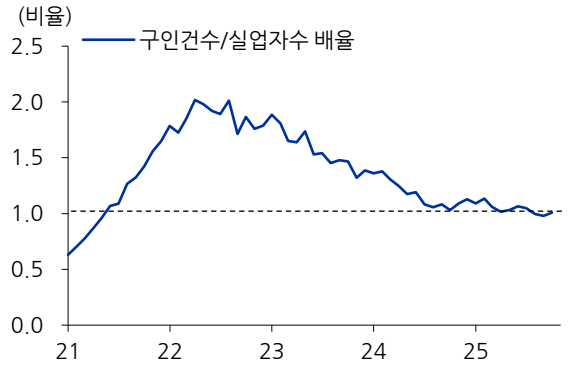
Fixed Income Strategy

연준과 한국은행의 같은 점과 다른 점

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

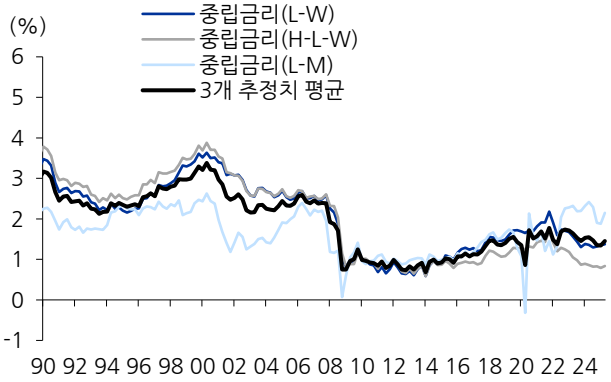
- 12월 FOMC, 인하를 쉬고 잠시 동결 기조로 들어감. 시장과의 소통 성공적.
- 한국은행 11월 금통위 역시 동결 기조로 들어감을 알렸으나 시장 충격이 강화된 계기였음.
- 연준과 한은, 금융 안정이라는 특수성의 차이는 있으나 결정적으로 금리 안정을 위한 의지 차이가 컸음.
- 한은, 금통위 이전부터 시장 안정 발언 & 금리 변동성 제어에 대해 보수적인 발언 유지.
- 주간 예정된 의사록 공개 및 한은 총재의 물가안정 설명회 역시 시장에 호재로 작용하긴 어려울 것.

연준, 고용 둔화의 선제적 방어를 위한 인하



자료: Bloomberg, 유진투자증권

중립금리 상단 도달로 일단 멈춤

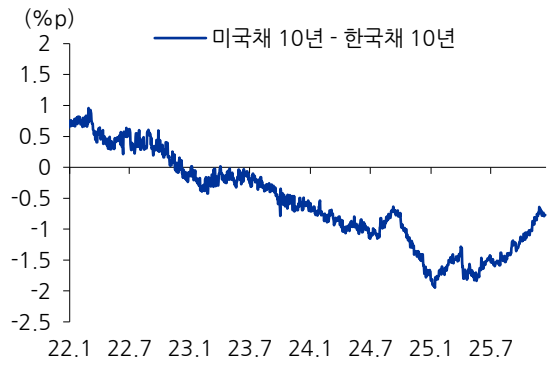


자료: Fed, 유진투자증권

한은, 인하를 못하는 이유만 늘어남

자료: 한국은행, 유진투자증권

한-미 통화당국의 의지 차이로 인한 금리 방향성 차이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

12 월 FOMC, 성공적인 동결 시그널

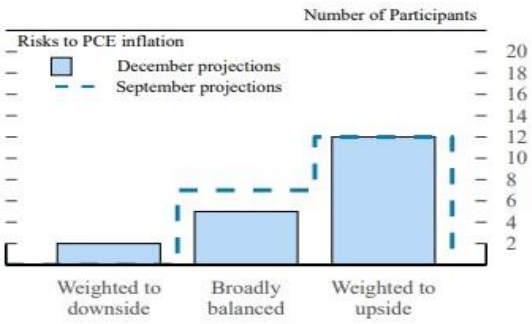
12 월 FOMC 물가와 고용 위험 인정과 동시에 인하 휴지기 부드럽게 전달

12 월 FOMC 에서는 기준금리를 인하했지만 가까운 시일 내의 추가 인하 시그널을 찾기 어려웠다. 파월 의장은 1) 단기적으로 인플레이션 상방 위험이 열려있지만 2) 장기금리 상승이 인플레 때문이 아닌 성장 기대에 기인한 것이며 3) 고용 둔화가 확인되고 있어 선제적 인하를 했고 4) 지금 기준금리는 중립금리 범위 상단에 위치, 경제 전개를 지켜볼 수 있는 좋은 위치라고 말했다.

시장과의 소통 성공적

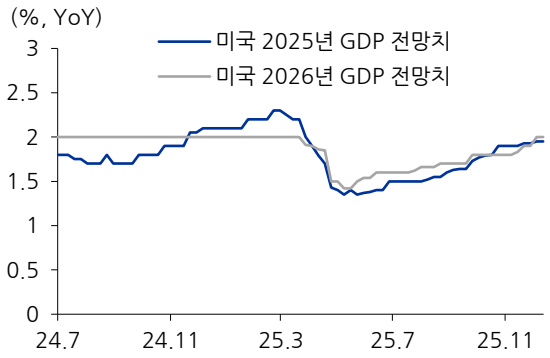
물가와 고용 위험이 동시에 상존하고 있으며, 선제적 인하를 멈추고 당분간 인하를 하지 않겠다는 결론을 부드럽게 전달했다. 더불어 단기금리 안정을 위한 지준관리매입 프로그램(RMP)을 가동함으로서 시장의 안도감을 더하는 등 FOMC 의 시장과의 소통은 성공적이었다. 연준 의장 인선을 앞둔 혼란과 셧다운 후 지연되는 통계들, 고용시장 둔화의 시작 등 채권시장을 복잡하게 만드는 여러 가지 재료들에도 불구하고 미국 장기금리 수준은 안정적인 범위에서 유지되고 있다.

도표 1. **연준, 인플레이션 상방 위험 확대 예상**



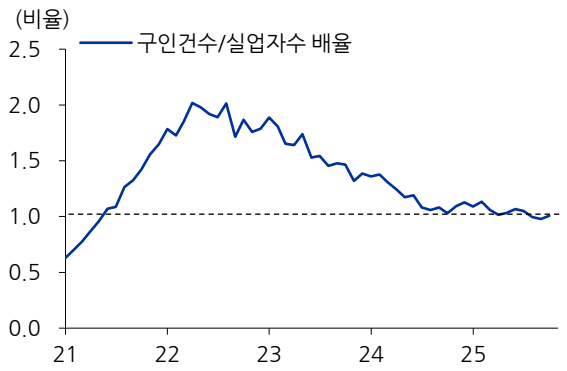
자료: Fed, 유진투자증권

도표 2. **미국 2026 년 GDP 전망치 상향 중**



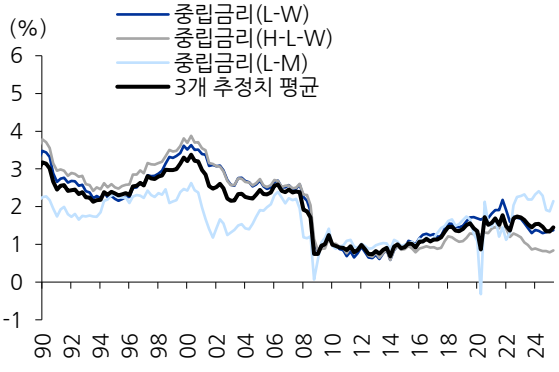
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. **실업자수/구인건수 배율 = 1**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. **미국 기준금리, 중립금리 범위 상단에 도달**



자료: Fed, 유진투자증권

FOMC 와 금통위의 같은 점과 다른 점
결국 다른 것은 '금리 안정에 대한 의지'

연준과 한은의 차이는 결국 금리 안정에 대한 의지

차주 물가안정 설명회에서도 우호적 발언 기대하기 어려워

이번 FOMC 의 내용은 큰 틀에서 한은 11 월 금통위와 유사한 부분이 많았다. 11 월 금통위에서 총재는 1) 환율로 인해 인플레이션 상방 위험이 생겼고 2) 국내 경기 기대가 높아졌지만 3) IT 를 제외한 부분의 경기는 덜 개선 중이며 4) 기준금리는 금융 안정을 고려한 중립금리 범위에 위치해 있다고 언급했다.

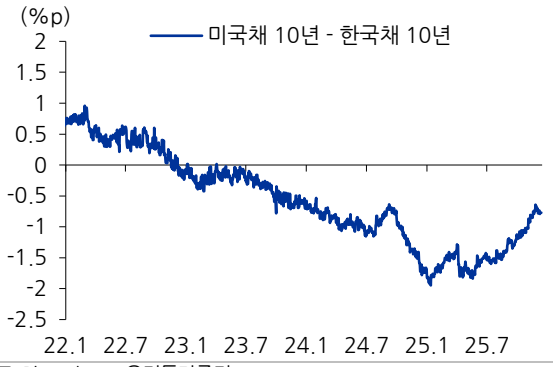
다른 점은 1) 한국은 미국보다 중립금리에 도달한 시기가 빨랐고 2) 금융 불균형이라는 특수성을 가지고 있다. 한국이 미국보다 인하를 빨리 시작했기 때문에 중립금리에 도달한 시기도 빨랐지만, 인하를 시작하기 전 기준금리는 한국이 미국에 비해 낮아 중립금리까지 도달하는 시간이 더 짧았다. 경기 수준도 미국에 비해 한국은 절대적으로 좋다고 말할 수 없다.

11 월 금통위에서 동결 기조로 본격 전환한 이유는 금융 불균형 때문인데, 그렇다면 인하 필요성이 '있음에도 불구하고' 특수한 상황에 의해 인하를 '못'하거나 '지연'된다는 메시지를 전달하는 것이 맥락적으로는 좀 더 합리적이거나 시장에는 덜 충격적이었을 것이다.

결국 FOMC 와 금통위 간 결정적으로 다른 점은 '금리 안정에 대한 통화당국의 의지'라고 볼 수 있다. 11 월 중순 외신 인터뷰를 시작으로 이어진 한은 총재의 일련의 발언들을 종합하면, 통화당국에게 국내 금리 안정을 위한 시장 친화적 발언을 기대하는 것은 어려울 것으로 보인다. 9 일 시행된 국고채 단순매입 조치조차 금리 변동성 안정을 위한 것이 아니라고 부인한 것을 보면, 현재 통화당국은 시장금리 하향에 대한 의지가 적다고 보여진다. 오히려 대출금리와 연동되는 시장금리가 낮아지면서 혹여 금융 불균형이 심화되는 것을 더 불편해 하는 것으로 해석된다.

주간 11 월 금통위 의사록이 공개되며(16 일), 한국은행 총재의 물가안정 목표운영 상황 점검에 대한 기자설명회가 예정되어 있다(17 일). 의사록 공개는 동결 3 명 vs. 인하 3 명으로 나뉘며 동결 기조로 전환한 구체적인 의견들을 확인할 수 있으므로 금리에 호재라고 보기는 어렵다. 물가안정 목표운영 설명회 역시, 11 월 금통위 당시 총재의 물가 우려 발언(환율 여파 가능성)과 최근 환율 흐름 등을 고려할 때 시장에 우호적인 발언을 기대하기 어려울 것이다.

도표 5. **한미 10 년 금리**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

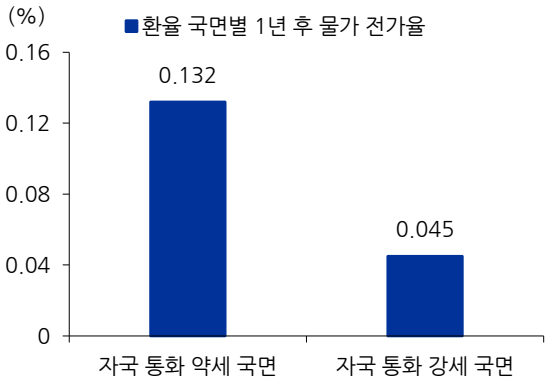
도표 6. **한국 3 년 및 미국 2 년 금리**

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. **원달러 환율 상승과 쏠림**

자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 8. **환율 약세 시 물가 압력**



자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 9. **11 월 금리 급등 당시부터 한국은행 총재 발언 정리**

날짜	발언 장소	내용
11 월 12 일	외신 인터뷰	금리 인하의 시기·폭·방향, 11 월 전망에 따라 조정 여지
11 월 27 일	금통위	환율 발 물가 위험 있어, 금융 안정 여건 고려할 필요 동결과 인하 모두 열어둬야, 통화정책 전환기에 시장 변동은 자연스러워
12 월 9 일	한국금융학회·한은 공동 정책 심포지엄	최근 ECB 도 금리 동결 신호 전달했으나 잘못했다는 의견 없었음 우리와 같게 사인을 준 것인데 우리는 난리, 노멀하게 반응했으면 좋겠다
12 월 14~15 일	주말 언론 인터뷰	ECB 재언급, 한국시장이 유독 한은 발언에 민감하게 반응 중앙은행이 정책 방향을 설명하는 것 자체가 문제는 아냐

자료: 언론 취합, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다