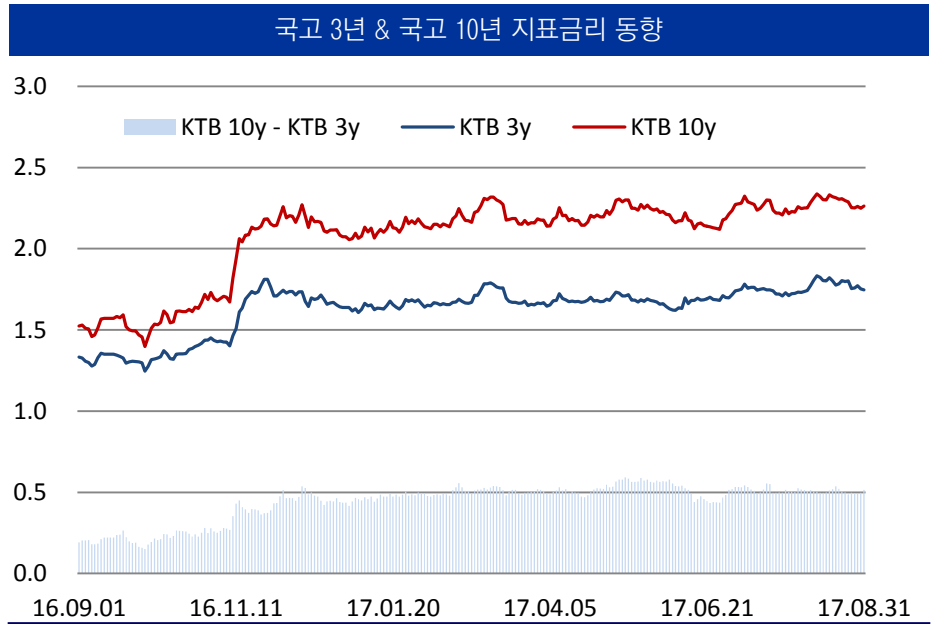


◆ 대내외 경제

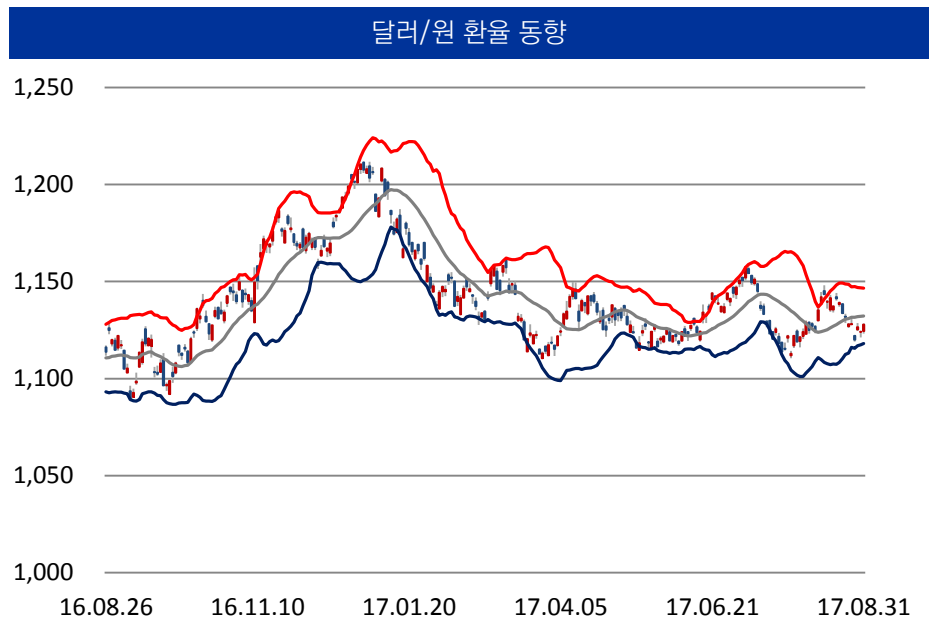
구분	현황 및 전망
미국 경제	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 GDP 수정치는 연 3.0%의 성장률을 기록. 전 달의 추정치 대비 0.4%p 상향조정된 것으로 9분기 만에 최고. 미국 경제의 2/3를 차지하는 민간소비가 3.3% 증가, 1분기(1.9%)와 2분기 추정치(2.8%) 대비 개선되면서 성장 확대를 견인. 기업 설비투자가 7분기래 최대인 8.8% 증가하는 등 민간부문 지출 호조가 정부지출 및 건설투자 감소세를 상쇄. 개인소비지출은 7월 중 0.3% 증가하며 11개월 연속 증가세 지속. 한편, GDP물가지수는 추정치와 동일한 전기대비 1.0%의 상승률 유지. 7월 CPI와 근원 CPI 상승률은 모두 전년대비 1.7%로 3개월째 2%선을 밀도는 등 인플레이션 확장 압력은 제한적인 모습.
중국 경제	<ul style="list-style-type: none"> 7월 소매판매(11.0%→10.4%), 산업생산(7.6%→6.4%), 1~7월 고정자산투자(8.6%→8.3%) 등이 모두 6월 큰 폭 개선에 대한 반작용이 나타나는 모습. 8월 차이신 제조업 PMI가 6개월래 최고인 51.6을 기록하는 등 제조업 성장 모멘텀은 견조하나, 서비스업 PMI(국가통계국 발표)는 전월 54.5에서 53.4로 하락. 서비스업 악화가 건설 지수 하락에 기인한다는 점에서 부동산 리스크에 따른 성장 둔화 우려 제기. 인민은행의 2분기 통화정책보고서는 1분기 대비 경제발전의 안전성과 지속가능성 등이 커졌으며 리스크가 줄었다고 평가. 통화정책 기조는 1분기의 중립적 기조를 거의 그대로 유지했으나, 1분기에서 제기한 금융리스크의 관리 필요성 보다 시스템 리스크의 적극적 방지를 우선. 1분기 말 다소 긴축적으로 운용되었던 정책기조가 중립적 수준으로, 비교적 완화된 개연성 내포.
일본 경제	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 GDP 성장률이 작년 1분기(1.2%) 이후 가장 높은 1.0% 기록. 소비심리 개선 및 신차효과에 따른 내구재 소비 증가, 설비투자 및 대규모 공공투자의 본격 집행 등에 기인. 수출 역시 5월 큰 폭 증가로 인한 기저효과로 6월 감소(-0.9%)했으나 7월 들어 플러스(1.7%)로 재전환. 다만, CPI 상승률이 3개월 연속 포함(mom)에 머무르는 등 저인플레이션의 장기화와, 북핵 리스크 등으로 인한 엔화 강세 및 경제주체 심리 위축 압력은 잠재 리스크로 지속 상존.
유럽 경제	<ul style="list-style-type: none"> 2Q GDP 성장률이 0.6%로 예상치(0.5%) 상회. 6월 실업률은 9.1%로 09년 3월 9.3% 이후 최저치 기록했으며, 소매판매도 증가세 지속. 단, 7월 소비자물가 상승률이 1.3%에 머무는 등 1%대 초반의 저물가 흐름 지속. ECB 총재는 마이너스 산출갭이 계속 축소될 경우 인플레이션이 중장기적으로 목표치에 도달할 것으로 전망했으나, 경제 개선 흐름에도 불구하고, 낮은 물가상승 압력을 감안하여 QE 축소에 인내심을 보여야 한다고 발언.
한국 경제	<ul style="list-style-type: none"> 한국은행의 2017년 2분기 국민소득(잠정)에 따르면, 2분기 실질GDP 성장률은 전기대비 0.6%를 기록. 이는 속보치와 동일한 수준. 건설투자가 속보치 대비 0.7%p 하향조정되었으나, 민간소비, 설비투자 등의 증가폭이 각각 0.1%p씩 확대되고, 수출 감소폭도 0.1%p 줄어든 결과. 내수와 순수출의 성장 기여도는 각각 1.5%p와 -0.8%p를 기록.

◆ 8월 동향

■ KTB : 8월 국고채 금리는 추가 상승 이후 반락 흐름을 시현. 한은을 포함한 대내외 통화정책 정상화 신호와 북핵 리스크의 중첩으로 금리 고점이 높아졌으나, 잭슨홀 회동 등에서 연준과 ECB 총재의 신중한 행보가 소정의 되돌림 견인. [8/31: 국고 3년 +2.3bp / 국고 10년 +3.6bp]



■ USD : 북한의 미사일 도발이 거듭되는 가운데 월초 상승반전하며 1,140원대 후반까지 고점을 높이기도 했으나, 잭슨홀 미팅 이후 유로화의 고점 확인 및 연준 긴축 기대 약화 속 1,120원대로 회귀. 대북 리스크로 인한 널뛰기 장세는 지속 동반. [8/31: 1,127.8원, 전월대비 +8.8원]



9월 예상 Range

KTB1709 :
109.05p~109.45p
(1.68% ~ 1.81%)

LTB1709 :
123.50p~124.90p
(2.20% ~ 2.33%)

◆ 9월 국제선물 전망 : ECB 테이퍼링 리스크 완화 vs. 연준 긴축 리스크는 유효

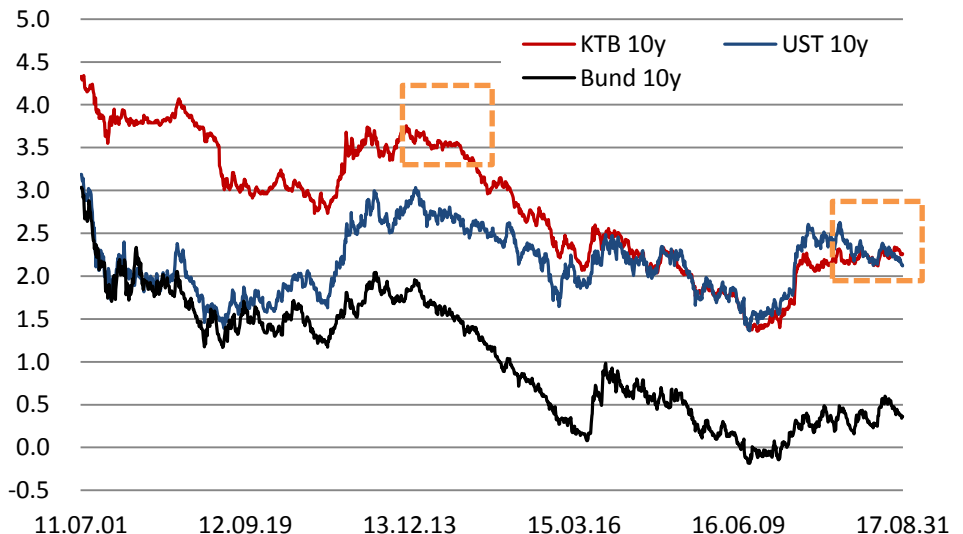
양대 중앙은행(FRB & ECB) 수장들 발언에서 주저함이 포착되었던 잭슨홀 심포지엄은 글로벌 금리의 반락 흐름으로 귀결되었다. 특히 ECB의 경우 잭슨홀에서 원론적 발언에 그치며 선제적 시그널을 제공하지 못했다는 점에서 오는 7일 정책회의 성명서가 테이퍼링 관련 계획을 시장에 충격을 줄 정도로 구체화시킬 가능성은 낮아졌다. 유로화의 급등 국면 속에 ECB 관계자들의 불편함도 커지며 정책 정상화의 지연 기대를 높이고 있다. 잭슨홀 심포지엄의 신중함은 한은에도 일부 영향을 미친 듯, 대북 리스크라는 성장 하방 요인을 새롭게 제기했다. 그 외 9월은 독일의 총선 시즌이자 미국의 부채한도 협상이 시작된다는 점에서 정치적 불확실성이라는 금리 상방경직 요인이 상존하는 시기이다. 이에 지난 달 형성된 금리 고점을 상단으로 하는 박스권 이탈 개연성은 낮아 보인다.

다만, 금리의 하락 리스크 역시 제한적이라는 판단이다. 한은의 경기 시각은 여전히 긍정적이며, 부동산 및 가계부채로 인한 금융안정 리스크를 중시함으로써 향후 정책 정상화의 필요성 역시 저변에 깔아 두었다. 또한, ECB의 테이퍼링 본격화 개연성은 낮아졌으나, 연준의 긴축 고삐가 시장 기대만큼 느슨해질 지는 미지수다.

미국의 근원 소비자물가가 4개월째 목표치를 밑돌고 있지만, 국제유가 등 공급 측면 하방 압력이 연내 정점에 달한 상황에서 1.7%의 상승률을 3개월 연속 유지했다는 점에서 수요 측면에 잠재되어 있는 인플레이션 압력이 조망받기 쉬워졌다. 보유자산 축소 계획이 시작될 가능성이 높은 가운데 연준 정책 리스크는 여전히 금리의 추세적 하락을 가로막는 요인으로 자리잡을 전망이다.

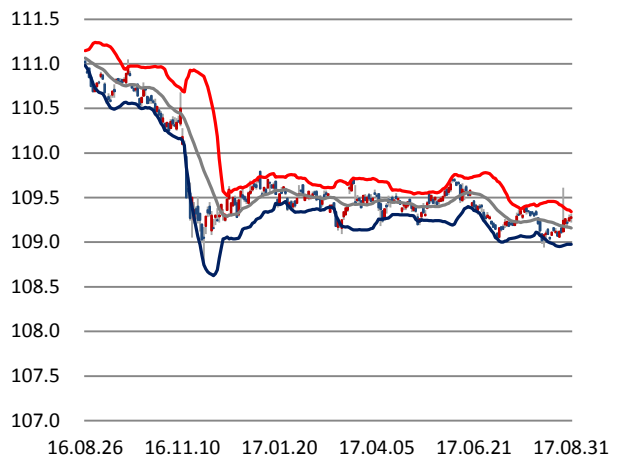
ECB 매파적 기조의 약화, 9월 독일 총선과 미국의 부채한도 협상 등 정치적 리스크들이 채권 강세 시도를 이끌겠으나, 한미 양국의 정책 기조가 여전히 부담스러운 가운데 9/3일 6차 핵심협 발발로 인한 대북 긴장감 등이 국내 금리의 하방경직성을 지지할 전망이다. 우호적 요인들이 하반기 이후 금리 저점 트라이을 이끌 수 있겠으나 해당 레벨 근접 시에는 보수적 대응 및 듀레이션 축소에 나설 것을 권고한다.

테이퍼 텐트럼 이후 채권시장 : 금리 레인지의 하단 테스트

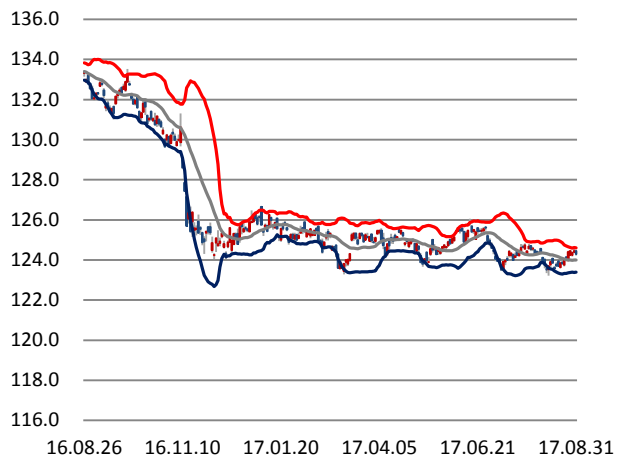


◆ Fixed Income Market Charts

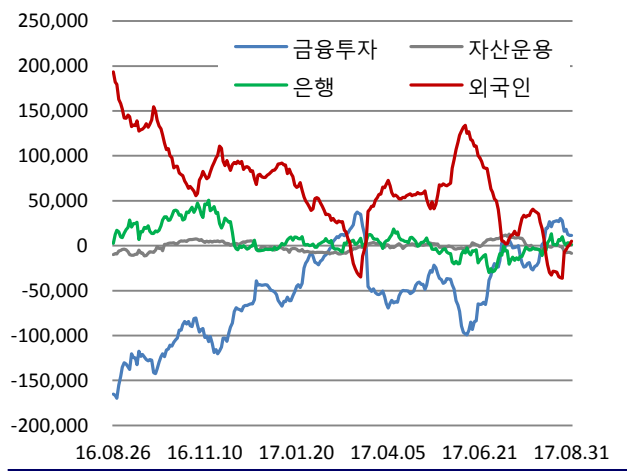
KTB Futures Bollinger Bands



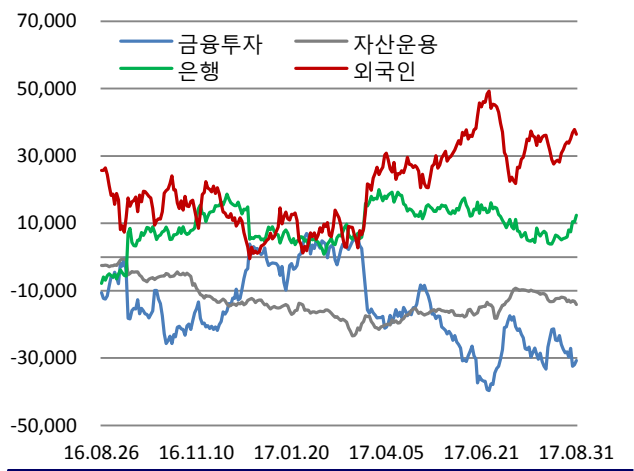
LTB Futures Bollinger Bands



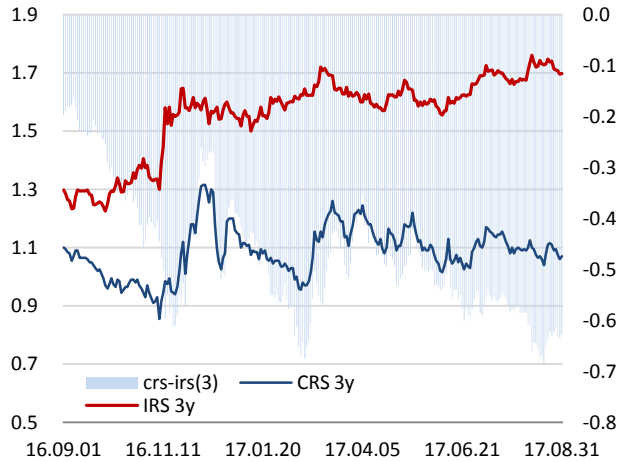
KTB Futures 투자자별 매매 동향



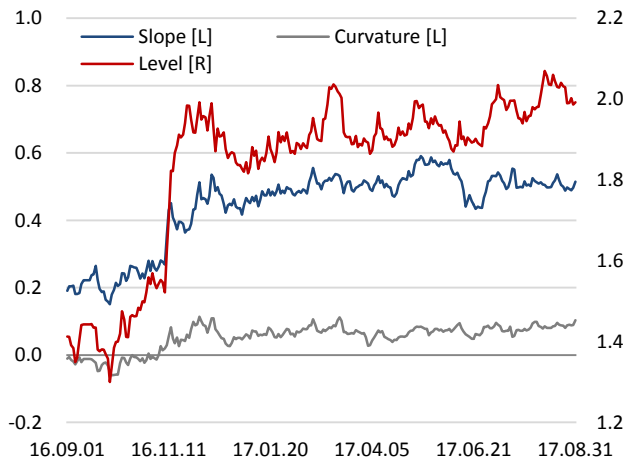
LTB Futures 투자자별 매매 동향



Basis Swap 3y



KTB Decomposition [3y ~ 10Y]



9월 예상 Range

1,110원 ~ 1,150원

◆ 9월 달러/원 환율 전망: 장기 박스권 하단을 확인한 달러화, 반등 모색 시작

8월 말 부로 유로화 강세가 견인하는 달러 약세 국면이 일단락되었다. 유로/달러 환율은 1.207선까지 약 2년 반래 최고치를 높인 끝에 반락했으며, 기술적으로는 RSI 하락 다이버전스라는 전형적인 단기 고점 확인 국면이 형성되었다. 결과적으로 지난 달 월간전망에서 언급했듯 달러 인덱스 92포인트 선을 전후로 하는 장기 박스권 하단이 지지된 셈이다.

해당 지지선에 의미를 둔 이유는 경제성장 대비 낮은 인플레이션이라는 속제가 미국에 국한된 현상이 아니라는 점에서 대미 통화정책 차별화의 축소 국면이 본격화되기는 어렵다는 판단이었다. 잭슨홀 회동에서 연준과 ECB의 수장이 모두 말을 아꼈지만, 결과적으로 오는 7일 예정된 정책회의에서 ECB가 적극적인 긴축 신호를 내비칠 가능성은 낮아졌으며, 시그널이 나오더라도 단계적, 점진적 행보에 방점이 찍히면서 달러화의 추세적 하락으로 귀결되기는 어려워 보인다. 대내적으로는 북한의 반복적인 미사일 도발이 결국 9/3일의 6차 핵실험으로 이어지면서 지정학적 리스크가 환율 하단을 지지할 것으로 보인다.

물론 하방 요인도 상존한다. 북핵 리스크가 절정에 달한 만큼 그 대응방안을 찾는 과정에서 상당한 변동성과 되밈림이 동반될 것으로 보이며, 미국의 부채한도 협상을 둘러싼 미 정치권의 대립각이 섰다운 리스크 등 약달러 요인을 상존시키겠다.

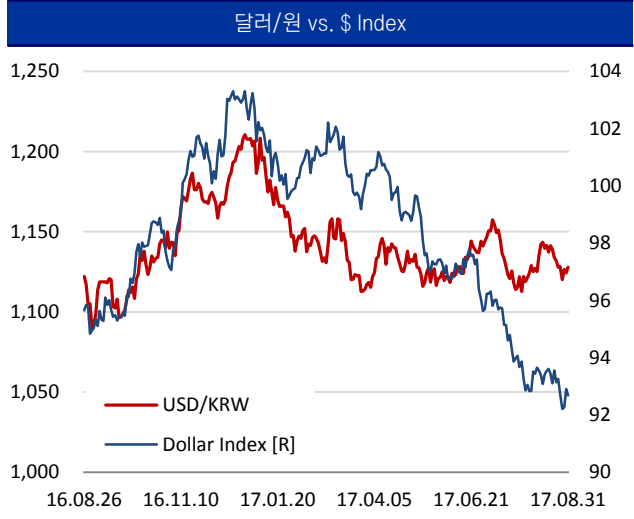
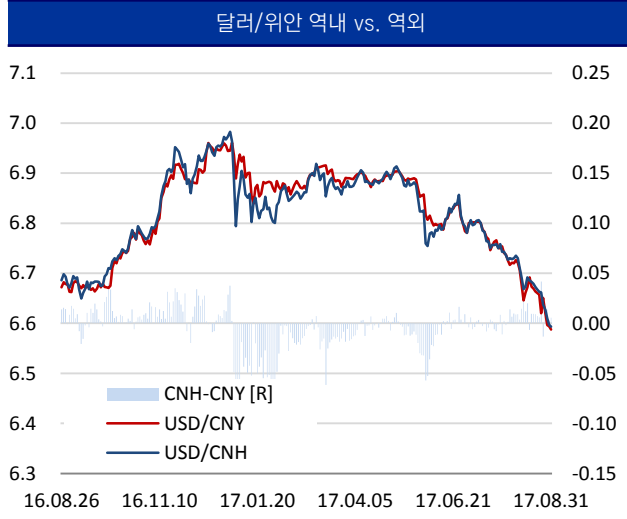
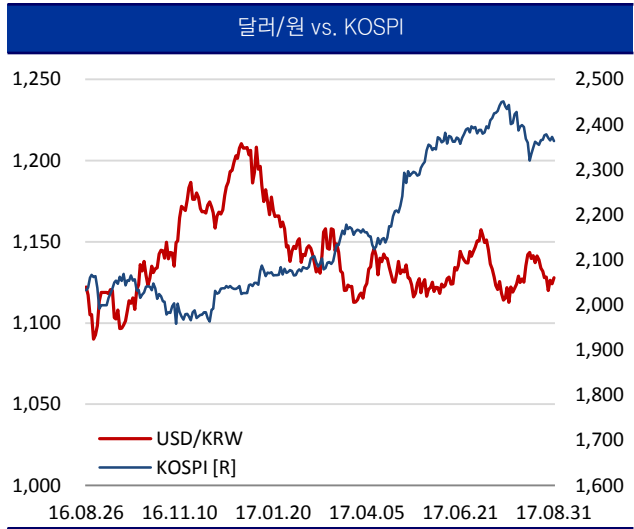
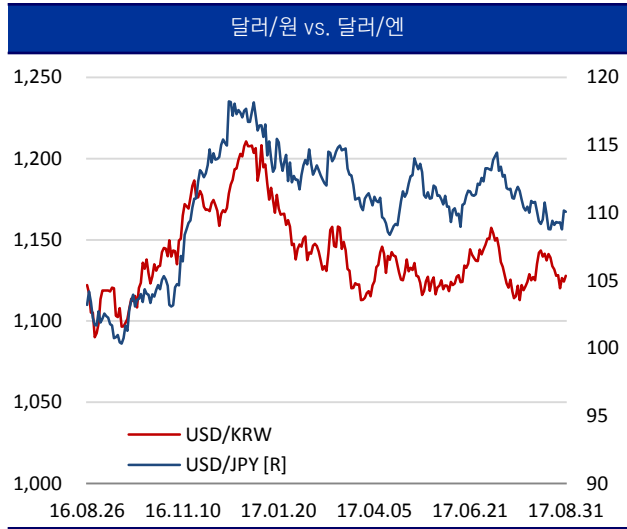
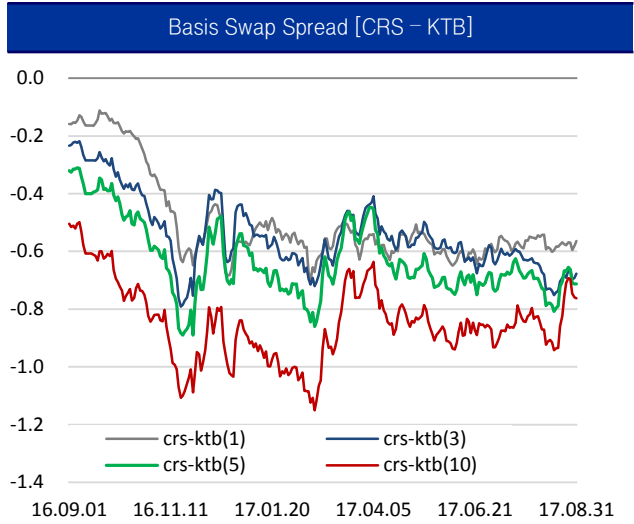
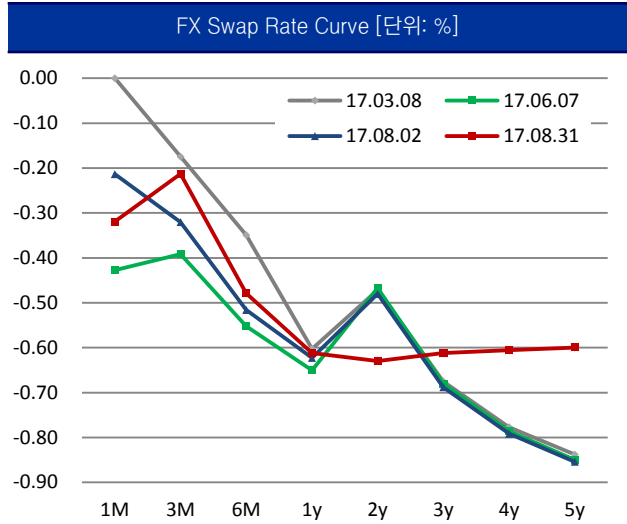
다만, 지난 달 이미 트럼프 정부와 정책 불확실성 역시 트럼프 대통령의 지지도 하락을 견인하며 선반영된 측면이 크다. 9월부터는 섰다운을 피하기 위한 정치권의 노력이 보다 부각될 개연성이 높은 가운데 8월 저점 지지를 확인한 달러화의 완만한 상승장이 전개될 가능성에 무게를 둔다.

연준 역시 긴축에 대한 자신감이 약화된 모습이지만, 기실 유가의 기저효와 소멸에도 불구하고 근원 소비자물가 상승률이 추가로 둔화되지 않고 있다는 것만으로도 유럽 대비 견조한 수요 측면 인플레이션 압력을 반증하고 있다. 연준의 자산매입 개시와 해당 차별성이 부각될 경우 환율의 상승압력이 재부상하며 1,150원선 트라이 수준으로의 고점 상황이 나타날 것으로 예상된다. 중기 박스권 하단인 1,110원대 지지를 바탕으로 1,140원대 안착 여부를 타진하는 흐름이 주를 이룰 전망이다.

US Dollar Index : 대미 정책 차별화 국면에서의 바닥 탐색 완료



◆ FX Market Charts



◆ 2017 Aug. [Economic Calendar]

일	화	수	목	금
				1 한 8월 CPI 8월 수출입실적 2Q GDP 중 8월 차이신 제조업 PMI 유 8월 차이신 제조업 PMI 미 8월 고용보고서 7월 건설지출 8월 제조업 PMI 8월 ISM 제조업지수
4 유 7월 PPI 미 노동절	5 한 7월 경상수지 중 8월 차이신 서비스업PMI RBA 통화정책회의 유 8월 합성, 서비스업PMI 7월 소매판매 2Q GDP 미 7월 공장주문	6 호주 2Q GDP 미 7월 무역수지 8월 합성, 서비스업PMI 8월 ISM 서비스업지수	7 ECB 통화정책회의 미 2Q 비농업부문 생산성	8 중 8월 무역수지 미 7월 도매재고 7월 소비자신용
11	12 한 7월 통화 및 유동성 7월 가계대출	13 한 8월 수출입물가 8월 고용 동향 유 7월 산업생산 미 8월 PPI 8월 재정수지	14 중 8월 산업생산, 소매판매, 고정자산투자 일 7월 산업생산 미 8월 CPI	15 유 7월 무역수지 미 7월 기업재고 8월 산업생산 8월 소매판매 9월 미시간대 소비자 신뢰지수 [잠정]
18 중 8월 주택가격 유 8월 CPI 미 9월 주택시장지수	19 한 8월 PPI 유 7월 경상수지 미 8월 수출입물가 미 8월 주택착공	20 일 8월 무역수지 미 8월 기존주택판매 FOMC Meeting	21 미 8월 경기선행지수 8월 필라델피아 지수 BOJ 통화정책회의	22 유 9월 PMIs [잠정]
25 한 8월 무역지수, 교역조건	26 한 9월 소비자동향조사 미 8월 신규주택판매 9월 CB 소비자신뢰지수 7월 케이스-윌러 주택 가격지수	27 한 2Q 자금순환 미 8월 내구재주문 8월 잠정주택판매	28 한 8월 금융기관 가중평균금리 미 2Q GDP 유 9월 경기체감지수	29 한 8월 산업활동동향 미 8월 개인소비지출 9월 시카고 PMI 9월 미시간대 소비자 신뢰지수 [확정] 유 9월 CPI [잠정]

<http://www.hyundaifutures.com>



Copyright © 2017 HYUNDAI Futures Corporation. All rights reserved.

본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 정확성과 완전성을 보장할 수 없습니다.