## 채권/FX전략

# 미-중 무역협상 진전과 국내 경기 부양책 경계

**분석의 기본 가정**

- 미-영 관세 합의 발표에 이어 미-중 무역협상 진전 소식, 결국 주요국 관세율 완화 가능성 높아짐. 경기 침체 전망은 후퇴하고, 연준의 금리 인하 지연 예상
- 원/달러 환율은 최근 1400원 내외로 하락. 중기적 원화 가치 회복 전망 유지

THE Bond Care

**채권/FX전략**
**조용구, Ph.D.**
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

### 무역갈등 완화 국면, 원화 가치는 회복세로 전환

- 지난주 미국채 금리는 전주 대비 상승 마감. 연준은 5월 금리 동결 및 6월 인하 재개에 대한 어떠한 힌트도 제공하지 않았음. 파월 의장은 금리 인하 신중론을 고수하면서 당분간 동결 기조 지속 시사. 미-영 관세 협의 결과 발표에 이어 미-중간 '실질적 진전'이 전해지며 공동성명 발표 예정
- 원화는 대만달러 등 아시아 통화 강세에 연동되며 유의미한 강세 전환. 달러인덱스 및 무역가중 달러인덱스를 감안하면 1330~1360원까지도 충분히 가능한 레벨. 미 재무부의 상대국 통화 절상 압박 전망도 제기. 다만 한미 금리차 등 제약요인도 상존하고 있어 펀더멘탈과 괴리 점진적 축소 전망
- 금주 한국 1~10일 수출입, 실업률, 수출입물가지수와 미국 CPI 및 PPI, 소매판매, 주택시장지수, 수출입물가지수, 미시간대 서베이 발표 예정. 미국 물가지수는 4월 연중 저점 궤적을 예상하며, 한은 총재 BIS 중앙은행 총재회의에서 통화정책 관련 발언에도 주목

### 금리전망 및 투자전략

- 미 연준 9월 인하 재개 및 연내 2회 인하 전망(고관세 지속 시 7월 인하 재개 및 연내 3회 인하 가능). 한은 5월 25bp 추가 인하 전망
- 당사 전망의 baseline은 주요국의 무역 협상이 진행되면서 관세율이 유의미하게 완화될 것으로 보고 있어 연준의 금리 인하 재개가 9월로 지연되고, 인하 폭은 2회(50bp)에 그칠 것으로 예상. 현재 미국채 금리 레벨은 매력적이지만, 미-중 무역협상 진전은 시장금리에 단기적 베어-플랫 요인
- 한은 총재는 연휴 기간 경기 상황에 따라 금리를 충분히 낮추겠다고 발언. 이는 시장의 금리 인하 기대를 추가 3회(75bp) 수준까지 확대시키는데 영향을 미침. 5월 기준금리 추가 인하는 기정사실화이지만, 그 동안 가파른 강세는 일부 조정을 받으면서 소강국면 진입. 5월 인하 이후 신중론과 2차 추경 등 경기 부양책 강화 등을 점차 경계해 나갈 것으로 예상

## 무역갈등 완화 국면, 원화 가치는 회복세로 전환

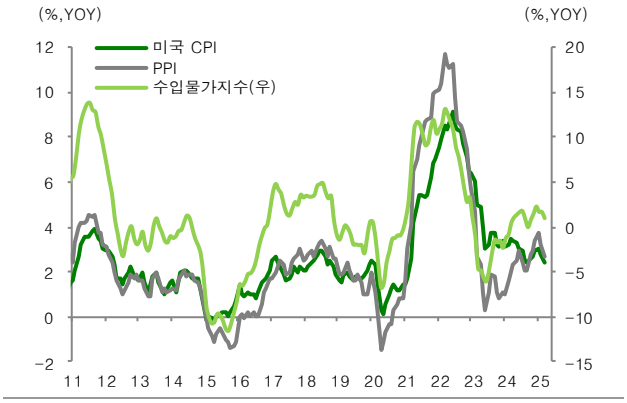
미국채 금리 상승 마감
6월 FOMC 금리 동결 및 금리 인하 신중론 고수
미중 무역협상 진전

지난주 미국채 금리는 전주 대비 상승 마감했다. 연준은 5월 FOMC에서 금리 동결 및 현행 QT 속도를 유지한 가운데 6월 인하 재개에 대한 어떠한 힌트도 제공하지 않았다. 파월 의장은 금리 인하 신중론을 고수하면서 당분간 동결 기조를 이어갈 것임을 밝혔다. 주후반 미국과 영국의 관세 협의 결과가 발표되었고, 주말 간에는 미국과 중국간 협상이 '실질적 진전'이 전해지며 공동성명이 발표될 예정이다.

원화 유의미한 강세 전환
미 재무부 압박 전망 제기
펀더멘탈과 괴리 점진적 축소 전망

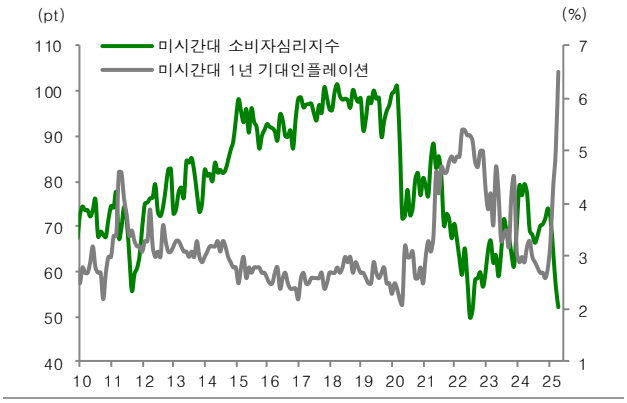
원화는 국내 연휴 기간 대만달러 등 아시아 통화 강세에 연동되며 유의미한 강세로 전환되었다. 최근 달러인덱스 및 무역가중 달러인덱스를 감안하면 1330~1360원 까지도 충분히 가능한 레벨이다. 미 재무부가 무역협상 과정에서 상대국에 환율 절상을 압박하고 있다는 전망도 제기된다. 다만 한미 금리차 등 제약요인도 상존하고 있어 원/달러 환율은 펀더멘탈 요인과의 괴리를 점진적으로 축소해 나갈 것으로 예상한다. 현재 수준의 환율은 한은의 금리 인하에 걸림돌이 되지 않을 것이다.

**도표 1. 미국 주요 인플레이션 지표**



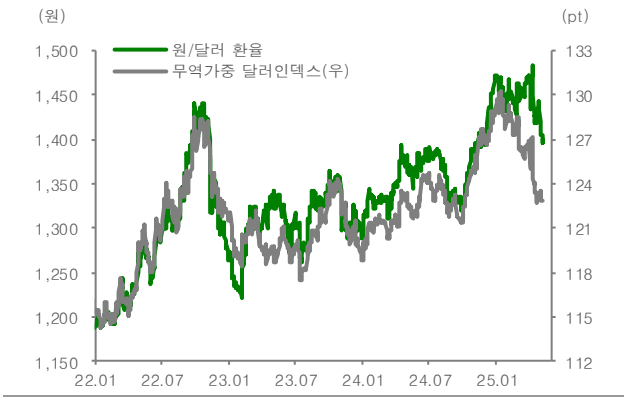

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

**도표 2. 미시간대 소비자심리지수와 1년 기대인플레이션**



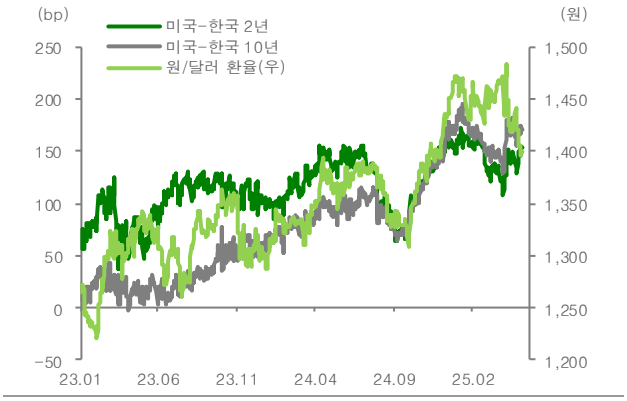

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

**도표 3. 원/달러 환율과 무역가중 달러인덱스**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

**도표 4. 한미 금리차와 원/달러 환율**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

한국 수출입, 실업률, 미국 물가지수, 미시간대 서베이 한은 총재 BIS 총재회의

금주에는 한국 1~10일 수출입, 실업률, 수출입물가지수와 미국 CPI 및 PPI, 소매판매, 주택시장지수, 수출입물가지수, 미시간대 소비자심리지수와 기대인플레이션 등이 발표될 예정이다. 미국 물가지수는 4월 연중 저점 궤적을 예상하며, 한은 총재는 BIS 중앙은행 총재회의에 참석하는 일정으로 통화정책 관련 발언에 주목할 필요가 있어 보인다.

## 금리전망 및 투자전략

연준의 금리 인하 재개 3분기 지연 예상 현 금리 레벨 매력적, 협상 진전은 베어-플랫 요인

당사 전망의 baseline은 주요국의 무역 협상이 진행되면서 관세율이 유의미하게 완화될 것으로 보고 있어 연준의 금리 인해 재개가 9월로 지연되고, 연내 인하 폭은 2회(50bp)에 그칠 것으로 예상한다(만일, 고관세가 유지될 경우 금리 인하는 7월 재개 및 연내 3회 인하로 확대될 수 있음). 지난주 트럼프 대통령은 80% 선을 언급했지만, 50% 수준으로 낮추는 협상이 진행 중이라는 소식도 전해졌다. 현재 미국채 금리 레벨은 진입에 매력적인 구간이지만, 미중 무역협상 진전은 시장금리에 단기적인 베어-플래트닝 압력으로 반영될 수 있다.

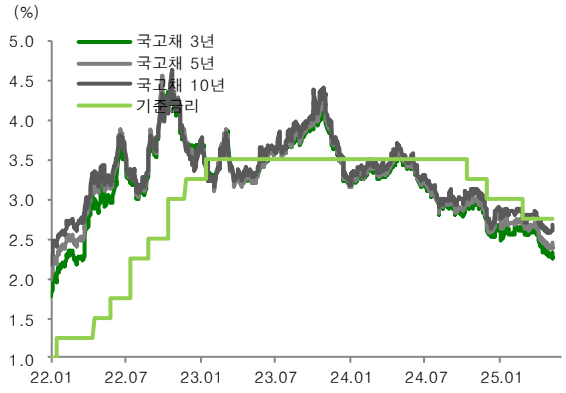
한은 총재 발언, 금리 인하 기대 추가 3회로 확대 5월 인하는 기정사실화

국고채 금리는 지난주 추경 이후 발행 비중 변화, 미영 관세 합의 및 미중 무역긴장 완화로 전주 대비 베어-스티프닝 흐름을 보였다. 한은 총재는 연휴 기간 경기 상황에 따라 금리를 충분히 낮추겠다고 발언했다. 이는 시장의 기준금리 인하 기대를 1~2회 보다는 3회(75bp) 수준으로 확대시키는데 영향을 미쳤다. 국내 경기가 사실상 침체 수준의 극도의 부진을 겪고 있어 5월 인하는 기정사실화된 것으로 판단하며, 이후에도 인하 기조는 당분간 이어질 것으로 전망한다.

1차 추경 7월말까지 70% 신속집행, 2차 추경 가능성 일부 조정 국면 속에 커브 스티프닝 압력 지속

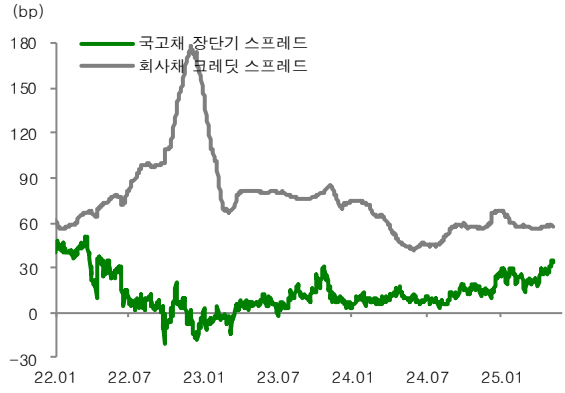
1차 추경은 7월말까지 70% 신속집행 방침이 전해졌고, 조기대선 이후 2차 추경 등 경기 부양책 강화 가능성도 여전히 높아 보인다. 금주 국고채 금리는 외국인 국채선물 수급의 영향 속에 커브 스티프닝 압력이 조금 더 이어질 전망이다. 그 동안 가파른 강세는 일부 조정 받으면서 소강국면으로 접어들었고, 5월 기준금리 인하 이후의 신중론과 경기 부양책 강화 등을 점차 경계해 나갈 것으로 예상한다.

**도표 5. 주요 국고채 수익률과 기준금리**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

**도표 6. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

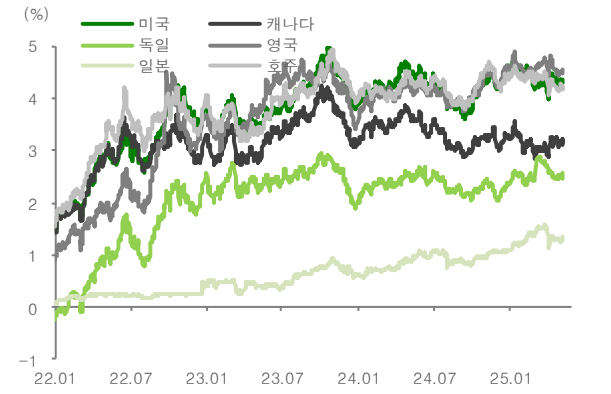
**도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망**

| 구분 | 5/9 종가 | 주간 레인지 |
|---|---|---|
| 미국채 10년 | 4.382% | 4.25~4.45% |
| 국고채 3년 | 2.331% | 2.26~2.37% |
| 국고채 5년 | 2.448% | 2.38~2.50% |
| 국고채 10년 | 2.670% | 2.58~2.74% |
| 국고채 10년-국고채 3년 | 33.9bp | 31~38bp |

자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

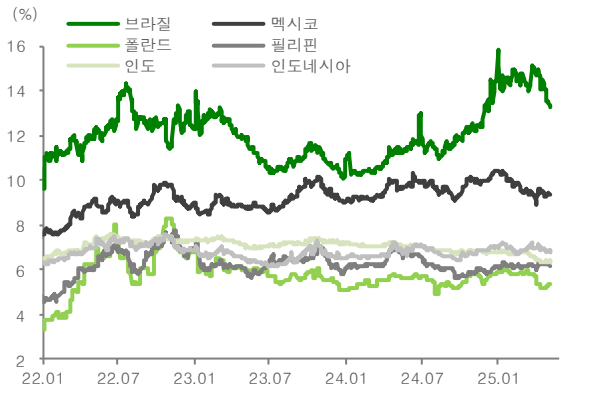
## 글로벌 채권 금리와 스프레드

### 도표 8. 주요 선진국 국채 금리



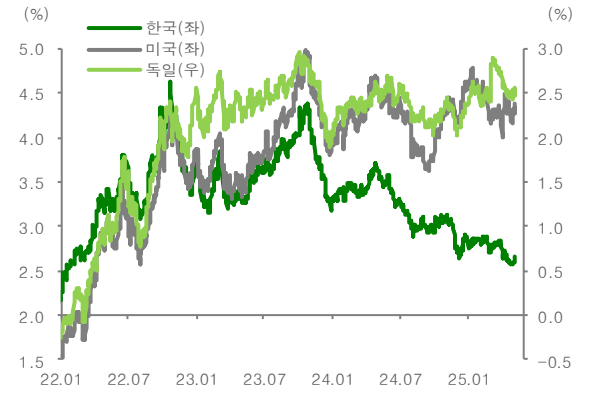

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



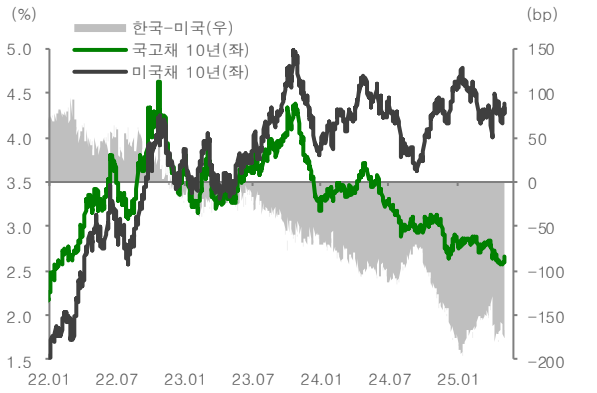

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 10. 한국, 미국, 독일 국채 10년물 금리



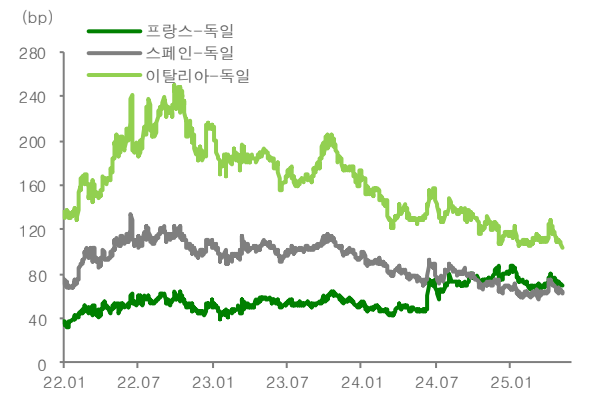

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



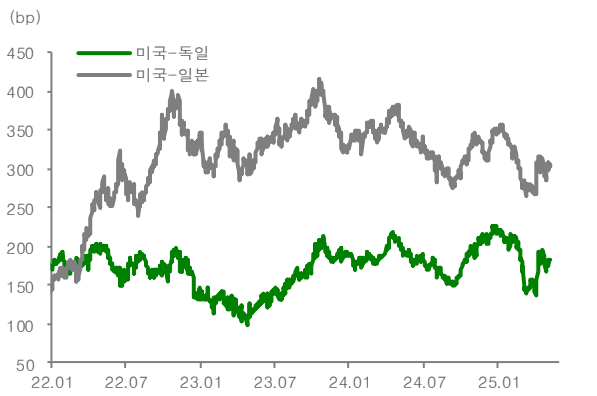

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



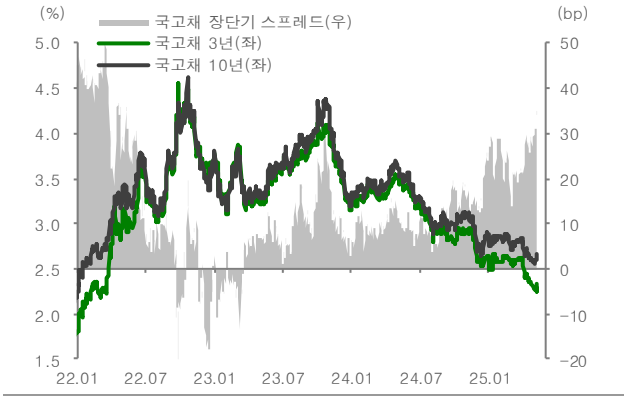

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



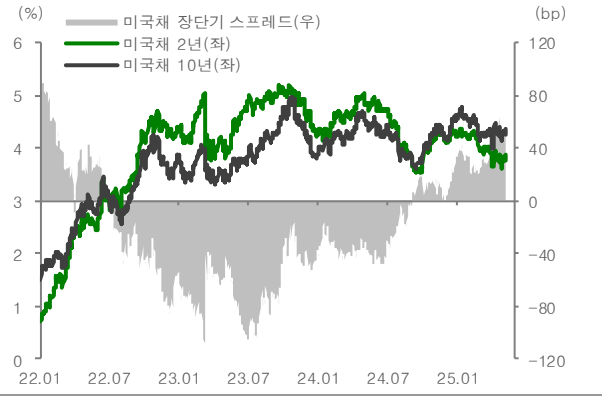

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 14. 국고채 장단기 스프레드



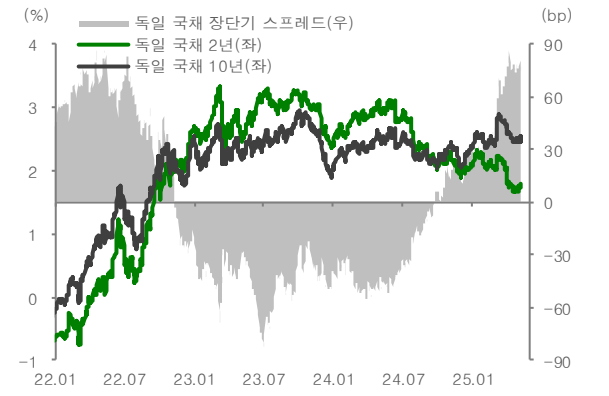

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 15. 미국채 장단기 스프레드



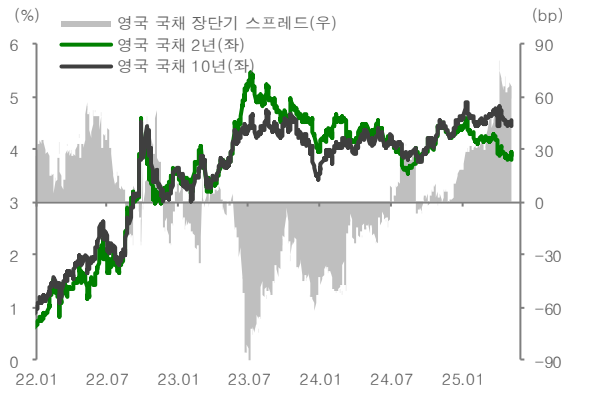

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



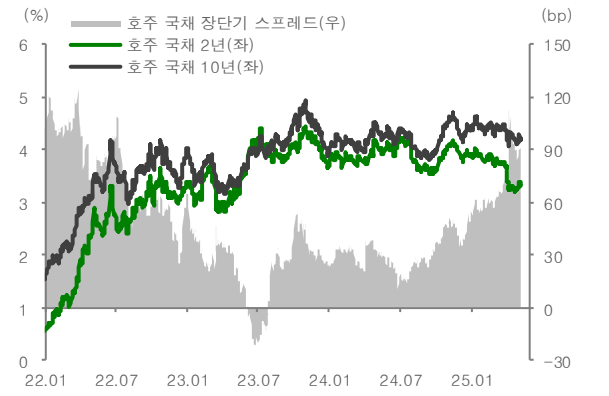

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



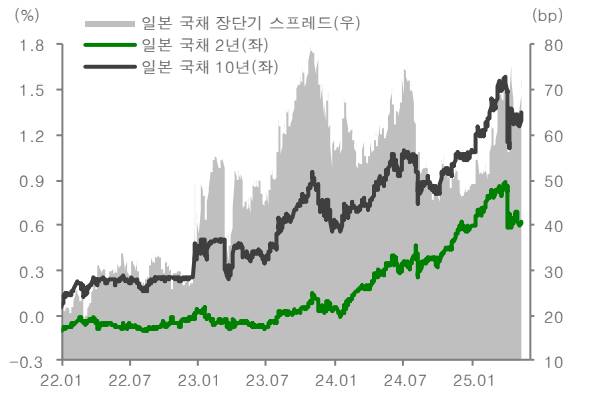

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

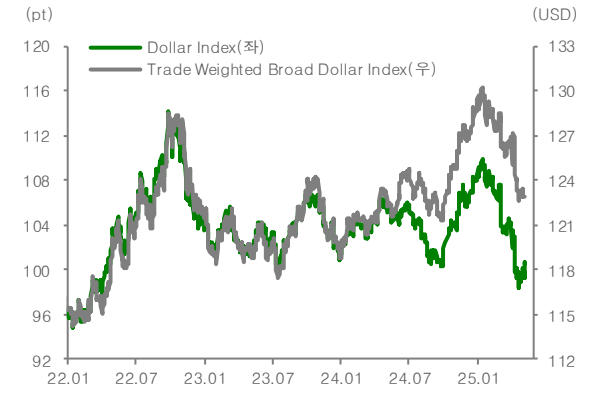
### 도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

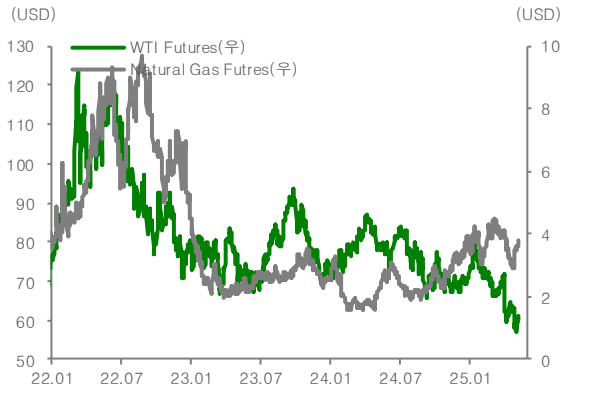
## 외환/리스크 지표

### 도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



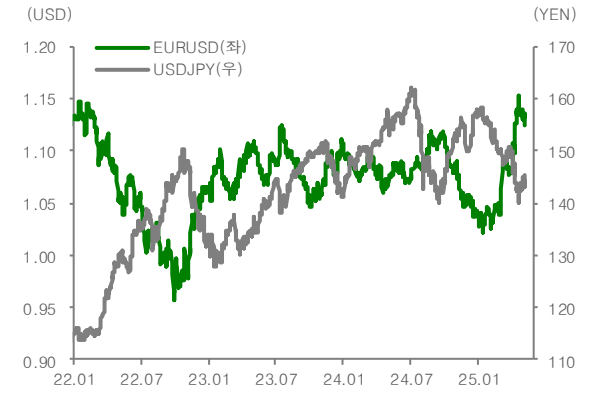

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



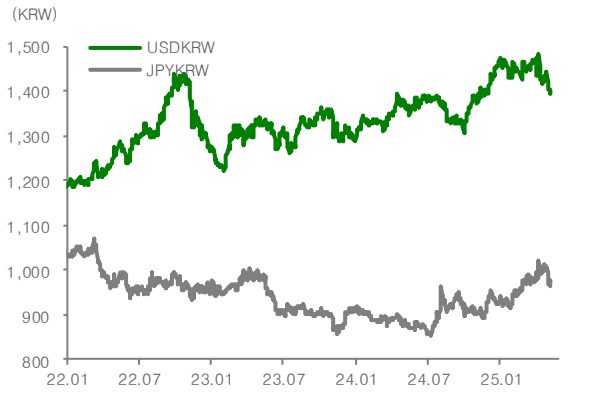

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



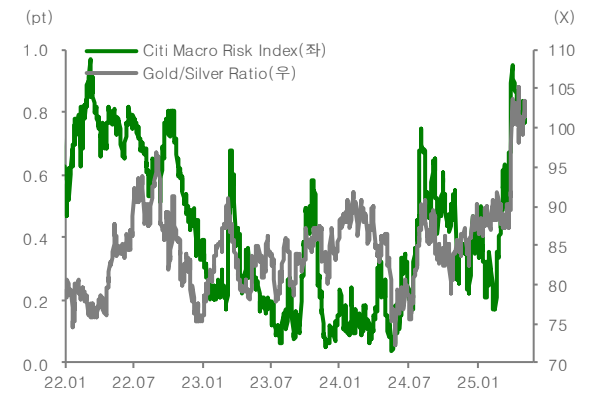

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



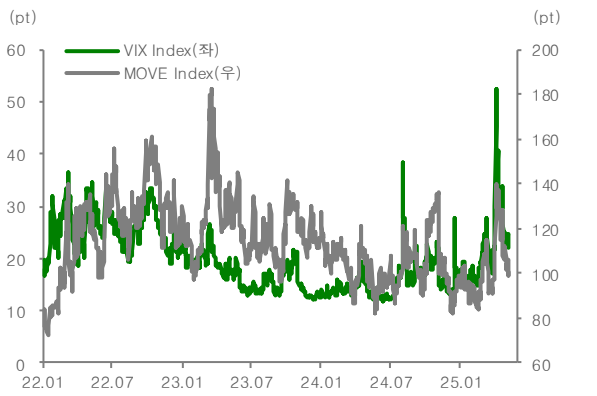

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

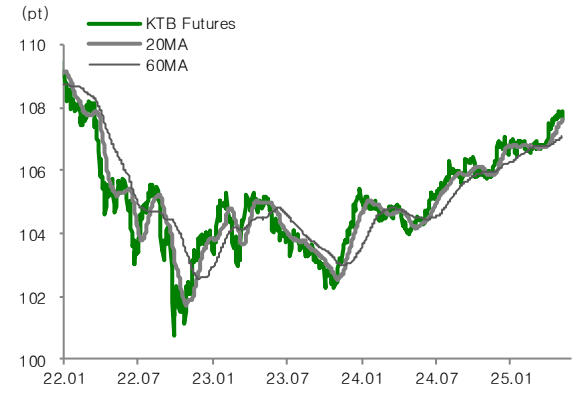
### 도표 25. VIX Index와 MOVE Index




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

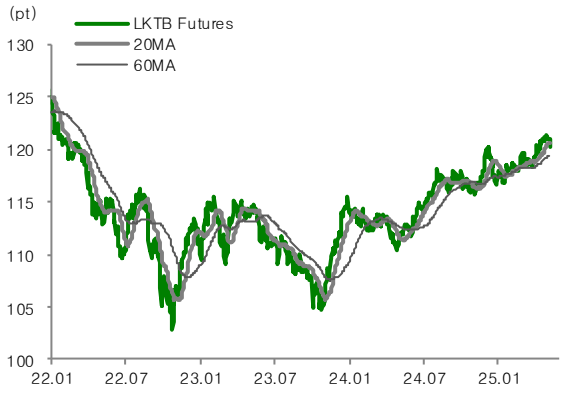
## 파생시장 동향

### 도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



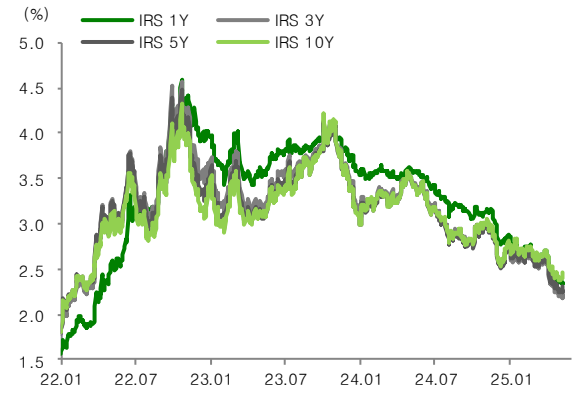

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



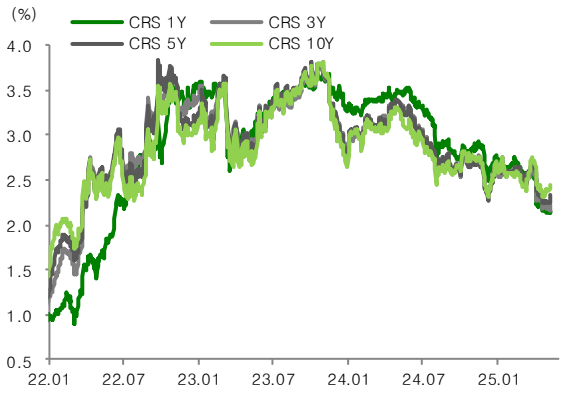

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



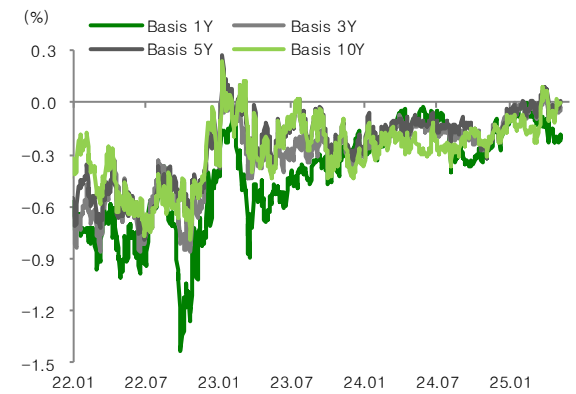

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 29. CRS(Currency Swap)



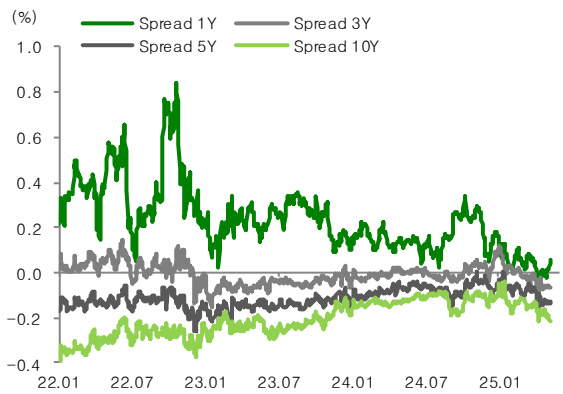

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

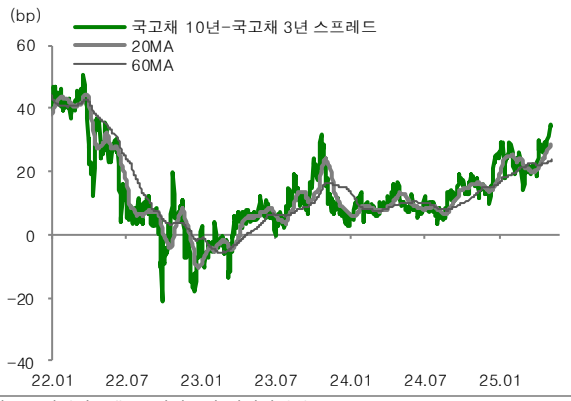
### 도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

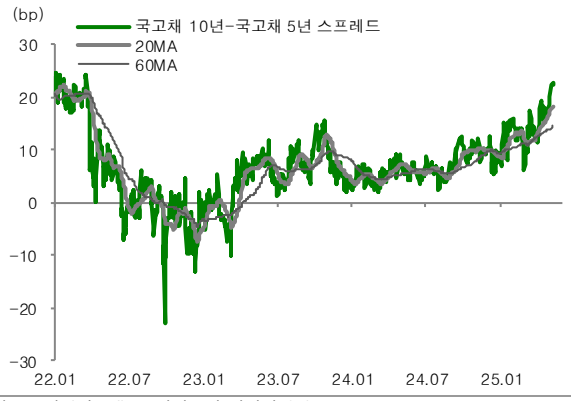
## 국고채 장단기 스프레드

### 도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



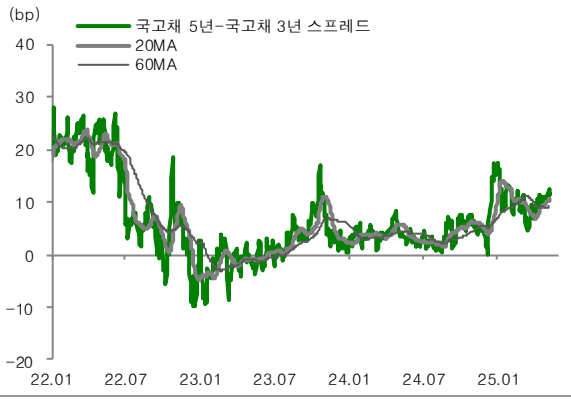

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드

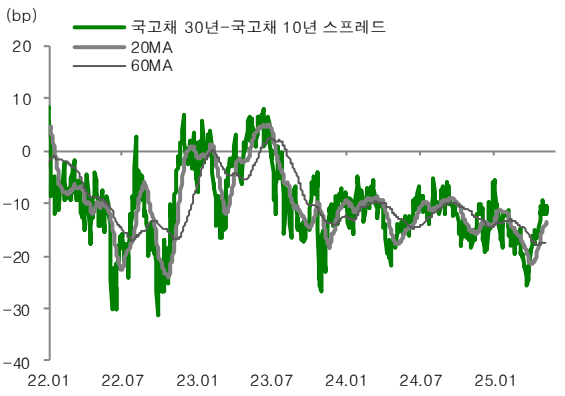



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드

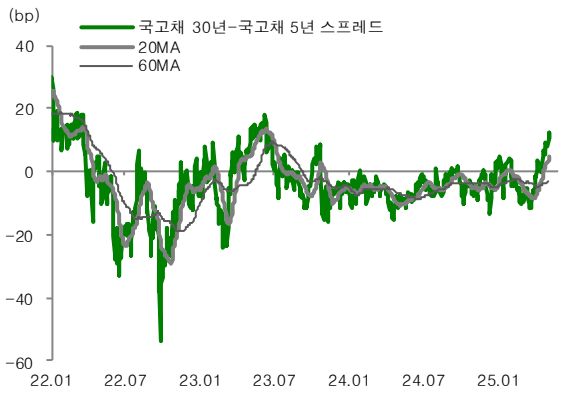
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 36. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 37. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

## 경제/채권 Calendar

| MONDAY | TUESDAY | WEDNESDAY | THURSDAY | FRIDAY |
|---|---|---|---|---|
| 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 국고채 3년물 입찰(3.2조원)<br><br>한 5월 1~10일 수출입<br>일 3월 경상수지, 무역수지<br>일 4월 경기관찰조사 | <br><br>미 4월 NFIB 소기업 낙관지수<br>미 4월 소비자물가지수<br>유 5월 ZEW 서베이 예상<br>일 4월 통화량 M2<br><br>BOJ 금정위 의사록 | <br><br>한 4월 실업률<br>한 4월 은행 가계대출<br>일 4월 생산자물가지수 | <br><br>한 3월 통화공급 M2<br>미 5월 뉴욕주 제조업지수<br>미 4월 소매판매<br>미 4월 생산자물가지수<br>미 5월 필라델피아 연준 경제 전망<br>미 4월 광공업생산, 설비가동률, 제조업 생산<br>미 5월 NAHB 주택시장지수<br>유 3월 산업생산 | 국고채 50년물 입찰(0.8조원)<br><br>한 4월 수출입물가지수<br>미 4월 주택착공건수<br>미 4월 수출입물가지수<br>미 5월 뉴욕 연준 서비스업 경기 활동<br>미 5월 미시간대 소비자심리지수/기대인플레이션<br>유 3월 무역수지<br>일 3월 설비가동률 |
| 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
| 국고채 10년물 입찰(2.5조원)<br><br>미 4월 경기선행지수<br>중 4월 실업률<br>중 4월 소매판매, 광공업생산<br><br>RBA 통화정책회의 | 명목채 교환(0.4조원)<br><br>미 5월 필라델피아 연준 비제조업 활동<br>유 3월 ECB 경상수지<br>유 3월 건설생산 | <br><br>한 5월 1~20일 수출입<br>일 4월 수출입 | <br><br>미 4월 시카고 연방 국가활동지수<br>미 4월 기존주택매매<br>미 5월 캔자스시티 제조업 활동<br>일 3월 핵심기계수주 | <br><br>한 4월 생산자물가지수<br>미 4월 신규주택매매<br>미 5월 캔자스시티 연준 서비스업 활동<br>일 4월 소비자물가지수<br>일 4월 백화점 판매 |


### Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.