한화투자증권

2025년 5월 12일

Fixed Income

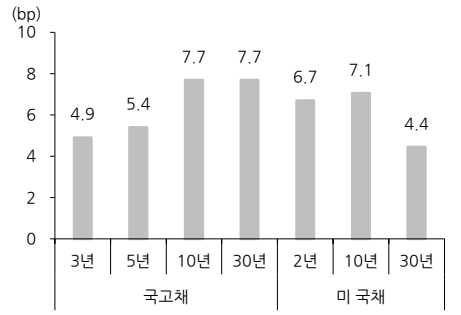
FI Weekly

심리보다 실물지표

▶ 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(5/9)	예상 Range	방향성
국고 3년	2.33%	2.28~2.38%	상승
국고 5년	2.45%	2.35~2.43%	강보합
국고 10년	2.67%	2.60~2.68%	하락
국고 10-3년	33.9bp	30.0~38.0%	축소
미국 10년	4.38%	4.28~4.45%	약보합

자료: 한화투자증권 리서치센터

[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.

Soft보다는 Hard Data가 낫다

최근 화두는 미국 'Soft(심리)'지표와 'Hard(실물)'지표 간 괴리 확대. 기업 쪽 지표들 방향성은 어느정도 일치. 그러나 소비자심리지수와 실제 소비지표 흐름은 정반대. 지금은 심리지표를 보며 금리 하락에 베팅할 것인지, 실물지표를 신뢰하며 여전히 견조한 경기 모멘텀에 집중할 것인지 결정해야 할 때. 후자가 적절한 선택

갈 수록 소비부문 Soft-Hard 데이터간 상관관계는 감소 중. 2000년대 미시간대학교 소비자심리지수와 소매판매 상관관계는 0.82. 이후, 2010년대 -0.18, 2020년대 -0.16까지 감소. 선행성격 측면에서도 최근 소비 쪽 심리지수는 제 역할을 하지 못하는 모습. 가파른 심리위축의 원인은 관세정책. 그 관세정책은 당초 발표안보다 어느정도 완화된 결과물이 도출될 가능성이 클 것. 지금의 심리지수 흐름은 과도. 연준 이야기대로 아직 미국 경제는 견조

이견 차 확대되는 한국은행

금통위는 대체로 매파 2명, 중립 1명, 비둘기파 3명 구도로 판단. 이 중에서 매파인 '위원1' 의견에 주목할 필요. 이 위원의 신중한 스탠스는 "기준금리 인하 효과가 부동산에서 나타날 가능성 우려"에 근거. 부동산 과열을 우려하고 있는 것. 적극적인 통화정책 조정을 선호하는 총재와 성향은 다르지만 부동산에서만큼은 궤를 같이함

총재는 '금리 인하 → 부동산 중심 경기 부양 → 부동산 과열'의 악순환만큼은 끊어버려야 한다고 강조. 단기적으로 유의미하게 성장을 개선시키려면 건설경기 부양이 필요하나 설사 성장률이 만족스럽지 않더라도 이런 유형의 대응만큼은 하지 않겠다는 것이 한국은행 입장. 그렇다면 빠르게 기준금리가 2.00%에 수렴할 필요는 없음. 성장 우려가 지대하고, 재정정책의 공백이 예상되는 2, 3분기까지 정책을 조정한 다음 연말에는 '위원6'의 의견처럼 가늠하기 힘든 인하 효과를 지켜보는 시간으로 활용하는 것이 적절

채권시장 동향

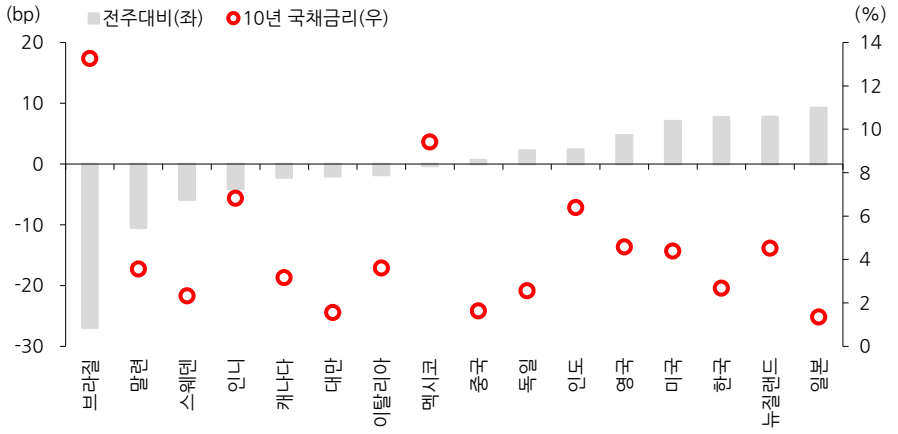
글로벌 국채 금리 차별화

지난주 글로벌 채권금리는 국가별로 차별화된 흐름을 보였다. 대체로 통화정책 이벤트가 시장의 주요 재료로 작용한 한 주였다. 연준은 FOMC에서 기존 신중한 정책기조를 재강조했고, 일본은행 금정위 의사록에서는 기준금리 인상에 신중해야 한다는 의견이 나오면서 두 국가 금리는 상승했다. 반면, 브라질 국채금리는 BCB가 기준금리를 50bp 인상(14.75%)했지만 인상 사이클의 종료를 시사하면서 하락했다.

국고채 금리 상승

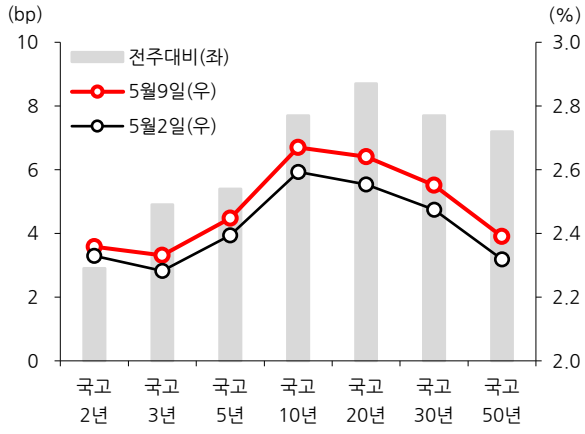
국고채 금리도 상승했다. 미국 금리 상승과 함께 그간 가파르게 하락한 금리 레벨 부담, 이견 차가 확대된 모습이 나타난 금통위 의사록 등이 시장 약세를 이끌었다. 국고 3년, 10년 금리는 전주대비 각각 4.9bp, 5.4bp 상승한 2.33%, 2.67%를 기록했다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



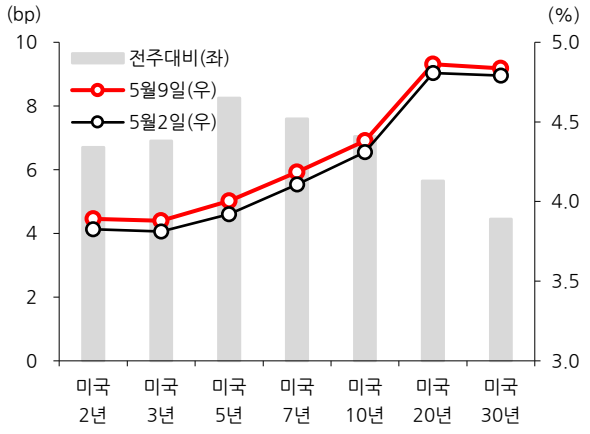
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

채권시장 전망

1-1. 이슈: Soft 보다는 Hard

심리보다 실물지표에 주목

혼란스러울 때는 의견이 다르더라도 차분하게 상황을 정리해주려는 'T'성향의 친구가 "어떡해"를 남발하는 'F'성향의 친구보다 낫다. 미국 경제상황도 마찬가지다. 불확실성이 커졌다고 한들 실제로 결과물이 드러난 것은 없다. 벌써부터 침체를 반영해 나가는 심리지표보다 실물지표가 상황 파악에 도움이 된다.

심리-실물지표 간 괴리 확대 중이나

최근 화두는 미국 'Soft(심리)'지표와 'Hard(실물)'지표 간 괴리 확대다. 기업 쪽 지표들은 그나마 방향성에서 어느정도 일치된 모습을 보이는데 소비지표는 아니다. 소비자심리지수는 사실상 침체를 반영한 모양새지만 실제 소비지표는 양호하다. 심리지표를 보며 금리 하락에 베팅할 것인지, 실물지표를 신뢰하며 여전히 견조한 경기 모멘텀에 집중할 것인지 결정해야 한다. 후자가 적절한 선택이다.

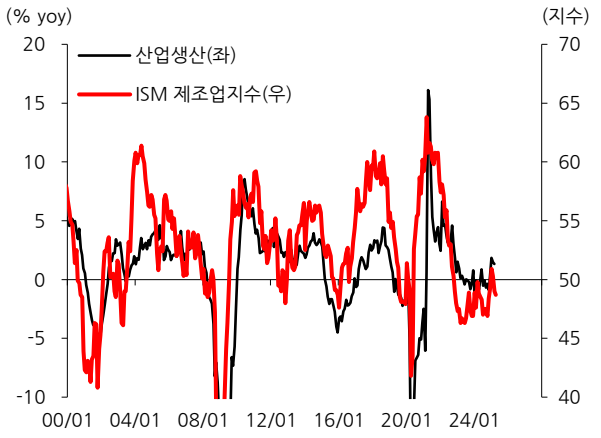
이들의 상관관계는 예전같지 않음

갈 수록 소비부문 Soft-Hard 데이터간 상관관계는 낮아진다. 2000년대(12개월 MA 기준) 미시간대학교 소비자심리지수와 소매판매 상관관계는 0.82로 상당히 높았는데, 2010년대에는 -0.18, 2020년대 들어서는 -0.16까지 떨어졌다.

관세 불확실성이 걷히면 심리지표도 개선 예상

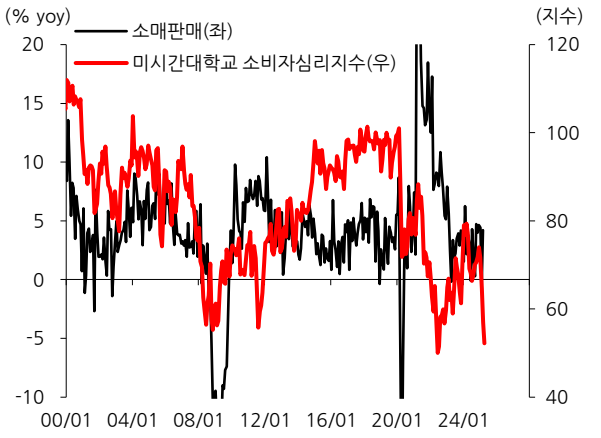
선행성격 측면에서도 최근 소비 쪽 심리지수는 제 역할을 하지 못하고 있다. 심리위축의 가장 큰 원인은 관세정책이다. 그 관세정책은 당초 발표안보다 어느정도 완화된 결과물이 도출될 가능성이 크다. 지금의 심리지수 흐름은 과도하다. 연준 이야기대로 아직 미국 경제는 튼튼하다. 경기침체, 부진 베팅은 지금 상황에서 섣부른 결정일 수 있다.

[그림4] 방향성은 같은 기업 쪽 지표들



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 상관관계도, 선행성격도 옅어진 소비 쪽 지표들



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

1-2. 이슈: 이견 차 확대되는 한국은행

한은 내부에는 생각보다 매파가 많다

연휴 전후 이창용 총재의 발언만 보면 한국은행은 상당히 결연한 태세로 통화정책을 완화할 것처럼 보였다. 그러나 막상 4월 금통위 의사록을 보니 내부적으로 의견 차이가 확대된 모습이다. 신중한 대응을 요구하는 금통위원도 있는 반면, 총재보다 한발 더 나아가 'Big Cut'을 이야기하는 신성환 위원도 있다.

부동산을 보는 매파와 총재, 비둘기파 견해는 일치

금통위는 매파 2명(위원1, 위원6), 중립 1명(위원4), 비둘기파 3명(이창용 총재, 신성환 위원, 위원4) 구도로 판단된다. 이 중에서 '위원1' 의견에 주목할 필요가 있다. 이 위원의 신중한 스탠스는 "기준금리 인하 효과가 부동산에서 나타날 가능성 우려"에 근거한다. 부동산 과열을 우려하고 있는 것이다. 적극적인 통화정책 조정을 선호하는 총재와 성향은 다르나 부동산에서만큼은 궤를 같이한다.

건설경기 부양만큼은 하고싶지 않다

양적완화를 이야기하는 총재지만 과거와 같은 '금리 인하 → 부동산 중심 경기 부양 → 부동산 과열' 대응은 안된다고 강조한다. 사실, 1분기 성장 쇼크는 소비, 수출보다 건설투자 부진이 가장 큰 원인이다. 소비와 수출은 예상했던 것과 크게 다르지 않은 정도로 나빴는데, 건설투자 성장 기여도(-1.5%p)는 1998년 4분기 이후 최저치를 기록했다.

그렇다면 연내 Terminal Rate 도달 필요성은 높지 않아

단기적으로 유의미하게 성장을 개선시키려면 건설경기 부양이 필요하나 설사 성장률이 만족스럽지 않더라도 이런 유형의 대응만큼은 하지 않겠다는 것이 한국은행 입장이다. 그렇다면 빠르게 기준금리가 2.00%에 수렴할 필요는 없다. 성장 우려가 지대하고, 재정정책의 공백이 예상되는 2, 3분기까지 정책을 조정한 다음 연말에는 '위원6'의 의견처럼 가늠하기 힘든 금리인하 효과를 지켜보는 시간으로 활용하는 것이 바람직하다.

5, 8월 인하 이후 정책효과 지켜볼 전망

우리는 연내 기준금리 추가 인하 횟수는 2회, 인하 시점은 5월, 8월로 전망한다. Terminal Rate가 2.00%라는 것에 동의하나 부동산에 대한 대표적 비둘기파와 매파 의견이 일치하고, 하반기 재정정책이 제 역할을 할 수 있음을 고려하면 굳이 지금과 같은 속도를 유지할 필요가 크지 않아 보인다.

[표1] 4월 금통위 의사록 주요 내용

금통위원	금리결정 / Forward Guidance	주요 내용
위원1	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 추가적으로 기준금리를 인하하더라도 소비, 투자, 고용확대로 이어지기보다는 **금융 및 부동산 부문으로의 자금 쏠림이 발생할 가능성이 크다고 생각** - 금융안정 우려가 잠재되어 있어 **과감한 대응보다는 신중한 대응이 필요**
신성환 위원	2.50% 인하 / 인하 가능성	- 성장률이 큰 폭 하향조정될 가능성이 커지고 성장률 둔화에 따른 물가의 하방압력도 커지는 상황임을 고려할 때 **큰 폭의 기준금리 인하가 필요한 상황** - **추가적인 금리인하의 속도 및 폭**을 결정하는 것이 바람직
위원3	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 성장률이 기존 전망에 미치지 못할 것으로 예상되어 **선제적 금리 인하 필요성이 커지고 있음**
위원4	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 가계부채 증가세 둔화 흐름이 예상대로 이어질지에 대해서도 조금 더 살펴볼 필요 - 금리인하 기조를 이어나가는 가운데 물가와 성장 흐름, 외환시장과 가계부채 등 금융안정 **리스크를 종합적으로 고려해 추가 인하의 시기와 속도를 결정**해 나가야 할 것
위원5	2.75% 동결 / 인하 가능성	- **정책의 중심은 가중되고 있는 경기의 하방 위험 완화**에 두어야 한다고 생각
위원6	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 불확실성 증가로 **금리인하의 효과를 가늠하기가 쉽지 않은 상황**

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

2. 전략: 2.20%, 2.60%이 하단

국고 3년: 2.28~2.38%
국고 10년: 2.60~2.68%

이번 주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 2.28~2.38%, 2.60~2.68%를 제시한다. 단기적 관점에서 국고 3년과 10년의 하단은 각각 2.20%, 2.60%으로 판단한다. 특히, 단기 구간은 금통위 의사록에서 나타났듯 적극적인 통화정책 완화에 신중한 입장을 보이는 위원들도 있다. 2.20%대 초중반까지 하락할 때에는 수익실현이 적절한 선택이다.

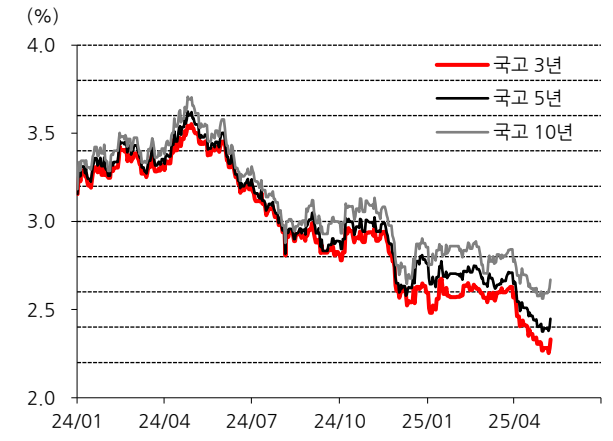
재료 부족한 장기 구간
국고 10년 2.60~2.70%이
적정 밴드

장기금리의 경우 성장 부진이 상당부분 반영되었다. 지금부터는 추경 편성 규모와 하반기 성장률 개선 정도를 가늠해 나가야 할 때지만 아직은 시간이 남아있다. 당분간 국고 10년 기준 2.60~2.70% 범위에서 트레이딩 관점 접근을 권고한다.

미국 CPI,
시장 영향은 크지 않을 것

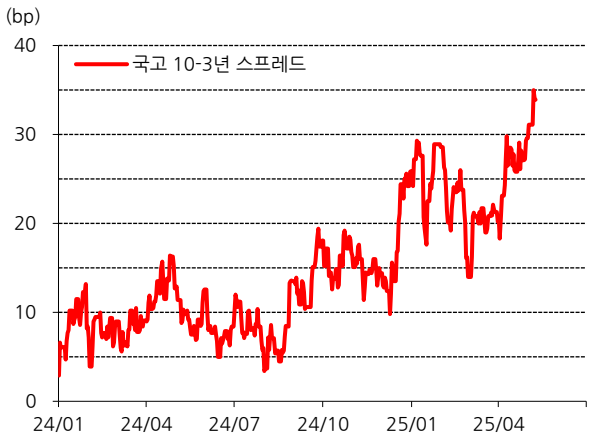
13일에는 미국 4월 CPI 발표가 예정되어 있다. 예상치를 크게 하회하는 수치가 나오지 않는 한 시장에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 불확실성이 가득한 현 시점에서 한, 두 달 지표가 긍정적으로 나온다고 연준이 마음을 바꿀 일은 없다.

[그림6] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국고 10-3 년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range

금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(5/9)		
국고 3 년	2.60%(-26.5bp)	2.27%(+6.4bp)	2.33%(+4.9bp)	2.28~2.38%	상승
국고 5 년	2.76%(-31.4bp)	2.38%(+7.3bp)	2.45%(+5.4bp)	2.35~2.43%	강보합
국고 10 년	2.86%(-18.5p)	2.56%(+10.7bp)	2.67%(+7.7bp)	2.60~2.68%	하락
국고 10-3 년	25.9bp(+8.0p)	29.6bp(+4.3bp)	33.9bp(+2.8bp)	30.0~38.0%	축소
미국 10 년	4.57%(-19.1bp)	4.22%(+16.1bp)	4.38%(+7.1bp)	4.28~4.45%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 통화정책 Tracker

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/8	Jerome Powell (연준 의장)	비둘기파, O	- 경제는 견조(in a solid position). 현재 통화정책은 상황 변화에 적시 대응할 수 있는 적절한 수준(well positioned to respond in timely way). 기준금리도 적정한 레벨(policy rate is in a good place) - 이례적인 수출환경 변화(unusual swing in trade, import swing complicated GDP data)가 1분기 역성장 원인. 그럼에도 경제는 견조(solid)한 것으로 판단 - 불확실성이 향후 소비와 투자에 어떠한 영향을 미칠지는 불명확 - 고용시장은 전반적으로 균형잡한(broadly in balance) 수준이며 완전고용 상태가 지속 중. 임금 상승세도 완만(moderate)해지고 있음. 다만, 데이터의 흐름은 둔화 추세로 진입 중(assess to weakening) - 서베이에 따르면 소비자와 기업심리 모두 약화(lower sentiment) - 단기 기대인플레이션은 상승. 이는 관세정책에 기인 - 고용은 더 이상 물가 상승요인이 아님 - 장기적 관점에서 물가는 2%로 복귀 중(most longer-term measures consistent with 2% goal) - 현재까지 관세 여파는 예상을 매우 크게 뛰어넘는(significantly bigger than expected) 수준 - 양대책무 달성 관련 어려움이 증가(dual mandate goals in tension). 물가와 고용 중 어느 쪽 리스크가 크다고 이야기할 수 없음 - 인플레이션의 고착화 여부는 관세의 발효 시점과 그 규모, 기대인플레이션 흐름이 결정할 것 - 관세가 장기적으로 물가에 미치는 영향은 아직 불명확 - 정책을 조정하기 위해 추가적인 불확실성 감소를 기다릴 것(well positioned to wait for greater clarity). 통화정책은 완만하게 긴축적(modestly restrictive). 강력하게 긴축적이지 않음(not highly restrictive) - 서두를 필요가 없음. 인내심을 가지고 기다려야 함. 기다리는 것에 대한 비용은 낮음(the costs of waiting are fairly low). 지금은 선제적(preemptive)으로 움직일 때가 아님. 추가적인 데이터 확인이 필요 - 상황이 변하면 기민하게 적시에 대응 가능 - 통화정책 목표 달성 시점은 내년 이후로 지연될 가능성. 이렇게 목표 달성이 힘든 적은 상당기간 없었음 - 연내 기준금리 인하가 적절한 선택일 수도, 아닐 수도 있음. 정책금리 경로를 확실하게 이야기할 수 있는 상황이 아님. 금리 조정은 데이터의 흐름이 결정 - 양대책무 관련 리스크가 증가한 것은 사실이지만 아직 데이터에 반영되지는 않았음 - 개인적으로 불확실성은 극도로 증가(uncertainty is extremely elevated)한 것으로 판단 - 데이터 상 경제가 약화된다는 명백한 징후(don't see much evidence in actual data of a slowdown in the economy)는 부재 - 과거 양적완화는 연준의 권한을 벗어난 조치가 아니었음. 다만, 테이퍼링을 조금 이른 시점에 빠르게 진행 했었어야 함 - 실업률이 얼마나 상승할지, 고용시장이 얼마나 위급한 상황인지는 판단이 어려운 상황. 확연한 고용 위축이 나타날 경우 대응할 것 - 역성장 기저효과는 2분기에 발현될 것. 순수출이 성장에 크게 기여할 전망. 소비와 투자도 마찬가지 - 금번 GDP 수치로 인해 크게 달라진 것은 없음 - 심리지표가 비정상적으로 위축(outsized change in sentiment)된 것은 사실
5/9	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	- 영미 관세협상 타결로 발효될 관세는 이전보다 높은 수준. 이번 협상보다 나머지 국가들의 협상 결과가 영국 경제에 미치는 영향이 더 클 것 - 일부 선행지표들을 보면 임금 상승세가 조금씩 약해지고 있다는 징후들이 포착 - 최근 물가흐름이 큰 폭이 아닌 25bp 기준금리 인하 결정 배경
5/9	Michael Barr (연준 이사)	매파, O	- 관세는 물가의 항구적인 상승 압력으로 작용할 가능성. 관세로 인한 인플레이션 상승, 성장 둔화는 합리적인 예상. 그러나 궁극적인 관세정책의 강도, 이로 인해 경제가 받는 영향은 지금 알 수 없음 - 물가와 실업률이 동반 상승한다면 연준은 곤경에 처할 것 - 작년 미국 경제는 강력한 모습을 보였고, 그 모멘텀은 지금도 유효. 데이터들도 강력한 경제, 낮은 실업률을 증명 중. 1분기 역성장은 일부 이례적인 데이터(some anomalous data)들에 기인

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/10	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, X	- 경제 펀더멘털에 비추어 보았을 때 현재 통화정책은 적절한 수준. 상황이 안정될 때까지 기다릴 수 있음 - 관세로 인한 실업률 상승 가능성을 우려 중. 트럼프 정부의 관세정책은 현대 사회에서 볼 수 없는 정책(without modern precedent) - 무역정책으로 인해 경제에 불확실성이 증가. 소비자와 기업심리에 부정적인 영향을 주고 있음. 또한, 연내 미국은 물론 나머지 국가들의 물가와 성장에도 악영향을 미칠 것 - 그럼에도 아직까지 소비와 투자는 상당히 견조(still very solid). 실제 소비와 심리에는 괴리가 존재 - 관세로 인한 기업들의 가격 인상은 정해진 것이 아님
5/10	Adriana Kugler (연준 이사)	중립, O	- 고용시장은 안정적. 완전고용 상태에 근접한 수준이며 회복력도 보유 - 현재 통화정책은 어느정도(moderately) 긴축적 - 1분기 GDP는 단기간 성장 둔화가 불가피함에도 여전히 실물 경제가 회복력이 있음을 보여주었음 - 불확실성이 큰 상황에서는 여러 시나리오들을 상정하는 것이 적절 - 관세가 인플레이션을 자극시킨다는 몇몇 징후들을 확인 - 장기 기대인플레이션을 안정적으로 관리하는 것이 중요 - 견실한 경제는 연준에게 물가 흐름을 지켜볼 수 있는 시간을 부여 - 지금도 관세의 여파는 확인하기 어려운 상황
5/10	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 불확실한 상황에서는 여러가지 상황들에 대비하는 것이 중요 - 연준은 물가를 목표 수준에 최대한 가까운 수준(as close to target as possible)까지 끌어내리는 것에 집중하고 있음 - 성장은 유의미하게 둔화(slow considerably), 물가와 실업률은 상승할 전망 - 장기 중립금리의 하방 압력은 지금도 존재. 여전히 장기 중립금리는 상당히 낮은 수준(quite low) - 시장은 경기 둔화 리스크에 상당히 집중. 또한, 연준의 물가 목표 달성이 가능함을 인식하기 시작 - 실물-심리지표 괴리가 확대되는 지금이 변곡점(now is an inflection point between hard and soft data) - 실물지표들은 여전히 경제가 매우 좋은 수준임을 보여줌 - 트럼프 대통령의 발언은 업무에 영향을 미치지 않음(Trump comments don't make job harder) - 기대인플레이션의 고정은 매우 중요한 사안 - 현재 경기 모멘텀은 준수(economy is currently in a good place) - 상황 전개 양상을 지켜볼 시간이 있음(the Fed has time, policy is in a good place to see what happens) - 세부적인 관세정책이 발표되어야 경제에 미치는 여파를 알 수 있을 것. 지금도 관세정책은 매우 불확실(trade policies are still very much in flux) - 경제는 관세정책을 일부 선반영(there was some front-loading ahead of tariffs)해놓은 상황 - 현재 통화정책은 소폭 긴축적(modestly restrictive)
5/10	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	중립, X	- 불확실성이 큰 상황에서 통화정책을 조정하는 것은 바람직하지 않음(it's not prudent to adjust policy amid uncertainty) - 2025년 경제는 당초 예상보다 회복력이 약화(less resilient than earlier expected)된 모습을 보일 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/10	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	매파, X	- 현 상황에서 신중한 정책운영(wait-and-see approach)은 합리적 - 연준은 상황이 명확해지고 정책을 조정해야 할 징후들이 나타난다면 이에 대응할 준비가 되어있음 - 기업들은 수요가 약화될 경우 해고를 준비하고 있지만 아직 실행에 옮기지는 않은 상황 - 느려도 올바른 방향으로 정책을 운영하는 것이 빠르게 움직이면서 그릇된 방향으로 가는 것보다 나음 - 환경에 따라 선제적 대응이 적절할 수 있지만 지금처럼 불확실성이 클 때에는 신중한 행보가 바람직함 - 6월 FOMC 전까지 확인해야 할 많은 데이터들이 남아있음 - 기업들은 가격을 인상하고 싶어하지 않음. 수요 약화를 우려하기 때문 - 연준은 반드시(must) 트럼프 정부정책의 순효과(net effect)를 확인해야 함 - 미국 경제는 회복력이 있음을 증명했지만 이것 만으로 앞으로의 상황을 예단해서는 안됨 - 현재 수준 통화정책을 유지해야 할 강력한 명분들이 존재 - 실업률과 인플레이션의 동반 상승을 우려 중 - 대차대조표 정책은 연준의 정책 리뷰 대상이 아님. 양적긴축 정책으로 정책 투명성이 제고되었음
5/10	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	매파, O	- 경제활동은 둔화(moderate), 심리는 위축(declined) - 관세가 물가에 미치는 영향을 확실히 확인(impact of tariffs on inflation is evident)하기 전까지 기준금리 인하는 피해야 함 - 관세와 물가의 상관관계가 어느정도 윤곽을 보이고 있지만 확실히 짚고 넘어가야 할 필요 - 통화정책은 소폭 긴축적(modestly restrictive) - 과거 대비 인플레이션에 대한 민감도가 높아졌을 가능성 - 정책 대응은 비대칭적일 수밖에 없음. 그만큼 최대한 일관성을 유지해야 함(framework asymmetries, need to more robust)
5/10	Lisa Cook (연준 이사)	중립, O	- 관세정책은 생산성을 감소시키고, 잠재적으로 성장을 제한시킬 것이며, 물가압력은 강화시킬 것 - 생산성이 약화된 경제는 인플레이션 통제를 위해 높은 금리가 필요함을 의미 - 기대인플레이션을 고정시키는 것은 매우 중요한 업무 - 투자 감소는 비용 상승과 함께 경제 역량(economy's capacity) 약화를 초래

자료: 한화투자증권 리서치센터

채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
12 Kugler 연준 이사(중립, O) 연설 **(한국)** 국고 3 년 입찰(3 조 2,000 억원)	13 **(미국)** 4 월 NFIB 중소기업낙관지수 (예상: 94.3, 전월: 97.4, 전년: 89.7) 4 월 CPI, Core CPI (CPI 예상 전월비: 0.3%, 전년비: 2.4%) (Core 예상 전월비: 0.3%, 전년비: 2.8%) (CPI 전월비: -0.1%, 전년비: 2.4%) (Core 전월비: 0.1%, 전년비: 2.8%) **(유로존)** 5 월 ZEW 경기전망지수 (전월: -18.5, 전년: 47.0)	14 Bailey 영란은행 총재 연설 **(한국)** 4 월 실업률 (전월: 2.9%, 전년: 2.8%) **(일본)** 일본은행 국채매입	15 Daly 샌프란시스코 연은 총재(중립, X) 연설 Powell 연준 의장(비둘기파, O) 연설 **(한국)** 3 월 M2 통화공급 (전월비: 0.6%, 전년비: 7.2%) **(미국)** 4 월 소매판매 (예상(m): 0.0%, 전월비: 1.5%, 전년비: 4.9%) 4 월 PPI (예상(m): 0.2%, 전월비: -0.4%, 전년비: 2.7%) 5 월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (예상: -8.0, 전월: -8.1, 전년: -9.0) 5 월 필리델피아 연은 업황전망지수 (예상: -9.6, 전월: -26.4, 전년: 4.8) 4 월 산업생산 (예상(m): 0.2%, 전월비: -0.3%, 전년비: 1.3%) 5 월 NAHB 주택시장지수 (전월: 40.0, 전년: 45.0) **(유로존)** 1 분기 GDP(속보) (전분기비: 0.4%, 전년비: 1.2%) 3 월 산업생산 (전월비: 1.1%, 전년비: 1.2%)	16 Barkin 리치몬드 연은 총재(중립, X) 연설 Daly 샌프란시스코 연은 총재(중립, X) 연설 **(한국)** 국고 50 년 입찰(8,000 억원) 4 월 수출입물가 (수출 전월비: 0.3%, 전년비: 6.3%) (수입 전월비: -0.4%, 전년비: 3.4%) **(미국)** 4 월 주택착공 (예상(m): 3.3%, 전월비: -11.4%, 전년비: 1.9%) 4 월 수출입물가 (수출 전월비: 0.0%, 전년비: 2.4%) (수입 전월비: -0.1%, 전년비: 0.9%) 5 월 미시간 대학교 소비자심리지수(잠정) (예상: 53.0, 전월: 52.2, 전년: 68.2)
19 Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설 Bostic 아틀란타 연은 총재(중립, X) 연설 Jefferson 연준 부의장(중립, O) 연설 **(한국)** 국고 10 년 입찰(2 조 5,000 억원) **(미국)** 4 월 선행지수 (전월비: -0.7%, 전년비: -3.5%) **(유로존)** 4 월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.6%, 전년비: 2.2%) (Core 전월비: 1.0%, 전년비: 2.7%) **(일본)** 일본은행 국채매입 **(중국)** 4 월 소매판매 (전월비: 0.6%, 전년비: 5.9%) 4 월 산업생산 (전월비: 0.4%, 전년비: 7.7%)	20 호주 RBA Reserve Bank Board Meeting Logan 달라스 연은 총재(중립, X) 연설 Bostic 아틀란타 연은 총재(중립, X) 연설 **(유로존)** 3 월 경상수지 (전월: +356 억$, 전년: +320 억$)	21 Hammack 클리블랜드 연은 총재(매파, X) 연설 Daly 샌프란시스코 연은 총재(중립, X) 연설 **(한국)** 국고 3 년 입찰(1 조원)	22 **(미국)** 20 년 국채 입찰 (4.81%, 간접: 70.7%, 응찰률: 2.63 배) 4 월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (전월: -0.03, 전년: -0.38) 4 월 기존주택판매 (전월비: -5.9%, 전년비: -2.4%)	23 **(한국)** 4 월 PPI (전월비: 0.0%, 전년비: 1.3%) **(미국)** 5 월 캔자스시티 연은 제조업활동지수 (전월: -4.0, 전년: -2.0) 4 월 신규주택판매 (전월비: 7.4%, 전년비: 6.0%) **(일본)** 일본은행 국채매입

주: 한국 시간 기준, 중앙은행 인사 'O', 'X'는 당해년도 투표권 보유 여부
자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터