

## 8월 금융시장 브리프

2024. 8. 2.

### [7월 금융시장 동향]

- 7월중 국내 금융시장은 한·미 기준금리 인하 기대를 선반영하여 국고채 금리와 원달러 환율이 크게 하락했으며, 증시는 미 대선 우려와 차익실현 매물로 내림세

### [최근 금융시장 주요 현안]

#### ① 미 대선 판세에 따른 경제·금융시장 영향

- 해리스 후보가 당선될 경우 불확실성이 최소화되겠지만, 트럼프가 당선되면 과거 재임 당시와 마찬가지로 글로벌 경제·금융시장에 미치는 파급효과는 작지 않을 전망

#### ② 트럼프 2.0을 선반영한 주식시장

- 글로벌 주식시장은 트럼프 트레이드 전략을 빠르게 반영 중이며, 국내 증시 또한 트럼프 1.0 시절의 불확실성을 상기하며 불안정한 변동성 국면에 진입

#### ③ 한은 통화정책 결정에 금융안정도 비중있게 반영

- 물가 상승률 둔화와 내수부진 우려에도, 가계부채·주택가격·환율 등 금융 안정을 고려하여 한국은행은 금리 인하 속도를 조절할 것으로 예측

### [8월 금융시장 전망]

- 8월중 국내 금융시장은 한·미 기준금리 인하 기대를 반영하여 국고채 금리와 원달러 환율이 추가 하락하고, 증시는 건조한 이익모멘텀을 바탕으로 반등할 전망

- 한국은행은 수도권 주택시장 과열과 가계부채 증가 우려, 환율 변동성 등을 감안하여 8.22일 금통위에서 기준금리를 3.50%에서 동결
- 국고채 금리는 연준이 9월 금리 인하 가능성을 시사함에 따라 대기 매수세를 바탕으로 추가 하락(국고채 3년물: 7.31일 3.00% → 8월F 2.95%)
- 원달러 환율은 미 연준의 9월 금리 인하 가시화에 따른 글로벌 달러 약세, BOJ 추가 긴축 기대에 의한 엔화 강세 등을 반영하여 하락(원달러: 7.31일 1,370원 → 8월F 1,360원)
- 국내 증시는 연준 통화정책과 미 대선, 기술주 차익실현 등으로 변동성이 확대되겠지만, 건조한 이익모멘텀을 바탕으로 2,800선 돌파를 재시도(KOSPI: 7.31일 2,771 → 8월F 2,820)

작성자: 경영전략연구실 허문중 센터장(02-2173-0568)

서보익 센터장(02-2173-0532)

허지수 책임연구원(02-2173-0556)

김재훈 인턴(02-2173-0566)



## 목 차



I. 7월 금융시장 동향 .....	1
[참고: 7.30~31일 미 연준 FOMC에 대한 평가] .....	2
II. 최근 금융시장 주요 현안 .....	3
[참고: 7.11일 한국은행 금통위 결정 내용] .....	8
III. 8월 금융시장 전망 .....	9
[붙임1] 주요국 거시경제 지표 추이 .....	12
[붙임2] 국내외 금리·환율·주가 추이 .....	13

## I. 7월 금융시장 동향

■ 7월중 국내 금융시장은 한미 기준금리 인하 기대를 선반영하여 국고채 금리와 원달러 환율이 크게 하락했으며, 증시는 미 대선 우려와 차익실현 매물로 내림세

- 국고채 3년물 금리는 예상보다 매파적인 금통위 어조로 일시적으로 3.16%(7.11일)까지 반등했으나, 국내외 디스인플레이션 진전, 예상치를 하회한 국내 2분기 GDP 성장 등에 따른 기준금리 인하 기대로 하락세 지속(7.1일 3.21% → 7.31일 3.00%)
- 원달러 환율은 미 대선 불확실성과 기술주 차익실현에 따른 외국인 주식 매도세 영향으로 1,380원대에서 높은 수준을 유지했으나, 연준 금리 인하 기대, BOJ 금리 인상에 따른 엔화 강세를 반영하여 반락(1,384원 → 1,370원)
- KOSPI는 삼성전자의 양호한 실적과 금리 인하 기대로 연중 최고치인 2,891까지 상승했으나, 트럼프 당선 가능성에 따른 반도체·2차전지에 대한 피해 우려와 빅테크 기업의 차익실현 니즈가 가중되며 하락 전환(2,804 → 2,771)

미국 국채금리, 한국 국고채금리



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

달러인덱스, 원달러 환율



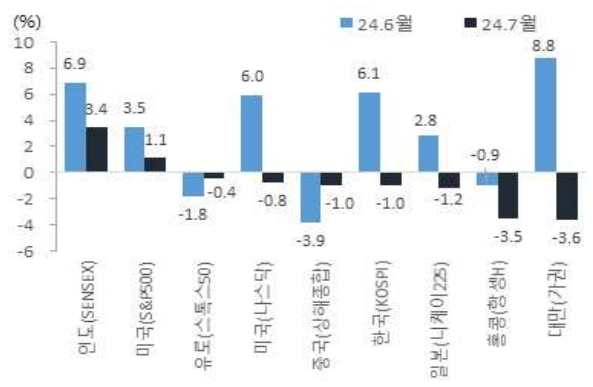
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

S&P500, KOSPI 지수



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

24.6~7월 주요국 주가지수 상승률



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

## [참고: 7.30~31일 미 연준 FOMC에 대한 평가]

## ■ 미 연준은 7월 FOMC(7.31일)에서 만장일치로 기준금리를 5.50%(상단)에서 동결하고, 성명서에 물가안정·완전고용이라는 양대 책무(Dual Mandate)를 강조

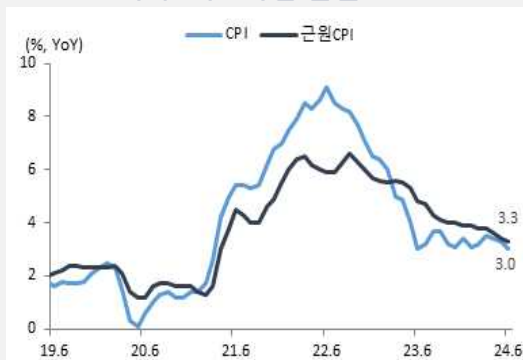
\* 22.5월부터 유지되어 온 ‘인플레이션 리스크에 가장 주의하고 있음(highly attentive to inflation risks)’이라는 문구가, ‘물가·고용 양방향 리스크에 대해 주의하고 있음(attentive to the risks to both sides of its dual mandate)’으로 교체

- (물가 상황) 인플레이션 목표치(2%) 달성에 대한 추가 진전(some further progress)이 있었다고 평가
  - \* 물가상승률에 대한 평가가 ‘여전히 높은 수준(remains elevated)’에서 ‘다소 높은 수준(somewhat elevated)’으로 수정
- (고용 상황) 일자리 증가 속도(Job gains)에 대한 문구가 ‘여전히 강했다(remained strong)’에서 ‘완화됐다(moderated)’로 변경되는 등 고용시장이 정상화되고 있는 것으로 판단
- (향후 정책방향) ‘큰 확신이 있을 때까지는 인하에 돌입하는 것이 적절하지 않다’라는 코멘트를 유지(직전 6월 FOMC와 문구 동일)

## ■ 파월의장은 기자회견에서 9월 인하 가능성을 시사

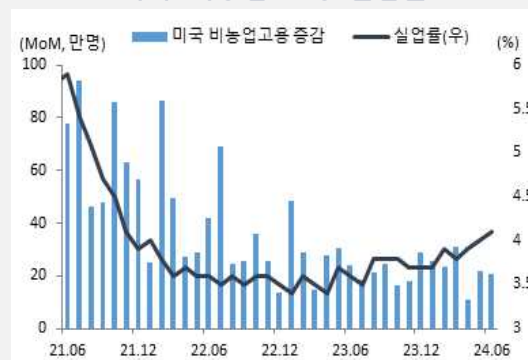
- 금리인하 시점을 묻는 질문에 ‘비록 오늘은 아니었지만, pivot 시점에 보다 가까워졌다(closer to the point)’라고 언급했으며, ‘오늘도 금리인하에 대한 활발한 논의가 있었으며 지표들이 예상에 부합할 경우 이르면 9월 회의에서 인하가 논의될 것’이라고 발언
  - \* 파월의장은 현재 정책금리는 인플레이션이 4%를 상회할 때 설정되었던 수준으로, 현재 2.5%까지 낮아진 인플레이션은 긴축 강도의 조정을 정당화할 수 있다고 언급

미국 헤드라인·근원 CPI



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

미국 비농업 고용·실업률



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

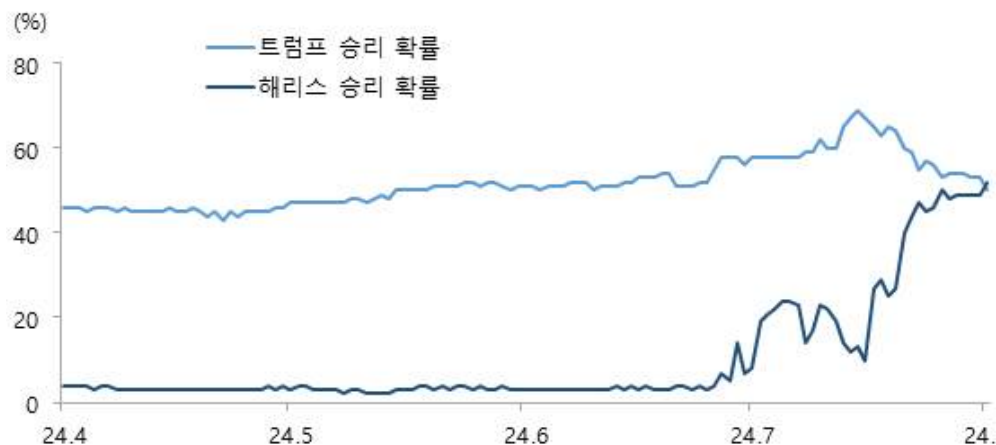
## II. 최근 금융시장 주요 현안

### ① 미 대선(11.5일) 판세에 따른 경제·금융시장 영향

#### ■ (미 대선 판세) 사실상 트럼프 vs 해리스의 대결 구도가 기정사실화된 가운데, 최근 해리스가 트럼프와의 지지율 격차를 크게 줄이면서 미 대선 판세는 박빙 양상

- 8.19~22일 민주당 전당대회에서 해리스 후보가 민주당 대선 후보로 선출될 가능성이 높아짐에 따라, 11.5일에 있을 미 대선은 공화당의 트럼프 후보와 해리스 후보간의 대결로 굳어지는 분위기
  - \* 해리스는 최근 펠로시 전 의장과 빌/힐러리 클린턴(7.22일), 오바마 전 대통령(7.26일)이 지지를 선언함에 따라 입지가 더욱 공고해졌으며, 민주당 내 과반을 넘는 지지를 받으며 사실상 대선 후보로 결정된 것으로 간주
- 유세장에서의 충격 사건 이후 공화당 지지층이 결집하며 트럼프가 유리한 고지에 올라선 것으로 평가되고 있으나, 해리스도 바이든 대통령의 후보 사퇴 이후 非백인층과 젊은층을 중심으로 지지율이 빠른 속도로 상승 중
  - 소위 러스트 벨트(Rust Belt)로 알려진 블루월(Blue Wall, 미시간·펜실베이니아·위스콘신) 지역은 전통적인 민주당 우세지역이었으나, 이 지역 제조업이 몰락한 이후 백인 노동자들을 중심으로 트럼프 우세 지역으로 변모
  - 해리스 후보는 블루월 등 경합지역에서 승리해야 하는 어려움이 남아 있으나 최근 여론조사에서 지지율이 트럼프를 소폭 앞서거나 박빙 양상인 것으로 나타나 11월 대선 결과를 예단하기 쉽지 않은 상황

트럼프 vs. 해리스 미 대선 승리 확률 예측



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (경제·금융시장 영향) 해리스 후보가 당선될 경우 현 바이든 행정부의 정책을 대부분 이어갈 것으로 보여 불확실성이 최소화되겠지만, 트럼프가 당선되면 과거 재임 당시와 마찬가지로 글로벌 경제·금융시장에 미치는 파급효과는 커질 전망

- 트럼프의 대중국 관세 인상은 미국의 수입물가를 자극하고, 반이민자정책은 타이트한 노동시장에 충격을 야기하며 인플레이션을 다시 자극할 우려
  - \* 트럼프 후보는 대선 유세 과정에서 “중국산 자동차에 100~200% 관세를 부과하겠다”고 여러 차례 공언한 바 있으며, 미국으로 들어오는 모든 수입품에 10%의 보편관세 (Universal Baseline Tariff), 중국산 제품에는 60%의 관세를 부과할 계획이라고 언급
  - \* 피터슨국제경제연구소(PIIE)는 트럼프가 수입품에 관세율을 10%p 인상할 경우 미국 내 소비자물가지수를 2~3% 높일 수 있다고 예측
- 트럼프의 보호무역주의·자국우선주의 정책은 국내 산업에도 부정적으로 작용
  - 수입품에 대한 보편관세 부과로 국내 수출이 위축되고, 바이든 행정부가 시행중인 IRA 인센티브도 축소되면서 국내 자동차·반도체 기업 실적이 악화할 우려
  - \* 트럼프가 대선 후보 수락 연설에서 “취임 첫날 전기자동차 의무명령을 폐기하겠다”고 밝혀 그간 미국 시장에서 전기차 투자를 늘려온 국내 기업들의 사업 방향에 큰 변화가 필요할 가능성
  - \* 국내 주요 자동차 배터리 생산업체인 LG엔솔의 경우 올해 2분기 영업이익이 1,953억원이었으나 IRA상 세액공제액(4,478억원)을 제외하면 2,525억원의 영업손실을 입는 것으로 나타남
- 트럼프의 정책 불확실성은 글로벌 금융시장의 변동성을 키우고 주식 등 위험자산 가격에 부정적으로 작용할 가능성
  - 트럼프의 보호무역주의·반이민자정책 등이 물가를 다시 자극할 경우 연준의 금리 인하 속도가 지연되고 그에 따라 강달러 지속, 주요국 국채금리 상승, 주가 하락을 야기할 것으로 예상

■ 다만, 아직까지는 미 대선 판세에 불확실성이 크고, 유세 과정중 정제되지 않은 채 전달된 트럼프의 레토릭들이 실제 정책으로 실현될지에 대해서도 의구심이 크기 때문에 현 시점에서 미 대선에 따른 영향을 예단하기는 어려움

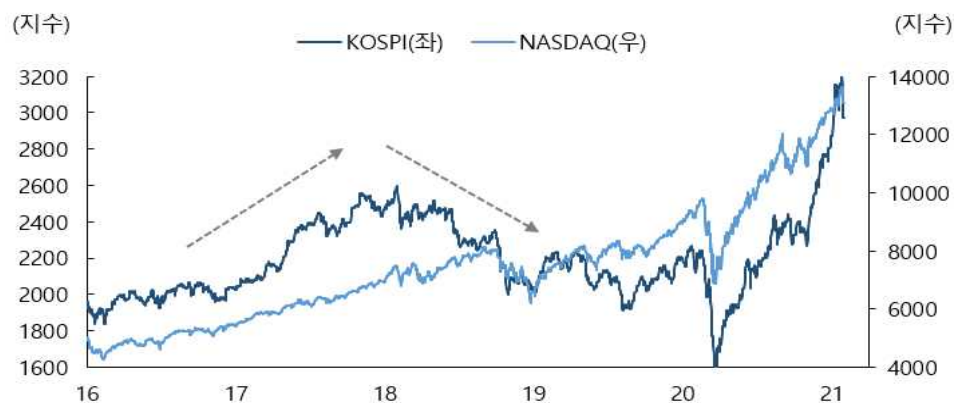
- \* 당선 가능성은 트럼프 후보가 높게 점쳐지고 있으나 트럼프에 대해 비호감도가 높은 전통적인 민주당 적극 지지층들이 결집할 경우 예상외의 결과가 나올 가능성도 상존
- \* Economist(7.11일)는 트럼프가 당선될 경우 보호무역·반이민정책·규제완화 등으로 인플레이션이 재점화되는 등 불확실성이 커질 수 있으나, 의회·법원·시장의 견제로 실제 정책이 실행되는 데에는 적지않은 제약이 있을 것으로 관측

## ② 트럼프 2.0을 선반영한 주식시장: 수혜 vs. 피해 업종 찾기에 분주

### ■ 글로벌 주식시장은 트럼프 트레이드 전략을 빠르게 반영 중이며, 국내 증시 또한 트럼프 1.0 시절의 불확실성을 상기하며 불안정한 변동성 국면에 진입

- 2016년 트럼프 당선 당시 한·미 증시는 1년 3개월의 강한 랠리(KOSPI +31.7%, 나스닥 +43.8% 상승)를 보였고, 재임 기간 중 나스닥은 142% 상승(5,555→13,457pt)
  - 반면 2018년 미·중 갈등이 본격화되며 국내 증시는 하락 반전(2,686→1,567pt)
    - \* 주식시장은 감세·규제 완화 등의 기대로 바이든보다는 트럼프에 우호적이나, 반도체·2차전지 비중과 대중국 의존도가 높은 한국 증시에는 부정적 영향이 컸음
    - \* 24.07월 트럼프 당선 가능성이 급상승한 이후 KOSPI는 2,891pt에서 2,710pt로 급락(대만 TSMC, SK하이닉스 등 아시아 반도체주의 하락이 두드러짐)
- 글로벌 주식시장은 감세 및 규제 완화 등 트럼프 정책을 우호적으로 인식하나 산업별 수혜·피해가 뚜렷, 트럼프 트레이드 전략을 수행하기 유리한 여건
  - \* 자국 보호주의, 미중 갈등, 에너지·환경, 규제 완화, 국방·안보 등 관련 분야별 수혜 및 피해가 예상되며, 특히 트럼프 정책 수혜가 예상되는 산업으로 투자전략이 편중되는 현상이 심화
  - \* 국내외 기관투자자들에 의하면 트럼프 vs. 바이든 수혜주를 선별하고 룬샷 플레이로 운용하는 헤지펀드 및 AI 자동매매 시스템에 의해 주식시장 변동성이 더욱 확대되고 있다고 전언
- 한편 바이든 대통령의 대선 후보 사퇴로 공화당(트럼프) vs 민주당(해리스) 후보 간의 대선 승리 확률 격차가 크게 좁혀짐에 따라, 시장에서의 트럼프 트레이드 편중 현상이 다소 완화되는 계기로 작용할 가능성
  - \* 다만 트럼프 정책 수혜와 달리 민주당 주요 정책은 분야별 수혜·피해 업종이 뚜렷하지 않아, 글로벌 및 국내 증시의 변동성을 완화시키는 제한적인 역할로 작용할 전망

### 2016년 트럼프 당선 후 주가 추이



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



테마	트럼프(공화당) 주요 정책	관련 산업
에너지	· IRA 전면 폐지 또는 축소 · 화석연료 중시(세금 지원)	피해: 신재생 에너지/2차전지/자동차 수혜: 조선(LNG운반)
반도체	· 반도체 시설/생산 라인, 공급망 재편 · 미국 내 반도체 생산 공장 설립 촉구(TSMC 견제)	피해: 반도체 및 관련 장비
규제 완화	· 오바마 케어 폐지, 빅파마 해외 판매가격 인상(국내 인하) · 대형 은행(자산 1천억\$ 이상) 및 은행지주 바젤 III 시행 유보	수혜: 금융, 헬스케어
국방/안보	· NATO 재검토, 방위비 부담 강화 · 대만해협 평화와 안정 수호	수혜: 방위산업
인프라	· 항공 모빌리티 혁신(신도시 발전) · 교통, 수도, 광대역 통신 및 5G 등 인프라 투자	수혜: 건설, 통신
환경	· 파리 기후협약 재탈퇴 · IRA 전기차 보조금 축소, 내연기관차 생산 증대	피해: 신재생 에너지/2차전지/자동차
무역	· 트럼프 상호 무역법(Trump Reciprocal Trade Act) · 보편적 기본 관세: 모든 수입품 10% 관세	인플레이션 부담
對 중국	· 대중 무역 강경책 고수, 대중 관세 최대 60% 부과 · 전자제품/철강/의약품 등 필수품 수입 금지	수혜: 철강, 농기계, 건설
세금	· 부유층, 대기업 감세 · 법인세(현행 21%) 및 개인소득세 추가 인하(2.6~4.0%p)	기업 실적 개선

자료: 언론 보도, 우리금융경영연구소

테마	민주당 주요 정책	관련 산업
에너지	· IRA 세제 인센티브 등 전기차 지원 · 화석연료세 감면 폐지	피해: 석유/화학 수혜: 2차전지, 전기차
인프라	· 초당적 인프라법 지속(예산 집행) · 운송 관련 프로젝트(50억\$) 재정 지원	수혜: 운송
규제 완화	· 약가 협상 유지, 만성질환 분담금 제한, 암치료 투자 지원 · 공교육 개선, 유치원 등원 의무화, 주택 비용 인하	-
무역	· 동맹국 우호 정책(다자간 무역 협정) · WTO 개선, IRA(인플레이션 감축법) 통한 공급망 회복	무역 분쟁 완화
對 중국	· 전기차/배터리 등 관세 인상 등 견제 지속 · 지적재산권 이전, 수출 통제	-
세금	· 대기업/부유층 증세(소득세율/법인세율 인상)	기업 실적 악화

자료: 언론 보도, 우리금융경영연구소

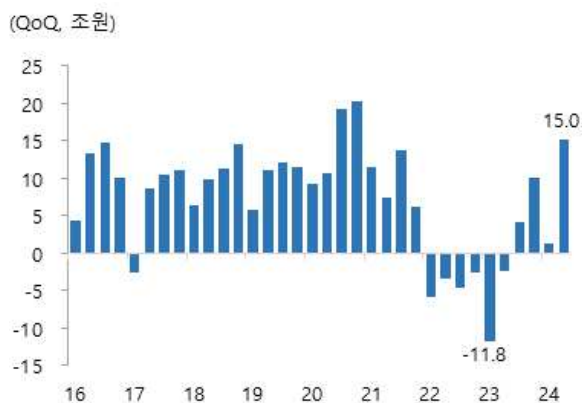


### ③ 한은 통화정책 결정에 금융안정도 비중있게 반영

#### ■ 물가 상승률 둔화와 내수부진 우려에도, 가계부채·주택가격·환율 등 금융 안정을 함께 고려하여 한국은행은 금리 인하 속도를 조절할 것으로 예측

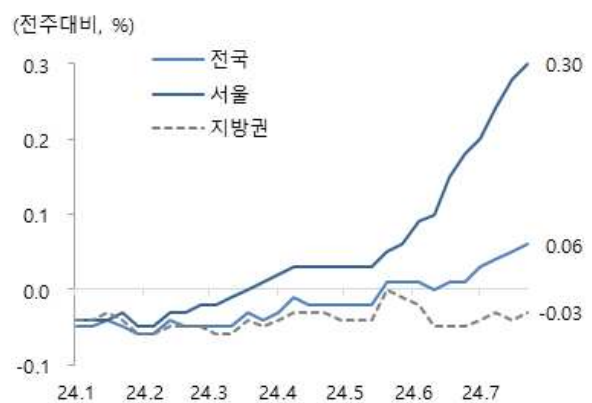
- 6월 근원물가(전년동월비 2.2%)가 한은의 목표수준(2%)에 근접한 가운데, 고금리 영향으로 2분기 소비·투자가 동반 둔화되는 등 국내 내수부진이 장기화될 조짐을 보이면서 물가·경기 측면의 금리 인하 필요성이 대두
- 반면, 가계대출 규제 강화 움직임에도 수도권 주택가격 상승을 동반한 가계대출 증가세가 지속되며 금융 불균형 우려가 커진 것은 금리 인하 시기를 지연시키는 요인으로 작용
  - 주택 미분양이 누적되고 있는 지방의 경우 주택가격 하락세가 지속되고 있지만, 수도권은 서울 선호지역을 중심으로 가격 상승폭이 점차 확대
    - \* 서울의 경우 공급 부족과 향후 금리 인하에 따른 가격 상승 기대에 힘입어 18주 연속 상승하고 인기지역이 전고점을 돌파하는 등 과열 양상
  - 24.2분기 중 5대 시중은행의 가계대출은 전분기 대비 15조원 늘어 20.4분기 이후 가장 크게 늘었으며 이러한 추세는 7월까지 이어지고 있는 것으로 조사
  - 다만, 은행들의 가산금리 인상, 스트레스 DSR 2단계 시행(9월) 등 규제 강화로 가계대출 증가세가 다소 완화될 여지는 상존
- 한국은행이 연준보다 금리를 먼저 인하할 경우 내외 금리차가 더욱 확대되며 원화 약세(수입물가 상승 압력)를 심화시킬 수 있다는 점도 조기 금리 인하를 제약하는 요인

5대 은행 분기별 가계대출 증감



주: KB·신한·하나·우리·NH농협은행 포함  
자료: 금융감독원, 우리금융경영연구소

국내 지역별 주간단위 주택매매가격 상승률



주: 지방권은 수도권을 제외한 전 지역  
자료: 한국부동산원, 우리금융경영연구소

## [참고: 7.11일 한국은행 금통위 결정 내용]

### ■ (지난번 회의(5월) 대비 7월 결정문의 주요 변화)

- 물가둔화 진전을 배경으로 ‘금리인하 시기 검토’를 1년 5개월 만에 결정문에 명문화했으나, 실제 인하에 나서기 위해서는 원달러환율, 주택가격, 가계부채가 안정되어야 함을 강조(즉, 조건부 인하 stance를 제시한 것으로 평가)
  - \* 물가: (5월) ‘국내물가는 성장세 개선 등으로 상방압력이 증대되겠지만 완만한 소비 회복세 등으로 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망 수준인 2.6%로 예상’ → (7월) ‘국내 물가상승률은 완만한 소비 회복세, 국제유가·농산물 가격의 기저효과 영향으로 둔화추세를 이어갈 것으로 예상되며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(헤드라인 2.6%)를 소폭 하회할 가능성’
  - \* 시장금리: (5월) ‘장기 국고채 금리가 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 상승하였다가 반락’ → (7월) ‘장기 국고채금리가 국내외 통화정책 기조 전환에 대한 기대를 선반영하면서 하락’
  - \* 환율: (5월) ‘원달러 환율은 미 달러화·엔화 등 주변국 통화 흐름, 지정학 리스크에 영향받아 높은 수준에서 상당폭 등락’ → (7월) ‘원달러 환율은 엔화·위안화 등 주변국 통화 약세의 영향이 더해지면서 상승’
  - \* 점검사항: (5월) ‘인플레이션 둔화 및 성장세 개선 흐름, 금융 안정 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검’ → (7월) ‘물가 경로의 불확실성이 있는 만큼 물가상승률의 둔화 추세의 지속 여부를 확인할 필요가 있고 외환시장, 수도권 주택가격, 가계부채 등이 금융안정에 미치는 영향도 점검’
  - \* 종합판단: (5월) ‘긴축 기조를 충분히 유지하면서 인플레이션 둔화, 성장세 개선 흐름, 금융안정 리스크 등을 면밀히 점검’ → (7월) ‘긴축 기조를 충분히 유지하는 가운데 정책변수들 간의 상충관계를 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것’

### ■ (총재 기자회견 주요발언)

- (소수의견 여부) 시장에서는 최소 1명의 금통위원이 인하 소수의견을 개진할 것으로 예상했으나, 총재는 전원일치 결정이었다고 발언
- (향후 금리 인하 가능성) 금통위원 6명 중 2명은 향후 3개월내 인하 가능성을 열어두어야 한다는 의견을 제시(직전 금통위에서 1명)하였으나, 총재는 이에 대해 가능성일 뿐이며 향후 물가와 금융안정 상황에 따라 변화할 수 있다고 평가절하
  - \* 6명의 금통위원 가운데 2명은 물가상승률 둔화추세 지속을 이유로 향후 3개월내 금리인하 가능성을 언급하였으며, 나머지 4명은 외환시장, 주택가격, 가계부채에 대한 우려로 동결 가능성을 제시
- (시장의 과도한 인하 기대 우려) 최근 국고채금리가 여타국 대비 큰 폭 하락하는 등 금리 인하 기대가 과도하여 주택가격이 빠르게 오르고 가계대출이 급증하는 가운데 원달러 환율이 불안해지는 등 금융 불안정에 대한 우려를 표명
- (연준에 앞선 한은 인하 가능성) 환율에는 내외금리차 외에 다양한 요인이 작용하고 있으며, 가계부채나 수도권 주택가격 등 국내 금융안정 문제도 중요하므로 한은은 이를 종합적으로 검토해서 인하시기를 결정할 방침이라고 설명

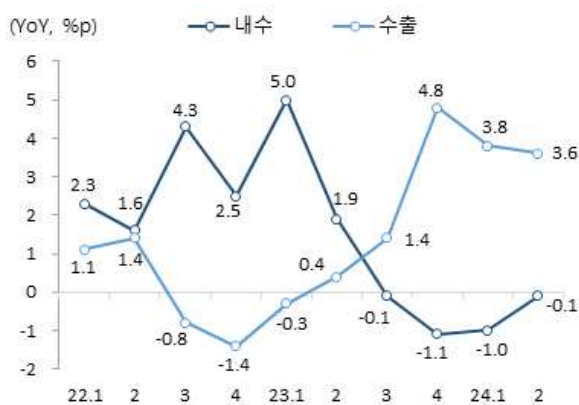
### III. 8월 금융시장 전망

- 8월중 국내 금융시장은 한·미 기준금리 인하 기대를 반영하여 국고채 금리와 원달러 환율이 추가 하락하고, 증시는 견조한 이익모멘텀을 바탕으로 반등할 전망

#### [금리]

- 한국은행은 최근 수도권을 중심으로 한 주택시장 과열과 그에 따른 가계부채 증가 우려, 높은 수준을 유지하고 있는 환율 등을 감안하여 8.22일 금통위에서 기준금리를 현 수준인 3.50%에서 동결할 전망
  - \* 7.30일 공개된 7월 금통위 의사록에 따르면 모든 위원이 수도권 주택가격 상승과 주택담보대출을 중심으로 한 가계부채 증가세에 대해 우려를 표명하고, 미국의 통화정책 기조 변화 등 대외요인에 따른 환율 변동성 확대도 경계해야 할 요인으로 지목
- 다만, 목표수준에 근접한 물가 상승률과 내수부진 우려, 7월 금통위에서 금리 인하 시기 검토 공식화, 7.30~31일 FOMC에서 연준의 9월 금리 인하 가능성 시사 등을 고려하면 8월 금통위에서 인하 시그널이 나올 가능성은 커진 상황
  - \* 7.31일 기준 CME FedWatch는 올해 남은 3차례 FOMC(9·11·12월)에서 미 연준이 기준금리를 각각 25bp씩 인하할 확률을 높게 반영
- 국고채 금리는 연준이 9월 금리 인하 가능성을 시사함에 따라 대기 매수세를 바탕으로 추가 하락 가능성이 커진 것으로 판단
  - \* 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 24.6월 3.18 → 7월 3.00 → 8월F 2.95

#### 내수와 수출의 분기별 GDP 성장기여도



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

#### 미 연준의 기준금리 인하 확률

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES				
	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024-09-18	0.00%	0.00%	0.00%	11.00%	89.00%
2024-11-07	0.00%	0.00%	0.00%	77.94%	22.06%
2024-12-18	0.00%	0.00%	77.71%	22.29%	0.00%
2025-01-29	0.00%	53.00%	47.00%	0.00%	0.00%
2025-03-19	40.93%	59.07%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-04-30	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-06-18	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025-07-30	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

자료: CME FedWatch, 우리금융경영연구소

## [환율]

- 원달러 환율은 미 연준의 9월 금리 인하 가시화에 따른 글로벌 달러 약세, BOJ 추가 긴축 기대에 의한 엔화 강세 등을 반영하여 하락할 전망
  - 엔달러 환율은 BOJ의 매파적 스탠스 강화, 최근 미·일 금리차 축소, 엔캐리 트레이드의 대량 청산 가능성 등을 반영하여 하방압력이 커질 것으로 예상
    - \* 우에다 BOJ 총재는 7.30일 금융정책결정회의 이후 기자회견담회에서 향후 금리 인상 가능성에 대해 "앞으로도 경제·물가 추이가 전망대로 진행된다면 계속 정책금리를 올리고 금융완화 정도를 조정할 것이고, 금리 0.5%를 상한선으로 염두에 두고 있지 않다"고 언급
  - 원화와 엔화는 장기간 유지되었던 동조성이 7월 들어 약화되었으나, 7월말 BOJ와 연준 FOMC를 기점으로 동조성이 다시 강화되는 방향으로 움직일 가능성
    - \* 7월중 161엔대까지 레벨을 높였던 엔달러 환율은 7월 BOJ의 금리 인상 전망에 힘이 실리며 150엔 초반대로 급락한 반면, 원달러 환율은 국내 증시에서 외국인 매도세가 강화된 영향으로 연고점(1,380~1,390원) 부근에서 등락하며 차별화된 움직임을 보임
    - \* 과거 엔달러와 원달러 환율은 동일한 방향성(21년 이후  $R^2=88\%$ )을 보이는 경향이 강하게 나타났으며, 엔달러 환율이 1엔 하락할 때 원달러 환율은 5.4원 하락하는 것으로 추정
    - \* 원달러 환율 전망(기말, %): 24.6월 1,377 → 7월 1,370 → 8월F 1,360



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

## [주가]

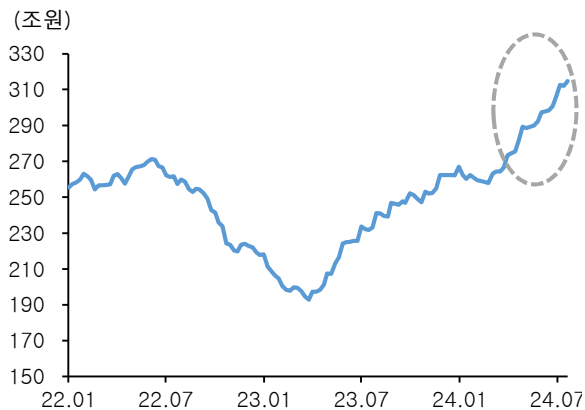
- KOSPI 지수는 미 연준의 9월 금리 인하 여부와 대선 이슈에 민감하게 반응하는 가운데 AI·반도체주에 대한 차익실현 욕구가 지속되며 변동성이 확대될 것으로 예상되나, 견조한 이익모멘텀을 바탕으로 2,800선 돌파를 재시도할 전망

- 시장에서는 연준의 9월 금리 인하 가능성을 기정사실로 보고 향후 발표될 경제지표와 기업실적에 주목할 것으로 보이며, 바이든 대통령 사임 이후 당선 가능성이 박빙으로 가열된 미 대선 이슈는 지수 변동성을 키우는 요인으로 작용

\* KOSPI 12m forward 영업이익은 +35.8%yoy 증가하여 이익모멘텀은 강화 중(장기 상승트렌드 유지), KOSPI 12m forward PBR 0.97배는 2010년 이후 평균 수준에 해당

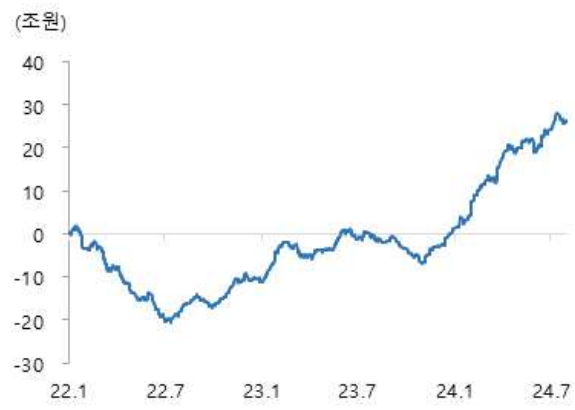
\* KOSPI 지수 전망(기말, pt): 24.6월 2,797 → 7월 2,770 → 8월F 2,820

KOSPI 12m forward 영업이익 전망



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

국내 증시 외국인 누적 순매수



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

항목	단위	2022	2023	24.6월	7월	8월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	5.50	5.50	5.00
	한국	기말, %	3.25	3.50	3.50	3.50	3.25
	유로존	기말, %	2.50	4.50	4.25	4.25	3.75
	일본 <sup>1)</sup>	기말, %	-0.10	-0.10	0.10	0.25	0.50
	중국 <sup>2)</sup>	기말, %	4.30	4.20	3.95	3.85	3.70
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	4.40	4.04	4.00
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	3.18	3.00	2.95
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	3.27	3.06	2.95
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.50	2.36	2.20
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	1.06	1.03	1.06
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,377	1,370	1,360
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.071	1.082	1.085
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	160.9	150.4	145.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.27	7.23	7.20
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	5,460	5,522	5,600
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,798	2,771	2,820
	KOSDAQ	기말	679	866	840	803	820

주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LRP 기준

자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

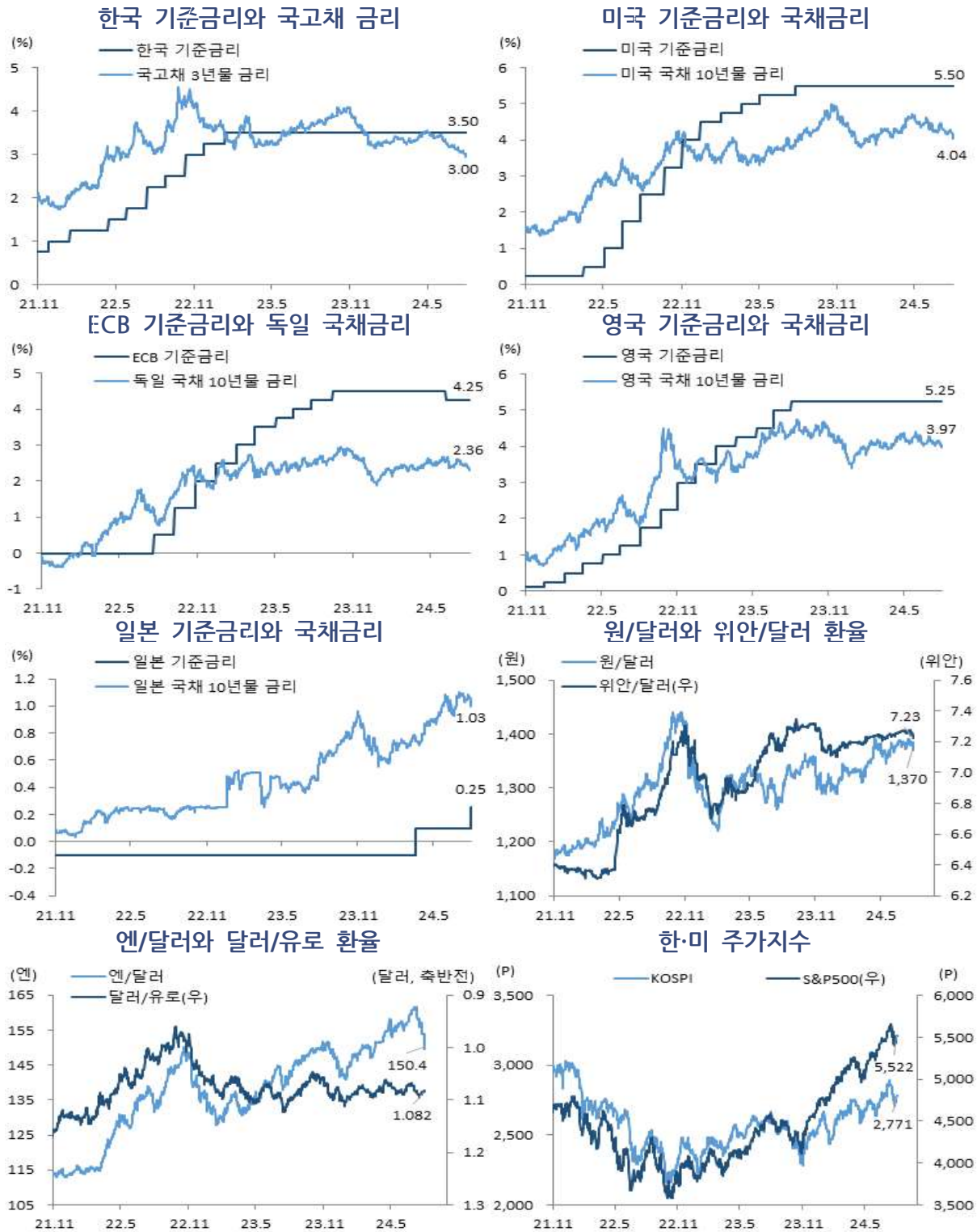


## 붙임1 | 주요국 거시경제 지표 추이

국가(지역)	항목	단위	23.2분기	3분기	4분기	24.1분기	2분기	24.2월	3월	4월	5월	6월	7월
한국	GDP	전기비, %	0.6	0.8	0.5	1.3	-0.2	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.4	-1.9	0.4	-0.5	-	-3.2	1.1	-0.8	-0.2	-	-
	서비스업생산	전기비, %	0.0	1.0	0.4	0.7	-	0.7	-1.2	0.7	-0.5	-	-
	광공업생산	전기비, %	2.7	1.3	2.2	-0.3	-	2.9	-3.1	2.4	-1.2	-	-
	제조업PMI	기준선=50	48.1	49.4	49.9	50.6	51.0	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	-
	수출	전년동기비, %	-12.0	-9.7	5.7	8.1	9.9	4.4	3.1	13.6	11.5	5.1	-
	취업자	전년동기비, 만명	34.6	26.3	30.3	29.4	14.5	32.9	17.3	26.1	8.0	9.5	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.3	3.1	3.4	3.0	2.7	3.1	3.1	2.9	2.7	2.4	-
	근원물가	전년동기비, %	3.7	3.2	2.9	2.5	2.2	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	-
	은행 가계대출	전기비, 조원	12.3	17.6	15.2	3.6	16.9	1.9	-1.7	5.0	6.0	5.9	-
미국	GDP	전기비연율, %	2.1	4.9	3.4	1.4	2.8	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.0	1.4	0.8	-0.2	0.6	0.7	0.5	-0.2	0.3	0.0	-
	개인소비지출	전기비, %	-1.1	-1.6	-1.1	-5.3	-0.1	0.6	0.7	0.1	0.2	-	-
	산업생산	전기비, %	0.1	0.3	-0.4	-0.5	1.1	1.1	-0.2	0.0	0.9	0.6	-
	ISM제조업	기준선=50	46.7	47.6	46.9	49.1	48.8	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	-
	ISM서비스업	기준선=50	52.3	53.4	51.6	52.5	50.7	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	-
	비농가고용	전기비, 만명	75.3	66.7	61.7	77.1	60.7	23.6	31.0	10.8	21.8	20.6	-
	실업률	%	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	-
	소비자물가	전년동기비, %	4.0	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	-
	근원물가	전년동기비, %	5.2	4.4	4.0	3.8	3.4	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	-
유로존	PCE물가	전년동기비, %	3.9	3.3	2.8	2.6	-	2.5	2.7	2.7	2.6	-	-
	PCE근원물가	전년동기비, %	4.6	3.8	3.2	2.9	-	2.8	2.8	2.8	2.6	-	-
	GDP	전기비, %	0.6	0.1	-0.2	1.3	-	-	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	-0.1	0.1	-0.5	0.2	-	-	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	0.7	0.1	0.3	0.2	-	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.1	-0.2	0.1	0.2	-	-0.1	0.7	-0.2	0.1	-	-
	산업생산	전기비, %	0.6	-0.7	0.4	-0.6	-	0.0	0.5	0.0	-0.6	-	-
	수출	전년동기비, %	-1.5	-5.0	-4.8	-2.6	-	0.3	-9.4	13.5	-0.5	-	-
	제조업PMI	기준선=50	44.7	43.2	43.9	46.4	46.3	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.6
	실업률	%	6.5	6.6	6.5	6.5	-	6.5	6.5	6.4	6.4	-	-
영국	소비자물가	전년동기비, %	6.2	4.9	2.7	2.6	2.5	2.6	2.4	2.4	2.6	2.5	-
	근원물가	전년동기비, %	5.5	5.1	3.7	3.1	2.8	3.1	2.9	2.7	2.9	2.9	-
	GDP	전기비, %	0.0	-0.1	-0.3	0.7	-	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.1	-0.9	-0.9	1.8	-0.2	-	-0.2	-1.5	2.9	-1.2	-
	산업생산	전기비, %	0.8	0.0	-1.1	0.6	-	1.0	0.2	-0.9	0.2	-	-
	수출	전년동기비, %	9.1	-6.0	-7.1	-2.2	-	-1.8	-3.4	-3.0	-3.0	-	-
	제조업PMI	기준선=50	47.1	44.2	46.1	48.3	50.4	47.5	50.3	49.1	51.2	50.9	-
	실업률	%	4.2	4.1	3.9	4.3	-	4.3	4.4	4.4	4.4	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	8.4	6.7	4.2	3.6	2.1	3.4	3.2	2.4	2.0	2.0	-
	근원물가	전년동기비, %	7.9	7.2	6.0	5.0	3.6	4.9	4.7	3.9	3.5	3.5	-
일본	GDP	전기비, %	0.9	-1.0	0.0	-0.7	-	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.3	1.9	-0.9	0.0	-	1.7	-1.2	0.8	1.6	-	-
	산업생산	전기비, %	1.2	-1.4	1.1	-5.1	-	-0.6	4.4	-0.9	3.6	-	-
	수출	전년동기비, %	1.0	2.4	0.9	-1.1	0.6	-1.7	2.7	0.9	1.2	-0.2	-
	제조업PMI	기준선=50	50.0	49.2	48.3	47.8	50.0	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.2
	실업률	%	2.6	2.6	2.5	2.5	-	2.6	2.6	2.6	2.6	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.4	3.1	2.9	2.5	2.7	2.8	2.7	2.5	2.9	2.9	-
	근원물가	전년동기비, %	4.2	4.3	3.8	3.2	2.2	3.3	2.8	2.4	2.1	2.2	-
	GDP	전년동기비, %	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	10.7	4.2	8.3	3.1	2.6	-	3.1	2.3	3.7	2.0	-
중국	산업생산	전년동기비, %	4.5	4.2	6.0	4.5	5.9	-	4.5	6.7	5.6	5.3	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	4.2	3.2	2.9	4.3	4.0	4.2	4.5	4.2	4.0	3.9	-
	수출	전년동기비, %	-4.9	-9.9	-1.3	1.3	5.8	5.3	-7.7	1.3	7.6	8.6	-
	제조업PMI	기준선=50	49.0	49.7	49.3	49.7	49.8	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	-
	소비자물가	전년동기비, %	0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.3	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2	-
	생산자물가	전년동기비, %	-4.5	-3.3	-2.8	-2.7	-1.6	-2.7	-2.8	-2.5	-1.4	-0.8	-
	교역량	전년동기비, %	-3.0	-4.4	-2.4	-1.0	-	0.6	-0.5	1.1	-	-	-
	제조업PMI	기준선=50	49.3	48.9	49.0	50.3	50.7	50.3	50.6	50.3	51.0	50.9	-

자료: CEIC, 우리금융경영연구소

## 붙임2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



자료: Bloomberg



\* 동 보고서는 연구원들이 신뢰할만한 자료와 정보를 바탕으로 금융시장에 대한 이해를 돕기 위해 작성·배포되는 조사분석 자료입니다. 동 보고서에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 금융시장지표 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자 시에는 개인의 판단과 책임하에 결정하시기 바랍니다.