



▲ 채권전략

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

The Bond Weekly

두번째 레슨, 슬픔도 너만 갖기

고용 충격 이후 두번째 확인, 7월 CPI 경계심 소화하기

7월 고용지표 충격으로 급격하게 증가한 연준 통화완화 기대는 중요한 확인 필요. 파월이 이야기한 '2번의 고용과 물가 확인' 총 4번의 이벤트 중 2번째인 7월 물가지표 이번 주 메인 이벤트. 관세충격으로 인한 수입품, 재화물가가 오를 것으로 염려되나 아직 7월까지의 다양한 이유로 충격이 제한적일 가능성

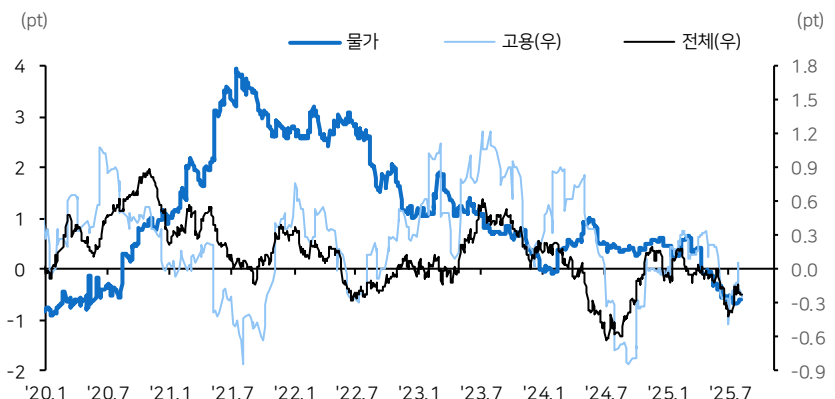
그럼에도 시장은 고용으로 낮췄던 금리레벨을 높이면서 흑 모를 위험에 대비하는 모습. 트럼프 측근인 미란 이사 임명 같은 호재에도 일단 확인심리 우세하여 이번 주까지 미국채10년 4.3% 중심라인 등락은 불가피. 우리는 물가 충격만 제한적이라면, 9월을 시작으로 연내 2차례 금리인하 기대는 쉽게 흔들리지 않을 것으로 전망

국내 채권시장 8월 동결 가능성에도 트레이딩 기회 찾기

한은이 주목하는 부동산 가격은 주간 0.14%(한국 부동산원) 상승, 전주 0.12%보다 소폭 올랐다고 하나 안정 흐름 유지. 우리는 GDP갭 마이너스와 같은 경기요인으로 금리는 낮춘다면, 8월에도 낮추지 못할 이유가 없다고 판단. 그러나 한은의 신중론 + 완화적 스탠스 유지를 위해 8월은 동결 가능성이 높아진 것으로 풀이

8월 동결로 통화완화 타이밍을 늦추는 대신, 4분기 인하 실시 후 2026년까지 한국 경제 안정 과정을 확인할 때까지 완화적 스탠스 유지 가능성. 이는 올해 1차례 인하 후 통방문구 등에서 완화기조 및 인하관련 문구 삭제에 신중할 여지로 연결. 우리는 연내 국내 채권시장은 계류가 되었지만, 미국금리 연동 트레이딩 기회는 있다고 강조 + 8월 금통위가 동결에도 악재 위험 줄었다고 판단

Bloomberg 서프라이즈 지수, 예상보다 안정되어온 물가가 충격 발생할지 주목



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

고용 충격 이후 두번째 확인, 7월 CPI 경계심 소화하기

이번 주 주보 제목은 요즘 밈으로 뜨고 있는 유노윤호의 땡큐라는 노래 가사이다. '첫번째 레슨 좋은 건 너만 알기'와 '두번째 레슨 슬픔도 너만 갓기'라는 내용으로, 지난주 고용지표가 채권시장 우호적이었다면, 이번 주 CPI기반 물가지표에 실망할 수 있는 경계심을 반영하여 제목으로 정하였다.

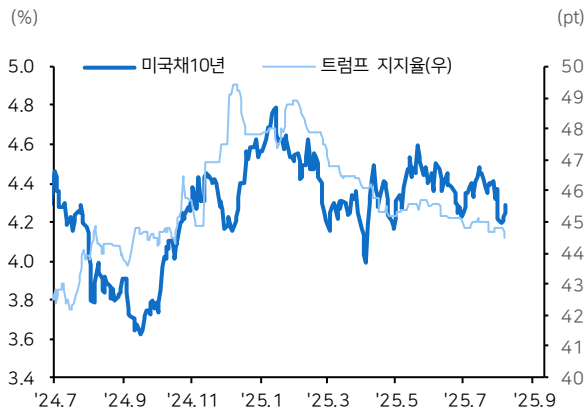
파월의장이 강조했던 고용과 물가지표 확인 과정

파월의장이 7월 FOMC에서 '9월 회의까지 2번의 고용과 물가지표를 확인해야 한다'고 강조한 만큼 4번의 이벤트 중 2번째 확인이 필요한 것이다. 트럼프 지지율 하락에 따른 정책실효성 약화에도 채권시장은 올해 내내 4.3% 중심으로 등락을 이어온 관성에서 벗어나지 못하고 있다<그림 1>.

시장은 추세 형성에 신중한 기조

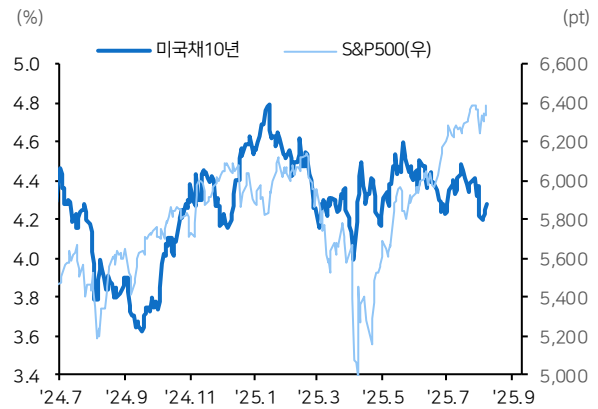
일단 신고가 수준으로 올라온 미국증시를 기반으로 트럼프는 TACO가 아닌 관세 관련 아직 강한 어조를 유지 중이다<그림 2>. 때문에 미국의 높은 정책불확실성은 채권도 주식도 심지어 가상자산까지 각자에게 유리한 해석을 가져가고 있으나 추세를 만드는 것에 대해 신중한 모습을 이어가고 있다.

그림1 트럼프 지지율 하락세 지속, 금리는 아래쪽 눈치보기



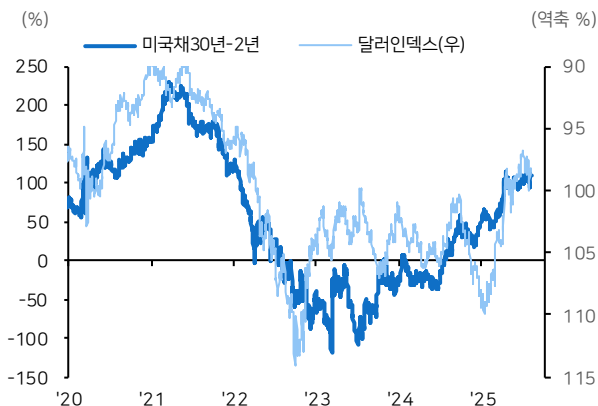
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 트럼프 당장 TACO가 아닌 이유, 높은 주가 덕분



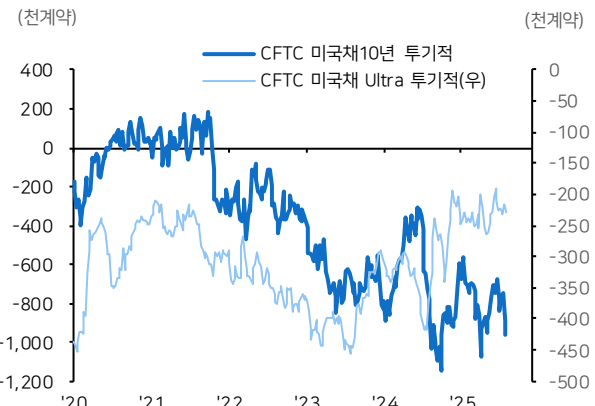
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 장단기금리차 현재 달러인덱스를 지지하는 기반



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 고용으로 낮아진 금리레벨 경계심 선물매도로 연결



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

물가지표 결과가 비우호적일 경우 를 염두하고 있는 채권시장

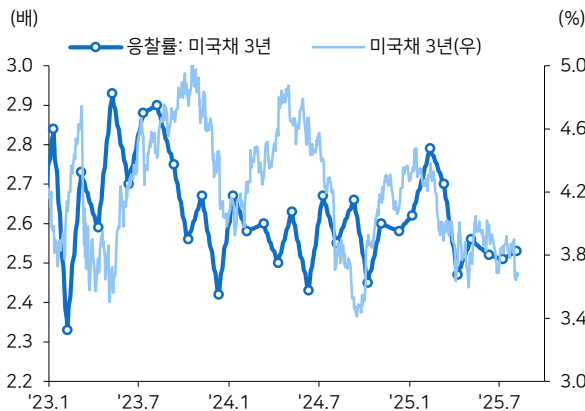
고용 쇼크로 9월 금리인하 가능성은 CME Fed-watch tool 기준 90%에 육박하고 있으나 이번 주 CPI 결과로 그 기대가 다시 절반 이하로 위축될 수 있다. 지난 주 일시적으로 4.1%대 후반까지 진입했던 미국채10년 금리가 결국 4.28%로 마무리되고, 선물시장 매도까지 늘어난 이유가 여기에 있다<그림 4>.

고용지표 충격에도 부진했던 미국채 입찰결과

지난주 미국채 입찰 결과가 이렇게 불안한 시장 심리를 잘 반영하고 있다. 통화정책에 직접적 영향력은 큰 편이나 가격민감도가 낮은 3년 입찰 결과는 2분기 이후 소극적이었던 흐름에서 크게 벗어나지 않았다<그림 5>. 10년의 경우 고용 여파로 금리레벨이 낮아졌다고 하나 응찰률이 2.35배로 매우 부진했고<그림 6>, 30년은 이전에도 입찰이 부진했는데 더 안좋은 결과가 나왔다<그림 7>.

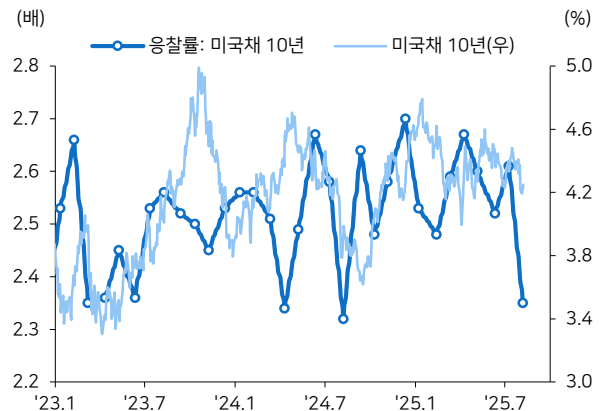
OBBBA 통과 이후 재정불확실은 낮아졌다고 하나 2분기 부채한도 여파로 분기순 중 1조달러 QRA 소화시키는 것도 부담일 수 있다. SLR 기반 수요 개선은 아직 시간이 필요하다. 지난주 일본 투자자들은 노린쥬킨(일본 농협)을 중심으로 미국채 매각에 나섰고, 외국인 입찰 기대도 바닥이다<그림 8>.

그림5 3년 응찰률 낮은 수준 유지 중



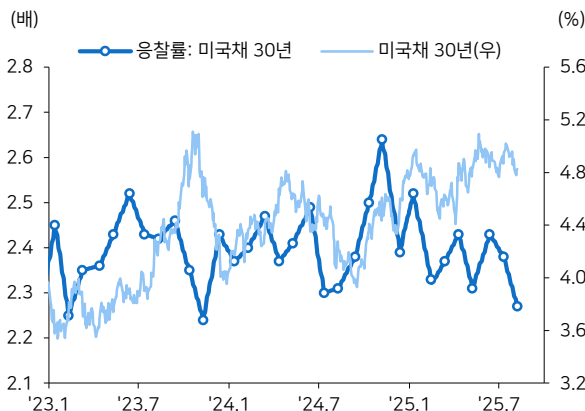
자료: UST, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국채10년 입찰, 고용과 물가 사이 고민 반영



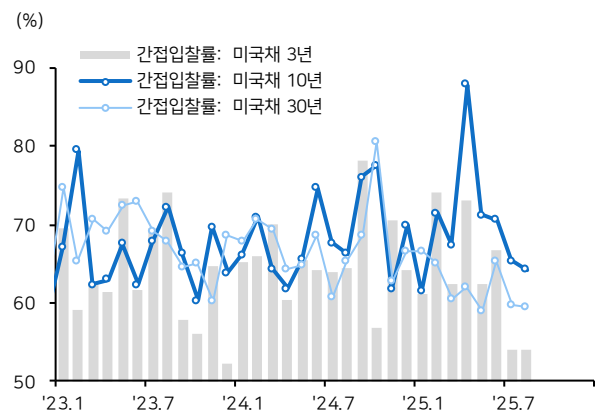
자료: UST, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 가격민감도 높은 미국채30년 입찰 고민이 가장 클 것



자료: UST, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 외국인 유입도 신중, 일단 물가까지 확인하자



자료: UST, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

7월 고용 덕분에 미국채10년이 4.2%, 미국채2년은 3.7%대까지 하락했지만, 이번 주 물가지표가 예상을 상회하는 순간 고용지표의 우호적 환경은 다시 제자리로 갈 수 있다. 지난 주 미국채 입찰 부진은 해당 영향이 더 컸을 것으로 본다.

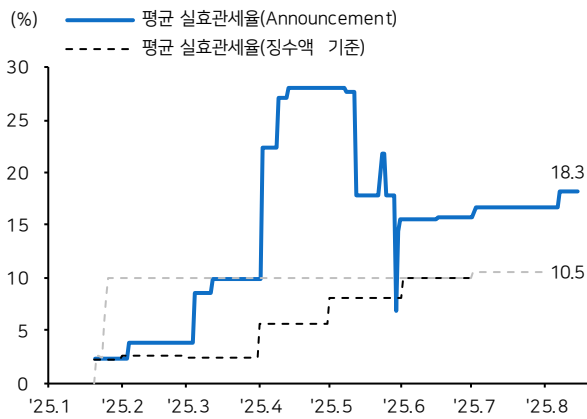
공표-징수 기준 미국 관세율 갭, 충격이 추가로 유입될 부담 상존

아직 핵심국가(멕시코, 캐나다) 남았으나 트럼프 관세협상은 상당부분 진행, 현재 까지 18%대의 실효관세율이 추정된다<그림 9>. 당사 이코노미스트 분석대로 실제 부과된 관세가 더더 앞으로 1분기 정도에는 관세부과의 충격이 유입될 롬이 많다. 필자는 재화 중심 20% 내외 소비기준 10% 정도의 민감도가 존재, 18% 관세가 그대로 유입되면 1% 이상의 물가충격 우려를 염려하는 것도 이해하고 있다.

미국 경기탄력 둔화가 진행됨에 따라 물가 우려는 점차 진정될 것

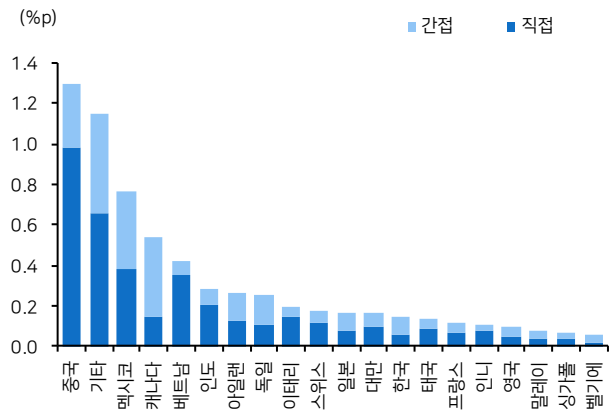
그럼에도 이코노미스트들과 달리 채권 베이스인 필자 입장에서 고물가&고금리의 압력이 수요를 낮추면서 서비스업을 중심으로 한 미국 물가가 우려보다 안정적인 가능성에 좀 더 무게를 두고 있다. 미국 물가지표에서 가장 비중이 큰 주거비의 경우 NTRR같은 월세기반 선행지표의 둔화와 함께 최근 '구매자<판매자' 심화에 따른 미국 부동산가격 둔화 가능성까지도 주목 중이다<그림 11>.

그림9 관세충격 덜 반영, 앞으로 1분기 동안 확인이 중요



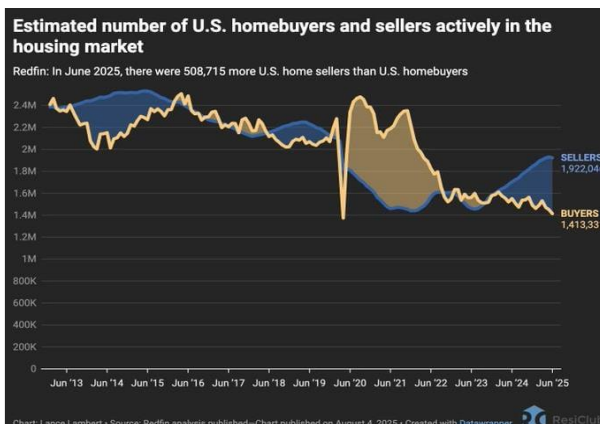
자료: Budget Lab Yale, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림10 PCE 소비에서 주요국 기여도 10% 정도로 추정



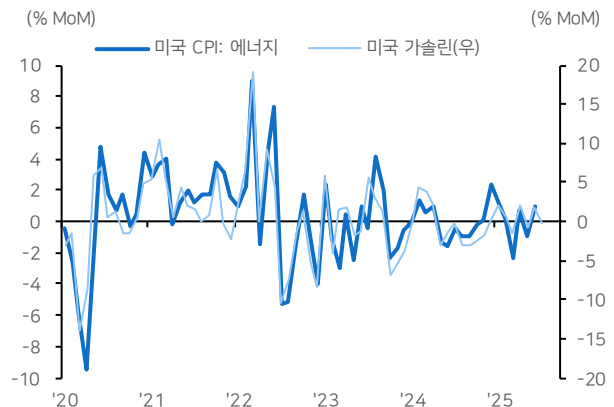
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 주택 구매자<판매자, 주택가격 안정 기대 up



자료: ResiClub

그림12 7월 중 에너지 가격은 안정적으로 유지



자료: US BLS, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

수요관련 물가품목의 둔화 지속성이 관건

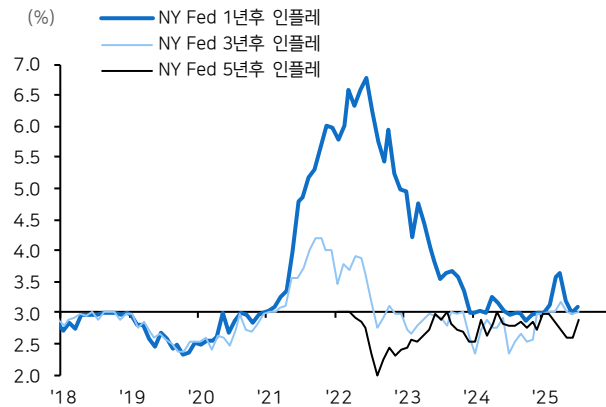
지난 6월 CPI 결과 중 물가내 가중치까지 제시해가면 수입품 중 일부 품목들이 2~4%씩 월간 상승폭이 강함에도 불구하고 자동차나 숙박, 항공료 등 수요관련 물가의 둔화가 중요하다고 강조했었다. 지난달 재화물가 상승에 기여도가 컸던 에너지의 경우 7월 중 가솔린가격이 소폭이지만 하락, 안정될 공산이 크다<그림 12>.

이민자 추방에도 당장의 임금상승 압력은 높지 않은 편

지난주 뉴욕연준에서 매월 실시하는 소비심리 데이터 중 장기 물가기대가 올랐다고 뉴스가 나왔으나 2023년 이후 등락을 이어온 수준과 추세 측면에서 우려할 정도의 상황은 아니다<그림 13>. 되려 미국 분기 노동생산성 및 단위 노동비용의 경우 2분기 안정되어 일부 노동공급 축소(이민자 추방)에도 당장 임금상승 우려가 아직은 높지 않은 정도는 확인할 수 있었다<그림 14>.

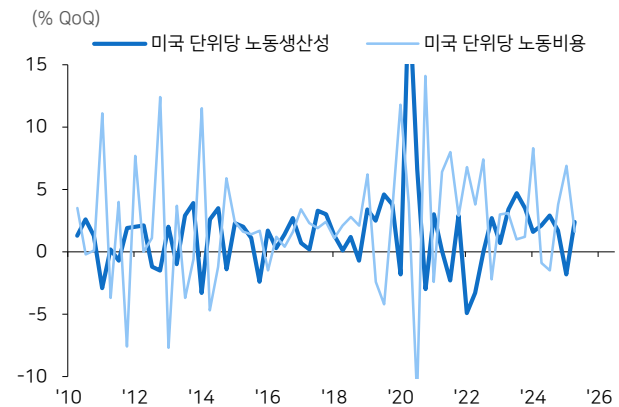
이번주 12일(화) 미국 7월 CPI는 전월대비 헤드라인 0.2%와 근원 0.3%, 전년 대비 헤드라인 2.8%, 근원 3.0%가 컨센서스다. Now-casting 기준 이달보다 오히려 관세 충격이 좀 더 유입되는 8월이 더 승부처이다<그림 16>. 물가는 지난 3개월간 예상을 하회한 관성이 있어 이달 역시 예상에 부합하는 정도가 중요하다.

그림13 뉴욕연준 기대인플레, 장기 올랐으나 충격적 아냐



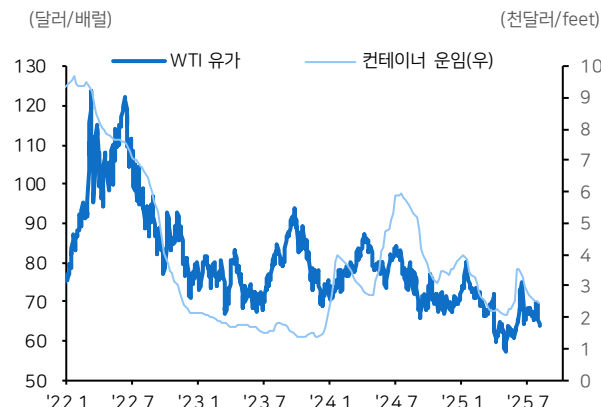
자료: NY Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림14 노동 생산성 개선, 향후 임금 안정에 일조할 가능성



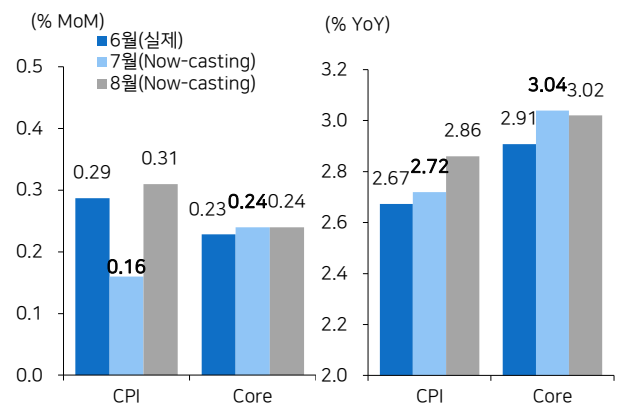
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림15 수요와 공급 대표 물가는 여전히 낮은 수준



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 7월 CPI까지는 예상 범위, 근원물가 3%가 부담



자료: CV Fed Now-Casting, 메리츠증권 리서치센터

물가 결과가 예상범위 내에 들어
올 경우 현재 금리레벨 사수가능

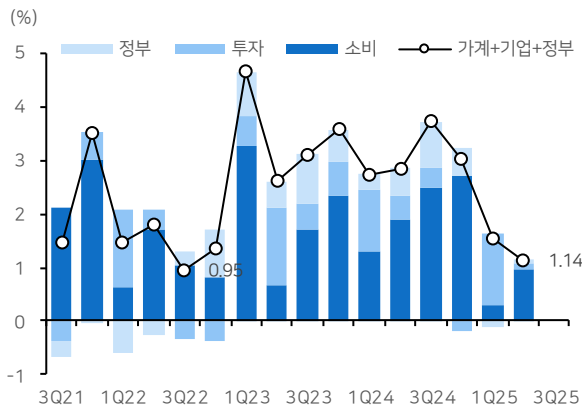
필자가 다양한 지표를 기반으로 물가상승이 예상 범위 정도는 지켜줄 것이라고 이야기해도 시장은 현재 많은 불확실성 재료를 기반 '확인 후 대응'에 나설 수 밖에 없는 상황이다. 때문에 우리는 물가가 예상에 부합했을 때 미국채10년 4.2%대 정도는 다음 9월 초까지 지켜나갈 수 있는 정도를 유지 중이다.

그럼에도 지난 2분기 성장에서도 확인되듯 관세로 인한 물가 충격이 없었다면, 내수의 핵심은 소비+투자+정부의 성장 강도는 2023년 이후 가장 바닥, 2022년 하반기 경착륙을 운운하던 시절 수준이다<그림 17>. 이번 주 7월 소매판매는 무난한 수준을 추정하나 미국 경제탄력 둔화는 불가피해 보인다.

미국의 소비여건은 좋지 못한 실정

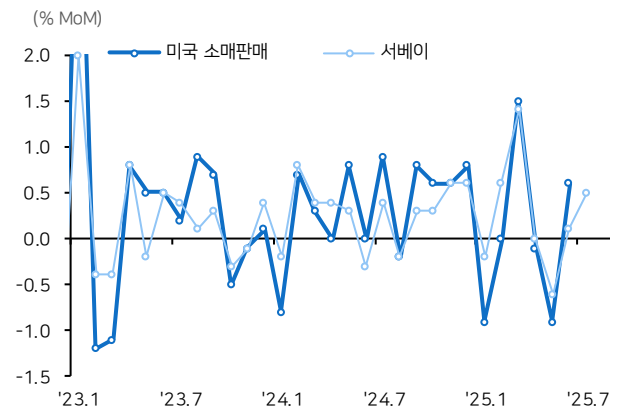
일단 위축된 소비심리가 최근 주가반등에도 개선되는 강도가 강하지 않다<그림 19>. 트럼프 정책불확실성 요인이라고 해도 해방의 날 이후 향후 1년 이후 '나의 고용과 소득'에 대한 불안이 데이터 집계 이래로 가장 낮은 수준, 과거 침체국면 레벨에서 벗어나지 못하고 있다<그림 20>.

그림17 미국 GDP내 순수출&재고 제외 경제탄력 둔화 심해



자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림18 7월 소비는 양호한 수준을 예상하고 있지만...



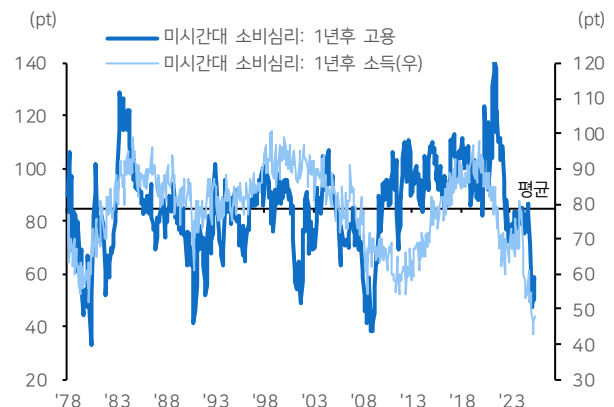
자료: US Census Bureau, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 위축된 심리 여건 고려할 때 성장 기여도 낮을 것



자료: US Census Bureau, UMich, 메리츠증권 리서치센터

그림20 소득과 고용에 대한 불안심리 여전히 위험영역



자료: UMich, 메리츠증권 리서치센터

미국 고용통계에 대한 논란이 불거진 상황

고용 심리지표와 모멘텀(서프라이즈) 지수 기준 위축으로 8월 고용 우려는 이어지고 있다. 일단 이번 2개월 25만명에 육박하는 일자리가 증발하는 속보치와 잠정, 확정치의 차이는 미국 고용통계에 대한 많은 불신을 유발 중이다<그림 21>. 물론 팬데믹 이후 초기 응답률일 하락한 것도 영향을 미친다고 하나 올해 2분기 환경이 2023년 이후보다 더 위축된 정도는 아니다<그림 22>.

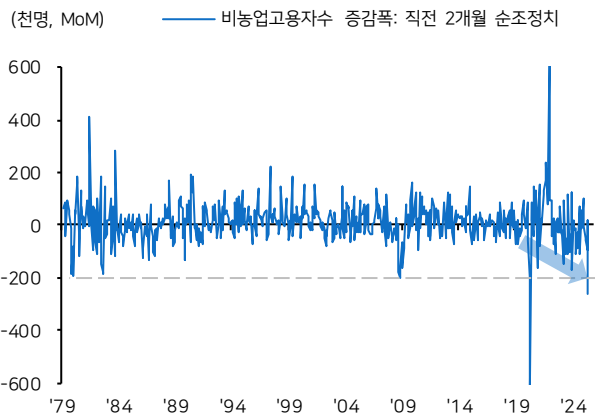
ADP 민간고용을 함께 살펴볼 필요

재미있는 것은 BLS 정식 고용지표 전에 발표되는 ADP 민간고용이 실제와 잘 맞지 않는다고 폄하했으나, 올해 3월 이후 고용속보치 대비 ADP가 실제 확정치와 정확도가 더 높았다는 점에서 무시해서는 안될 지표가 되었다<그림 23>. ADP 기준 8월 고용은 일자리가 심각하게 위축되지 않을 수 있으나 개선은 아니다.

주간 고용지표에서
노동시장 취약성 재차 부각

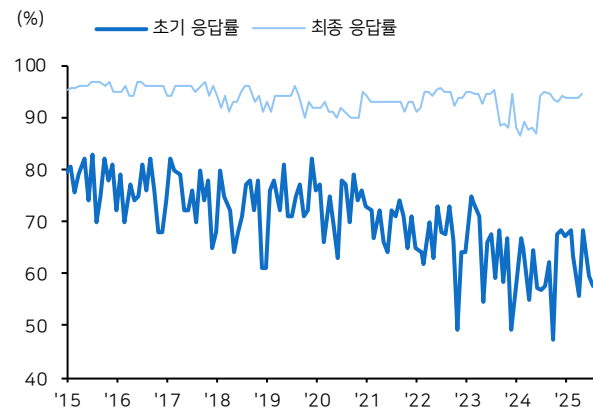
게다가 지난주 주간실업수당청구 건수는 신규의 증가보다 계속 실업수당이 다시 의미있는 반등을 보였다는 점에서 8월 고용지표의 취약성을 재차 확인시켜주고 있다<그림 24>. 필자가 지난해에 이어 올해에도 고용지표가 '외형적 양호함 대비 내부에서 곪고 있다'는 주장의 핵심이 된 지표이다.

그림21 7월에 확인된 고용지 조정은 역대급 결과



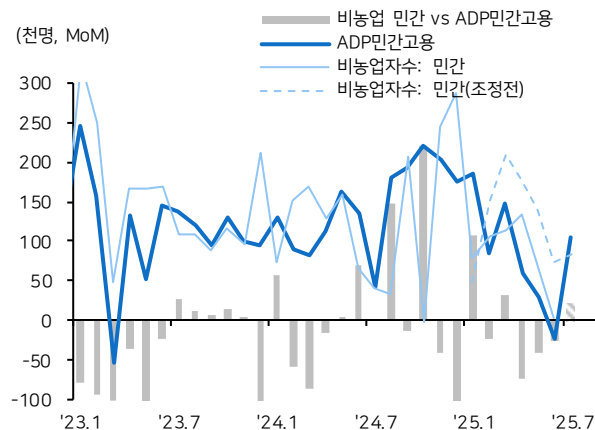
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림22 낮은 응답률 지적하나 초기 응답률 23년 이후 유사



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림23 ADP 민간고용이 오히려 초기 데이터 정확도 높아



자료: US BLS, ADP, 메리츠증권 리서치센터

그림24 계속실업수당 다시 증가, 8월까지도 취약할 가능성



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

인선에 대한 불확실성이 유지되고
있는 연준 상황

전망은 늘 어렵지만, 트럼프 관세 이슈로 난이도가 급증했다. 여기에 연준관련 정책불확실성 역시 계속 높다. Dual Mandate 중 물가와 실업률 상승 중 어떤 쪽을 선택해야할지 혼란스럽다. 7월 인하 소수의견 제시한 월러와 보우먼은 고용충격 이후 9월 인하는 물론 올해 3차례 인하 주장을 굽히지 않고 있다.

반면 연준 내에 가장 매파 인물로 평가된 쿠글러 이사는 내년 1월까지 임기가 남았음에도 사임, 그 공석을 '마라라고 합의'로 유명한 스티브 미란이 내정되었다<그림 25>. JP 모건은 당초 12월 1차례 인하 전망을 수정, 9월부터 4차례 연속 인하 전망으로 수정하였다. 다수의 IB들의 트럼프의 연준인사 임명과 관련 통화정책 기대에 변화를 유발할 수 있다고 인정했다.

차기 연준의장 관련해서도 현재 비둘기적으로 해석되는 월러가 지난주 월스트리저널 기사로 가장 유력주자로 부각되었다<그림 26>. 금융시장의 정치화는 높은 변동성과 시장충격으로 이어질 수 있어 주의가 필요하나 트럼프 대통령 성정상 내년까지 이어질 공산이 크다<그림 27, 28>.

그림25 스티브 미란의 연준이사 임명, 통화완화 압박 up

JP모건 "연준, 9월부터 4연속 금리인하 전망"

이창원 2025-08-08 14:18:18



Nick Timiraos
@NickTimiraos

Trump said he will nominate CEA Chair Stephen Miran to fill the Fed seat being vacated this week by Adriana Kugler.

Miran has been a resolute advocate of Trump's economic agenda and very critical of the Fed's decision to cut rates last year



From wsj.com

자료: 연합뉴스포맥스

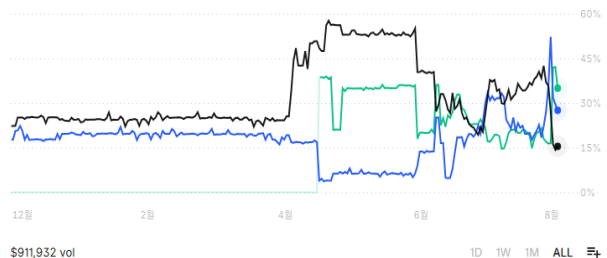
그림26 차기의장 워시보다 월러 현 연준이사 기대 급등



Who will Trump nominate as Fed Chair?

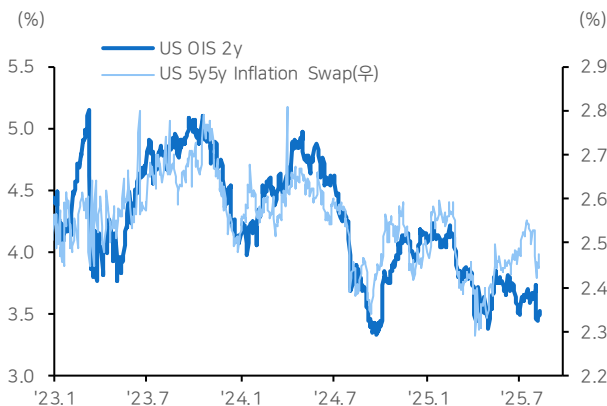
Christopher Waller 35% Kevin Hassett 28% Kevin Warsh 16%

Kalshi



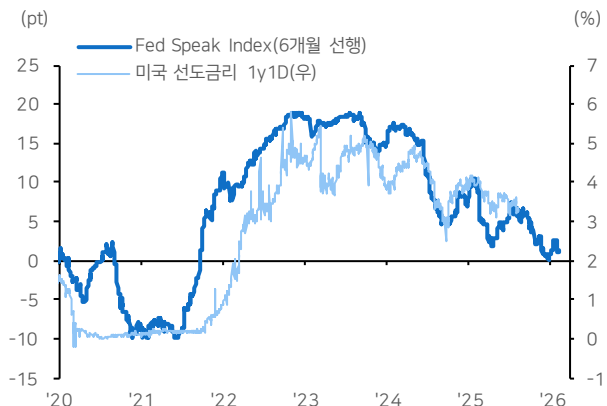
자료: Kalshi

그림27 중기 인플레이기대 저항에도 일단 완화기대는 유효



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 연준내 강압적 비둘기 목소리 늘어날 가능성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

국내 채권시장 8월 동결 가능성에도 트레이딩 기회 찾기

국내 채권시장은 미국발 재료를
트레이딩 기회로 활용

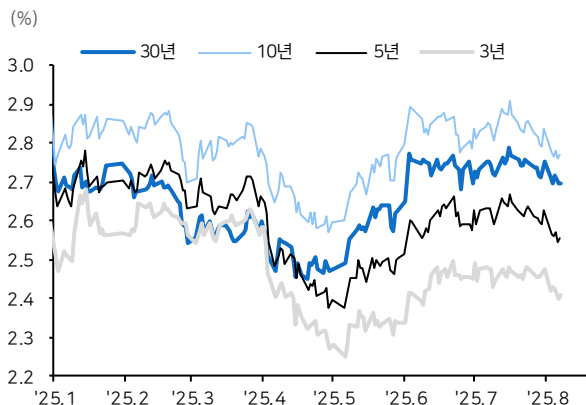
지난주 국고채 금리 평균 6bp 이상 하락세를 기록하면서, 10년물은 2.7%대로 반락했고 3년물은 2.4%를 장중 하회하기도 했다. 우리가 올해 트레이딩 기회는 미국금리 기반으로 나올 수 있어 남은 기간 잘 활용해야 할 것으로 전망했는데, 7월 미국 고용충격이 국내 시장에도 긍정적으로 작동했다<그림 29, 30>.

국내금리 움직임을 주도하는 외국인 선물흐름 역시 미국에 연동되어 움직이고 있어, 이번 주 미국 물가지표 결과에 대한 경계심을 얼마나 잘 풀어낼지 여부에 따라 다시 트레이딩룸을 확보할 수 있을지 확인이 필요하다. 환율이나 증시, 부동산 같은 금융안정 요인은 비교적 통화정책 중립적 영역에 있어 메인은 아니다.

예전과 달리 금리인하 기대가
앞서지 않는 흐름

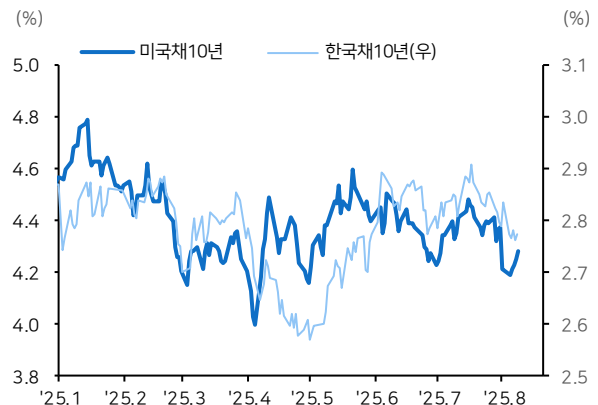
우리는 8월 인하 가능성도 인정하나 연내 1차례에 그칠 것으로 보고 있다. 그럼에도 2년내 1차례 인하 기대만 반영하고 있는 선도금리는 기대를 상당부분 덜어낸 부담 없는 영역으로 미국 통화정책이 만들어내는 룬 정도는 활용할 수 있을 정도의 여유는 제공할 수 있다는 것이 우리 생각이다<그림 33>.

그림29 국내금리 정체 지속, 그래도 지난주 금리반락



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림30 국내 트레이딩 기회는 미국금리에 연동될 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 환율 다소 불안하지만 변동성은 오히려 안정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 주가와 부동산 상승세, 일단 금융안정 점검 필요



자료: KRX, 한국부동산원, 메리츠증권 리서치센터

우리는 올해 성장률 1.0%, 내년 성장률 2%대까지 상승을 보면서 올해 뒤로 갈수록 금리인하를 하기 오히려 쉽지 않은 환경을 강조해왔다. 그래서 8월 인하가 더 편할 수 있다는 측면에서 보수적인 입장을 제시한 것이다.

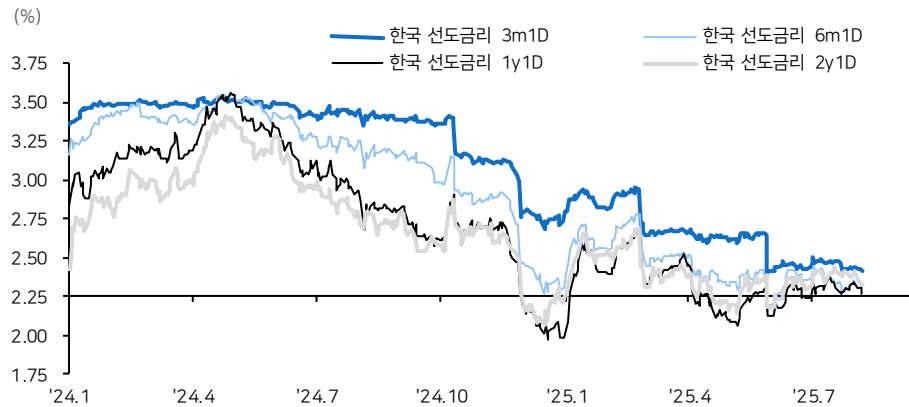
무역협상은 한이 금융안정에 계속 초점을 둘 수 있도록 뒷받침

그렇지만 최근 증시상승세가 주춤해졌고, 부동산 상승세가 안정되었다고 하나 한은이 끌고 온 통화정책 완화 기조가 급변할 상황은 아니다. 지난주 한은총재가 경제부총리 만남에서 '8월 통방 결정의 부담을 덜어냈다'라는 내용은 관세 협상을 통해 경기 하방위험을 방어했다는 측면에서 일부 금융안정을 좀더 살피고 대응할 수 있는 여지를 확보했다는 측면으로 해석할 수 있다.

인하 관련 문구는 당분간 유지될 것으로 평가

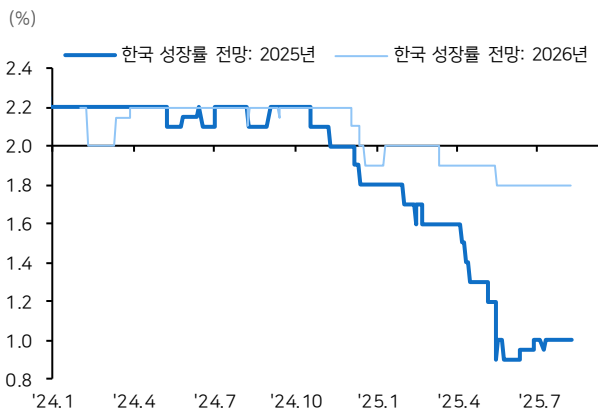
'GDP갭 마이너스 상황을 고려할 때 4분기 정도에 미국 금리인하 강도를 확인하면서 1차례 낮추는 것은 무난하다'는 정도로 끌고 갈 여유가 생겼다고 본다. 우리는 올해 인하를 단행하면, 통방문구 등에서 '금리인하 기조를 이어나가되'와 '추가 인하 시기 및 속도'를 연내 인하 후에도 삭제할 것으로 봤다. 그러나 적어도 내년 성장률 기대가 2% 정도는 상회할 때까지 유지할 가능성은 인정한다<그림 34>.

그림33 향후 선도금리는 기준금리 1차례 인하 정도 반영하고 있어 부담 높지 않아



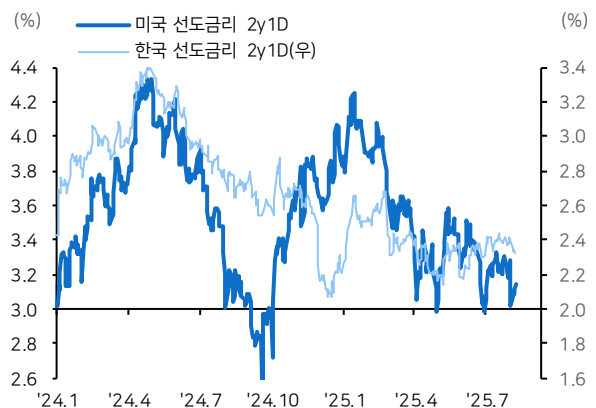
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림34 내년까지 성장률 추가 개선 확인까지 한은 완화 톤



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 미국 2년내 150bp 완화 국내기대는 유지할 수 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주간 이벤트 및 평가(8월 11일 주간)

- 채권시장은 CPI 발표를 최대 재료로 삼을 것으로 판단. 지난 3개월간 예상치를 하회한 관성이 있어 이달 역시 예상에 부합되고, 수입 민감도가 높은 항목에서 특이사항이 부재하다면 미국채10년의 중심라인은 4.2%로 옮겨질 수 있을 것

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	이전치	코멘트
8월 12일	미국	7월 헤드라인 CPI	★★★	0.3% MoM/ 2.7% YoY	- 고용과 함께 9월 인하의 핵심단서. 헤드라인은 2.8% YoY, Core는 3.0% YoY 예상되는 가운데 지난 4개월동안 주된 디스인플레이션 요소였던 주거비, 차량, 숙박, 항공권 귀추에 주목 - 또한, 고빈도 데이터에서 이미 관세 전가가 진행되고 있었다는 점이 확인되어 수입 민감 품목의 가격상승 속도가 둔화될 가능성을 열어둬야 한다는 생각
8월 12일	호주	RBA 통화정책회의	★★★	3.85%	- 최근 물가상승률이 예상치에 부합한 데다 실업률이 오르고 있어 인하가 단행될 가능성이 높다는 의견
8월 13일	미국	7월 재무부 재정수지 :관세수입	★★	\$26.6bn	- 월간 관세수입(특정소비세 제외) 280억달러 내외 전망. 해당 가정하 상품 수입액이 전월과 동일할 경우 징수액 기준 7월 실효관세율은 10.5%에 도달
8월 14일	미국	7월 헤드라인 PPI	★★★	0.0% MoM/ 2.3% YoY	- 서비스 PPI 상승 압력은 제한적이나 ISM 설문에서 투입비용이 상승하고 있음을 고려했을 때, 6월 상승세보다는 가팔라질 수도 있다는 우려. 세부항목 단에서는 운용수수료 및 의료비용을 관심있게 볼 필요
8월 15일	미국	7월 소매판매	★★	0.6% MoM	- 아마존 프라임데이 행사효과 등 명목 지표는 양호할 것으로 점쳐지나, GDP 산출에 반영되는 핵심 소매판매는 부진할 것으로 예상. 증가율은 연말로 갈수록 완만히 둔화될 가능성에 무게
8월 15일	미국	8월 미시간대 기대인플레이 (1Y, 5Y)	★★	4.5%/3.4%	- 주요국 무역협상 완료된 가운데 남은 협상에 대한 민감도 역시 크지 않아 보합 내지 소폭 하락 예상. 만일 상승했다면 트럼프 지지율 하락에 따른 공화당 지지자의 기대인플레이 상승 및 소득 불안감에 따른 기대인플레이 상승 편향 등이 작용했을 것으로 추측
8월 15일	중국	7월 실물지표	★	—	- 생산, 소비가 다소 주춤한 가운데 인프라 투자 활성화로 경기 연속락 지지되는 모습 예상

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.