

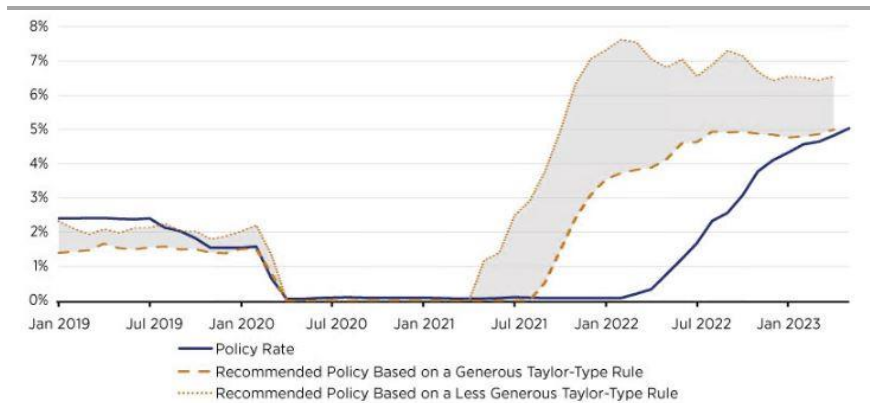
# TGIF

Trend, Geopolitical, Indicators on Fridays

## 경제지표보다 연준정책 방향 우위

- Moody's가 일부 은행 신용등급을 하향하면서 시장에 CRE우려 부각. Fitch역시 JP모건 등 미국 대형은행의 신용등급이 강등될 수 있다고 발언하면서 미국의 국가 등급 만이 아니라 회사채에 있어서도 신용등급 강등 이슈가 강하게 작용
- 2023년 하반기 전망에서 지적했듯이 미국에서 하반기 나타날 수 있는 가장 큰 우려요인은 신용 사이클 이슈이기 때문에 최근의 움직임을 단기 이슈로만 판단하기에는 걸리는 부분이 많음. 역시 동일하게 신용사이클의 트리거로 작용할 것으로 판단한 상업용 부동산 문제가 신용등급 강등의 원인으로 자주 언급되는 것도 주의할 만한 부분
- 소매판매와 산업생산이 전월대비 서프라이즈를 기록했지만 시장에서는 오히려 경기보다는 이로 인해 발생할 연준의 태도 변화를 경계하는 모습. 대표적인 매파인 제임스 블라드 전 총재가 최근 제시한 기준금리 밴드를 보면 이미 기준금리가 Taylor준칙 상 완화적인 레벨은 넘어 있다는 점이 시장의 판단을 어렵게 만드는 것으로 판단

제임스 블라드 학장이 제시하는 연준의 기준금리 밴드



자료: St.Louis Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

경제/환율/금리  
Analyst 최광혁  
02 3779 8448  
kh.choi@ebestsec.co.kr



채권  
Analyst 우혜영  
02 3779 8630  
whydele@ebestsec.co.kr



경제/환율  
Analyst 신윤정  
02 3779 8479  
yjshin@ebestsec.co.kr



FICC RA 이창준  
02 3779 8968  
cjlee@ebestsec.co.kr

Weekly

TGIF

Trend, Geopolitical,  
Indicators on Fridays

Vol. 77

# 경제지표보다 연준정책 방향 우위

## Contents

Point 1. 다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정	4
Point 2. Chart of the week	6
Point 3. Global FX Monitor	7
Point 4. Global Macro Monitor	9
Point 5. Global Bond Monitor	12



## Macro Weekly: 주간 일정 Preview / 데이터 Review

### Comment

#### 경제지표는 서프라이즈를 기록해도 우려는 확대

- 전월대비를 기준으로 소매판매와 산업생산 모두 시장의 예상치를 큰 폭으로 상회. 표면적으로 판단하자면 소비와 생산이 모두 시장의 기대를 넘어서고 있다는 점에서 미국 경기의 추가적인 상승 전망이 가능
- 다만 시장의 반응은 경제지표 호조를 반영하고 있지 않는데 이는 경제지표 보다는 연준의 반응과 최근의 신용사이클 관련 우려 요인이 더 크기 때문으로 판단. 대표적인 매파로 분류되는 제임스 블라드 전 지역연은 총재가 제시하는 기준금리 밴드의 하단을 기준금리가 상회. 이는 현 수준에서 기준금리 인상을 멈출 이유도 되지만 밴드 안에서 추가적인 인상을 할 수 있기도 한 상황. 시장이 연준의 정책에 대해 높은 변동성을 보이는 것도 이와 관련된 것으로 판단
- 재고측면에서 미국의 조정이 이제야 본격화될 것으로 판단. 지금까지 빠른 속도로 하락한 것이 재고의 증가율이었다면 아직까지 재고 조정이 제대로 나타난 적이 없다는 해석도 가능. 최근 수주잔고가 반등하는 모습을 보였는데 수주잔고 반등과 함께 재고/판매 비율이 하락한다는 점을 고려하면 재고조정 신호가 발생했다는 접근도 가능. 여기에 은행 신용등급 강등 이슈를 동시에 고려한다면 긍정적인 접근이 쉽지 않은 것으로 판단

### 다음 주 주요 일정

- 브릭스 정상회의 (8/22-24)
- 한국 금융통화위원회 (8/24)
- 연준 잭슨홀 미팅(8/24-26)

### Chart of the Week

#### Macro: 재고조정은 마무리 됐는가?

- 미국의 재고조정 증가 속도는 빠르게 감소했지만 재고의 본격적인 조정은 이제 시작. 제조업 재고의 조정이 시작됐지만 여전히 소매업종의 조정은 시간이 필요한 것으로 판단
- 제조업 재고에서 주목할 만한 점은 신규주문 증가 속도가 빠르게 감소하는 동안 수주잔고 증가율은 최근 반등 흐름을 보였다는 점. 재고/판매 비율과 수주잔고 증가율은 대부분 반대 방향으로 움직이는데 조정 수주잔고의 조정 이후 반등은 재고/판매 비율의 하락을 예고

#### Bond: 미국 장기물 상승과 하락 요인 혼재해 있으나 상승 요인이 우세하다는 판단

- 9월 FOMC 회의에서의 추가 금리 인상 가능성 제한적인 가운데 첫 인하 시점은 내년 1분기 ~ 2분기로 전망되는 상황. 올해 4분기 말 ~ 1분기 초, 시장에서는 연준의 금리 인하를 강하게 베팅하기 시작할 것으로 예상
- 재무부의 국제발행 계획 및 초장기물 입찰 부진 등 수급 부담, 견조한 근원 인플레이션 및 헤드라인 인플레이션의 반등 전망, 계속되는 美 경제에 대한 긍정적인 전망은 장기물 금리의 상승 요인. 現 시점에서는 美 장기물 금리 상단이 단기물 대비 열려 있는 가능성 높고 큰 폭으로 역전된 장단기스프레드의 일부 축소 예상
- 中 부동산 기업 디폴트 리스크 및 中 경제회복 부진에 따른 글로벌 경제 하방압력 확대는 안전자산 선호 심리 재개 요인



## 다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정

### 다음 주 금융시장 주요 이벤트

- 브릭스 정상회의 (8/22-24): 이번 브릭스 정상회의의 주요 의제가 탈 달러화에 있는 만큼 회의의 내용에 관심을 가질 필요성 존재. 현재 브릭스 5개국의 인구는 세계 인구의 42%를 차지하고 글로벌 GDP에서 차지하는 비중은 26% 수준. 공식적으로 언급된 브릭스 초청국 67개국 중 34개국이 참석을 신청했고, 23개국이 가입의사가 있는 것으로 전달. 가입가능 국가에 인도네시아, 사우디, 쿠웨이트, UAE, 바레인 등 자원 생산국이 다수 포함되어 있다는 점에서 페트로 달러에 대한 언급도 가능할 것으로 판단. 러시아에 대한 달러를 이용한 미국의 공격, 사우디아라비아가 1월 발표한 "달러 외 통화로 석유를 거래할 의사가 있다"는 발언 등을 고려할 때 당장 달러 패권의 약화는 어렵지만 통화체제 변화의 트리거가 될 가능성 존재
- 연준 잭슨홀 미팅 (8/24-26): 2023년 잭슨홀 미팅은 'Structural Shifts in the Global Economy'를 주제로 진행될 예정. 시장에서는 9월 금리 동결 기대감이 우세하지만 연준인사들은 현재까지 목표치를 상회하는 인플레이션에 따라 추가 인상에 혼재된 반응을 전달. 따라서 이번 잭슨홀 미팅에서는 파월 의장의 얼마나 오랫동안 현 수준의 금리를 유지할 것인가, 즉 금리 유지 기간 관련 발언이 핵심 관심사가 될 것

표1 주요 경제지표

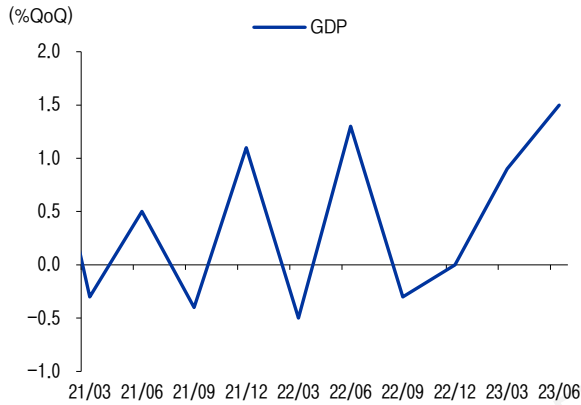
날짜	국가	지표	예상	발표	이전
08/15	일본	GDP SA (QoQ)	0.8%	1.5%	0.9%
08/15	독일	ZEW 서베이 예상	-14.9pt	-12.3pt	-14.7pt
08/15	미국	소매판매 (MoM)	0.4%	0.7%	0.3%
08/15	미국	엠파이어스테이트 제조업지수	-1.0pt	-19.0pt	1.1pt
08/15	미국	NAHB 주택시장지수	56.0pt	50.0pt	56.0pt
08/16	유럽	GDP SA (QoQ)	0.3%	0.3%	0.3%
08/16	미국	건축허가	1463k	1442k	1441k
08/16	미국	주택착공건수	1450k	1452k	1398k
08/16	미국	광공업생산 (MoM)	0.3%	1.0%	-0.8%
08/17	미국	필라델피아 연준 경기 전망	-10.2pt	12.0pt	-13.5pt
08/18	일본	전국 CPI (YoY)	3.3%	--	3.3%
08/18	일본	국내 CPI 신선식품제외 (YoY)	3.1%	--	3.3%
08/21	한국	수입 20일 (YoY)	--	--	-28.0%
08/21	한국	수출 20일 (YoY)	--	--	-15.2%
08/22	한국	소비자심리지수	--	--	103.2pt
08/22	미국	기준주택매매	4.15m	--	4.16m
08/23	미국	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	49.0pt	--	49.0pt
08/23	미국	S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI	52.0pt	--	52.3pt
08/23	미국	신규주택매매	707k	--	697k
08/23	유럽	소비자기대지수	--	--	-15.1pt
08/24	한국	PPI 전년비	--	--	-0.2%
08/24	미국	내구재 주문	-4.0%	--	4.6%
08/24	한국	소매판매 (YoY)	--	--	6.6%
08/25	독일	IFO 기업환경	86.8pt	--	87.3pt

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



## 다음주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정

그림1 일본 실질 GDP

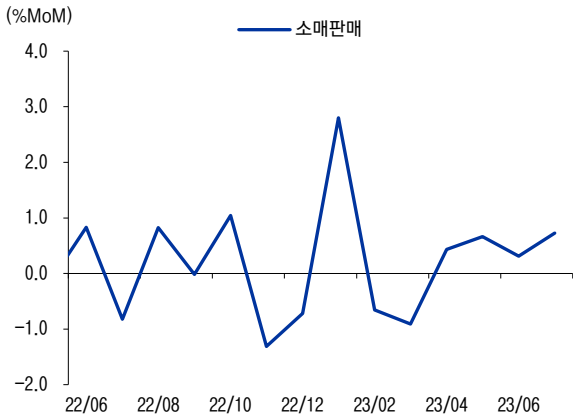


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

**발표치 1.5%, 예상치 0.8%, 이전치 0.9%**

- 일본 2분기 GDP는 1.5%QoQ로 2020년 4분기 1.9%QoQ 이후 최고치 기록. 수입 감소(-4.3% QoQ) 외수 확대가(1.8%p) 성장 주도. 내수는 민간소비 위축으로(-0.5%QoQ) 소폭 감소(-0.3%p)
- 2019년 3분기 이후 처음으로 3분기 연속 성장세를 기록. 다만, 성장 동력이 소비 개선 측면보다는 엔저 및 에너지 기저효과에 따른 무역수지 개선과 인바운드 비즈니스 효과에서 나타났다는 점에서 기시다 내각의 경제철학 목표인 가계 소비 확대에 대한 확인 필요

그림2 미국 소매판매

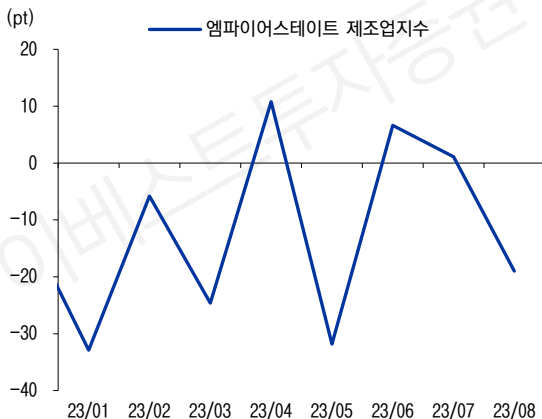


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

**발표치 0.7%, 예상치 0.4%, 이전치 0.3%**

- 미국 7월 소매판매는 0.7%MoM 상승하면서 4개월 연속 플러스 지속. 아마존 프라임데이가 성행한 영향으로 무점포소매업(1.9% MoM) 성장 견인. 식품서비스 및 주점업(1.4%MoM), 일반상품점(0.8%MoM) 항목 역시 상승
- 자동차와 주유소를 제외한 소매판매는 1.04%MoM 상승하면서 견조한 소비 동향을 보여줌. 둔화된 인플레이션 압력과 타이트한 노동시장이 소비 심리를 버티게 했다는 판단

그림3 미국 엠파이어스테이트 제조업지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

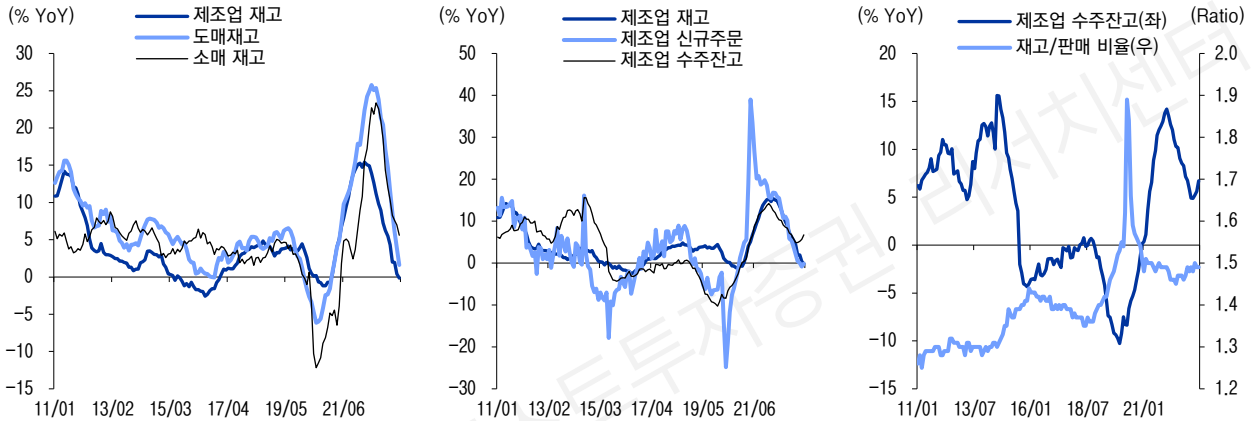
**발표치 -19.0pt, 예상치 -1.0pt, 이전치 1.1pt**

- 미국 8월 엠파이어스테이트 제조업지수는 -19.0pt로 이전치 1.1pt를 크게 하회하면서 마이너스 전환. 신규수주(3.3→-19.9pt)와 출하(13.4→-12.3pt)가 큰 폭으로 하락한 영향
- 신규수주와 재고 항목이 위축국면을 보이면서 제조업 업황 부진이 지속되는 모습. 다만, 6개월 전망이 19.9pt로 2022년 3월 36.6pt 이후 최고치를 기록 하면서 경기 회복에 대한 기대감은 확대



## Chart of the Week

그림4 재고조정은 마무리 됐는가?

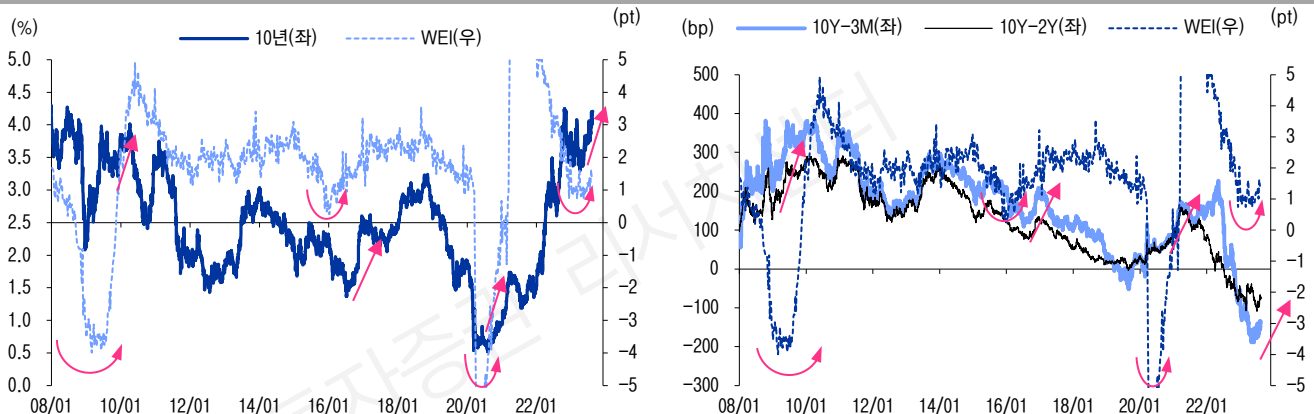


자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

### Macro

- 미국의 재고조정 증가 속도는 빠르게 감소했지만 재고의 본격적인 조정은 이제 시작. 제조업 재고의 조정이 시작됐지만 여전히 소매업종의 조정은 시간이 필요한 것으로 판단
- 제조업 재고에서 주목할 만한 점은 신규주문 증가 속도가 빠르게 감소하는 동안 수주잔고 증가율은 최근 반등 흐름을 보였다는 점. 재고/판매 비율과 수주잔고 증가율은 대부분 반대 방향으로 움직이는데 조정 수주잔고의 조정 이후 반등은 재고/판매 비율의 하락을 예고

그림5 미국 장기물 상승과 하락 요인 혼재해 있으나 상승 요인이 우세하다는 판단



자료: 뉴욕 연은, Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터

### Bond

- 9월 FOMC 회의에서의 추가 금리 인상 가능성 제한적인 가운데 첫 인하 시점은 내년 1분기 ~ 2분기로 전망되는 상황. 올해 4분기 말 ~ 1분기 초, 시장에서는 연준의 금리 인하를 강하게 베팅하기 시작할 것으로 예상
- 재무부의 국채발행 계획 및 초장기물 입찰 부진 등 수급 부담, 견조한 근원 인플레이션 및 헤드라인 인플레이션의 반등 전망, 계속되는 美 경제에 대한 긍정적인 전망은 장기물 금리의 상승 요인. 現 시점에서는 美 장기물 금리 상단이 단기물 대비 열려 있는 가능성 높고 큰 폭으로 역전된 장단기스프레드의 일부 축소 예상
- 中 부동산 기업 디폴트 리스크 및 中 경제회복 부진에 따른 글로벌 경제 하방압력 확대는 안전자산 선호 심리 재개 요인

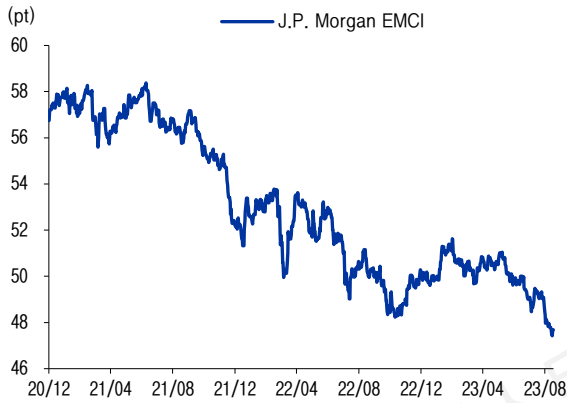






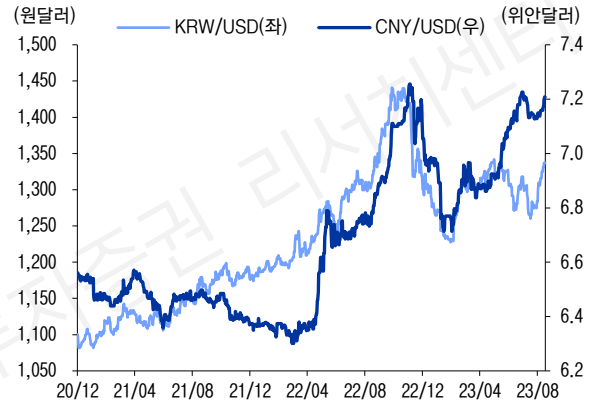
## Global FX Monitor

그림12 J.P. Morgan EMCI



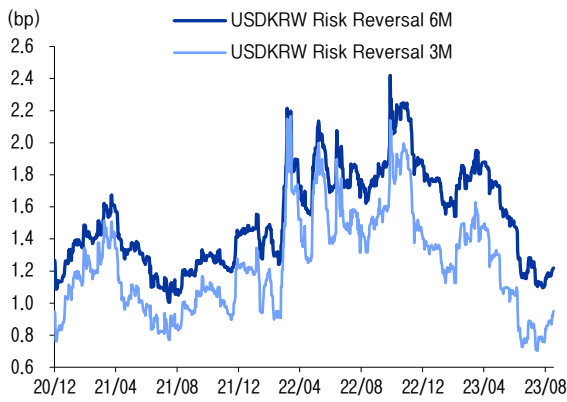
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 원달러/위안달러



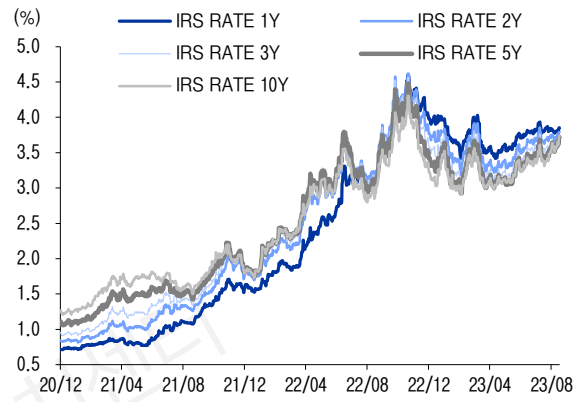
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



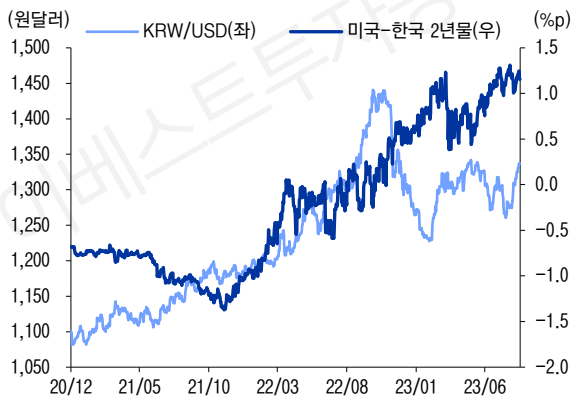
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 IRS RATE



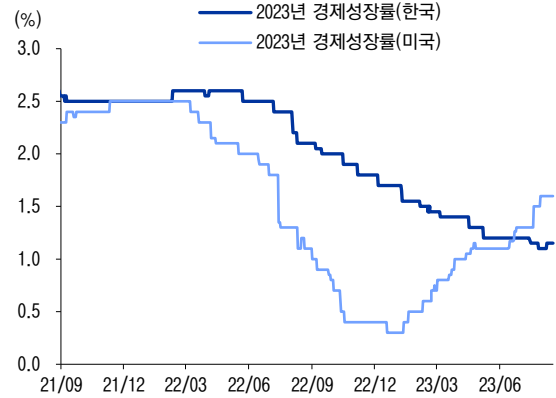
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 한국/미국 경제성장률



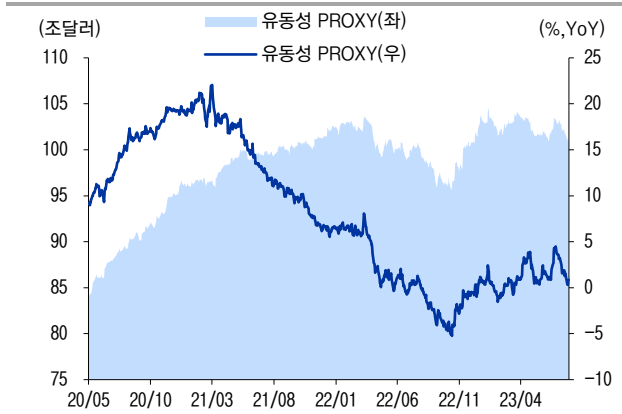
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터





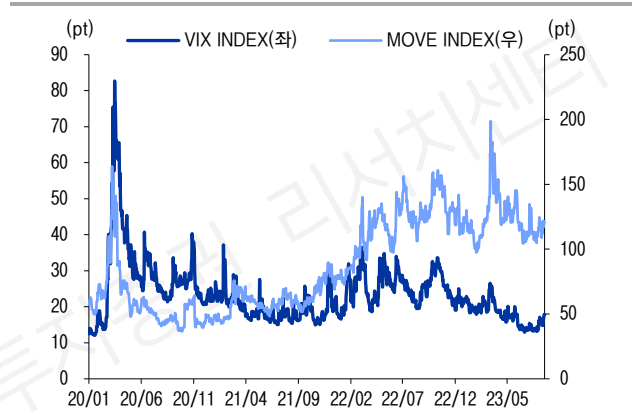
## Global Macro Monitor

그림18 유동성 지수



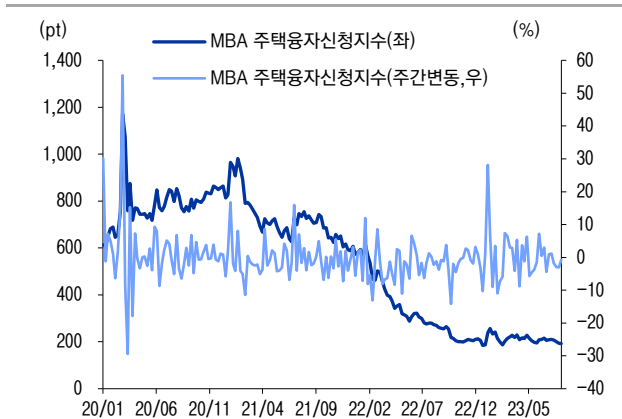
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)



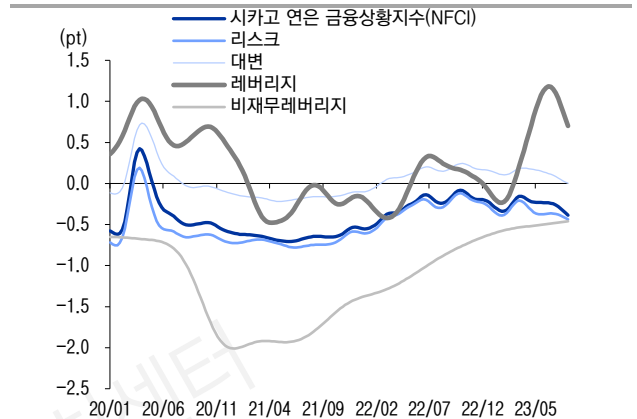
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 MBA 주택용자신청지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 Fed Watch 금리 인상 확률

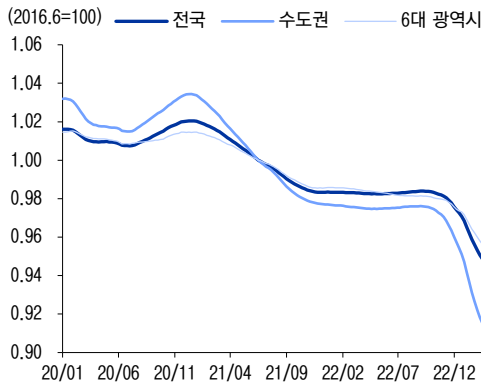
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023-09-20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.5%	12.5%	0.0%
2023-11-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.4%	44.3%	5.3%
2023-12-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	48.8%	33.9%	3.9%
2024-01-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	20.4%	45.8%	28.0%	3.1%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	12.1%	33.9%	36.4%	14.8%	1.5%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.0%	21.6%	35.0%	27.0%	9.0%	0.8%
2024-06-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.6%	17.5%	31.4%	29.1%	13.7%	3.0%	0.2%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.3%	2.8%	11.8%	25.3%	30.1%	20.5%	7.7%	1.4%	0.1%
2024-09-25	0.3%	2.8%	11.8%	25.3%	30.1%	20.5%	7.7%	1.4%	0.1%	0.0%	0.0%
2024-11-06	0.1%	1.2%	6.0%	16.6%	27.0%	26.7%	15.9%	5.5%	1.0%	0.1%	0.0%
2024-12-18	0.8%	4.2%	12.6%	23.1%	26.8%	20.0%	9.4%	2.7%	0.4%	0.0%	0.0%

자료: CME Group, 이베스트투자증권 리서치센터



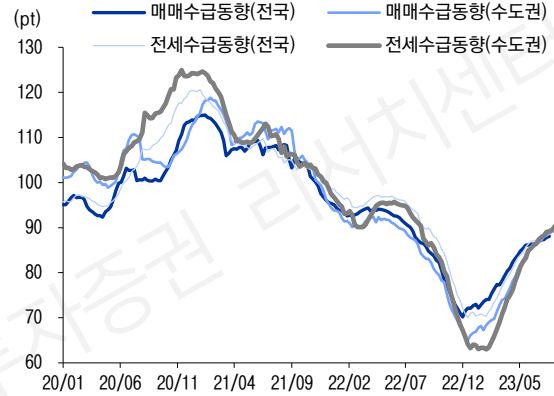
## Global Macro Monitor - 한국 부동산

그림24 아파트 전세/매매 동향



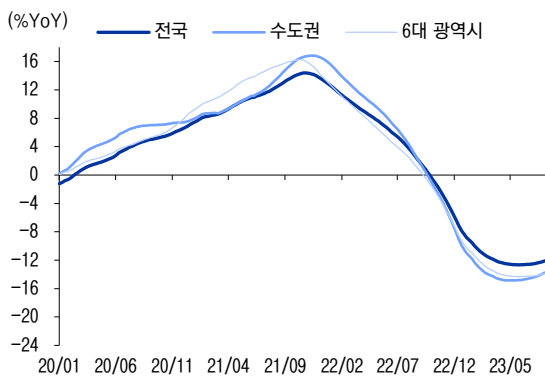
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 아파트 수급동향



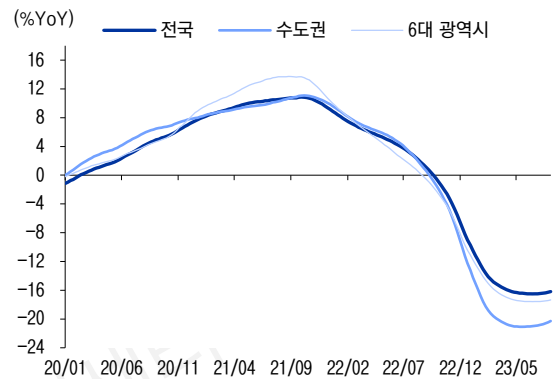
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 아파트 매매가격상승률



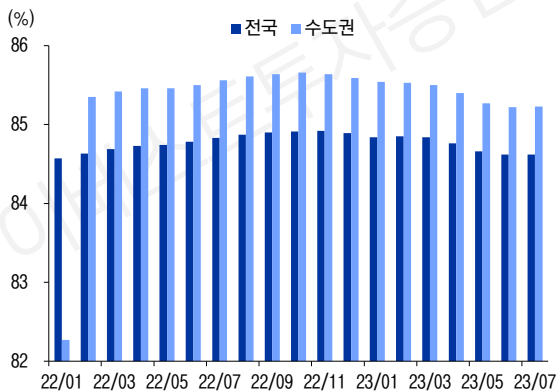
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 아파트 전세가격상승률



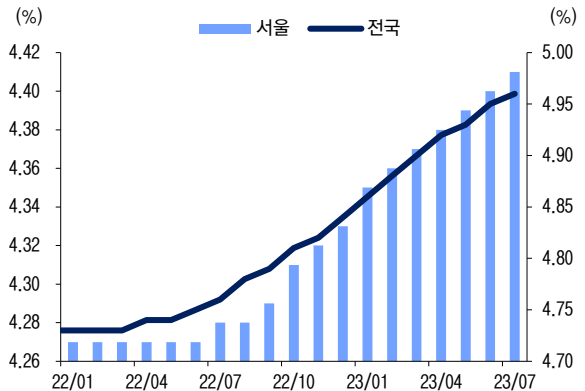
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 월간 오피스텔 전세/매매



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 월간 오피스텔 수익률

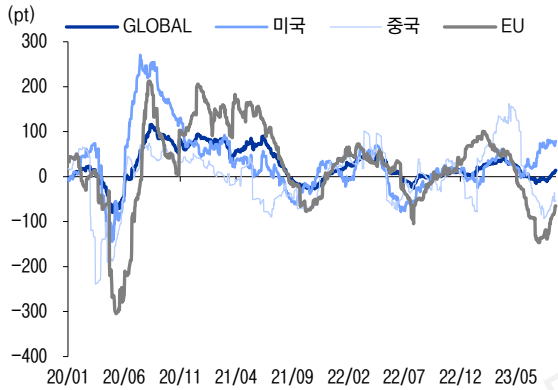


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



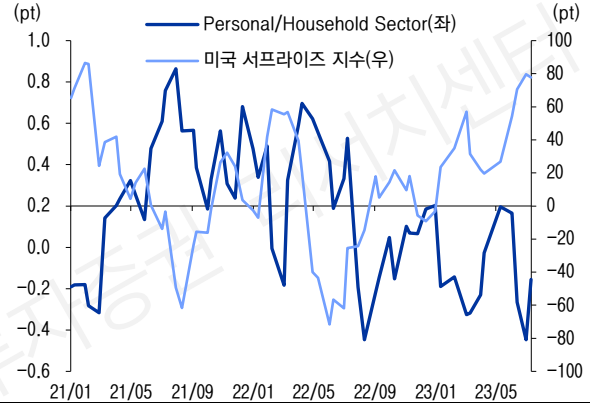
## Global Macro Monitor - 서프라이즈 지수

그림30 글로벌 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



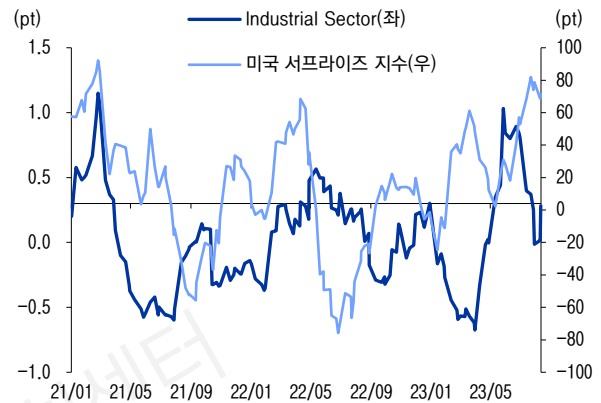
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 미국 서프라이즈 지수 - Labor



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 미국 서프라이즈 지수 - Industrial



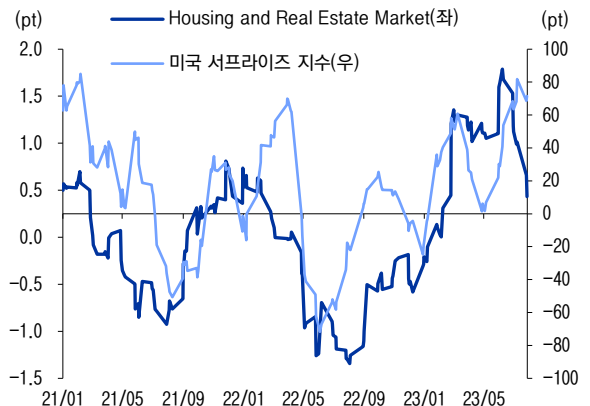
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate

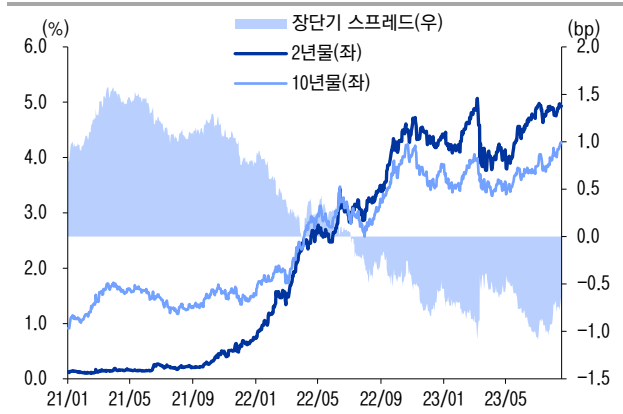


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



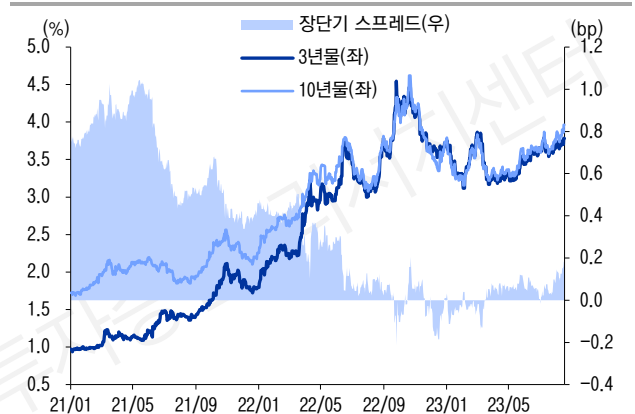
## Global Bond Monitor – 국제 수익률과 스프레드

그림36 미국 국채 수익률과 스프레드



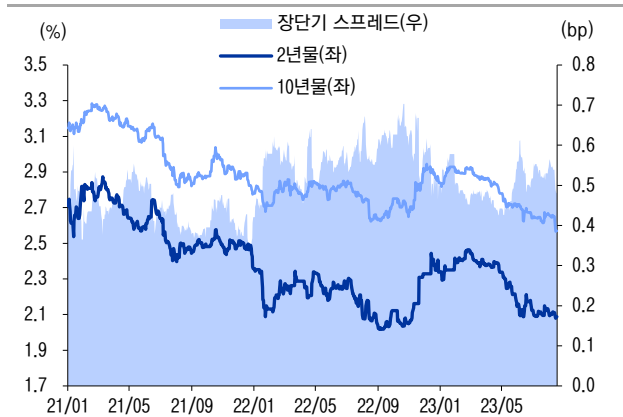
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 한국 국채 수익률과 스프레드



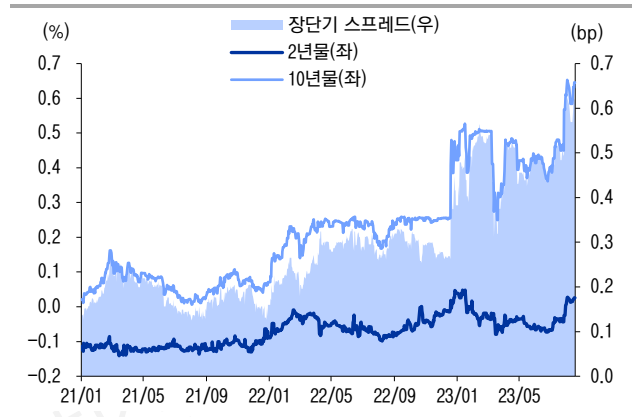
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 중국 국채 수익률과 스프레드



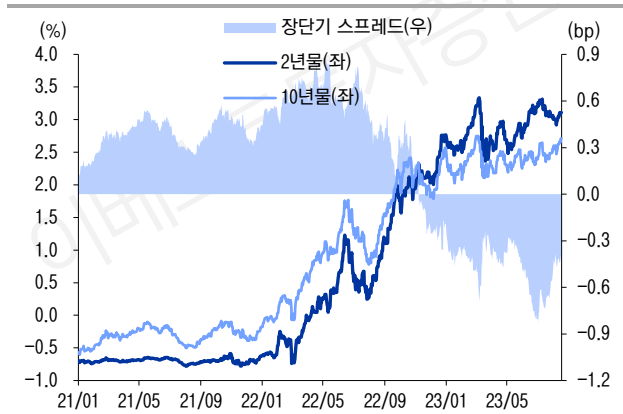
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 일본 국채 수익률과 스프레드



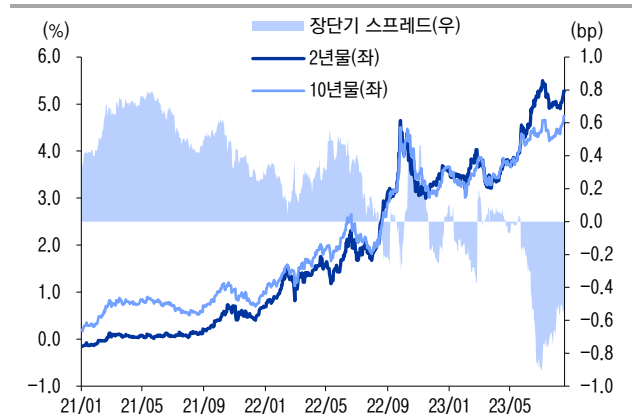
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 영국 국채 수익률과 스프레드

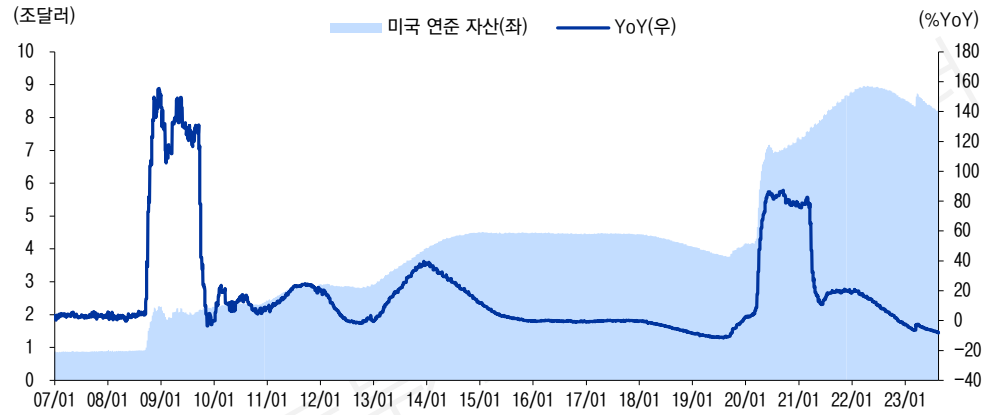


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



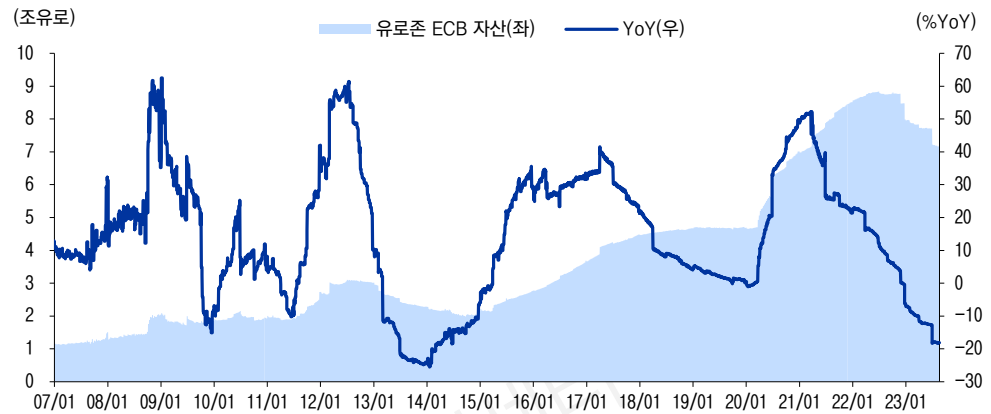
## Global Bond Monitor – 주요국 중앙은행 자산

그림42 미국 연준 자산



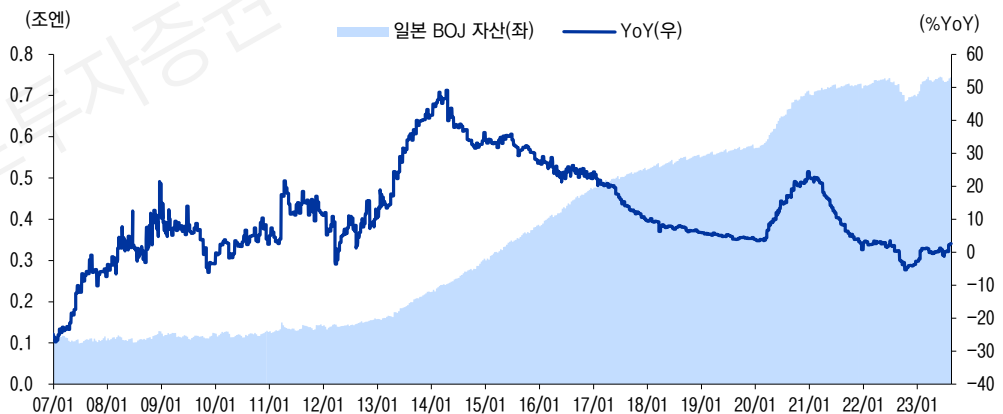
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 유로존 ECB 자산



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 일본 BOJ 자산

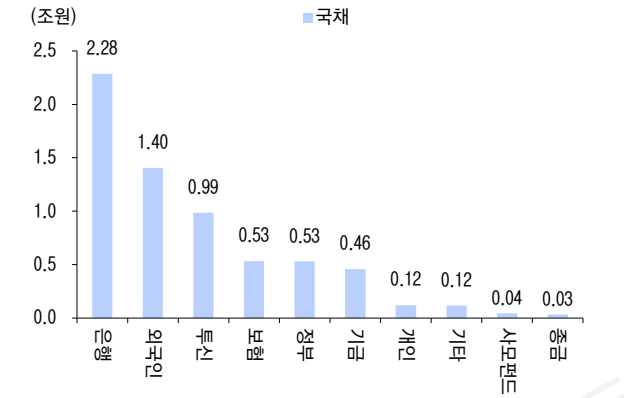


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



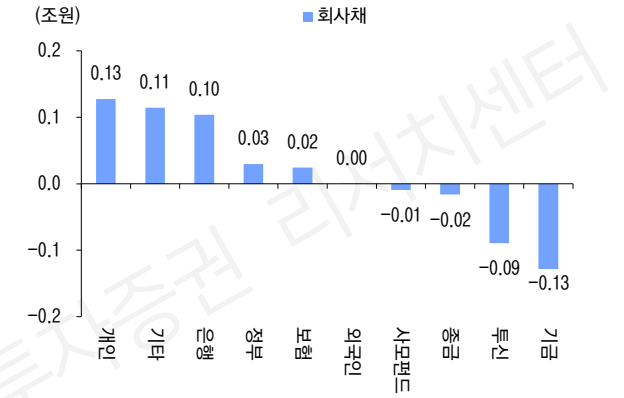
## Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림45 국채 주간 수급



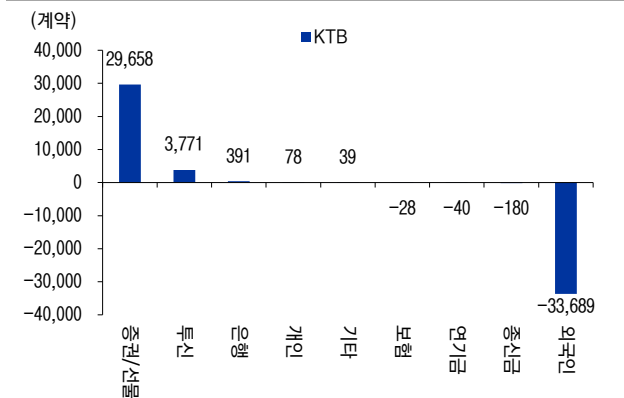
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 회사채 주간 수급



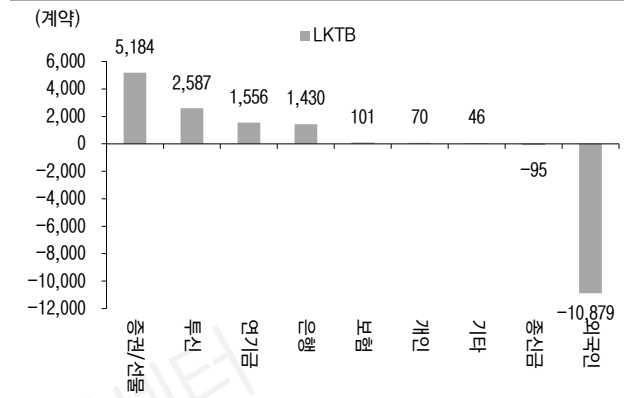
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 KTFB 주간 수급



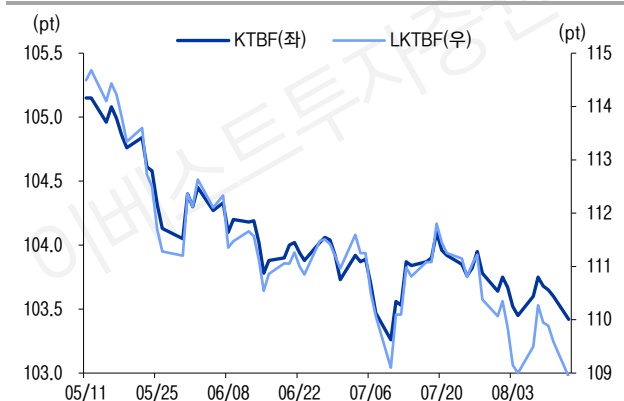
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 LKTBF 주간 수급



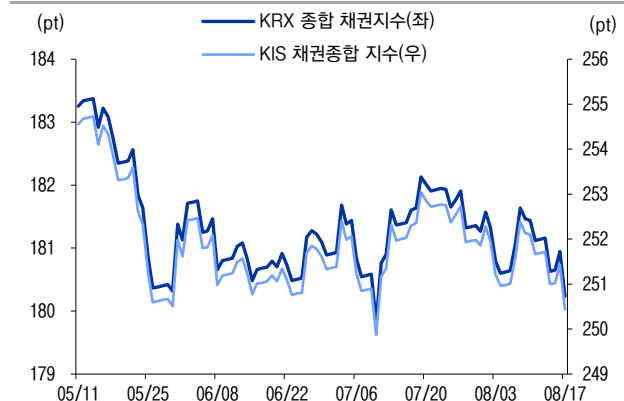
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림49 KTFB와 LKTBF 가격 추이



자료: Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 한국 채권시장 주요 지수



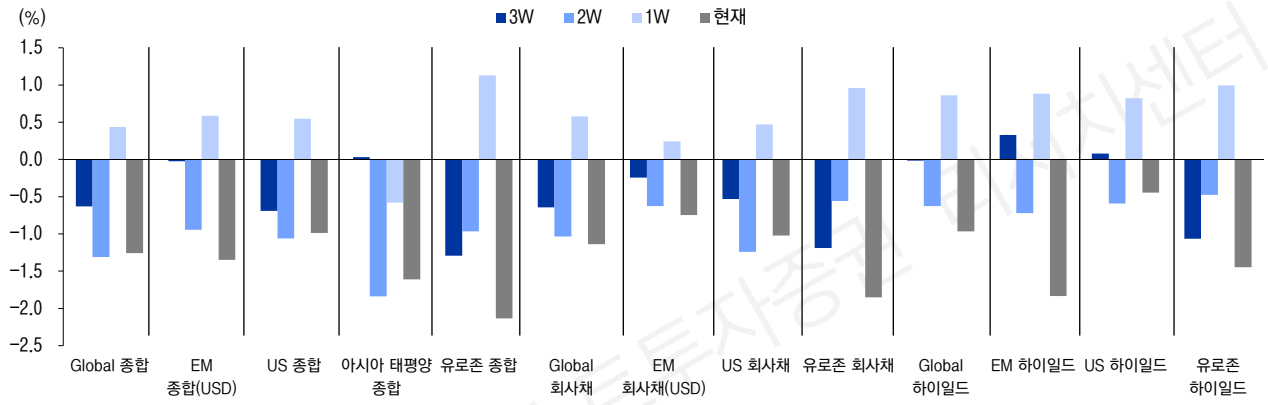
자료: Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터





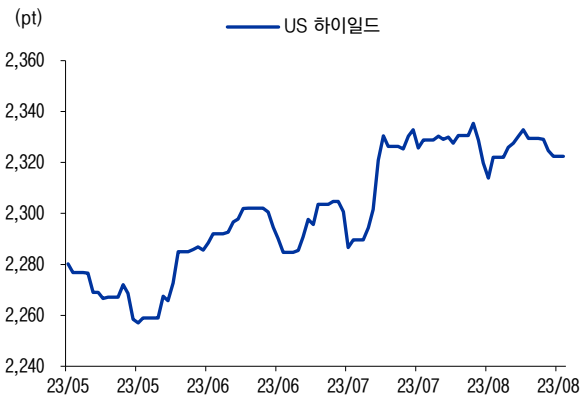
## Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림51 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률



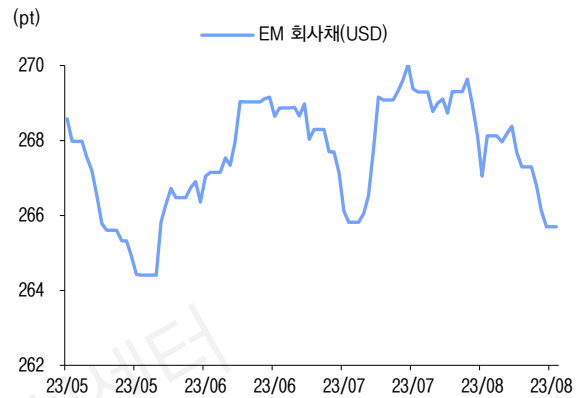
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 Bloomberg Barclays US 하이일드



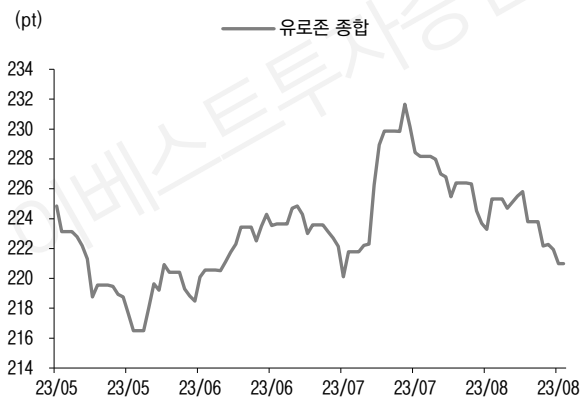
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays EM 회사채



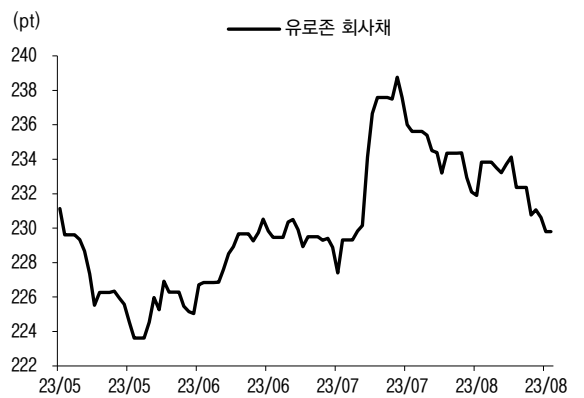
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 Bloomberg Barclays 유로존 종합



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 Bloomberg Barclays 유로존 회사채



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권 리서치센터

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
(작성자: 최광혁, 우혜영, 신윤정, 이창준)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.