

Fixed Income

2015. 7. 2

박혁수 Fixed Income Strategist
769.3063
bondpark@daishin.com

Monthly

Bond Letter

유리천장

Contents

1. 6월 채권시장 동향

대내외 재료 혼조 속 추경 존재감

2. 7월 채권시장 전망

유리천장

경기부양정책으로 3분기 중반 이후 경기회복 재개

통화당국은 한 발 뒤로 물러서서

가랑비에 옷 젖는다

3. 주요국 경제지표 테이블

유리천장

박혁수 (769-3063) bodnpark@daishin.com

Summary

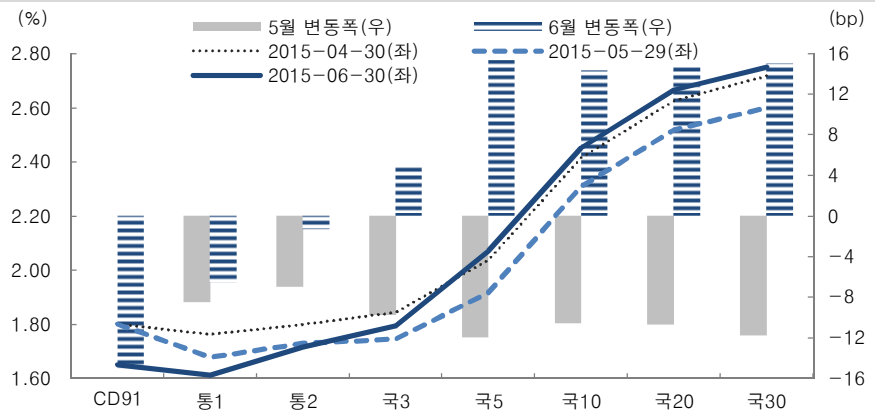
- 6월 기준금리 인하로 첫째, 1분기 성장률 저점, 둘째, 기준금리 인하 기대 거의 소멸 등 시장 금리 변곡점의 모멘텀이 형성된 것으로 우리는 판단하고 있다. 그럼에도 불구하고 상승 추세로 전환되지 못하는 것은 MERS로 인해 경기회복이 지연되고 있고 경기회복에 대한 확신이 부족하기 때문이다. 금리상승을 견인할 동력이 약한 것이다.
- 7월에는 정책금리 조정보다 한은의 수정경제전망을 주목할 필요가 있다. 지난해 10월 이후 한은의 2015년 성장전망은 3.9% → 3.4% → 3.1%로 큰 폭 하향 조정되었다. 7월에도 수출부진, MERS에 따른 경제활동 위축으로 성장률 하향 조정이 불가피해 보인다. 다만, 지난해 8월 이후 4차례 금리인하, 추경 편성 등을 감안해 성장률 3% 수준은 유지할 것으로 예상된다.
- 7월 수급여건을 종합하면 여러가지 측면에서 채권시장에 우호적이지 않다. 6월 MBS 발행으로 은행과 장기투자기관들의 채권 매수 여력이 줄어든 가운데 7월부터는 추경변수가 대기하고 있다. 물론 정부의 시장조성용 국고채 잔여한도(4.6조원) 발행 감소, 한은의 국고채 단순매입(2조원 내외)을 통한 간접적인 국고채 매수여력 확충 등으로 실제 물량 부담은 3~4조원 가량 줄어들 것으로 예상된다. 한편, 신흥국에 대한 투자여건이 좋지 않은 가운데 6월중 외국인 원화채권 순투자 감소, 선물시장에서의 매도 우위 등도 투자심리에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 유의해야 할 변수이다.
- 6월 기준금리 인하 이후 추가 인하 기대감이 거의 소멸되면서 금리 하단이 더욱 견고해졌다. 그렇다고 금리 상단이 약한 것도 아니다. 금리 상승으로 주도할 뚜렷한 재료가 없기 때문이다. 길게 보면 하반기 경기회복 재개 가능성, 미 연준의 금리인상이 신흥국에 미칠 부정적인 영향 등으로 금리 상승 압력이 커질 가능성이 높다. 그러나 이는 현재라는 유리벽 속에서 미래를 상상하는 것이다. 마찬가지로 금리 상승 동력이 약한 현재 시점에서 바라본 미래의 금리 상승 압력은 그야말로 유리천장 처럼 보인다.
- 7월중 시장금리는 MERS문제, 추경, 그리스 문제, 월말 FOMC 등에 따라 제한적인 범위내에서 등락을 보일 것으로 예상된다. 다만, 금리 변곡점의 모멘텀이 형성된 가운데 MERS문제 약화로 경기회복 재개, 추경에 따른 물량부담, 미 통화정책에 대한 경계심리 등 시간이 지나면서 금리 상승 요인이 우위를 보일 것으로 판단돼 점진적으로 금리 상단을 테스트할 것이다. 즉, 경제지표 개선 여부 및 미 국채금리 흐름에 따라 기준금리와 적정거리를 탐색하는 과정이 6월에 이어 7월에도 지속될 것이다. 이러한 여건을 감안할 때 7월중 국고3년 및 10년 금리의 변동범위는 각각 1.75~2.00%, 2.40~2.65% 수준으로 예상된다.

1. 6월 채권시장 동향

대내외 재료 혼조 속 추경 존재감

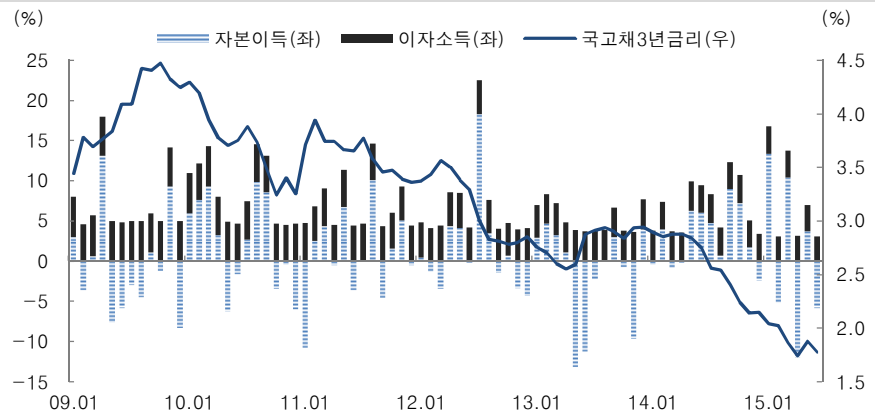
- 대내외 재료에 따라 시장 금리 등락하며 혼조** □ 6월 채권시장은 MERS, 기준금리 인하, 추경 편성 논의, 미 연준의 통화정책, 그리스 구제금융 협상 등 대내외 재료에 따라 시장 분위기가 바뀌었다. 시장금리는 기준금리인하에도 글로벌 국채금리 불안정, 기준금리인하 기대 선반영 인식, 추경 편성에 따른 국고채 발행한도 증액 부담, 미 통화정책에 대한 경계심리 등으로 장기물 중심으로 약세를 나타냈다. 다만 MERS로 인한 경제활동 위축 우려 및 경기회복에 대한 확신 부족이 금리 상승을 제한하였다. 그리스 문제는 월중 낙관론과 비관론이 엇갈리며 채권시장 변동성을 확대시키는 요인으로 작용하였다.
- MERS확산이후 기준금리 인하 기대 불씨 살아나** □ 5월초까지만 해도 정책당국자들은 2분기 1%대 성장을 자신하였다. 그러나 수출이 부진한 가운데 MERS가 확산된 5월말 이후 내수 부진 조짐이 나타나면서 한은이 예상한 성장경로를 하회할 수 있다는 우려가 점차 확산되었다. 결국 수출 부진과 MERS로 인한 경제활동 위축은 5월 금통위 이후 꺼져가던 금리인하 불씨를 되살렸다.
- 6월 기준금리 전격 인하** □ 6월 금통위에서 한 위원의 반대속에 3월에 이어 기준금리 인하가 전격적으로 단행되었다. 기준금리인하 배경은 5월말부터 확산된 MERS로 경제활동이 위축되면서 성장률 2%대 하락이 우려되는 등 한은이 예상한 성장경로를 하회할 위험이 커졌기 때문이다. 즉 'data dependent'가 금리인하의 명분이 되었다. 다만, 금통위 모두발언 말미에 가계부채 문제 등에 대해 이례적으로 금통위원의 종합의견을 제시하였고, '금융안정에 유의'라는 문구에 더욱을 추가하는 등 금융안정 리스크 관리를 강조하였다. 추가 금리인하에 부정적인 입장을 나타낸 것으로 볼 수 있다.
- 15조원 안팎의 추경 윤곽** □ MERS에 따른 성장 하방 위험을 방어하기 위해 기준금리 인하 이후 여당 원내대표는 '기재부로부터 추경 편성에 대한 제안이 오면 바로 검토하도록 하겠다'고 언급하면서 추경 논의가 본격적으로 수면위로 부상하였다. 정부는 25일 발표한 하반기 경제정책 방향에서 추경을 포함해 15조원 이상의 재정보강을 실시하겠다고 발표하였다. 추경의 자세한 내용은 아직 발표되지 않았지만 안심전환대출 MBS에 이어 추경에 따른 국고채 발행한도 증액 불확실성은 투자심리를 위축시켰다.
- 그리스와 FOMC** □ 대외변수로는 그리스와 FOMC가 6월 시장금리 흐름에 주요한 변수로 작용하였다. 6월 FOMC성명서에서 다수 위원들이 연내 통화정책 정상화를 지지하며 고용이 좀 더 개선되고 물가가 2%를 지속한다는 확신이 있을 때 금리를 인상할 계획이라고 언급하였다. 다만, 정책금리 전망치가 하향 조정되면서 6월 FOMC 결과는 도비쉬한 것으로 평가되었다. 그리스는 협상 마감시한인 6월 30일을 앞두고 낙관론과 비관론이 교차하면서 글로벌 국채금리는 등락을 거듭하였다. 그러나 월말에는 비관론이 우위를 보이자 안전자산 선호로 이어지고 있으며, 그리스 문제는 6월에도 마무리되지 않았다.
- 장기금리 상승폭 상대적으로 커** □ 6월중 시장금리는 기준금리 이하로 2년 이하 영역은 강세를 보였지만, 3년 이상 영역은 약세로 마감하였으며, 추경여파로 장기영역의 금리 상승 폭이 상대적으로 컸다. 통안 1년 및 2년 금리는 6.6bp, 1.3bp 하락한 1.611%, 1.716%로 마감하였다. 국고3년, 국고 5년, 10년, 20년, 30년 금리는 1.793%, 2.070%, 2.451%, 2.664%, 2.749%로 각각 4.8bp, 15.3bp, 14.3bp, 14.7bp, 15.0bp 상승하였다. 채권지수로 살펴본 6월중 투자수익률은 -2.8%(연환산, 자본이득 -5.9%, 이자소득 3.1%, 듀레이션 3.94)를 기록하였다.

그림 1. 이종채권 일드커브 추이



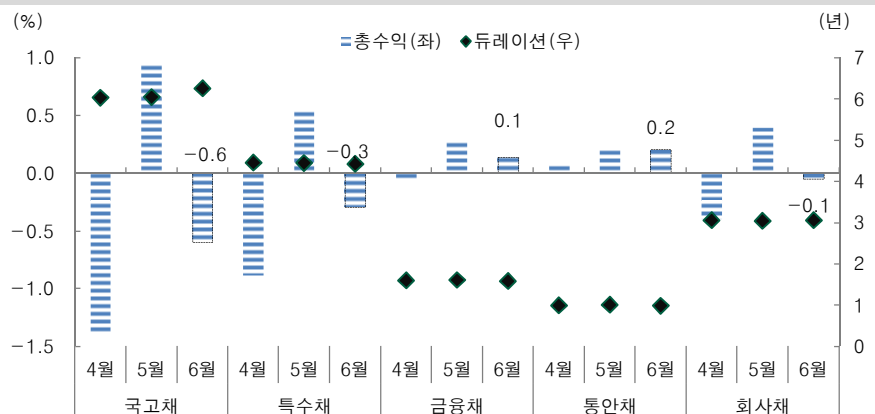
자료: KOSCOM, 대신경제연구소(DEF)

그림 2. 6월 채권투자 수익률 -2.8%(연환산, 듀레이션 3.94)



자료: 한국 자산 평가, 대신경제연구소(DEF)

그림 3. 채권종류별 투자수익률



자료: 한국 자산 평가, 대신경제연구소(DEF)

II. 7월 채권시장 전망

유리천장

**변곡점은 형성되었지만,
상승 견인할 동력 부족**

6월 기준금리 인하로 첫째, 1분기 성장률 저점, 둘째, 기준금리 인하 기대 거의 소멸 등 시장금리 변곡점의 모멘텀이 형성된 것으로 우리는 판단하고 있다. 따라서 국고 3년 금리는 지난 4월 저점을 확인한 것으로 판단한다. 그럼에도 불구하고 시장금리가 소폭 상승하긴 했지만, 상승 추세로 전환되지 못하고 제한적인 범위내에서 등락을 거듭하는 것은 MERS로 인해 경기회복이 지연되고 있고 경기회복에 대한 확신 또한 부족하기 때문이다. 금리상승을 견인할 동력이 약한 것이다.

**3분기 중반 이후 경기회
복 재개 예상**

구조적 문제 및 미약한 글로벌 경기회복 등으로 수출이 부진에서 벗어나는데는 시간이 필요해 보인다. 내수도 MERS로 회복이 잠시 지연될 것이다. 다행히 정부와 여당이 추경에 대해 긴밀히 협력해 7월 20일내 국회통과를 목표로 하고 있는 것으로 알려지고 있으며, MERS 또한 6월말 이후 진정 조짐이 나타나고 있다. 따라서 7월 중순이후 15조원+ α 의 추경효과, MERS 진정에 따른 경제활동 재개 등을 감안할 때 3분기 중반이후에는 경기회복세가 재개될 것으로 예상된다.

**통화정책, 금융안정 리스
크 관리에 초점**

6월 금리인하는 여러가지 여건상 이번 금리인하 사이클의 마지막이 될 가능성이 높다. 6월 금통위에서도 나타났듯이 거시경제 리스크보다 금융안정 리스크에 정책 초점을 맞출 필요성이 커졌기 때문이다. 또한, 6월 금리인하와 함께 추경 편성으로 MERS로 인한 성장하방 위험을 완화시키는 동시에 하반기 재정절벽에 따른 재정부문의 성장기여도 하락을 막을 수 있기 때문이다. 이에 따라 성장 하방리스크가 완화될 경우 금리인하에 따른 가계부채 증가 부작용, 하반기 미 연준의 금리인상에 따른 자본유출 통제 등 금융안정 리스크 관리 필요성이 더욱 부각될 것이다.

**1H16까지 정책금리 동결
스탠스 유지**

또한, 수출 부진에 대한 우려가 커지고 있는 상황이지만 이는 정책금리로 대응할 사안은 아니다. 지난 5월을 기점으로 소비자물가 상승률은 원유가격 하락 영향 약화, 원/달러 환율 상승 압력 등으로 점진적으로 상승할 가능성이 높다는 점도 7월 이후 추가 금리인하 가능성을 낮추는 요인이다. 실제 소비자물가 상승률은 4월 0.4%YoY를 저점으로 2개월 연속 상승하고 있다. 따라서 세월호사건, MERS 등 성장 하방 위험이 커질 수 있는 특별한 돌발 변수가 없다면 산출갭 마이너스가 지속되는 1H16까지는 동결 스탠스를 유지할 것으로 예상된다.

수정경제전망 주목

7월에는 정책금리 조정보다 한은의 수정경제전망을 주목할 필요가 있다. 지난해 10월 이후 한은의 2015년 성장전망은 3.9% \rightarrow 3.4% \rightarrow 3.1%로 계속 하향 조정되었다. 물론 대내외 불확실한 변수가 많았지만, 성장률 대폭 하향 조정으로 통화당국의 신뢰는 상당히 훼손되었다. 수출부진 및 MERS로 인한 경제활동 위축으로 2분기 성장경로가 한은 예상을 하회할 것으로 보여 7월에도 성장률 하향 조정이 불가피해 보인다. 다만, 지난해 8월 이후 4차례 금리인하, 추경 편성 등을 감안해 성장률 3% 수준은 유지할 것으로 예상된다.

추경, 외국인 주목

7월 수급여건을 종합하면 여러가지 측면에서 채권시장에 우호적이지 않다. 먼저 상반기중 전체 채권 순증이 92.7조원으로 지난해 연간 전체 순증 규모를 넘어서는 등 채권공급이 증가하는 부담 있다. 여기에 6월 MBS 발행으로 은행과 장기투자기관들의 채권 매수 여력이 줄어든 가운데 7월부터는 추경변수가 대기하고 있다. 물론 정부의 시장조성용 국고채 잔여한도(4.6조원) 발행 감소, 한은의 국고채 단순매입(2조원 내외)을 통한 간접적인 국고채 매수여력 확충 등을 감안할 때 추경에 따른 국고채 물량 부담은 6조원 내외에 그칠 것으로 예상된다. 한편, 신흥국에 대한 투자여건이 좋지 않은 가운데 6월중 외국인 원화채권 순투자 감소, 선물시장에서의 매도 우위 등도 투자심리에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 유의해야할 변수이다.

현재 시점에서 금리상승 압력은 유리천장

6월 기준금리 인하 이후 추가 인하 기대감이 거의 소멸되면서 금리 하단이 더욱 견고해졌다. 그렇다고 금리 상단이 약한 것도 아니다. 6월 MBS에 이은 추경에 따른 국고채 발행한도 증액 부담으로 장기금리 중심으로 약세를 보이긴 하였지만, 그 이외에 뚜렷하게 약세를 주도할 만한 모멘텀이 없다. 길게 보면 하반기 경기회복 재개 가능성, 미 연준의 금리인상이 신흥국에 미칠 부정적인 영향 등으로 금리 상승 압력이 커질 가능성이 높다. 그러나 이는 현재라는 유리벽 속에서 미래를 상상하는 것이다. 마찬가지로 금리 상승 동력이 약한 현재 시점에서 바라본 미래의 금리 상승 압력은 그야말로 유리천장 처럼 보인다.

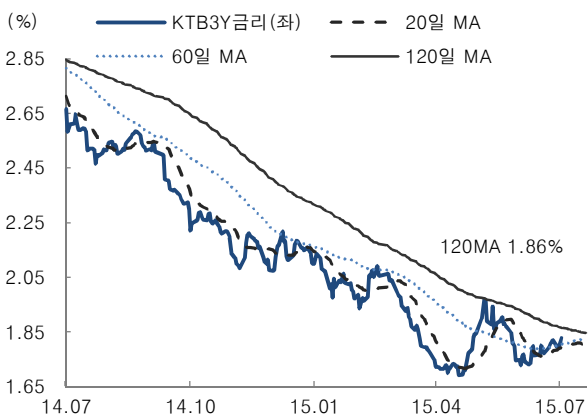
기준금리와 적정거리 탐색 과정

주변 여건을 종합하여 볼 때 7월중 시장금리는 MERS문제, 추경, 그리스 문제, 월말 FOMC 등에 따라 제한적인 범위내에서 등락을 보일 것으로 예상된다. 다만, 금리 변곡점의 모멘텀이 형성된 가운데 MERS문제 악화로 경기회복 재개, 추경에 따른 물량부담, 미 통화정책에 대한 경제심리 등 시간이 지나면서 금리 상승 요인이 우위를 보일 것으로 판단돼 점진적으로 금리 상단을 테스트할 것이다. 즉, 경제지표 개선 여부 및 미 국채금리 흐름에 따라 기준금리와 적정거리를 탐색하는 과정이 6월에 이어 7월에도 지속될 것이다. 이러한 여건을 감안할 때 7월중 국고3년 및 10년 금리의 변동범위는 각각 1.75~2.00%, 2.40~2.65% 수준으로 예상된다.

과도한 장단기 스프레드 확대는 항상 되돌려져

한편, 6월중 국고10-국고 3년 금리의 스프레드는 76bp까지 확대되다 66bp 수준에서 마무리되었다. 2010년 평균 60bp, 2011년 이후 평균 50bp를 크게 상회하는 등 과거 사례를 감안할 때 장단기 스프레드 확대 폭은 과도하다. 이러한 장단기 스프레드 확대는 경기회복 기대를 반영하는 과정이라기 보다 수급 불안에 기인한 것으로 판단된다. 즉, 4월 MBS 매매각을 시작으로 안심전환 대출 관련 MBS 장기물 입찰, 추경과 관련된 국고채 발행한도 증액 등 연이은 수급재료가 장단기 스프레드 확대 요인으로 작용하였다. 그러나 과거 사례를 고려할 때 수급변수에 의한 과도한 장단기 스프레드 확대는 저가매수를 통해 되돌려 진다는 점에 유의할 필요가 있다.

그림 4. 국고 3년 금리 및 이동평균선 추이



자료: 한국경제연구원, 대신경제연구소(DEF)

그림 5. 국고 10-국고 3 스프레드 추이



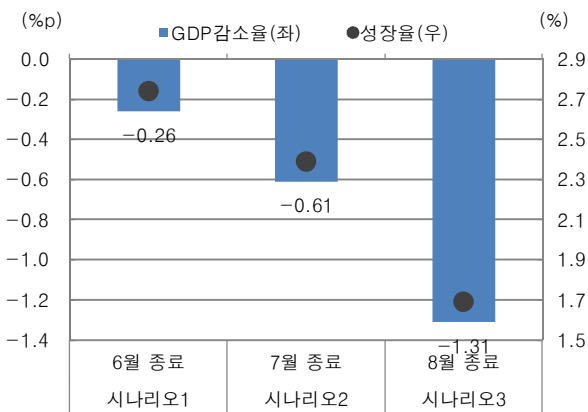
자료: 대신경제연구소(DEF), 주: ()안은 명목GDP대비 비중이며, 재정지출증수 0.5로 추정

□ **경기부양정책으로 3분기 중반이후 경기회복 재개**

- 2분기 경기회복 기대** □ 정부는 지난 6월 25일 하반기 경제정책 방향에서 올해 성장률을 3.8%에서 3.1%로 큰 폭 하향 조정하였다. 수출이 부진한 가운데 내수로의 성장동력 이전이 여의치 않았기 때문이다. 2분기 초반만 하더라도 정책당국자들은 수출 부진에도 2분기 1%대 성장을 자신하는 모습이었다. 이는 소비심리지수, 소매판매, 신용카드승인액 등 소비 회복 징후가 뚜렷했고, GDI, 소득 등 소비여력도 이를 뒷받침하였기 때문이다.
- MERS복병과 정부의 경기부양정책** □ 그러나 5월말 MERS라는 복병을 만나 경제활동이 위축되면서 성장률 하향 조정이 불가피했다. 만약 성장률 0.3%p 제고 효과가 있는 것으로 추정되는 15조원 내외의 추경과 통화당국의 기준금리 인하라는 경기부양 정책이 없었다면 올해 우리 경제 성장률 전망치는 2%대로 낮아졌을 것이다. 다행스럽게도 6월 중순이후 MERS로 위축되었던 경제활동이 재개되는 조짐이 나타나고 MERS 확산도 진정국면을 보이면서 장기화에 다른 성장률 급락 가능성은 낮아졌다.
- 지표 개선 확인까지는 시간 필요** □ 산업활동 동향 및 각종 지표를 확인하기까지는 1~2개월 정도 소요되기 때문에 3분기 초반 우리 경제회복이 재개되고 있다는 정보를 확보하기는 힘들 것이다. 다만, 소비심리지수, 기업실사지수 등의 서베이 데이터와 백화점 및 할인점 판매, 신용카드 사용액, 전력사용량, 수출 데이터 등에서 경제지표 개선을 예상할 수는 있을 것이다.
- 소비가 회복될 수 있는 여건은 조성** □ 2000년 이후 금융위기 이전까지 평균 4.7%였던 민간소비 증가율은 우리 경제의 구조적 문제로 2010년 이후에는 평균 2.5%로 낮아졌다. 그럼에도 민간소비가 개선될 수 있는 여건은 조성되어 있다. 첫째, 실질구매력을 나타내는 GDI(실질국내총소득) 증가율이 민간소비 증가율을 13분기 연속 상회하면서 민간부문의 소비여력은 확충되어 있다. 특히, 1Q15 GDI증가율은 6.2%를 기록해 민간소비 증가율 1.5%를 크게 상회하였다. 둘째, 가계의 소득증가율이 소비증가율을 상회하고 있다. 즉, 가계가 소득증가분 만큼 소비에 나서지 않고 있다는 것이다. 이는 가계가 언제든지 소비에 나설 수 있는 여건은 형성되어 있다는 것이다.
- 구조적 문제로 부진한 수출** □ 1~6월 수출증가율은 6개월 연속 마이너스를 기록하였으며, 전년동기대비 5.0% 감소하였다. 연간 수출증가율이 플러스를 기록하기 위해서는 하반기내에 월간 수출금액이 500억달러 이상이 되어야 한다. 지난해 월평균 수출금액 477억달러, 올 상반기 월평균 448억달러 임을 감안할 때 연간 수출 플러스 증가율 달성은 그리 녹록하지 않다. 이러한 수출부진은 구조적 요인이 상당히 크다. 최대 교역국인 중국의 자금능력이 높아졌으며, 조선, 철강, 화학 등 수출을 견인하던 산업에서 상대국의 경쟁력이 강화된 점도 수출에 부정적 영향을 미치고 있다.
- 재고/출하비율, 외환위기 이후 최고** □ 수출부진은 생산, 출하, 투자 등 산업활동 전반에 부정적 영향을 미치고 있다. 제조업 생산은 5월 중 -2.8%YoY, 1~5월 -1.8%YoY, 제조업 출하는 5월 -2.8%YoY, 1~5월 -1.3%YoY를 기록하였다. 이처럼 출하가 부진하면서 재고는 5월중 4.2%YoY, 1~5월 2.7%YoY로 증가하였다. 이에 따라 제조업 5월 재고/출하 비율은 127.3으로 금융위기 당시보다 높은 수준이며, 98년 1월 이후 16년 4개월만에 최고 수준이다. 즉 그만큼 국내 수출부진에 따른 산업활동이 외환위기 이후 최고 어려운 상황이라는 것이다.
- 설비투자 부진** □ 산업생산 부진과 재고 누적은 설비투자 부진으로 이어지고 있다. 설비투자는 5월 0.8%YoY, 1~5월중 5.8%YoY를 기록했다. 향후 설비투자를 가늠해 볼 수 있는 설비투자조정압력(생산증가율-생산능력증가율)은 5월 -3.9%p, 1~5월 -3.1%p로 기업들의 설비투자 니즈는 그다지 크지 않은 것으로 나타났다.

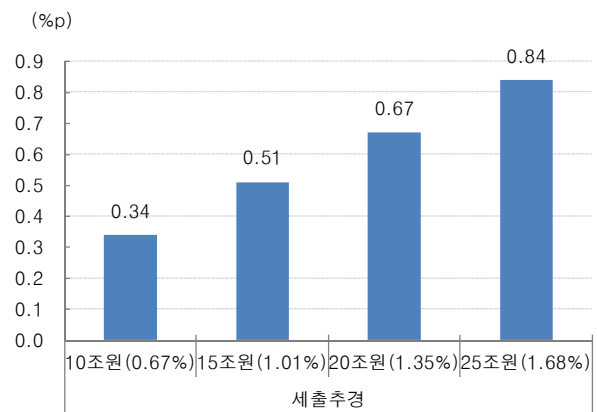
- 그나마 서비스업 생산과 소매판매 등 소비관련 지표는 긍정적이다. 서비스업 생산은 5월 2.4%YoY, 1~5월 2.9%를 기록하였으며, 소매판매는 5월 3.5%YoY, 1~5월 2.8%YoY로 개선되는 모습을 보이고 있다. 다만, MERS의 부정적인 영향이 반영되는 6월~7월초 내수 데이터는 부진이 예상된다.
- 구조적 문제 및 미약한 글로벌 경기회복 등으로 수출이 부진에서 벗어나는데는 상당한 시간이 필요해 보인다. 내수도 MERS로 회복이 잠시 지연될 것이다. 다행히 정부와 여당이 추경에 대해 긴밀히 협력이 7월 20일내 국회통과를 목표로 하고 있는 것으로 알려지고 있으며, MERS 또한 6월말 이후 진정 조짐이 나타나고 있다. 따라서 7월 중순이후 15조원+ α 의 추경효과, MERS 진정에 따른 경제활동 재개 등을 감안할 때 3분기 중반이후에는 경기회복세가 재개될 것으로 예상된다. 여기에 주요국들의 경기부양 노력 가시화로 대외여건이 개선될 경우 수출도 점차 부진에서 벗어날 것이다. 한편, 2분기 0.8%QoQ 성장할 경우 연 3% 성장률 달성을 위해서는 하반기 분기 평균 1.2%QoQ 기록해야 한다.

그림 6. MERS 사태 지속시 성장률 하락 효과



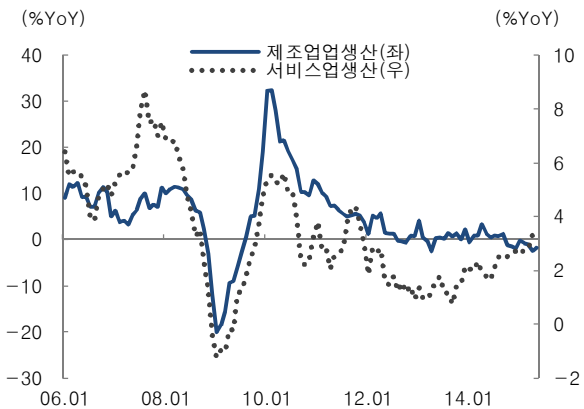
자료: 한국경제연구원, 대신경제연구소(DEF)

그림 7. 추경규모별 성장률 제고 효과



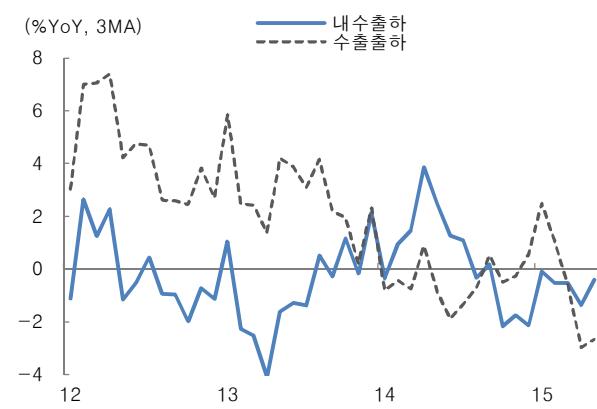
자료: 대신경제연구소(DEF), 주: ()안은 명목GDP대비 비중이며, 재정지출승수 0.5로 추정

그림 8. 수출부진 영향으로 생산 부진



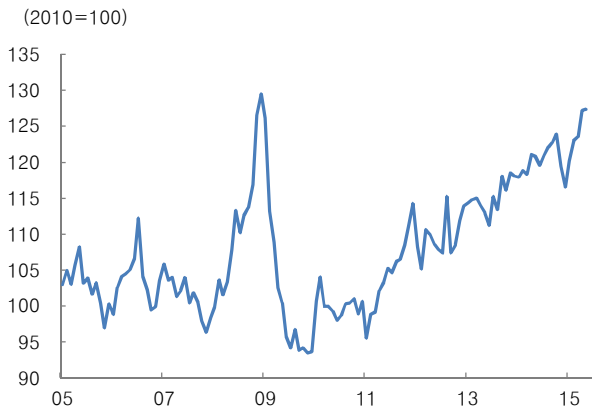
자료: 통계청, 대신경제연구소(DEF)

그림 9. 내수출하증가율이 수출출하증가율 상회



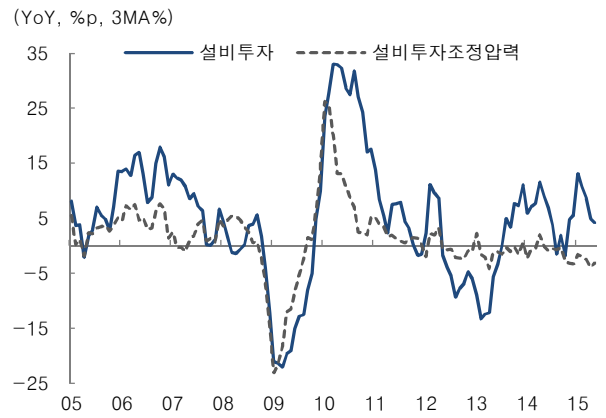
자료: 통계청, 대신경제연구소(DEF)

그림 10. 재고/출하 비율, 외환위기 이후 최고



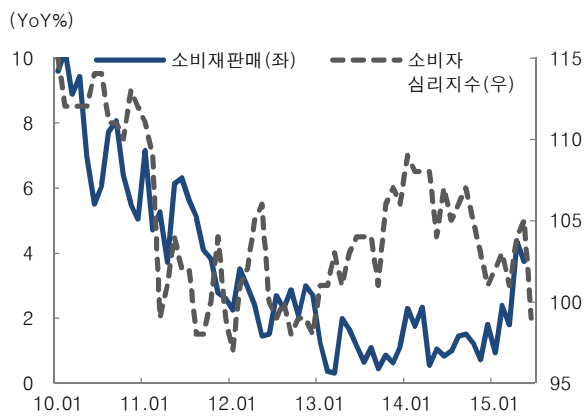
자료: 통계청, 대신경제연구소(DEF)

그림 11. 낮은 설비투자 압력과 설비투자 부진



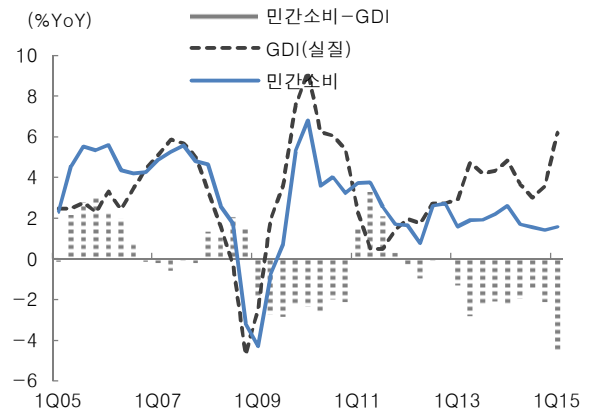
자료: 통계청, 대신경제연구소(DEF)

그림 12. MERS 영향, 소비심리에는 반영되고 소비에는 미반영



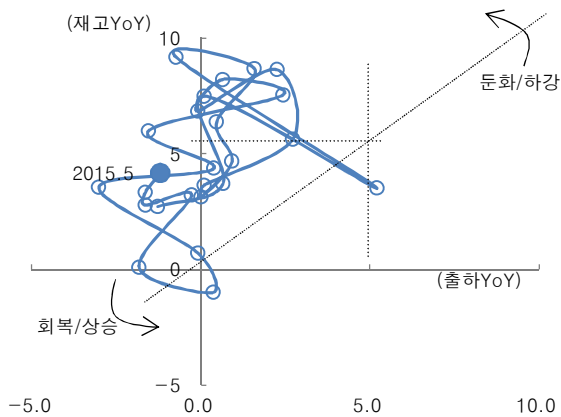
자료: 통계청, 한국은행, 대신경제연구소(DEF)

그림 13. GDI에서 민간부문 소비여력 확인



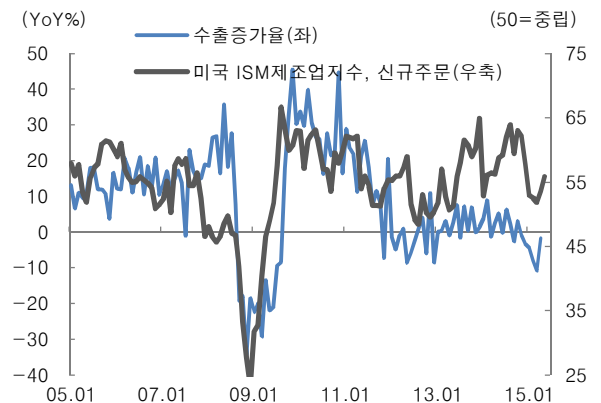
자료: 한국은행, 대신경제연구소(DEF)

그림 14. 제조업 재고/출하 순환도, 둔화/하강 국면



자료: 통계청, 대신경제연구소(DEF)

그림 15. 지속되는 수출 부진



자료: 산업통상자원부, Bloomberg, 대신경제연구소(DEF)

□ **통화당국은 한 발 뒤로 물러서서**

MERS로 6월 기준금리 인하

□ 6월 금통위에서 기준금리를 1.75%에서 1.50%로 25bp 인하가 결정되었다. 지난 3월 이후 3개월 만이며, 지난해 8월 이후 4번째, 100bp 금리인하를 단행하였다. 6월 선제적 금리인하는 수출 부진이 지속되는 가운데 MERS로 경제활동 위축이 우려되면서 성장 하방 위협에 대응하기 위한 것으로 볼 수 있다. 6월 기준금리 인하는 1명 위원의 동결 주장으로 만장일치가 아니었다.

6월 금리인하는 data dependent

□ 4월 이후 한은총재는 향후 기준금리 조정 여부에 대해 ‘data dependent’를 언급하였다. 5월 금통위 후 한은총재의 개선된 경기판단 등으로 시장 참여자들의 금리인하 기대는 크게 약화되는 듯 하였다. 그러나 전격적인 6월 기준금리 인하는 ‘data dependent’가 명분이 된 것으로 볼 수 있다. 즉, 5월말 이후 4월 산업생산 및 5월 수출부진, 5월말 이후 MERS 확산으로 경제활동이 위축되면서 2분기 성장률이 한은의 전망을 하회할 가능성이 커졌다는 것이다.

금융안정 리스크 관리에 초점

□ 6월 통화정책방향에서 ‘성장세 회복을 지원’에서 ‘성장세 회복이 이어지는’으로 문구가 수정되었으며, ‘금융안정에 유의’에서 ‘금융안정에 더욱 유의’로 ‘더욱’이라는 문구가 추가되었다. 또한, 한은 총재는 기자회견에서 금리인하에 따른 가계부채 확대요인에 관련 당국이 적극적으로 대응해야 한다고 금융안정 리스크 관리 필요성을 강조하였으며, 이례적으로 금통위 모두발언 말미에 가계부채 문제 등에 대해 금통위원의 종합의견을 제시하였다. 이는 통화당국이 금변 금리인하와 함께 향후에는 통화정책의 무게 중심을 거시경제 리스크보다 금융안정 리스크 관리에 더 둘 것임을 의미하는 것으로 볼 수 있다.

6월 금리인하, 이번 사이클 마지막

□ 6월 금리인하는 여러가지 여건상 이번 금리인하 사이클의 마지막이 될 가능성이 높다. 첫째, 6월 금통위에서도 나타났듯이 거시경제 리스크보다 금융안정 리스크에 정책 초점을 맞출 필요성이 커졌기 때문이다. 6월 금리인하와 함께 추경 편성으로 MERS로 인한 성장하방 위협을 완화시키는 동시에 하반기 재정절벽에 따른 재정부문의 성장기여도 하락을 막을 수 있기 때문이다. 성장하방리스크가 악화될 경우 금리인하에 따른 가계부채 증가 부작용, 하반기 미 연준의 금리인상에 따른 자본유출 통제 등 금융안정 리스크 관리 필요성이 더욱 부각될 것이다.

□ 과거 기준금리와 가계신용 증가율 추이를 살펴보면 상당히 정(+)의 상관관계를 보이고 있다. 즉, 가계신용증가율 상승할 경우 정책금리는 인상 사이클, 하락할 경우 인하 사이클을 나타냈다. 그러나 가계신용 증가율이 1Q13를 저점으로 9분기 연속 상승했음에도 통화당국은 이기간 4차례의 금리인하를 단행해 과거와는 다른 패턴을 보였다. 따라서 하반기에는 가계신용을 비롯한 금융안정 리스크에 통화정책의 초점이 맞춰질 가능성이 높다.

환율에 통화정책 대응 부적절

□ 둘째, 수출 부진에 대한 우려가 커지고 있는 상황이지만 이는 정책금리로 대응할 사안은 아니다. 즉, 수출 부진은 원/엔 환율 하락 영향도 있지만, 글로벌 경기 부진 및 중국의 자금능력 상승 등 구조적 문제에 기인하는 측면이 크다. 또한, 한국은 소규모 개방국가로서 통화정책으로 환율을 관리하는데는 한계가 있다. 한은 총재도 양적완화를 실시하고 있는 일본과 우리나라는 다르며 제로금리로 갈 수 없다며 일본과 유사한 통화정책에 부정적인 입장을 나타냈다.

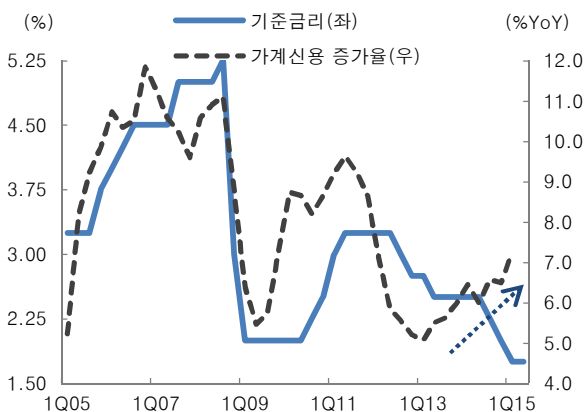
1H16까지 정책금리 동결

□ 여기에 지난 5월을 기점으로 소비자물가 상승률은 원유가격 하락 영향 약화, 원/달러 환율 상승 압력 등으로 점진적으로 상승할 가능성이 높다는 점도 7월 이후 추가 금리인하 가능성을 낮추는 요인이다. 실제 소비자물가 상승률은 4월 0.4%YoY를 저점으로 2개월 연속 상승하고 있다. 따라서 세월호사건, MERS 등 성장 하방 위협이 커질 수 있는 특별한 돌발 변수가 없다면 산출갭 마이너스가 지속되는 1H16까지는 동결 스탠스를 유지할 것으로 예상된다.

7월에는 수정경제전망 주 □
목

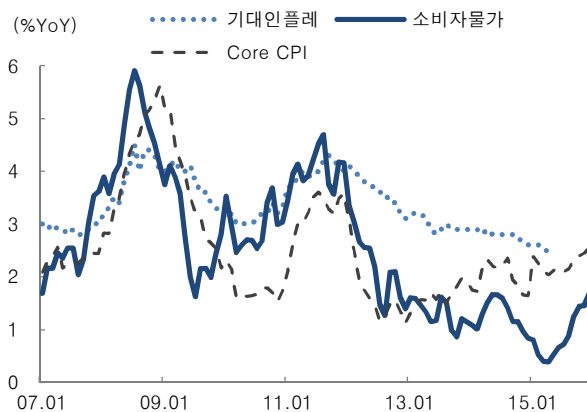
7월에는 정책금리 조정보다 한은의 수정경제전망을 주목할 필요가 있다. 지난해 10월 이후 한은의 2015년 성장전망은 3.9% → 3.4% → 3.1%로 큰 폭 조정되었다. 물론 대내외 불확실한 변수가 많았지만, 성장률 대폭 하향 조정으로 통화당국의 신뢰는 크게 훼손되었다. 수출부진 및 MERS에 따른 경제활동 위축으로 2분기 성장경로의 한은 예상 하회할 것으로 보여 7월에도 성장률 하향 조정이 불가피해 보인다. 다만, 지난해 8월 이후 4차례 금리인하, 추경 편성 등을 감안해 성장률 3% 수준은 유지할 것으로 예상된다. 한편, 3% 수준을 유지하기 위해서는 하반기 분기평균 1.2%QoQ 정도 성장해야 가능하다. 2010년 이후 우리나라 분기 평균 성장률이 0.8% 임을 감안할 때 3% 달성이 그리 녹록하지는 않다.

그림 16. 가계신용증가율과 기준금리



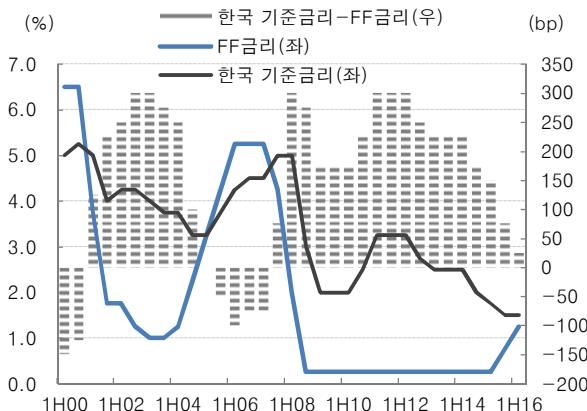
자료: 한국은행, 대신경제연구소(DEF)

그림 17. 소비자물가 추이



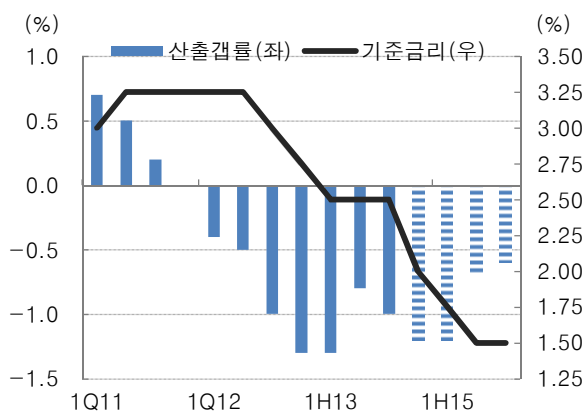
자료: 한국은행, 통계청, 대신경제연구소(DEF)

그림 18. 미 연방기금금리와 한국 기준금리



자료: Bloomberg, 대신경제연구소(DEF)

그림 19. 산출갭과 기준금리



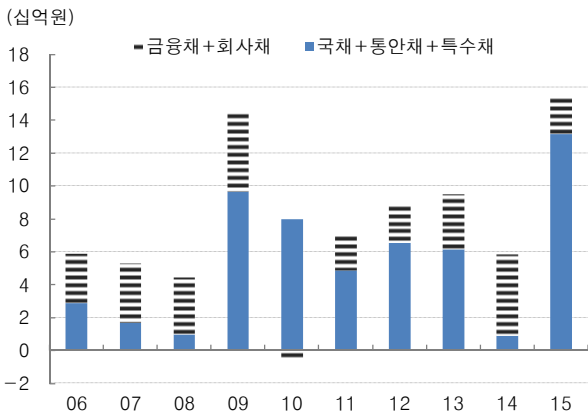
자료: 한국은행, 대신경제연구소(DEF)

□ 가랑비에 옷 젖는다

전체 채권 순증 큰 폭 증가에 따른 공급측면의 수급 부담

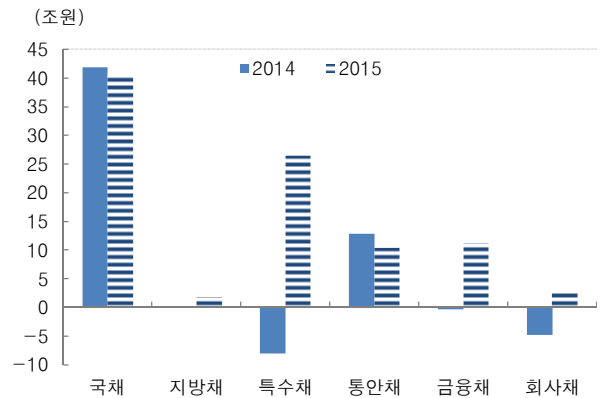
상반기중 전체 채권 순증은 92.7조원으로 이미 지난해 연간 순증을 넘어섰으며, 최근 5년래 가장 많은 수준이다. 이 추세는 전체 채권 순증이 사상 최대였던 2009년과 비슷하다. 2009년 전체 채권 순증은 173조원에 달했다. 그만큼 공급측면만 살펴본 수급여건은 그다시 채권시장에 우호적이지 않다는 것이다. 전체 채권 순증 큰 폭 증가는 특수채 전년 상반기 8.1조원 순상환(정책금융공사채 제외)에서 올해 26.4조원 순발행, 금융채 지난해 0.4조원 순상환(정책금융공사채의 산금채로 전환 제외)에서 올해 11.2조원 순발행, 회사채 지난해 4.8조원 순상환에서 올해 2.7조원 순발행으로 전환되었기 때문이다.

그림 20. 연도별 월 평균 전체 채권 순증



자료: KOSCOM, 대신경제연구소(DER)

그림 21. 1H14, 1H15 채권 종류별 순증 비교



자료: KOSCOM, 대신경제연구소(DER) 주:회사채는 주식관련채외

하반기 국고채 잔여 발행 한도 49,6조원

7월 이후 수급여건중 시장이 관심을 가져야할 것은 추경에 따른 국고채 발행한도 증액 및 미 통화정책과 관련된 외국인의 현물과 선물 시장에서의 매매패턴 변화이다. 당장 7월에는 추경에 따른 국고채 발행한도 증액에 주목해야한다. 2015년 국고채 발행한도는 102.7조원이다. 상반기중 발행한도의 51.8%인 53.1조원의 국고채가 발행되었다. 만기 10년 이상 장기물 비중은 지난해에 비해 0.7%p 높아졌다. 즉, 3~5년 만기 국고채의 비중은 지난해 51.7%에서 올해 51.0%로, 10년 이상 만기 국고채의 비중은 지난해 48.3%에서 올해 49.0%로 높아졌다. 월 평균 국고채 발행규모는 88,492억원이었으며, 최초 국고채 발행 예정 대비 실제 발행 비율은 119%로 지난해 116%보다 소폭 높아졌다. 국고채 잔여 발행한도는 49.6조원이며 하반기중 월 평균 발행 규모는 상반기에 비해 0.6조원 줄어든 8.3조원 수준이다.

시장조성용 잔여한도 4.6조원

2015년 시장조성용 국고채 발행한도는 8조원이 편성되었다. 상반기중 바이백(47,680억원), 교환(24,660억원) 등 72,340억원의 시장조성용 국고채가 발행되었다. 외견상 시장조성용 국고채는 0.8조원 남은 것으로 볼 수도 있다. 그러나 올해 만기분에 대한 바이백(38,580억원)은 시장조성용이 아닌 만기상환용 재원 51.7조원에서 집행된 것이라고 기획재정부는 밝혔다. 따라서 상반기중 시장조성용 국고채는 33,760억원 발행된 것이다. 결국 하반기 시장 조성용 국고채 발행한도는 46,240억원이다.

추경규모 15조원+ α □ 추경으로 하반기 국채발행에 변수가 생겼다는 것은 이미 주지하고 있다. 정부는 하반기 경제정책 방향에서 추경을 포함해 15조원 이상 규모의 재정보강을 실시하겠다고 발표하였다. 추경의 정확한 규모 및 재원조달 방법이 나오지 못한 것은 시일이 촉박하였기 때문으로 판단된다. 언론보도에 따르면 추경은 세수 결손을 보완하기 위한 세입경정 5조원, 경기부양을 위한 세출 확대 5조원 이상 등 총 10조원 이상과 기금운용계획 변경, 공기업 조기 투자 5조원 등 15조원+ α 로 편성되는 것으로 알려졌다.

국고채 발행한도 증액규 모는 9조원+ α □ 2001년 이후 추경에 따른 재원 조달은 세계잉여금, 한은잉여금, 국채발행을 통해 이루어지며, 여기에 기금 및 공기업 등의 사업도 활용된다. 금번 추경에 따른 재원 조달에 대해 기획재정부 경제정책국장은 재원조달은 상당 부분이 채권 발행으로 가지 않을까 생각한다고 밝혔다. 따라서 세입 결손 + 세출 확대를 위한 10조원+ α 를 위한 재원조달은 세계잉여금과 한은잉여금 약 0.7조원(언론보도)을 제외하고 대부분 국고채 발행을 통해 조달될 수 있는 만큼 국고채 발행한도 증액 규모는 최소 9조원+ α 수준이 될 것으로 예상된다.

그림 22.과거 추경 사례

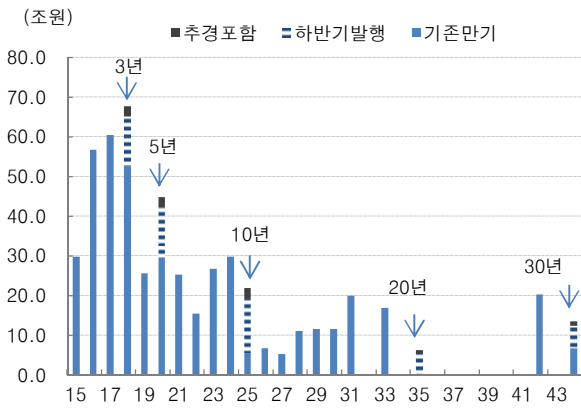
연도		추경 규모	세출	세입	재원조달	목적	상정	의결	원안여부
01	1차	5.1	5.1		세계잉여금	지방교부금정산	6.22	9.3	원안
	2차	1.6	1.6		순수불용액	내수진작	10.23	11.5	수정
02		4.1	4.1		KT 주식매각, 한은잉여금	태풍피해복구	9.10	9.13	수정
03	1차	4.5	4.5		세계잉여금	경기회복지원	6.5	7.15	수정
	2차	3.0	3.0		국채발행	태풍피해복구	10.2	10.24	수정
04		2.5	1.8	0.6	세계잉여금	재정지출확대	7.3	7.15	수정
05		4.9	0.6	4.2	국채발행(3.5조원)	세수결손	9.30	11.16	수정
06		2.2	2.2		국채발행(1.3조원X), 세계잉여금	수해복구	8.18	8.29	수정
08		4.6	4.6		세계잉여금	고유가극복	6.20	9.18	수정
09		28.4	17.2	11.2	국채발행(16.9조원)	세수결손, 경기부양	3.30	4.29	수정
13		17.3	5.3	12.0	국채발행(15.8조원)	세수결손, 경기부양	4.18	5.7	수정
15		15.0	5.0	5.0	?	세수결손, 경기부양			

자료: 기획재정부, 대신경제연구소(DEF)

추경에 따른 물량 부담 줄이기 위해 시장 조성용 국고채 활용할 가능성 □ 추경규모나 추경 조성 목적을 감안할 때 2013년 사례를 살펴볼 필요가 있다. 그림 22에서 보는 바와 같이 2013년 추경은 17.3조원 조성되었으며, 재원조달은 15.8조원이 국채발행을 통해 이루어졌다. 당시 국고채 발행한도는 최초 79.7조원에서 95.5조원으로 증액되었으나, 시장조성용 국고채를 7조원을 줄이면서 실제 국고채 발행한도는 8.8조원 증가하는 데 그쳤다. 만기비중의 경우 추경이 편성된 5월 이후 만기 5년 이하 비중이 52.8%로 1~4월 49.4%에 비해 3.4%p 높아졌다.

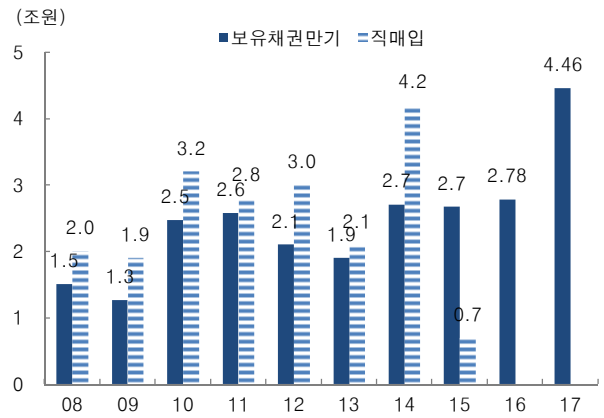
추경 편성시 만기 분포 감안할 때 5년 및 10년 비중 증가 예상 □ 올해의 경우 잔여 시장 조성용 국고채 발행한도 4.6조원중 2조원내외를 줄여 국고채 발행 부담을 줄일 수 있을 것이다. 한편, 현재 국고채 만기 분포를 감안할 때 3년보다 5년 및 10년 국고채 비중이 높아질 가능성이 높다. 추경을 포함한 하반기 국고채 발행을 감안한 2018년 만기는 약 70조원에 육박해 만기 분산에 대한 부담이 커질 수 밖에 없기 때문이다. 반면, 추경을 포함한 하반기 국고채 발행을 감안한 2020년 및 2025년 국고채 만기는 각각 45조원, 20조원 내외로 만기 부담이 크지 않다.

그림 23. 연도별 국고채 만기



자료: 기획재정부, 대신경제연구소(DEF) 추정

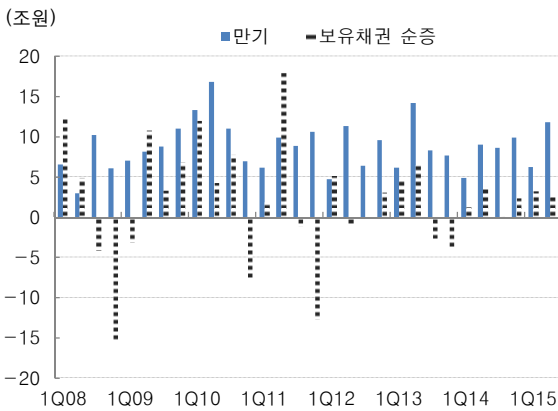
그림 24. 한은 보유 국고채 만기 및 단순매입 규모



자료: 한국은행, 대신경제연구소(DEF)추정

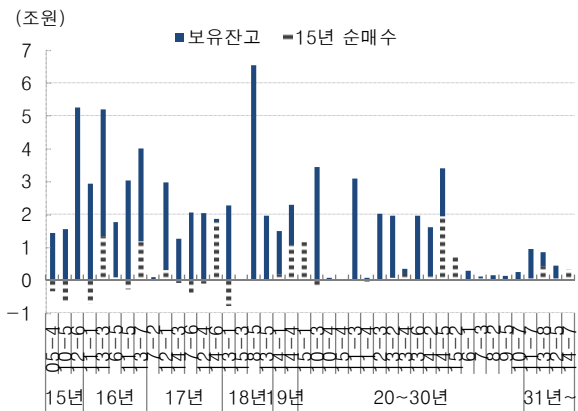
- 한은 단순매입, 국고채 수급 부담 완화** □ 시장조성용 외에 하반기 추경에 따른 국고채 수급 부담을 줄여줄 수 있는 방법은 한은의 국고채 단순매입이다. 한은의 단순매입은 발행시장이 아닌 유통시장에서 실시되는 만큼 국고채 보유 기관의 매수여력 확보시켜 간접적으로 국고채 소화 부담을 줄여주는 역할을 할 것이다.
- 하반기 한은 단순매입 1.7~2.7조원 내외로 예상** □ 올해 한은의 국고채 단순매입 규모는 0.7조원으로 상반기 만기 1.3조원에 크게 미치지 못했다. 9월에는 1.1조원의 한은 보유 국고채 만기가 대기하고 있다. 따라서 한은 보유 국고채중 올해 만기분 2.4조원중 상반기 실시된 0.7조원을 제외한 최소 1.7조원의 공개시장조작대상 채권 확보가 필요하다. 여기에 경상수지 흑자로 관리 유동성 규모가 매년 증가하는데 따른 공개시장조작대상 채권 추가 확보도 필요하다. 2007~2014년 한은 보유 국고채 만기는 15.1조원(연평균 1.9조원)이었으며, 단순매입은 23.4조원(연평균 2.9조원)으로 만기보다 평균 1조원 많은 직매입을 실시하였다. 이를 고려할 때 하반기중 한은의 단순매입 규모는 1.7~2.7조원 수준이 될 것으로 예상된다. 당장 7월에도 한은의 단순매입이 실시될 가능성이 있다.
- 추경에 따른 국고채 수급 부담 기우에 그칠 가능성** □ 정리하면 정부의 세입부족-세출확대를 감안한 추경 규모는 10조원+ α 로 추정되며 세계잉여금 및 한은잉여금을 고려할 때 추경에 따른 국고채 발행한도 증액은 9조원+ α 수준으로 예상된다. 시장조성용 잔여한도 4.6조원중 일부 축소, 1.7~2.7조원 수준으로 예상되는 한은 국고채 단순매입에 따른 기관투자자들에 대한 간접적인 매수여력 지원 등으로 추경에 따른 국고채 소화 부담을 완화시켜 줄 수 있을 것이다. 이를 감안할 때 실제 시장에서 추가로 부담해야할 국고채는 최대 6~7조원 내외가 될 것으로 예상돼 시장의 추경에 따른 국고채 수급 부담 우려는 기우에 그칠 가능성이 있다.
- 외국인 변수 주목** □ 한편, 6월중 외국인들은 원화채권을 6.7조원 순매수하였으며, 만기를 감안한 순투자는 6920억원 감소하였다. 외국인의 순투자 감소는 올해들어 4월 이후 두번째이다. 그리스 문제 및 미 금리인상 논란에 따른 신흥국에서의 자본유출 우려 등 신흥국 투자 여건에 좋지 않은 상황에서 외국인들의 원화채권 순투자 감소가 심상치 않다. 하반기 초반 그리스 문제, 중반 이후 미국 통화정책이 신흥국 투자에 불리하게 전개될 수 있는 만큼 7월중 추경과 함께 외국인 원화채권 투자도 주목해야할 변수이다. 다만, 한국의 펀더멘탈(경상수지 흑자, CDS프리미엄, 국가부채 비율, 외환보유고)이 여타 신흥국에 비해 차별성을 보이고 있고, 금리 경쟁력을 감안할 때 외국인이 공격적으로 원화채권을 매도할 가능성은 높지 않다.

그림 25. 외국인 분기별 보유채권 만기 및 순증



자료: Intomax, 대신경제연구소(DEF)

그림 26. 외국인 국고채 '15년 순매수 및 보유잔고



자료: KOSCOM, 대신경제연구소(DEF) 추정

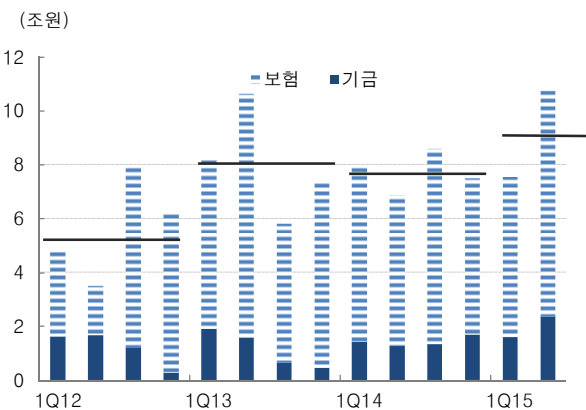
그다지 우호적이지 않은 □
수급여건

7월 수급여건을 종합하면 여러가지 측면에서 채권시장에 우호적이지 않다. 먼저 상반기중 전체 채권 순증이 92.7조원으로 지난해 연간 전체 순증 규모를 넘어서는 등 채권공급이 증가하는 부담 있다. 여기에 6월 MBS 발행으로 은행과 장기투자기관들의 채권 매수 여력이 줄어든 가운데 7월부터는 추경변수가 대기하고 있다. 물론 정부의 시장조성용 국고채 발행 축소 등을 통한 물량 부담 축소 노력, 한은의 국고채 단순매입을 통한 간접적인 국고채 매수여력 확충 등을 감안할 때 추경에 따른 국고채 물량에 대한 시장의 우려는 기우에 그칠 가능성이 높다. 여기에 신흥국에 대한 투자여건이 좋지 않은 가운데 6월중 외국인 원화채권 순투자 감소, 선물시장에서의 매도 우위 등도 투자심리에 부정적인 영향을 미칠 수 있어 유의해야할 변수이다.

기금 및 보험, 10년 이상 □
장기채 보유 크게 증가

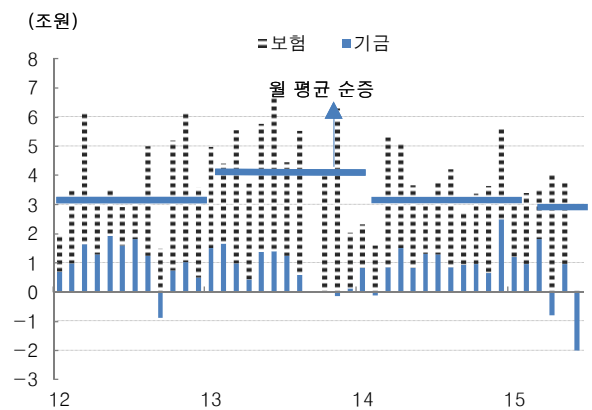
한편, 6월중 MBS 장기물에 대한 시장입찰이 진행되면서 2분기중 기금과 보험 등 장기투자기관의 10년 이상 장기채 보유 순증이 10.8조원이나 증가하였다. 이는 1분기(7.5조원) 및 전년 분기 평균(7.7조원) 대비 각각 3.3조원, 3.1조원 많은 수준이다. 또한, MBS 강제인수로 은행권의 6월 중 보유 9.9조원이나 증가하였다. 단기간 대규모 채권 보유 순증은 기관들의 채권매수 여력을 위축시키는 요인이 될 수 있다.

그림 27. 보험·기금, 2분기 10년 이상 장기채 보유 크게 증가



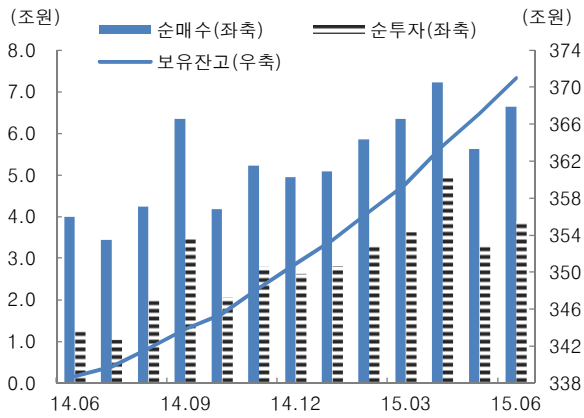
자료: 한국은행, 대신경제연구소(DEF)

그림 28. 보험·기금, 만기 5~10년 보유 규모 큰 폭 감소



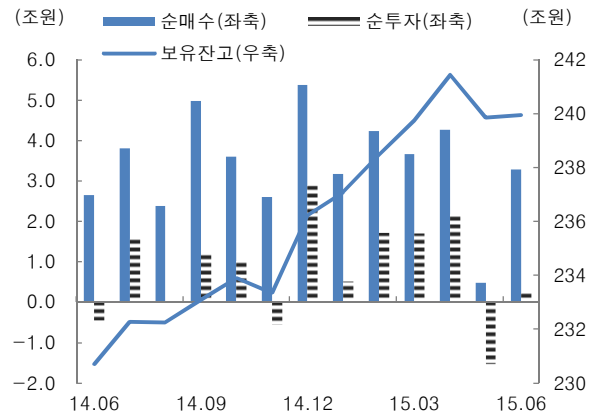
자료: KOSCOM, 대신경제연구소(DEF)

그림 29. 보험 보유채권 잔고 371 조원(6 월중 +3.9 조원)



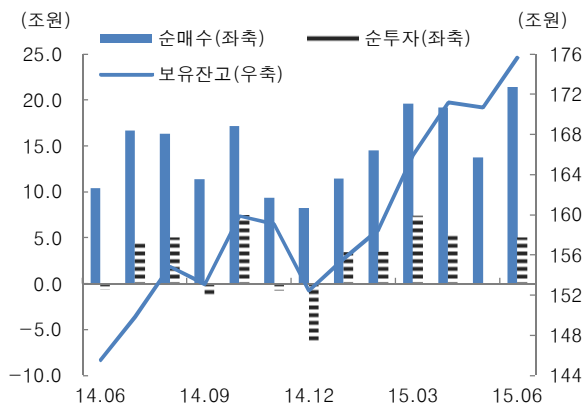
자료: Infomax, 대신경제연구소(DEF)

그림 30. 기금 보유채권 잔고 240 조원(6 월중 +0.1 조원)



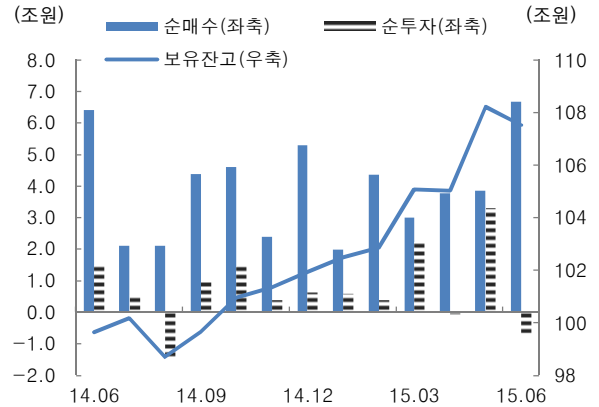
자료: Infomax, 대신경제연구소(DEF)

그림 31. 자산운용 보유채권 잔고 176 조원(6 월중 +5.0 조원)



자료: Infomax, 대신경제연구소(DEF)

그림 32. 외국인 보유채권 잔고 108 조원(6 월중 -0.7 조원)



자료: Infomax, 대신경제연구소(DEF)

Economic Table

한국 주요 경제지표

			2014				2015					
			9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
	생산	(MoM,%)	0.1	-1.1	0.3	3.4	-3.7	2.3	-0.2	-1.3	-1.3	
		(YoY,%)	2.0	-3.1	-3.5	1.1	1.8	-5.0	0.1	-2.6	-2.8	
	출하	(MoM,%)	0.0	-1.2	1.9	2.4	-3.3	0.6	0.3	-0.6	-0.9	
		(YoY,%)	1.8	-3.2	-2.0	2.0	2.9	-4.6	0.0	-1.6	-2.7	
광공업	재고	(MoM,%)	0.3	-0.4	-1.4	-0.3	-0.1	2.7	0.8	2.5	-1.1	
		(YoY,%)	4.2	3.5	0.5	-1.8	0.2	2.9	2.8	3.4	4.2	
	평균가동률	(%)	75.4	74.2	74.6	76.6	74.1	75.1	73.9	74.1	73.4	
	서비스업생산	(MoM,%)	-0.2	0.7	0.2	0.2	-0.5	1.4	-0.2	0.5	0.4	
		(YoY,%)	2.8	2.6	2.2	3.2	2.3	2.8	3.3	4.0	2.4	
	전경련 BSI		93.1	100.7	93.6	94.0	90.3	92.1	103.7	97.5	99.4	96.4
소비	소매판매	(MoM,%)	-3.5	-0.1	2.1	1.5	-2.8	2.6	-0.4	1.4	0.0	
		(YoY,%)	1.4	-0.2	1.0	4.6	-2.8	5.3	2.8	4.9	3.5	
	소비자심리지수		107	105	103	101	102	103	101	104	105	99
투자	설비투자추계	(YoY,%)	12.8	-8.9	10.4	15.2	13.7	3.1	8.8	2.6	0.8	
		(YoY,%)	7.8	-18.0	7.2	60.7	24.7	-1.7	-17.4	3.6	-0.6	
건설	국내건설수주(경상)	(YoY,%)	31.6	0.0	-20.5	-3.9	30.5	-3.3	150.0	20.6	84.5	
		(YoY,%)	-2.8	-4.6	-8.2	-2.5	-4.0	0.2	-2.0	-9.1	-5.4	
경기 지수	동행지수전월비	(%)	0.2	0.1	0.2	0.7	0.4	0.6	0.2	0.3	-0.1	
		(%)	100.2	99.9	99.8	100.1	100.1	100.5	100.3	100.3	99.8	
		(%)	1.0	0.6	0.5	0.7	1.5	0.9	1.2	0.5	0.8	
		(%)	101.0	101.2	101.1	101.5	102.5	103.1	103.8	103.8	104.1	
대외 거래	수출	(YoY,%)	6.3	2.3	-2.7	3.1	-1.0	-3.3	-4.5	-8.0	-10.9	
		(YoY,%)	7.6	-3.3	-4.1	-1.0	-11.7	-19.6	-15.6	-17.8	-15.3	
		(억 USD)	32.6	75.3	52.6	55.5	56.0	76.5	84.2	85.0	63.2	
		(억 USD)	74.5	88.8	113.2	70.2	65.8	64.4	104.3	81.4		
물가	소비자물가	(MoM,%)	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	0.5	0.0	0.0	0.1	0.3	
		(YoY,%)	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4	0.5	
	생산자물가	(MoM,%)	-0.4	-0.7	-0.3	-1.0	-1.2	0.1	-0.1	0.0	0.1	
		(YoY,%)	-0.5	-0.8	-0.9	-2.1	-3.6	-3.6	-3.7	-3.6	-3.5	
노동	실업률	(%)	3.2	3.2	3.1	3.4	3.8	4.6	4.0	3.9	3.8	
		(YoY,만명)	45.1	40.6	43.8	42.2	34.7	37.6	33.8	21.6	37.9	
외채 외환	원/달러 환율	(원, 증가평균)	1035.80	1060.91	1097.11	1103.60	1088.48	1098.38	1113.05	1085.90	1093.03	
		(억 USD)	3644.1	3637.2	3631.0	3635.9	3621.9	3623.7	3627.5	3699.0	3715.1	

	(YoY)	2012			2013				2014				2015
		2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
경제성장률	(%)	2.4	2.1	2.2	2.1	2.7	3.2	3.5	3.9	3.4	3.3	2.7	2.4
민간소비	(%)	0.7	2.6	2.7	1.6	1.9	1.9	2.2	2.6	1.7	1.5	1.4	1.5
고정투자	(%)	-2.2	-0.9	-3.6	-3.2	4.3	4.9	6.5	5.8	3.3	3.3	0.7	2.5
건설투자	(%)	-5.3	-2.6	-6.4	1.3	8.9	7.4	3.5	4.1	0.2	2.3	-1.5	0.7
설비투자	(%)	-1.9	-4.2	-3.8	-12.3	-3.2	2.3	11.6	7.2	7.7	4.2	4.2	5.7
수출	(%)	5.3	5.0	5.8	5.6	6.0	2.5	3.1	4.2	3.4	2.2	1.4	0.0
수입	(%)	-1.0	3.9	1.7	-0.3	1.2	0.9	5.0	3.2	2.9	2.3	0.1	1.8

자료: 대신경제연구소(DER), Bloomberg

미국 주요 경제지표

			2014				2015					
			9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
고용	비농업 고용자수	(천명)	250	221	423	329	201	266	119	221	280	
	실업률	(%)	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.5	5.4	5.5	
물가	생산자물가	(MoM,%)	0.0	-0.2	-0.8	-1.3	-1.9	-0.2	0.5	-0.6	1.5	
	소비자물가	(MoM,%)	0.1	0.1	-0.3	-0.3	-0.7	0.2	0.2	0.1	0.4	
	수출물가	(MoM,%)	-0.4	-0.9	-0.9	-0.9	-1.7	-0.2	0.1	-0.7	0.6	
	수입물가	(MoM,%)	-0.8	-1.4	-1.8	-2.5	-3.2	-0.4	-0.2	-0.2	1.3	
소비	개인소득	(MoM,%)	0.2	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.0	0.5	0.5	
	개인소비	(MoM,%)	0.2	0.4	0.4	-0.2	-0.3	0.2	0.6	0.1	0.9	
	소비자신용	(십억 USD)	3267.5	3283.8	3300.3	3317.2	3327.4	3342.6	3363.9	3384.5		
	소매판매	(MoM,%)	-0.3	0.4	0.5	-0.9	-0.8	-0.5	1.5	0.2	1.2	
	소비자신뢰지수	(85=100)	89.0	94.1	91.0	93.1	103.8	98.8	101.4	94.3	95.4	
	미시간대 소비자신뢰지수	(66=100)	84.6	86.9	88.8	93.6	98.1	95.4	93.0	95.9	90.7	
투자	비방위자본재주문	(MoM,%)	-4.9	-3.6	2.0	-10.1	9.4	-6.0	7.4	-0.8		
건설	주택착공	(천호)	1026	1079	1007	1080	1080	900	954	1165	1036	
	기존주택판매	(백만호)	5.10	5.16	4.95	5.07	4.82	4.89	5.21	5.09	5.35	
	신규주택판매	(천호)	459	472	449	495	521	545	494	534	546	
생산	내구재주문	(MoM,%)	-1.5	-0.2	-0.8	-3.9	2.9	-3.5	5.1	-1.5	-1.8	
	공장주문	(MoM,%)	-1.0	-0.9	-0.7	-3.7	-0.4	-1.0	2.2	-0.4		
	기업재고	(MoM,%)	0.3	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.4		
	산업생산	(MoM,%)	0.7	0.0	1.1	0.0	-0.4	0.0	0.0	-0.5	-0.2	
	도매재고	(MoM,%)	0.3	0.6	0.8	0.1	0.4	0.2	0.2	0.4		
	설비가동률	(%)	79.4	79.2	79.8	79.6	79.1	79.0	78.8	78.3	78.1	
	필라델피아 제조업지수		18.6	19.0	40.2	24.3	6.3	5.2	5.0	7.5	6.7	
	ISM 제조업지수		56.1	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	51.5	51.5	52.8	
	ISM 서비스업지수		58.1	56.9	58.8	56.5	56.7	56.9	56.5	57.8	55.7	
경기	선행지수	(MoM,%)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.2	-0.2	0.4	0.7	0.7	
	동행지수	(MoM,%)	0.3	0.2	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	
무역	무역수지	(십억 USD)	-43.2	-42.8	-40.0	-45.5	-42.4	-37.2	-50.6	-40.9		

		2012			2013				2014				2015
(QoQ 연율)		2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
경제성장률	(%)	1.6	2.5	0.1	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	5.0	2.2	0.2
민간소비	(%)	1.3	1.9	1.9	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5	3.2	4.4	1.9
고정투자	(%)	4.4	3.1	6.6	2.7	4.9	6.6	6.3	0.2	9.5	7.7	4.5	-2.5
수출	(%)	4.8	2.1	1.5	-0.8	6.3	5.1	10.0	-9.2	11.1	4.5	4.5	-7.2
수입	(%)	4.0	-0.6	-3.5	-0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.3	-0.9	10.4	5.8

자료: 대신경제연구소(DEFI), Bloomberg

Economic Calendar

월	화	수	목	금
22	23	24	25	26
미) 5월 기존주택매매 [5.35 / 5.09M] 유) 6월 소비자자기대지수 [-5.6 / -5.5] 한) 5월 백화점매출(Y) [- / 1.3] 한) 5월 할인점매출(Y) [- / 0.0]	미) 5월 내구재주문(M) [-1.8 / -1.5%] 미) 5월 신규주택매매 [546 / 534K]		한) 6월 소비자심리지수 [99 / 105] 미) 신규실업수당 청구건수 [271 / 268K] 미) 5월 개인소득(M) [0.5 / 0.5%] 미) 5월 개인소비(M) [0.9 / 0.1%]	
29	30	7/ 1	2	3
유) 6월 경기기대지수 [103.8 / 103.8]	한) 5월 광공업생산(Y) [-2.5 / -2.7%] 미) 4월 S&P/CS 20개 도시 주택가격(SA, M) [0.80 / 0.95%] 미) 6월 시카고PMI지수 [50.6 / 46.2] 미) 6월 CB 소비자자기대지수 [97.1 / 95.4] 유) 6월 CPI(Y) [0.2 / 0.3%]	한) 6월 CPI(Y) [0.6 / 0.5%] 한) 6월 무역수지 [8150 / \$6320M] 미) 6월 ISM 제조업지수 [53.1 / 52.8] 중) 6월 제조업 PMI [50.4 / 50.2] 중) 6월 비제조업 PMI [- / 53.2]	미) 신규실업수당 청구건수 [270 / 271K] 미) 6월 비농업부분 고용(M) [230 / 280K] 미) 6월 민간부분 고용(M) [225 / 262K] 미) 6월 실업률 [5.4 / 5.5%] 미) 6월 경제활동 참가율 [- / 62.9%] 미) 6월 시간당 평균 임금(M) [0.2 / 0.3%] 미) 5월 제조업 수주(M) [-0.5 / -0.4%]	유) 5월 소매판매(Y) [2.3 / 2.2%]
6	7	8	9	10
미) 6월 ISM 비제조업지수 [56.2 / 55.7] 유) 7월 섉틱스 투자자기대지수 [- / 17.1]	미) 5월 무역수지 [-41.70 / -\$40.90B]	미) 5월 소비자신용 [18.250 / \$20.541B]	미) 신규실업수당 청구건수 [- / K] 한) 7월 금통위 [- / 1.50%] 중) 6월 CPI(Y) [- / 1.2%] 중) 6월 PPI(Y) [- / -4.6%]	미) 5월 도매재고(M) [0.2 / 0.4%]
13	14	15	16	17
중) 6월 무역수지 [- / \$59.49B]	미) 6월 소매판매(M) [- / 1.2%] 미) 5월 기업재고(M) [- / 0.4%] 미) 6월 수입물가(M) [/ 1.3%] 유) 5월 산업생산(WDA, Y) [- / 0.8%] 유) 7월 ZEW 서베이 예상 [- / 53.7]	미) 6월 PPI(M) [- / 0.5%] 미) 6월 광공업생산(M) [- / -0.2%] 미) 6월 제조업생산(M) [- / -0.2%] 미) 6월 설비가동률 [- / 78.1%] 일) 7월 금정위 [- / 0.1%] 중) 6월 고정자산(YTD, 농촌제외) [- / 11.4%] 중) 6월 소매판매(YTD, Y) [- / 10.1%] 중) 6월 광공업생산(YTD, Y) [- / 10.1%] 중) 2QGDP(Y) [- / 7.0%]	미) 신규실업수당 청구건수 [- / K] 미) 7월 NAHB 주택시장지수 [- / 59] 미) 7월 필라델피아연준지수 [- / 15.2] 유) 7월 ECB 통화정책회의 [/ 0.05%] 유) 6월 CPI(Y) [- / -%]	한) 6월 생산자물가(Y) [- / -3.5%] 미) 6월 CPI(M) [- / 0.0%] 미) 6월 주택착공건수 [- / 1036K] 미) 6월 건축허가건수 [- / 1275K] 미) 7월 미시건소비지신뢰지수 [- / 96.1]
20	21	22	23	24
		미) 6월 기존주택매매 [- / 5.35M] 미) FHFA주택가격지수(M) [- / 0.3%]	한) 2QGDP(Y) [- / 2.4%] 미) 신규실업수당 청구건수 [- / K] 미) 6월 경기선행지수(M) [- / 0.7%] 유) 7월 소비자자기대지수 [- / -5.6]	한) 7월 소비자심리지수 [- / 99] 미) 6월 신규주택매매 [- / 546K]

주: (Y) y/y, (Q) q/q, (M) m/m, [예상치/이전치], 예상치는 2015.6.21 기준
 자료: Bloomberg consensus, 대신경제연구소(DEFI)