KB증권

채권 Analyst 임재균, CFA
02-6114-2952 jk.lim@kbfg.com

KB Bond

FOMC Preview. 매파적 동결과 선물만기가 불러올 변동성

채권분석

2023년 6월 9일

더 많은 리포트 보기

연준. 6월 동결 전망 우세에도 추가 인상을 반영

5월 FOMC 성명서에서 연준은 금리인상이 마무리 됐음을 시사했다. 하지만, 미국의 은행 유동성 경색 우려가 완화되고 부채한도 협상 타결, 견고한 경제지표 그리고 연준위원들의 추가 인상 발언이 이어지면서 연준의 추가 인상 기대감은 재차 높아졌다. 다만, 추가 인상을 주장하는 위원들이 6월 FOMC 금리 동결 (skip) 이후 추가 인상을 주장하고 있는 만큼 6월 동결, 7월 인상 전망이 높아지고 있다. 더욱이 RBA (호주중앙은행)가 4월에 금리를 동결한 이후 5월과 6월 2차례에 걸쳐 서프라이즈 인상을 단행했으며, BOC (캐나다중앙은행)도 3월과 4월 동결 이후 6월에 금리를 인상한 점도 연준의 한 차례 동결 이후 추가 인상 전망을 높이는 근거로 작용했다.

6월 점도표에 따라 추가 인상 여부를 가늠할 시장. 국채 선물 만기로 높아질 수 있는 변동성

오는 13일에 발표되는 5월 미국의 소비자물가에 따라 6월 금리인상 전망이 재차 높아질 수 있다. 다만, 현재 시장 컨센서스를 크게 상회하지 않는다면, 시장의 관심은 6월 금리인상 여부보다는 7월 혹은 그 이후 FOMC에서의 연준의 금리인상 여부로 이동할 것이다. 6월 FOMC에서 연준은 매파적으로 나설 것으로 예상되는 만큼 실제 추가 인상 여부를 가늠하기 위해 시장은 6월 FOMC에서 발표되는 점도표에 주목할 것이다. 지난 3월 점도표에 따르면 18명의 위원 중 7명만이 추가 인상을 전망하고 있는 만큼 아직까지는 인상보다는 동결이 우세하다. 다만, 새롭게 발표되는 점도표에서 2023년 중간값이 상향 조정되거나 혹은 상향 조정되지 않더라도 일부 위원들이 더 높은 수준의 금리를 예상한다면 시장은 7월 FOMC에서의 추가 인상 가능성을 높여가면서 금리의 변동성 요인으로 작용할 것이다. 더욱이 6월 20일 국채 선물 만기가 도래하는 점은 변동성을 키울 수 있는 요인이다. SVB 파산 이후 외국인들이 선물시장에서 매수를 해왔던 가운데, 최근 중앙은행의 긴축 우려가 재개되면서 매도세로 전환했기 때문이다. 미국 소비자물가에 이어 FOMC까지 투자자들이 주목하는 이벤트가 예정되어 있다는 점에서 외국인들은 선물 포지션을 청산할 수 있다.

변동성으로 금리가 상승 (국고 3년 3.55%, 국고 10년 3.60% 상회) 시 비중 확대

KB증권의 기본 전망은 연준의 금리인상이 종료됐다는 것이다. 핵심 소비자물가는 기준금리를 상회하고 있지만, 그 외 물가지표는 기준금리를 하회하는 등 실질 기준금리가 플러스로 전환되면서 긴축의 영역으로 진입했기 때문이다. 이는 물가가 기준금리보다 크게 높아 실질 기준금리가 마이너스인 호주와 다르다. 캐나다의 실질 기준금리는 이제 막 플러스로 전환이 됐지만, 물가는 재차 반등했으며 이민자 유입으로 수요도 높아지고 있어 추가로 금리를 인상한 것으로 판단한다. 설령 연준이 추가로 금리를 인상해도 3월 FOMC 점도표에 따르면 2차례 이상의 추가 인상을 전망하는 위원들은 18명 중 4명에 불과하다. 새롭게 발표될 점도표에서 상향 조정이 되더라도 금리인상 사이클 종료가 가까운 만큼 최대 한 차례 추가 인상에 그칠 것이다. 이로 인해 연준이 추가 인상을 단행해도 한은의 추가 금리인상 기대감이 크게 확대되지는 않을 것이다. 한은이 추가로 인상을 단행하면 환율 변동성에 대응하는 것인데, 원화가 1,300원을 상회하고 있음에도 내재 변동성은 하락하고 있기 때문이다. 오히려 연준이 추가 인상을 단행할 경우 금리인상이 진짜로 마무리됐다는 인식이 더 높아질 것이다.

주간 금리 동향 및 전망

(%, bp)	금주 동향	종가 (목)	차주 전망
국고 3Y	3.47-3.54	3.54	3.45-3.63
국고 10Y	3.52-3.63	3.63	3.52-3.73
미국 10Y	3.66~3.80	3.72	3.60-3.82

자료: 인포맥스, Bloomberg, KB증권 전망
주: 금주 동향은 6월 5~8일, 종가는 8일 기준

FOMC Preview. 매파적 동결과 선물만기가 불러올 변동성

연준은 5월 FOMC에서 금리인상 종료를 시사했지만, 재차 높아지고 있는 연준의 추가 금리인상 가능성

5월 FOMC 성명서에서 연준은 일부 추가적인 정책이 적절할 수 있다 (some additional policy increases might be appropriate)'는 문구 대신 '추가적인 정책 확인이 적절할 수도 있다 (in determining the extent to which additional policy firming may be appropriate)'는 문구를 추가하면서 금리인상이 마무리 됐음을 시사했다.

하지만, 미국의 은행 유동성 경색 우려는 완화되고 부채 한도 협상 타결 및 경제지표가 견고한 모습을 보이면서 연준의 금리인상이 끝나지 않았을 수도 있다는 의견이 높아졌다. 무엇보다 보우만 연준 이사 (투표권 O)와 불라드 세인트루이스 연은 총재 (투표권 X)가 추가 인상을 주장하는 등 연준 내부에서도 추가 인상 가능성을 열어놓은 위원들이 상당히 존재한 것으로 나타났기 때문이다. 다만, 추가 인상을 주장하고 있는 연준 위원들은 6월 동결 (skip) 이후 추가 인상을 주장하고 있는 만큼 시장은 6월 추가 인상보다는 6월 동결 이후 7월 추가 인상 가능성을 열어놓고 있다.

더욱이 RBA (호주중앙은행)에 이어 BOC (캐나다 중앙은행)가 동결 이후 재차 금리를 인상한 점도 시장으로 하여금 6월 동결 이후 7월 인상 주장을 뒷받침하고 있다. 4월에 금리를 동결했던 RBA는 5월에 이어 6월에도 깜짝 금리인상을 단행했다. RBA에 이어 1월 금리인상 이후 3월과 4월에 동결을 단행했던 BOC까지 금리를 인상하면서 연준의 6월 동결 이후 7월 금리인상 가능성은 높아졌다. 이로 인해 연방기금금리 선물시장에 반영된 금리인상 확률은 6월을 동결 (66.7%)로 보고 있지만, 7월에 추가 인상을 68%로 반영하고 있다.

그림 1. 5월 FOMC 이후 연준 위원들의 금리에 대한 발언

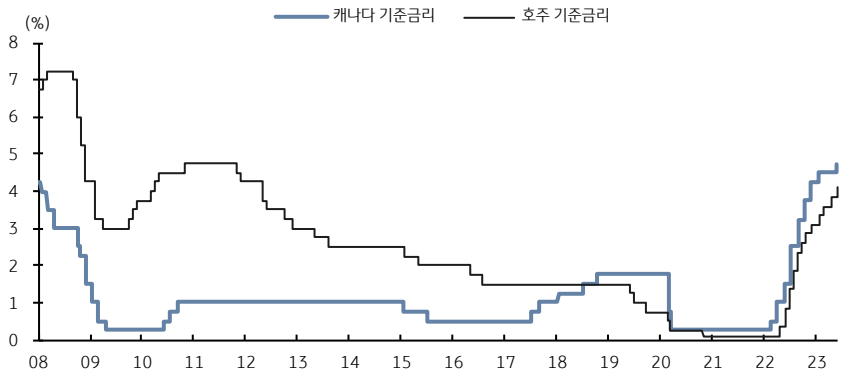
구분	투표권	일자	이름	발언 내용
인상 혹은 조건부 인상	O	5.09	윌리엄스	- 인플레이션이 여전히 높으며, 추가 금리인상이 적절하다면 기준금리를 인상할 수 있음
	O	5.12	보우만	- 인플레이션이 너무 높고, 노동시장 여전히 타이트한 상태라면 추가적인 기준금리 인상이 적절할 수 있음
	O	5.18	로건	- 앞으로 몇 주간의 지표는 금리인상을 건너뛰는 게 적절하다고 보여줄 수 있으나 현재는 그럴 단계가 아님 - 긴축의 속도를 늦추는 것이 목표달성에 대한 시그널을 보내서는 안됨
	O	5.23	카시카리	- 6 월에 금리인상을 하지 않았다고 해서 긴축 사이클이 끝났다는 의미는 아니며 인플레이션이 높게 유지되면 7 월에 추가 인상을 해야 할 수 있음
	O	5.25	윌러	- 인플레이션이 하락하고 있다는 명확한 증거를 보기 전까지 6 월 금리인상을 중단하는 것을 지지하지 않음 - 6 월 금리인상을 건너뛰는 것은 데이터에 달려 있으며, 7 월 추가 인상 가능성은 여전함
	O	6.01	제퍼슨	- 금리인상을 건너뛰는 것은 추가 정책 강화 여부 결정 전에 더 많은 지표를 볼 수 있게 해줌 - 금리인상을 건너뛰는 것이 최고 금리에 도달했다는 의미로 해석돼선 안됨
	X	5.15	보스틱	- 인플레이션이 아직 높아 할일이 남아 있으며, 향후 금리를 인상해야 할 수 있음
	X	5.16	바킨	- 인플레이션이 지속된다면 금리를 다시 인상할 수 있음
	X	5.22	불라드	- 인플레이션에 하방 압력을 가하기 위해서 추가 2 차례의 정책금리 인상이 필요하다고 생각함
	X	5.31	메스터	- 금리인상을 중단할 설득력 있는 이유가 보이지 않음 - 경제가 어디로 가고 있는지 불확실성이 감소할때 까지 금리를 인상하고 잠시 보류하는 것이 설득력 있음
동결	O	5.15	굴스비	- 5 월 기준금리 결정이 마감 결정 (close call)이었음 - 기준금리 인상의 많은 영향이 아직 나타나고 있으며, 은행 혼란이 GDP 에 미치는 영향이 작지 않을 것
	O	5.20	파월	- 은행업의 불안정한 상황으로 대출 여건이 악화. 이는 경제 성장과 고용, 물가에 부담으로 작용할 가능성이 있어 연준의 목표 달성을 위해 기준금리를 그렇게 올리지 않아도 될 수 있음
	O	6.01	하커	- 적어도 다음회의에서 금리인상을 건너뛰어야 (skip) 하며, 물가를 목표 수준으로 둔화시킬수 있는 지점에 근접
	X	5.25	콜린스	- 미국 인플레이션은 너무 높지만 완화 조짐을 보이고 있음 - 연준은 금리 인상을 일시 중지할 수 있는 시점 또는 그 근처에 있음

자료: KB증권 정리

RBA는 지난 4월 금리를 동결했지만, 5월과 6월 2차례 연속 서프라이즈 인상을 단행

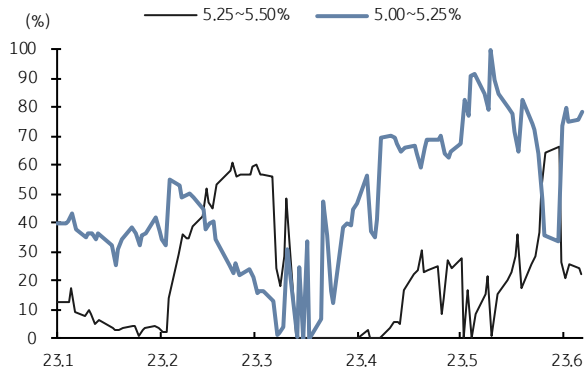
BOC도 3월과 4월 금리를 동결했지만, 6월에 서프라이즈 인상

그림 2. 호주와 캐나다는 금리를 동결한 이후 재차 금리를 인상



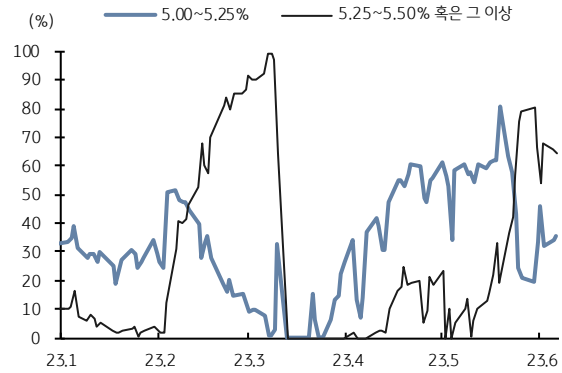
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 연방기금금리선물시장에 반영된 6월 금리 변동 확률



자료: CME, KB증권

그림 4. 연방기금금리선물시장에 반영된 7월 금리 변동 확률



자료: CME, KB증권

연준의 추가 인상 여부를 가늠하기 위해 점도표에 대한 관심이 높아질 것

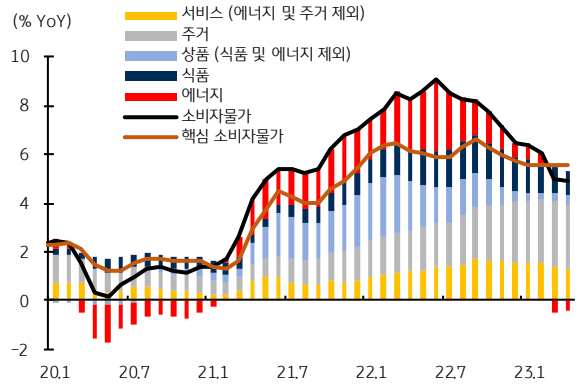
오는 13일 발표되는 5월 미국의 소비자물가에 따라 6월 금리인상 전망이 재차 높아질 수 있다. 다만, 현재 시장 컨센서스를 크게 상회하지 않는다면, 시장의 관심은 6월 금리인상 여부보다는 7월 혹은 그 이후 FOMC에서 연준의 금리인상 여부로 이동할 것이다. 연준이 6월 FOMC에서 매파적으로 나설 것으로 예상되는 만큼 실제 추가 인상 여부를 가늠하기 위해 시장은 6월 FOMC에서 발표되는 점도표에 주목할 것이다.

지난 3월 발표된 점도표에 따르면 18명 중 7명의 위원만이 올해 추가 인상을 전망하고 있다. 점도표대로라면 올해 추가 인상보다는 동결이 우세하다. 하지만, 이번에 발표되는 점도표에서 중간값이 상향 조정되거나 점도표가 상향 조정되지 않더라도 일부 위원들이 3월보다 더 높은 금리 수준을 예상하면서 점도표의 평균값이 상향 조정된다면 시장은 7월 FOMC에서의 추가 인상 우려 가능성을 더욱 높여가면서 금리의 변동성 요인으로 작용할 것이다.

추가 인상을 시사한다면 금리의 변동성이 높아질 수 있는 가운데, 6월 20일 국채 선물 만기도 부담

더욱이 6월 FOMC 이후 국채 선물 만기가 도래하는 점은 금리의 변동성이 커질 수 있는 점이다. 외국인들은 SVB 파산 이후 선물시장에서 한은의 금리인하에 베팅하면서 선물을 매수해왔다. 하지만, 최근 연준의 추가 인상 가능성이 재기되면서 누적 미결제약정이 감소하고 있다. 선물 만기 (6월 20일)를 앞두고 6월 FOMC 등 긴축의 영향을 받을 수 있는 이벤트들이 존재한다는 점에서 외국인들은 선물 포지션을 청산할 수 있다.

그림 5. 미국의 소비자물가 추이



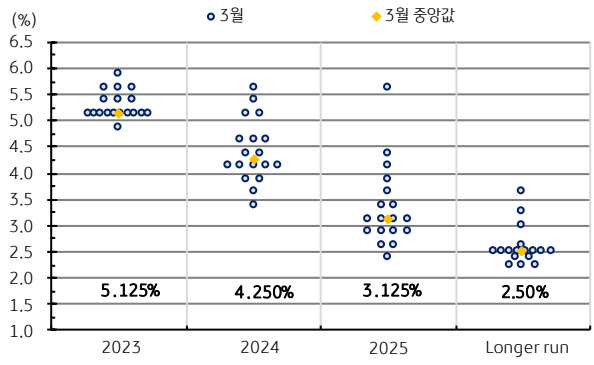
자료: Bloomberg, KB증권

그림 6. 미국의 소비자물가 컨센서스

		5 월 컨센서스	4 월 값
전월대비	CPI	0.2%	0.4%
	Core CPI	0.4%	0.4%
전년대비	CPI	4.1%	4.9%
	Core CPI	5.3%	5.5%

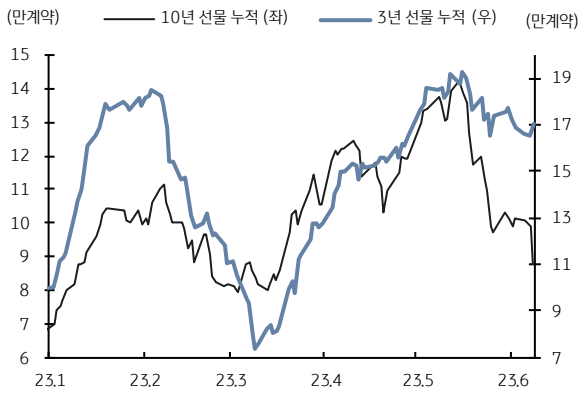
자료: Bloomberg, KB증권

그림 7. 연준의 3월 점도표에 따르면 올해 추가 인상을 전망하는 위원은 18명 중 7명



자료: FRB, KB증권

그림 8. 외국인들의 선물 누적 미결제 약정 계약수는 연준의 긴축 우려가 제기되면서 감소



자료: 인포맥스, KB증권

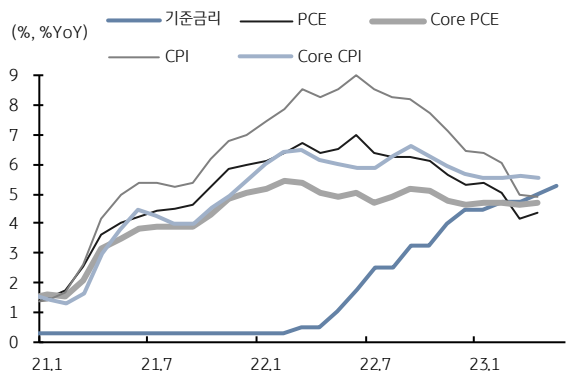
다만, 국고 3년 3.55%, 국고 10년 3.60% 상회 시 채권을 매수해야 한다고 판단

다만, 연준의 추가 인상 기대감이 반영되면서 금리가 상승 (국고 3년은 3.55%, 국고 10년은 3.60% 상회)한다면 채권을 매수해야 한다.

KB증권의 기본 전망은 연준의 금리인상이 종료됐다는 것이다 (5/4). 핵심 소비자물가는 아직 기준금리를 상회하고 있지만, 그 외 물가지표는 기준금리를 하회하는 등 실질 기준금리는 플러스로 전환되면서 실질적인 긴축의 영역에 진입했기 때문이다. 빠른 금리인상에도 실질 기준금리가 마이너스를 기록하면서 실질로는 완화적인 통화정책을 유지하고 있던 상황과 다르다.

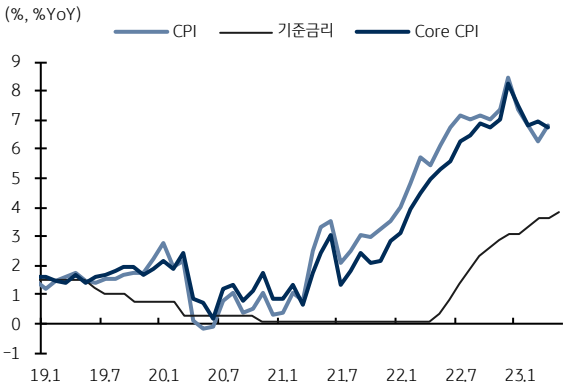
이는 기준금리보다 물가가 크게 높아 실질 기준금리가 마이너스인 호주와 상황이 다르다. 더욱이 RBA는 2019년 연준이 금리를 인상할 때 부동산 가격 급락으로 금리를 인하했던 사례를 고려하면, 최근 이민자수가 급격히 유입되면서 주택 가격이 재차 반등하고 있는 점도 금리의 인상 요인이다 (6/7).

그림 9. 미국의 기준금리 및 주요 물가 추이



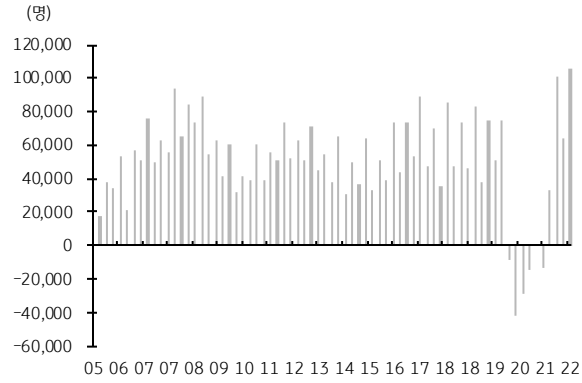
자료: Bloomberg, KB증권

그림 10. 호주의 기준금리 및 물가 추이



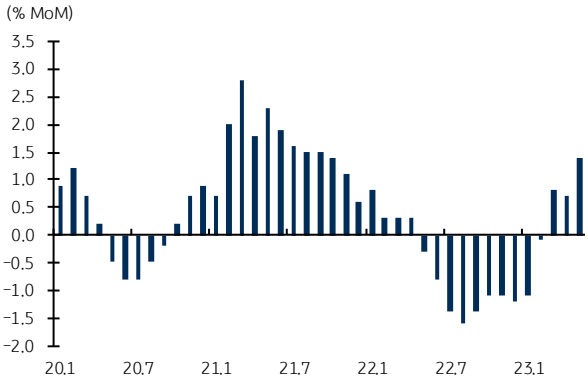
자료: Bloomberg, KB증권

그림 11. 호주의 이민자수는 급증 중



자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. 호주 부동산 가격은 3월부터 반등

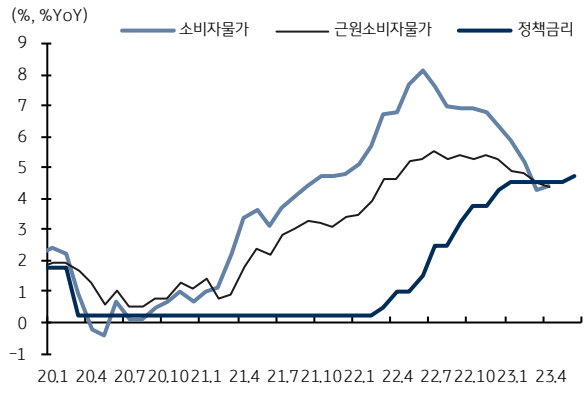


자료: Bloomberg, KB증권

BOC의 추가 인상 이유

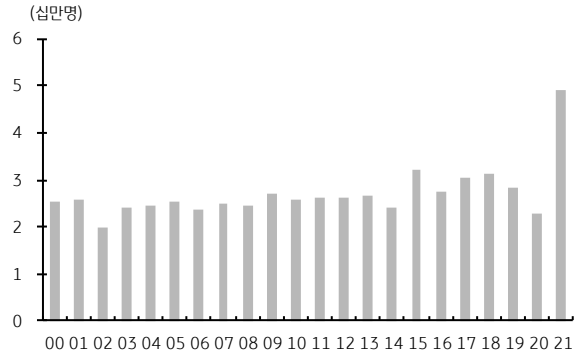
캐나다의 기준금리는 물가 지표를 상회하면서 실질 기준금리가 플러스로 진입했다. 하지만, 물가가 재차 반등하는 가운데, 호주와 마찬가지로 이민자가 빠르게 유입되고 있다. 이로 인해 캐나다의 실업률은 5%로 2022년 6~7월 (4.9%)을 제외하면 가장 낮은 수치를 기록하고 있으며, 임금 상승률도 아직 둔화되는 모습을 보이지 않고 있는 점도 BOC가 추가 인상을 단행한 이유로 판단한다.

그림 13. 캐나다의 기준금리 및 주요 물가 추이



자료: Bloomberg, KB증권

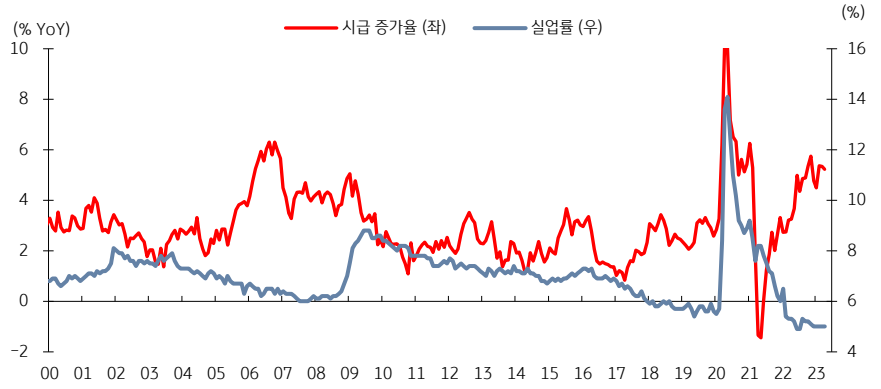
그림 14. 호주도 이민자수가 급증



자료: Statistics Canada, KB증권 / 주: 7월 1일부터 차기년도 6월 30일까지. 예를 들면 2021년은 2021년 7월 1일부터 2022년 6월 30일까지의 데이터

실업률은 2022년 6~7월 (4.9%)를 제외하면 최저치를 기록하고 있으며, 시급 증가율도 높은 수준을 유지

그림 15. 호주의 실업률은 낮은 수준을 기록하고 있으며 시급도 증가세 지속



자료: Bloomberg, KB증권

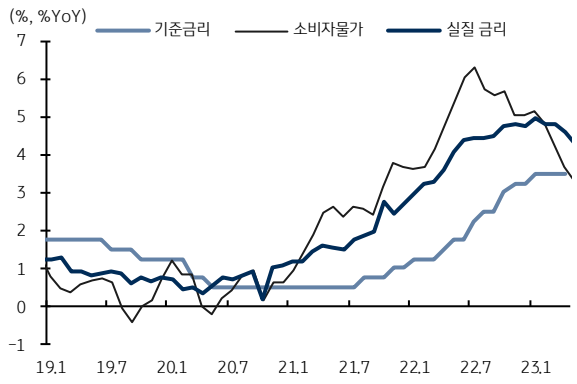
한은의 추가 인상 가능성은 낮음

연준도 경제지표가 견고한 만큼 추가 인상을 단행할 가능성을 완전히 배제할 수는 없으며, 6월 FOMC에서 발표될 점도표에서 연준 위원들의 금리 전망이 바뀔 가능성은 있다. 하지만, 올해는 인플레이션의 고점이 높아지면서 점도표를 급격히 바꿔야 했던 작년과는 상황이 다르다. 물가 상승률은 둔화되고 있으며, 연준의 금리인상도 마무리 단계이다.

설령, 연준이 추가로 금리인상을 시사해도 3월 FOMC 점도표에 따르면 추가 인상을 전망하는 위원 7명 중 2차례 이상을 전망하는 위원은 4명에 불과하다. 3월보다 소폭 상향 조정된다고 고려해도 연준 내부에서 동결 전망도 상당수 존재하는 만큼 최대 한 차례 추가 인상에 그칠 것으로 예상한다.

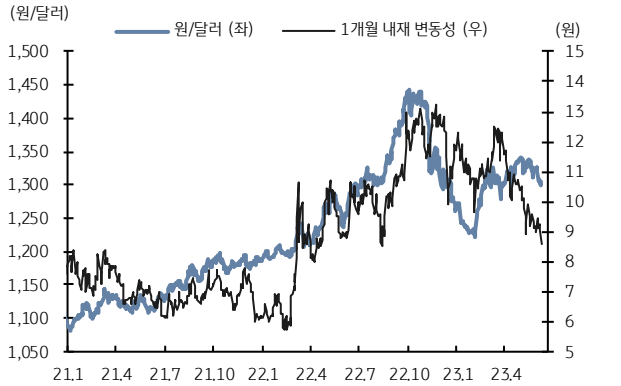
한은도 연준 발 긴축 우려가 확대되지는 않을 것으로 예상한다. 한은이 추가 인상을 단행한다면 환율의 변동성에 대응하는 것이다. 높은 환율의 변동성이 일일 등락율과 수준이 높아지는 것인지에 대한 정의가 선행돼야 하지만, 지난 4월 금통위 의사록에서 한 금통위원은 일일 변동성이 높아지는 것에 대응해야 한다고 언급했다. 이를 고려하면 내재 변동성은 하락하고 있다는 점에서 한은이 환율 시장에 대응할 가능성은 크지 않다. 오히려 연준이 추가 인상을 단행할 경우 연준의 금리인상이 진짜로 마무리됐다는 인식이 더 높아질 것으로 예상되는 만큼 원화의 변동성은 높아지지 않을 것이다.

그림 16. 한국의 소비자물가 상승률 추이 및 기준금리



자료: Bloomberg, KB증권

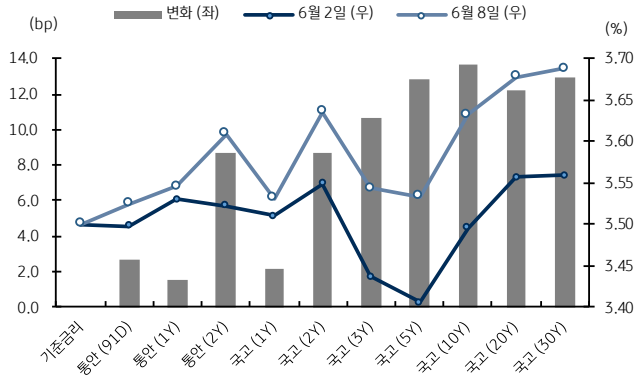
그림 17. 원/달러는 1,300원을 상회하고 있지만 내재 변동성은 하락



자료: Bloomberg, KB증권

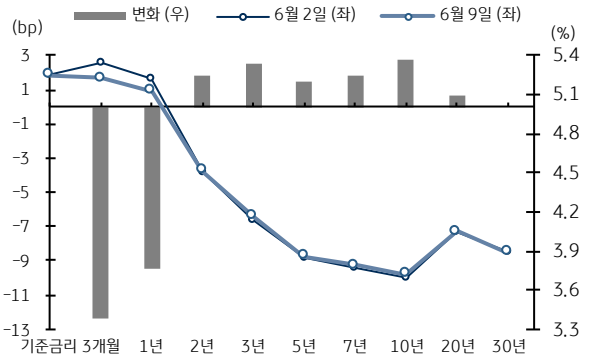
주요 차트 및 중앙은행 인사 발언

그림 18. 한국 금리 주간 변동. 금리는 상승하는 모습



자료: 인포맥스, KB증권

그림 19. 미국 금리 주간 변동. 초단기금리는 하락

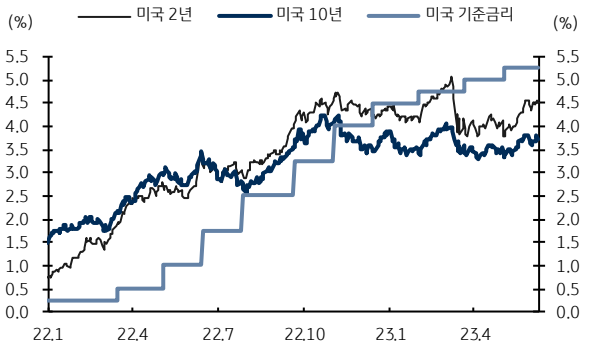


자료: 인포맥스, KB증권

그림 20. 한국 금리 추이. 주요국의 깜짝 긴축의 영향으로 추가 긴축 우려가 커지며 금리는 상승

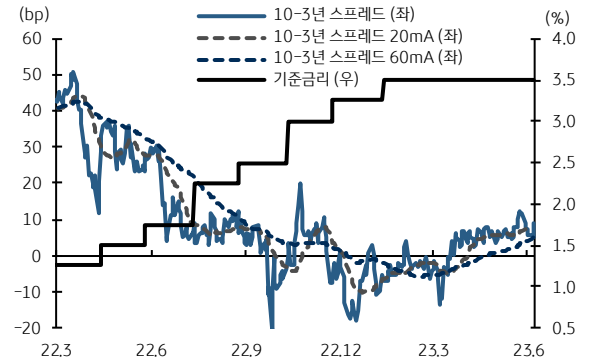
자료: 인포맥스, KB증권

그림 21. 미국 금리 추이. 디폴트 리스크는 완화됐으나, 호주와 캐나다의 깜작 금리 인상으로 추가 긴축 우려가 확대



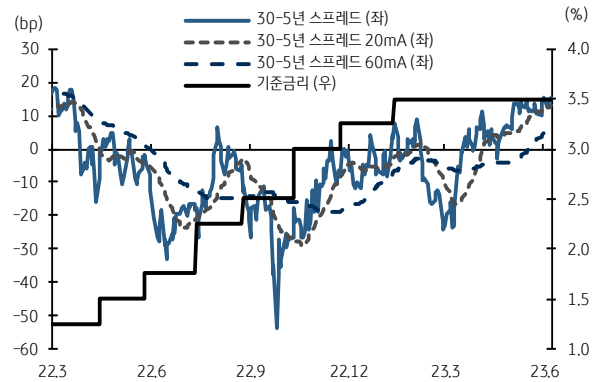
자료: 인포맥스, KB증권

그림 22. 한국 10-3년 스프레드. 전주대비 3.0bp 확대



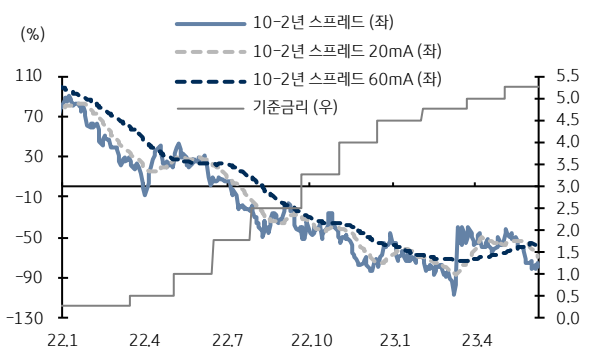
자료: 인포맥스, KB증권

그림 23. 한국 30-5년 스프레드. 전주대비 0.1bp 확대



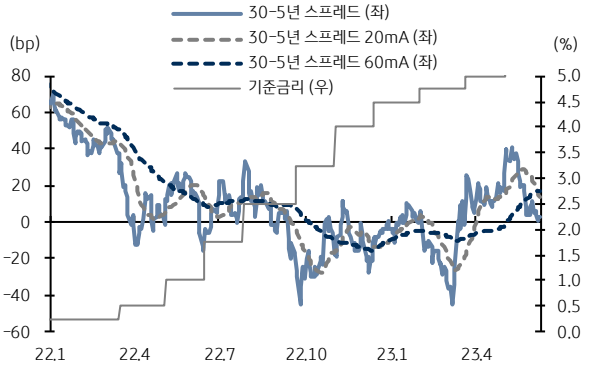
자료: 인포맥스, KB증권

그림 24. 미국 10-2년 스프레드. 장기금리가 상승하며 전주대비 0.94bp 역전폭 축소



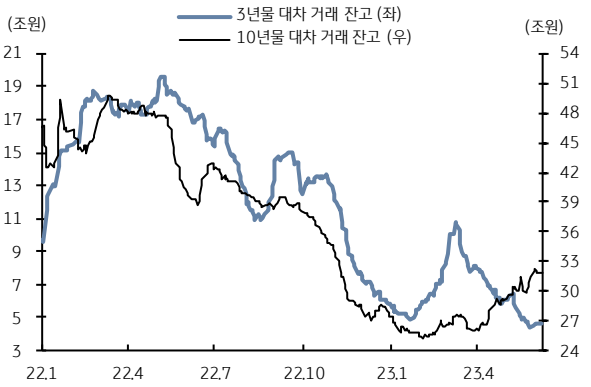
자료: 인포맥스, KB증권

그림 25. 미국 30-5년 스프레드. 10년물 금리가 상승하며 전주대비 1.44bp 축소



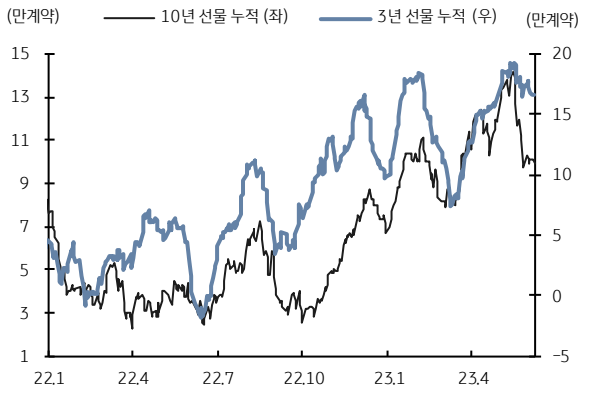
자료: 인포맥스, KB증권

그림 26. 3년과 10년의 대차 거래 잔고. 전주 대비 3년 640억원 증가, 10년 358원 감소



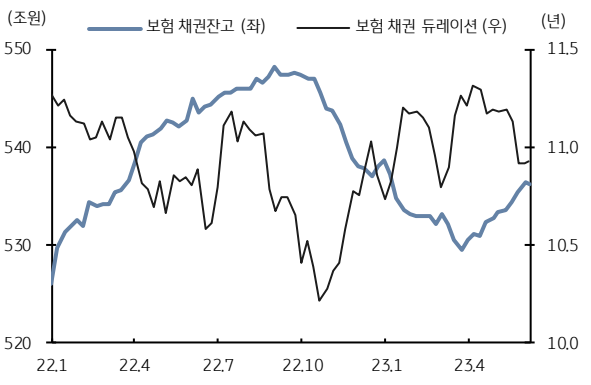
자료: 인포맥스, KB증권

그림 27. 외국인의 국채 선물 누적 순매수. 전주 대비 3년 2,922계약 감소, 10년 1,907계약 감소



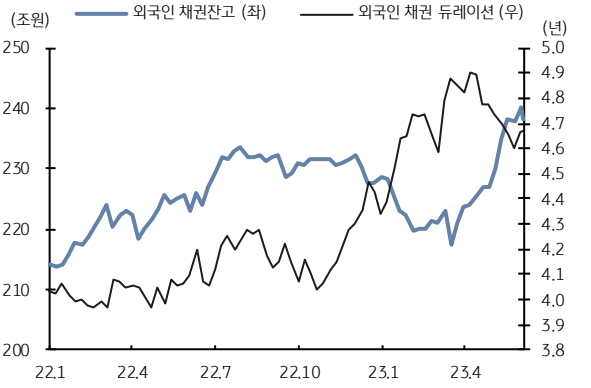
자료: 인포맥스, KB증권

그림 28. 보험사 듀레이션 및 잔고



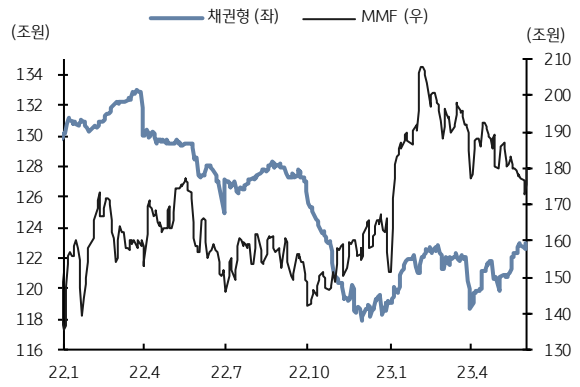
자료: 인포맥스, KB증권

그림 29. 외국인 듀레이션 및 잔고



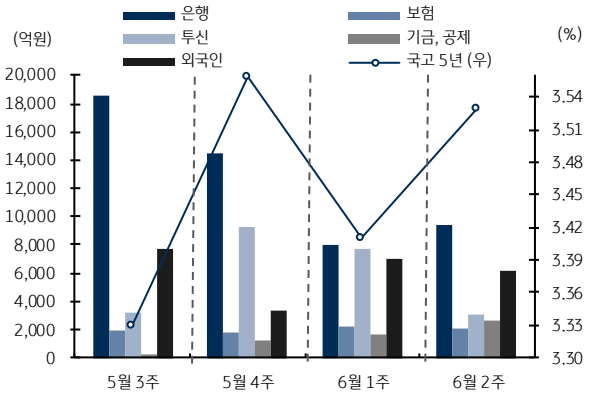
자료: 인포맥스, KB증권

그림 30. 채권형펀드, MMF 잔고



자료: 인포맥스, KB증권

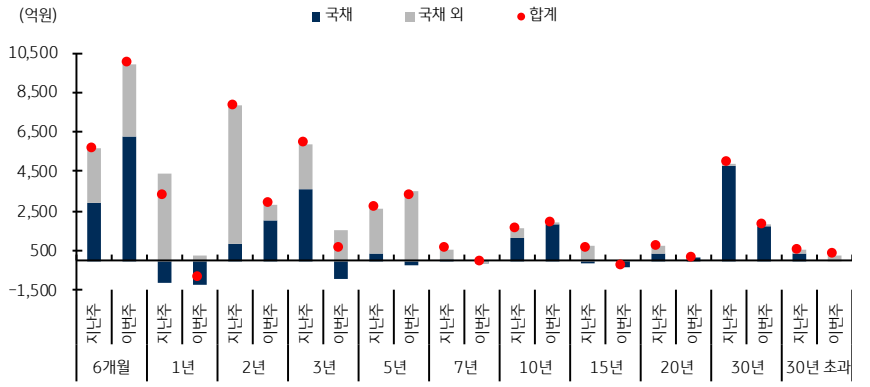
그림 31. 주체별 일평균 순매수



자료: 인포맥스, KB증권

주: 6월 둘째주는 월~목요일까지의 일평균 순매수

그림 32. 전체 기관의 만기별 일평균 순매수



자료: 인포맥스, KB증권

표 1. 주요 중앙은행 인사들 발언

국가	날짜	이름	직책	발언
미국	5.19	윌리엄스	뉴욕 연은 총재	- 장기적으로 성장이 더 둔화할 수 있지만 팬데믹 이전에 경험한 매우 낮은 자연 이자율 시대가 끝났다는 증거는 없음
	5.19	보우만	연준 이사	- 더 많은 규제를 위해 은행 실패를 구실로 사용하면 안됨 - 은행 규제가 필요한지 검토해야 하고 선별화된 조정에 나서야 함
	5.20	카시카리	미니애폴리스 연은 총재	- 정보를 얻기 위해 금리인상을 건너 뛰는 것과 금리인상이 끝난 것은 다름 - 연준의 금리인상이 끝났다는 말에 동의할 수 없음 - 인플레이션은 둔화하고 있으며, 적어도 악화되고 있지 않고, 은행권 불확실성과 향후 다양한 스트레스가 있을 가능성을 고려 시 속도 조절에 나설 이유가 됨
	5.20	파월	연준 의장	- 물가 안정은 강한 경제의 기초 - 현재 데이터와 전망을 보면서 신중한 평가를 할 여유가 있음 - 은행업의 불안정한 상황으로 대출 여건이 악화. 이는 경제 성장과 고용, 물가에 부담으로 작용할 가능성이 있어 연준의 목표 달성을 위해 기준금리를 그렇게 올리지 않아도 될 수 있음 - 향후 긴축 정책에 대한 결정은 아직 내리지 않음
	5.22	불라드	세인트루이스 연은 총재	- 미국의 경기침체 가능성은 과장되어 있음 - 인플레이션이 여전히 너무 높게 유지되고 있음 - 올해 기준금리를 2 번 더 인상해야 함 - 부채한도 증액은 필수적임
	5.22	카시카리	미니애폴리스 연은 총재	- 훨씬 더 많은 자본이 은행의 복원력을 높일 것 - 연준은 인플레이션과 계속 싸워야 함
	5.23	댈리	샌프란시스코 연은 총재	- 은행 스트레스는 진정되고 기업 대출은 축소됨 - 데이터에 의존해야 하며, 6 월 FOMC 이전에 얻을 수 있는 데이터가 여전히 많음
	5.23	카시카리	미니애폴리스 연은 총재	- 연준은 인플레이션을 낮추는 임무를 수행하고 있으며 금리인상이 끝났다고 선언하고 싶지 않음 - 인플레이션이 높게 유지되면 추가 인상을 해야할 수 있음 - 이전만큼 공격적으로 빠르게 금리를 올리지 않을수도 있음
	5.25	월러	연준 이사	- 인플레이션이 하락하고 있다는 명확한 증거를 보기 전까지 6 월 금리인상을 중단하는 것을 지지하지 않음 - 앞으로 3 주 안에 몇 가지 주요 지표가 발표될 예정이고 변화하는 신용 환경에 대해 더 많은 정보를 알게 될 것 - 이 두가지가 최선의 행동방향을 알려줄 것이며, 그때까지 결정에 있어 유연성을 유지할 필요가 있음
	5.25	보스틱	애틀란타 연은 총재	- 2% 물가 목표를 달성하는 데 실패하는 것이 경제에 훨씬 큰 문제 - 고용 부문의 목표 달성은 매우 가까워졌지만, 인플레이션은 아직 그렇지 않아 이에 집중할 필요가 있음 - 연준의 정책과 긴축의 효과가 이제 나타나기 시작했으며 향후 추가 인상을 검토 시 유연성이 필요
	5.25	바킨	리치몬드 연은 총재	- 연준의 금리인상이 신용이 긴축과 마찬가지로 수요가 둔화에 도움이 됨 - 숙련된 직업에 대한 수요는 여전히 강함
	5.25	콜린스	보스턴 연은 총재	- 미국 인플레이션은 너무 높지만 완화 조짐을 보이고 있음 - 연준은 금리 인상을 일시 중지할 수 있는 시점 또는 그 근처에 있음
	5.27	메스터	클리블랜드 연은 총재	- PCE 데이터를 확인했으며 인플레이션이 여전히 너무 높고 느린 진전이 우려됨 - 금리인상을 중단할 설득력 있는 이유가 보이지 않음 - 경제가 어디로 가고 있는지 불확실성이 감소할때 까지 금리를 인상하고 잠시 보류하는 것이 설득력 있음
	5.28	굴스비	시카고 연은 총재	- 인플레이션이 개선되고 있지만 여전히 높음 - 6 월 회의에서 금리 변동을 미리 판단하고 싶지 않음
	5.31	바킨	리치몬드 연은 총재	- 인플레이션이 시장의 기대보다 끈질기며 고객 수요가 강한 수준을 유지하는 한 기업들은 가격을 계속 올리는 경향이 있음 - 기업의 가격 인상을 멈추게 하려면 수요가 현저하게 둔화해야 함 - 금리가 어디로 향하는지 상당한 불확실성이 존재하며 현재 금리 수준은 제약적임
	6.01	제퍼슨	연준 이사	- 6 월 FOMC 에서 정책금리를 동결하는 결정이 최종금리에 도달했다고 해석되면 안됨 - 금리인상을 건너뛰는 것은 추가 정책 강화 여부 결정 전에 더 많은 지표를 볼 수 있게 해줌
	6.01	하커	필라델피아 연은 총재	- 이번 회의에서 금리인상을 중단하는 것이 아니라 건너뛰어야 한다고 생각 - 다만, 6 월 회의전 발표될 5 월 고용보고서와 소비자물가지수 보고서에 따라 마음이 바뀔 수 있음

자료: 언론보도 종합, KB증권

표 1. 주요 중앙은행 인사들 발언 (계속)

한국	5.22	이창용	한국은행 총재	- 물가 안정 중심의 통화정책 운용을 지속하겠지만 한국의 물가 안정 성과가 선진국 대비 가장 양호 - 기준금리 인상으로 은행 연체율 상승은 불가피하지만 금융권 전체에 큰 영향을 미치지 않을 것
	5.25	이창용	한국은행 총재	- 핵심 소비자물가 둔화 속도가 예상보다 더디고 연준의 추가 긴축 여부가 외환시장에 미치는 영향을 지켜봐야 함 - 한국 소비자물가 상승률은 잠시 2%대를 보일 수 있지만 연간 3%대로 남아있을 것 - 소비자물가 상승률이 확실하게 2%로 둔화한다는 확신이 있기 전까지 인하시기를 언급하는 것은 시기상조 - 한은이 절대로 기준금리를 인상하지 못할 것이라고 생각하면 안됨
	6.08	이상형	한국은행 부총재보	- 현재 기준금리는 중립금리 범위를 소폭 웃도는 긴축적인 수준 - 금융시장 불안이 올해 들어 완화되며 시장금리와 여수신 금리가 하락하고 신용 스프레드가 축소돼 긴축 정도는 조금 감소 - 물가 상승률이 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 예상되고, 물가전망이나 연준의 통화정책 관련 불확실성이 여전히 커 금리인상 사이클이 완전히 끝났다는 생각은 가지고 있지 않음
유로존	5.22	라가르드	ECB 총재	- 인플레이션과의 싸움이 아직 끝나지 않았고, 여전히 추가적인 행동이 필요 - 인플레이션을 억제해 목표수준으로 되돌리기 위해 긴 여정을 지나왔으나 아직 끝나지 않았고, 데이터를 고려 시 중단하지 않을 것
	5.23	귄도스	ECB 부총재	- 비은행 위험을 방지하기 위한 조치가 필요함
	5.23	라가르드	ECB 총재	- ECB 금리는 충분히 제한적인 수준에 도달
	5.24	나겔	독일 중앙은행 총재	- ECB 의 금리는 충분히 긴 시간동안 제약적인 상태에 있어야 함
	5.25	귄도스	ECB 부총재	- 헤드라인 인플레이션은 빠르게 둔화할 것 - 서비스 인플레이션은 가장 우려되는 요소임
	5.25	빌레로이	프랑스 중앙은행 총재	- 기준금리 인상은 과거보다 경제에 영향을 미치는 데 더 오래 걸릴 수 있음 - ECB 는 이미 대부분의 기준금리 인상 여정을 완료 - 기준금리는 다음 3 번의 회의에서 정점에 도달해야 함
	5.26	뷰칙	크로아티아 중앙은행 총재	- 핵심 및 식품 인플레이션에는 여전히 모멘텀이 존재 - 향후 2 년안에 인플레이션은 2%로 돌아올 것으로 예상
	5.27	마쿨로프	아일랜드 중앙은행 총재	- 적시에 인플레이션을 목표로 되돌려야 함 - ECB 는 긴축의 영향을 보고 있음 - 금리인상 속도를 표준적인 속도로 낮추는 것이 적절해보임
	5.30	데 코스	스페인 중앙은행 총재	- 긴축 주기가 거의 끝나가고 있지만 아직 갈 길이 멈
	5.30	센테노	포르투갈 중앙은행 총재	- 스페인 CPI 수치는 유럽 인플레이션의 둔화를 보여줌
	5.31	뮐러	에스토니아 중앙은행 총재	- 핵심 인플레이션은 아직 둔화 조짐을 보이지 않음 - ECB 가 한 번 이상 기준금리를 25bp 인상할 가능성이 매우 높음 - 2024 년 초에 기준금리 인하를 보기에는 너무 낙관적
	5.31	빌레로이	프랑스 중앙은행 총재	- 더 높은 기준금리가 유럽 은행에 유리 - 프랑스는 아마도 인플레이션 정점을 통과했을 것 - 낮은 인플레이션의 일부는 금리 인상의 첫 번째 효과
	5.31	귄도스	ECB 부총재	- 헤드라인 인플레이션의 변동성을 볼 것 - 핵심 인플레이션은 올바른 신호를 전달함
	5.31	비스코	이탈리아 중앙은행 총재	- 핵심 인플레이션은 여전히 높음 - 느리지 않고, 점진적으로 인플레이션 2% 목표로 돌아가야 함
	6.01	렌	핀란드 중앙은행 총재	- 핵심 인플레이션이 둔화전까지는 정책 완화를 고려하지 않을 것 - 통화정책의 여정은 아직 끝나지 않음
	6.01	귄도스	ECB 부총재	- 금리인상은 마지막 단계에 있으며 4 분기에 25bp 기준금리 인상은 새로운 표준
	6.01	크노트	네덜란드 중앙은행 총재	- 2024 년 금리인하 배팅을 조정해야 할 수 있음
	6.01	라가르드	ECB 총재	- 기준금리 인상이 신용 긴축에 영향을 미치고 있음 - 자금 조달 조건에 아직 기준금리 인상의 여파가 완전히 반영되지 않음 - 인플레이션이 목표치로 돌아올 것이라는 확신이 들 때까지 기준금리 인상 사이클을 지속해야 함 - 핵심 인플레이션이 정점에 도달했다는 명확한 증거는 없음
	6.01	빌레로이	프랑스 중앙은행 총재	- 기준금리 인상이 인플레이션에 영향을 미치기 시작했음 - ECB 는 인플레이션을 이기는 길을 잘 가고 있음 - ECB 의 남은 인상은 상대적으로 제한적임
	6.02	파네타	ECB 집행이사	- 지금은 기준금리를 너무 빨리 인상할 때가 아님 - 아직은 금리의 최종 목적지에 도달하지 않았지만 멀지 않음

자료: 언론보도 종합, KB증권

표 1. 주요 중앙은행 인사들 발언 (계속)

유로존	6.02	바슬레	슬로베니아 중앙은행 총재	- 핵심 인플레이션은 높고 지속적으로 유지되고 있음 - 2%의 목표에 도달하려면 추가 인상이 필요
	6.02	마쿨로프	아일랜드 중앙은행 총재	- ECB 는 기준금리를 6 월, 7 월에 추가로 인상할 것으로 예상 - 기준금리 인상은 데이터에 의해 주도될 것
	6.05	vujcic	크로아티아 중앙은행 총재	- 임금 압력은 여전히 매우 강함
	6.05	라가르드	ECB 총재	- 근본적인 인플레이션 압력이 여전히 높음 - ECB 는 긴축의 영향을 보기 시작함 - 인플레이션 목표 (2%) 를 달성하기 위해 필요한 조치를 취할 것
	6.05	나겔	독일 중앙은행 총재	- 근본적인 가격 압력이 너무 높음
	6.05	크노트	네덜란드 중앙은행 총재	- 기본 인플레이션 압력이 높아졌으며, 아직 ECB 긴축의 완전한 효과를 보지 못함
	6.06	슈나벨	ECB 집행이사	- 핵심 인플레이션이 여전히 높으며, ECB 가 얼마나 금리를 더 올릴지는 데이터가 결정할 것
	6.07	크노트	네덜란드 중앙은행 총재	- 현재 긴축이 충분하다고 확신하지 못함 - 인플레이션은 오랫동안 너무 높게 유지될 수 있음 - 추가 기준금리 인상이 필요함
	6.07	마쿨로프	아일랜드 중앙은행 총재	- 단기적으로 통화정책에 추가적인 업무가 필요함
영국	5.24	베일리	BOE 총재	- 인플레이션이 둔화하는데 시간이 걸리고 있음 - 우리는 인플레이션을 다시 둔화시켜야 함
	5.26	해스켈	BOE 위원	- 인플레이션 위험에 대비하는 것을 선호 - 영국의 노동 시장은 여전히 매우 타이트함 - 인플레이션 지속성을 매우 면밀히 모니터링 중
	5.31	만	BOE 정책위원	- 헤드라인과 핵심 인플레이션 격차가 미국이나 유로존보다 더 큼 - 저축이 여전히 인플레이션을 부채질 하고 있음

자료: 언론보도 종합, KB증권

주요 경제 지표 발표 일정

	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
	5 Blackout (3-)	6 한국 휴장, RBA 통화정책회의	7 BOC 통화정책회의	8	9
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩1.3조, 1.55배, 2.08배)		10:00 통안채 2년 입찰 (₩2.2조, 1.78배, 4.54배)		10:40 국고채 50년 입찰 (₩0.6조, n/a, 2.15배)
	10:40 국고채 3년 입찰 (₩2.6조, 2.28배, 3.10배)		10:40 국고채 2년 입찰 (₩1.7조, 2.47배, 2.72배)		10:40 국고채 50년 입찰 (₩0.6조, n/a, 2.15배)
경제지표	10:45 중국 5월 차이신 종합 PMI (n/a, 55.6, 53.6)		10:30 호주 1Q GDP 전기대비 (0.3%, 0.2%, 0.5%)	08:50 일본 1Q GDP 전기대비 확정치 (0.5%, 0.7%, 0.4%)	08:00 한국 4월 BoP 경상수지 (n/a, n/a, $267.9백만)
	18:00 유로존 4월 PPI MoM (-3.1%, -3.2%, -1.6%)		12:00 중국 5월 수출 YoY (-1.8%, -7.5%, 8.5%)	18:00 유로존 1Q GDP 전기대비 확정치 (0.0%, -0.1%, 0.1%)	10:30 중국 5월 CPI YoY (0.2%, n/a, 0.1%)
	22:45 미국 5월 S&P 종합 PMI 확정치 (55.1, 54.9, 55.1)		12:00 중국 5월 수입 YoY (-8.0%, -4.5%, -7.9%)	21:30 미국 신규실업수당 청구건수 (23.5만건, 26.1만건, 23.2만건)	10:30 중국 5월 PPI YoY (-4.3%, n/a, -3.6%)
	22:45 미국 5월 S&P 서비스업 PMI 확정치 (54.5, 54.3, 54.5)		12:00 중국 5월 무역수지 ($954.5억, $651.8억, $902.1억)		
	23:00 미국 4월 제조업수주 (0.8%, 0.4%, 0.9%)		21:30 미국 4월 무역수지 (-$758억, -$746억, -$642억)		
	23:00 미국 4월 내구재주문 확정치 (1.1%, 1.1%, 1.1%)				
	23:00 미국 4월 운송제외 내구재주문 확정치 (-0.2%, -0.3%, -0.2%)				
	23:00 미국 5월 ISM 서비스지수 (52.4, 50.3, 51.9)				
	12	13 금통위 의사록	14	15 FOMC, ECB 통화정책회의	16 BOJ 통화정책회의
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩1.3조, n/a, 1.55배)	02:00 미국채 3년 입찰 ($400억, n/a, 2.93배)	02:00 미국채 30년 입찰 ($180억, n/a, 2.43배)		
	10:40 국고채 10년 입찰 (₩2.7조, n/a, 3.26배)	02:00 미국채 10년 입찰 ($320억, n/a, 2.45배)	10:00 통안채 1년 입찰 (₩0.7조, n/a, 0.94배)		
		10:40 국고채 명목 교환 (₩0.3조, n/a, 3.82배)			
경제지표		15:00 독일 5월 CPI MoM 확정치 (n/a, n/a, -0.1%)	06:00 한국 5월 수입물가지수 MoM (n/a, n/a, 0.7%)	10:30 호주 5월 실업률 (n/a, n/a, 3.7%)	18:00 유로존 5월 CPI MoM 확정치 (n/a, n/a, 0.0%)
		18:00 유로존 6월 ZEW 서베이 예상 (n/a, n/a, -9.4)	08:00 한국 5월 실업률 (n/a, n/a, 2.6%)	11:00 중국 5월 광공업생산 YoY (3.8%, n/a, 5.6%)	18:00 유로존 5월 핵심 CPI YoY 확정치 (n/a, n/a, 5.3%)
		18:00 독일 6월 ZEW 서베이 예상 (n/a, n/a, -10.7)	18:00 유로존 4월 산업생산 MoM (n/a, n/a, -4.1%)	11:00 중국 5월 소매판매 YoY (13.9%, n/a, 18.4%)	21:30 미국 뉴욕 연준 서비스업 경기활동 (n/a, n/a, -16.8)
		19:00 미국 5월 NFIB 소기업 낙관지수 (89.0, n/a, 89.0)	21:30 미국 5월 PPI MoM (-0.1%, n/a, 0.2%)	18:00 유로존 4월 무역수지 (n/a, n/a, €170억)	23:00 미국 6월 미시간대학교 소비자신뢰 잠정치 (60.0, n/a, 59.2)
		21:30 미국 5월 CPI MoM (0.2%, n/a, 0.4%)	21:30 미국 5월 식품 및 에너지 제외 PPI MoM (0.2%, n/a, 0.2%)	21:30 미국 5월 소매판매 MoM (0.0%, n/a, 0.4%)	23:00 미국 6월 미시간대학교 1년 기대인플레이션 잠정치 (n/a, n/a, 4.2%)
		21:30 미국 5월 핵심 CPI MoM (0.4%, n/a, 0.4%)		21:30 미국 5월 수입물가지수 MoM (-0.5%, n/a, 0.4%)	23:00 미국 6월 미시간대학교 5-10년 기대인플레이션 잠정치 (n/a, n/a, 3.1%
		21:30 미국 5월 실질 평균 시간당 임금 YoY (n/a, n/a, -0.5%)		21:30 미국 신규실업수당 청구건수 (n/a, n/a, n/a)	
				21:30 미국 6월 뉴욕주 제조업지수 (-15.6, n/a, -31.8)	
				21:30 미국 6월 필라델피아 연준 경기 전망 (-12.3, n/a, -10.4)	
				22:15 미국 5월 광공업생산 MoM (0.1%, n/a, 0.5%)	
	19 미국 휴장	20 RBA 의사록, 한국 국채 선물 만기	21	22 BOE 통화정책회의, 중국 휴장	23 중국 휴장
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩1.2조, n/a, n/a)	10:40 국고채 20년 입찰 (₩1.1조, n/a, 2.71배)	10:00 통안채 3년 입찰 (₩1.5조, n/a, 1.64배)	02:00 미국채 20년 입찰 ($120억 , n/a, 2.56배)	02:00 미국채 5년 (TIPS) 입찰 ($190억, n/a, 2.34배)
	10:40 국고채 5년 입찰 (₩2.4조, n/a, 2.55배)				11:20 통안채 2년 모집 (₩1.0조, n/a, 4.54배)
					11:20 통안채 1년 모집 (₩0.2조, n/a, 3.40배)
경제지표	23:00 미국 5월 건축허가 MoM (n/a, n/a, -1.5%)	10:15 중국 5년 LPR (4.3%, n/a, 4.3%)	06:00 한국 5월 PPI YoY (n/a, n/a, 1.6%)	23:00 미국 5월 기존주택매매 MoM (n/a, n/a, -3.4%)	00:00 미국 6월 캔자스시티 제조업활동 (n/a, n/a, -1.0)
		10:15 중국 1년 LPR (3.65%, n/a, 3.65%)	09:00 한국 6월 수출 20일 YoY (n/a, n/a, -16.1%)		08:30 일본 5월 국내 신선식품 제외 CPI YoY (n/a, n/a, 3.4%)
		15:00 독일 5월 PPI MoM (n/a, n/a, 0.3%)	15:00 영국 5월 CPI YoY (n/a, n/a, 8.7%)		15:00 영국 6월 Gfk 소비자 기대지수 (n/a, n/a, -27.0)
		21:30 미국 5월 주택착공건수 MoM (n/a, n/a, 2.2%)	15:00 영국 5월 핵심 CPI YoY (n/a, n/a, 6.8%)		16:30 독일 6월 HCOB 제조업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 43.2)
					17:00 유로존 6월 HCOB 제조업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 44.8)
					17:00 유로존 6월 HCOB 서비스업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 55.1)
					17:00 유로존 6월 HCOB 종합 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 52.8)
					22:45 미국 6월 S&P 미국 제조업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 48.4)
					22:45 미국 6월 S&P 미국 서비스업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 54.9)
					22:45 미국 6월 S&P 미국 종합 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 54.3)

자료: 인포맥스, Bloomberg, 기획재정부, 한국 통계청, 미 재무부, KB증권

주: 한국시간 기준/국채입찰 (입찰금액, 응찰률 최근치, 응찰률 이전치)/경제지표 (예상치, 실제치, 이전치)/국채 응찰률은 가중평균

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.