채권/FX전략

대외 이벤트와 1월 금통위 preview

분석의 기본 가정

- 연준 당분간 통화정책 관망세 이어갈 것으로 예상. 상호관세 적법성 판결과 차기 연준 의장 지명, 리사 쿡 해임 판결 등은 변동성 확대 재료
- 1월 금통위, 원화 약세와 서울지역 부동산시장 과열 이어지며 한은의 중립 스탠스 강화될 수 있겠으나 경제 성장 양극화 등에 대한 우려도 제기될 수 있음

THE Bond Care

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

미국 대법원 상호관세 적법성 판결과 1월 금통위 preview

- 미국채 금리는 만기별 혼조 속에 커브 플래트닝 시현. 단기금리는 고용지표 영향으로 소폭 상승한 반면 장기금리는 연방대법원 상호관세 적법성 판결 지연과 트럼프의 MBS 매입 지시 등으로 소폭 하락 마감. 한편 베선트 재무장관에 따르면 차기 연준 의장은 2주 뒤 다보스 포럼 전후 발표 가능성(최종 후보는 해싯, 워시, 월러, 라이더 4파전 구도)
- 금주 금통위는 기준금리 2.50% 동결 예상. 인하 소수의견과 포워드 가이던스는 기존 11월 수준이 유지될 것으로 보이지만 변화가 있다면 중립 기조 강화 방향일 것. 금융안정 측면의 요인과 6월초 지선을 감안하면 상반기 중 추가 인하는 어려우며, 하반기 GDP갭의 (-) 폭 축소로 금리 인하 필요성 자체도 의문. 조기 인상 전환을 위한 물가와 성장 수준을 충족하기도 어려워 보임

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 1월 포함 파월 임기 내 정책금리 동결 예상. 한은 1월 기준금리 동결, 기준금리 인하 사이클은 이미 종료(최종금리 2.50%)
- 금주 금통위, 연준 베이지북, 연방대법원의 트럼프 상호관세 적법성 판결, 미국 물가지수 등에 주목. 상호관세 위법 판결 시 불확실성 부각 가능성, 미국 CPI는 11월 수치가 상향 수정되고 12월도 상방리스크 존재
- 연초 이후 중기물의 강세가 두드러지게 나타남. 5-3년과 10-5년 스프레드가 점차 정상화되면서 이후에는 장기구간으로 온기가 조금씩 환산될 수 있음. 금주 국고채 금리는 금통위에서 통화정책의 중립 기조가 강화되는 한편 'K자형 경제' 등 성장의 양극화 우려도 제기되며 커브 플래트닝 흐름 지속 전망

미국 대법원 상호관세 적법성 판결과 1월 금통위 preview

미국채 금리 커브 플래트닝
단기금리 상승
장기금리 하락 마감

지난주 미국채 금리는 만기별 혼조 속에 커브 플래트닝을 나타냈다. 단기자금시장에서는 SOFR이 3개월만에 처음으로 IORB보다 낮아지는 등 RMP 효과로 안정적 흐름이 이어졌으나 2년물 금리는 12월 고용지표가 실업률 하락, 임금상승률 상승 등 단시일 내 추가 인하 기대를 낮추는 쪽으로 해석되며 상승했다. 반면 장기금리는 연방대법원의 상호관세 적법성 판결 지연과 트럼프의 2천억달러 MBS 매입 지시 등의 영향으로 소폭 하락 마감했다.

차기 연준 의장 2주 후
다보스 포럼 전후 발표
최종 4파전 구도

한편 베선트 재무장관의 언급에 따르면 차기 연준 의장은 2주 뒤 다보스 포럼 전후 발표될 가능성이 높아졌다. 최종 후보는 이미 최종면접을 진행한 케빈 해싯, 케빈 워시, 크리스토퍼 월러에 이어 릭 라이더 블랙록 채권 CIO까지 포함된 것으로 알려졌다. 베팅사이트 'polymarket'에서는 워시가 해싯을 소폭 앞지르며 가장 높은 확률을 반영 중에 있다.

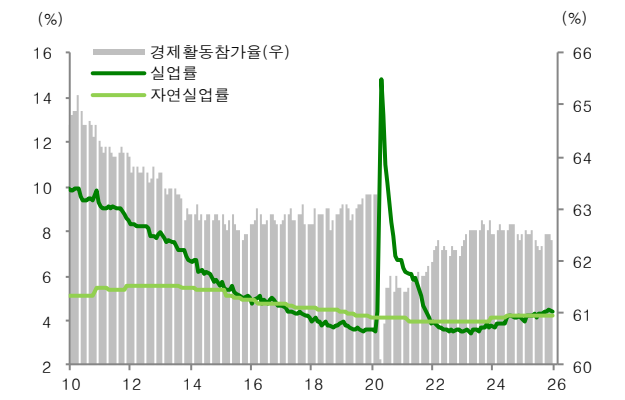
1월 금통위 기준금리
2.50% 동결 예상
소수의견, 포워드 가이던스
기존 수준 유지될 듯

금주 1월 금통위는 기준금리 2.50% 동결이 예상된다. 인하 소수의견은 신성환 위원 1명이 고수될 것으로 예상하는데, 경기 회복세 불구하고 부문별 격차가 크며 부동산시장과 환율은 정부 주도의 정책 대응이 바람직하다는 의견일 것으로 예상한다. 향후 3개월 포워드 가이던스는 인하 고려:동결 3:3 구도 유지 또는 2:4로 인하 고려 의견이 축소될 수 있다. 지난 11월 이후 주요 여건의 큰 변화가 없는 만큼 대체로 유지될 것으로 예상하며, 변경이 있다면 확대 보다는 축소 방향일 것이다.

경기 개선, 물가 상방위험
금융안정 측면 고려 필요
금리 동결기 지속 전망

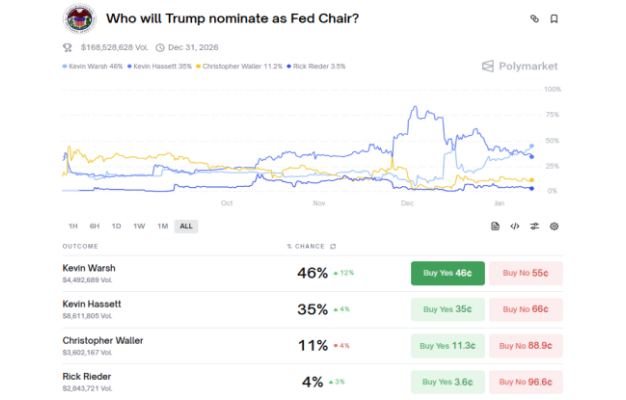
금리 결정의 배경은 1) 국내 경제는 반도체 슈퍼사이클로 인한 수출 호조와 내수 회복세로 개선 흐름 지속 2) 물가상승률은 높은 환율과 서비스물가 반등, 농축수산물 가격 불안정으로 상방리스크 존재 3) 금융안정 측면에서 과열 양상이 이어지는 수도권 부동산시장과 원화 약세를 고려할 필요가 있기 때문이다. 올해 경제성장률은 향후 상향 조정될 가능성이 있고 정부의 부동산시장과 환율 안정을 위한 정책 대응이 집중되고 있어 금리 동결기가 상당기간 이어질 전망이다.

도표 1. 미국 실업률과 경제활동참가율 추이



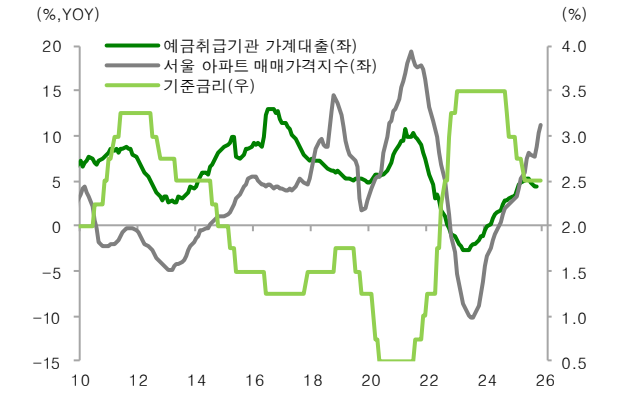
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 차기 연준 의장 지명 확률



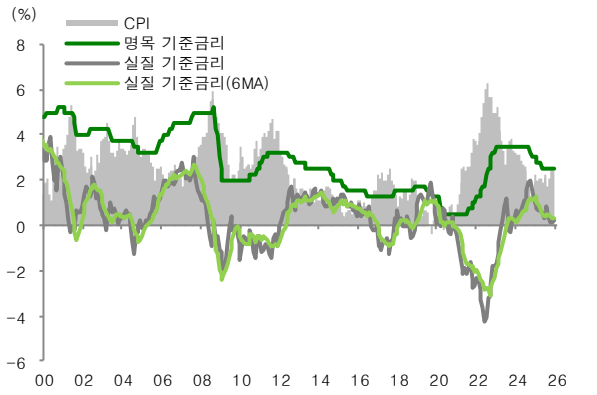
자료 : polymarket, 신영증권 리서치센터

도표 3. 가계대출 증가율과 서울 아파트매매가격지수



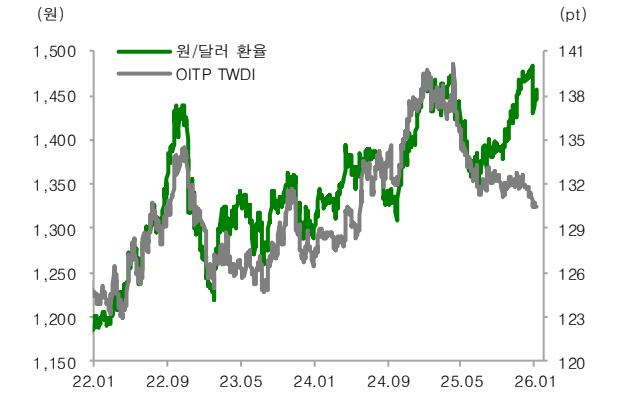
자료 : 한국은행, KB부동산, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 실질 기준금리 추이



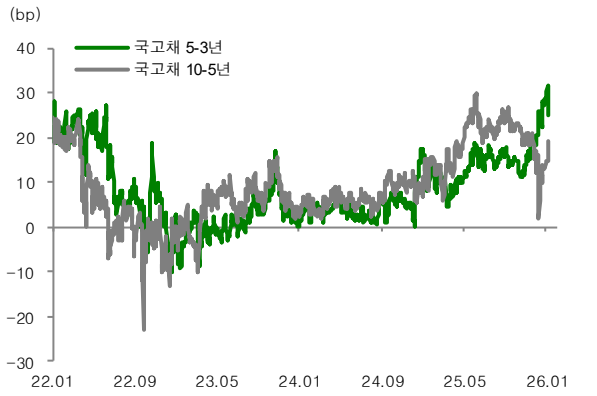
자료 : 한국은행, 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 5. OITP 달러인덱스와 원/달러 환율



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국고채 5-3년, 10-5년 스프레드 추이



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

상반기 추가 인하 난망
하반기 GDP갭 (-) 축소
조기 인상 전환 가능성도
크지 않아 보여

한은이 점차 중립 기조로 선회하는 가운데 금융안정 측면의 걸림돌이 여전해 6월초 지방선거까지 감안하면 상반기 중 추가 인하는 어렵다. 하반기에는 경기 개선 흐름 속에 GDP갭의 (-)폭이 점차 축소되어 금리 인하 필요성 자체도 의문이다. 반면, 조기 인상 전환을 위해서는 기조적인 물가 흐름이 2%대 중반까지 상승하거나 올해 성장률이 2%대 초중반 이상으로 높아져 GDP갭의 (-)폭이 연말 부근 소멸되는 구도가 필요할 것인데 현실화 가능성은 크지 않아 보인다.

금리전망 및 투자전략

금주 한은 금통위, 연준
베이지북, 미 대법원 판결
미 CPI는 상방리스크

금주에는 한은 금통위, 연준 베이지북, 미국 대법원의 트럼프 상호관세 적법성 판결, 미국 물가지수 등에 주목된다. 연방대법원은 14일 주요 사건의 판결을 선고할 것으로 예고했다. 패소 시 트럼프 정부는 대안을 통해 관세를 시행할 예정이지만 기존 관세 환급과 새로운 정책 등 일부 불확실성이 부각될 수 있다. 12월 CPI와 셧다운 여파로 지연된 10~11월 PPI 수치에도 주목되는데, 셧다운 여파로 수집되지 못한 10월 CPI가 전월비 0.0%으로 가정되었기 때문에 11월 수치는 상향 조정되고 12월 CPI도 추가 하락하기는 어려울 것이다.

연초 중기물 강세 뚜렷
국고채 커브 플래트닝 우위
흐름 지속 예상

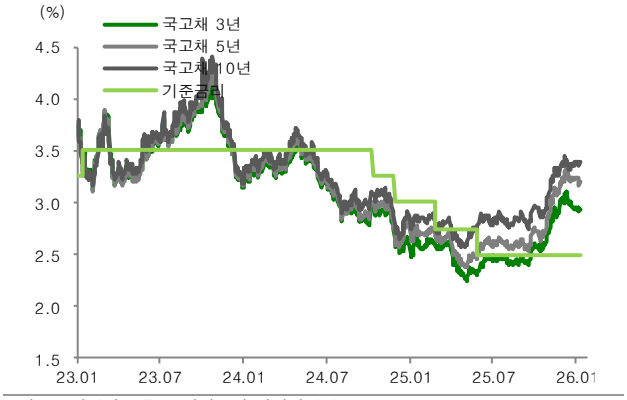
연초 이후 당사가 주장했던대로 중기물(5년물)의 강세가 두드러지게 나타났다. 5-3년과 10-5년 스프레드는 점차 정상화되는 국면이 우세할 것으로 예상한다. 이후에는 장기구간으로 온기가 조금씩 확산될 수 있다. 금주 국고채 금리는 금통위에서 통화정책의 중립 기조가 강화되는 한편 'K자형 경제' 등 성장의 양극화 우려도 제기되면서 커브 플래트닝 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	1/9 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.167%	4.07~4.25%
국고채 3년	2.940%	2.90~3.00%
국고채 5년	3.192%	3.10~3.23%
국고채 10년	3.387%	3.28~3.43%
국고채 10년-국고채 3년	44.7bp	37~45bp

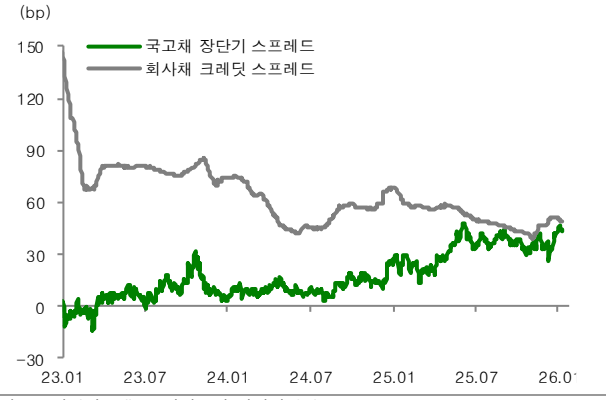
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

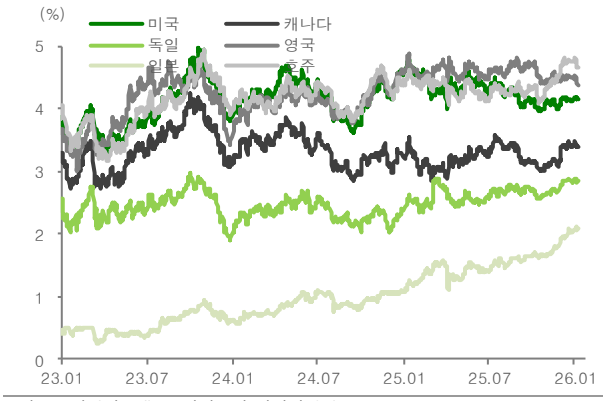
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

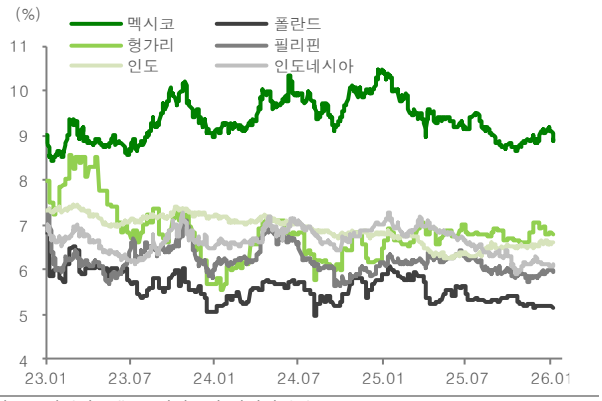
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



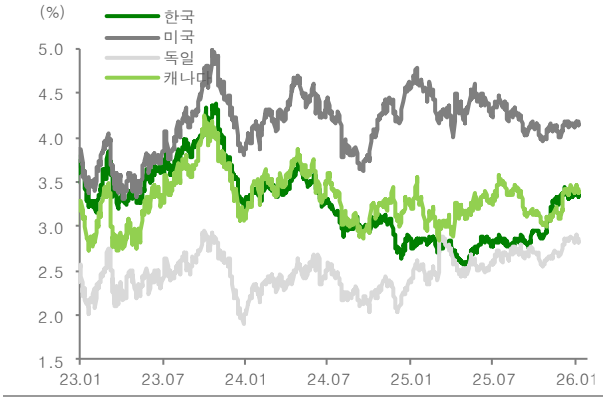
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



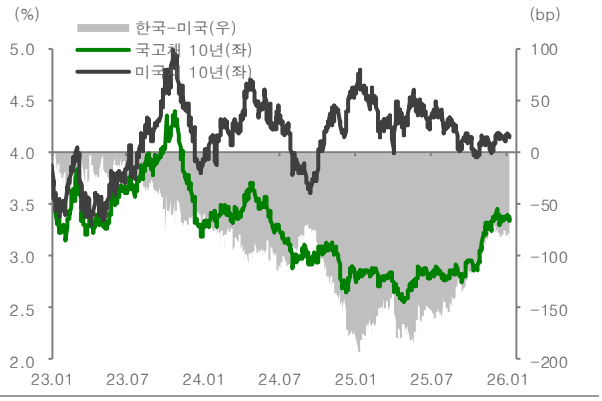
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



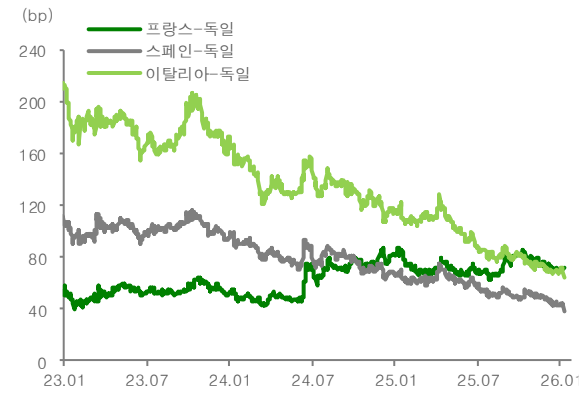
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



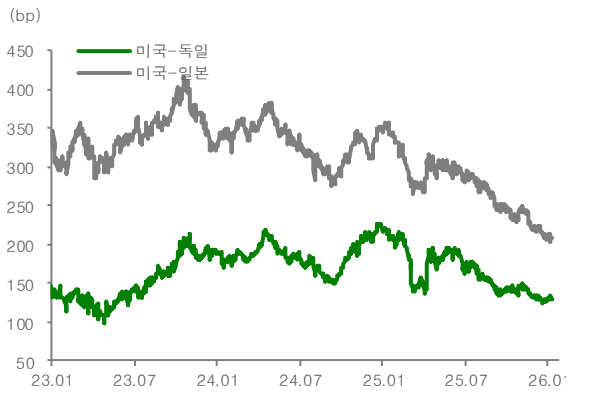
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



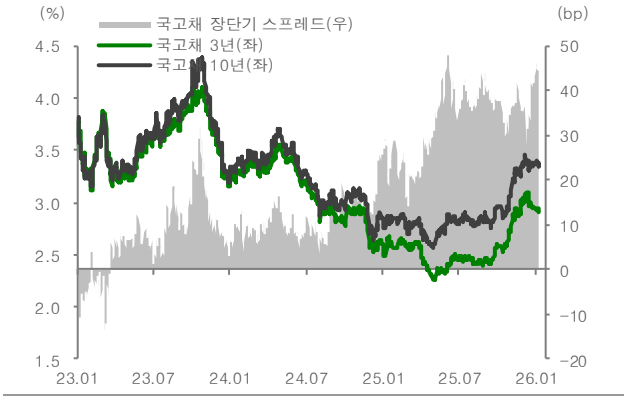
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



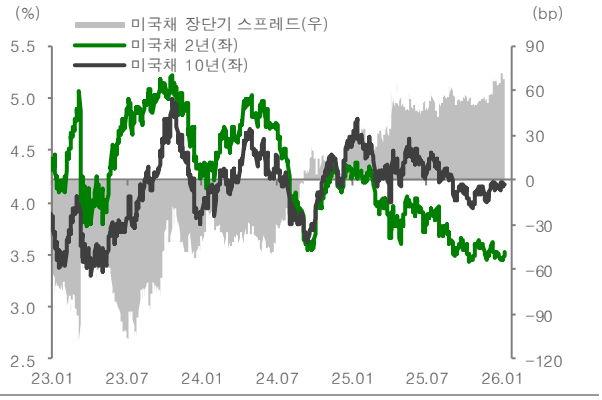
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



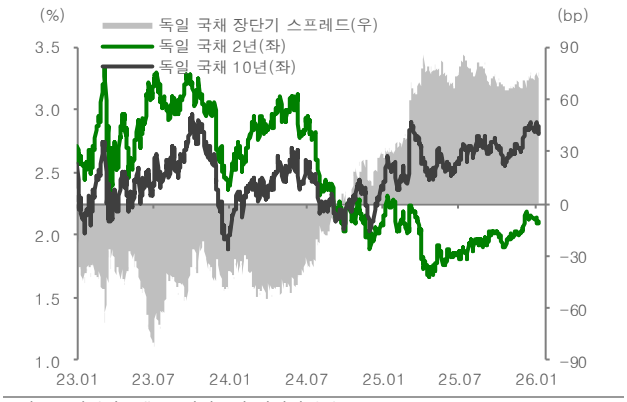
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



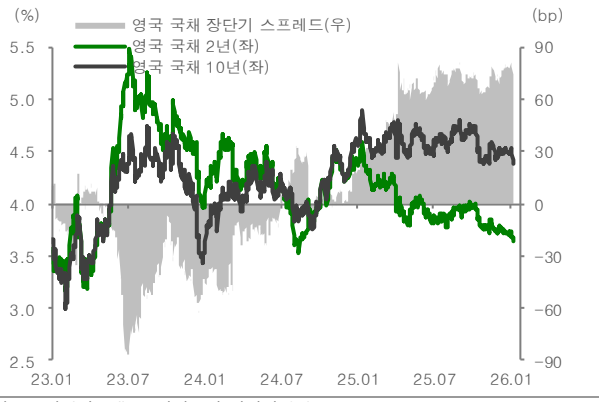
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



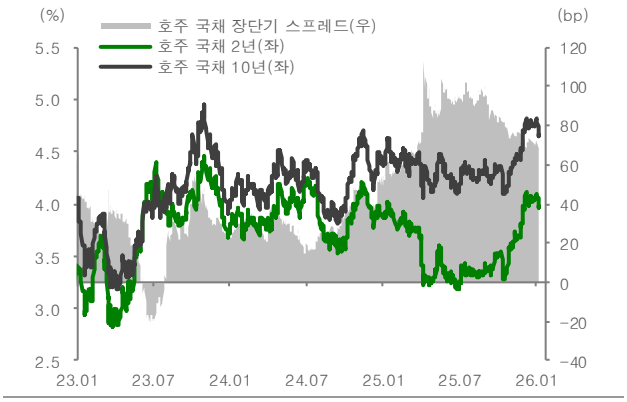
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



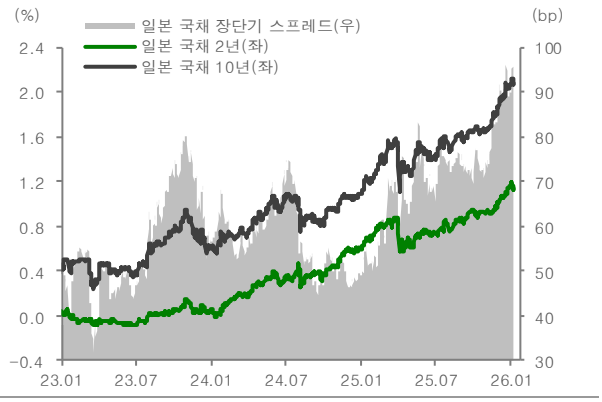
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

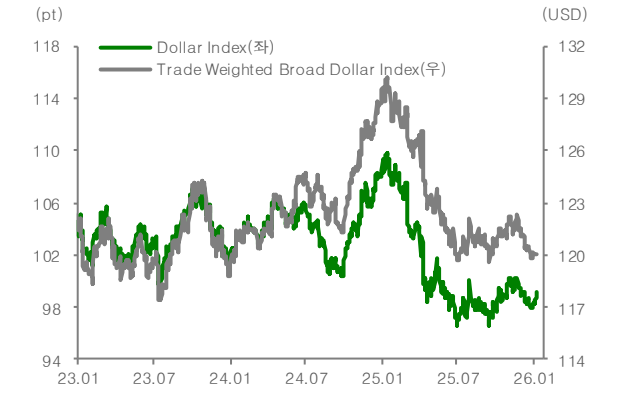
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

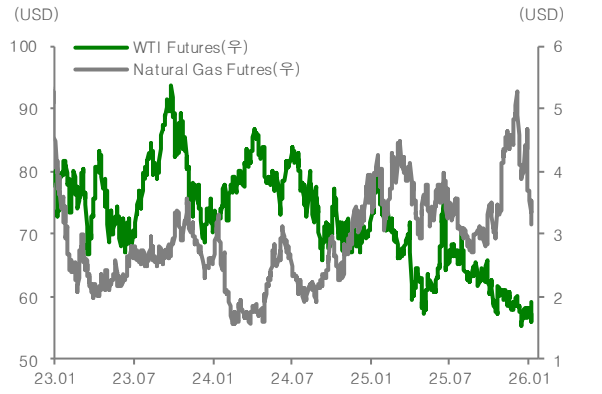
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



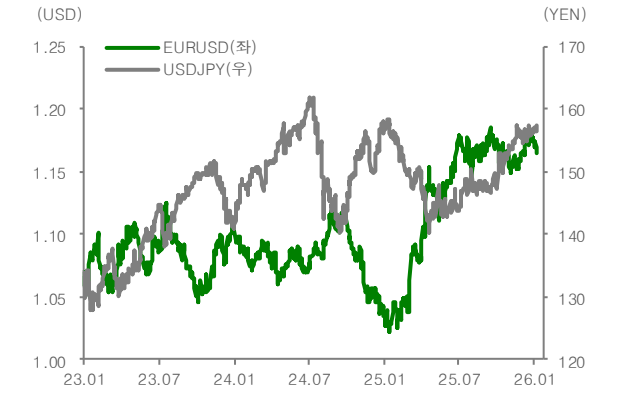
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



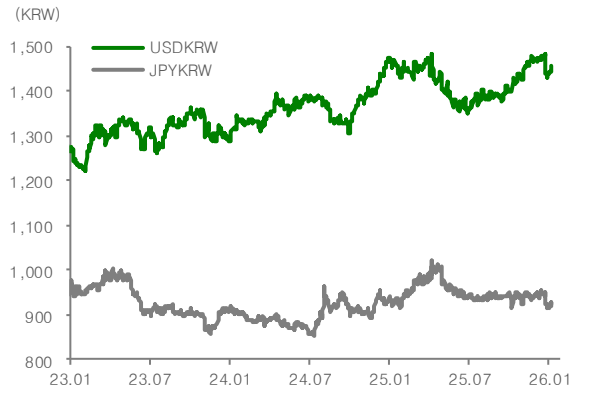
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



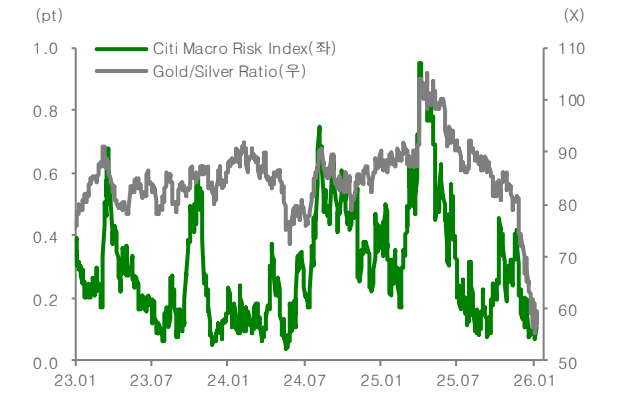
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



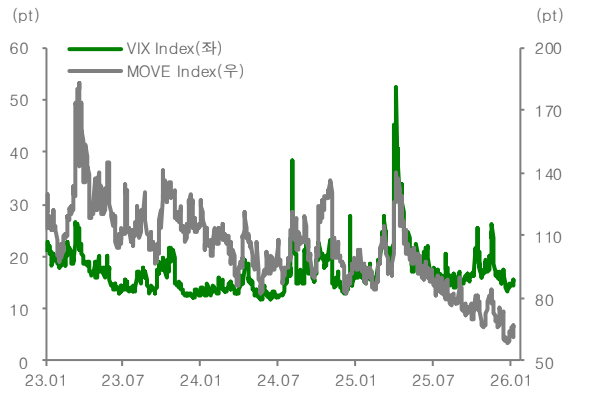
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

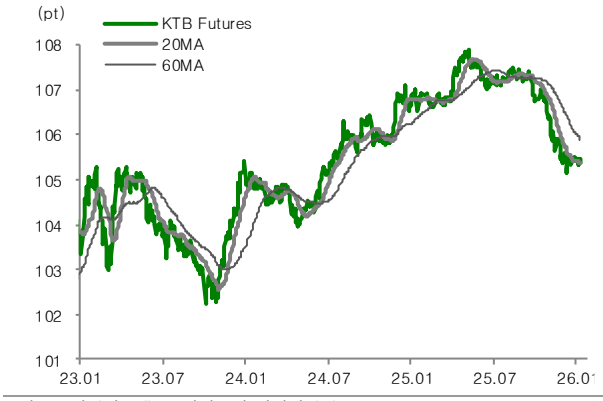
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

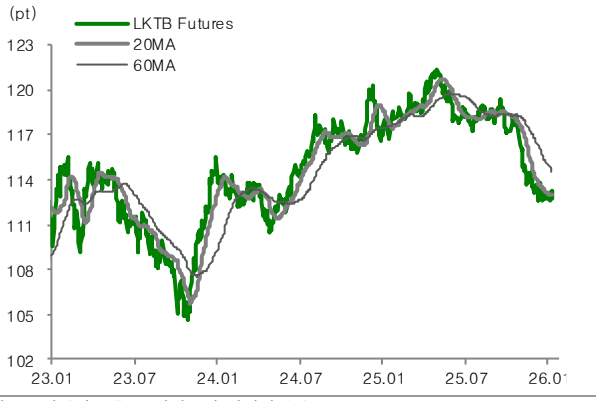
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



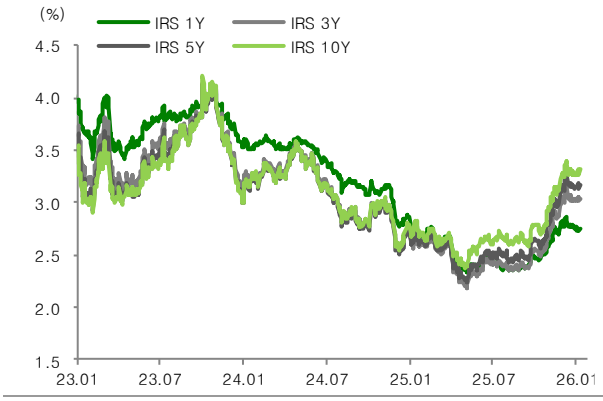
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



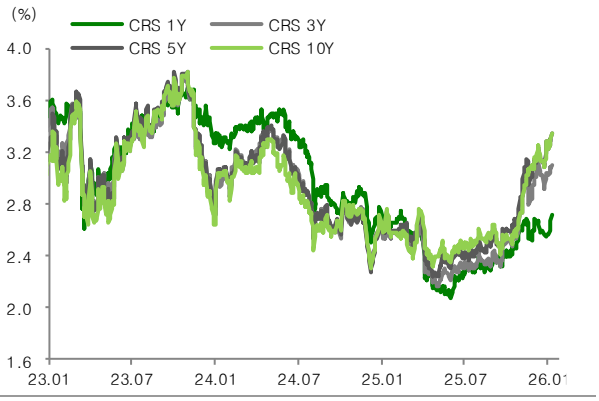
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



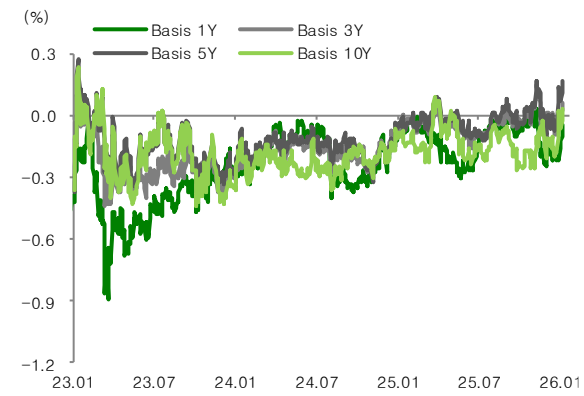
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



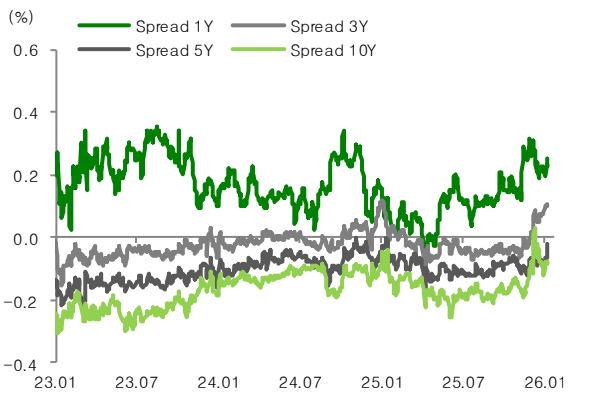
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

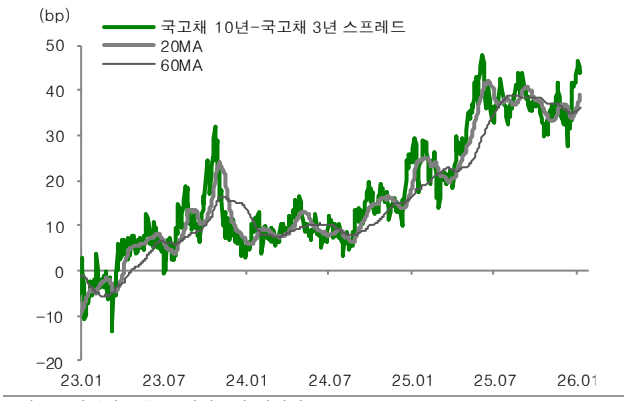
도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

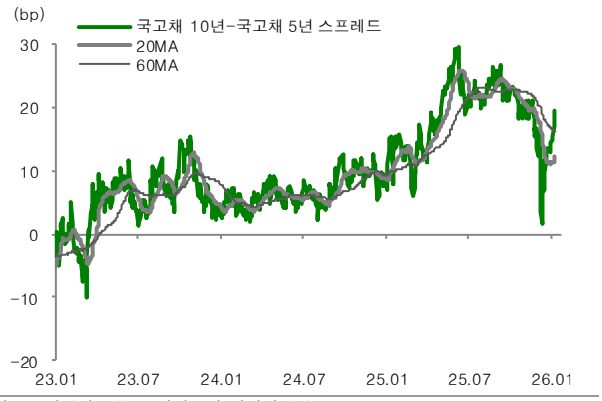
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



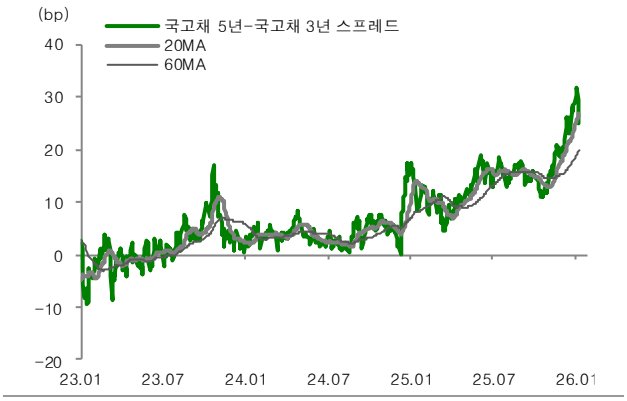
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



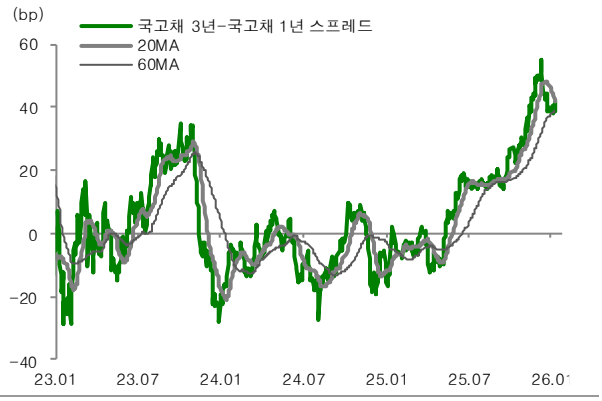
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



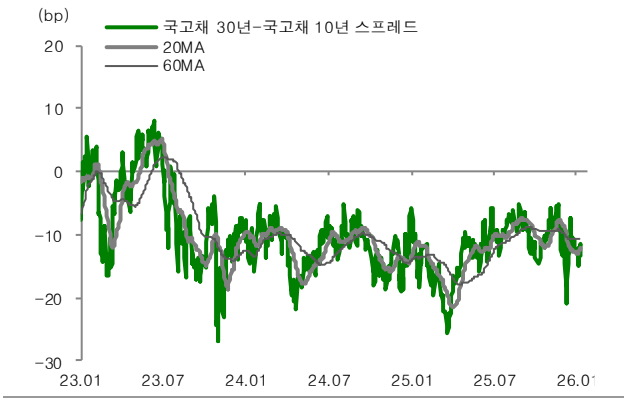
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



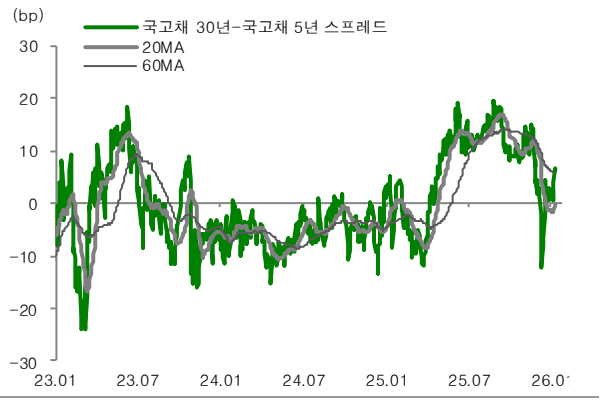
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
12	13	14	15	16
국고채 3년물 입찰(2.9조원) 한 1월 1~10일 수출입 유 1월 센틱스 투자자기대지수	미 12월 NFIB 소기업 낙관지수 미 12월 소비자물가지수 미 10월 신규주택매매 일 11월 경상수지 일 12월 경기관찰조사	한 12월 수출입물가지수 한 12월 실업률 한 11월 통화공급 M2 미 11월 생산자물가지수 미 11월 소매판매 미 12월 기존주택매매 일 12월 통화량 M2, M3 중 12월 수출입 미 연준 Beige Book	미 11월 수출입물가지수 미 1월 뉴욕주 제조업지수 미 1월 필라델피아 연준 경기전망 유 11월 산업생산 유 11월 무역수지 일 12월 생산자물가지수 한국은행 금융통화위원회	국고채 50년물 입찰(0.8조원) 미 1월 뉴욕 연준 서비스업 경기활동 미 12월 광공업생산
19	20	21	22	23
국고채 10년물 입찰(2.2조원) 유 12월 소비자물가지수 중 4분기 GDP 중 12월 소매판매 중 12월 광공업생산 중 12월 고정자산 중 12월 부동산 투자	한 12월 생산자물가지수 유 1월 경상수지 유 11월 건설 생산	한 1월 1~20일 수출입 미 1월 필라델피아 연준 비제조업 활동 미 12월 선행지수	한 4분기 GDP 미 3분기 GDP 미 11월 개인소비지출 일 12월 수출입	한 1월 소비자심리지수 미 1월 캔자스시티 제조업활동 미 1월 S&P 글로벌 미국 서비스업, 제조업, 종합 PMI 유 1월 소비자기대지수 유 1월 서비스업, 제조업, 종합 PMI 일 12월 소비자물가지수 BOJ 금융정책결정위원회

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.