



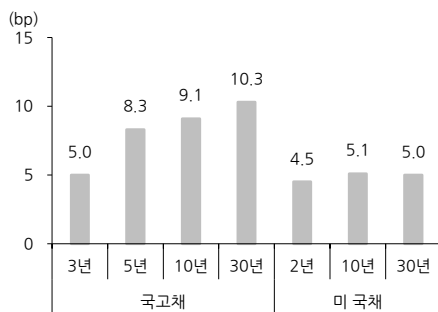
FI Weekly

금통위 전까지 상황 고착화

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주간 한미 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 금리 예상 Range

금리, 스프레드	전주(11/14)	예상 Range	방향성
국고 3년	2.94%	2.93~3.00%	강보합
국고 5년	3.13%	3.07~3.18%	하락
국고 10년	3.32%	3.25~3.35%	하락
국고 10-3년	37.3bp	30.0~37.0bp	축소
미국 10년	4.15%	4.05~4.20%	약보합

자료: 한화투자증권 리서치센터

금통위 전까지 상황 변화 없을 것

국고 3년 금리가 3% 턱밑까지 올라와 있는 것은 현 상황을 아무리 부정적으로 평가해도 과도, 장기금리도 마찬가지. 3%대 중반을 향해가는 레벨은 비정상. 시장 안정의 key는 결국 이런 일을 촉발(의도하지는 않았으나)한 이의 추가 설명일 것이고, 그 추가 설명은 2주 뒤 금통위에서 확인할 수 있을 것. 그 전까지 시장은 지금 레벨에서 크게 벗어나지 않는 장세를 전망

이성적으로 생각했을 때 매수 매력에 부각되는 국고채 금리 레벨임에도 위축된 시장 수요는 회복되지 못하는 모습. 통상 금리 상승 국면에서 수요가 강해지던 외국인들은 움직일 생각이 없어 보임. 금리 상승세에 추격 매수로 대응하던 증권사들도 이창용 총재 발언을 전후로 수요가 크게 약화. 내, 외국인 수요 모두 상황을 안정시키기에는 역부족

향후 전개 시나리오 두 가지

우리는 금통위 기자회견에서의 기본 시나리오를 총재의 “기준금리 인상은 고려하지 않고있다” 멘트로, 부정적 시나리오를 “원론적 수준에서 답변한 것이다. 방향 전환은 동결도 전환이다”로 제시. 기준금리는 기존 전망인 ‘인하 종료 + Terminal Rate 2.50%’ 유지

기본 시나리오와 함께 통방문에서 ‘인하 기조’ 문구가 유지된다면 인상 전망이 사실상 소멸되면서 국고 3년 - 기준금리 스프레드는 역사적 평균인 약 25bp까지 축소가 가능(기준금리 2.50%, 국고 3년 하단 2.75%)

반면, 부정적 시나리오대로 기자회견이 흘러갈 경우 한동안 국고 3년 금리는 3% 위에서 고착화될 전망이다(당국의 직접매입 가능성 배제 시). 여기에 더해 통방문 ‘인하 기조’ 문구가 삭제되면 2026년 인상이 진지하게 반영되며 최대 3.20%(장기평균 스프레드 + 1STD)까지 상승하는 것도 불가능하지 않은 일. 그 전까지 국고 3년은 2.93~3.05%, 10년은 3.23~3.40% 범위 내 등락 예상

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

채권시장 동향

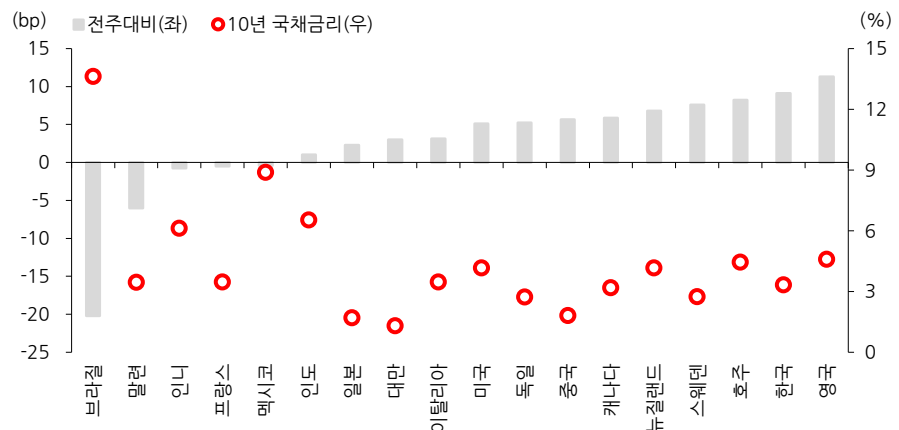
글로벌 국채금리 상승

지난 주 글로벌 국채금리는 대부분 상승했다. 미국 금리는 섰다운 종료, 국제유가 하락에 주춤 하려하기도 했으나, 연준 인사들의 강경 발언에 주목하며 반등했다. 영국의 경우 정부의 소득세 인상 계획 철회 소식 등 영향에 금리가 크게 상승했다. 반면, 브라질 국채시장은 예상치를 하회한 물가지표에 주목하며 강세를 보였다.

국고채 금리 상승

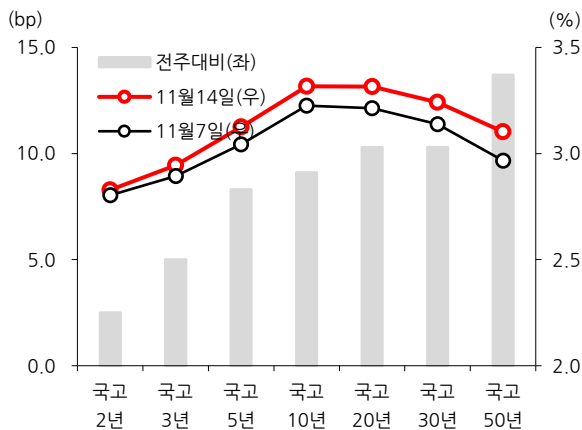
국고채 금리는 상승했다. 통화정책 불안감과 환율 약세 등으로 위축된 투자심리가 이어졌다. 주 후반에는 이창용 총재의 “통화정책의 ‘방향성 전환’” 발언에 국고 3년 금리가 장중 3.30%를 기록하는 등 변동성이 크게 확대되었고, 당국의 구두개입도 있었으나, 금리 상승세를 막기에는 역부족이었다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 5.0bp, 9.1bp 상승한 2.94%, 3.32%를 기록, 전주에 이어 연고점을 갱신했다. 수익률 커브는 Bear Flattening 양상을 보였다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



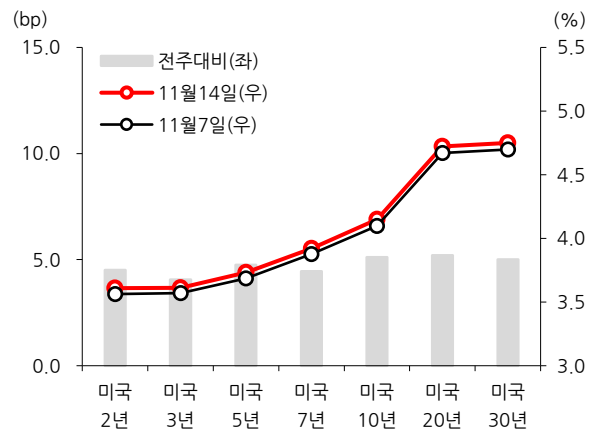
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

채권시장 전망

1. 이슈: 그의 답변을 듣기 전까지는 힘들다

금통위 전까지
상황 변화 없을 것

국고 3년 금리가 3% 턱밑까지 올라와 있는 것은 현 상황을 아무리 부정적으로 평가해도 과도하다. 장기금리도 마찬가지다. 3%대 중반을 향해가는 레벨은 정상적이지 않다. 시장 안정의 key는 결국 이런 일을 촉발(의도하지는 않았으나)한 이의 추가 설명일 것이고, 그 추가 설명은 2주 뒤 금통위에서 확인할 수 있을 것이다. 그 전까지 시장은 지금 레벨에서 크게 벗어나지 않는 장세를 전망한다.

레벨은 매력적,
그러나 시장도
움직일 생각이 없다

이성적으로 생각했을 때 매수 매력이 부각되는 국고채 금리 레벨임에도 위축된 시장 수요는 회복될 줄을 모른다. 통상 금리 상승 국면에서 수요가 강해지던 외국인들은 움직일 생각이 없어 보인다. 금리 상승세에 추격 매수로 대응하던 증권사들도 이창용 총재 발언을 전후로 수요가 크게 약화되었다. 내, 외국인 수요 모두 상황을 안정시키기에는 역부족이다. 일단은 금통위까지 기다려 볼 수밖에 없다.

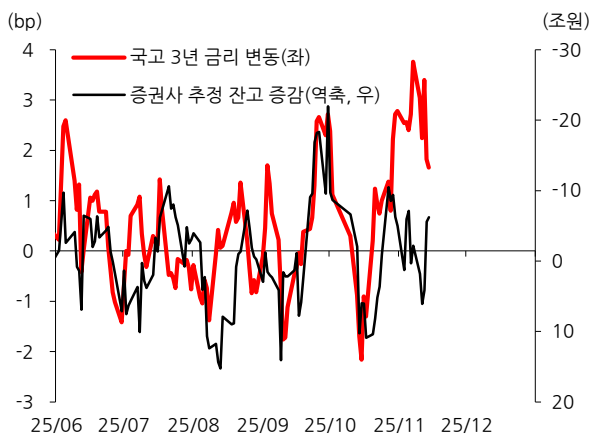
금통위 시나리오 2개
기본: '인상 고려 없어'
국고 3년 2.75%까지
하락 가능

우리는 작금의 사태와 관련한 금통위 기자회견에서의 기본 시나리오를 총재의 “기준금리 인상은 고려하지 않고있다” 멘트로, 부정적 시나리오를 “원론적 수준에서 답변한 것이다. 방향 전환은 동결도 전환이다”로 제시한다. 기준금리는 기존 전망인 ‘인하 종료 + Terminal Rate 2.50%’를 유지한다. 기본 시나리오와 함께 통방문에서 ‘인하 기조’ 문구가 유지된다면 인상 전망이 사실상 소멸되면서 국고 3년 - 기준금리 스프레드는 역사적 평균인 약 25bp까지 축소가 가능(기준금리 2.50%, 국고 3년 하단 2.75%)하다.

부정적: '원론적 답변'
최악의 경우
국고 3년 3.20%까지
열어줘야

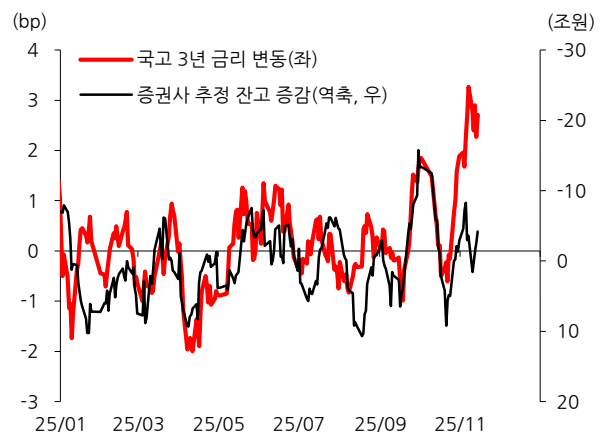
반면, 부정적 시나리오대로 기자회견이 흘러갈 경우 한동안 국고 3년 금리는 3% 위에서 고착화될 전망이다(당국의 직접매입 가능성 배제 시)이다. 여기에 더해 통방문 ‘인하 기조’ 문구가 삭제되면 2026년 인상이 진지하게 반영되며 최대 3.20%(장기평균 스프레드 + 1STD)까지 상승하는 것도 불가능한 일이 아니다. 그 전까지 국고 3년은 2.93~3.05%, 10년은 3.23~3.40% 사이에서 등락하는 모습을 보일 것으로 예상된다.

[그림4] 국고채 금리 변동 및 증권사 잔고 추이(5MA)



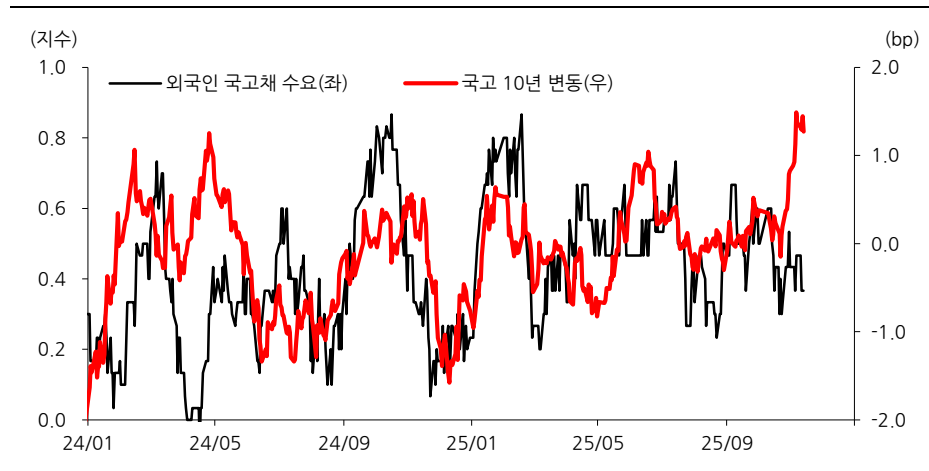
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국고채 금리 변동 및 증권사 잔고 추이(10MA)



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 금리 상승에도 매수하지 않는 외국인들

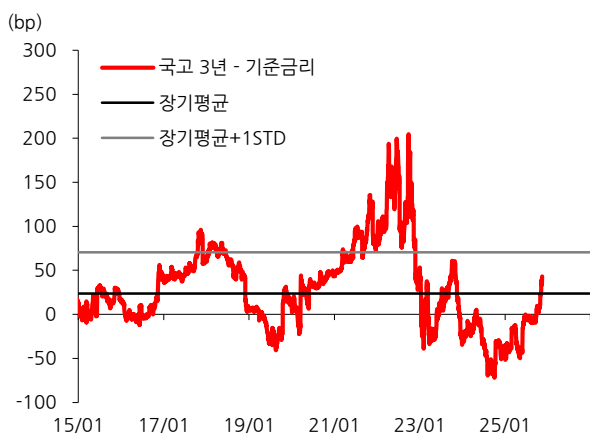


주1: 외국인 국고채 수요는 '국고채 잔고 증가 + 국채선물 순매수 = 2, 국고채 잔고 감소 또는 동일 + 국채선물 순매수 = 1, 국고채 잔고 증가 + 국채선물 순매도 = -1, 국고채 잔고 감소 + 국채선물 순매도 = -2'로 추정

주2: 외국인 수요, 국고 10년 금리 변동 모두 30MA

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

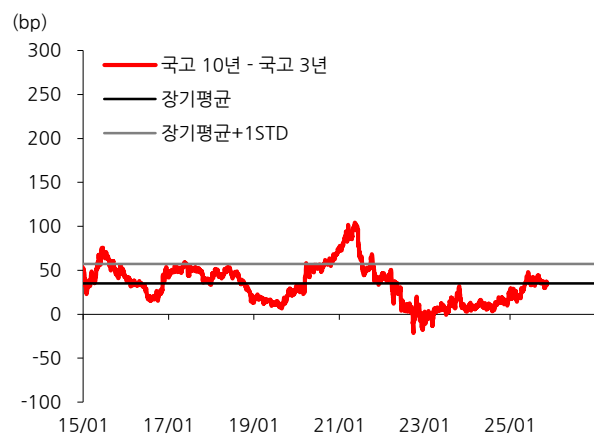
[그림7] 국고 3년 - 기준금리 스프레드 추이



주: 장기평균은 2015년 이후 평균값

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



주: 장기평균은 2015년 이후 평균값

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 전략 플래트닝 장세 예상

국고 3년: 2.93~3.00%
국고 10년: 3.25~3.35%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 2.93~3.00%, 3.25~3.35%를 제시한다. 금리 레벨에 대한 고평가, 저평가 여부를 떠나서 지금은 심리가 크게 위축되어 있고, 개선될 기미가 딱히 보이지 않는다. 높아진 금리의 고착화가 진행될 가능성이 크다. 특히, 단기 구간의 경우 통화정책 불확실성이 재차 확대된 만큼 안정 여력이 상대적으로 제한적이라는 판단이다. 플래트닝 장세를 예상한다.

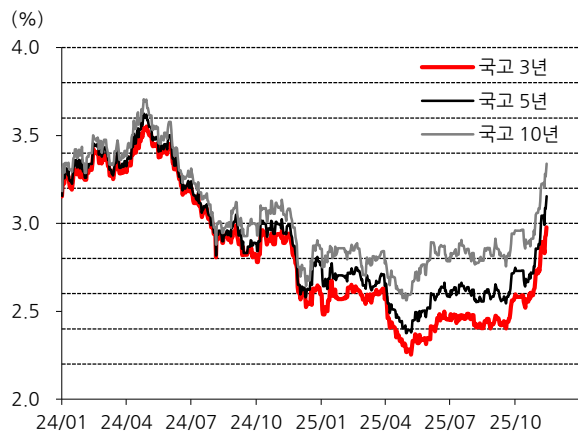
당국의 직접 매입
가능성 크지 않아

주 후반 기재부와 한국은행의 채권시장 구두개입에도 금리는 소폭 하락하는데 그쳤을 뿐 상승세가 꺾이지는 않았다. 이에 시장에서는 당국의 직접 매입에 기대를 걸고 있으나 그 가능성은 크지 않다. 지금은 코로나 때와 같은 국가적 위기상황도 아니고, 레고랜드 사태 때처럼 크레딧 시장이 붕괴 직전까지 가는 정도의 상황도 아니다.

미국 10년 4.15~4.20%
12월 동결 반영해도
나쁘지 않은 레벨

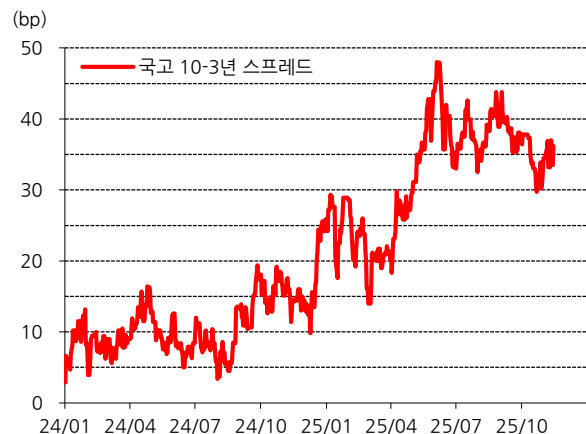
미국은 지역 연은 총재들을 중심으로 12월 기준금리 동결론이 힘을 얻고 있다. 고용은 생각보다 괜찮고, 물가는 심상치 않다는 것이 이들의 이야기인데 공식 데이터가 나오지 않은 상황에서 불과 1여달 만에 스탠스가 180도 바뀌는 것에 크게 휘둘릴 필요는 없다. 그들이 이야기하는 것처럼 앞으로 나올 데이터들을 확인한 뒤에 판단해도 늦지 않다. 미국 10년 기준 4.15~4.20%는 12월 기준금리 동결 전망을 반영해도 매수하기에 나쁘지 않은 레벨로 보인다.

[그림9] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(11/14)		
국고 3년	2.60%(+34.8bp)	2.72%(+22.8bp)	2.94%(+5.0bp)	2.93~3.00%	강보합
국고 5년	2.76%(+36.4bp)	2.86%(+27.1bp)	3.13%(+8.3bp)	3.07~3.18%	하락
국고 10년	2.86%(+46.2bp)	3.06%(+25.6bp)	3.32%(+9.1bp)	3.25~3.35%	하락
국고 10-3년	25.9bp(+11.4bp)	34.5bp(+2.8bp)	37.3bp(+4.1bp)	30.0~37.0bp	축소
미국 10년	4.57%(-42.3bp)	4.08%(+7.1bp)	4.15%(+5.1bp)	4.05~4.20%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
11/10	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 관세가 물가에 미치는 영향은 아직 완전히 발현되지 않았음 - 고용시장이 둔화(softened)됨에 따라 리스크의 균형 상태도 변화 - 고용자 수 증가세 둔화는 이민정책 변화로 인한 공급 감소가 아닌 수요 감소에 기인 - 물가는 둔화되었지만 여전히 높은 수준. 통화정책을 소폭 긴축적(modestly restrictive)으로 운영할 필요. 긴축 통화정책은 물가의 하방 압력으로 작용 - 경제는 올해 회복력 있는 모습을 보여주었음 - 관세 충격은 상품물가에 국한될 가능성. 부정적인 수요 충격이 있을 것으로 예상 - 기대인플레이션은 지금도 대체로 고정되어 있음 - 지금까지의 기준금리 인하는 물가에 하방 압력을 가하면서도 고용시장을 지원 - 고용이 둔화됨에도 성장은 지속되고 생산성은 증가 - 통화정책은 약간의 조정(slight adjustment)을 거친 이후 적절한 수준에 도달 - 물가 데이터를 분석해보면 서비스, 주거, 기대인플레이션의 상승 징후는 부재 - 실제 인플레이션과 관세로 인한 인플레이션을 분리해서 볼 필요 - 고용비용이 물가 상승 요인 중 하나는 아님 - 지나치게 긴 시간동안 기준금리를 유지하는 것은 실수 - 지금은 명백한 낮은 고용, 낮은 해고 환경 - 금융환경은 연준의 정책결정에 있어 고려 요인 중 하나. AI 주도 경제의 끝이 어떨든 간에 현재 자산시장은 생산성 개선 기대감을 반영 중 - 통화정책이 경제에 영향을 미치지 않는다는 증거는 없음 - 과거에는 지금보다 더 연준 내부 의견 차가 컸었음 물가에 대한 견해 차이는 언제나 존재
11/10	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	매파, O	- 미국 경제는 회복력을 보유(pretty resilient) - 물가는 2% 목표보다 3%에 더 가까운 상황. 고용은 둔화되었음에도 완전고용에 가까운 상태. 고용 둔화는 질서 있게 진행 중 - 기업들도 고용이 둔화(softened little)되었음에는 동의하나 나쁘지 않은 수준(reasonably okay)으로 판단 - 높은 가격으로 기업들은 상품 판매에 어려움을 겪고 있음 - 해고건수를 유의해서 보고있지만 현재 실업수당 청구건수는 안정적 - 실질 기준금리는 전년 대비 250bp 하락. 이중 150bp는 연준의 보합성 인하 때문 - 기준금리 인하는 고용시장에 대응한 보합적 성격 - 통화정책은 소폭 긴축적인 수준(modestly restrictive)보다 중립(neutral) 수준에 근접 - 물가에 조금 더 집중해야 할 때 - 금융환경은 매우 완화적 - 주식, 주택시장이 강세를 보이고 있음. 특정 자산가치에 대해 의견을 제시하는 것은 연준의 일이 아님
11/11	Stephen Miran (연준 이사)	비둘기파, O	- 정부의 섣다른 종료가 전망에 큰 영향을 미치지 못할 것 - 9월 이후 발표된 데이터들은 연준이 9월보다 조금 더 완화적으로 변화할 필요가 있음을 시사 - 근원 PCE물가는 2%에 매우 근접 - 12월 기준금리 인하 폭은 50bp가 적절. 25bp는 최소치. 통화정책 완화는 필수적 - 현재는 완전고용 상황이 아님. 실업률은 상승, 고용시장은 둔화 중 - 9월 이후 발표된 모든 데이터들은 기준금리 인하를 지지
11/12	이창용 (한국은행 총재)	-	- (-) Output Gap을 고려하면 완화적 통화 사이클을 유지한다는 것이 한국은행의 공식 입장. 그러나 금리 인하 폭이나 시기, 또는 방향의 전환은 새로운 데이터에 따라 결정될 것 - 부동산 가격은 적어도 빠르게 올라갔던 것에서 둔화하는 흐름을 희망 - 통화정책만으로는 주택가격 상승 억제가 불가능. 풍부한 유동성은 시장의 불균형을 찾아들게 하는데 도움이 되지 않음 - 외환시장의 과도한 변동성이 지속될 경우 당국은 개입할 의지가 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
11/12	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 준비금은 목표로 하는 수준과 멀지않은 곳에 있음. 적정 수준(ample level)까지 도달하는 데에는 오랜 시간이 걸리지 않을 것 - 정확한 준비금의 적정 수준(ample level)을 찾는 것은 불가능 - 상설레포창구(SRF)는 효율적으로 작동 중. 필요시 제 역할 할 것. SRF는 낙인효과 없이 사용 가능 - 대차대조표 확장 재개는 기술적 조정. 통화정책 차원 업무가 아님 - 시장 유동성 시그널을 유의해서 관찰 중
11/13	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	매파, X	- 관찰 지역 서베이 데이터들은 물가와 비용 상승 압력이 꾸준히 존재함을 시사 - 기업들은 2026년까지 가격을 인상할 계획이며, 인상폭은 2%를 유의미하게 상회(substantially more than 2%)할 것으로 예상 - 기대인플레이션은 관세에 직접적인 타격을 받는 수입업자들에 따라 움직이지 않음 - 관세로 인한 일시적 물가 상승 압력 증가가 바로 소멸될 것으로 가정하는 것은 부적절 - 중장기 기대인플레이션 상승은 심각한 결과를 초래할 것 - 고용시장은 약화되는 것이 아니라 균형점이 이동하는 것으로 판단(shifting rather than weakening) - 최근 데이터들 중 고용시장이 뚜렷하게 약화되었다는 증거는 부재. 신기한 균형 상태(curious state of balance)를 유지 중 - 주거와 같은 금리에 민감한 산업들은 연준의 통화정책이 긴축적이라고 응답
11/13	Stephen Miran (연준 이사)	비둘기파, O	- 인플레이션을 현재가치로 추정해서는 안됨. 현재의 높은 물가 수치는 이러한 오류에서 비롯되었음 - 연준 대차대조표는 엄격하게 관리될 필요(more judiciously than it has in the past) - 양적완화는 남용되었음(overused in the past)
11/13	Roberto Perli (SOMA 책임자)	-	- 상당한 규모의 SRF를 사용하지 않을 이유가 없음 - 준비금이 더 이상 매우 풍부(abundant)하지 않다는 명백한 증거들이 존재. 금융시장 유동성도 마찬가지 - 레포시장 안정은 모두의 관심사 - 언젠가는 대차대조표 규모를 다시 늘려야 할 것. 기술적인 대차대조표 확대는 조만간 진행될 예정
11/13	Susan Collins (보스턴 연은 총재)	중립, O	- 추가 기준금리 인하를 주저할 수 밖에 없는 상황(hesitate to ease policy further). 고용시장이 위축되고 있다는 시그널이 약화되었음 - 단시일 내 통화정책 완화 조건은 꽤나 높을 것. 기준금리 추가 인하를 위해서는 물가가 2%로 복귀 중이라는 뚜렷한 증거가 필요 - 통화정책은 완만하게 긴축적(mildly restrictive). 금융여건은 성장에 긍정적으로 작용 중 - 2026년 초까지 실업률은 소폭 상승(modest rise), 물가는 상승세가 이어질 전망 - 본인은 여름 이후로 고용시장 하방 압력 증가를 보지 못했음 - 연방정부 섣달운으로 인해 제한적으로 물가 데이터들을 수집 중 - 현재 물가 수준은 완만하게 긴축적인 통화정책을 필요로 함
11/13	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 경제 관련 불확실성은 어느정도 감소(come down quite a bit) - 현재 상황은 조심스럽지만 낙관적(cautious optimism) - 물가 달성을 위해 해야할 일들이 남아있음. 관세 영향을 제외한 물가는 둔화 중이나, 완강히 저항 중 - 고용시장은 어느정도(quite a bit) 감소 - 12월 인하 여부를 논의하는 것은 시기상조. 추가 정보를 확인할 때까지 기다리는 것이 적절 - AI로 인해 직업을 잃었다는 소식은 듣지 못했음 - 2025년 중반부터 물가 리스크가 확대되면서 리스크의 균형이 위태로워짐. 그러나 여전히 전반적으로는 균형잡힌 상태이며, 지금도 고용 리스크가 소폭 높다고 판단 - 서비스물가는 기대만큼 둔화되지 않았음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
11/14	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	매파, X	- 물가는 3% 수준. 여전히 매우 높음. 고용은 일부 섹터에서 부담이 가중되는 상황. 경제에는 여러 시그널들이 혼재 - 12월 기준금리 인하에 대한 강력한 확신이 없음 - 기업들은 2026년 상황을 상당히 낙관적으로 예상 - 고용시장의 진짜 위험은 숨겨져 있음 - 회복력 있는 경제는 10월 기준금리 동결을 지지했고, 본인도 인하에 반대
11/14	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	매파, X	- 물가가 지나치게 높으며 잘못된 방향으로 가고있다는 이야기들을 듣고 있음 - 연준의 통화정책은 물가 안정을 위해 어느정도 긴축적(somewhat restrictive)으로 운영될 필요 - 현재 고용은 사실상 완전고용 상태. 고용시장은 일부 우려되는 요인들이 있으나 전반적으로는 균형이 잡혀있는 상황 - 경제는 놀라울 정도의 회복력(remarkably resilient)을 보유했음 - 내년에도 물가는 상승 압력에 노출될 것 - 통화정책은 거의 중립 수준(barely restrictive). 최근 중립금리는 상승한 것으로 추정되며 상승 추세에 있는 것으로 판단 - 기준금리 유지를 통해 통화정책을 긴축적으로 운영할 필요 - 현 상황에서 추가적으로 통화정책이 해야 할 일은 뚜렷하지 않음 - 목표수준을 상회하는 물가는 2~3년 간 지속될 전망 - 단기자금시장금리 상승 압력 증가. 시장 참가자들이 자유롭게 상설레포창구를 이용하기를 희망 - 준비금이 적정 수준(ample)에 도달하면 시장 변동성은 일시적으로 확대될 수 있음 - 기술적으로 대차대조표를 조정(확대)하기까지는 오랜 시간이 걸리지 않을 것 - 국채 위주 포트폴리오 조정은 많은 시간이 필요
11/14	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	매파, O	- 데이터 센터 분야를 제외하면 기업 투자는 부진한 상태 - 기업들은 불확실한 상황에서의 대응 방법을 터득 중 - 빠른 시일 내에 공식 데이터를 확인하는 것이 중요. 현재 연준은 눈을 가리고 통화정책을 운영하고 있음 - 불확실성은 기업들로 하여금 채용을 꺼리게 하는 요인 - AI로 인한 고용 충격에 대해서는 의문 - 경제는 상당한 회복력(pretty resilient)을 보유했음 - 고용시장은 추가적으로 소폭 둔화(soften a little)되겠지만 완전고용 부근에 머무를 것. 실업률은 4.5%까지 상승 가능 - 관세 충격은 2026년 하반기 즈음 소멸될 것으로 예상. 물가도 통화정책이 적절하게 대응할 경우 비슷한 시기에 둔화가 재개될 것 - 본인은 고용시장 대응 필요성 때문에 지금까지는 기준금리 인하를 지지 - 기준금리는 중립수준에 가까워졌음. 통화정책은 소폭 긴축(modestly restrictive)적 - 계속해서 물가에 주의를 기울여야 할 때
11/15	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	매파, X	- 통화정책은 소폭 긴축적(modestly restrictive). 현 시점에서 적절한 수준 - 통화정책은 수요 증가 억제에 중점을 두어야 함(lean against demand growth) - 관세를 제외하고 보더라도 물가 상승 압력이 광범위하게 퍼져 있다는 것이 우려스러움 - 기대인플레이션에 대해서도 낙관적일 여지가 없는 상황 - 전반적인 물가상승률 수치를 중점을 두고 통화정책을 운영하는 것을 선호 - 고용시장 내 유의미한 위축 징후가 없는지 면밀히 관찰할 것. 고용시장 둔화는 구조적 요인에 기인할 가능성 - 금융, 실물경제 모두 현재 상황이 과도하게 긴축적이지 않다는 것을 보여줌 - 추가 대차대조표 축소 중단 지지 - 지준부리는 인하되어야 함. 안정적인 유동성 환경 유지, 작은 대차대조표 규모를 위해서라도 상설레포창구는 활성화될 필요 - 단기 채권 위주 자산 구성을 위해서는 대차대조표 확대 가능 - 명목 GDP 성장에 비례해서 준비금 수요가 증가할 가능성은 크지 않음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
11/15	Stephen Miran (연준 이사)	비둘기파, O	- 데이터들은 기준금리 인하를 지지. 연준은 더욱 완화적으로 변할 필요가 있음 - 통화정책을 사후적 대응에 맞추는 것은 실수(it's a mistake to make policy on backward-looking data). 통화정책은 선행적이어야 함 - 주거물가는 가격 상승 압력이 약해지기 시작했음을 시사 - 고용시장의 추가 둔화를 놔두어서는 안됨 - 국경정책 변화는 디스인플레이션 요인
11/15	Lorie Logan (달러스 연은 총재)	중립, X	- 본인은 9월 기준금리 인하를 지지. 그러나 10월에는 동결에 찬성. 12월도 인하에 찬성하기는 어려울 것 - 물가와 고용 리스크가 상존하는 상황. 물가는 지나치게 높고, 추세적으로 상승하는 중. 고용시장도 둔화 중이나 크게 보았을 때에는 대체로 균형 잡혀있음 - 리스크는 9월 대비 균형을 찾은 것으로 판단 - 연말 PCE 물가는 2.9% 예상. 물가는 4년째 목표 수준에 도달하지 못하고 있음. 주거 제외 서비스물가가 2%로 복귀 중이라는 증거도 부족 - 물가에 대한 우려가 관세 때문만은 아님 - 소폭 긴축적(modestly restrictive)인 통화정책은 적절한 수준 - 고용시장 대응을 위해 선제적으로 기준금리를 인하하는 것은 부적절
11/15	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	매파, X	- 양대 책무 모두 연준이 원하는 방향으로 나아가지 않고 있음 - 통화정책 운영에 많은 난관이 존재 - 최근 두 차례 기준금리 인하는 지지 - 12월 FOMC 전까지 더 많은 데이터 확인을 희망

자료: 한화투자증권 리서치센터

채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
17	18	19	20	21
(한국) 국고 10년 입찰(1조 6,000억원) (미국) 11월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (예상: 7.6, 전월: 10.7, 전년: 20.2)	11월 호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 의사록 Kashkari 미니애폴리스 연은 총재(매파, X) 연설 (한국) 국고 3년 입찰(1조 4,000억원) (미국) 10월 수출입물가 (9월 데이터 X) 10월 산업생산 (예상(m): 0.0%, 9월 데이터 X) 11월 NAHB 주택시장지수 (전월: 37.0, 전년: 46.0)	(미국) 10월 주택착공 (9월 데이터 X) (유로존) 10월 CPI, Core CPI (CPI 전월바: 0.2%, 전년바: 2.1%) (Core 전월바: 0.3%, 전년바: 2.4%)	10월 미국 연준 FOMC 의사록 Hammack 클리블랜드 연은 총재(매파, X) 연설 (미국) 20년 국채 입찰 (4.51%, 간접: 63.6%, 응찰률: 2.73배) 11월 필라델피아 연은 업황전망 (예상: 2.0, 전월: -12.8, 전년: -4.4)	Goodbee 시카고 연은 총재(매파, O) 연설 Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설 Logan 달라스 연은 총재(중립, X) 연설 (한국) 10월 PMI (전월바: 0.4%, 전년바: 1.2%) (미국) 10월 기준주택판매 (예상(m): 0.4%, 전월바: 1.5%, 전년바: 4.1%) 11월 캔자스시티 연은 제조업 활동지수 (전월: 6.0, 전년: -4.0) 11월 미시간대학교 소비자심리지수 (전월: 53.6, 전년: 71.8)
24	25	26	27	28
Lagarde ECB 총재 연설 (한국) 국고 5년 입찰(2조 8,000억원) (미국) 10월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (9월 데이터 X, 전년: -0.5)	(한국) 국고 20년 입찰(5,000억원) 11월 CSI (전월, 전년) (미국) 2년 국채 입찰 (3.50%, 간접: 53.7%, 응찰률: 2.59배) 11월 달러스 연은 제조업활동지수 (전월: -5.0, 전년: -1.7) 9월 FFA 주택가격지수 (전월바: 0.4%, 전년바: 2.3%) 9월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월바: 0.2%, 전년바: 1.6%)	뉴질랜드 RBNZ 통화정책회의 (미국) 5년 국채 입찰 (3.63%, 간접: 66.8%, 응찰률: 2.38배) 11월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -4.0, 전년: -12.0) 11월 컴퍼런스보드 소비자신뢰지수 (전월: 94.6, 전년: 112.8) 10월 미결주택판매 (전월바: 0.0%, 전년바: 1.5%) 3분기 GDP(잠정) (전기비연율: 3.8%)	한국은행 통화정책방향 결정회의 미국 연준 Beige Book (미국) 7년 국채 입찰 (3.79%, 간접: 59.0%, 응찰률: 2.46배) 10월 건축허가 (9월 데이터 X) 10월 PCE, Core PCE (9월 데이터 X) 10월 신규주택판매 (9월 데이터 X) (유로존) 11월 소비자신뢰지수 (전월: -14.2, 전년: -13.6)	연준 Black Out(-12/12) (한국) 10월 광공업생산 (전월바: -1.2%, 전년바: 11.6%) (중국) 11월 제조업 PMI(11/30) (전월: 49.0, 전년: 50.3)

주: 한국 시간 기준, 중앙은행 인사 'O', 'X'는 당해년도 투표권 보유 여부

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터