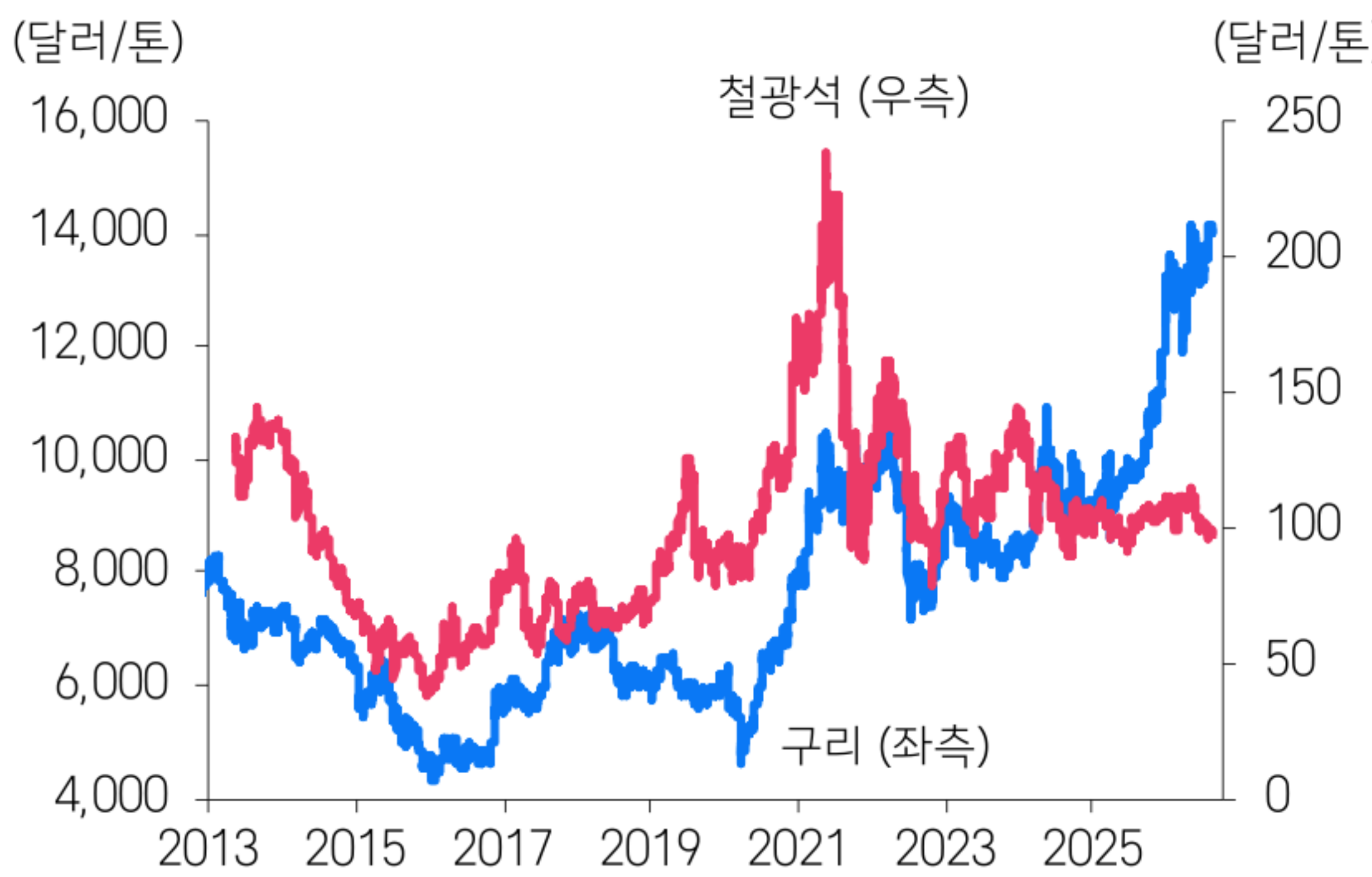
자료: U.S. Energy Information Administration

WTI/Brent 유가 spread



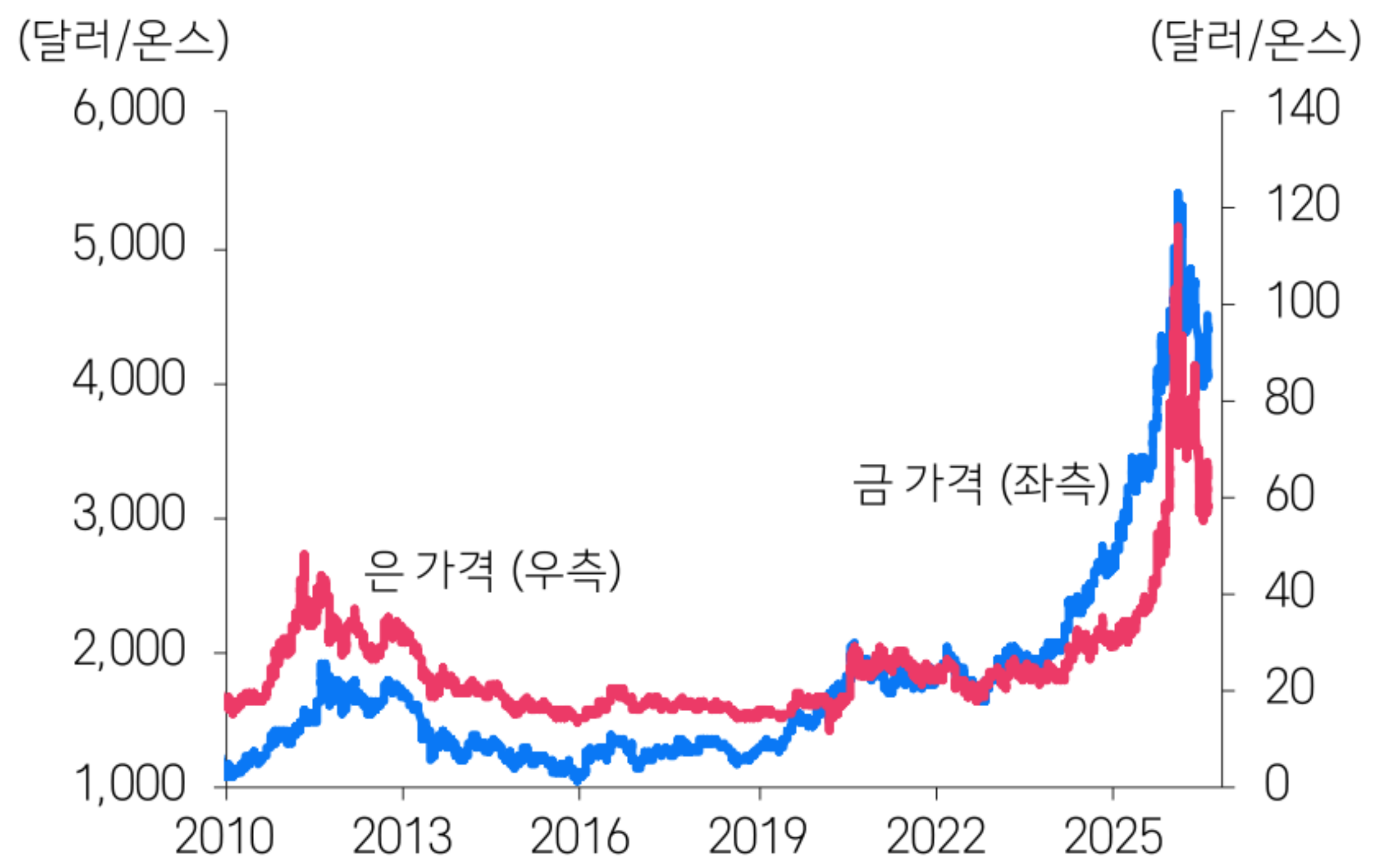
자료: Bloomberg

구리 및 철광석 가격 추이



자료: Bloomberg

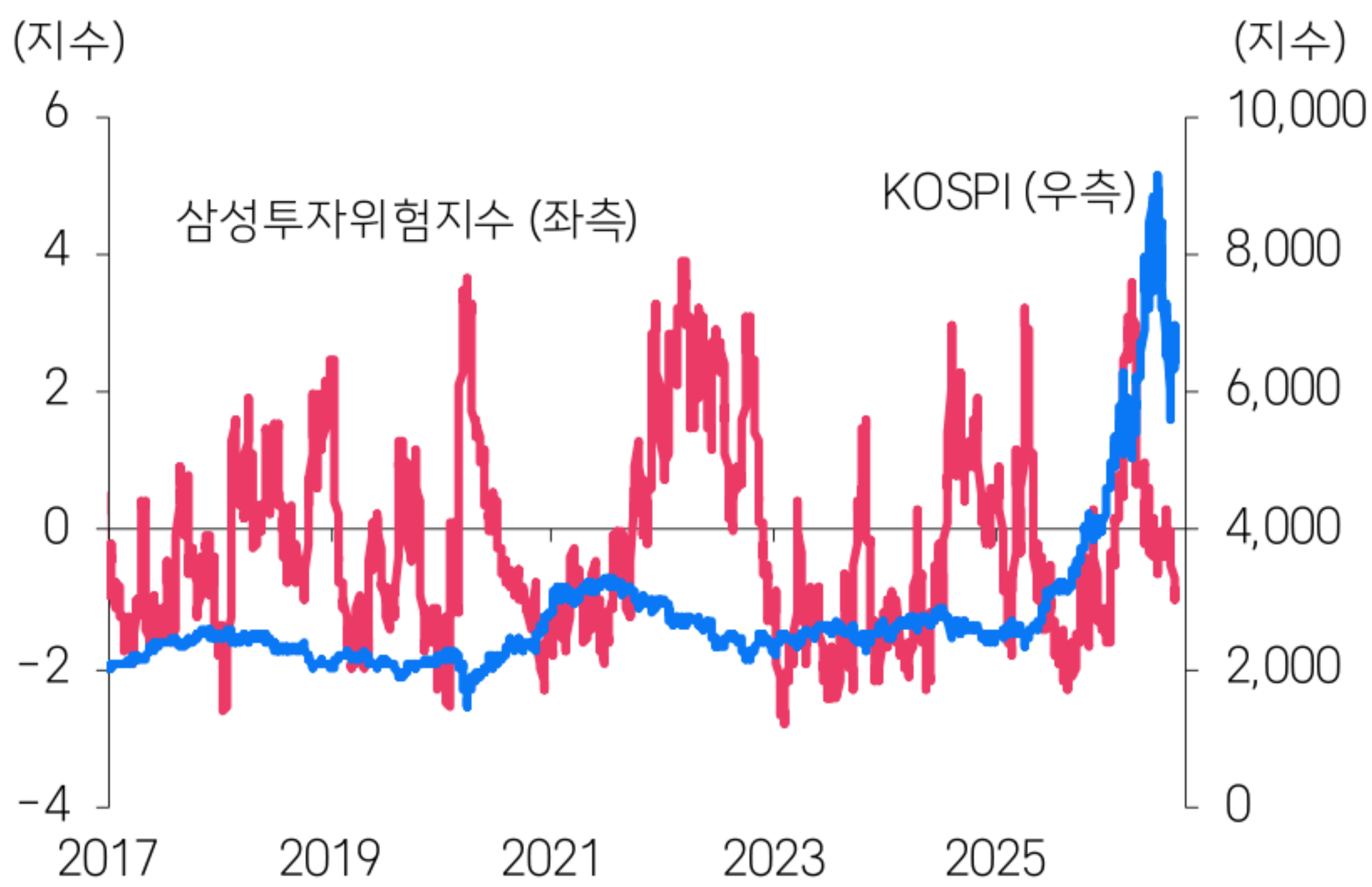
금/은 가격 추이



자료: Bloomberg

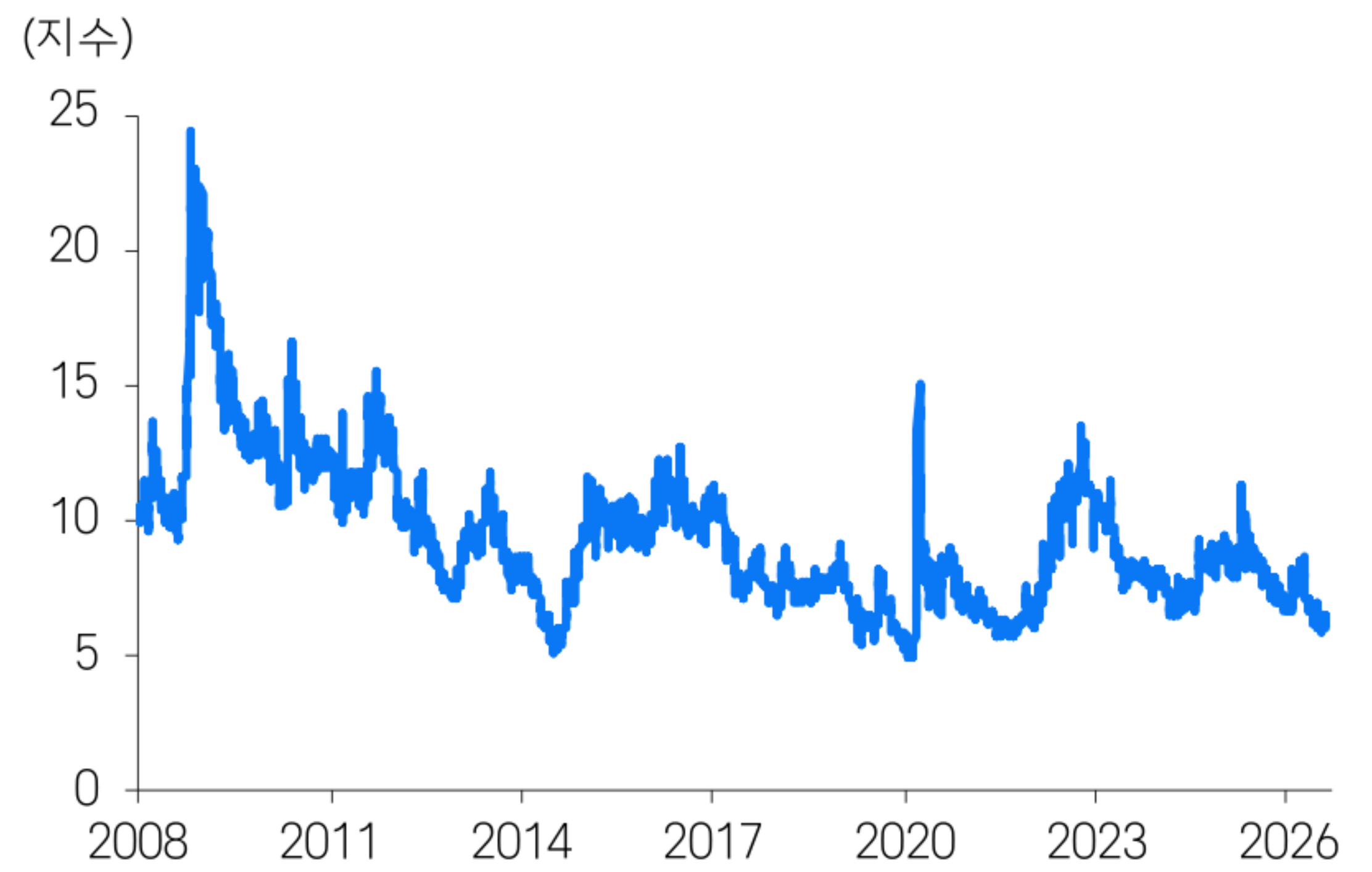
>> 변동성 지표와 CDS Premium

삼성 투자 위험 지수(Samsung Risk Index)



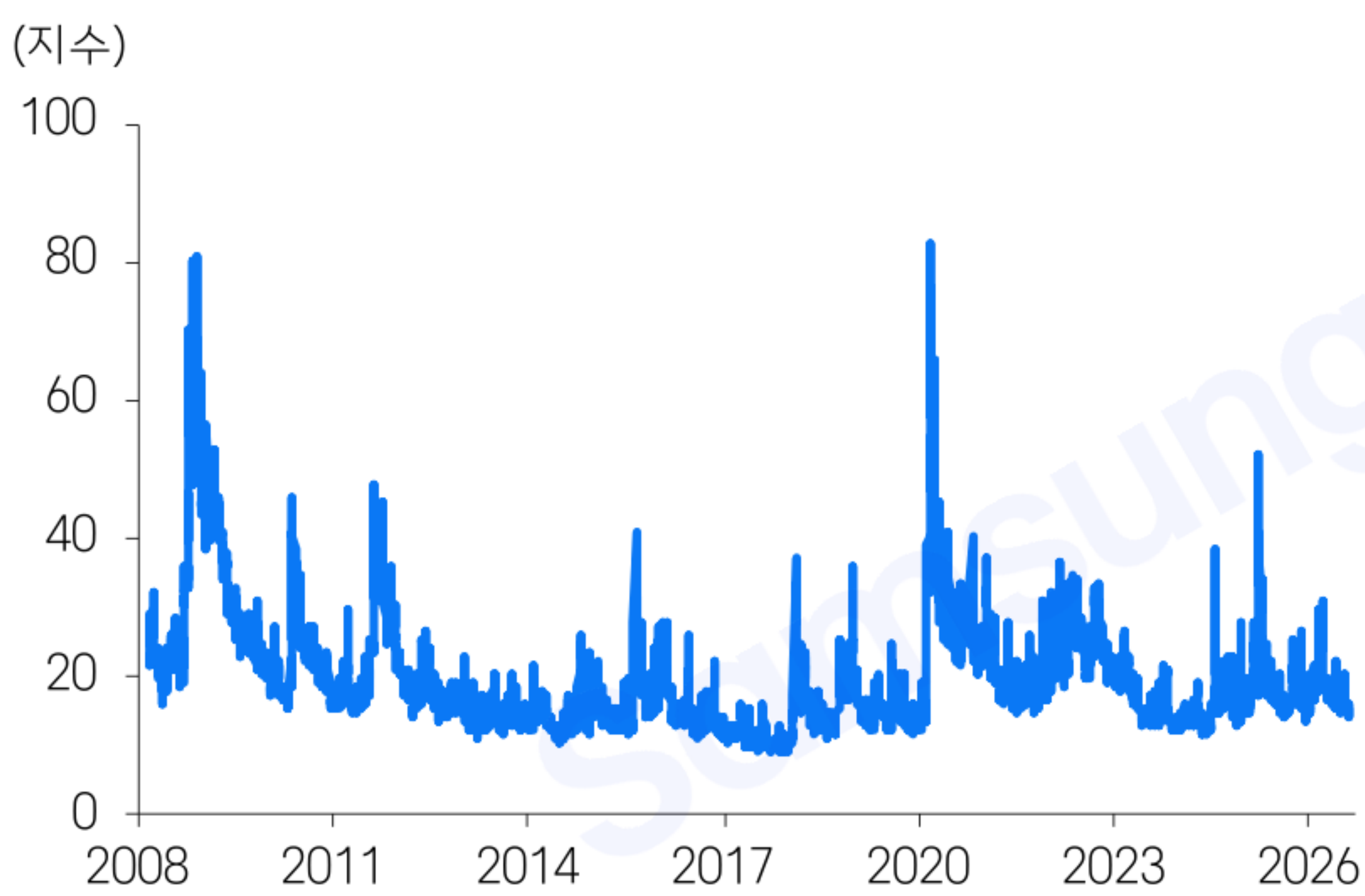
자료: 한국거래소, Bloomberg, 삼성증권

FX Volatility Index



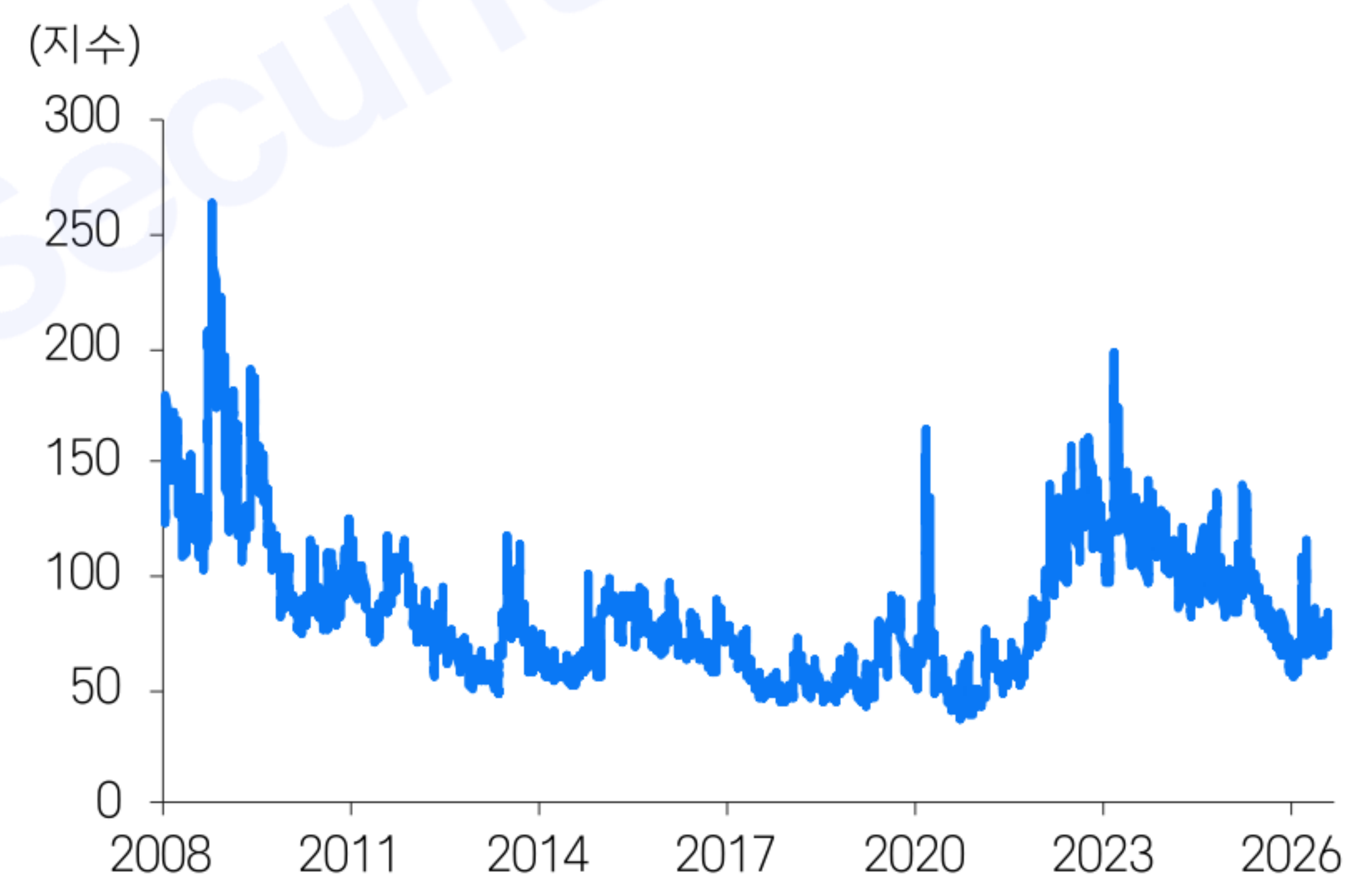
자료: Bloomberg

VIX 추이



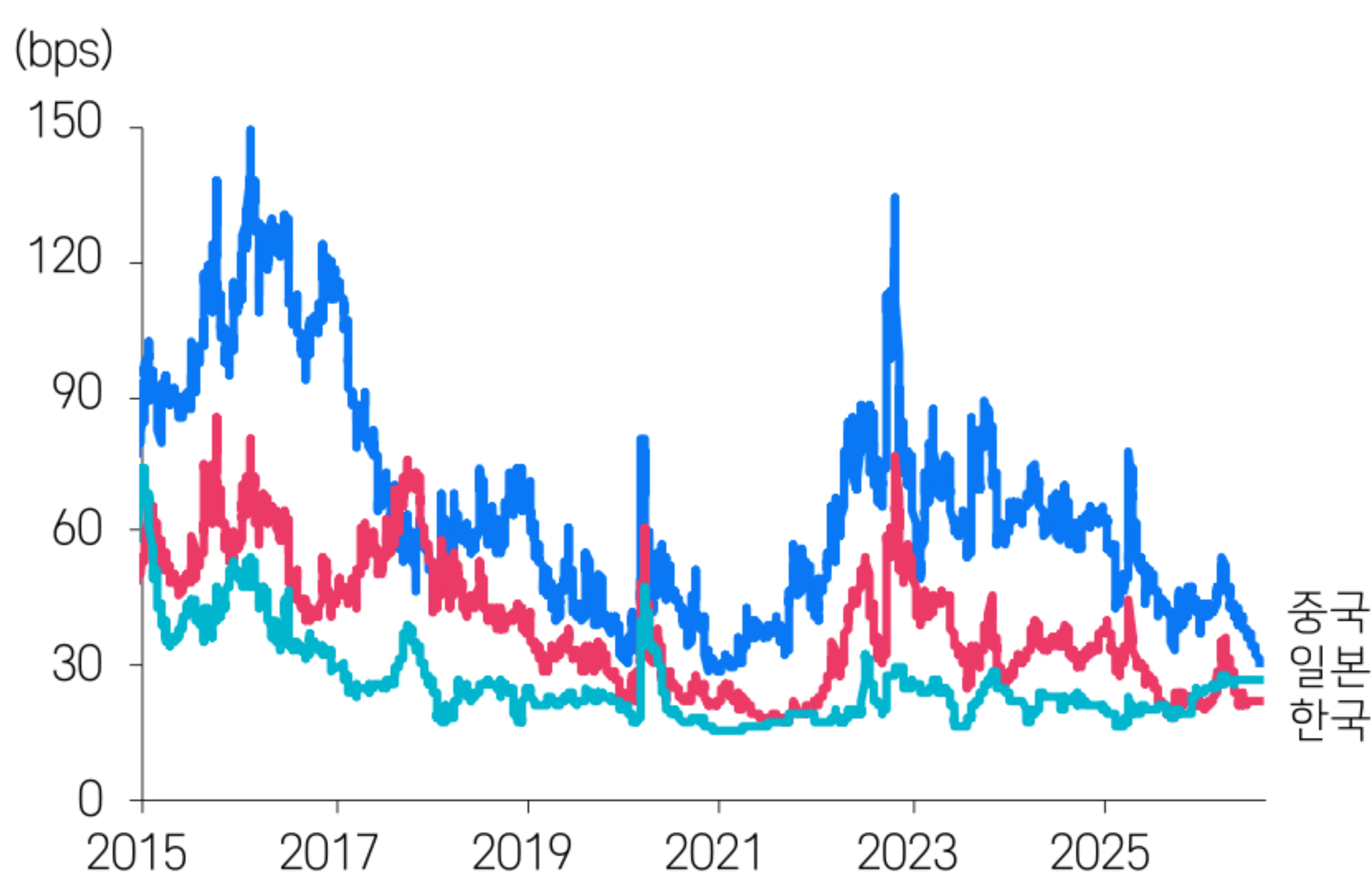
자료: Bloomberg

Move 추이



자료: Bloomberg

한국, 중국, 일본 CDS premium



참고: 5년물 기준
자료: Refinitiv

신흥국 CDS와 미국 하이일드 채권 스프레드



참고: S&P Global EM CDX 구성국 중 베네수엘라와 우크라이나 제외, 각국 CDS를 명목 GDP로 가중 평균하였음. 2022년 3월부터 러시아 제외
자료: Refinitiv, Bloomberg

Samsung Securities

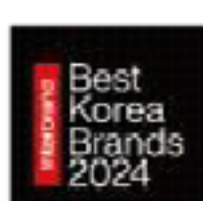
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA