

Fixed Income Monthly

[8월] 비용을 지불할 시점

미국: 관세 비용을 지불하는 소비자

소비자의 관세 비용 부담 심화되며 인플레이션 상승 예상. PCE 인플레이션 각 상품 항목에서 주요 수입국이 차지하는 비중과 수입국별 관세율을 감안해 인플레이션 기여도 추정. 상품 물가에서만 내년까지 대략 +1.0~1.3%p의 코어 PCE 인플레이션 상승 효과 발생. 철강, 알루미늄과 같은 수입 원자재의 2차 효과 및 서비스 물가 상승 가능성을 포함하면 당사 추정보다 실제 인플레이션 압력은 더 심화될 수 있음

8월 인플레이션 경계심 지속되며 미 국채 10년 금리 상승 전망. 대부분의 연준 인사들도 관세가 인플레이션 상승을 견인할 것이라는 입장. 8월 잭슨홀 미팅(8/21~23)에서도 금리 인하를 서두르지 않겠다는 입장이 재확인될 가능성 높음. 부채한도 증액 이후 T-bill 발행 증가 예상되나 GDP 대비 아직 충분한 지준 수준을 고려하면 단기채 발행 확대가 금융시장 유동성에 미칠 영향은 제한적

(미국 국채 투자의견) 듀레이션 축소로 하향

한국: 잠재성장률 하회하는 성장

하반기 민간소비가 회복되며 성장을 개선되겠지만 수출 둔화 및 부진한 고용에 올해 성장률 1% 하회 예상. 8월 금통위 금리 인하 전망 유지. 금통위에서 내년도 성장률 전망이 큰 폭 개선된다면 통화정책 완화 기대 축소될 것. 그러나 미국 관세와 구조적인 고용 둔화에 내년도도 잠재 수준인 2%를 하회하는 성장세 예상됨

8월말 2026년 예산안 발표 전까지 국채 공급 확대 우려 이어질 전망. 그러나 내년도 경기 반등하면서 재정수입 증가할 수 있고 WGBI 편입 이슈는 국채 수급 부담 완화 요인. 저성장 국면 지속되고 있어 8월 인하 후 한동안 금리 동결되더라도 금통위 정책 기조가 당분간 매파적으로 선화하기 어렵다고 판단. 금리 상승 여력 제한적이며 3/10년 커브도 40bp에서 추가 스틱 가능성 낮음

(한국 국채 투자의견) 듀레이션 확대. 3/10년 커브 플레트닝 유지

국내 크레딧: 고금리 회사채, 수급 여건도 긍정적

MMF, 채권형 펀드 등 운용사향 채권 수요 자금 유입에 힘입어 크레딧 스프레드 축소 흐름 지속될 전망. 국고채 단기금리 횡보 국면에서 자본차익보다는 AA급 회사채, 여전채 매수 통한 캐리 확보 전략 유효. 여전채 대비 금리 매력 높고 수급 여건이 우호적인 AA급 회사채 상대 선호. 대형 발행사 재무건전성 개선 기조와 투자 수요 위축에 회사채 순발행 제한되고 있고, AA급 회사채의 하반기 등급 하향 가능성도 하위등급 대비 낮음

(국내 크레딧 투자의견) AA급 회사채 최선호 의견 유지

[7월] 채권시장 동향

미국 채권시장 동향

7월 미 국채 10년 금리는 경기 둔화 우려 완화와 높아진 인플레이 경계심에 상승했다. 월 초 6월 비농업 고용지표가 예상치를 상회했고 CPI는 상품 물가를 중심으로 인플레이 상승폭이 확대됐다. 또 트럼프 대통령의 금리 인하 요구 및 파월 의장 해임 가능성 시사 등에 연준 독립성 우려가 부각됐다. 인플레이 우려에 연준 금리 인하 기대가 후퇴하며 미 국채 10년물 금리는 4.5%에 근접하는 수준까지 상승했다.

연준 내에서는 일부 도비쉬한 위원들이 7월 금리 인하를 지지했다. 그러나 대다수의 연준 위원들은 관세 영향을 확인해야 한다고 주장하며 금리 인하에 신중한 스탠스를 유지했다. 월말 베센트 장관이 파월 의장 해임 가능성을 일축하자 통화정책 신뢰도에 대한 우려는 다소 완화되며 금리도 소폭 반락했다. 이후 트럼프 정부는 일본, EU 등과 차례로 무역협상을 체결하며 관세율 완화 기대감이 높아졌다. 월말까지 미 국채 10년 금리는 관세 및 인플레이 관망세가 이어지며 4.4%를 중심으로 등락했다.

한국 채권시장 동향

국내 채권시장은 2026년 예산안 및 미국 인플레이 경계심, 국내 경기 회복 기대감 등에 금리 상승했다. 월초 미국 상호관세는 4월과 비슷한 수준으로 각국에 발표되면서 미 국채 금리 상승하자 국내 금리도 상승 출발했다. 7월 금통위에서는 3개월 내 금리 인하를 전망한 위원이 6명 중 4명으로 유지됐고 금통위의 경기 둔화 우려가 이어졌다. 예상보다 도비쉬했던 금통위에 국내 금리는 반락했다.

월말로 갈수록 관세로 인한 미국 인플레이 우려가 심화됐고 국내 금리도 재차 반등했다. 한국 2Q GDP가 시장 예상을 상회하는 +0.6% QoQ로 발표되면서 하반기 경기 회복 기대감도 강화됐다. 2026년 예산안 이슈, 8월 금통위 불확실성 등이 이어지며 월말까지 국고 3년 및 10년 금리는 각각 2.4%, 2.8%에서 추가 하락이 제한됐다.

그림 1. 국내 채권시장 주요 금리 변화



자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

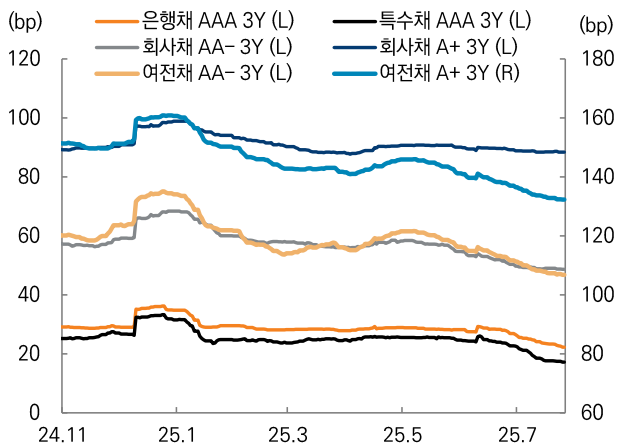
국내 크레딧 시장 동향

7월 크레딧 스프레드는 대체로 축소됐다. 연말 기준금리 수준에 대한 불확실성 지속으로 3년물 이하 국고채 금리 낙폭이 제한되자 캐리 확보 수요 높아지며 크레딧 시장은 강세 흐름을 나타냈다. AAA급 내에서는 공사채가 은행채 대비 스프레드 축소폭이 컸는데, 은행채 순발행 부담이 상대적으로 높았던 영향으로 풀이된다. 여전채는 동일등급 회사채 대비 강세 흐름을 나타냈다. 투신 주도의 크레딧 순매수로 금융채 수요가 비교적 높았고, 미 상호관계 위협에 국내 경기 우려가 높아지며 회사채 스프레드 축소폭은 다소 제한됐다.

7월 크레딧 시장은 순발행은 6.9조원으로 월간 순발행 전환했다. 특히 은행채 순발행 폭이 전월의 2.8조원에서 3.7조원으로 증가했다. 은행채 중에서도 특은채가 2.4조원 순발행됐는데, 신정부 출범 후 중소기업은행의 금융지원 역할이 강조되며 중금채 공급이 크게 늘어난 영향이었다. 시중은행채 순발행 규모는 1.3조원으로, 2Q 가계대출 증가에 후행해 은행 자금 조달 수요가 늘어나며 월간 순발행이 지속됐다. 공사채는 지방공사채 발행이 늘어나며 +0.2조원으로 순발행 전환됐다.

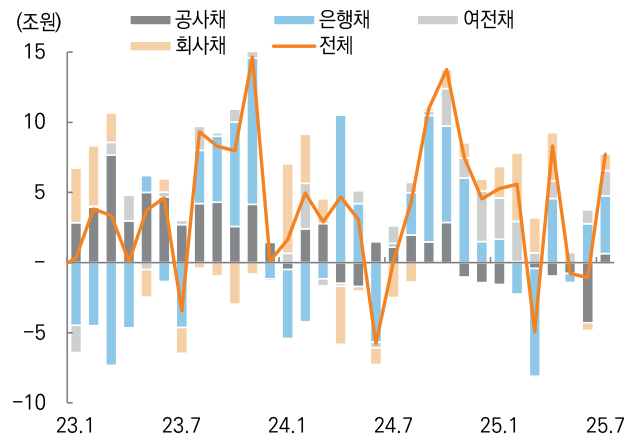
발행시장은 AA급 캐피탈채와 회사채 중심으로 강한 언더 발행 흐름이 나타났다. AA급 캐피탈채 순발행은 다소 높은 수준이었음에도 2~3년물 중심으로 개별민평 대비 4bp 이상 언더 발행되는 등 견조한 여전채 수요가 확인됐다. 금리 매력이 높은 A급 회사채가 대체로 언더 발행되었으며 AA급 내에서 증권, 방산 등 업황이 우호적인 종목들의 수요예측 호조가 나타났다.

그림 2. 7월 크레딧 스프레드 축소 흐름



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 7월 크레딧 시장 순발행 전환



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

[8월] 비용을 지불할 시점

관세 비용을 지불하는 소비자

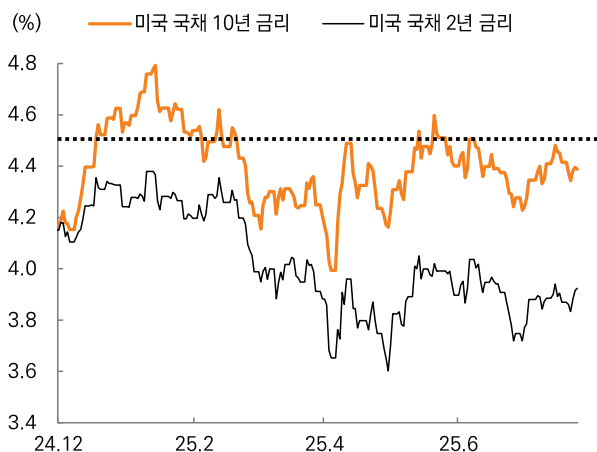
미국 소비에 중국산 수입 비중 높음

미국 인플레 경계심이 높아지며 7월 미 국채 금리가 상승했다(그림4). 베센트 장관이 파월 의장 해임 가능성을 일축했지만 트럼프 대통령의 금리 인하 요구는 지속되고 있다. 인플레 우려에 금리 인하 기대가 축소되면서 장단기 금리는 전월대비 20bp 가량 상승했다.

관세정책이 경제에 미치는 영향에 대해서 연준 내부의 이견도 지속 중이다. 일부 도비쉬한 위원들은 관세의 인플레 영향이 일시적이라고 평가했다. 반면, 윌리엄스 뉴욕 연은 총재를 비롯해 대부분의 위원들은 지표를 통해 관세 영향을 더 점검해야 한다는 입장이다. 6월 CPI는 코어 상품 인플레가 높아지며 관세 부담이 지표에 반영되고 있음을 시사했다(그림5). 하반기 인플레 경로는 관세 협상 결과와 기업의 비용 전가 강도에 달렸다. 인플레가 다시 전월대비 +0.3%로 높아질 경우 인플레 경계심도 심화될 전망이다.

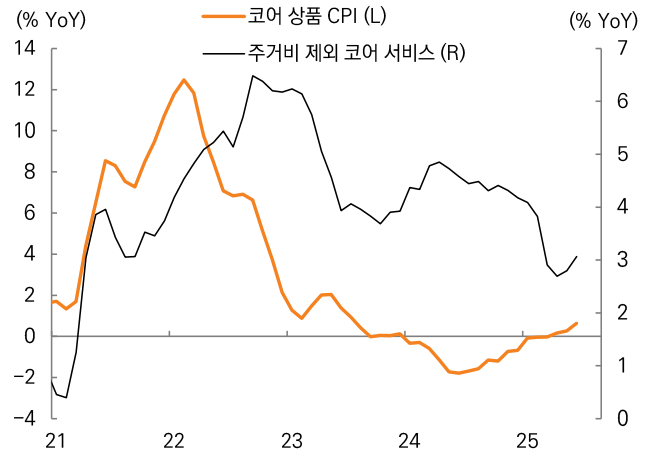
현재 상호관세 협상이 완료된 주요 국가는 영국, 베트남, 인도네시아, 필리핀, 일본이다(표1 참고). 한국 포함 대부분의 국가들은 협상을 진행하는 중이다. 협상이 타결된 국가들도 4월 예고됐던 관세율보다는 세율이 인하됐지만 철강, 자동차와 같은 품목관세에 해당하지 않는 기타 품목에는 10~20% 수준의 상호관세가 부과됐다. 러트닉 상무장관은 조만간 반도체 관세도 추가될 수 있다고 밝혔다.

그림 4. 7월 미국 금리 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 상품 물가 오름세



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주요국의 관세협상 진행 상황

국가	실효관세율	상호관세율	협상 타결 날짜	주요 협상 내용	수입 규모 (2024년 기준, 십억달러)
멕시코	9.5%	USMCA 미준수 품목에 25%	-		507.3
중국	41.4%	30%	5/11	- 대중관세율 30%로 하향 조정	444.1
캐나다	7.5%	USMCA 미준수 품목에 25%	-		411.9
독일	13.8%	15%	7/28	- EU의 자동차 수출에는 15% 관세 부과 - EU는 미국산 에너지 및 방산품 구매 약속	161.1
일본	16.5%	15%	7/23	- 일본은 미국에 5,500억달러 투자를 약속 - 농산물, 자동차, 트럭 시장 개방 조건 등	149.7
베트남	12.8%	20%	7/2	- 미국산 제품 전면 무관세, 미국산 제품에 대한 베트남 시장개방 약속 - 중국산 우회수출 시 40% 관세 부과	137.7
한국	15%	25%	-		132.1
대만	7.3%	32%	-		117.8
인도	11.4%	27%	-		87.6
이탈리아	12.8%	20%	-		76.5
영국	9%	10%	5/8	- 미국산 에탄올 전면 무관세 - 소고기 무관세 쿼터를 상호 설정 - 영국산 철강, 알루미늄에는 10%로 관세 감면	68.3
태국	10.7%	37%	-		63.7
스위스	6.6%	32%	-		63.5
인도네시아	14.5%	19%	7/15	- 중국산 우회수출에는 40% 관세 부과 - 미국산 석유/천연가스, 항공기, 농산물 대량 구매 조건, 미국산 제품은 무관세	28.1
필리핀	8.8%	19%	7/22	- 미국산 제품 전면 무관세 - 군사적 협력 약속	14.2

자료: 언론 참고, 백악관, Fitch Ratings, 미래에셋증권 리서치센터

주1: 실효관세율은 2024년 연간 수입규모를 기준으로 계산됐고, 자동차 25% 및 철강과 알루미늄 50% 관세 부과를 포함한 관세율임

주2: 7/28일 기준으로 상호관세 협상이 아직 완료되지 않은 국가는 4/2일 예고한 상호관세율을 사용

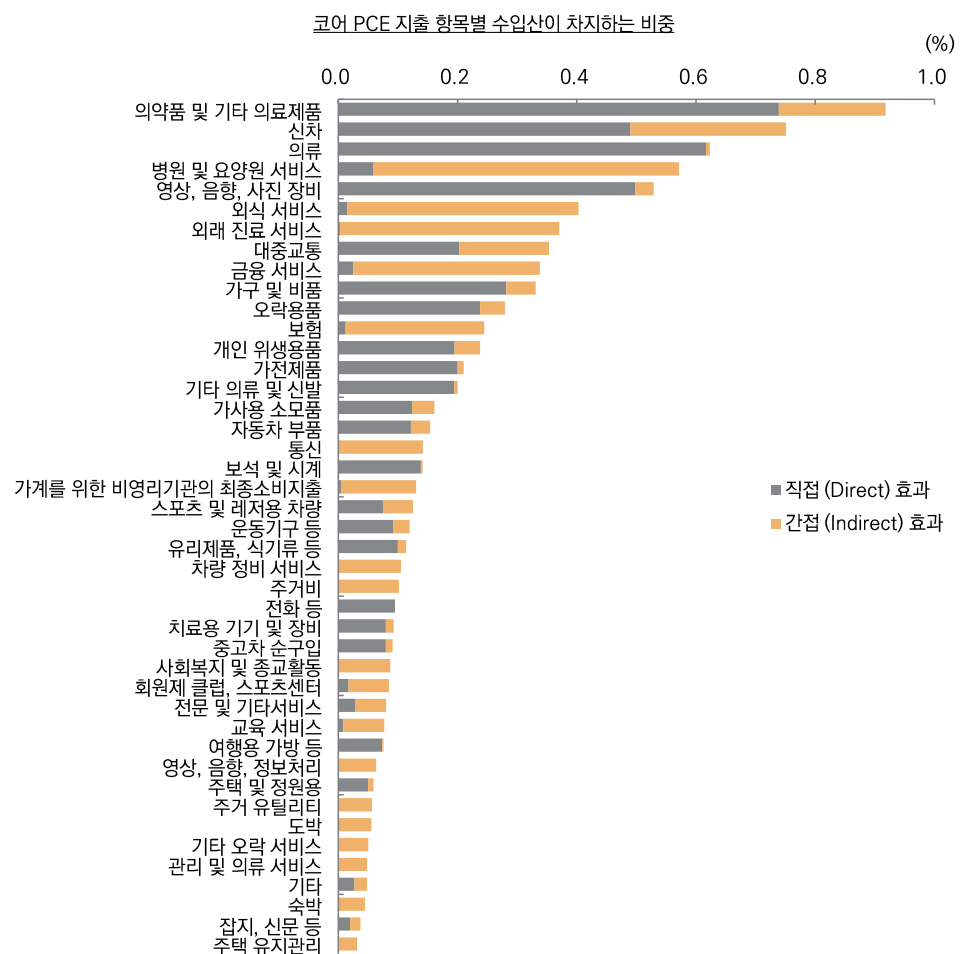
보스턴 연방은행은 관세가 인플레이션에 미치는 영향("The impact of tariffs on inflation, 2/6") 보고서를 발간했다. 수입품이 인플레이에 미치는 기여도는 직접(direct) 효과와 간접(indirect) 효과로 구분할 수 있다. 관세가 최종재 수입품의 가격 상승을 견인하는 경우 이를 직접 효과로 간주했다. 최종재에 관세가 부과돼 미국으로 수입될 때에는 관세비용의 상당 부분이 미국 소비자에게 전가될 가능성이 높다.

한편, 미국 내에서 생산되더라도 수입산 원자재 혹은 부품이 활용될 때는 생산 단계별로 생산자가 어느 정도 비용을 흡수하는지에 따라 관세 비용의 전가 강도가 달라진다. 보고서는 이를 수입의 간접 효과라고 추정했다.

관세로 인한 수입품 가격 상승이 모든 생산 단계 마진에 영향을 미칠 수 있기 때문에 관세 비용 증가가 상당한 인플레이션을 초래할 수 있다는 내용이다. 보고서에 따르면 연간 코어 PCE 지출 항목에서 수입산이 차지하는 비중은 10% 내외로 추정됐다(그림6).

코어 PCE에서 상품 지출은 30%, 서비스는 70%를 차지한다. 병원 서비스나 외래 진료 서비스, 주거비 등은 코어 PCE 전체에서 높은 비중을 차지하는 항목들이다. 서비스 지출의 경우 수입이 대체로 간접효과를 미치게 된다. 서비스는 최종재를 직접 수입하기 보다는 수입산 원자재 및 상품을 활용해 생산되기 때문이다. 반면, 의약품, 신차, 가구, 오락용품 등 상품 지출에서는 수입품이 소비지출에 직접효과를 미쳤다.

그림 6. 코어 PCE에서 수입산 비중 10%로 추정

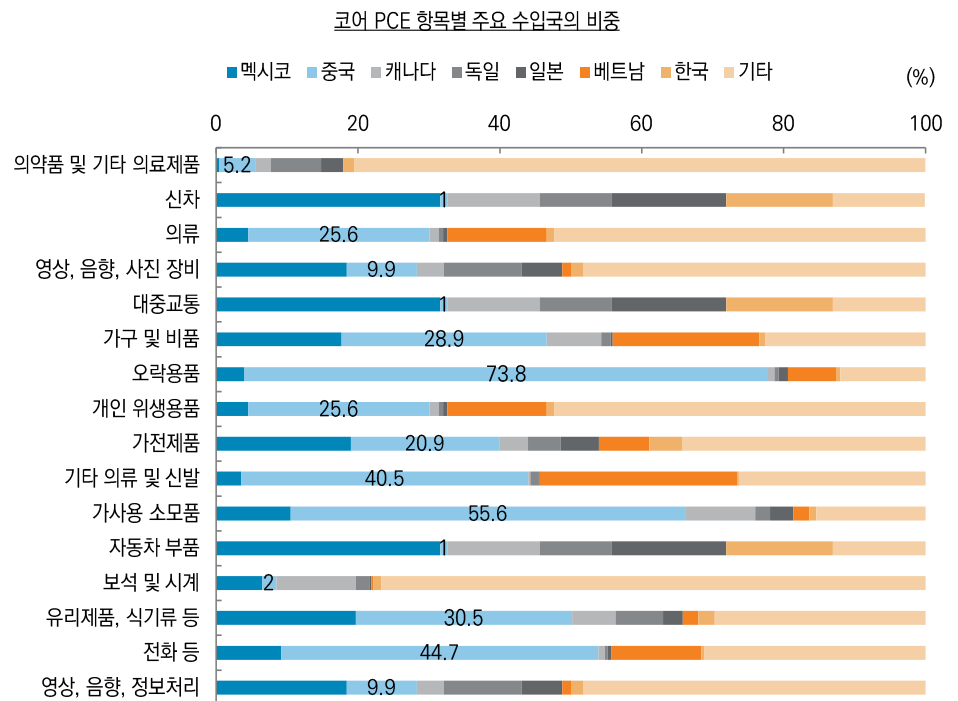


자료: Federal Reserve Bank of Boston("The impact of tariffs on inflation", Omar Barbiero and Hillary Stein(2025.2.6)), 미래에셋증권 리서치센터

서비스 지출은 각 항목별로 수입국가를 분류하기 어렵기 때문에 상품 지출에서만 수입국가를 구분했다(그림7). 상품 항목 중에서 수입산의 직접효과가 큰 항목으로는 의약품, 의류, 영상/음향/사진 장비, 가구, 오락용품, 가전제품 등이 있다. 국가별로 구분하면 수입품의 직접효과가 큰 국가는 중국과 멕시코다. 특히 오락용품과 신발, 가사용 소모품 등에서 중국산이 차지하는 비중은 50% 수준이거나 그 이상이다. 수입의 직접효과가 큰 상품 품목들은 관세 비용의 상당 부분이 소비자 물가에 전가될 가능성이 높다고 볼 수 있다.

2024년 연간 기준 미국의 수입 상위국은 멕시코, 중국, 캐나다, 독일, 일본 등이다. 일부 품목을 제외하면 상품 수입은 대체로 수입 상위국가에 편중돼 있다. 수입 익스포저가 높은 국가들에 대한 관세율이 높게 책정돼 있다는 점이 인플레이에 부담 요인이다. 또 전세계 수입품에 대해서도 10%의 관세율이 부과되고 있으며 건축자재 및 제조업 제품 생산에 활용 빈도가 높은 철강과 알루미늄에는 50%의 관세가 부과된다. 직접효과와 더불어 간접효과를 통한 인플레이 상승 압력도 하반기 중 점차 확대될 전망이다.

그림 7. 중국산 수입품 기여도 높음



자료: CEIC, US BEA, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 데이터 레이블은 중국산 수입품의 비중만 표시했음.

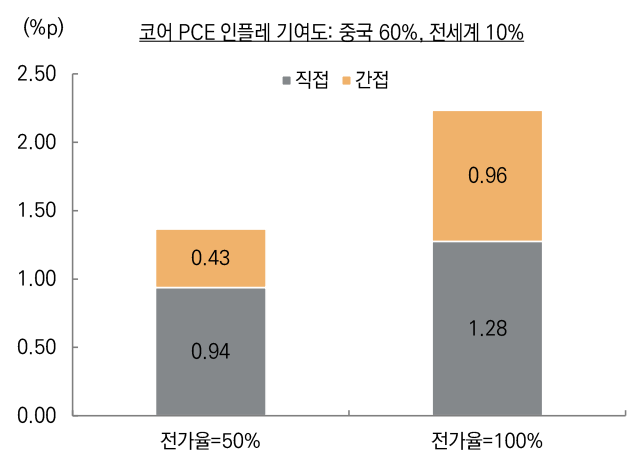
비용을 일부만 전가해도 상당한 인플레이 효과

보스턴 연은 보고서에서 인플레이 영향을 분석하기 위해 활용한 시나리오 중 하나는 중국에 60% 관세율을 부과하고 중국 외 국가에는 10% 관세율을 부과하는 경우다(그림8). 기업이 대부분의 비용을 전가할 경우 최대 2.2%p까지 인플레이가 상승한다. 중국산 수입품이 소비에서 차지하는 비중이 크기 때문에 60%의 관세가 중국산에 부과될 경우 인플레이 상승 압력이 크게 높아진다.

상품에 대한 관세의 영향만 계산했을 때 1.0~1.3%p의 인플레이 상승 효과가 발생하는 결과가 나온다(그림9). 명목관세율은 현재까지 발표 및 예고된 상호관세와 품목관세를 적용했다. 보고서는 서비스 지출을 모두 포함해 인플레이 기여도를 계산했지만 당사는 상품지출의 영향만 계산했다. 이번 분석에서는 중국, 멕시코, 캐나다 외의 국가들에는 평균 10%의 관세가 부과된다고 추정했다. 그러나 실제로 대부분의 국가에 적용되는 관세율이 10%를 초과하기 때문에 평균 관세율이 15%로 높아지는 경우 인플레이 상승 효과는 더 커진다.

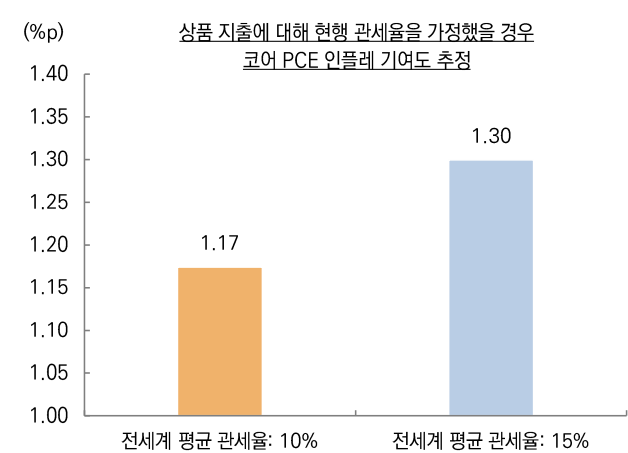
또 서비스 수입이 초래하는 인플레이 효과를 모두 포함하면 당사 추정보다 실제 인플레이 상방 압력은 더 심화될 수 있다. 이번 분석에서 배제한 철강, 알루미늄에 대한 50% 관세의 영향도 생산 단계에서 영향을 미치며 인플레이 상승 압력으로 작용할 전망이다. 상호관세 협상이 완료되면 한국과 기타 국가 등에 적용되는 관세율이 10% 보다 상향될 수 있는 점도 인플레이 부담을 높이는 요인이다.

그림 8. 중국 고관세 부과 시 인플레이에 2.2%p 상승 효과



자료: Federal Reserve Bank of Boston("The impact of tariffs on inflation", Omar Barbiero and Hillary Stein(2025.2.6)), 미래에셋증권 리서치센터

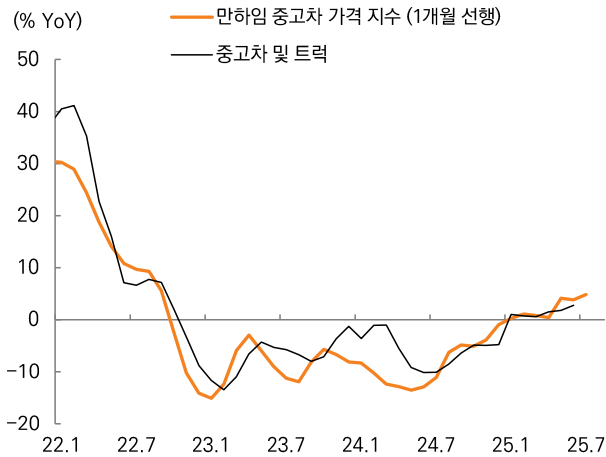
그림 9. 현재 관세로 상품에서만 1.2%p의 인플레이 상승 효과 발생



자료: 미래에셋증권 리서치센터
주1: 코어 PCE에서 상품 지출에 적용되는 관세 영향만 계산
주2: 자동차 관세율 25%, 멕시코와 캐나다 25%, 중국 30%, 일본 15%, 베트남 20%, 독일 15%, 한국에는 10% 관세를 가정

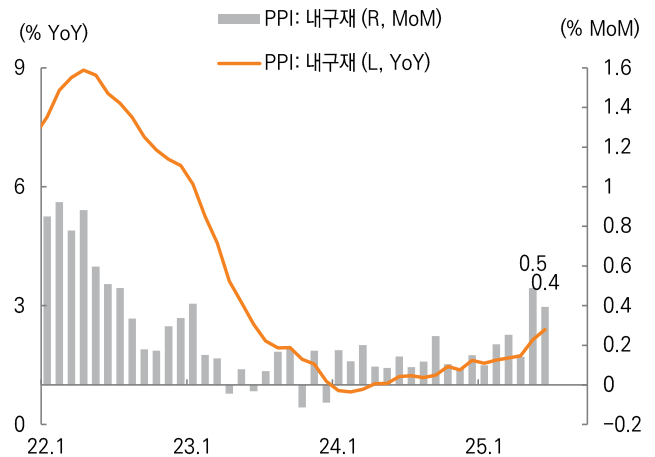
PPI 상품 항목에서 전월대비 상승률이 확대되고 있다. 6월 미국 CPI에서 중고차 가격은 반락했지만 CPI에 선행하는 실제 중고차 가격지수는 가파르게 상승 중이다(그림10, 11). 당분간 기업의 비용 전가에 따라 3Q 코어 PCE 인플레 상승률은 월 평균 +0.3% MoM에 근접해질 가능성이 높다고 판단한다. 연준이 6월 FOMC에서 예상한 하반기 코어 PCE 인플레 경로도 +0.3% MoM 속도로 높아지는 경로다(그림12,13). 관세의 영향이 불확실한 국면에서 연준이 선제적으로 금리 인하를 단행하기는 어렵다고 본다.

그림 10. 중고차 가격지수 상승



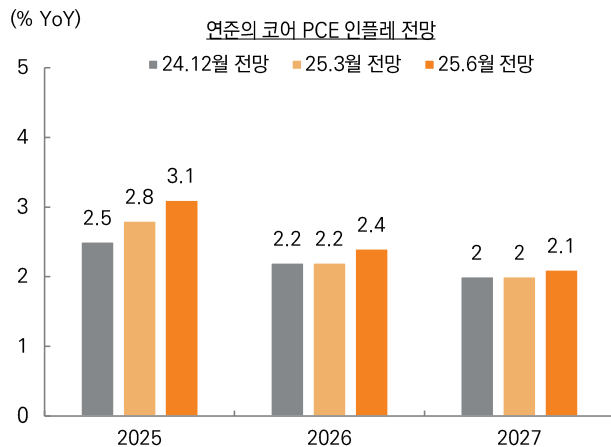
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. PPI 내구재 전월비 상승폭 확대



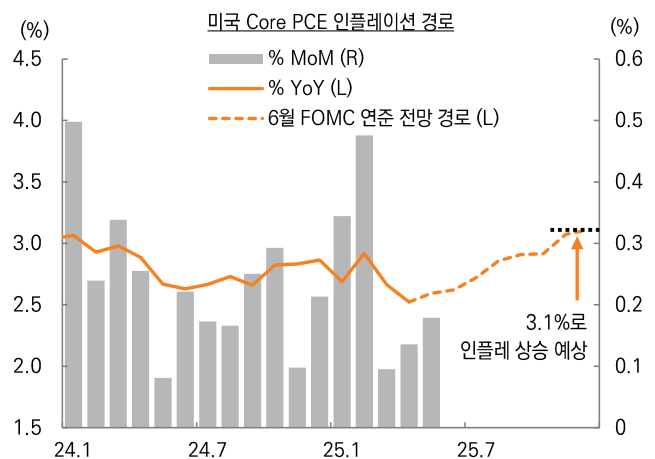
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 연준 연말 코어 PCE 인플레 전망 3.1%



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 연준, 하반기 +0.3% MoM 속도 인플레 상승 예상



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 금리 상승 전망

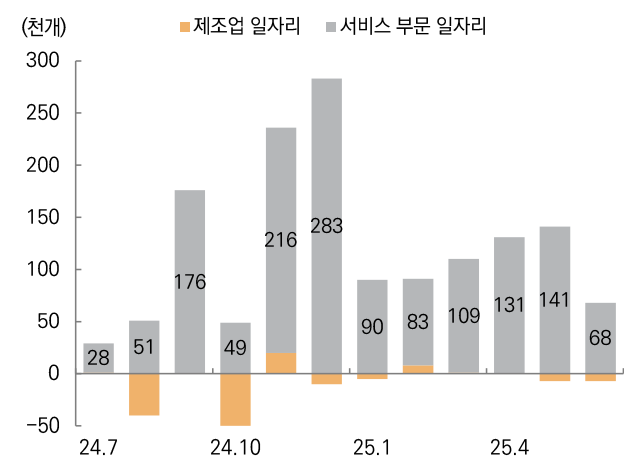
노동공급에서 찾는 실업률 전망의 힌트

관세 불확실성이 장기화되면서 고용시장이 둔화되고 있다. 6월 미국 실업률이 하락했지만 서비스 일자리 증가세가 6.8만개로 전월대비 크게 둔화됐다(그림14). 조기 인하를 지지하는 일부 위원들은 민간 고용 부진을 인하의 주된 근거로 제시하고 있다. 6월 FOMC에서 연준이 전망한 연말 실업률 전망치는 4.5%다(그림15). 하반기 실업률이 4% 중반을 향해 급격히 상승한다면 금리 인하 기대가 강화될 수 있다.

실업자를 구성하는 항목 중 50%가 직장에서 해고된 사람이며, 10%는 자발적인 이직자, 40%가 재취업 혹은 신규 취업을 희망하는 사람들로 구성된다(그림16). 재취업 또는 신규 취업을 희망하는 사람들은 노동시장에 새롭게 유입된 구직 희망자에 해당한다. 구인 규모가 감소하는 국면에서 구직을 희망하는 사람들이나 실직자들이 급격히 늘어나게 되면 실업률 상승 속도가 가팔라질 수 있다.

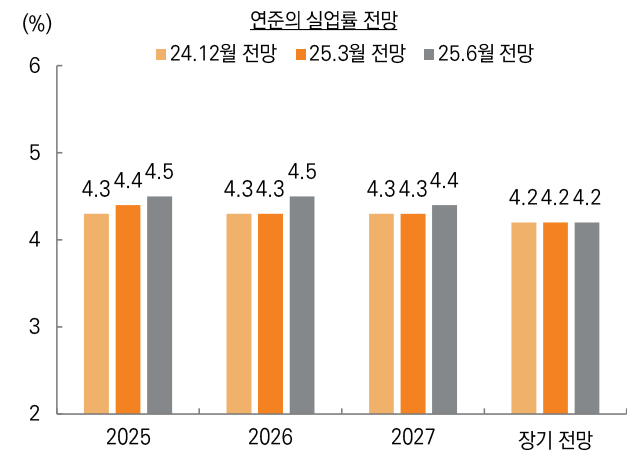
최근 임시 및 영구 해고자 증가율은 둔화됐다. 여전히 실직자 대비 구인수요가 높은 초과 구인 수요 국면에서 일자리를 잃은 사람들도 비교적 어렵지 않게 재취직에 성공하고 있는 듯 보인다. 노동공급이 급증할 가능성도 제한적이다. 이민자 단속 조치가 시행되면서 외국 태생 노동 가능 인구 증가율은 둔화됐다. 상반기 외국 태생 노동력은 1%대 증가율로 바이든 정부 대비 크게 둔화됐다(그림17). 이민자 유입이 축소되며 노동공급은 완만하게 증가할 전망이다.

그림 14. 서비스 고용 둔화



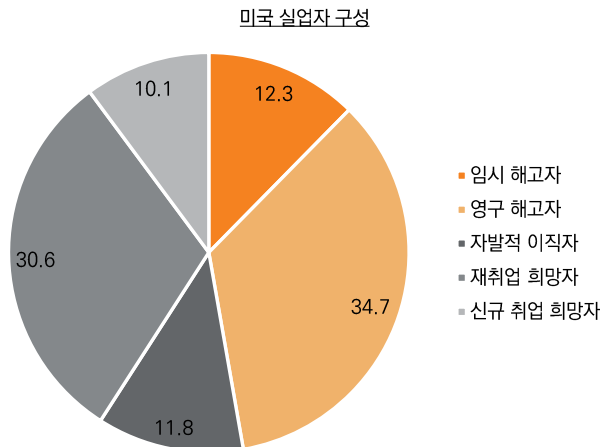
자료: US BLS, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 연준, 연말 4% 중반 실업률 예상



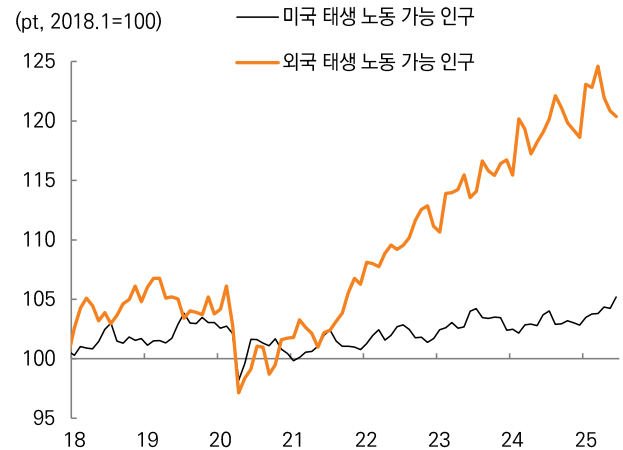
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 미국 실업자 구성 비중



자료: US BLS, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 상반기 외국 태생 노동력 감소



자료: US BLS, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국채 듀레이션 축소 의견

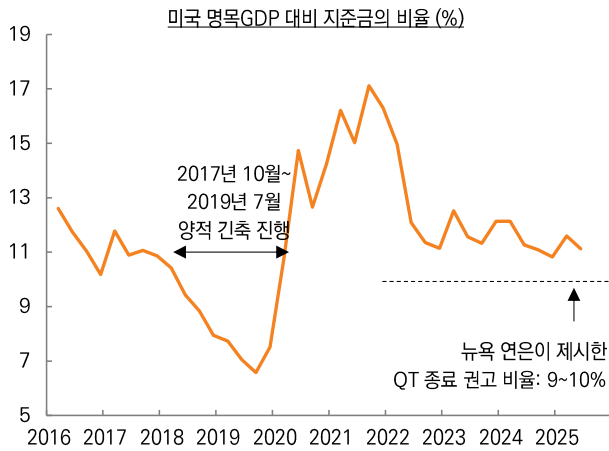
고용과 인플레 지표 외에 주목해야 할 이벤트는 미 국채 T-bill 발행 증가에 따른 금융시장 유동성 변화, 8월 잭슨홀 미팅이다. 부채한도가 5조달러로 증액되면서 재무부는 9월말까지 T-bill 발행을 통해 TGA 잔고를 8,500억달러까지 높이겠다고 발표했다. 현재 3,300억달러의 TGA 잔고를 목표 수준에 맞추려면 대략 5천억달러의 단기채 추가 발행이 필요하다.

SLR 규제 완화에 따른 시중은행의 미 국채 투자 여력 증가, 2천억달러 규모의 역레포가 미 국채 수요를 뒷받침할 수 있다. 또 뉴욕 연은은 GDP 대비 지준이 9~10%로 떨어졌을 때 QT 종료를 권고했다. 9~10% 수준으로 떨어지면 유동성 여건이 크게 긴축적이라고 판단했기 때문이다. GDP 대비 지준은 현재 11% 수준으로 아직 유동성은 충분히 확보돼 있다고 판단된다(그림18). 단기채 발행 확대에 의해 하반기 금융시장 유동성 여건이 급격히 긴축될 가능성은 제한적이다.

8월 잭슨홀 미팅(8/21~23)에서도 파월 의장은 인플레에 대한 경계심을 유지할 것으로 보인다. 올해 투표권을 가진 연준 인사 중 7월 인하를 시사했던 보우먼 부의장과 월러 이사를 제외하고 대부분 관세가 인플레 상승을 견인할 것이라고 판단했다(표2 참고). 관세가 경기 둔화 요인으로 작용할 수 있겠지만 현재 연준은 인플레 상승 위험에 더 주목하고 있다. 다수의 위원들이 인플레 상방 리스크가 높아졌다고 판단하는 만큼 금리 인하를 서두르지 않겠다는 입장이 재확인될 가능성이 높다.

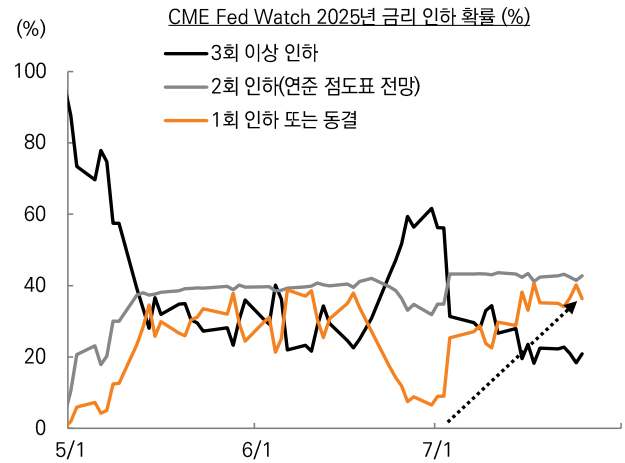
8월 미 국채 10년 금리는 상승 압력이 우세할 전망이다. 3Q 인플레 지표에 대한 경계심이 금리 상승 요인으로 작용할 전망이다. 6월 고용과 CPI를 확인한 뒤 연내 1회 금리 인하 또는 동결을 예상하는 확률도 40% 수준으로 높아졌다(그림19). 관세가 경제에 미치는 직접 및 간접효과를 감안하면 인플레 상승 압력이 커질 수 있다. 연준 금리 인하 기대 축소 가능성, 인플레 우려 등을 고려해 8월 미 국채 듀레이션 축소 의견으로 하향한다.

그림 18. 현재 GDP 대비 지준 비율 11%



자료: CEIC, New York Fed, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 연준 금리인하 기대 축소



자료: CME Fed Watch, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 6~7월 연준 인사 발언

이름/직함	6~7월 주요 발언 내용
제롬 파월 연준 의장	- 관세로 인플레이 전망이 상당히 올라갔기 때문에 인하를 보류 (7/1) - 여름 동안 일부 인플레이 수치들에서 더 높은 수치들을 보게 될 것
필립 제퍼슨 연준 부의장	- 6~7월 발언 없음
미셸 보우먼 연준 부의장	- 관세가 인플레이에 미치는 영향이 나타날 때까지 당초 예상보다 더 오래 걸릴 수 있고 그 영향도 적을 가능성이 높음 (6/23) - 많은 기업이 재고를 미리 확보했기 때문에 지금이 금리 조정을 검토할 시점
마이클 바 연준 이사	- 경제는 건전한 기반 위에 있고 실업률은 낮고 안정적 (6/24) - 단기 인플레이 기대 상승, 공급망 조정, 2차 효과로 인해 인플레이가 지속될 수 있음
크리스토퍼 월러 연준 이사	- 관세는 일회성으로 가격에 효과를 주며 기대 인플레이가 불안정해지는 것을 거의 보지 못할 (7/18) - 민간 부문 고용은 좋지 않기 때문에 고용 균열이 발생하기 전에 미리 준비해야 함
리사 쿡 연준 이사	- 팬데믹 이후 높은 인플레이를 경험한 기업들이 관세로 인해 가격을 인상할 위험 더 커짐 (6/3)
아드리아나 쿠글러 연준 이사	- 관세로 인해 인플레이가 우선 영향을 받을 것 (6/5) - 인플레이 상방 리스크가 지속되는 한 금리 동결을 계속 지지함
존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	- 올해 하반기와 내년 상반기에 걸쳐 관세는 인플레이를 약 1%p 상승시킬 전망 (7/16) - 적절히 제한적인 통화정책 기조를 유지하는 것이 적절
수잔 콜린스 보스턴 연은 총재	- 올해 후반에 금리 인하 재개할 수 있지만 1차례일 수도 있고 더 많은 인하일 수도 있음 (6/26) - 데이터가 우리에게 알려줄 것이므로 금리 인하에 시급성을 느끼지 않음
알베르토 무살렘 세인트루이스 연은 총재	- 관세로 인해 앞으로 인플레이가 상승할 전망 (7/10) - 올해 4Q, 혹은 내년 1Q나 2Q에도 관세가 경제에 계속 영향을 미칠 수 있으며 경제는 좋은 위치에 있음
제프리 슈미트 캔자스시티 연은 총재	- 연준의 통화정책 관망세는 적절함 (6/24) - 연준이 접촉하는 거의 모든 기업 관계자들은 관세 인상이 물가 상승과 경기 위축을 초래할 것으로 보고 있음
오스틴 굴스비 시카고 연은 총재	- 고관세 정책이 인플레이 전망을 불확실하게 만들고 있으며 상품 인플레이를 끌어올리고 있음 (7/19)

자료: 언론 참고, 미래에셋증권 리서치센터

주: 올해 투표권을 가진 인사들의 발언만 정리했음.

잠재성장률 하회하는 성장

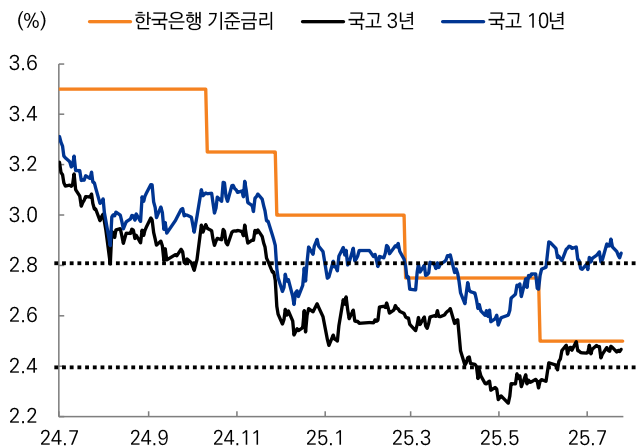
구조적인 저성장세에 대한 우려

최근 국고채 3년 금리는 2.4%대에서 횡보 중이다(그림20). 금리 추가 인하 기대감이 약화되며 3년 금리 하락이 제한되고 있다. 시장과 한은은 올해 추가 1차례의 금리 인하를 예상하고 있다. 8월 금통위 관전 포인트로 (1) 금리 인하 여부, (2) 올해 및 내년도 성장률 전망, (3) 3개월 내 추가 인하 예상 위원 수, (4) 부동산시장에 대한 금통위의 판단에 주목한다.

8월 인하 여부와 포워드 가이던스는 올해 및 내년 성장률 전망치에 달렸다. 추경으로 인한 하반기 경기 반등이 예상되며 내년도 성장률까지 크게 상향 조정될 경우 금리 상승 압력이 높아질 수 있다. 민간소비 회복이 경기 반등을 견인하겠지만 변수는 관세 협상 결과와 수출 둔화 강도다. 일본과 비슷하게 한국에도 15%의 관세가 부과된다면 한은이 5월 전망에서 가정했던 기본 시나리오와 유사하다. 부진한 고용과 관세에 따른 수출 둔화 흐름으로 올해 성장률은 1%를 하회할 전망이다.

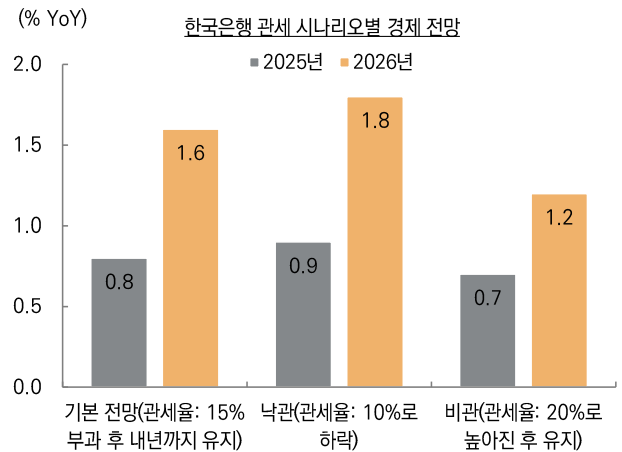
8월 금통위 금리 인하 전망을 유지한다. 올해 성장세가 여전히 잠재성장률을 크게 하회할 가능성이 높기 때문이다. 내년도에도 높은 관세 부과와 함께 핵심 연령층의 고용 둔화가 이어질 전망이다. 한은의 내년 성장률 전망치는 5월과 비슷하게 잠재 수준인 2%를 하회할 가능성이 높다(그림21). 경기 상방과 하방 요인이 공존하는 점을 고려해 8월 금통위에서 3개월 내 추가 인하를 예상하는 위원은 6명 중 3명 이내를 예상한다.

그림 20. 국고 3년 금리 2.4%대 등락



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 한은, 낙관 시나리오에서도 내년 1%대 성장 예상



자료: 한국은행(2025년 5월 경제전망), 미래에셋증권 리서치센터

8월 금통위 포워드 가이드에서 추가 금리 인하에 신중한 입장이 확인될 경우 통화정책 완화 기대는 축소될 것이다. 금리 인하 기대가 약화되면 단기적으로 국내 금리는 상승 압력을 받을 수 있다. 그러나 구조적인 고용시장 둔화 흐름과 순수출의 성장 기여도 하락 등 내년 성장률도 잠재 수준 혹은 그 이하를 기록할 전망이다.

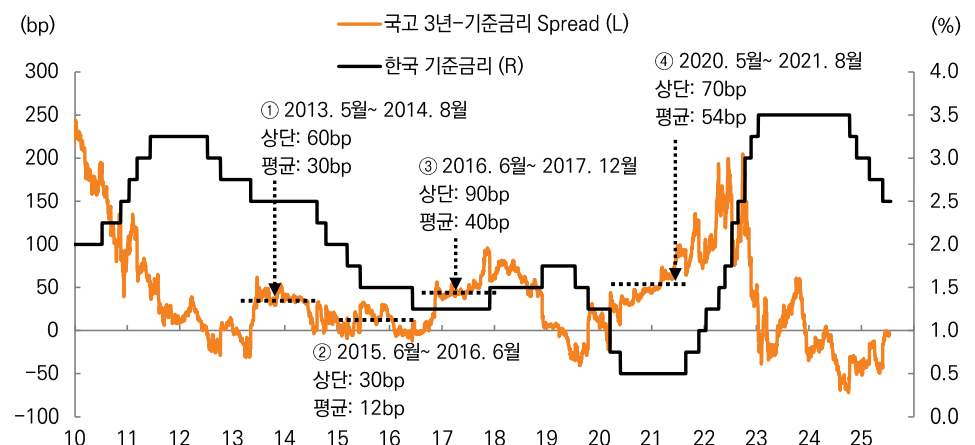
금리 동결의 다음 통화정책 기조가 금리 인상으로 전환되는 것이 아니라면 국고 3년 금리와 기준금리 스프레드가 추세적으로 확대되기는 어렵다. 금리 상승 여력을 점검하기 위해 2010년 이후부터 통화정책 변화에 따른 국고 3년과 기준금리 스프레드 추이를 분석했다. 2010년 이후 마지막 금리 인하로부터 6개월 이상 금리 동결 기간이 이어졌던 국면은 총 4차례였다(그림22).

2013년 5월 2.50%까지 금리 인하 후 16개월 간 금리가 동결됐던 국면에서 국고 3년과 기준금리 스프레드 상단은 60bp, 평균은 30bp를 기록했다. 2014년부터 금리 인하 사이클이 재개되며 스프레드는 재차 축소됐다. 2015년 6월 1.50%까지 금리 인하 후 1년 간 동결 기조를 유지했을 때도 비슷했다. 스프레드 상단은 30bp에서 막혔고 평균은 12bp였다.

반면, 2016년 6월이나 2020년 5월부터 이어진 금리 동결 기간에는 스프레드 범위가 50~90bp로 확대됐고 2021년 상반기에는 70bp까지 급격히 벌어졌다. 16년과 20년은 경기가 회복되면서 금리 인상 기대감이 높아졌던 국면이었고 이를 반영해 스프레드도 꾸준히 확대됐다.

앞서 언급한 ①, ②번의 국면은 금리 동결 구간이 끝난 뒤 금통위가 경기 둔화 흐름을 고려해 다시 금리를 인하했던 국면이다. ③, ④번의 국면은 금리 동결기가 유지되던 중 금리 인상에 대한 기대감이 높아졌던 시기다. ①, ②의 사례가 지금과 비슷한 국면이라고 판단된다. 8월 금통위 이후에도 국고채 3년 금리와 기준금리 스프레드가 지속적으로 확대되기 어렵다고 보는 이유다.

그림 22. 금리 인상 프라이싱 아니라면 3년/기준금리 스프레드 꾸준히 확대되기 어려움



자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

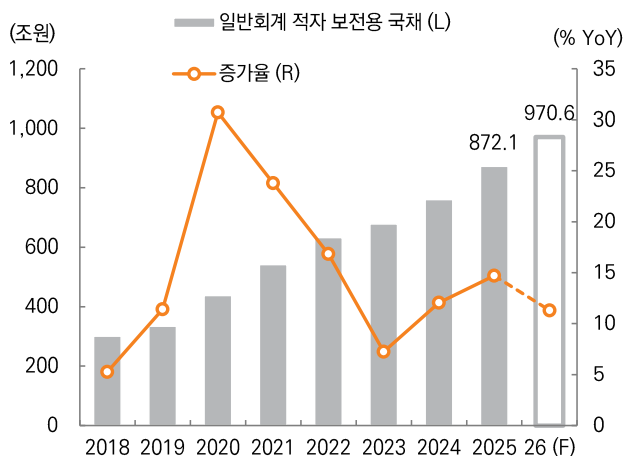
재정정책 불확실성 완화 기대

8월 국고채 금리는 금통위 정책 기대 변화와 2026년 예산안 불확실성 등에 현재 수준을 중심으로 횡보 흐름을 예상한다. 당사가 추정한 26년 국채 발행 규모는 200조원 초반이다. 차환 발행 100.5조원과 함께 국채 순증은 100조원 내외로 추정했다. 최근 8년 간 적자국채 발행 추이를 통해 26년 적자국채 순증 규모를 추정했다(그림23). 팬데믹 기간 중 경기 부양을 위해 국채 발행이 급격히 늘어났던 20~21년을 제외하면 적자국채 전년대비 증가율은 평균 11.3%였다. 이를 고려해 내년 국채 순증은 100조원 초반 수준으로 보고 있다.

올해는 2차례 추경이 포함되며 적자국채 발행의 전년대비 증가율이 14.3%로 늘어났다. 내년에도 정부 지출 확대 기조가 이어지면서 민간소비가 점차 회복될 수 있다. 이에 총수입이 증가하면서 국채 발행 부담이 일부 완화될 수 있다고 판단된다. 내년 국채 발행이 늘어나더라도 WGBI 편입이 확정되면 WGBI 평균 듀레이션이 9.6년으로 길기 때문에 장기채권에 대한 외국인 수요도 기대할 수 있다.

단, 재정의 역할을 강조하는 현 정부의 첫 번째 예산안이라는 점에서 예산안 발표 전까지 국채 공급에 대한 경계심은 지속될 수 있다. 그러나 WGBI 편입, 내년도 재정수입 증가에 따른 국채 발행 부담 완화 등에 국내 채권시장 수급 부담이 크게 높아질 가능성은 제한적이라고 판단한다. 낮은 성장세가 이어지는 국면에서 금통위의 통화정책 기조가 당분간 매파적으로 선회하기도 어렵다. 국고 3/10년 커브는 40bp 수준에서 추가 스티프닝 압력이 크지 않다고 판단된다. 8월 높아진 금리 레벨을 듀레이션 확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

그림 23. 20~21년 제외하면 적자국채 증가율 평균 11.3%



자료: 연합인포맥스, 기획재정부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 7월 3/10년 커브 40bp 기록 후 플래트닝



자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

국내 크레딧 시장 전망: 고금리 회사채, 수급 여건도 긍정적

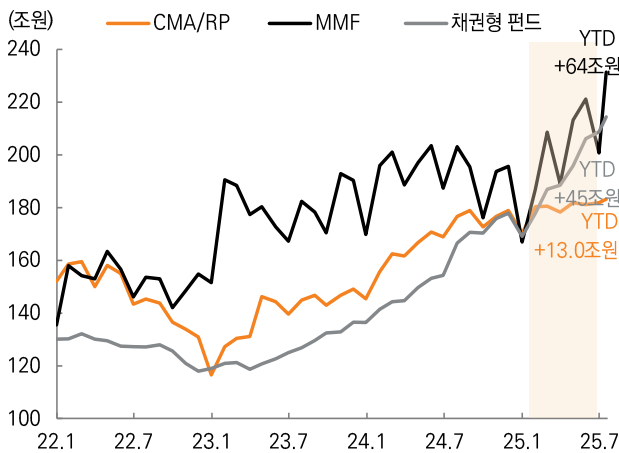
[수외] 운용사 주도의 크레딧 수요 지속

채권 수요 자금 유입에 힘입어 크레딧 스프레드 전반 축소 흐름은 지속될 전망이다. 최근 크레딧 강세를 견인한 주체는 투신이다. 올해 MMF 잔고는 작년말 대비 64조원 증가했고, 채권형 펀드 자금도 45조원 증가했다.

운용사 자금 증가의 상당 부분은 법인형 MMF가 주도했다. 운용사 MMF 상품이 금리매력이 낮은 은행 예금의 대체재로 부상했다. 또 경기 불확실성으로 기업들의 현금 보유수요가 높아지며 법인 MMF 잔고가 증가 중이다(그림31).

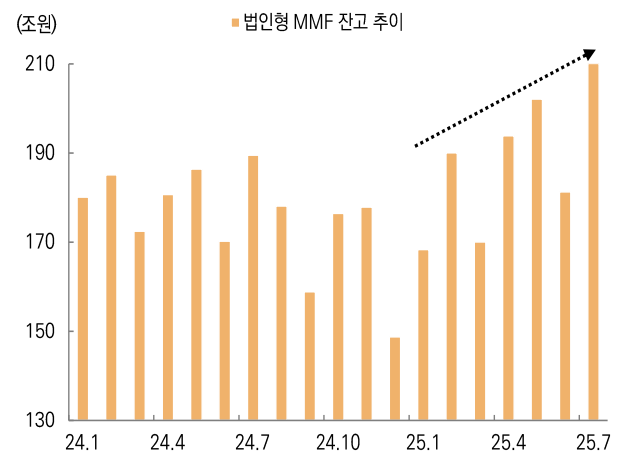
연초부터 높게 유지된 레포펀드 수요는 여전채 강세 요인이었다. 레포펀드는 레포시장에서 자금을 조달해 최대 400%까지 레버리지를 일으켜 여전채와 같은 고금리 채권에 투자된다. 기관간 레포시장에서 운용사 매도 잔량은 24년 말 87조원에서 25년 1월 108조원으로 크게 증가한 후 올해도 월간 순증이 지속되고 있다(그림32). 8월 추가 기준금리 인하로 레포 금리가 하락하면 레포시장 조달여건이 개선되며 해당 거래에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다(그림33). 레포펀드발 여전채 수요는 당분간 지속될 수 있다.

그림 25. 채권 수요 자금 유입 지속



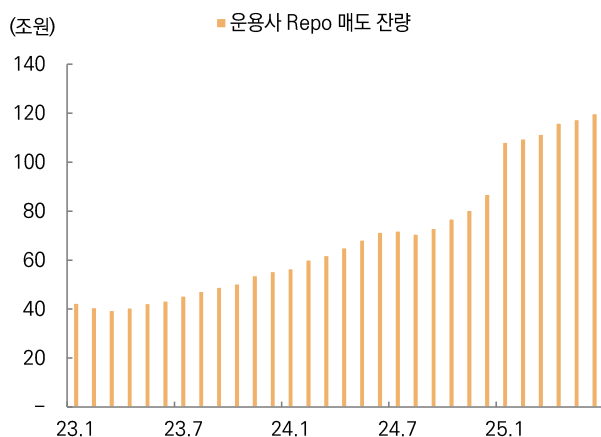
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 운용사 자금 유입을 주도한 법인형 MMF



자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 운용사 레포거래 증가



자료: 한국예탁결제원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 기준금리 하락으로 레포시장 조달여건 개선 기대



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

[공급] 회사채 공급 여건 우호적

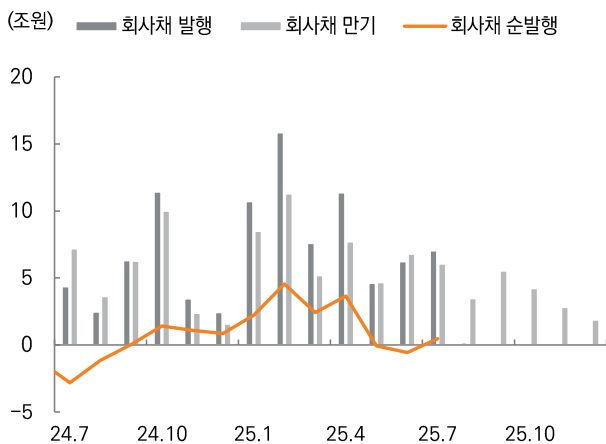
7월 회사채 순발행 규모는 0.5조원으로 낮은 수준에 머물렀다(그림34). 대형 발행사 중심으로 유상증자를 통한 자본확충과 재무구조 개선 노력, 제조업 투자 수요 둔화에 사채 발행 수요는 낮게 유지될 가능성이 높다. 이는 회사채에 우호적인 수급 여건을 조성하겠다.

24년과 25년 업종별 회사채 발행 규모를 비교했다(그림35). 2차전지 업종 올해 발행량은 1.6조원으로 전년 동기 대비 1.4조원 감소했다. 유통 업종은 작년 3.1조원에서 2.3조원으로 감소했으며, 화학은 작년 4.0조원에서 3.8조원으로 소폭 감소했다.

업종 내 그룹별로도 살펴보면 2차전지 업종에서는 SK와 포스코 발행이 크게 감소했다(그림 36). SK온은 재무구조 개선 목적으로 작년 하반기 두 차례에 걸쳐 1.5조원 규모 유상증자를 단행했다. 이익창출력이 양호한 계열사와의 합병 가능성도 제기되는 등 동사 재무구조를 개선시킬 방안이 계속 논의 중이다. 그룹 단위의 재무구조 개선 노력과 계열사 구조 재편이 지속되고 있어 사채 발행 급격히 늘어날 가능성은 낮다.

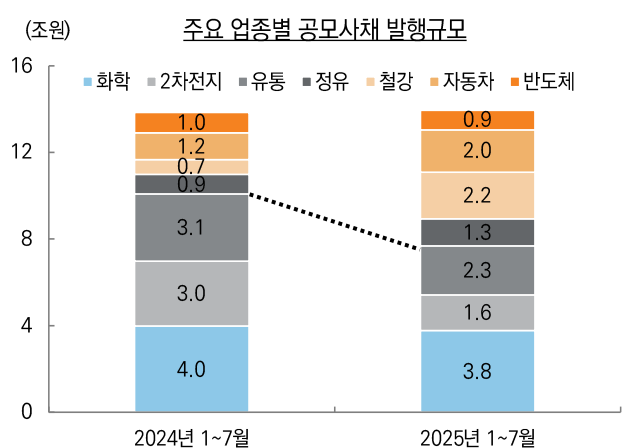
포스코퓨처엠 역시 올해 5월 1.1조원 규모의 유상증자를 단행했고, 이를 반영하면 동사 자본은 총차입금을 상회하는 4.5조원 수준으로 증가할 예정이다. 이에 동사의 단기적인 타인 자본 조달 수요는 낮아질 수 있다(그림37).

그림 29. 회사채 순발행 부담 낮음



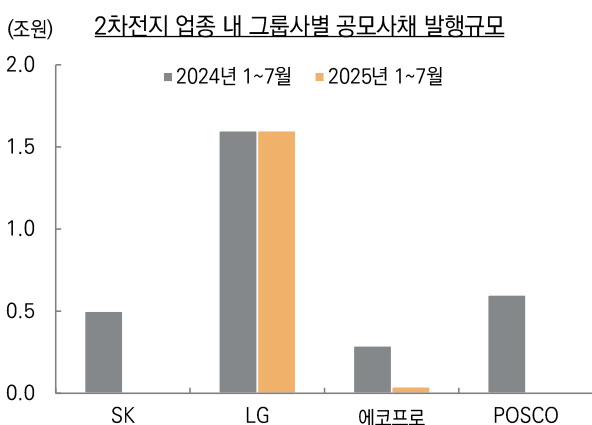
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 빅이슈어인 2차전지, 유통 업종 올해 발행 규모 축소



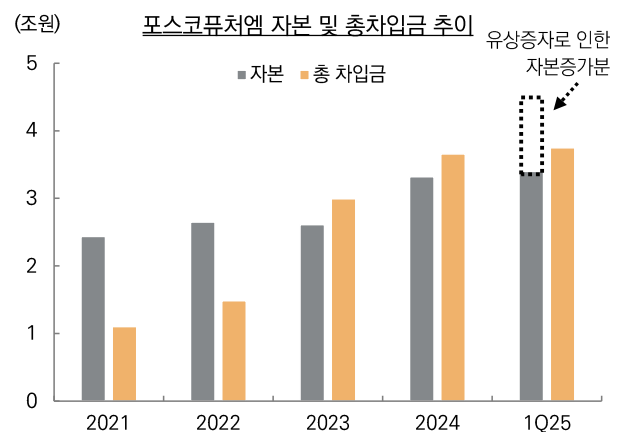
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 2차전지: SK, 포스코 사채 발행 급감



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

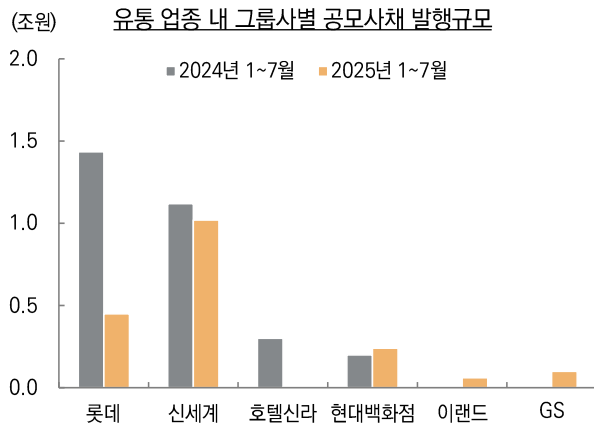
그림 32. 포스코퓨처엠: 유상증자로 인한 자본 확충 효과



자료: Quantwise, 한신평, 미래에셋증권 리서치센터

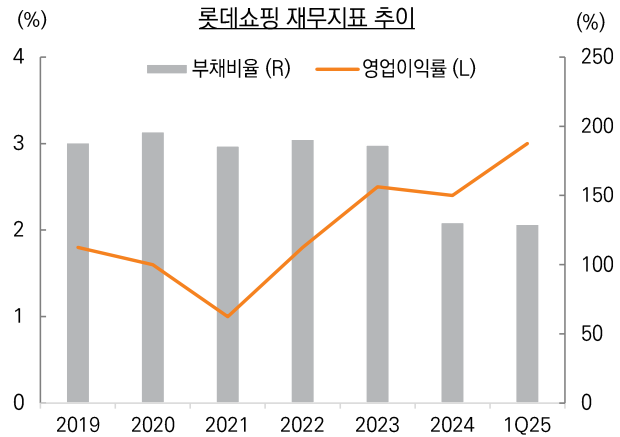
유통 업종 발행 감소는 롯데계열사(롯데쇼핑, 호텔롯데) 영향이 컸다. 작년말 화학 계열사 사채 EOD 사유 발생, 손해보험사 자본적정성 저하 등을 계기로 롯데 그룹사 전반 재무건전성에 대한 경계심이 높아졌다. 23년부터 롯데쇼핑은 할인점-슈퍼 부문 통합, 부진 점포 매각 등 구조조정을 단행해왔고, 동사 부채비율은 23년 186.4%에서 올해 1Q 129.3%까지 낮아졌다(그림39). 최근 롯데그룹 재무구조 개선 움직임 속에 재무부담을 경감하기 위한 노력은 지속되면서 롯데 계열사 전반 사채 발행은 낮게 유지될 전망이다.

그림 33. 유통: 롯데그룹 사채 발행 크게 감소



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 롯데쇼핑 이익창출력 개선과 부채비율 감소 흐름

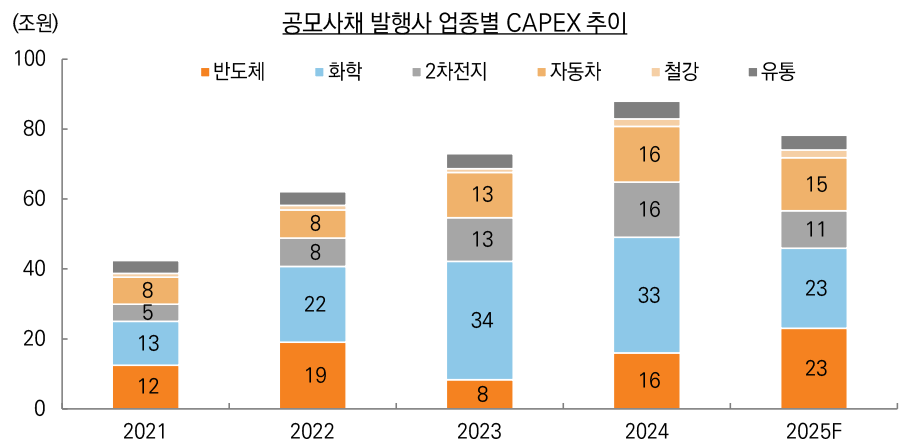


자료: Quantwise, 한신평, 미래에셋증권 리서치센터

대형 발행사들의 투자 수요 둔화도 회사채 순발행이 낮게 유지될 것으로 보는 이유다. 공모 사채 발행사 중 상장기업들의 올해 CAPEX 전망치를 보더라도 주요 업종들의 자본지출 둔화가 눈에 띈다.

시장은 화학 업종 CAPEX가 24년 33조원에서 올해 23조원으로, 2차전지는 작년 16조원에서 올해 11조원으로 감소할 것으로 예상하고 있다. 해당 산업들의 투자 수요 감소는 회사채 공급 부담을 낮추는 요인이다. 올해 반도체 CAPEX는 증가할 것으로 예상되지만, 반도체 업종은 공모사채 발행 규모가 크지 않아 회사채 공급 영향은 제한될 전망이다.

그림 35. 화학, 2차전지 업종 자본지출 둔화 전망



주: 25년 CAPEX 컨센서스가 존재하는 119개 공모채 발행사 합산 (유틸리티, 통신 제외)

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

[리스크 요인] 회사채 신용등급 이슈 점검

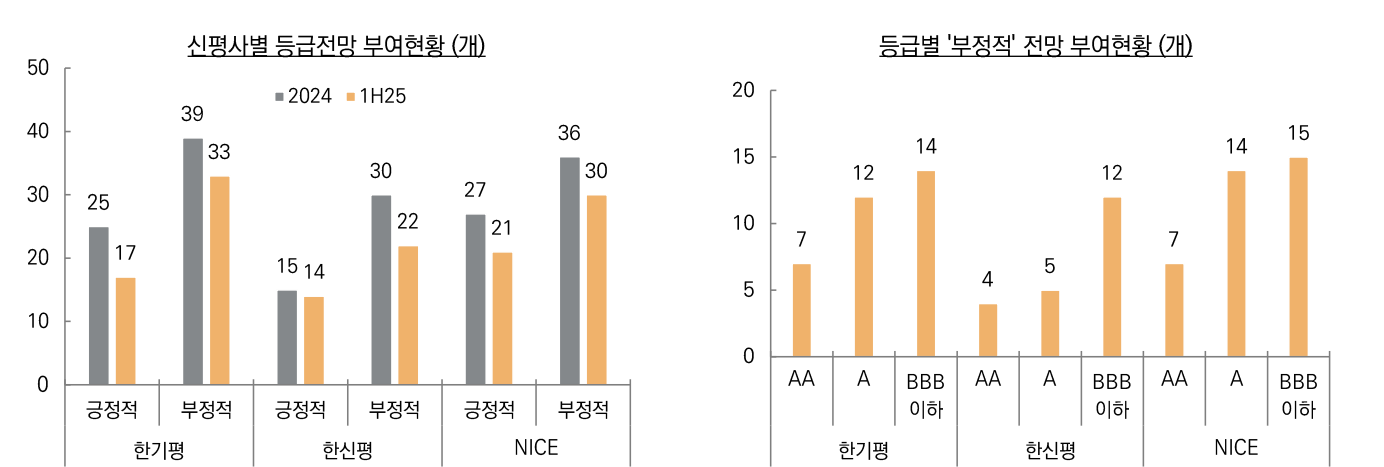
수출 경기 둔화 우려, 제조업 업황 둔화에 따른 회사채 발행사 신용등급 하향 가능성은 여전히 전체 대비 회사채가 소외됐던 이유 중 하나였다. 하지만 상반기 정기평정은 마무리됐고, 통상 등급 변동은 하반기보다 상반기에 집중되기 때문에 신평사 레이팅 액션에 따른 스프레드 변동 리스크는 낮아졌다.

상반기 신평사 3사의 등급 상/하향 ratio 평균은 0.86배로 등급 하향압력이 높았고, 등급 전망도 아직 ‘긍정적’보다는 ‘부정적’으로 부여된 기업이 많다. 하반기에도 등급 상향보다는 하향 압력이 높겠지만, 2024년 말 대비 ‘부정적’ 전망이 부여된 기업 수가 신평사 3사 평균 기준 35개사에서 28개사로 줄어든 점은 긍정적이다(그림41).

또 ‘부정적’으로 평가된 기업들은 대부분 A급 이하에 집중돼있다(그림42). 따라서 향후 신용등급 하향은 하위등급을 중심으로 단행될 가능성이 높다. AA급 발행사 107개사 중 ‘부정적’ 등급 전망이 부여된 기업은 신평사별로 4~7개 수준이다. 등급 하향 우려에 따른 스프레드 확대 압력은 개별 종목 단위로 국한될 전망이다.

그림 36. ‘부정적’ 전망 부여 기업 수 대체로 감소

그림 37. ‘부정적’ 등급전망은 하위등급에 집중



자료: 신평사 3사, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 신평사 3사, 미래에셋증권 리서치센터

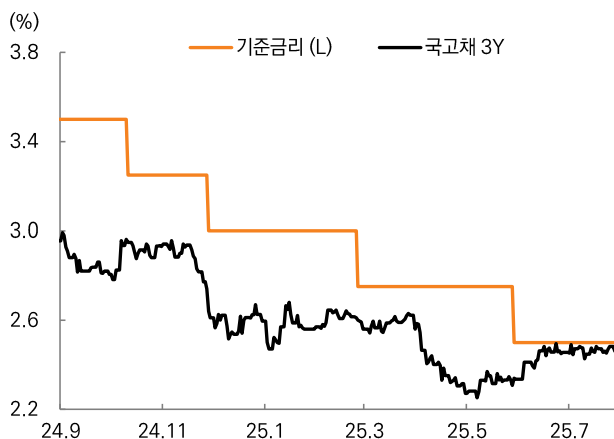
[투자전략] 캐리 확보 목적으로는 금리 매력 높은 회사채 유리

금통위 정책 불확실성에 국고채 금리는 당분간 현 수준을 중심으로 횡보할 전망이다. 금리 방향성이 명확하지 않은 박스권 장세에서는 절대금리 하락에 베팅한 자본차익을 노리기보다 고금리 크레딧을 활용한 이자수익 확보로 대응하는 것이 유리하다. 은행채, 공사채 대비 금리 매력이 높은 AA급 회사채, 여전채 매수를 권고한다.

최근 레포펀드 등 운용사 주도의 여전채 수요가 강하게 유입되며 여전채 스프레드가 회사채 대비 상대적 강세를 나타냈고, 여전채-회사채 AA- 3Y 스프레드는 -1.8bp로 역사적인 저점 수준까지 축소됐다(그림26). 여전채 강세를 야기했던 운용사 자금 유입은 당분간 지속 되겠다. 하지만 이미 스프레드 레벨 부담이 높아진 상황에서 여전채의 추가적인 아웃퍼폼을 기대하기보다는 금리가 높은 회사채에 주목할 필요가 있다.

따라서 AA급 여전채와 회사채 중에서는 회사채 상대 선호 의견을 유지한다. 1.5~3Y 구간에서 AA+ 회사채-여전채 스프레드는 최대 10bp까지 확대됐다(그림27). AA와 AA- 커브를 참고해도 거래량이 많은 1~3Y 구간에서는 회사채 금리가 더 높다. 캐리 확보에 집중한다면 유동성이 조금 낮더라도 금리 매력이 높은 회사채 매수로 대응할 것을 권고한다.

그림 38. 국고채 금리 횡보 흐름



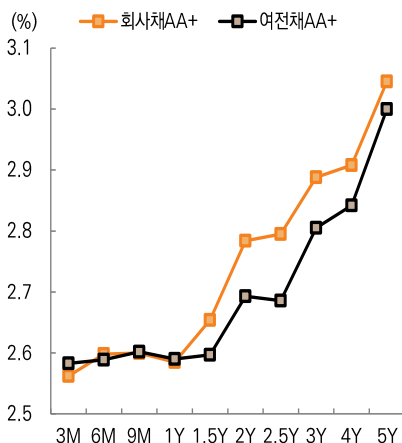
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. AA급 여전채-회사채 스프레드 축소



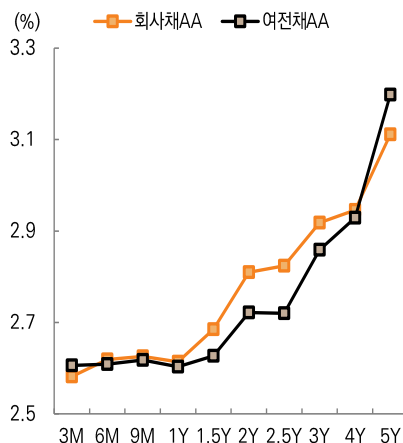
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 회사채-여전채 커브: AA+



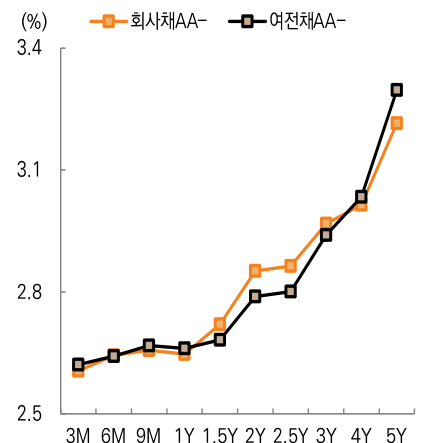
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 회사채-여전채 커브: AA



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 회사채-여전채 커브: AA-



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

[결론] AA급 회사채 최선호

수급 환경과 레벨 매력을 종합적으로 고려할 때 AA급 회사채를 최선호 섹터로 제시한다. 투신 자금 유입과 여전사의 낮은 자산성장률에 따른 제한적인 공급 여건 감안할 때 여전채도 수급 환경은 긍정적이지만, 캐리 확보 관점에서 금리 수준을 우선으로 고려한다면 AA급 회사채 매력이 더 높다고 판단한다. AAA급 은행채와 공사채는 AA급 대비 금리 매력이 낮다. 특히 은행채는 특수은행의 공적 역할 확대 등에 수급 부담이 타 섹터 대비 높다는 점을 반영해 상대적으로 낮은 선호도를 부여했다.

섹터	수급 환경	레벨 매력	이슈/편더멘탈
은행채	↓	↓	- 특수은행 공적 기능 강조에 따른 특은행 순발행 증가, 2Q 가계대출 증가에 후행한 시은행 순발행에 수급 부담 비교적 높음
공사채	→	↓	- 은행채 대비 순발행 부담 낮아 수급 환경은 우호적이나 AA급 대비 금리 매력 낮아 캐리 확보 면에서 불리
여전채	↑	→	- 2금융권 대출규제, 캐피탈사 PF 자산 축소에 여전사 발행 수요 높지 않을 것 - 한은 추가 금리인하 가능성은 레포거래에 긍정적, 양호한 여전채 수요 유지 전망
회사채	↑	↑	- 대형 발행사 재무구조 개선 기조와 투자 수요 위축에 수급 부담 낮음 - 상반기 정기평정 마무리에 AA급 등급 하향 리스크 낮아짐 - AA급 여전채 대비 높은 금리 매력
투자의견	AA급 회사채 > AA급 여전채 > 공사채 > 은행채		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2025년 8월 주요 경제지표 발표 일정과 이벤트

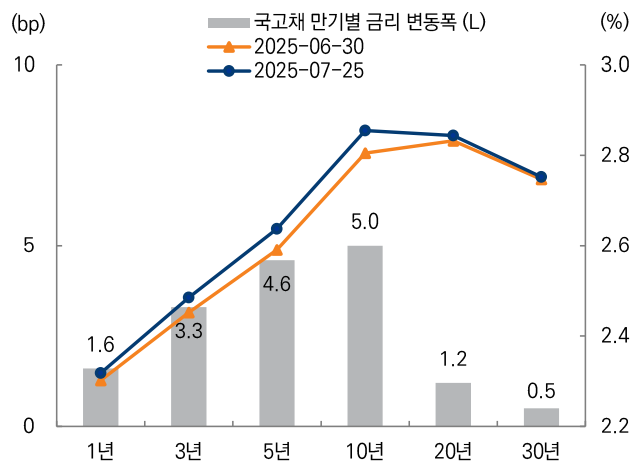
날짜	주요 경제지표 발표 일정과 통화정책회의 이벤트	예상치	이전치
8/1	한국 7월 수출 YoY	5.0%	4.3%
8/1	중국 7월 차이신 제조업 PMI	50.2%	50.4%
8/1	유로존 7월 CPI YoY (잠정)	1.9%	2.0%
8/1	미국 7월 비농업 신규고용	10.9만	14.7만
8/1	미국 7월 실업률	4.2%	4.1%
8/1	미국 7월 ISM 제조업지수	49.5%	49.0%
8/1	미국 7월 미시간대 소비자신뢰지수 (최종)	61.8pt	61.8pt
8/5	한국 7월 CPI YoY	-	2.2%
8/5	중국 7월 차이신 서비스업 PMI	-	50.6%
8/5	미국 7월 ISM 서비스업지수	51.3%	50.8%
8/9	중국 7월 CPI YoY	-	0.1%
8/9	중국 7월 PPI YoY	-	-3.6%
8/12	미국 7월 CPI YoY	-	2.7%
8/12	미국 7월 코어 CPI YoY	3.0%	2.9%
8/13	한국 7월 실업률	-	2.6%
8/14	미국 7월 PPI MoM	-	0.0%
8/15	중국 7월 소매판매 YoY	-	4.8%
8/15	중국 7월 산업생산 YoY	-	6.8%
8/15	일본 2분기 GDP YoY	-	0.0%
8/15	미국 7월 소매판매 MoM	-	0.6%
8/15	미국 8월 뉴욕주 제조업지수	-	5.5pt
8/15	미국 7월 수입물가지수 MoM	-	0.1%
8/15	미국 7월 산업생산 MoM	-	0.3%
8/15	미국 8월 미시간대 소비자신뢰지수 (잠정)	-	-
8/19	미국 7월 주택착공건수 MoM	-	4.6%
8/19	미국 7월 건축허가 MoM (잠정)	-	-0.1%
8/20	미국 7월 FOMC 회의록	-	-
8/21	한국 7월 PPI YoY	-	0.5%
8/21	유로존 8월 HCOB 제조업 PMI (잠정)	-	-
8/21	유로존 8월 HCOB 서비스업 PMI (잠정)	-	-
8/21	미국 8월 S&P 서비스업 PMI (잠정)	-	-
8/21	미국 8월 S&P 제조업 PMI (잠정)	-	-
8/21	미국 7월 기준주택판매 MoM	-	-2.7%
8/22	일본 7월 CPI YoY	-	3.3%
8/25	미국 7월 신규주택판매 MoM	-	0.6%
8/26	미국 7월 내구재 주문 (잠정)	-	-
8/26	미국 8월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	-	-
8/28	한국 8월 금융통화위원회 금리 결정	-	2.50%
8/28	미국 2분기 GDP QoQ (연율, 2차)	-	-
8/29	미국 7월 코어 PCE 인플레이션 MoM	-	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 예상치는 7/28일 Bloomberg 컨센서스 활용, 현지시간 기준

Fixed Income Market Chart

그림 43. 국고채 월간 일드 커브 변화



자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 국고채 주요 금리 변화



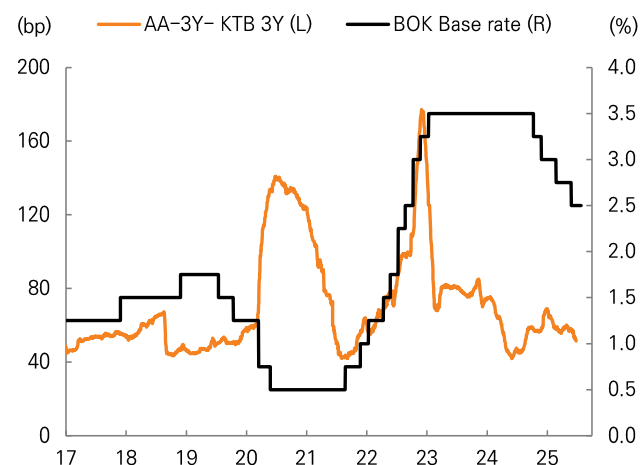
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 국고채 주요 금리 스프레드



자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 회사채 (AA-) 3년 - 국고 3년 스프레드



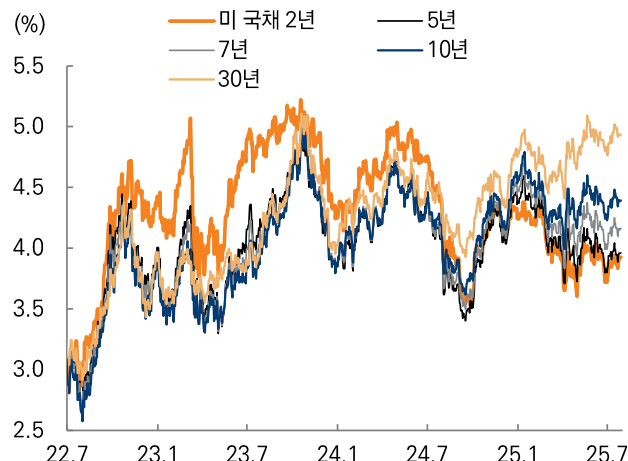
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 글로벌 주요 선진국 금리



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 미국 국채 만기별 금리



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 미국 주요 만기별 BEI



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 미국 국채 주요 금리 스프레드



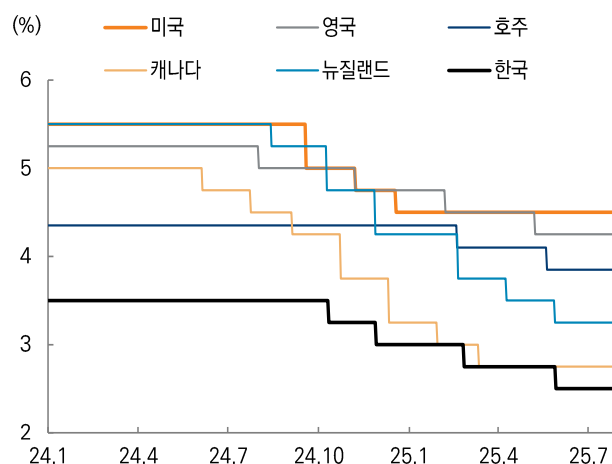
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 미국 하이일드 스프레드와 채권 변동성(Move) 지수



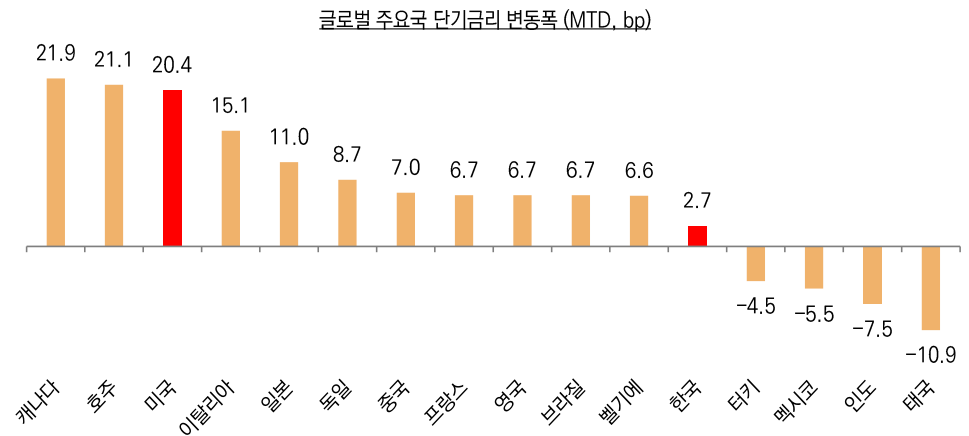
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 주요국 기준금리 변화



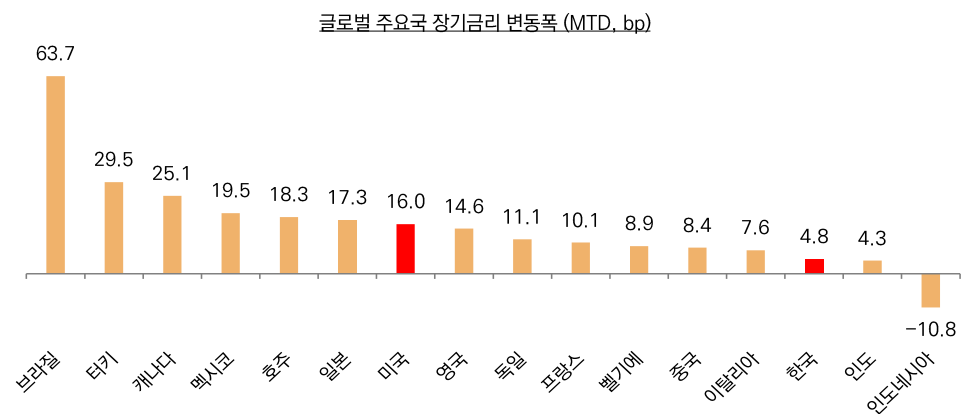
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 글로벌 주요국 단기금리 월간 변동폭



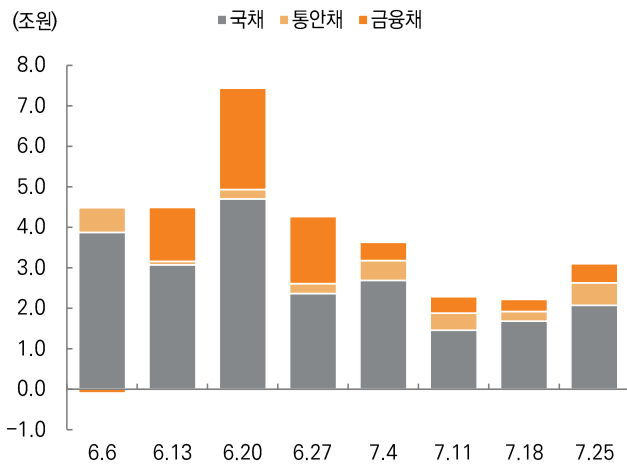
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 한국은 국고 3년 금리, 글로벌 금리는 국채 2년 금리. 7/25일 종가 기준.

그림 54. 글로벌 주요국 장기금리 월간 변동폭



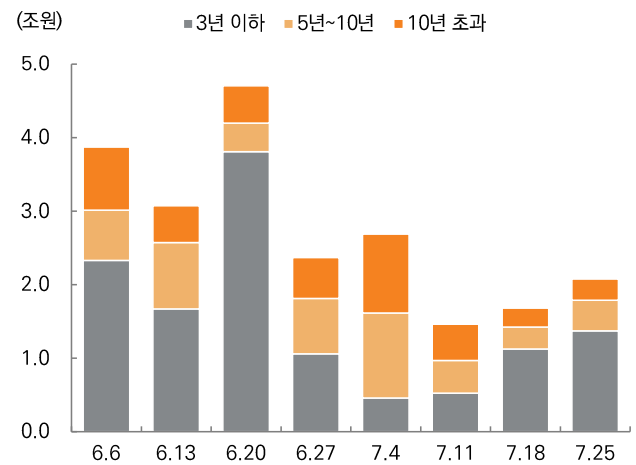
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 국채 10년물 금리, 7/25일 종가 기준.

그림 55. 외국인의 국내 채권 주간 순매수 현황



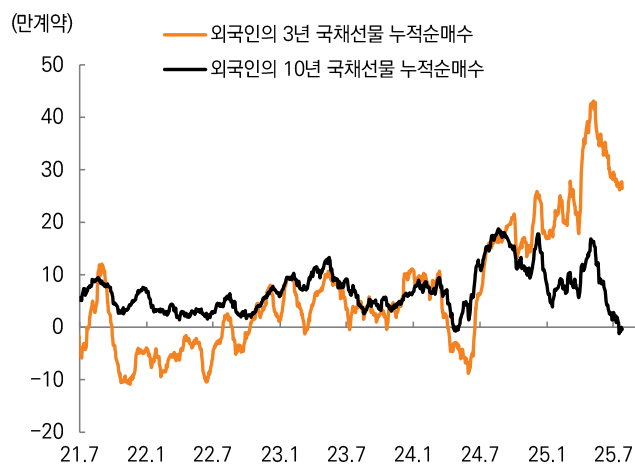
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 외국인의 국채 만기별 주간 순매수 현황



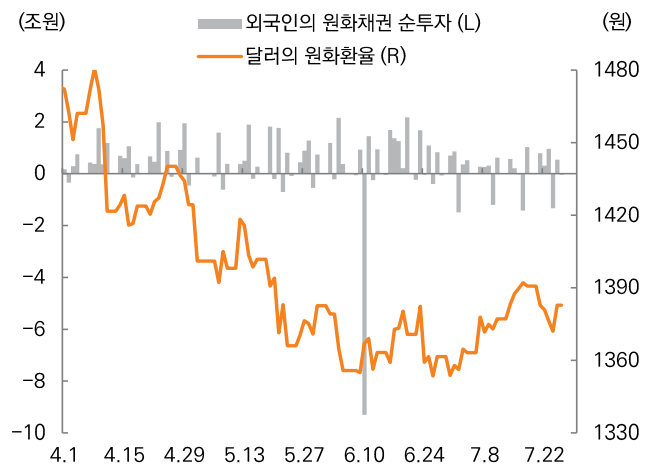
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 57. 외국인의 국채선물 포지션 변화



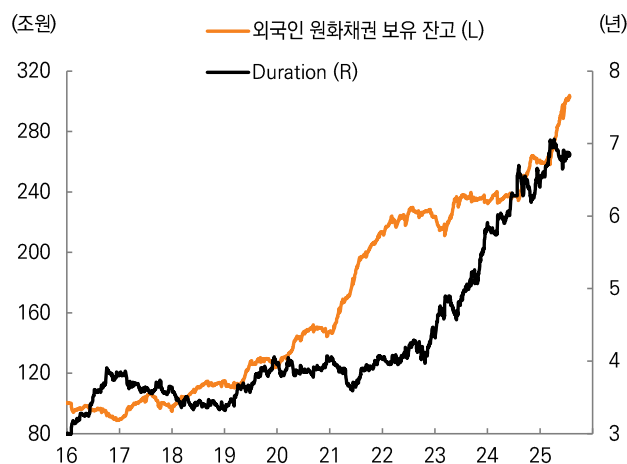
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 원화 환율과 외국인의 원화채권 순투자



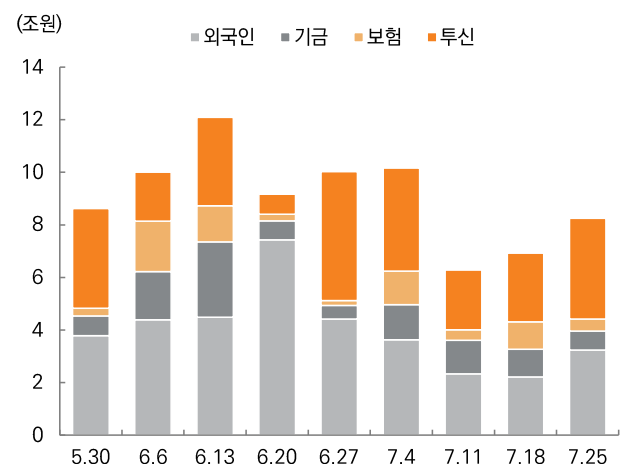
자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 59. 외국인의 원화채권 보유잔고와 듀레이션



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 투자주체별 주간 장외채권 순매수 현황



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 월간 신용스프레드 변동

		금리 (%)				스프레드 (bp)				전월대비 스프레드 변동 (bp)			
		1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y
국고채		2.29	2.48	2.64	2.86					6.3	2.7	4.3	4.8
특수채	AAA	2.49	2.65	2.77	3.04	20	17	14	18	-4.0	-5.4	-3.5	-1.4
은행채	AAA	2.53	2.70	2.89	3.37	25	22	25	52	-6.6	-4.3	-1.8	-1.8
여전채	AA+	2.59	2.82	3.00	4.24	31	33	37	139	-6.6	-4.4	-2.2	-0.1
	AA0	2.61	2.87	3.20	4.41	32	39	57	156	-6.7	-4.4	-2.5	-0.2
	AA-	2.66	2.95	3.30	4.64	38	47	67	178	-6.8	-4.5	-2.5	-0.2
	A+	3.24	3.81	4.45	5.33	96	132	181	248	-10.4	-4.2	-2.5	-0.2
회사채	AAA	2.54	2.81	2.98	3.42	26	33	34	56	-7.8	-2.1	-1.0	-0.1
	AA+	2.59	2.89	3.05	3.71	30	41	41	86	-7.4	-1.1	-1.3	-0.1
	AA0	2.61	2.92	3.11	4.05	33	44	48	119	-7.4	-1.1	-1.4	-0.2
	AA-	2.65	2.97	3.22	4.41	36	49	58	155	-7.3	-1.1	-1.4	-0.1
	A+	2.83	3.37	3.92	4.99	54	88	128	213	-8.1	-0.4	-0.9	-0.1
	A0	2.99	3.63	4.35	5.45	70	115	172	259	-8.1	-0.4	-0.9	-0.2
	A-	3.26	4.08	4.94	5.96	97	160	230	310	-8.3	-0.4	-0.9	-0.2
	BBB+	4.38	6.39	6.83	7.44	209	391	419	459	-8.6	-0.4	-1.1	-0.1

자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

주: 국고채는 금리변동폭(bp), 7/25일 종가 기준

2025년 8월 Event Calendar

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
					1 (미국) 7월 고용보고서 발표	2
3	4 (한국) 국고채 2년물 입찰 (2.5조원) (호주) 휴장	5 (한국) 7월 CPI 발표 국고채 30년물 입찰 (5.1조원) (미국) 국채 3년물 입찰	6 (미국) 국채 10년물 입찰	7 (미국) 국채 30년물 입찰	8	9
10	11 (한국) 국고채 3년물 입찰 (4.4조원) (일본) 휴장	12 (미국) 7월 CPI 발표 (호주) RBA 통화정책회의	13	14 (한국) 국고채 50년물 입찰 (0.8조원)	15 (한국) 휴장 (광복절)	16
17	18 (한국) 국고채 10년물 입찰 (1.8조원)	19	20 (미국) 국채 20년물 입찰	21 (미국) TIPS 30년물 입찰 잭슨홀 미팅 (~23일)	22	23
24	25 (한국) 국고채 5년물 입찰 (3.3조원) (영국) 휴장	26 (한국) 국고채 20년물 입찰 (0.5조원) (미국) 국채 2년물 입찰	27 (미국) 국채 5년물 입찰	28 (한국) 8월 금통위 (미국) 국채 7년물 입찰	29 (미국) 7월 PCE 발표	30
31						

자료: 기획재정부, 한국은행, 미국 재무부, FRB, 언론 참고, 미래셋증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 조사분석자료는 당사의 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.