한화투자증권

2025년 12월 22일
Fixed Income

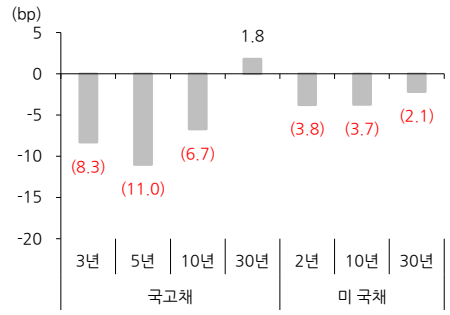
FI Weekly

상반기 수급부담 감소 예상

▶ 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(12/19)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.01%	2.95~3.07%	약보합
국고 5년	3.24%	3.20~3.30%	약보합
국고 10년	3.34%	3.30~3.40%	하락
국고 10-3년	33.2bp	25.0~33.0bp	축소
미국 10년	4.15%	4.08~4.20%	약보합

자료: 한화투자증권 리서치센터

걱정 덜은 수급상황

2026년 국고채 총 발행량은 225.7조원, 순증 물량은 109.4조원. 발행과 순증 모두 역대 최대 규모를 기록했던 당초 예산안이었는데, 본회의를 거치며 발행량은 올해보다 5.4조원 감소했고, 순증 규모도 2021년보다는 작음

국고채는 상반기에 약 55~60% 발행될 예정. 중간값인 57.5%를 계획물량에 대입해보면 6월까지 약 129.8조원이 발행. 국고 2년이 발행된 2021년부터 2025년까지 상반기 발행 비중 평균값은 59.8%, 평균 발행량은 105.1조원

월 평균 공급량은 21.7조원. 2025년, 2021~2024년 대비 각각 매달 1.2조원, 0.5조원 더 많이 발행될 예정. 확정된 정부보증채 25조원 발행을 감안해도 매월 1조원 정도 증가하는 국고채 공급은 당초 걱정보다 큰 부담이 아님. 4월부터 본격적 유입을 기대하는 WGBI도 수급 환경을 안정시키는 재료

만기별 발행 비중도 조절

2026년 만기 구간별 발행 비중은 단기(2~3년) 35±5%, 중기(5~10년) 30±5%, 장기(20~50년) 35±5%. 단기와 장기가 전년 대비 각각 5% 증가 및 감소. 우리는 과거 동결 사이클 기간 중 '국고 3년 – 기준금리' 스프레드를 감안했을 때 현재 단기 국고채 금리 레벨은 과도하다고 판단. 반면, 성장과 물가 흐름을 통해 추정해본 중장기 금리는 지금 수준에서 크게 낮아질 여력은 제한적. '단기 공급 비중 증가 + 장기 비중 감소'는 적절한 결정

상반기까지 수급 환경은 중립적

여전히 확장 재정정책 기조 관련 우려는 지울 수 없고, 절대적으로 늘어난 국고채 공급량도 우호적이지 않은 재료. 다만, 예산안이 발표되었던 지난 8월과 비교했을 때 수급 부담이 줄어든 것 역시 사실. 상반기까지는 중립적인 수급 환경을 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.

I. 채권시장 동향

글로벌 국채금리 국가별 차별화

지난주 글로벌 국채금리는 국가별로 차별화된 모습을 보였다. 일본은 국채발행 증가 우려, 금정위의 기준금리 인상 및 추가 인상 시사 영향에 금리가 상승했다. 우에다 일본은행 총재는 "기준금리 인상이 너무 늦어질 경우 급히 올려야 할 리스크가 존재한다"면서, "경제와 물가 여건에 따라 추가 기준금리 인상 가능성을 열어놓겠다"고 언급했다.

미국 금리 초장기 구간 제외 하락

미 국채 시장은 초장기 구간을 제외하고 대부분 강세 마감했다. 인하 가능성을 배제하지 않는 연준 인사들, 예상치를 하회한 11월 물가지표 등이 금리 하락을 이끌었다. 지연 발표된 11월 CPI와 근원 CPI는 전월 대비 각각 2.7%, 2.6% 상승하면서 시장 컨센서스인 3.1%, 3.0%을 모두 밑돌았다.

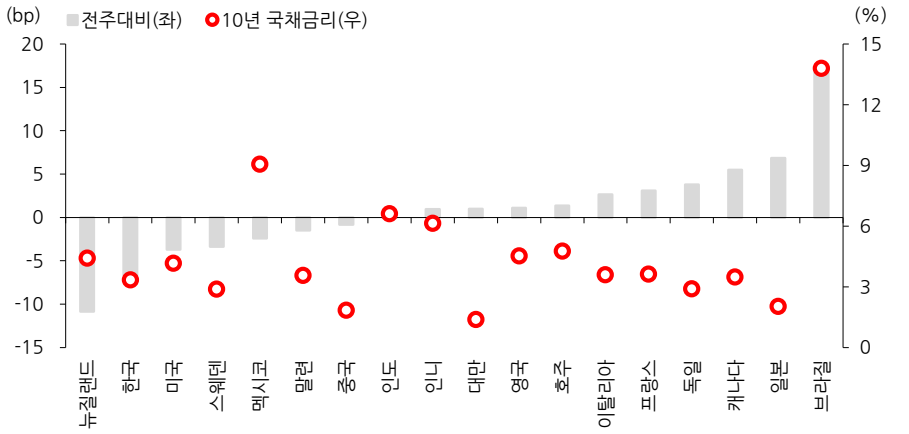
국고채 금리 하락

국고채 금리는 50년 구간을 제외하고 하락했다. 환율 관련 경계감이 이어졌으나 저가 매수성 수요가 유입된 가운데, 한국은행 물가설명회 등 통화정책 이슈 등도 우호적으로 소화되었다. 이창용 총재의 "금통위원들 중 기준금리 인상을 거론하는 위원은 없다" 발언 등이 시장 안정 재료로 작용했다. 주 후반 일본은행 기준금리 인하 소식에 금리가 상승했지만 강세 흐름을 되돌리기에는 역부족이었다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 8.3bp, 6.7bp 하락한 3.01%, 3.34%를 기록했다.

크레딧 스프레드 확대

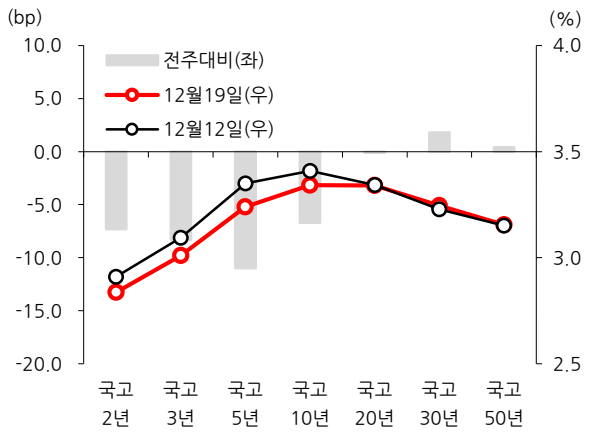
민평 기준 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 7.0bp, 5.6bp 하락한 3.02%, 3.36%를 기록했다. 채권시장 안정세가 이어지면서 크레딧 금리도 대부분 하락했으나, 국고채 금리 낙폭이 컸던 탓에 스프레드는 확대되었다. 순매수 거래량은 회사채를 제외하고 대부분 (+)를 기록했다. 국고 3년 대비 동일만기 회사채 AA- 스프레드는 50.8bp로 전주 대비 0.7bp 확대되었다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



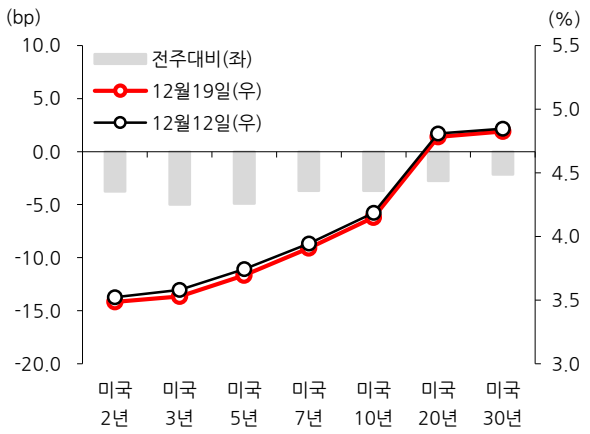
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



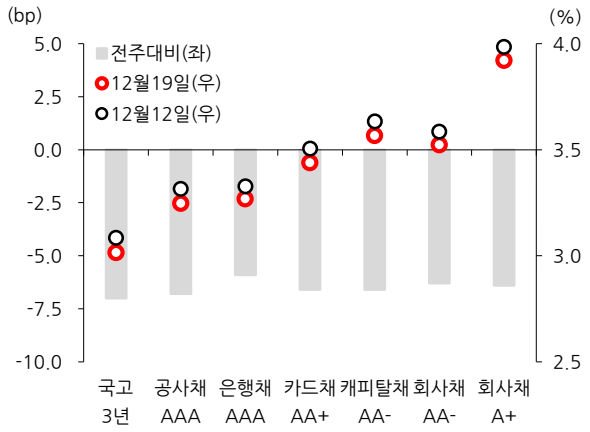
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



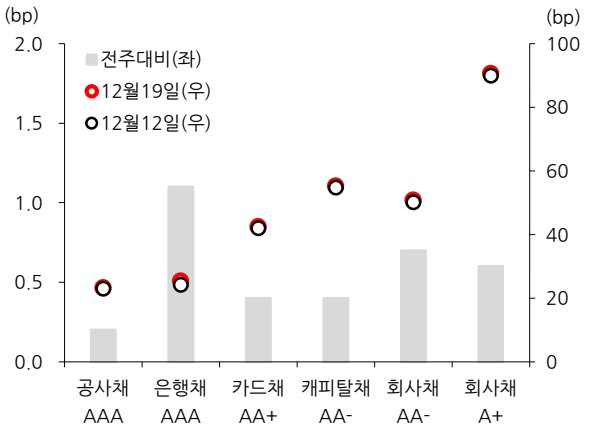
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 민평 3사 기준. 스프레드는 국고 3년에서 동일만기 금리를 차감한 값
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 채권시장 전망

1. 이슈: 2026 년 상반기 국고채 발행 여건 점검

조금이나마 줄어든 공급 부담

국회 본회의를 통과하면서 확정된 2026년도 예산안에서는 국고채 발행 계획에 일부 수정이 있었다. 총 발행량은 초안 대비 6.3조원 줄어든 225.7조원, 순증 물량도 109.4조원으로 6.4조원 줄어들었다. 발행, 순증 모두 역대 최대 규모를 기록했던 당초 예산안이었는데, 발행량은 올해보다 5.4조원 감소(2025년 추경 포함 231.1조원)했고, 순증 규모도 2021년(113.2조원)보다는 적다. 예상했던 공급 부담을 조금은 덜었다.

상반기까지 129.8조원 발행 예상

정부 발표에 따르면 국고채는 상반기에 약 55~60% 발행될 예정이다. 중간값인 57.5%를 계획 물량에 대입해보면 6월까지 약 129.8조원이 발행된다. 국고 2년이 발행된 2021년부터 2025년까지 상반기 발행 비중 평균값은 59.8%, 평균 발행량은 105.1조원이다. 상반기 기준으로는 여전히 역대 최대 규모 국고채가 시장에 공급된다.

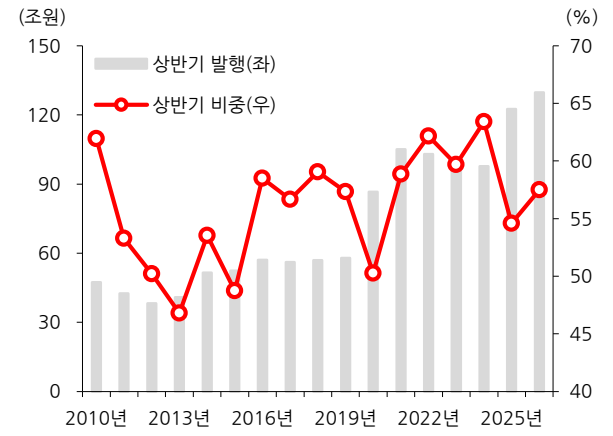
예년 대비 월 평균 0.5~1.2조원 추가 발행 당초 걱정보다 줄어든 규모

월 평균 공급량은 21.7조원이다. 2021~2025년 상반기 발행 실적 대비 월별 발행 비중 평균치를 대입해 추정한 값이다. 1월 18.6조원을 시작으로 5월(22.8조원) 까지는 꾸준하게 발행량이 늘어날 것으로 보인다. 2025년, 2021~2024년 대비로는 각각 매달 1.2조원, 0.5조원 더 많이 발행될 예정이다. 정부보증채 발행(2026년 25조원)을 감안해도 매월 1조원 정도 증가하는 국고채 공급은 당초 걱정보다 큰 부담이 아니다. 4월부터 본격적 유입을 기대하는 WGBI도 수급 환경을 안정시키는 재료다.

단기 발행 비중 확대도 긍정적

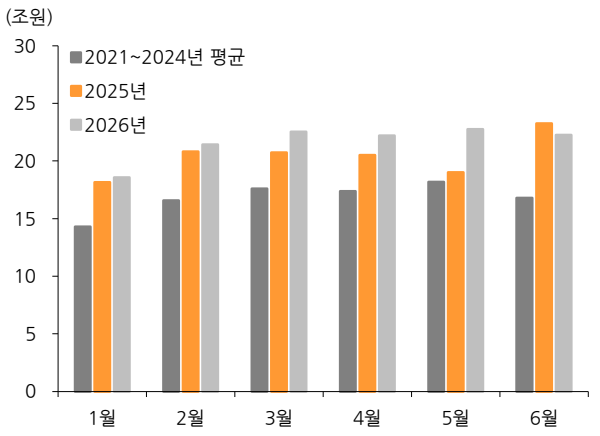
마지막으로 만기별 발행 비중도 수급 우려를 낮춘다. 2026년 만기 구간별 발행 비중은 단기(2~3년) 35±5%, 중기(5~10년) 30±5%, 장기(20~50년) 35±5%다. 단기와 장기가 전년 대비 각각 5% 증가, 감소했다.

[그림6] 상반기 국고채 발행 규모 및 비중 추이



자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 월별 국고채 발행 규모 추이



자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

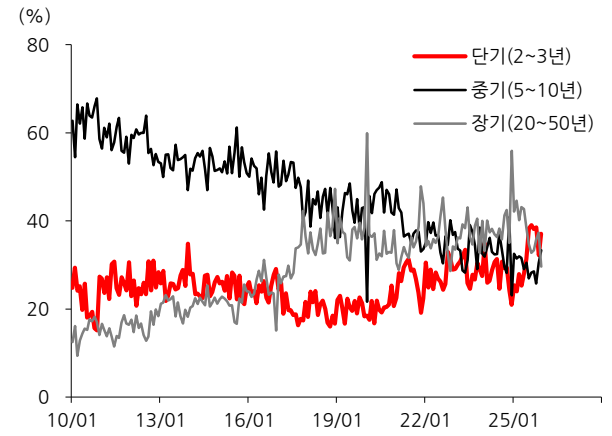
단기금리는 추가 하락 여력 보유, 장기는 아님

우리는 과거 동결 사이클 기간 중 '국고 3년 – 기준금리' 스프레드를 감안했을 때 현재 단기 국고채 금리 레벨은 과도하다고 판단한다. 반면, 성장과 물가 흐름을 통해 추정해 본 중장기 금리는 지금 수준에서 크게 낮아질 유인이 없어 보인다. 이런 상황에서 '단기 공급 비중 증가 + 장기 비중 감소'는 적절한 결정이다.

상반기 수급환경은 중립적

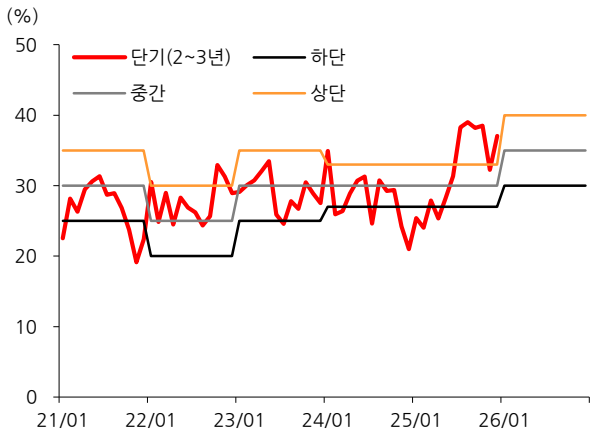
여전히 확장 재정정책 기조 관련 우려는 지울 수 없다. 절대적으로 늘어난 국고채 공급량도 우호적이지 않은 재료임은 맞다. 다만, 예산안이 발표되었던 지난 8월과 비교했을 때 수급 부담이 줄어든 것도 사실이다. 상반기까지는 중립적인 수급 환경을 예상한다.

[그림8] 국고채 만기 구간별 발행 비중 추이



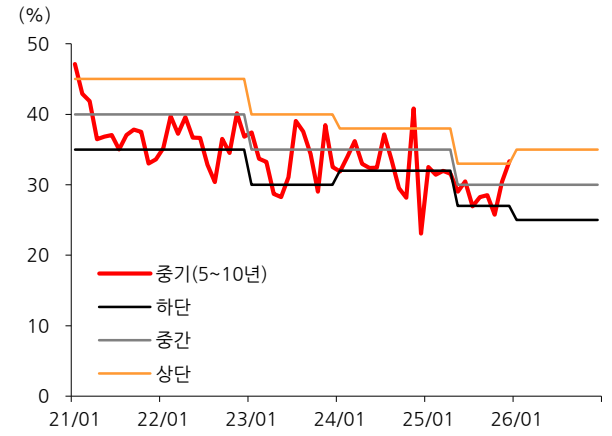
자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 단기 국고채 발행 비중 추이



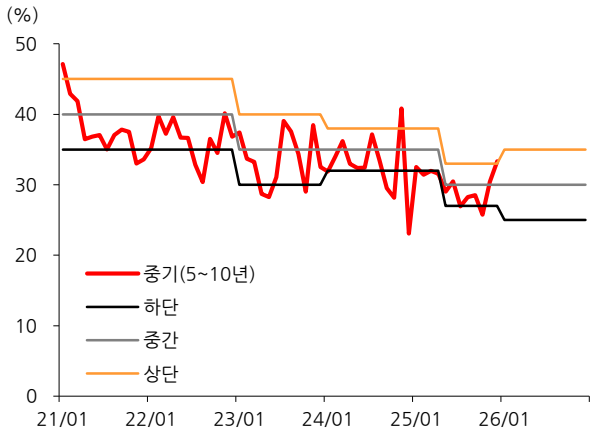
자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 중기 국고채 발행 비중 추이



자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 장기 국고채 발행 비중 추이



자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

2. 전략: 플래트닝 우위 장세

국고 3년: 2.95~3.07%
국고 10년: 3.30~3.40%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 2.95~3.07%, 3.30~3.40%를 제시한다. 악화 일로를 걷던 시장은 일단 한숨을 돌린 분위기다. 저가 매수 인식에 따른 매수세도 유입될 가능성이 높아 보인다. 다만, 장기 구간은 상대적으로 하락 여력이 있어 보이나, 단기 구간은 하락이 제한될 공산이 크다. 플래트닝 우위 장세를 예상한다.

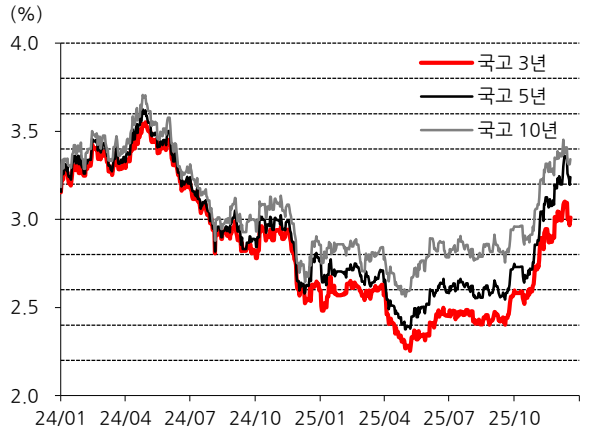
국고 3년, 3.00% 밑으로 유의미하게 하락하기 어려워

16일 공개된 금통위 의사록을 보면 잠재성장률을 언급한 4명 위원(신성환 위원 포함) 모두 내년 중 (-) Output Gap이 해소될 것으로 예상했다. 이는 성장에 대응하는 정책 조정이 크게 필요하지 않다는 것을 시사한다. 또한, 총재의 유화적인 발언에도 불구하고 끝내 국고 3년 금리가 주 후반 3.00%선으로 복귀한 것을 보면 동 레벨이 강력한 저항선으로 작용하는 모습이다. 국고 3년 하단은 2.95%로 보는 것이 적절하다.

11월 CPI는 보수적으로 접근하는 것이 바람직

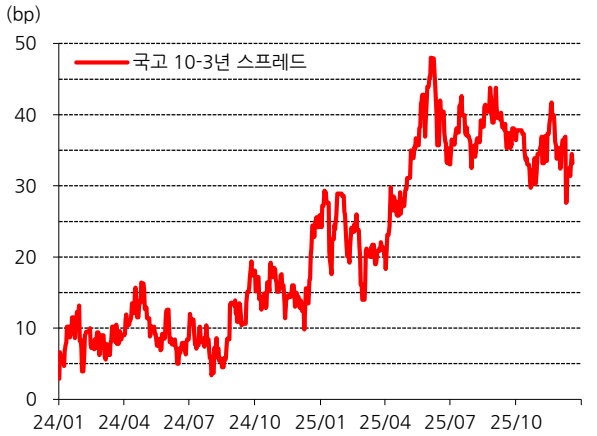
미국 11월 CPI가 긍정적으로 발표되었다고 하지만 간과해서는 안되는 부분이 있다. 금번 집계에서는 자가주거비를 0으로 가정했다. 자가주거비가 CPI에서 차지하는 비중은 약 26.0%다. 아무리 주택시장이 둔화 중이고, 물가가 이를 따라간다고 하지만 이번 가정은 수치 왜곡을 불러올 수밖에 없다. 따라서 물가 안정 기대에 따른 금리 하락을 예상하는 것은 과도하다. 연말까지 미국 10년의 적정 하단은 4.10%로 판단한다.

[그림12] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 국고 10-3 년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range

금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(12/19)		
국고 3 년	2.60%(+41.4bp)	3.05%(-3.5bp)	3.01%(-8.3bp)	2.95~3.07%	약보합
국고 5 년	2.76%(+47.8bp)	3.23%(+0.7bp)	3.24%(-11.0bp)	3.20~3.30%	약보합
국고 10 년	2.86%(+48.7bp)	3.39%(-4.5bp)	3.34%(-6.7bp)	3.30~3.40%	하락
국고 10-3 년	25.9bp(+7.3p)	34.2bp(-1.0bp)	33.2bp(+1.6bp)	25.0~33.0bp	축소
미국 10 년	4.57%(-42.4bp)	4.09%(+6.1bp)	4.15%(-3.7p)	4.08~4.20%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
12/15	Stephen Miran (연준 이사)	온건파, O	- 관세는 상품물가 상승 요인이 아님. 기조적 물가는 2% 부근에 위치 - 시장 기반 주거 제외 물가는 2.3%을 하회. 지금의 인플레이션은 현재 경제 상황을 미반영 - 물가가 안정을 찾으면 중앙은행은 이에 대한 대응이 필요. 현재 통화정책은 지나치게 긴축적. 과도한 긴축 통화정책은 실업률 상승으로 이어질 것 - 주거물가가 둔화되지 않을 경우에는 전반적인 물가 전망에도 영향이 갈 수 있음 - 기대인플레이션에 부정적인 징후는 부재 - 관세 수입으로 인한 성장률 제고, 정부적자 감소 전망 - 연준의 재정증권 매입은 QE가 아님. 일부 위험은 계속 시장에 전이될 것. 상설레포창구는 연준의 기대만큼 효과적이지 않을 것으로 예상 - 본인은 설령 다음 번 금융위기가 주택시장에서 재발하더라도 대차대조표를 전량 국채로 채우기를 희망 - 당장의 MBS 매각에는 반대. 연준의 손실 등 다양한 부정적 효과를 초래할 가능성 - 지금의 고용시장은 극단적인 위축(severe stress) 국면과는 거리가 매우 멂 - 현재 통화정책은 2027년을 바라보고 운영할 필요 - 데이터에 기반한 정책 운영은 후행적인 대응이 될 수밖에 없고, 이는 잘못된 결정으로 이어짐
12/16	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 현재 통화정책은 리스크 간 균형을 잡는데 집중. 통화정책은 적절한 수준에 위치 - 물가의 2% 복귀는 중앙은행의 핵심 업무 - 통화정책은 소폭 긴축적(modestly restrictive)인 수준에서 중립 근처로 이동 - 시장 참여자들의 적극적인 SRF 이용을 기대 - 인플레이션 리스크가 줄어든 만큼 고용시장 리스크는 증가. 연말까지 실업률은 4.5%까지 상승 예정. 다만, 몇 년에 걸쳐 다시 하락할 전망 - 2026년 성장률은 2.25% 전망. 2025년 성장률을 유의미하게 상회할 것 - 고용시장은 점진적으로 둔화 중 - 관세의 물가 충격은 일시적 요인으로 판단. 연쇄 충격으로 발전할 가능성은 제한적. 관세 관련 불확실성도 상당히(quite a bit) 감소 - 2026년, 2027년 물가상승률은 각각 2.5%, 2.0% 예상 - 지금까지 연준의 기준금리 인하는 고용-물가 간 균형을 맞추기 위함이었음. 그리고 지금은 전반적으로 균형잡힌 상태 - AI를 제외한 산업의 급격한 투자 증가는 없음. 현재 경제는 'K-Shaped' 성장세를 보이고 있음 - 상업용 부동산 가격은 정상 수준으로 복귀 중 - 고용시장의 적은 채용, 적은 해고 추세가 우려스러움 - 본인은 12월 기준금리 인하에 적극적으로 찬성 - 최적의 준비금 구성은 시간이 지나면서 변할 것. 충분한 준비금 시스템(ample reserve system)은 매워 원활(very well)하게 작동 중
12/16	Susan Collins (보스턴 연은 총재)	중립, O	- 본인은 기준금리 인하에 찬성했지만 이번 인하는 아슬아슬한 결정(close call)이었음 - 인하에 찬성한 이유는 고용-물가 간 균형을 위한 추가 조정이 필요하다고 보았기 때문 - 미래의 물가 리스크는 지금보다 작을 전망
12/17	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재0	강경파, X	- 이번 고용지표에는 여러 시그널들이 혼재. 기존 전망과 크게 다르지 않은 수치들 - 많은 서베이에서 기업들은 가격 상승으로 인한 마진 축소에 대응, 제품가격을 인상하겠다고 응답 - 연준이 목표 물가를 달성할 수 있다는 확신이 들려면 서비스물가의 추가 진전이 필요 - 현 시점에서 기업들은 기술 발전이 고용 변화에 중립적인 요인으로 판단. 이들은 기술 발전을 인력의 재배치 기회로 생각 - 상황이 복잡하기 때문에 연준에 컨센서스가 형성되는 것이 오히려 이상한 일 - 물가 상승 요인에는 관세만 있는 것이 아님 - 2026년 기준금리 인하를 가정하지 않더라도 경제성장률은 2.5% 예상. 긴축 통화정책 유지 필요

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
12/17	이창용 (한국은행 총재)	-	- 높아진 환율이 시차를 두고 다양한 품목의 물가로 전가될 가능성을 배제할 수 없음 - 달러-원 환율이 높은 수준을 지속한다면 이보다 물가상승률이 높아질 가능성이 있어 주의할 것 - 10월에 크게 올랐던 서비스 가격이 11월부터 안정을 되찾았고, 국제유가 급등세가 진정된 점을 보았을 때 물가상승률이 점차 낮아질 가능성도 존재 - 국민연금의 환 헤지 관련 절차가 너무 투명하게 되어있어서 환율이 어느 방향으로 갈 것인지에 대한 기대가 형성. 이는 박스권을 만들기 쉽기 때문에 환율을 한 방향으로 쏠리게 만드는 경향 - 이제 국민연금이 너무 투명하게 하지 않고 유연하게 하겠다는 것은 큰 진전이라고 생각 - 국민연금이 해외투자를 할 때 거시경제에 미치는 영향을 완전히 다 고민할 수는 없겠지만 전혀 고려하지 않는다는 것은 국민경제에 바람직하지 않음 - 어느 금통위원도 금리인상 관련 언급은 없었음. 통화정책은 데이터를 보면서 결정할 것 - 우리나라는 현재 순대외채권국. 따라서 현재 상황이 금융기관이 넘어지고 국가 부도 위험이 부각되는 금융위기는 아님 - 환율이 불필요하게 올라간 부분도 있다고 생각하기 때문에 변동성 뿐만 아니라 레벨에서도 조율이 필요
12/18	Christopher Waller (연준 이사)	온건파, O	- 고용시장은 상당히 둔화(very soft). 고용자 수 데이터는 부정적. 미국 고용은 정체 상황(close to zero jobs growth). 그러나 긴박한 상황(go off to diff)은 아님 - 연준의 기준금리 인하는 고용시장에 도움을 주었음 - 목표 수준을 웃도는 물가상승률은 몇 개월 안에 둔화될 것. 물가는 2% 부근에서 적절하게 고정(pretty well anchored around 2%) - 물가상승세가 가팔라진 요인들은 부재 - 고용시장은 추가 기준금리 인하를 필요로 함. 그러나 완만한 속도(moderate pace)의 인하가 적절. 적극적인 대응이 필요한 때는 아님 - 관세가 고용시장에 충격을 주었다고 보기는 어려움 - 연준과 행정부 간 상호 교감(interaction)이 있는 것이 잘못된 것은 아님 - 물가 전망이 완화되는 것만으로도 기준금리 인하가 가능. 현재 전망에서는 인하를 서두를 필요가 없음 - 새로운 자산 매입은 양적완화가 아님(not stimulus). 준비금은 적정(ample) 수준에 상당히 근접 - 규제 완화는 연준 대차대조표를 축소시키는데 도움이 될 것. 현재 대차대조표는 연준이 원하는 수준 - 2025년 GDP 성장률은 1.6% 예상 - 관세는 물가의 항구적인 상승 요인이 아님. 관세의 추가 충격도 없을 전망 - 추가 기준금리 인하가 가능하다고 보지만 연준 내부에서 얼마나 많은 지지를 받을지는 불명확 - 규제 완화가 시중은행 리스크를 크게 증가시킬지는 알 수 없음
12/18	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	강경파, X	- 미국 경제는 견조(solid). 2026년에도 지금의 모멘텀이 이어질 것. 강력한 경제가 고용시장 압력을 일부 상쇄할 것으로 기대 - 물가가 고용보다 더 우려스러움. 12월 인하는 아슬아슬한 결정 - 구조적인 고용시장 변화에 연준의 정책은 크게 영향을 줄 수 없음
12/18	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	- 기준금리를 인하할수록 어디까지 인하해야 하는지에 데에서 이견 차가 확대 - 본인은 금번 회의 동결에서 인하로 의견 변경 - 여전히 기준금리는 점진적인 인하 추세에 위치한다고 생각 - 디스인플레이션 추세는 강화 중. 물가의 추가 둔화 여력도 존재 - 최근 물가가 목표 수준으로 돌아가고 있는 점은 매우 고무적. 2026년 4~5월 즈음 2% 도달 전망 - 통화정책은 지금도 긴축적. 그러나 기준금리 인하 속도는 어느 시점부터 느려질 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
12/18	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	- 경제는 회복력 있는 모습을 보여왔음. 단기적으로 서비스 부문이 주도하는 성장세 지속 예상 - 향후 몇 년간은 내수가 주된 성장 동력. 정부의 국방, 인프라 투자 확대는 민간 투자 증가로 이어질 것 - 중기적 관점에서 기조적 물가는 2% 부근에서 꾸준한 흐름을 보이고 있음. 그러나 전망의 불확실성은 평소보다 높은 상황 - 선행지표들은 임금 상승세의 둔화를 시사. 2026년 말에는 3%를 하회할 것 - 지금도 경제의 가장 큰 하방 압력은 무역환경이지만 불확실성은 감소 - 금번 회의에서 인하 또는 인상 논의는 없었음 - 서비스물가 상승세는 임금 상승에 기인 - 임금 관련 논의에 꽤나 많은(quite a bit) 시간을 할애 - 중립금리 때문에 고민하지 않을 것(won't agonise over neutral rate). AI 생산성 향상으로 이어진다면 중립금리는 상승 가능
12/19	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, O	- 11월 CPI 수치는 긍정적(favourable). 물가가 안정세가 뚜렷해지면 금리는 꽤나(a fair bit) 하락할 것 - 추가적이고, 지속적인 물가 둔화 모멘텀 확인이 필요 - 고용시장은 점진적이고 꾸준하게 둔화 중 - 최종 기준금리 수준은 현재 레벨에서 조금 아래에 위치(settling point of rates is a bit below)
12/19	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	- 일부 약세 신호가 존재하지만 일본 경제는 완만하게 회복 중. 미국 관련 불확실성도 완화 - 실질 금리는 당분간 매우 낮은 수준을 유지할 것 - 기업들의 공격적인 임금 인상 중단 가능성은 제한적. 임금 상승세가 지속되는 한 기조적 물가도 둔화되지 않을 전망 - 완화적 통화정책 환경은 계속해서 경제 성장을 지지할 것. 그러나 전망에 부합하는 경제 흐름 이어질 경우 기준금리 인상할 것. 경제와 물가 여건에 따라 추가 인상 가능성도 열어두었음 - 중립금리 범위는 사전에 특정하기 어려움. 넓은 범위로 고려 중. 현재 기준금리와 중립금리 하단과는 아직 상당한 거리가 존재 - 국채 매입 정책은 내년 초여름 즈음 재검토 예정. 필요 시 탄력적으로 국채 매입할 것 - 기준금리 인상이 너무 늦어질 경우 나중에 급히 올려야 할 리스크가 생김
12/19	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 새로운 일부 데이터들은 긍정적. 디스인플레이션 추세를 조금 더 명확히 보여주었음. 데이터들은 최근 추세, 연준의 기준금리 인하 기조와 대체로 일치 - 다만, 11월 CPI 수치에는 일부 공백이 존재. 확실한 흐름을 알기까지는 시간이 필요 - 고용의 급격한 위축 징후는 부재 - 어떠한 데이터도 본인의 전망을 바꿀 정도는 아님. 급하게 통화정책을 조정할 명분도 부재 - 통화정책은 약간 긴축적(mildly restrictive). 중립 수준과는 약간의 괴리(some room to get back to neutral)가 존재. 개인적으로 실질 중립금리는 1%를 소폭 하회(bit below)하는 것으로 추정 - 물가가 목표 수준을 상회할 때에는 약간 긴축적(mildly restrictive)인 통화정책을 유지하는 것이 적절 - 2025년 GDP 성장률은 1.50~1.75% 예상. 2026년에는 개선될 것 - 지금과 같은 생산성 향상이 지속된다면 이는 디스인플레이션 요인 - 현재 경제의 기본 전망은 적절 - 연준의 새로운 자산매입 목적은 장기금리 조정이 아님. 당장 양적완화를 실시하지 않을 것
12/20	Stephen Miran (연준 이사)	온건파, O	- 전체 물가는 시차를 두고 임대 물가를 따라가는 경향. 이러한 시차를 감안했을 때 통화정책은 선제적 대응(forward-looking)에 중점을 두어야 함 - 지난 몇 년간 고용은 완화되어 왔음. 따라서 고용에 맞춘 통화정책 대응이 필요. 현재 고용시장은 바로잡아야 하는 수준으로 이동 중

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
22	23	24	25	26
(미국) 11 월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (예상: -0.2, 8 월: -0.12, 전년: -0.05)	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 의사록(12 월) **(미국)** 2 년 국채 입찰 (3.49%, 간접: 58.1%, 응찰률: 2.68 배) 3 분기 GDP(잠정) (예상(전기비연율): 3.1%)	**(한국)** 12 월 CSI (전월: 112.4, 전년: 88.2) **(미국)** 5 년 국채 입찰 (3.56%, 간접: 61.4%, 응찰률: 2.41 배) 12 월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -15.0, 전년: -10.0) 12 월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (예상: 91.4, 전월: 88.7, 전년: 109.5)	중국, 일본 제외 휴장(크리스마스) **(미국)** 7 년 국채 입찰 (3.78%, 간접: 56.7%, 응찰률: 2.46 배)	영국, 유럽, 호주, 홍콩 휴장(복싱데이)
국고 5 년 입찰 8,000 억원 통안 은행 만기 6,700 억원 카드 만기 2,700 억원 회사 발행 70 억원 / 만기 450 억원	국고 20 년 입찰 3,000 억원 통안 만기 9,100 억원 은행 만기 4,000 억원 카드 회사 만기 1,800 억원	국고 통안 은행 만기 6,500 억원 카드 만기 400 억원 회사 만기 49 억원	국고 통안 은행 카드 회사	국고 통안 은행 만기 7,500 억원 카드 만기 2,600 억원 회사 발행 1 억원 / 만기 165 억원
29	30	31	1/1	1/2
	(한국) 12 월 BSI (전월: 70.0, 전년: 69.0) 11 월 광공업생산 (전월비: -4.0%, 전년비: -2.8%) 11 월 소매판매 (전월비: 0.3%, 전년비: -2.3%) **(미국)** 11 월 미결주택판매 (전월비: 1.9%, 전년비: -0.4%) 12 월 달라스 연은 제조업 활동지수 (전월: -10.4, 전년: 4.5) 10 월 FHFA 주택가격지수 (전월비: 0.0%, 전년비: 1.7%) 10 월 Case Shiller 20 대 도시 주택가격지수 (예상(m): 0.1%, 전월비: 0.1%, 전년비: 1.4%)	한국, 영국, 유럽, 일본 휴장(연말) 미국 연준 FOMC 의사록(12 월) **(한국)** 12 월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: -0.2%, 전년비: 2.4%) (Core 전월비: -0.1%, 전년비: 2.0%) **(중국)** 12 월 제조업 PMI (전월: 49.2, 전년: 50.1)	글로벌 휴장(신정) **(한국)** 12 월 수출입 (수출 전월비: 2.6%, 전년비: 8.4%) (수입 전월비: -4.1%, 전년비: 1.1%)	일본, 중국 휴장(신정) **(유로존)** 12 월 제조업 PMI (전월: 49.6, 전년: 45.1)
국고 통안 은행 만기 5,100 억원 카드 회사	국고 통안 만기 5,000 억원 은행 만기 4,300 억원 카드 만기 100 억원 회사 발행 2 억원	국고 통안 은행 만기 31 억원 카드 회사 발행 60 억원	국고 통안 은행 카드 회사	국고 통안 만기 5 조 3,200 억원 은행 만기 6,500 억원 카드 회사 만기 1,200 억원

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