채권/FX전략

연준 금리 인하 재개 기대, 국내 경제전망 개선

분석의 기본 가정

- 연준 내 분열된 의견 개진, 7월 금리 인하 재개는 어려울 것으로 판단. 6~7월 지표 둔화 수준에 따라 시장금리는 선반영 경로 진입 가능
- 국내 심리지수와 주가지수 반등, 경기선행지수에 이어 하반기 실물경기 개선 예상

THE Bond Care

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

연준 7월 금리 인하 재개 기대와 국내 경제전망 개선 예상

- 지난주 미국채 금리는 전주에 이어 불-스티프닝 시현. 월러에 이어 보우만 이사까지 7월 금리 인하에 찬성에 가까운 의견을 개진했고, 파월 의장도 6월 FOMC 대비 다소 완화된 스탠스를 보임. 1분기 GDP 확정치와 주간 고용지표, 서비스 지출 등은 대체로 부진하며 금리 인하 재개 프라이싱
- 연준 SLR 규제 완화 의결로 시장금리 대체로 하향 안정 흐름. 다만 트럼프가 다시 파월의 사퇴를 종용하고 캐나다와 무역협상 중단을 선언하며 장기물 위주로 금리는 일부 반등
- 금주 국고채 2년물(2.4조원), 30년물(5.4조원) 발행과 산업생산, 수출입, CPI, 경상수지, 미국 지역 연은 PMI와 ISM 서베이, 노동부 고용지표, 유로존 CPI와 중국 PMI 등 발표 예정. 파월 의장 비롯한 주요 인사들 발언에도 주목

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 9월 인하 재개 및 연내 2회(50bp) 인하 전망 유지. 한은 8월 25bp 추가 인하 전망(서울지역 부동산 과열로 10월 지연 가능성, 2025년말 2.25%)
- 지난주 미국 고용과 민간투자, 소비 관련 데이터들은 다소 부진한 흐름. 금주 ISM 서베이는 대체로 보합권, 고용지표는 추가 둔화 시사 예상. 연준 내 인사들은 7월 인하 보다는 조금 더 지켜보자는 의견이 다수인 것으로 보이며, 상호관세 유예 연장 여부에도 관심. 미국채 금리는 플래트닝 압력 우위 전망
- 국내에서는 반기말 전후 장기물 우호적 수요, 발행 부담은 당분간 지속될 부분이나 만기별 비중에서 단기물 확대 조정 등의 배려도 확인. 서울지역 주간 아파트매매가격지수는 0.43% 상승하며 급등세 지속, 정부는 고강도 대출규제 발표. 7월 이후 데이터 둔화 수준에 따라 8월 인하 가능성 여전히 존재하겠지만 연내 한 차례(25bp) 인하에 그칠 것. 최근 KOSPI지수와 경제심리 반등은 민간소비 회복에 도움, 향후 국내 경제전망 개선 예상

연준 7월 금리 인하 재개 기대와 국내 경제전망 개선 예상

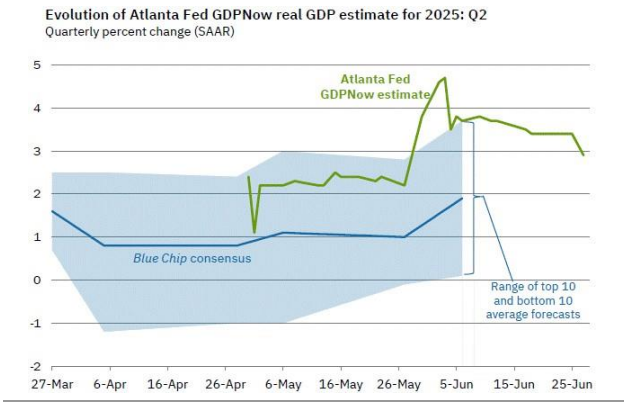
미국채 금리 불-스티프닝
월러에 이어 보우만 7월
인하 찬성 의견 개진
실물경제 지표 부진 조짐

지난주 미국채 금리는 전주에 이어 불-스티닝을 시현했다. 월러 이사에 이어 보우만 이사까지 7월 금리 인하에 찬성에 가까운 의견을 내비쳤고, 파월 의장도 6월 FOMC 대비 다소 완화된 스탠스를 보이면서 연준의 금리 인하 재개 프라이싱이 나타났다. 미국의 1분기 GDP 확정치는 전분기비연율 기준 -0.5%로 수정치 대비 0.3%p 하향 조정되었고, 주간 고용지표와 서비스 지출이 부진한 모습을 보였다.

연준 SLR 규제 완화 의결
트럼프 파월 사퇴 종용
캐나다와 무역협상 중단

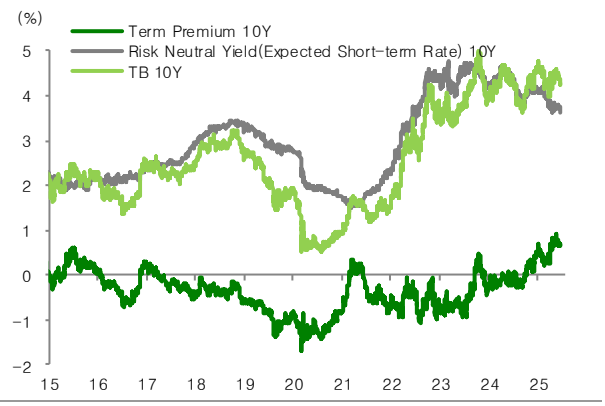
연준이 SLR 규제 완화를 의결하면서 은행권의 미국채 매입 확대 기대로 시장금리는 대체로 하향 안정되는 흐름을 보였다. 다만 주말 직전 트럼프 대통령이 다시 파월 의장의 사퇴를 종용하고 캐나다와의 무역협상 중단을 선언하며 장기물 위주로 금리는 일부 반등했다. 지난주 발표된 5월 PCE 인플레이션은 전년동월비 헤드라인 2.3%로 예상치에 부합했으나, 근원 2.7%는 예상치를 소폭 상회했다. 한편 애틀란타 연은의 2분기 GDP 전망 모델은 2.9%로 하향 조정되었다.

도표 1. 애틀란타 연은 GDPNow 모델 2분기 전망치



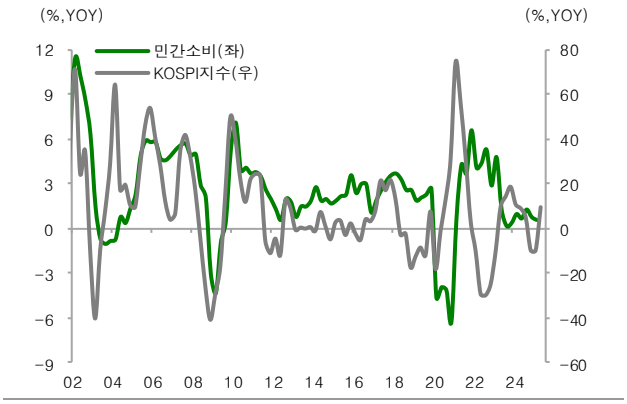
주 : 한국시각 6/30일 오전 기준
자료 : Atlanta Fed, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 10년 위험중립 금리와 기간 프리미엄



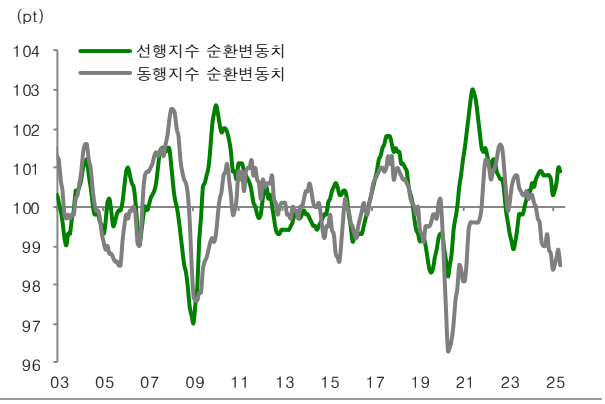
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 민간소비, KOSPI지수 증가율



주 : KOSPI지수 기말값 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 통계청 경기종합지수 추이



자료 : 통계청, 신영증권 리서치센터

국고채 2년, 30년 발행
월초 경제지표 발표 예정

금주 국고채 2년물(2.4조원), 30년물(5.4조원) 발행이 예정되어 있으며 한국 산업생산과 수출입, CPI, 경상수지, 미국 지역 연은 PMI와 ISM 서베이, 노동부 고용지표, 유로존 CPI와 중국 통계청, Caixin PMI 등이 발표될 예정이다. 금주에도 파월 의장을 비롯한 주요 인사들의 발언에도 주목할 필요가 있다.

금리전망 및 투자전략

연준 금리 인하 재개 기대
자극, 7월초 상호관세
유예 연장 여부 관심
커브 플래트닝 우세 전망

지난주 미국 고용과 민간투자, 소비 관련 데이터들이 다소 부진한 흐름을 보이면서 연준의 금리 인하 재개 기대를 자극하고 있다. 금주 ISM 서베이는 대체로 보합권, 고용지표는 추가 둔화 가능성을 시사할 것으로 예상된다. 다만 연준 내 인사들의 의견이 조금 더 지켜보자는 의견이 다수로 나타나면서 7월 인하 프라이싱은 다소 후퇴할 것으로 전망한다. 7월초 만료를 앞두고 상호관세 유예가 연장될지 여부도 관심인데, 캐나다의 사례처럼 즉흥적인 정책 변경으로 관련 피로감이 나타날 수 있다. 금주 미국채 금리는 플래트닝 압력이 우세할 전망이다.

반기말 장기물 우호적 수요
만기별 단기물 확대 조정
서울 부동산시장 과열 지속

국내에서는 반기말 전후로 장기물에 대한 우호적인 수요가 나타났다. 2차 추경으로 인한 적자국채 발행 증가분까지 감안할 때 발행 증가 부담은 당분간 지속될 부분이나, 만기별 비중에서 단기물 확대 및 장기물 축소 조정 등의 배려도 확인되었다. 지난주 서울지역 주간 아파트 매매가격지수는 0.43% 상승하면서 급등세를 지속했고, 정부는 수도권 지역에 초점을 맞춘 고강도 대출규제 발표 및 익일 즉각 시행을 공표했다. 7월 이후 부동산과 가계대출 데이터의 둔화 수준에 따라 8월 금리 인하 가능성은 여전히 존재하는 것으로 판단된다.

하반기 금리 인하 한 차례
(25bp) 그칠 전망
민간소비 회복세 예상

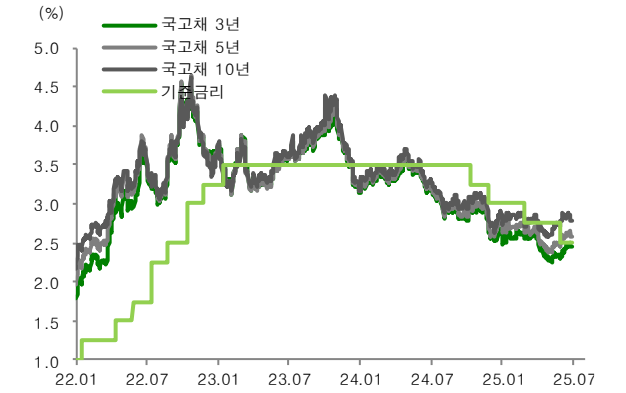
다만 주가지수 반등과 경제주체들의 심리 개선 등 경제전망도 개선되고 있어 하반기 금리 인하는 한 차례(25bp)에 그칠 것으로 보인다. KOSPI지수와 경제심리지수는 경기선행지수의 구성항목으로, 실질적인 경기를 2분기 내외 선행한다. 최근의 심리지수 반등과 주가지수 급등은 하반기 민간소비 회복세에 도움이 될 것으로 예상된다. 금주 시장금리는 수급 관련 부담을 다소 낮춰 반영하며 단기적으로 커브 스티프닝이 제한되는 모습을 이어갈 전망이다. 다만 10-3년 기준으로 추가 플래트닝을 예상하기 보다는 스티프너 포지션 진입이 유효한 레벨로 판단한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	6/27 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.279%	4.20~4.36%
국고채 3년	2.453%	2.40~2.50%
국고채 5년	2.585%	2.53~2.65%
국고채 10년	2.785%	2.72~2.87%
국고채 10년-국고채 3년	33.2bp	31~38bp

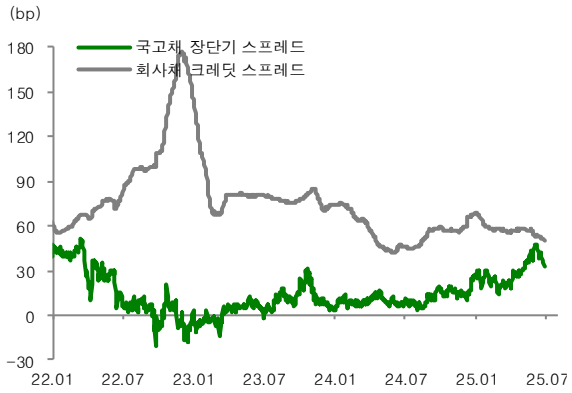
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

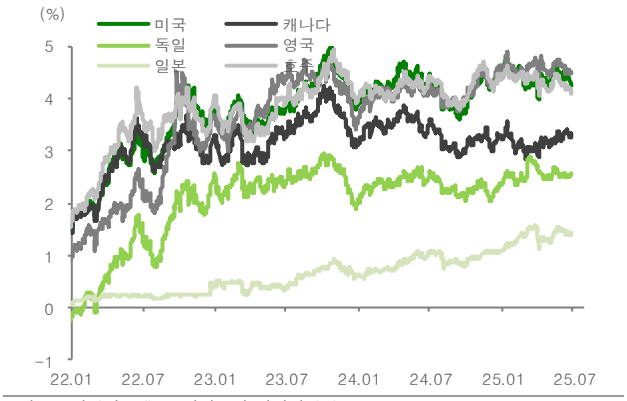
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

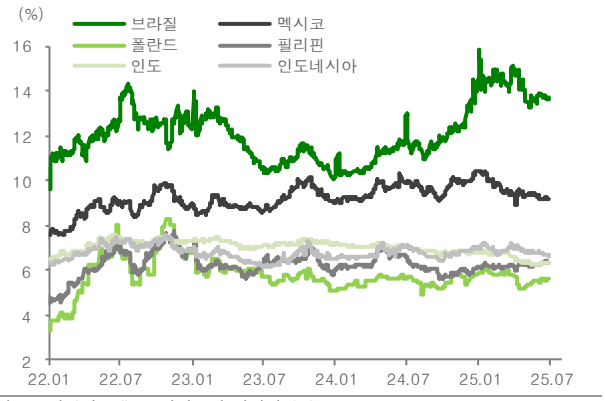
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



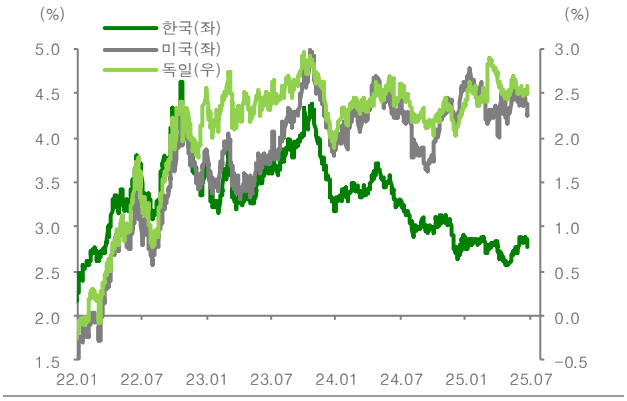
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



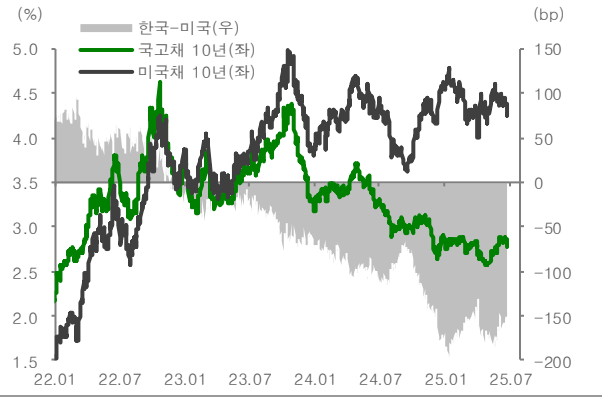
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일 국채 10년물 금리



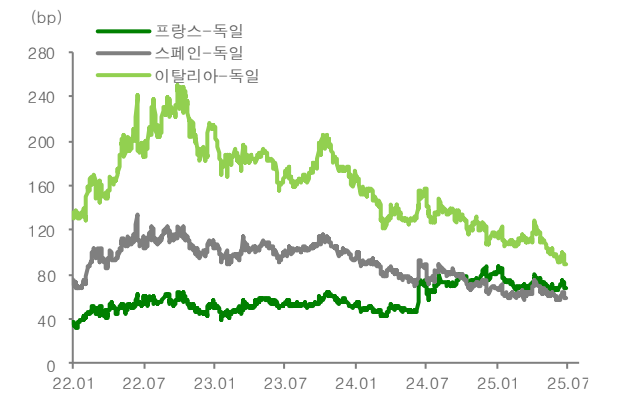
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



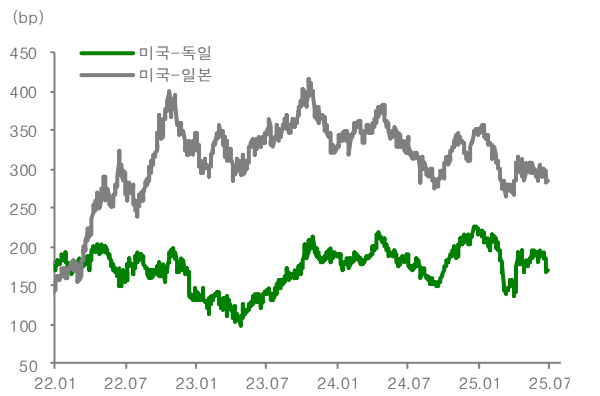
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



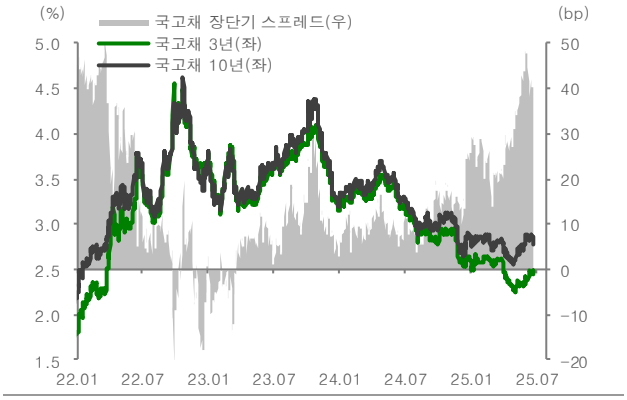
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



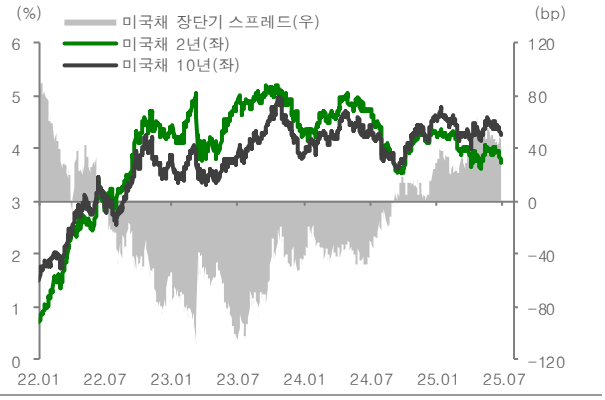
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



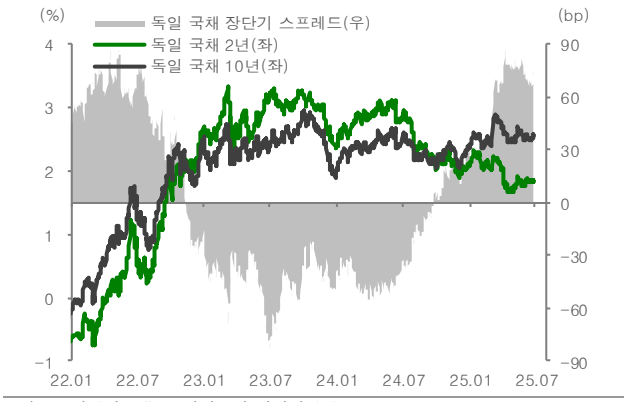
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



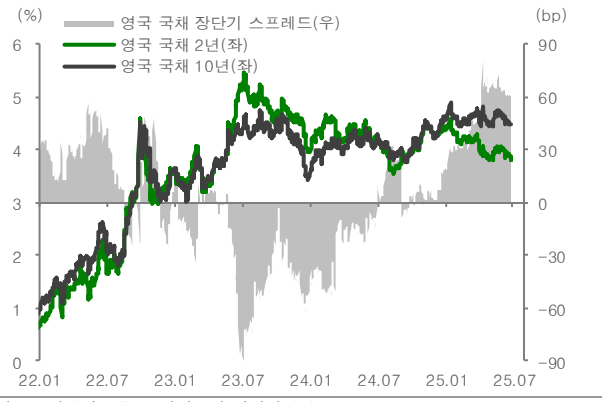
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



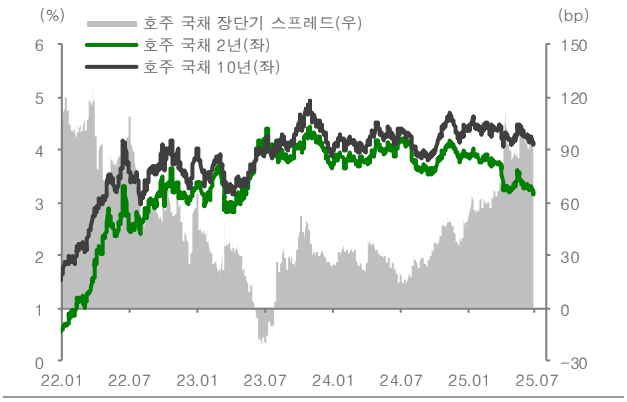
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



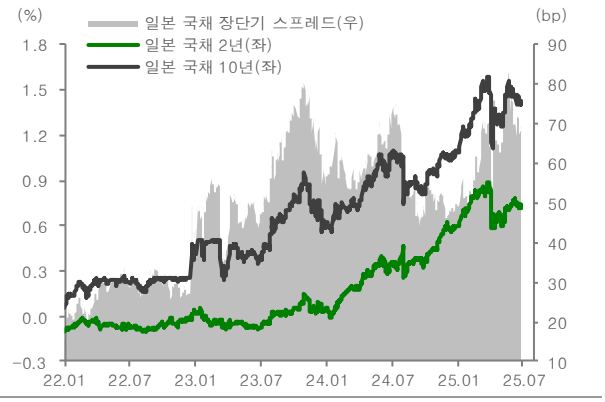
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

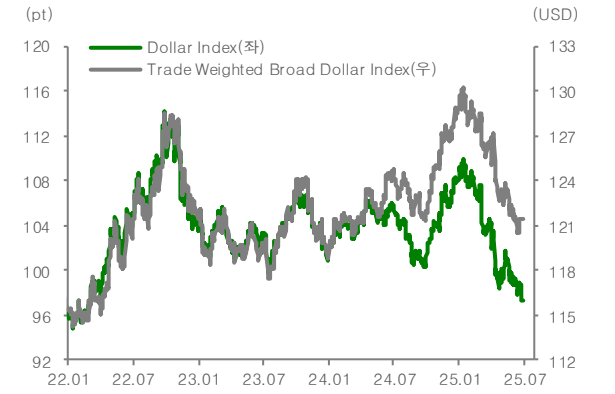
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

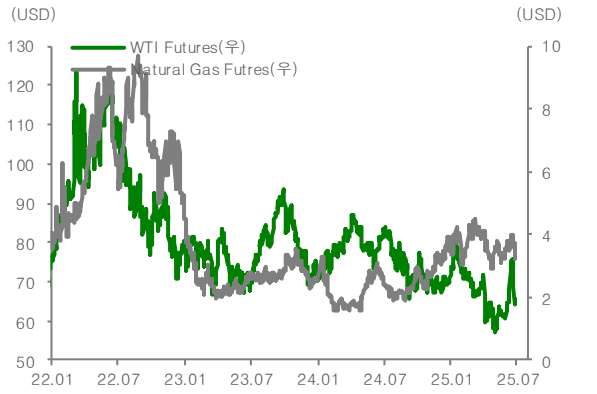
외환/리스크 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



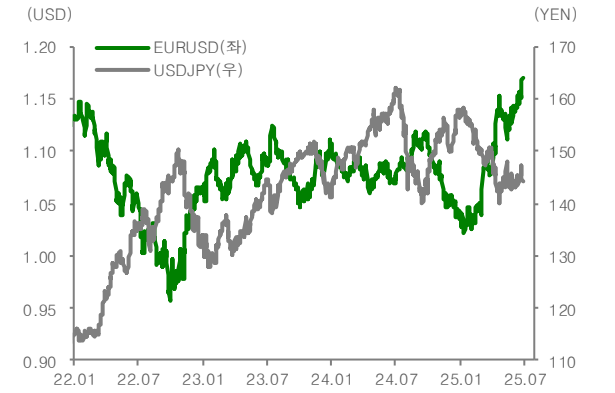
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



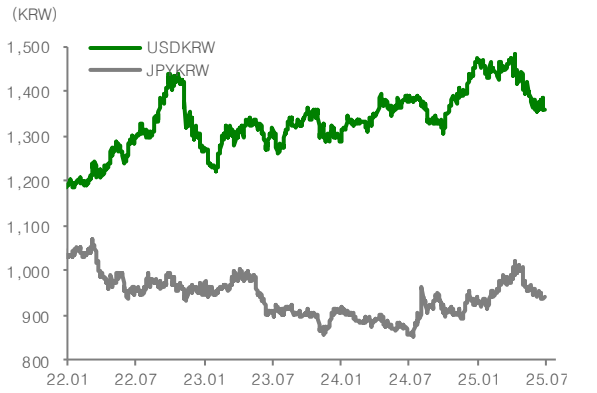
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



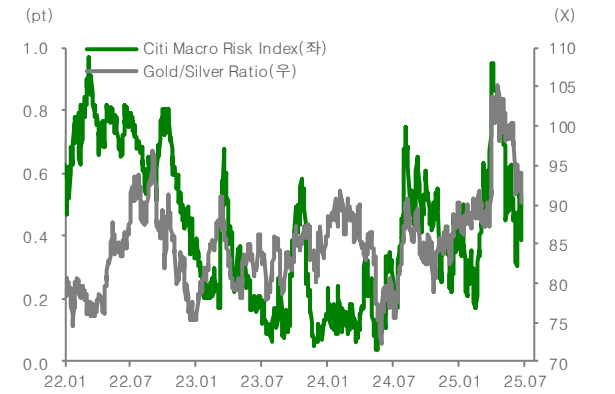
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



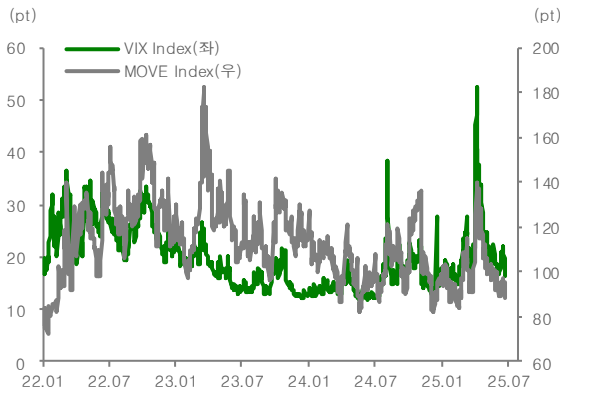
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

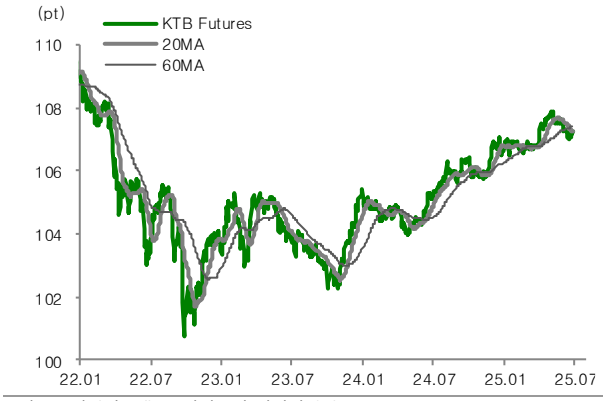
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

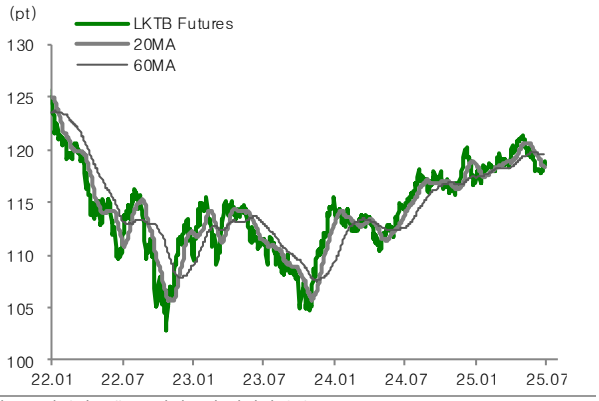
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



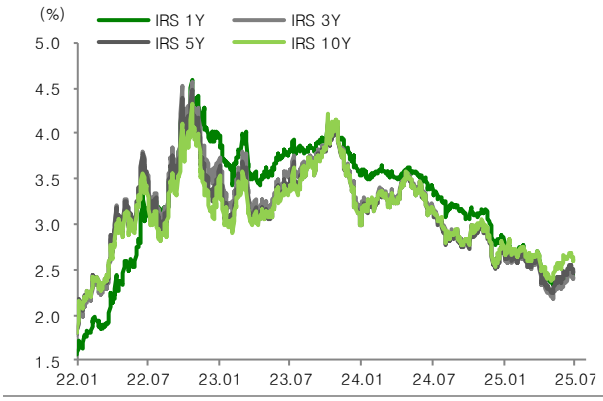
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



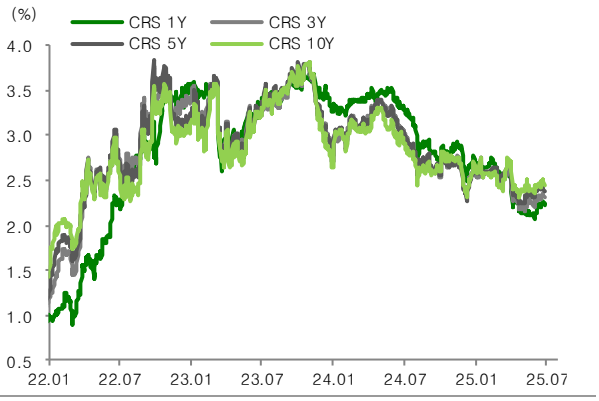
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



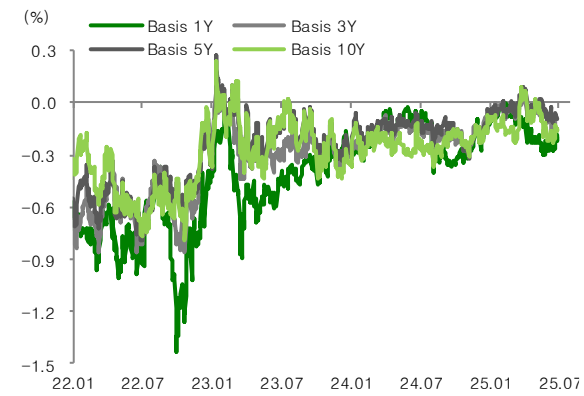
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



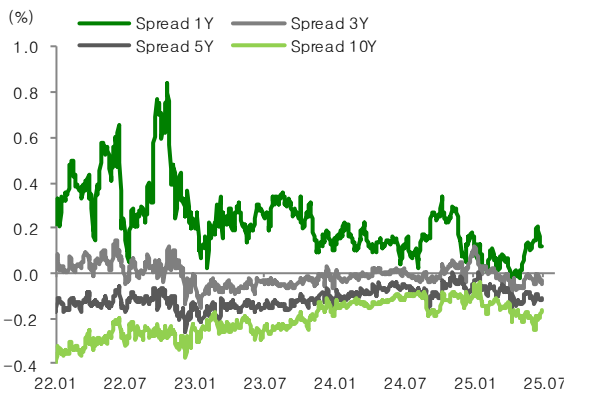
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

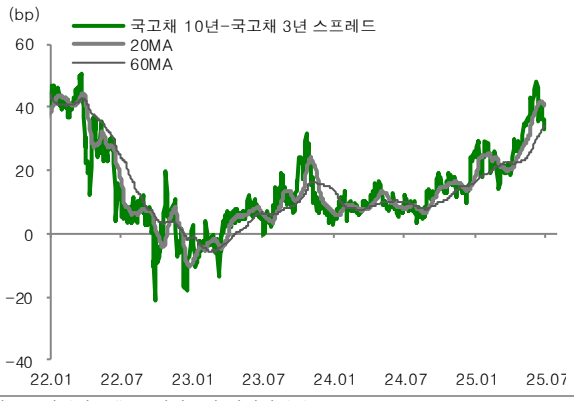
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

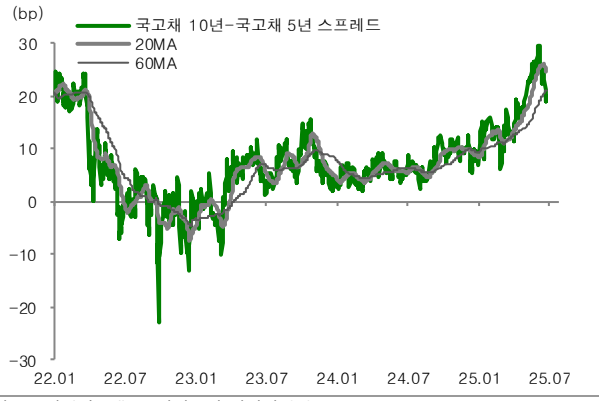
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



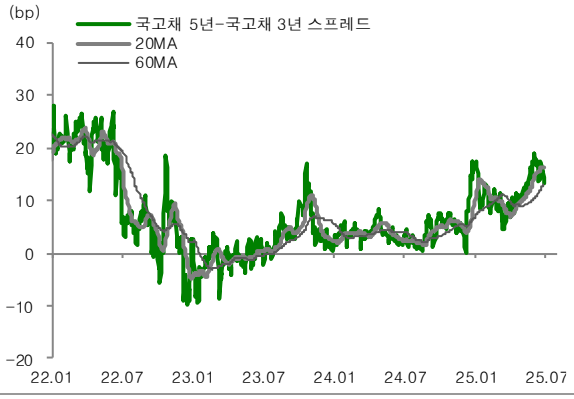
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



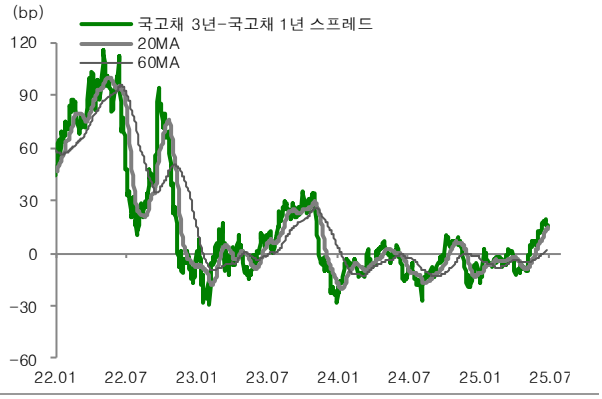
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



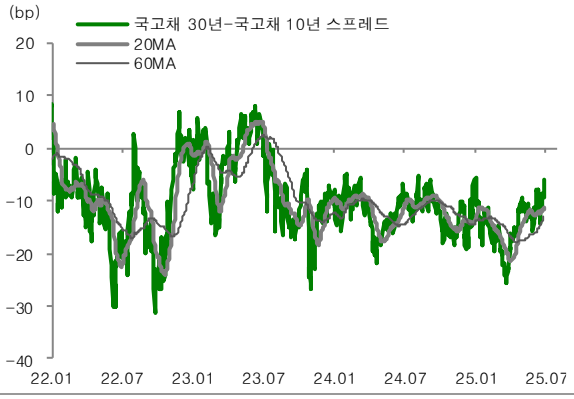
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



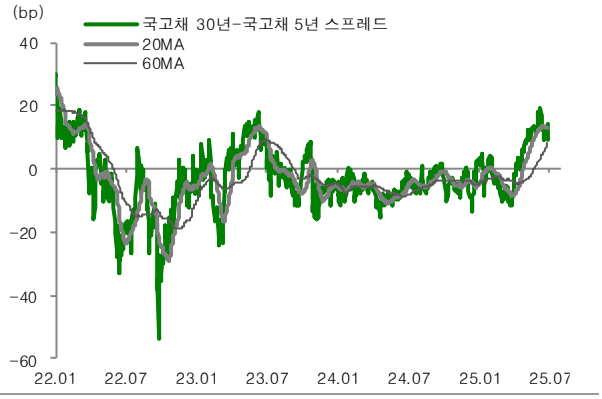
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
30	7/1	2	3	4
국고채 2년물 입찰(2.4조원) 한 4월 산업활동동향 미 6월 MNI 시카고 PMI 미 6월 댈러스 연준 제조업 활동 일 5월 주택착공건수 중 6월 통계청 PMI	국고채 30년물 입찰(5.4조원) 한 6월 수출입/무역수지 미 6월 ISM 제조업지수 미 5월 JOLTs 고용보고서 미 6월 댈러스 연준 서비스업 활동 유 6월 소비자물가지수 일 6월 소비자기대지수 중 6월 Caixin 제조업 PMI	 한 6월 소비자물가지수 미 6월 ADP 취업자 변동 유 5월 실업률	 한 6월 외환보유액 미 5월 수출입/무역수지 미 6월 노동부 고용지표 미 5월 제조업 수주 미 6월 ISM 서비스업지수 중 6월 Caixin 서비스업 PMI	물가채 교환(0.1조원) 한 5월 경상수지 유 5월 생산자물가지수 일 5월 가계 소비지출
7	8	9	10	11
국고채 3년물 입찰(4.3조원) 유 7월 센틱스 투자자기대지수 유 5월 소매판매 일 5월 실질 임금총액	미 5월 소비자신용지수 미 6월 NFIB 소기업 낙관지수 미 6월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션 일 5월 경상수지 일 6월 경기관찰조사 RBA 통화정책회의	미 5월 도매무역 판매 일 6월 통화량 M2 중 6월 생산자물가지수 중 6월 소비자물가지수 중 6월 통화량 M2 FOMC 의사록 공개	일 6월 생산자물가지수 한국은행 금융통화위원회	국고채 50년물 입찰(0.6조원) 한 7월 1~10일 수출입

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.