채권/FX전략

차기 연준 의장 최종 후보와 10월 금통위 preview

분석의 기본 가정

- 미 연준 파월 임기 내 추가 2회(50bp) 인하 전망 유지. 10월 25bp 인하 예상
- 부동산 시장 과열과 원/달러 환율 상승으로 한은 기준금리 인하 지연 가능성 확대(11월 인하 고려되겠으나 추가 지연 리스크)

THE Bond Care

채권/FX전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

차기 연준 의장 최종 후보 5인과 10월 금통위 preview

- 차기 연준 의장 최종 후보는 연준 내부의 보우먼, 월러와 외부의 해셋, 워시, 리더로 압축. 마이런은 내년 1월 CEA 위원장으로 복귀 예정으로 제6의 후보. 쿡 해임 관련 최종 판결도 내년 1월 결정 예정. 보우먼, 월러, 워시의 경우 합리적인 통화정책 운용이 예상되나 충성파 임명 시 금리 인하 폭 확대 전망
- 금주 10월 한은 금통위 기준금리 만장일치 동결 전망. 경기 측면에서 추가 인하의 필요성이 있으나 원화 약세, 수도권 부동산시장 과열 등 금융안정 측면을 고려해야할 중요성이 강화되고 있기 때문
- 이르면 11월 한 차례(25bp) 인하 가능성을 남겨두고 있으나 전망의 리스크는 추가 인하 시점이 지연되거나 무산되는 방향으로 치우쳐 있음. 서울지역 아파트매매가격지수 0.2%, 원/달러 환율 1,400원, 11월 수정경제 전망의 내년 성장률 전망(1.6%) 상향 조정 여부 등이 주요 판단 기준

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 파월 임기 내 2회(50bp) 추가 인하 전망(10월 25bp 인하 예상). 한은 10월 동결 이후 이르면 11월 25bp 인하 전망(추가 지연 가능성)
- 미국채 금리는 연방정부의 셧다운 기간이 길어지면서 10년물 기준 4.0%를 하회(다만 금주 종료 가능성도 제기). 금주 발표될 CPI 컨센서스는 전월비 헤드라인 0.4%, 코어 0.3% 수준. 연준의 10월 25bp 추가 인하는 이뤄질 것으로 전망하며 미국채 금리는 단기적으로 현재 수준에서 추가 하락 제한 예상
- 한은 총재는 10/20일 국회 기재위 국감에서 금리 인하 사이클 종결을 부인하는 발언을 제시했지만 현재 상황에서는 금리 인하가 어려울 수 있음을 시사. 금주 국고채 금리는 유의미하게 비둘기파적이기 어려운 금통위를 소화하며 커브 플래트닝 압력이 조금 더 우세할 것으로 전망

차기 연준 의장 최종 후보 5인과 10월 금통위 preview

차기 연준 의장 최종 후보
보우먼, 월러, 해셋,
워시, 리더 + (마이런)

차기 연준 의장의 최종 후보 5인의 윤곽이 드러나고 있다. 연준 내부에서는 보우먼 부의장과 월러 이사가, 외부에서는 해셋 NEC 위원장과 워시 전 연준 이사, 리더 블랙록 채권부문 CIO로 압축되었다. 마이런 이사는 CEA 위원장 자리를 휴직하고 한시적으로 일하고 있어(내년 1월 복귀 예정) 가능성이 낮은 제6의 후보의 지위로 판단된다. 쿡 이사 해임 관련 최종 판결 또한 내년 1월 연방대법원에서 결정될 예정이다. 연준법에 따라 의장은 이사를 겸임해야 하기 때문에 외부의 인물이 지명될 경우 마이런 또는 대법원 해임 판결 시 쿡 이사의 자리가 유력하다.

보우먼, 월러, 워시의 경우
비교적 합리적 정책 운용
트럼프 충성파 임명 시
금리 인하 폭 확대 예상

이들 중에서 당장 연준의 금리 인하 재개를 반대할 만한 인물은 없다. 다만 상대적인 성향을 추론해보면 보우먼, 월러, 워시와 같이 중앙은행가의 커리어를 가진 인물들은 비교적 합리적인 통화정책 운용이 예상된다. 반면 트럼프 충성파인 해셋, 리더, 마이런 같은 인물들이 임명된다면 내년 11월 중간선거 전까지 금리 인하 폭이 확대되고 최종금리도 중립금리 보다 낮아질 것으로 전망된다. 현재까지 미국 내 경제학자들의 선호도는 월러가 1위인 반면 시장의 베팅은 해셋이 가장 앞서나가는 양상이다.

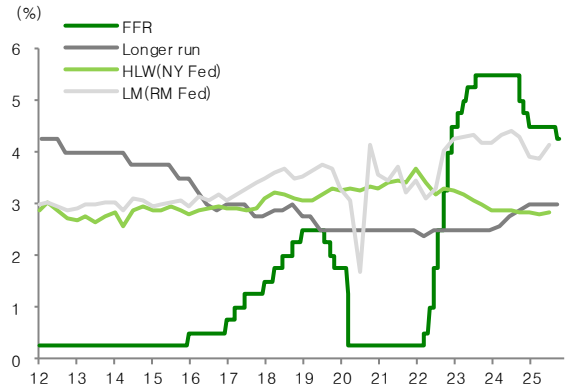
10월 금통위 기준금리
만장일치 동결 전망

금주 10월 한은 금통위에서 기준금리는 만장일치로 동결될 것으로 전망한다. 수출 둔화 등 경제전망의 개선세가 주춤한 상황으로 경기 여건 측면에서는 추가 금리 인하의 필요성을 지지하고 있으나, 1) 한미 관세 후속 협상이 지연되면서 원/달러 환율 재차 1,400원선 상회 2) 수도권 특히 서울지역 부동산시장 과열 심화(한국부동산원 10월 둘째주 서울지역 아파트매매가격지수 0.54% 상승) 3) 10.15 정부 부동산 대책의 영향과 효과를 지켜볼 시간적 여유 필요 4) 물가상승률도 기존 예상보다 다소 높은 궤적이 예상되는 가운데 자가주거비 포함 시 물가 수준이 더 높다는 논거가 강화되고 있어 기준금리 동결 확실시된다.

도표 1. 연준 외부 최종 후보군(해셋, 워시, 리더)

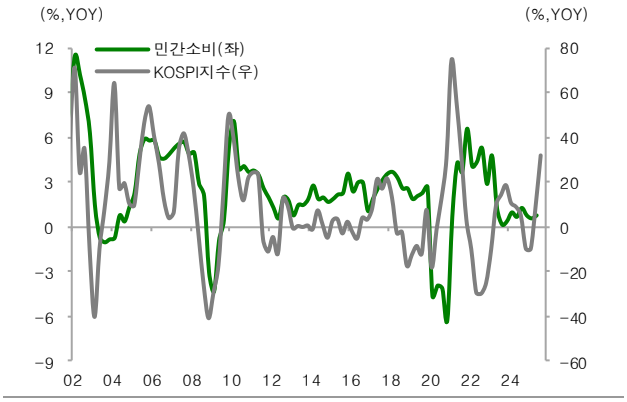
자료 : Google Image, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 명목 중립금리 추정 및 기준금리 추이



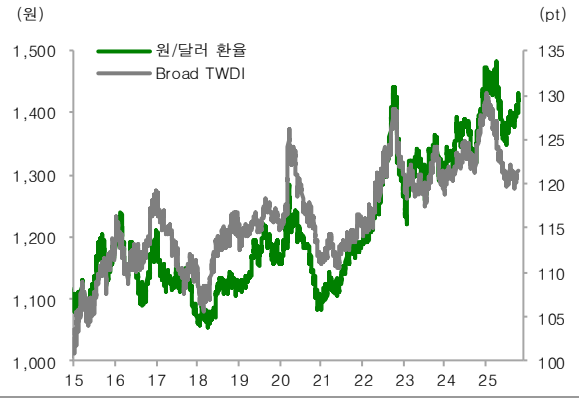
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 민간소비와 KOSPI지수 전년동기비 상승률



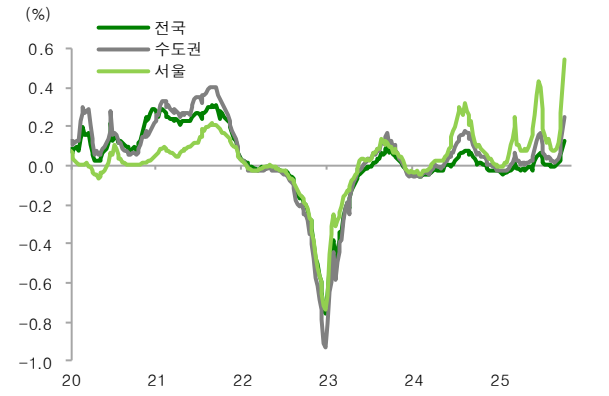
주 : KOSPI지수는 전년동기비 상승률
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연준 무역가중 달러인덱스와 원/달러 환율



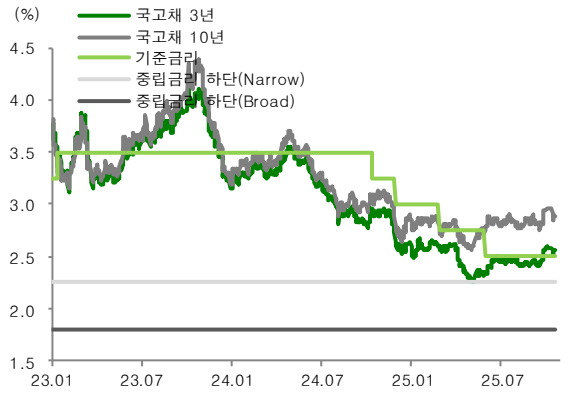
주 : Major(7개국)와 OITP(19개국)를 모두 포함한 Broad(26개국) 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. 주간 아파트 매매가격지수 추이



자료 : 한국부동산원, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 기준금리 레벨과 국고채 금리 추이



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

금융안정 측면 강조 리스크는 추가 인하의 지연 또는 당분간 무산 가능성

9월 이후 한은 총재 IMF 강연과 금융안정보고서, 금통위원들의 통화정책 시그널도 일제히 금융안정 측면을 강조하며 금리 동결을 시사하고 있다. 3개월 관점의 포워드 가이던스는 인하 고려 5명, 동결 1명이 유지될 것으로 예상한다. 이르면 11월 한 차례(25bp) 인하 가능성을 남겨두고 있으나 전망의 리스크는 추가 인하 시점이 지연되거나 무산되는 쪽으로 치우쳐 있다. 당사는 서울지역 주간 아파트매매가격지수 0.2% 및 원/달러 환율 1,400원선을 기준선으로, 두 항목 모두 하회해야 추가 금리 인하의 기본 요건 충족될 것으로 판단한다. 11월 수정경제 전망에서 내년 성장률 전망(1.6%)의 상향 조정 여부도 중요한 판단 기준이 될 수 있다.

금리전망 및 투자전략

미 연방정부 셧다운 종료 가능성 제기, CPI 발표 미국채 금리 추가 하락은 제한될 것으로 전망

미국채 금리는 연방정부의 셧다운(일시적 업무 정지) 기간이 길어지면서 10년물 기준 4.0%를 하회했다. 다만 해셋 NEC 위원장이 이번 주 내 종료 가능성을 언급하고 있는 등 관련 추이를 지켜볼 필요가 있으며 CPI 발표 정도가 금주 중요한 이벤트다(전월비 컨센서스 헤드라인 0.4%, 코어 0.3%). 연준의 10월 25bp 추가 인하는 이뤄질 것으로 예상하며 미국채 금리는 단기적으로 현재 수준에서 추가 하락이 제한될 것으로 전망한다.

한은 총재 기재위 국감, 금통위 결과 해석 중요 유의미한 완화 해석 난망 커브 플랫 우위 예상

한은 총재는 10/20일 국회 기재위 국정감사에서 부동산만 보고 금리 내릴 수 없다는 신호를 줄 수 없다고 평가했지만 수도권 주택시장이 과열 양상을 보이고 있고 외환시장 변동성 확대로 금리 인하가 어려울 수 있음을 시사했다. 금주 국고채 금리는 유의미하게 비둘기파적이기 어려운 금통위를 소화하며 등락할 것으로 예상한다. 한은은 금리 인하 기조가 끝나지 않았음을 강조할 것으로 보이지만 시장의 의구심에 따라 커브는 평탄화 압력이 조금 더 우세할 것으로 전망한다.

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

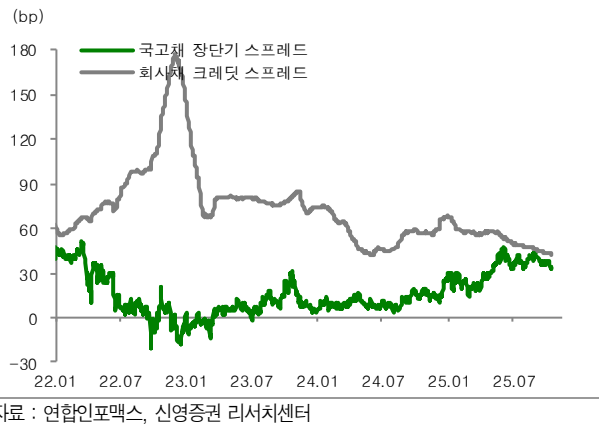
구분	10/20 종가	주간 레인지
미국채 10년	3.981%	3.92~4.08%
국고채 3년	2.569%	2.50~2.63%
국고채 5년	2.687%	2.62~2.75%
국고채 10년	2.892%	2.80~2.97%
국고채 10년-국고채 3년	32.3bp	29~35bp

자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

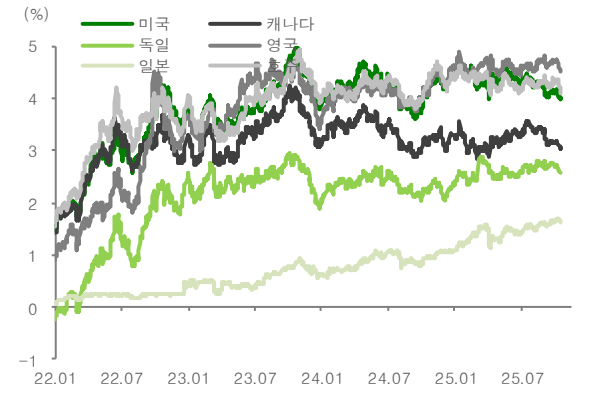
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

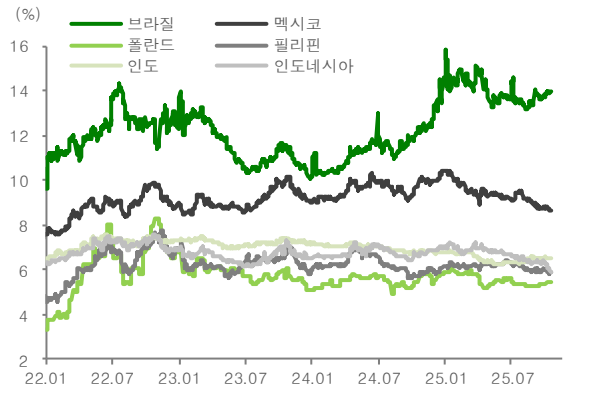
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



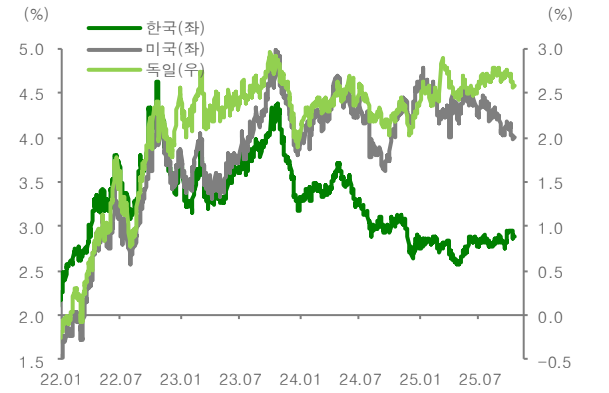
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



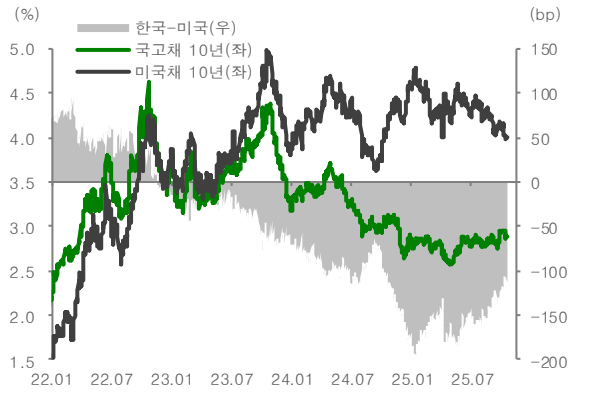
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일 국채 10년물 금리



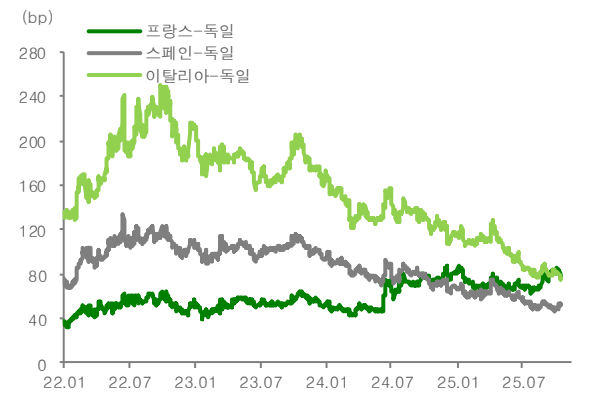
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



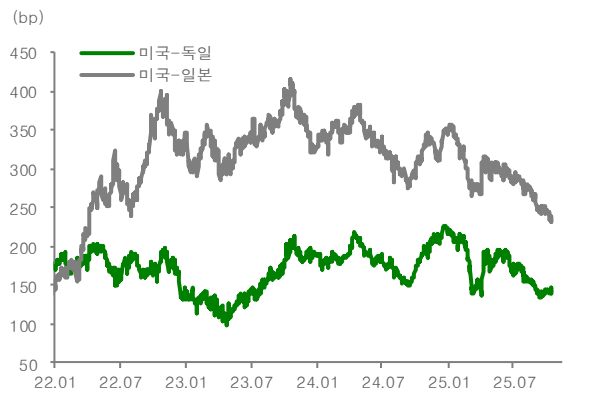
자료 : 연합인포맥스, 신영증권리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



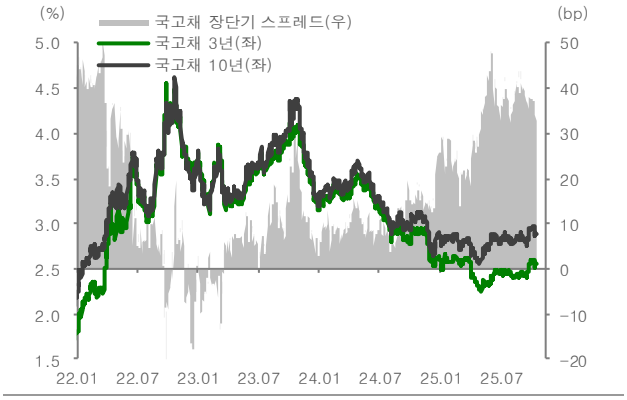
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



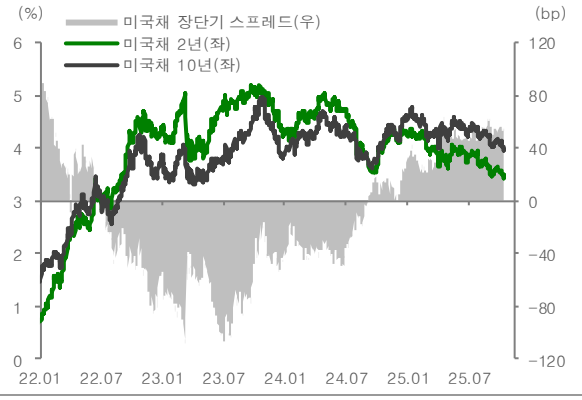
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



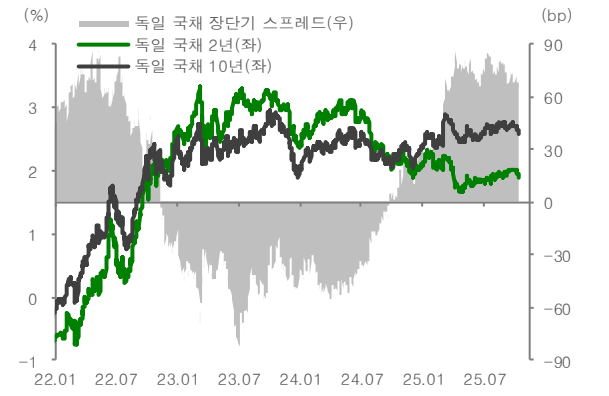
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



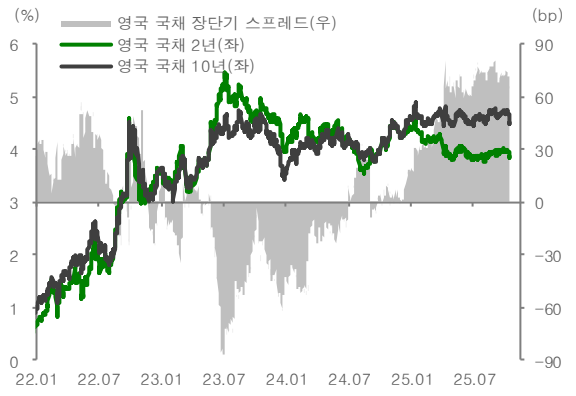
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



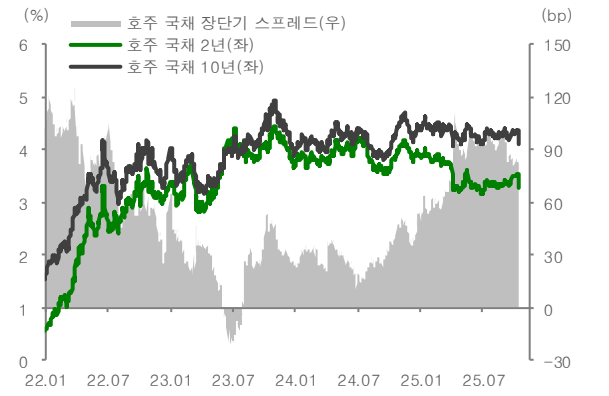
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



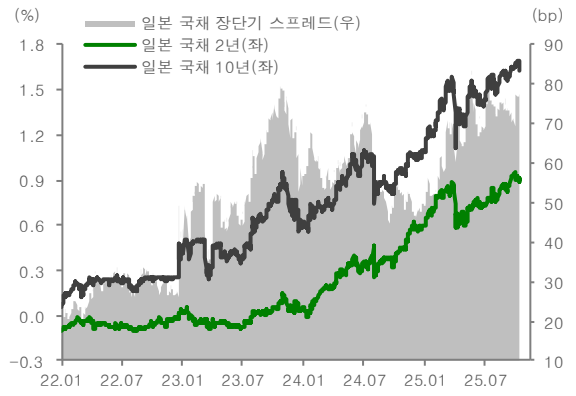
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

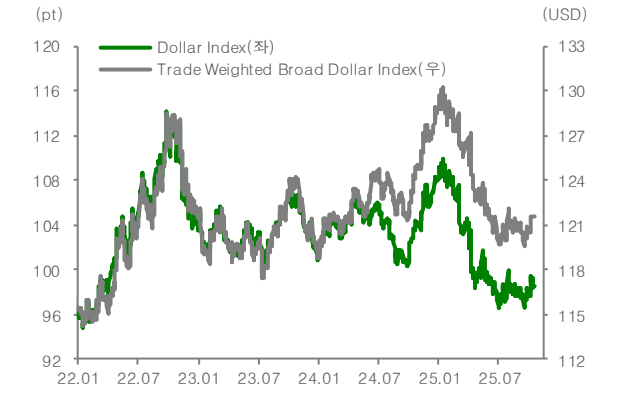
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

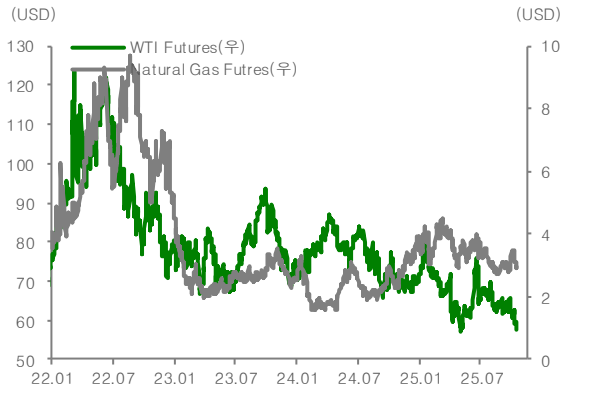
외환/리스크 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



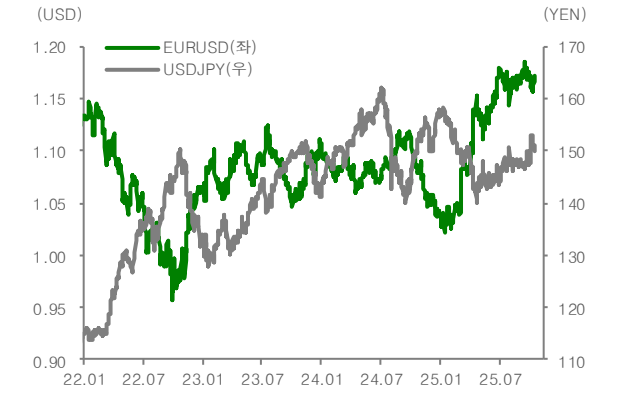
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



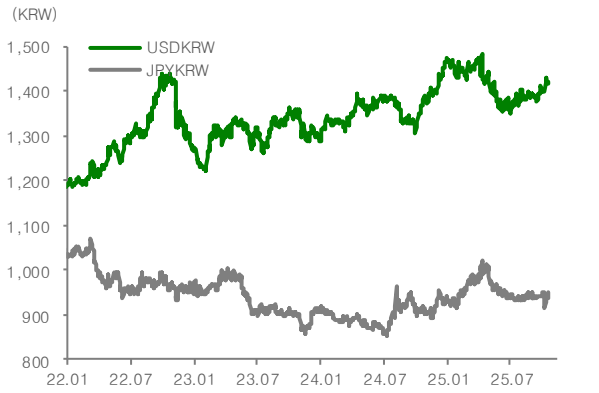
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



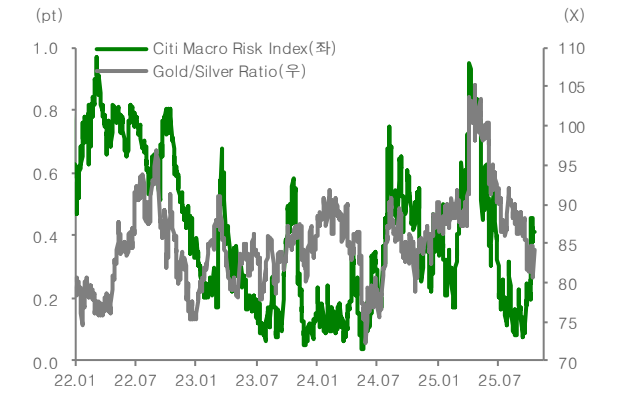
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



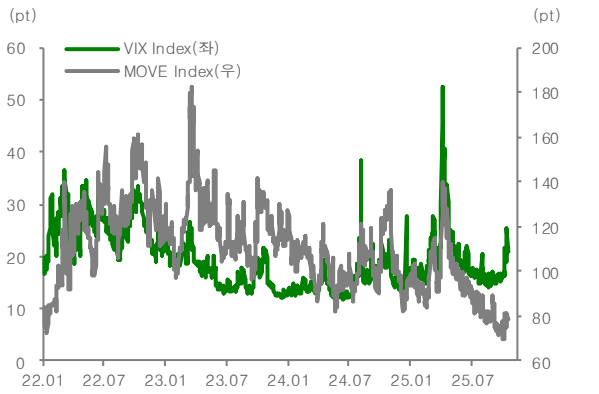
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

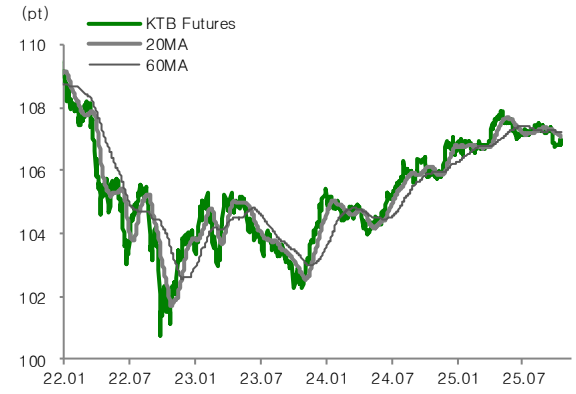
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

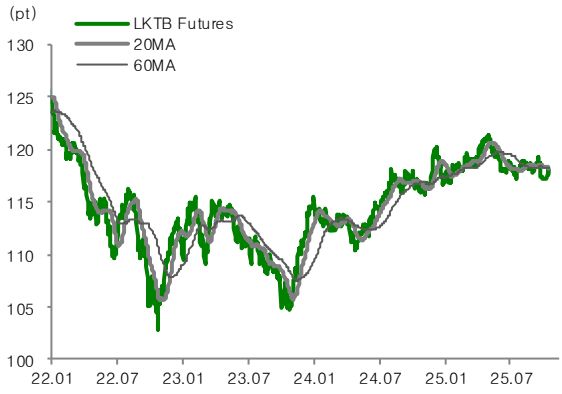
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



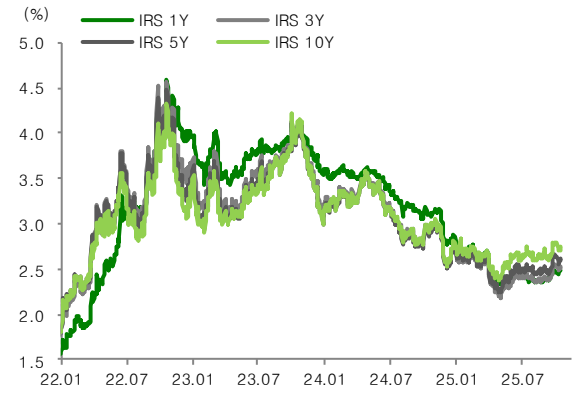
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



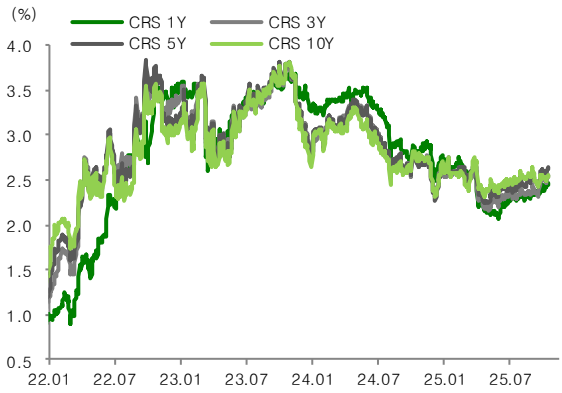
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



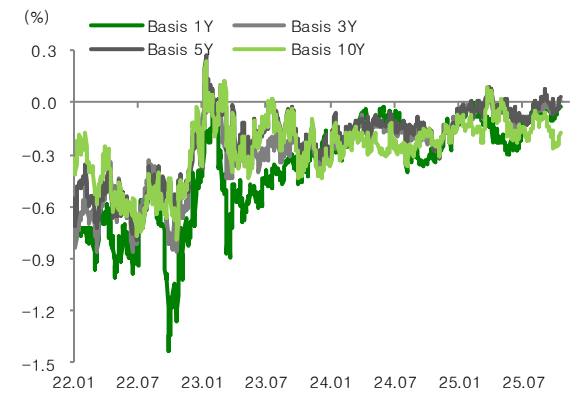
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



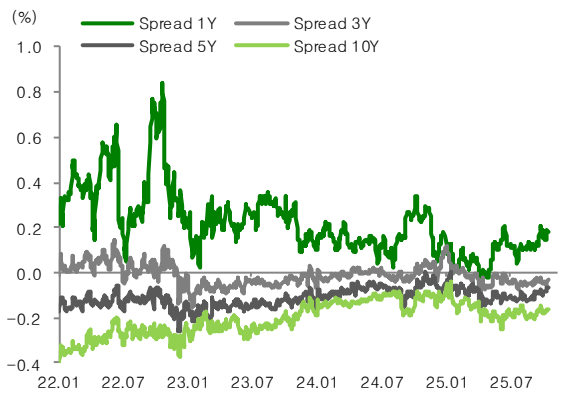
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

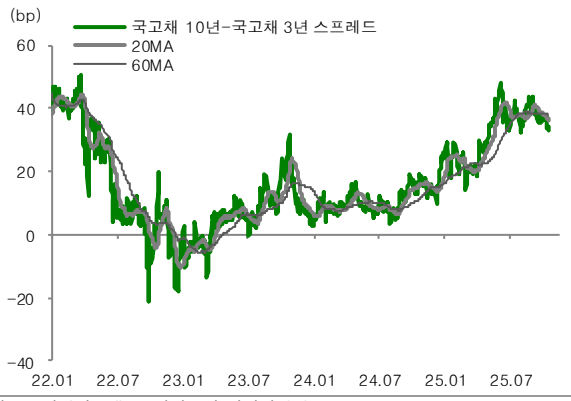
도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

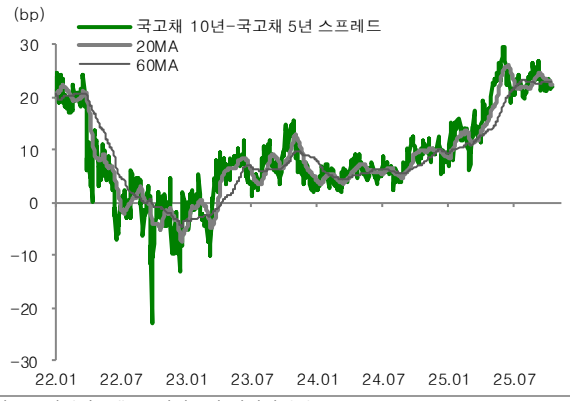
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



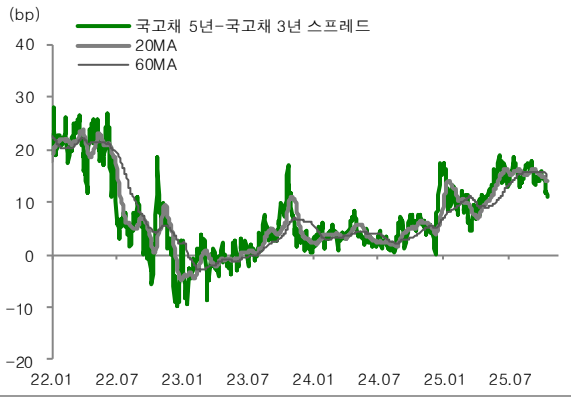
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



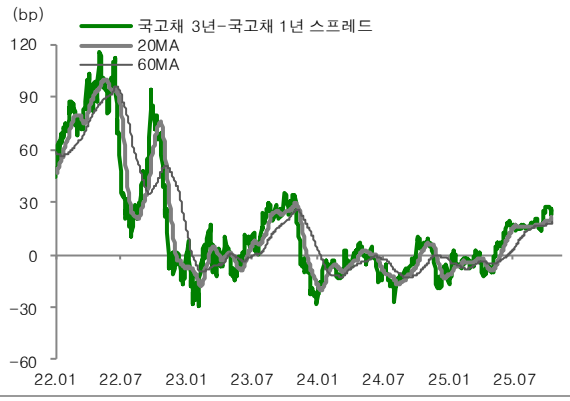
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



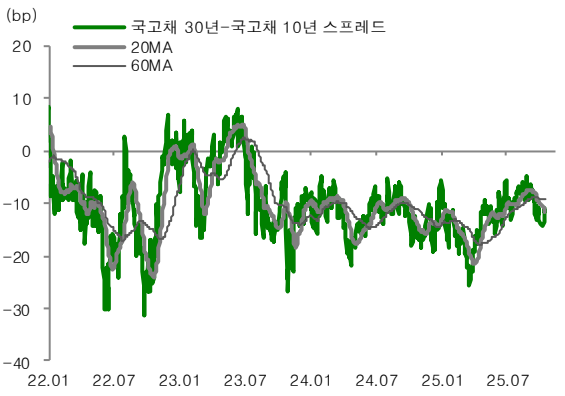
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



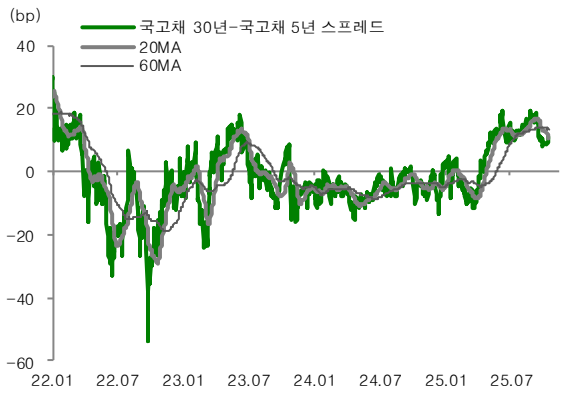
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 38. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 39. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
20	21	22	23	24
유 8월 경상수지 유 8월 건설 생산 중 9월 소매판매, 광공업생산 중 9월 실업률	한 10월 1~20일 수출입 미 10월 필라델피아 연준 비제조업 활동	한 9월 생산자물가지수 일 9월 수출입	미 9월 시카고 연방 국가활동 미 9월 기존주택매매 미 10월 캔자스시티 제조업활동 유 10월 소비자기대지수 한국은행 금융통화위원회	한 9월 소매판매 미 9월 신규주택매매 미 10월 미시간대 소비자신뢰지수/기대인플레이션 확정치 미 10월 캔자스시티 연준 서비스업 활동 유 10월 HCOB PMI 일 9월 소비자물가지수 일 10월 지분은행 PMI
27	28	29	30	31
미 10월 댈러스 연준 제조업 활동 유 9월 통화공급 M3 일 9월 생산자물가 서비스 중 9월 산업생산	한 10월 소비자심리지수 한 3분기 GDP 미 8월 주택가격지수 미 10월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 미 10월 댈러스 연준 서비스업 활동 미 10월 리치몬드 연방 제조업, 경기현황	미 9월 소매재고 일 10월 소비자기대지수 미 연준 FOMC BOJ 금융정책결정위원회	미 3분기 GDP 유 9월 실업률 유 3분기 GDP ECB 통화정책회의	한 9월 산업생산 미 9월 PCE 인플레이션 미 9월 개인소득, 개인소비지수 미 10월 MNI 시카고 PMI 유 10월 소비자물가지수 중 10월 통계청 PMI

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.