



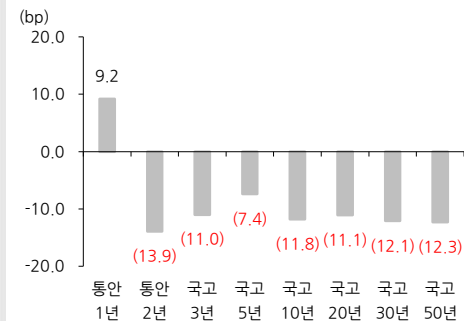
Hanwha FI Weekly

하락등이 커졌습니다. 매수해도 좋습니다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

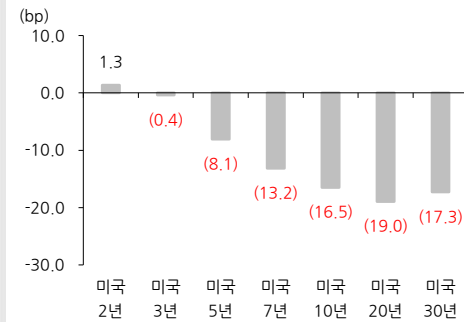
[주요 데이터 및 차트]

주간 주요 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 미 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

한국은행, 인상 사이클 후반부 진입

한국은행은 7월 금통위에서 기준금리를 2.25%로 50bp 만장일치 인상. 이차용 총재는 물가 경로가 기본 시나리오(향후 몇 달간 현재보다 높은 수준을 보인 후 낮아지는 흐름)에 부합할 경우 기준금리는 25bp씩 점진적으로 인상될 것이라고 설명. '빅 스텝' 인상은 예외적인 결정이었으며 볼커가 되지 않겠다는 총재의 기자회견을 보면 추가 인상 서프라이즈는 없을 것

금리 하락장 시작, 상승재료는 대부분 소화되었음

정책 불확실성은 크게 줄어들었고, 물가의 경로도 대충 짐작이 가는 수준까지 올라왔음. 경기는 갈수록 하방 압력이 가중될 것이고, 재정지출에 신중한 정부 입장은 수급 환경에 긍정적. 대외 환경을 제외하면 금리를 상승시키는 대부분 재료들은 소화되었다는 판단

국고채 금리는 연말까지 하락하는 모습을 보일 전망. 연말 국고 3년, 10년 금리 레인지는 각각 2.98~3.13%, 3.05~3.18% 제시. 커브는 Bull Flattening 양상이 이어질 것. 금리의 흐름은 점진적인 하락세를 전망하나 8, 11월 수정 경제전망 발표, 4분기 중 한국은행 정책 기조 변환 시그널이 나올 때 하락 폭을 카울 가능성이 높아보임

미국의 정책 기조 전환은 시기상조

미국 내 세부 지표들은 조만간 인플레이션 둔화를 지지하지만 그렇다고 연내 연준의 긴축 강도가 약해지지는 않을 전망. 1) 절대적인 수치가 너무 높고, 2) 인플레이션에 접근하는 방식이 한국과는 다름

한국은행은 물가에 집중하겠다고 하면서도 경기 둔화 경계심은 결코 내려놓지 않지만 연준은 경기 침체도 감수하겠다는 입장을 연초부터 견지 중. 한국은 물가의 둔화 조짐이 '보일 때' 정책 환수를 준비하는 것 같은데 연준은 물가의 둔화세가 '이어질 때' 다시 한번 생각해보겠다는 입장

미국은 장단기 스프레드 역전을 넘어서 기준금리보다 낮은 장기 금리 흐름도 볼 수 있을 것. 물가가 높으니 기준금리도 계속 높아질 것이고, 그 만큼 경기가 안좋아지니 장기금리는 올라가기가 힘든 상황. 4분기부터는 기준금리와 장기금리 스프레드도 역전될 공산이 높음

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

주간 채권시장 동향

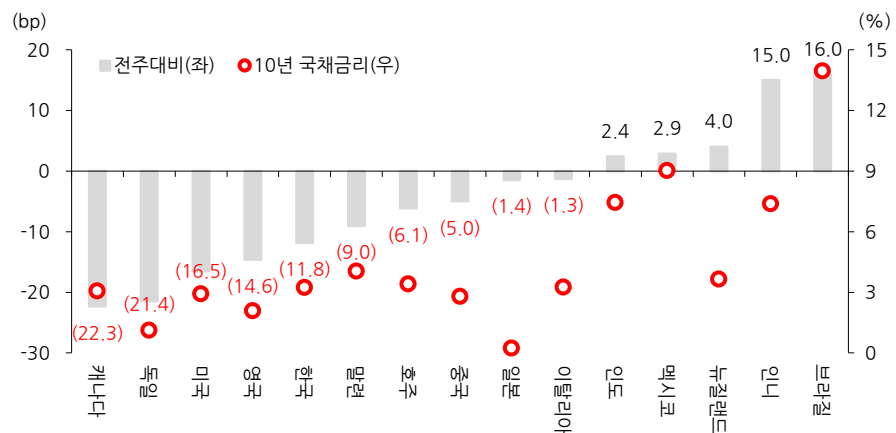
일부 신흥국 제외하고 금리 하락

지난 주 글로벌 국채 금리 흐름은 일부 신흥국을 제외하고 하락했다. 경기 침체 우려가 커지고 있음에도 연준의 정책 기조 전환은 여전히 요원한 점이 선진국 시장 위주 강세를 이끌었다. 캐나다는 100bp 기준금리 인상에도 불구하고 시장금리는 크게 하락했다. 브라질의 경우 대선이 다가오면서 정치적 불확실성도 재차 커지고 있는 점이 채권시장 약세 요인으로 작용했다.

국고채 금리는 하락

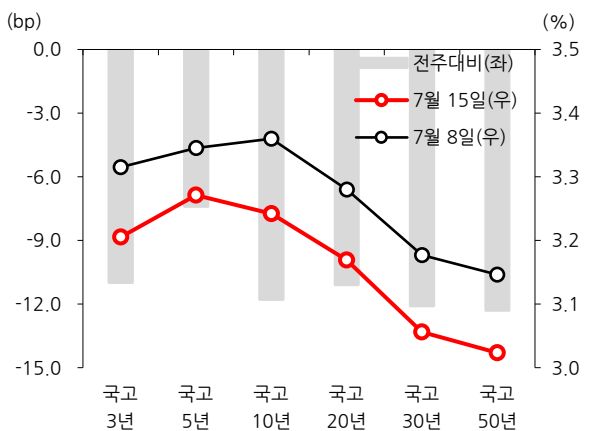
국고채 금리는 하락했다. 한국은행은 사상 첫번째 ‘빅 스텝’ 기준금리 인상을 단행했으나 시장은 이를 불확실성 해소 재료로 소화했다. 또한, 추가 ‘빅 스텝’ 가능성이 크게 낮아진 점도 채권금리 하방 압력을 확대시켰다. 국고 3, 10년 금리는 전주대비 각각 11.0bp, 11.8bp 하락한 3.21%, 3.24%를 기록했다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



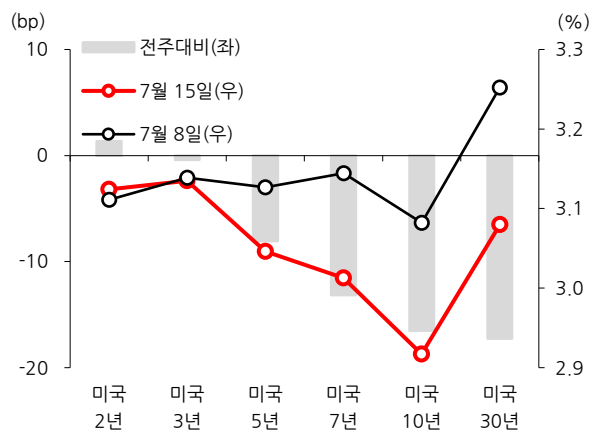
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 채권시장 전망

대부분 악재를 소화한
채권시장

크림빵에 크림은 대체로 중간에 밀집되어 있다. 좋은 싫든 겉부분을 일단 먹어야 크림의 맛을 볼 수 있는데 채권시장도 비슷한 상황이다. 소화했어야 할 악재들은 대부분 소화한 모습이다. 물가와 정책, 경기 경로가 보이기 시작했다. 크림이 보인다.

7월 금통위,
기준금리 50bp 인상

한국은행은 7월 금통위에서 기준금리를 2.25%로 50bp 만장일치 인상(당사 전망 부합)했다. 이창용 총재는 물가 경로가 기본 시나리오(향후 몇 달간 현재보다 높은 수준을 보인 후 낮아지는 흐름)에 부합할 경우 기준금리는 25bp씩 점진적으로 인상될 것이라고 설명했다. 또한, '빅 스텝' 인상은 예외적인 결정이었으며 기대 인플레이션 억제를 위한 선제적 조치였다고 언급했다.

물가, 기준금리
경로 제시

이번 회의에서는 한국은행이 생각하는 물가와 기준금리의 경로가 제시되었다. 물가는 3분기 후반~4분기 초 고점을 기록한 후 완만하게 하락할 것으로 보였고, 이 기본 시나리오를 토대로 기준금리는 25bp씩 점진적으로 인상하겠다는 것이 한국은행의 전망이다. '빅 스텝' 인상은 예외적인 결정이었고 볼커가 되지 않겠다는 총재의 기자회견을 보면 추가 인상 서프라이즈는 없을 것이다.

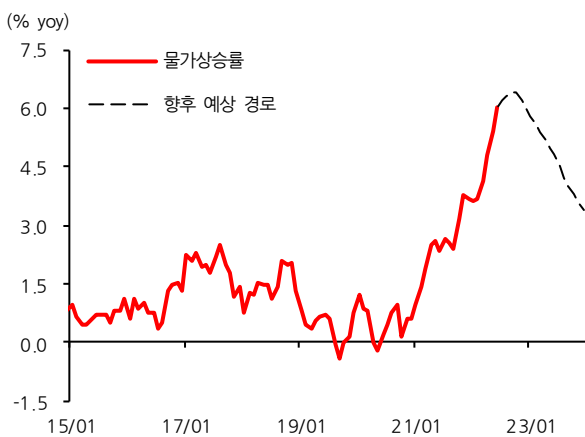
경제는
2022년 2%대 중반
2023년 2% 초반 성장

경제 성장률의 경우 2022년은 2%대 중반, 2023년은 2%대 초반 성장세를 보일 것으로 전망했다. 남은 두 차례 수정경제전망 발표에서 추가적인 하향 조정이 있음을 시사한 것이다. 당사는 8월, 11월 중 한 차례 성장률 전망치 조정이 있을 것으로 예상하며, 2022년 최종 전망치는 2.4~2.5%가 될 것으로 보인다.

연말 기준금리 전망
3.00% 유지

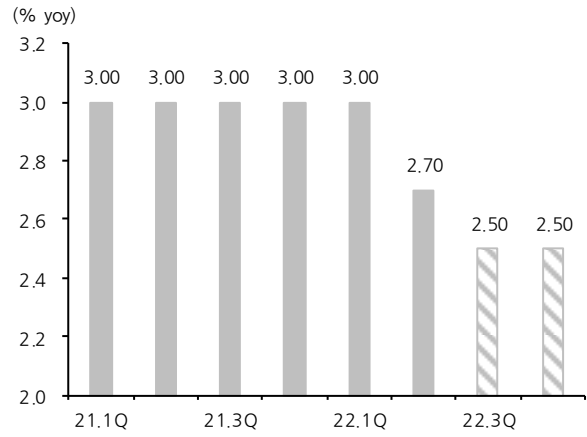
연말 기준금리는 기존 전망인 3.00%를 유지한다. 남은 3번 회의에서 각각 25bp씩 인상될 것이다. 물가는 고점에 근접했다. 추가 '빅 스텝' 가능성도 희박해졌다. 2.75% 기준금리에서 인상 사이클이 종료될 수도 있겠으나 현재 기준금리가 '범위가 넓은' 중립금리의 하단 '부근'까지 올라왔고, 연말 둔화된 물가 수준은 여전히 높을 것이기 때문에 2회 보다는 3회 인상이 적절하다는 판단이다.

[그림4] 물가 흐름 예상 경로



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 경제 성장률 전망치는 8월 추가 하향 조정 전망



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

사실상
마지막이었던
정책 Surprise

당사는 금번 회의에서 8월 50bp 추가 인상 시그널이 나올 경우 금리의 추가 상승을 전망했으나 한국은행은 금번 ‘빅 스텝’이 예외적인 결정이었음을 강조했다. 사실상 금리 상승재료로서의 통화정책은 크게 악화되었다.

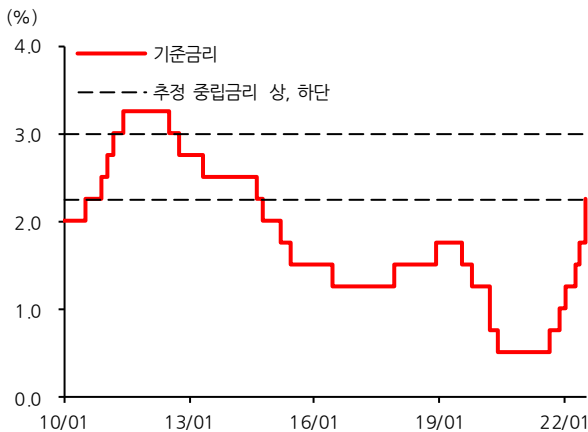
대부분 상승재료는
소화되었음

정책 불확실성은 크게 줄어들었고, 물가의 경로도 대충 짐작이 가는 수준까지 올라왔다. 경기는 갈수록 하방 압력이 가중될 것이고, 재정지출에 신중한 정부 입장은 수급 환경에 긍정적이다. 대외 환경을 제외하면 금리를 상승시키는 대부분 재료들은 소화되었다는 판단이다.

국고채 금리
점진적 하락 전망

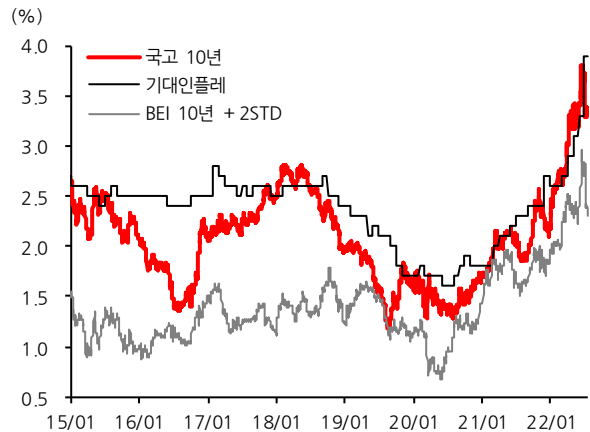
국고채 금리는 연말까지 하락하는 모습을 보일 전망이다. 연말 국고 3년, 10년 금리 레인지는 각각 2.98~3.13%, 3.05~3.18%을 제시한다. 커브는 Bull Flattening 양상이 이어질 것이다. 금리의 흐름은 점진적인 하락세를 전망하나 8, 11월 수정 경제전망 발표, 4분기 중 한국은행 정책 기조 변환 시그널이 나올 때 하락 폭을 키울 가능성이 높아보인다.

[그림6] 중립금리 하단 부근까지 올라온 기준금리



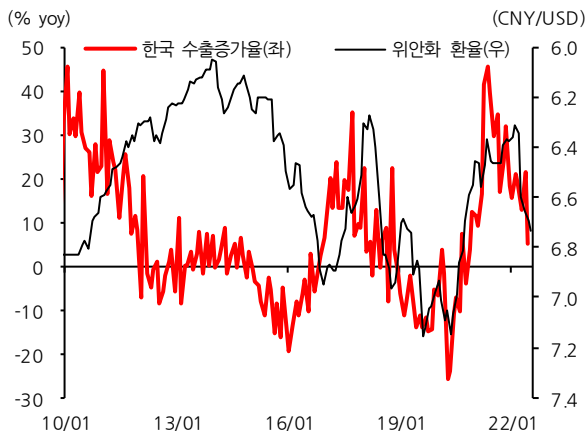
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금리의 하락장 시작



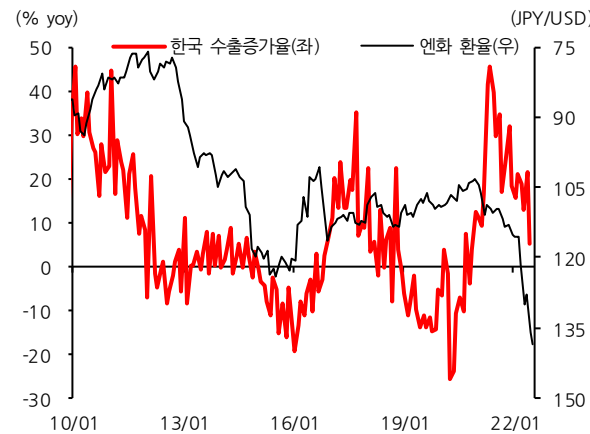
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 경쟁국 환율 약세는 국내 수출 경쟁력 저하 요인(중국)



주: 환율은 역축
자료: 통계청, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 경쟁국 환율 약세는 국내 수출 경쟁력 저하 요인(일본)



주: 환율은 역축
자료: 통계청, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 성명서 주요내용

구분	5월	6월
대외 환경	세계경제는 우크라이나 사태, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 회복세가 둔화되는 가운데 높은 인플레이션 압력이 지속되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 정상화 속도가 빨라질 것으로 예상되면서 주요국 국제금리가 상승하고 미 달러화가 상당폭 강세를 나타내었다. 주가는 위험회피심리가 강화되면서 큰 폭 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국의 방역조치 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우크라이나 사태 장기화 등으로 성장세가 약화되었다. 국제금융시장에서는 주요국 정책금리 인상 가속과 그에 따른 경기둔화 우려로 위험회피심리가 강화되었다. 미 달러화가 강세를 지속하고 주가가 상당폭 하락하였으며 주요국 국제금리는 큰 폭으로 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국의 방역조치 등에 영향받을 것으로 보인다.
대내 환경	국내경제는 회복세를 이어갔다. 설비투자가 글로벌 공급차질에 영향받아 조정을 지속하고 수출이 둔화되었지만, 민간소비가 사회적 거리두기 해제의 영향으로 빠르게 회복되었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 글로벌성장세 둔화로 수출 증가세가 낮아지겠지만 민간소비 개선에 힘입어 회복세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(3.0%)를 다소 하회하는 2%대 후반을 나타낼 것으로 예상된다.	국내경제는 회복세를 이어갔다. 수출 증가세가 다소 둔화되었으나, 민간소비가 회복세를 지속하였으며 설비투자는 부진이 완화되는 모습을 나타내었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 소비 회복세가 이어지겠지만 주요국 성장세 약화의 영향으로 수출이 둔화되면서 금년중 성장률이 지난 5월 전망치(2.7%)를 다소 하회할 것으로 예상되며, 성장 경로의 불확실성도 높은 것으로 판단된다.
물가	소비자물가 상승률은 석유류 및 공업제품 가격의 상승폭 확대, 개인서비스 가격의 높은 오름세 지속, 전기·가스 요금 인상 등으로 4%대 후반으로 크게 높아졌다. 근원 인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대 인플레이션율은 모두 3%대 초반으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가는 당분간 5%대의 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 2월 전망치(3.1%)를 크게 상회하는 4%대 중반을 나타낼 것으로 예상된다. 금년중 근원 인플레이션율은 3%대 초반으로 높아질 것으로 전망된다.	소비자물가 상승률은 석유류 가격의 높은 오름세가 지속되고 여타품목도 가격 상승폭이 확대되면서 6%로 크게 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대인플레이션율은 모두 4%에 근접하는 수준으로 상승하였다. 소비자물가는 당분간 6%를 상회하는 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 5월 전망치(4.5%)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 근원인플레이션율도 상당기간 4% 이상의 높은 수준을 지속할 것으로 보인다.
금융환경	금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 가속, 중국 경기둔화 우려 등으로 원/달러 환율이 큰 폭 상승하였고 주가는 하락하였으며, 장기시장금리는 상당폭 등락하였다. 가계대출은 소폭 증가로 전환하였고 주택가격은 보합세를 나타내었다.	금융시장에서는 장기시장금리가 국내외 정책금리 인상 기대로 상당폭 상승하였으며, 주가는 글로벌 경기 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였다. 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세에 영향받아 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 소폭 증가하고 주택가격은 보합세를 나타내었다.
금리 결정	금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 당분간 물가에 보다 중점을 두고 통화정책을 운용할 필요가 있다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정시기는 성장·물가 흐름, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크를 포함한 해외경제 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 앞으로 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 성장·물가 흐름, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크를 포함한 해외경제 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

미국 물가 고점은 다시 멀어졌지만

미국 물가의 고점은 다시 멀어졌다. 6월 CPI 지표는 전반적으로 예상치를 상회했다. 헤드라인 상승률은 전년 동기대비 9.1% 상승, 2개월 연속 상승 폭을 키웠다. 동 기간 근원 물가 상승률만 0.1%p 줄었고 전월 대비 상승률은 헤드라인, 근원물가 모두 상승 폭이 확대되었다.

고점 확인은 시간 문제

그럼에도 미국 인플레이션 둔화는 시간 문제라고 판단한다. 미국 내 물가를 끌어올렸던 대부분 요소들이 정점을 지나는 모습이다. 유가, 중고차 가격, 렌트비, 농산물 가격 모두 고점을 통과했다.

그래도 정책이 바뀔 수 없는 이유

세부 지표들은 조만간 물가의 둔화세를 지지하지만 그렇다고 연내 연준의 긴축 강도가 약해지지는 않을 전망이다. 1) 절대적인 수치가 너무 높고, 2) 인플레이션에 접근하는 방식이 한국과는 다르다. 연말 기준금리 전망에 있어 한국은 하방을, 미국은 상방을 열어두는 것이 적절하다는 판단이다.

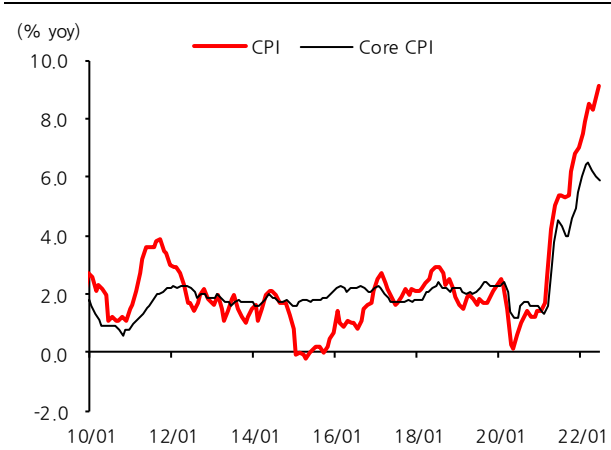
절대적인 수치 너무 높고, 공급 이슈는 아직도 해결되지 않았음

당장 7월 CPI 지표에서 물가가 둔화된다고 하더라도 Barkin 총재의 말처럼 결코 '빠르게, 갑자기, 예측가능한' 흐름으로 내려오지는 않을 것이다. 절대적인 수치가 너무 높다. 공급망 이슈 해소 시기는 아직도 오리무중이다.

매우 강한 인플레 심각성 인식

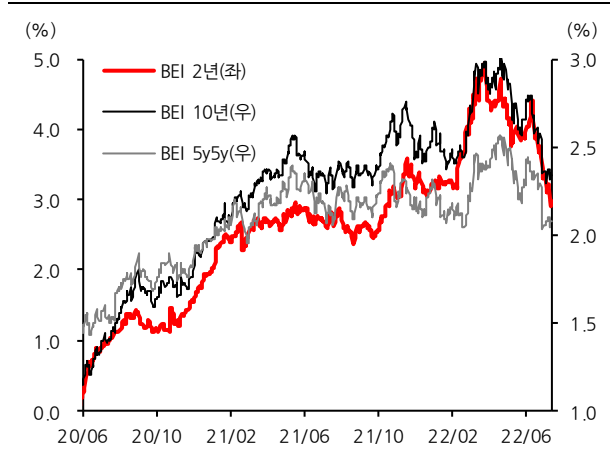
한국은행은 물가에 집중하겠다고 하면서도 경기 둔화 경계심은 결코 내려놓지 않는다. 연준은 달라 보인다. 경기 침체(에둘러서 둔화라고 이야기하지만)도 감수하겠다는 입장을 연초부터 견지 중이다. 한국은 물가의 둔화 조짐이 '보일 때' 정책 환수를 준비하는 것 같은데 연준은 물가의 둔화세가 '이어질 때' 다시 한번 생각해보겠다는 입장이다.

[그림10] 미국 물가 상승 폭은 또 확대



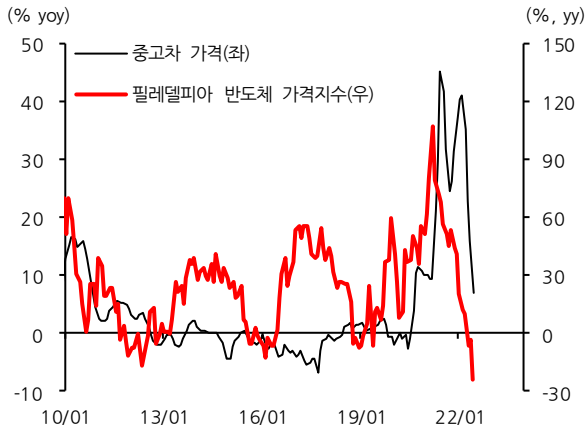
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 기대 인플레이션은 하락세



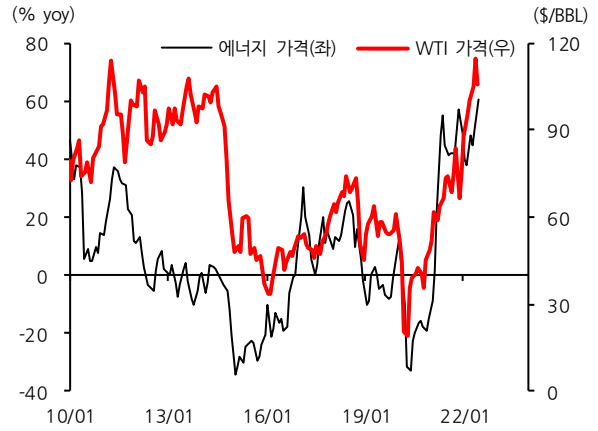
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 반도체, 중고차 가격 모두 빠른 둔화세 지속되고



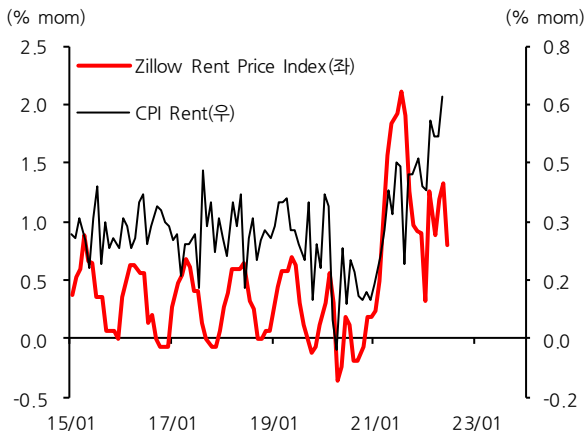
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 유가 상승세는 꺾였음



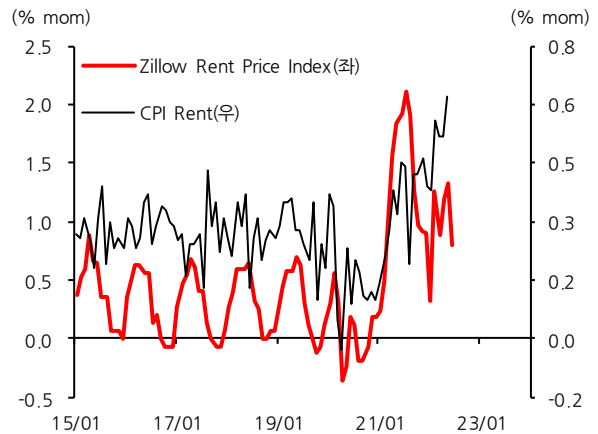
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 미국 내 주택 렌트 가격도 둔화(전년 동기대비)



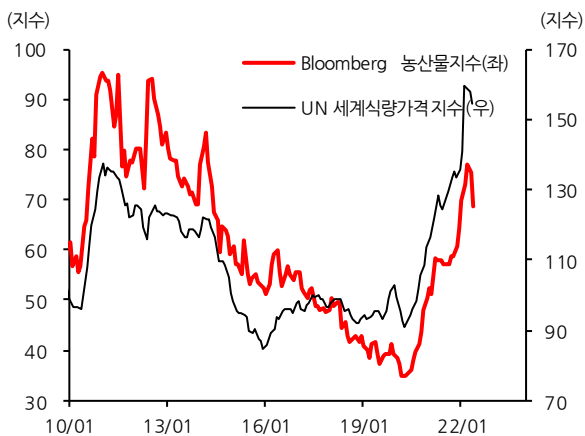
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 미국 내 주택 렌트 가격도 둔화(전월 대비)



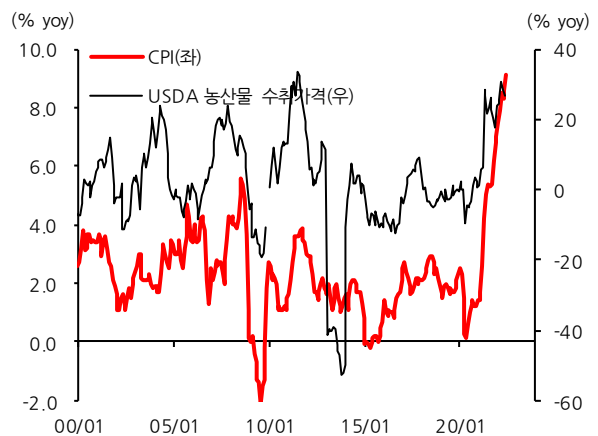
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 글로벌 농산물 가격지수 역시 꺾이면서



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 미국 내 농산물 원가 상승률도 Peak Out



주: 미국 농부가 판매업자로부터 수취받는 가격

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

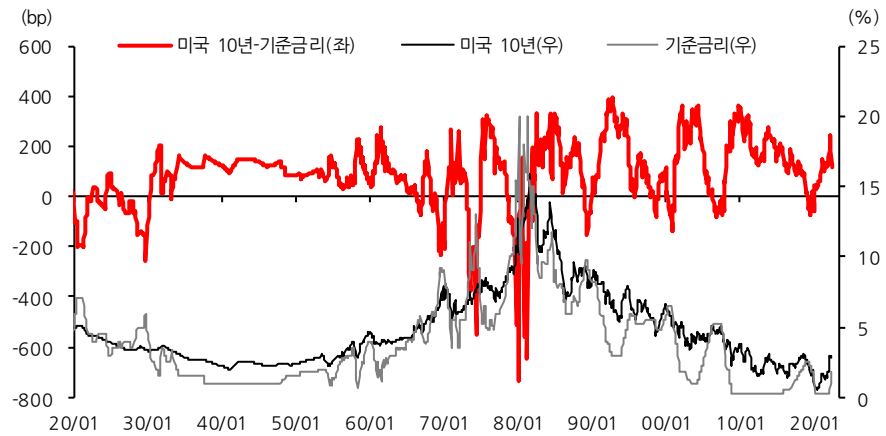
주요 스프레드 역전은
연말까지 이어질 수 있음

연준이 물가에 집중할수록 경기 침체 우려는 부각될 수밖에 없다. 장단기 스프레드 역전을 넘어서 기준금리보다 낮은 장기 금리 흐름도 볼 수 있을 것이다. 물가가 높으니 기준금리도 계속 높아질 것이고, 그 만큼 경기가 안좋아지니 장기금리는 올라가기가 힘들다. 4분기부터는 기준금리와 장기금리 스프레드도 역전될 공산이 높다.

국고 금리 보합세 전망

이번 주 국고채 금리 흐름은 박스권에서 등락하는 모습을 보일 전망이다. 통화정책 불확실성은 크게 줄어들었고, 미국발 금리의 상, 하방 요인들 중 새로운 것은 없다. 목요일 ECB 통화정책회의가 예정되어 있지만 국내 시장에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 주간 금리 밴드는 국고 3년, 10년 각각 3.15~3.23%, 3.20~3.28%을 제시한다.

[그림18] 미국 기준금리, 10년 국채금리 및 스프레드 추이



자료: St. Louis Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향 (투표권)	발언 주요 내용
7/9	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립 (당연직)	<ul style="list-style-type: none"> - 2022년 GDP 성장을 1%대 미만 전망. 2023년도 비슷한 수준으로 성장할 것 - 2023년 중 실업률은 4%대까지 상승 예상 - 인플레이션은 매우 높고 이는 경제 전반의 가장 큰 위험 - 물가 안정은 쉬운 일이 아니며 단시일 내에 빠르게 둔화되지도 않을 것. 단단히 각오를 다져야 함 - 추가 긴축은 경제의 감내 가능 여부, 기대인플레이션 흐름 보면서 결정할 것
7/12	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	비둘기파 (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 경제는 추가 대규모 인상(another jumbo rate hike) 감내 가능 - 본인은 75bp 인상 지지할 것 - 침체를 유발하지 않는 중립금리는 3.0%로 추정 - 모든 시나리오에 전향적인 생각을 가지고 있지만 100bp 인상 필요성은 크지 않다고 생각하며 실제로 그렇게 인상할 것으로 보지 않음
7/12	Esther George (캔자스시티 연은 총재)	매파 (2022)	<ul style="list-style-type: none"> - 기준금리 경로에 대해 논의하는 것이 인상 속도보다 중요 - 너무 빠르게 기준금리를 올리면 의도하지 않은 부작용을 야기할 수 있음(oversteering) - 현재 기준금리 인상 속도는 이미 가계와 기업이 적응할 수 있는 한계치. 더 빠른 속도는 경제와 금융시장에 악영향을 끼칠 가능성 - 금리 인상을 시작한지 4개월 만에 경기 침체 우려가 커지고, 일부 기관들에서 내년 인하를 전망하는 것 자체가 이를 방증 - 연준의 긴축 정책이 언제 실물경제에 영향을 미치는데 대해서는 상당한 불확실성이 있음 - 물가 안정을 위해 금리를 어디까지 올려야 하는지도 불분명
7/13	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립 (2024)	<ul style="list-style-type: none"> - 7월 회의에서 75bp뿐만 아니라 50bp 인상도 고려 중 - 신속하게 중립금리 수준까지 인상해야 하지만 의도치 않은 경제 충격도 주의해야 함 - 분명하게 경기 둔화 징후는 나타나고 있음(definitely see signs of softening) - 고용은 견조하지만 이것이 경기 편편멘탈에 의한 것인지, 고용난으로 인해 고용주들이 일단 최대한 채용을 하고 보는 것인지 알아봐야 함 - 물가는 2%대까지 내려오겠지만 결코 빠르게, 갑자기, 예측가능한 흐름으로 내려오지는 않을 것
7/13	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 인플레이션 억제를 위해 더 큰 규모 기준금리 인상할 준비가 되어있음. 선택지에 25bp 인상보다 많은 것들이 있는 것을 알아야 함 - 2%대 물가 안정 목표에 가정 또는 반대란 있을 수 없음(no if or buts) - 영국 내 높은 물가는 내수 때문이 아님. 정부 지출은 경기 부양의 일부일 뿐. 물가 충격의 대부분은 공급 측면에 기인
7/13	이창용 (한국은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 물가 정점 시기는 3분기 말~4분기 초 전망. 이후 완만하게 하락하겠으나 높은 수준은 당분간 유지될 것 - 통방문 내 '물가 중점' 문구가 '선제적 대응' 표현으로 대체되었으나 이는 더욱 강화된 표현 - 근원물가의 4%대 상승률은 경기와 상관없이 굉장히 높은 수준. 물가 중심으로 통화정책 운영할 것 - 경제성장률은 2022, 2023년 각각 2%대 중반, 초반 예상. 잠재성장률 상회할 전망 - 2.25% 기준금리는 중립금리 하단 부근에 가까워진 것으로 추정. 아직 중립금리 수준까지 오지 않았으며 한, 두차례 더 인상한다고 긴축으로 보기는 어려움 - 물가 흐름이 기본 시나리오대로 이어진다면 향후 25bp씩 인상하는 것이 적절 - 시장의 연말 2.75~3.00% 기준금리 전망은 합리적 - 미국 경제의 스태그플레이션 또는 슬로우플레이션 진입 여부가 가장 큰 불확실성. 한국은 스태그플레이션을 걱정할 단계는 아님 - 물가를 금리만으로 잡으려면 비용이 너무 큼. 금리는 시그널을 주는 역할이 중요 - 경제 성장률을 올리는 것이 중요했으나 이제부터는 물가 안정이 중요

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용(계속)

일자	성명 (직책)	성향 (투표권)	발언 주요 내용
7/14	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립 (2024)	<ul style="list-style-type: none"> - 단기적으로 경기 침체 위험 있지만 연준은 성장보다 인플레이션 통제에 초점을 맞춰야 함 - 6월 75bp 인상 지지했음. 7월은 의견을 이야기하지 않겠음 - 개별적인 금리 움직임(시장금리로 추정)보다 금리의 목적지와 경로에 주목할 필요 - 6월 CPI 보고서는 인플레이션에 대한 확고한 근거. 근원, 헤드라인 모두 너무 높은 수준
7/15	Loretta Mester (클리블랜드 연은 총재)	매파 (2022, 2024)	<ul style="list-style-type: none"> - 6월 물가지표는 7월 FOMC에서 연준 위원들로 하여금 최소 75bp 인상 결정을 이끌어낼 것 - 6월 물가 보고서에서 좋은 내용이라고는 찾아볼 수 없었음 - FOMC 전까지 소매판매, 미시간대학교 서베이 등을 확인 가능. 오늘 당장 인상 폭을 결정하지 않을 것 - 향후 몇 달간(series of months) 헤드라인과 근원물가 둔화세 확인 필요 - 인플레이션이 둔화된다는 설득력있는 근거를 볼 때까지 신중하고 분명하게 인상 기조 유지해야 함 - 경기 침체 우려가 커지고 있으나 연준의 첫번째 과제는 물가 안정. 물가 안정 없이는 추후 더 큰 경제적 어려움을 겪게될 것
7/15	James Bullard (세인트루이스 연은 총재)	매파 (2022)	<ul style="list-style-type: none"> - 7월 75bp 인상 선호. 75bp 인상이 중립 금리 수준까지 도달하는데 많은 이점이 있음 - 7월 연속 75bp 인상은 전례 없는 일
7/15	Susan Collins (보스턴 연은 총재)	중립 (2025)	<ul style="list-style-type: none"> - 고용 증가세는 강력하지만 경제는 어려움에 직면한 상황 - 그래도 물가를 잡는 것이 중앙은행의 가장 우선 임무

자료: 한화투자증권 리서치센터

Fixed Income Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
18	19	20	21	22
<p>일본 휴장(바다의 날)</p> <p>(한국) 5년 국고채 입찰(3.0조원)</p> <p>(미국) 7월 NAHB 주택시가지수 (전월: 67, 전년: 80)</p>	<p>RBA 통화정책회의록</p> <p>(한국) 20년 국고채 입찰(7,000억원)</p> <p>(미국) 6월 주택착공 (예상(m): 1.5%, 전월비: -14.4%, 전년비: -35%) 6월 건축허가 (전월비: -7.0%, 전년비: 0.2%)</p> <p>(유로존) 6월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.8%, 전년비: 8.1%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 3.7%)</p>	<p>Bailei 영란은행 총재 연설</p> <p>(한국) 3년 국고채 입찰(1.1조원)</p> <p>(미국) 6월 기준주택판매 (예상(m): -0.1%, 전월비: -3.4%, 전년비: -8.6%)</p>	<p>Fed 금융정책위원회(0.10%) ECB 통화정책회의(0.00%)</p> <p>(미국) 20년 국채 입찰 (3.49%, 간접: 67.4%, 응찰: 2.6배) 7월 필라델피아 연은 경기 전망 (전월: -3.3, 전년: 21.9) 6월 선행지수 (전월: 118.3, 전년: 115.5)</p>	<p>(한국) 6월 PPI (전월비: 0.5%, 전년비: 9.7%)</p>
25	26	27	28	29
<p>(한국) 6월 소매판매(-7.29) (전월비: -0.1% 전년비: 0.4%)</p> <p>(미국) 7월 달라스 연은 제조업 활동지수 (전월: -17.7, 전년: 27.3)</p>	<p>(한국) 2분기 GDP 속보치 (전기비: 0.6%, 전년비: 3.0%)</p> <p>(미국) 2년 국채 입찰 (3.08%, 간접: 51.5%, 응찰: 2.51배) 5월 FHFA 주택가격지수 (전월비: 1.6%, 전년비: 18.8%) 5월 Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월비: 1.8%, 전년비: 21.2%) 7월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -19, 전년: 27) 7월 컴퍼런스보드 소비자신뢰지수 (예상: 99.0, 전월: 98.7, 전년: 125.1) 6월 신규주택판매 (예상(m): -3.0%, 전월비: 10.7%, 전년비: -5.9%)</p>	<p>(한국) 7월 소비자신뢰지수 (전월: 96.4, 전년: 103.1)</p> <p>(미국) 5년 국채 입찰 (3.27%, 간접: 56.5%, 응찰: 2.28배) 6월 기준주택판매 (전월비: 0.7%, 전년비: -12.0%)</p> <p>(중국) 6월 공염이익 (전월비: -8.9%, 전년비: -6.5%)</p>	<p>연준 FOMC(1.75% → 2.50%)</p> <p>(한국) 8월 BSI (제조업 전월: 83, 전년: 92) (비제조업 전월: 81, 전년: 78)</p> <p>(미국) 2분기 GDP 속보치(연율) (예상: 0.8%, 전기비: -1.6%)</p> <p>(유로존) 7월 소비자신뢰지수 (전월: -23.6, 전년: -3.7)</p>	<p>(한국) 6월 광공업생산 (전월비: 0.1%, 전년비: 7.3%) 6월 선행지수 순환변동치 (전월: 99.4, 전년: 101.8)</p> <p>(미국) 7년 국채 입찰 (3.28%, 간접: 61.9%, 응찰: 2.48배) 2분기 고용비용지수 (예상: 1.1%, 전분기: 1.4%, 전년: 4.5%) 6월 PCE, Core PCE (PCE 전월비: 0.6%, 전년비: 6.3%) (Core 예상(m): 0.5%, 전월비: 0.3%, 전년비: 4.7%) 7월 미시간대 소비자심리지수 (전월: 47.5, 전년: 79.0)</p> <p>(유로존) 2분기 GDP 속보치 (전기비: 0.1%, 전년비: 5.4%)</p>

주1: 한국 시간 기준

주2: 중앙은행 인사 'O', 'X'는 당해년도 투표권 보유 여부, 미 국채 입찰 직접, 간접 낙찰률은 이전 입찰 기준, 통화정책회의 기준금리는 '현재 → 전망', 미국 국채 입찰 앞 부분 숫자는 이전 입찰 당시 발행 금리

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
