채권/FX전략

금통위 충격, 방향성 보다는 시점의 문제

분석의 기본 가정

- 차기 연준 의장으로 해싯 NEC 위원장의 지명 확률 급락. 파월에 대한 검찰 수사 개시 이후 통화정책 중립성 훼손에 대한 우려가 높아지고 있기 때문
- 1월 금통위, 예상보다 이른 시점에 'exit' 선택. 결국 원화 약세에 따른 총력 대응의 성격으로, 단시일 내 인상 현실화 가능성은 여전히 낮아 보임

THE Bond Care

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

차기 연준 의장 구도 변화, 국내는 매파적 금통위 충격 소화

- 지난주 미국채 금리는 상승 마감. 트럼프 대통령의 발언으로 해싯의 차기 연준 의장 지명 확률은 급락. 주간 고용지표는 개선 흐름을 나타냈고, 연준 주요 인사들은 당분간 금리 동결 기조 지속 시사. 차기 의장 구도의 변화는 통화정책 중립성 훼손에 대한 우려가 높아져 공화당 의원까지 반대하고 있기 때문
- 금주 미국 3분기 GDP 확정치와 10~11월 PCE 인플레이션, 한국 4분기 GDP 속보치, BOJ 금정위 등에 주목. 한은 4분기 GDP는 전분기비 0.1%, 전년동기비 1.8% 수준을 예상
- 1월 금통위는 기준금리 인하 사이클 종결을 공식화. 정책의 방향성은 사실상 시간 문제였지만 그 시점은 다소 빠르게 나타났음. 결국 핵심은 외환시장에 대한 총력 대응의 성격으로 해석. 더 이상 기준금리 추가 인하 여부나 필요성을 논하는 것은 의미가 없어 보이며, 한은은 장기간 금리 동결을 가정하고 금융중개대출 등 통화정책의 보조수단을 준비하고 있는 것으로 판단

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 1월 포함 파월 임기 내 정책금리 동결 예상. 한은 연내 기준금리 동결(최종금리 2.50%)
- 지난주 국내 채권시장은 대외금리 상승과 매파적 금통위를 소화하며 예상보다 약세를 보임. 그나마 주후반 3년물 3.10%, 10년물 3.50% 전후에서 1차적인 금리 레벨 상단을 확인한 점은 긍정적이나 상관성이 높은 국가들의 국채 금리가 높은 레벨에서 등락하고 있어 큰 폭의 반락 전환 어려운 상황
- 1분기 중 채권 발행 증가와 강한 매수 주체 부족에 대한 부담도 지속. 다만 국내 경제 펀더멘탈의 장기적인 추세와 기술적 지표를 감안하면 중장기물의 투자 메리트는 분명히 존재하는 레벨로 판단. 단기적으로는 엔화와 원화 가치가 안정되어야 금리도 안정세를 되찾을 것으로 전망

차기 연준 의장 구도 변화, 국내는 매파적 금통위 충격 소화

미국채 금리 상승 마감
차기 연준 의장, 해싯 지명 가능성 급락
주간 고용지표 개선 흐름

지난주 미국채 금리는 상승 마감했다. 트럼프 대통령이 해싯을 차기 연준 의장보다 현재 직무인 NEC 위원장으로 남겨두고 싶다는 발언을 하면서 연내 금리 인하 기대가 축소되었다. 베팅 사이트 polymarket에 따르면 워시의 지명 확률이 가장 높아졌고, 라이더와 월러가 2~3위로 나타났다. 해싯은 4명 중 가장 낮은 수준까지 지명 확률 급락했다. 한편 주간 고용지표 개선 흐름 속에 제퍼슨 부의장 등 연준의 주요 인사들은 당분간 금리 동결 기조가 지속될 것임을 시사했다.

트럼프 발언의 배경은 통화정책 중립성 훼손 우려
공화당 의원 반대 의견

차기 연준 의장은 이르면 금주 다보스 포럼 전후 발표될 가능성이 제기된다. 차기 구도의 변화는 파월에 대한 검찰의 수사 개시 등 통화정책에 대한 부당한 압박이 이어지며 공화당 상원 의원까지 연준 의장 인준을 당분간 반대하겠다는 입장을 보인 점이 영향을 미친 것으로 보인다. 갈등이 깊어질수록 파월 의장이 연준 이사로서 2028년 1월까지 잔류할 수 있다는 전망도 다시 고개를 들고 있다.

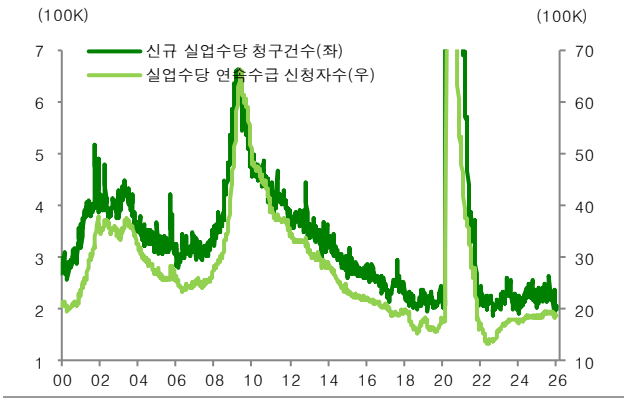
국내 4분기 GDP
전분기비 0.1%,
전년동기비 1.8% 예상

금주에는 미국 3분기 GDP 확정치와 10~11월 PCE 인플레이션, 한국 4분기 GDP 속보치, BOJ 금정위 등에 주목된다. 한국 4분기 GDP는 전분기비 0.1%, 전년동기비 1.8%를 예상하며 연간 성장률은 1.1%를 기록했을 것으로 전망한다. 3분기 성장률 큰 폭 호조 등 기술적인 요인의 기저효과 영향을 피할 수 없을 것으로 예상된다. 전반적인 수출과 내수의 경기 흐름은 회복세가 양호하지만 산업활동동향, BSI 등 월간 심리와 경제 실물지표는 4분기 다소 부진한 수준을 나타냈다.

1월 금통위 기준금리 인하 사이클 종결 공식화
외환시장에 총력 대응 성격

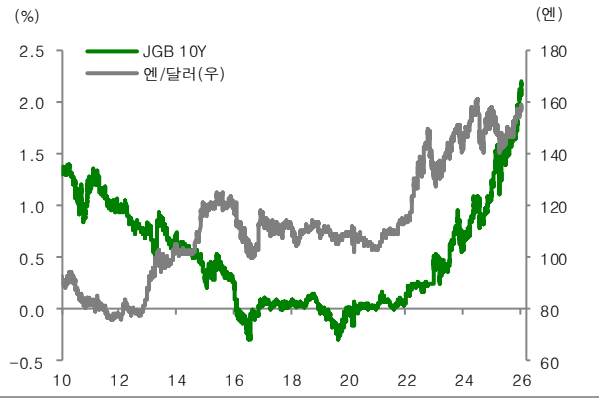
지난주 금통위는 기준금리 인하 사이클 종결을 공식화했다. 인하 소수의견은 철회되었고, 향후 3개월 방향의 포워드 가이던스는 동결 5:인하 고려 1명으로 크게 변화했으며 추가 인하를 고려할 것이라는 문구는 삭제되었다. 정책의 방향성은 사실상 시간 문제였다고 판단되지만, 그 시점은 다소 빠르게 나타났는데 그 핵심은 연초 이후 원화 약세가 심화된데 따른 총력 대응의 성격으로 해석된다. 특히 외환시장의 기대심리를 제어하기 위해 시점을 앞당겨 선택한 것으로 판단된다.

도표 1. 미국 신규 실업수당 청구건수와 연속수급 신청자수



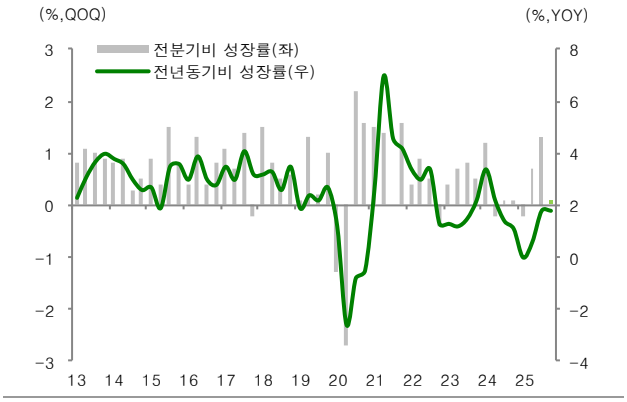
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 일본 국채 10년물 금리와 엔/달러 환율



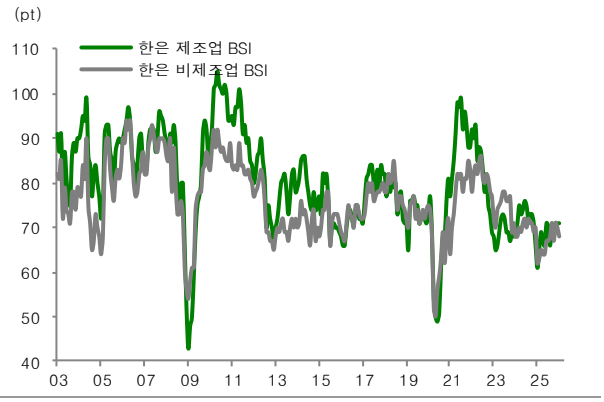
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 실질GDP 성장률 추이와 전망



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한은 제조업, 비제조업 BSI

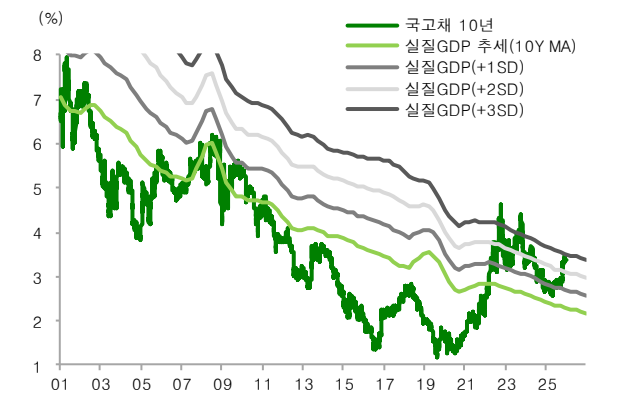


자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

한은 기준금리 동결 기조 장기화 속에 금중대 등 보조수단 활용 예상

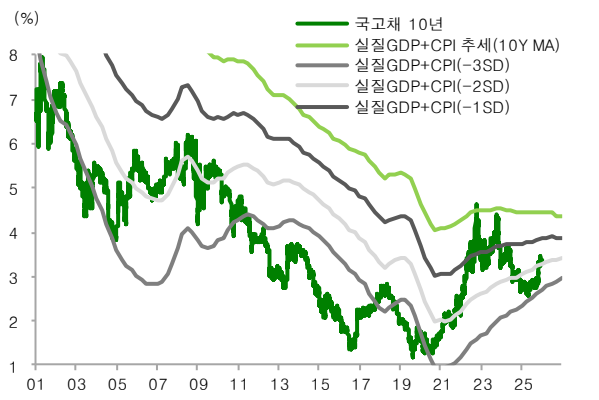
더 이상 기준금리 추가 인하 여부나 필요성을 논하는 것은 의미가 없어 보이며, 기본적으로 한은은 장기간 금리 동결을 가정하고 금융중개대출 등 통화정책의 보조수단을 준비하고 있는 것으로 판단한다. 변화가 있다면 향후 인상 전환 가능성을 고려하지 않을 수 없어 동 이슈만으로도 시장금리는 기존 전망경로 대비 10~15bp 수준 상승이 불가피할 것이다. 당사는 기준금리 동결 장기화 전망을 유지한다.

도표 5. 국고채 10년물 금리와 성장의 장기 추세



주 : 시장금리가 2분기 선행한다고 가정
자료 : 한국은행, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국고채 10년물 금리와 성장+물가의 장기 추세



주 : 시장금리가 2분기 선행한다고 가정
자료 : 한국은행, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

지난주 국고채 금리 상승 3년물 3.10%, 10년물 3.50% 전후 상단 인식 대외 영향 약세 출발 예상

지난주 국내 채권시장은 대외금리 상승과 매파적 금통위를 소화하며 예상보다 약세를 보였다. 그나마 주후반 3년물 3.10%, 10년물 3.50% 전후에서 1차적인 레벨 상단을 확인한 점은 긍정적이나 주말간 미국채 금리 상승을 반영하며 중장기물 위주의 약세 출발이 예상된다. 유럽지역과 호주, 일본 등 우리와 상관성이 높은 국가의 국채 금리도 높은 레벨에서 등락하고 있어 단시일 내 금리가 큰 폭으로 낮아지기는 어려운 상황이다.

국내 펀더멘탈 감안
국고채 투자 메리트 존재
엔화, 원화 가치 회복 필요

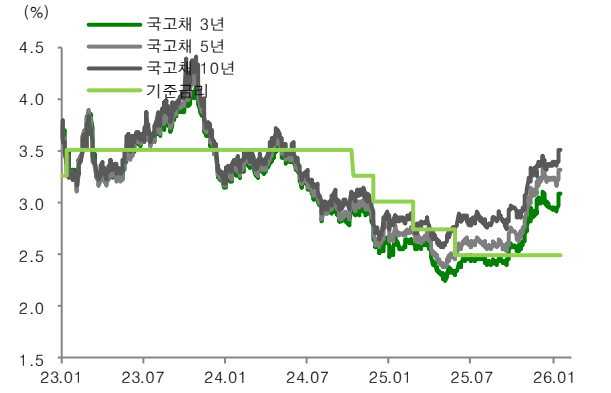
1분기 중 채권 발행 증가와 강한 매수 주체 부족에 대한 부담도 지속되고 있다. 다만 국내 경제 펀더멘탈의 장기적인 추세와 기술적 지표를 감안하면 중장기물의 투자 메리트는 분명히 존재하는 레벨로 판단한다. 금주 BOJ 금정위 결과와 해석으로 엔화와 원/달러 환율이 등락할 수 있어 시장금리도 관련 영향에 주목된다. 단기적으로 엔화와 원화 가치가 안정되어야 금리도 안정세를 되찾을 수 있을 것이다.

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	1/16 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.227%	4.10~4.28%
국고채 3년	3.080%	3.00~3.13%
국고채 5년	3.320%	3.22~3.37%
국고채 10년	3.488%	3.38~3.56%
국고채 10년-국고채 3년	40.8bp	37~45bp

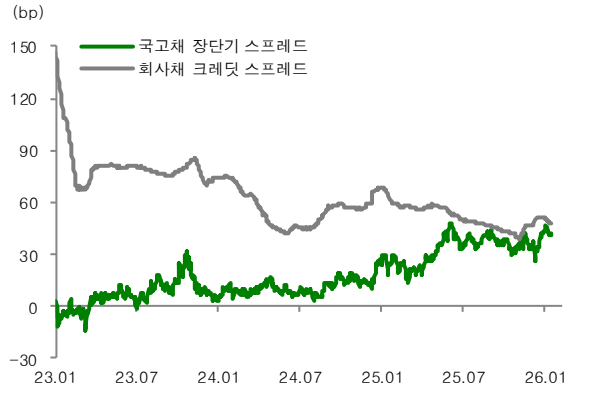
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

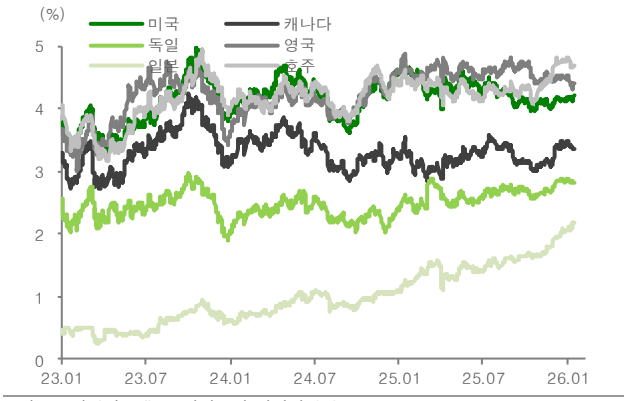
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

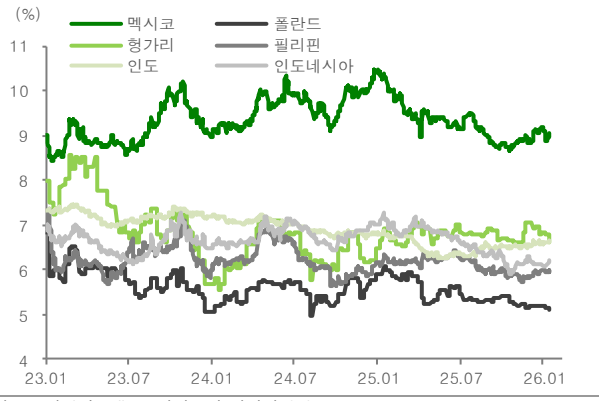
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



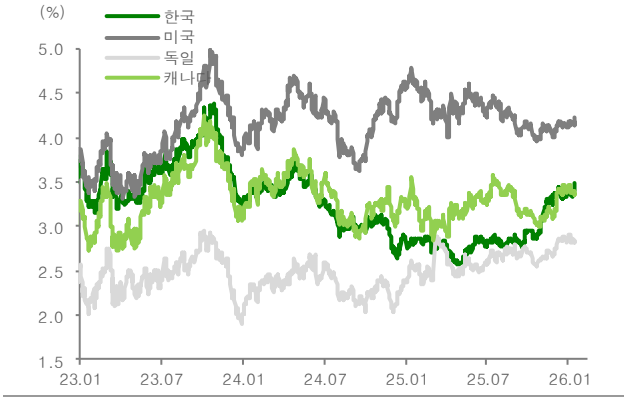
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



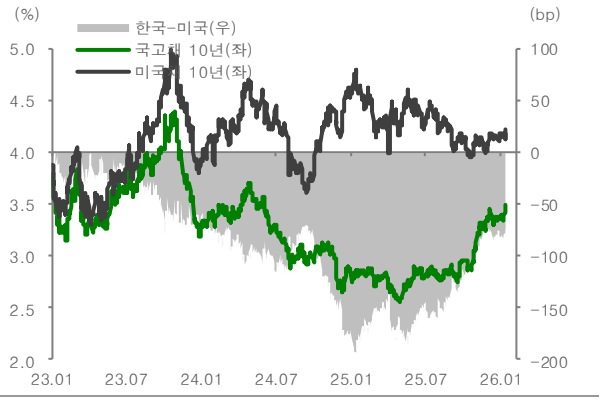
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



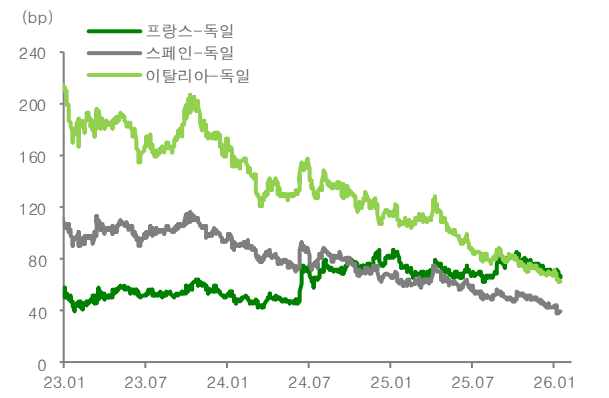
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



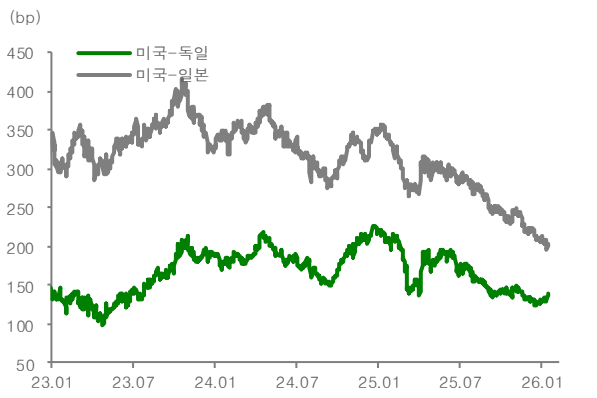
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



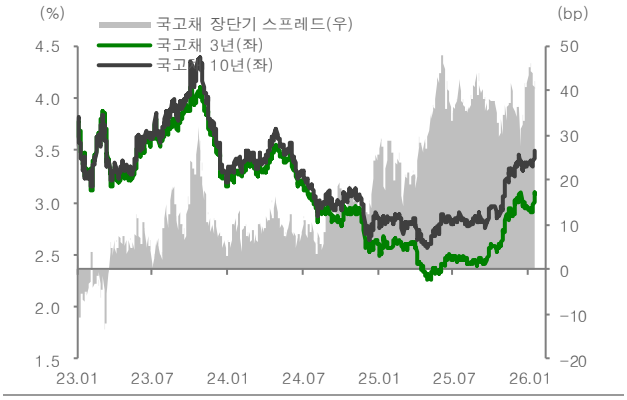
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



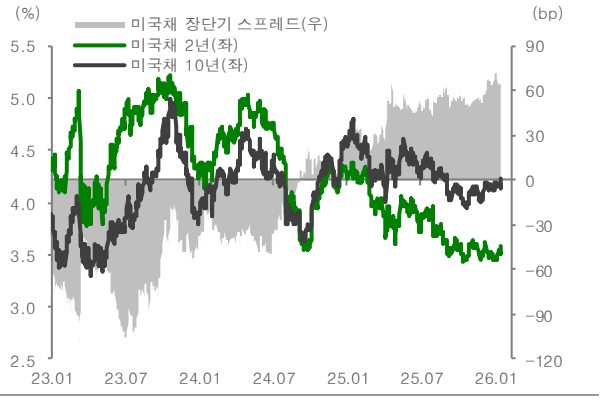
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



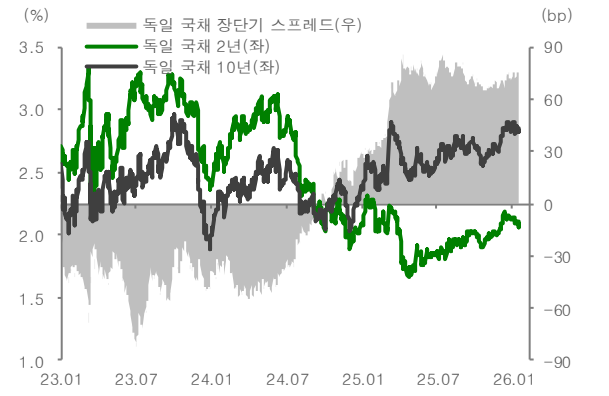
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



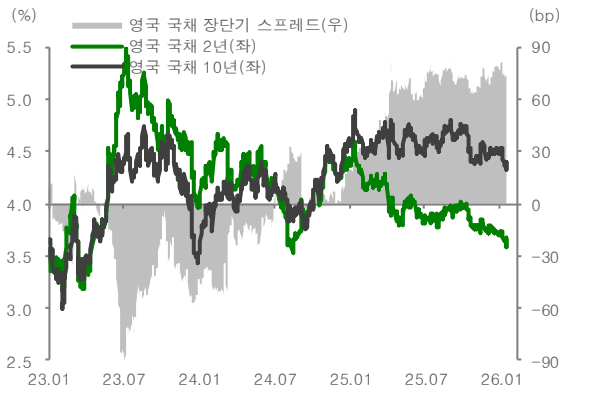
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



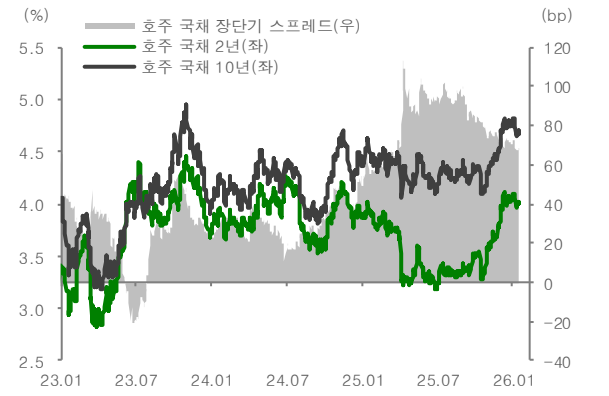
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



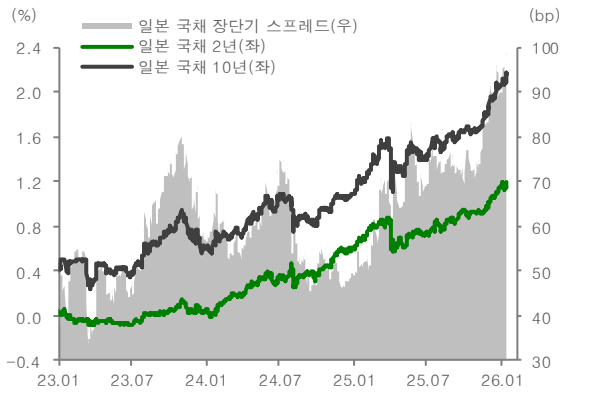
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

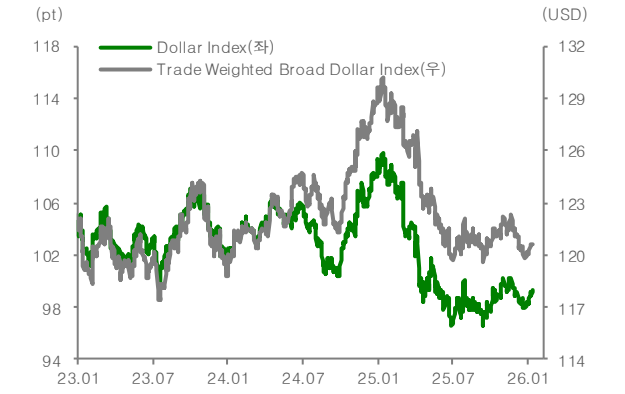
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

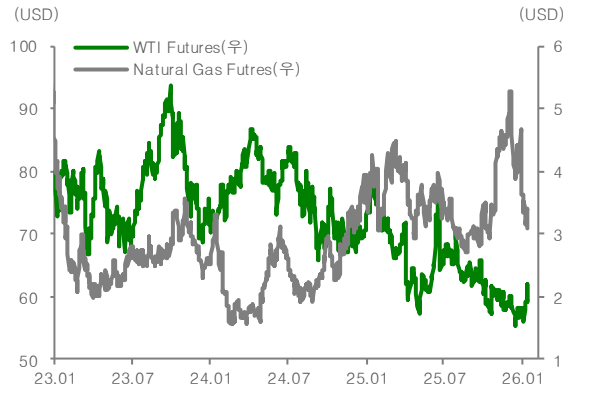
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



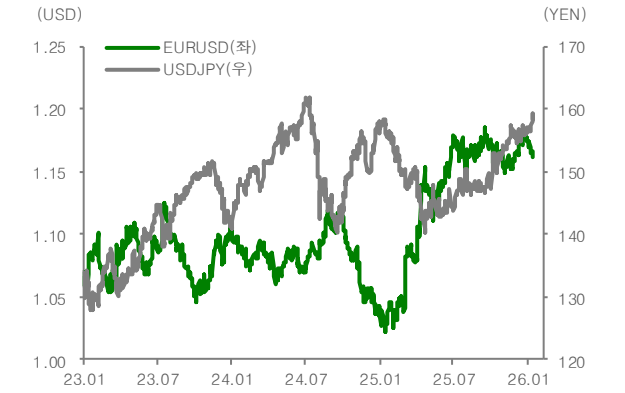
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



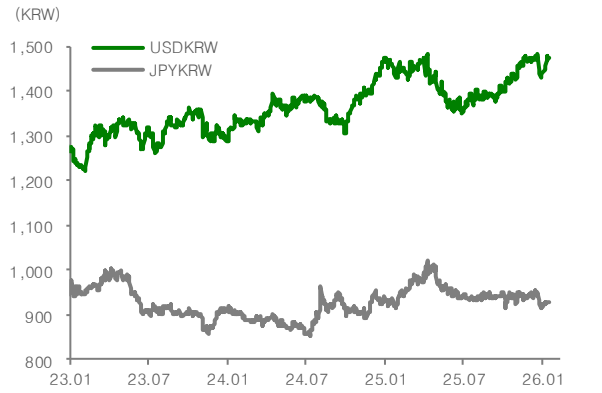
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



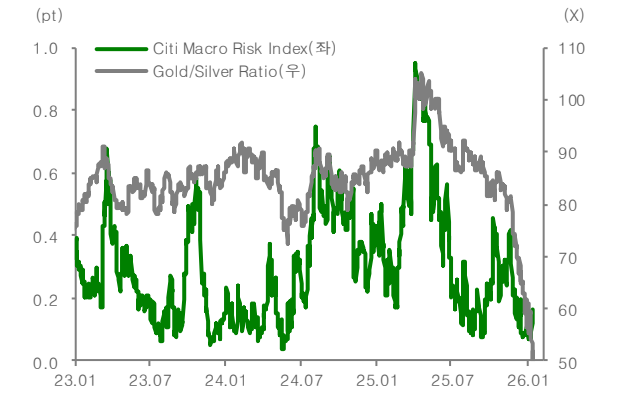
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



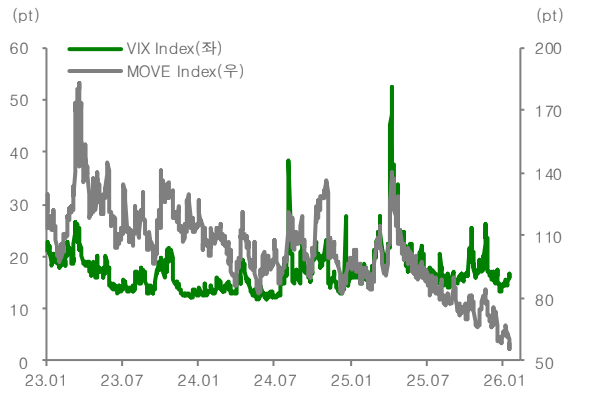
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

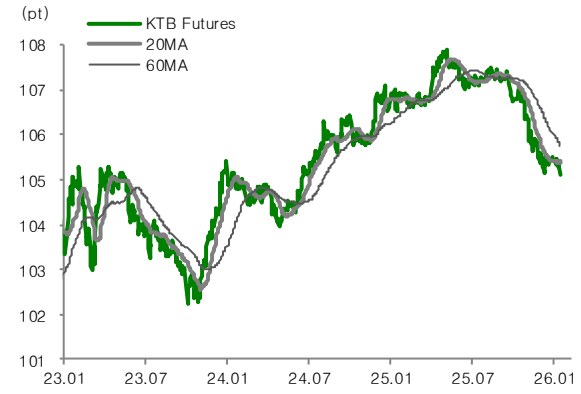
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

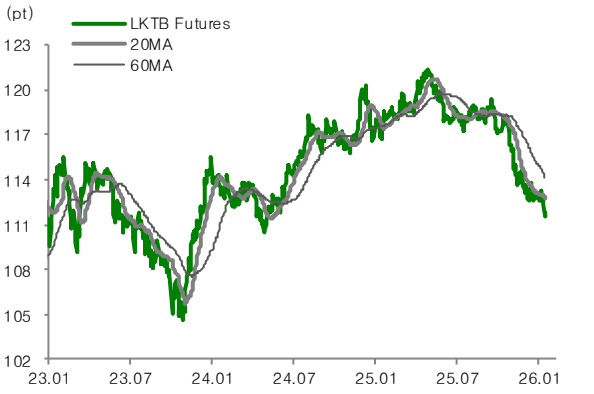
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



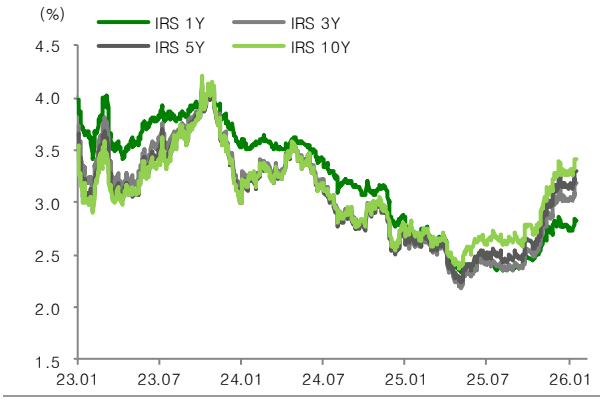
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



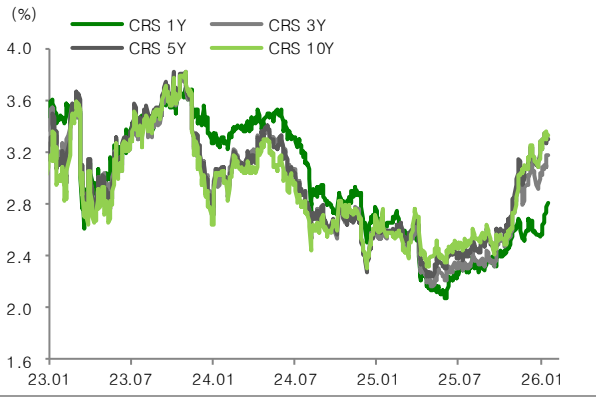
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



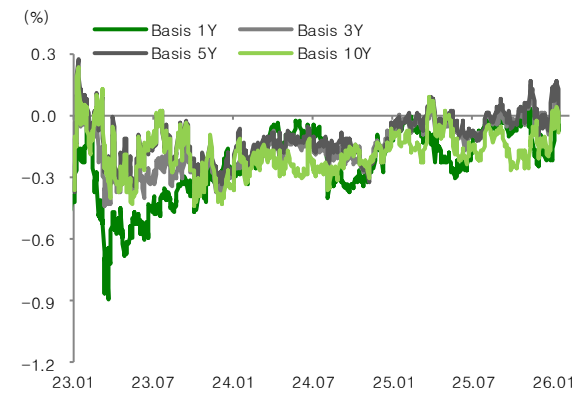
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



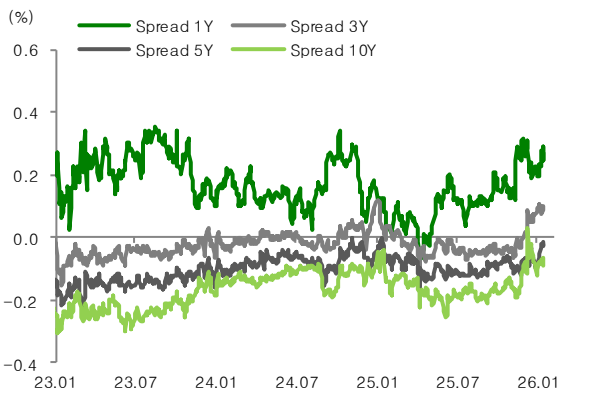
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

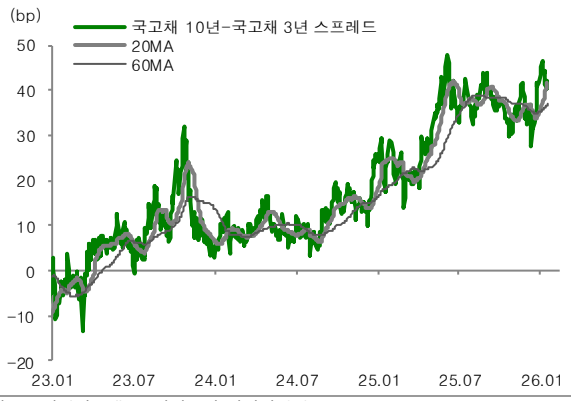
도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

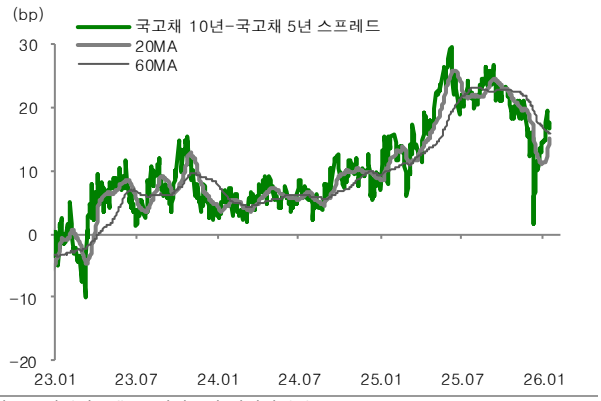
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



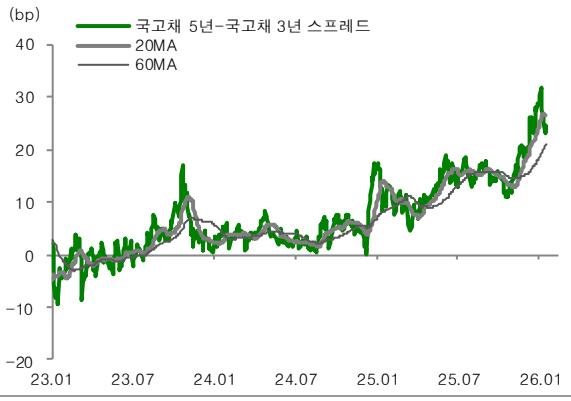
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드

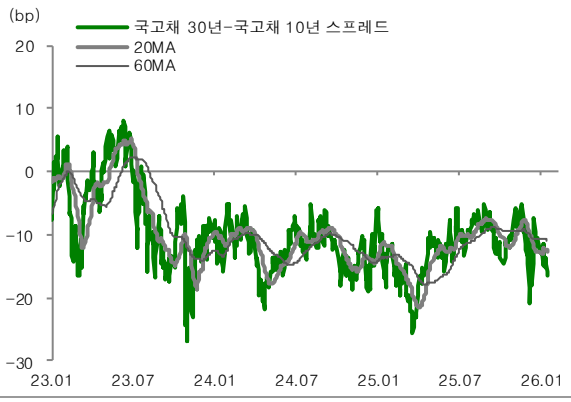


자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드

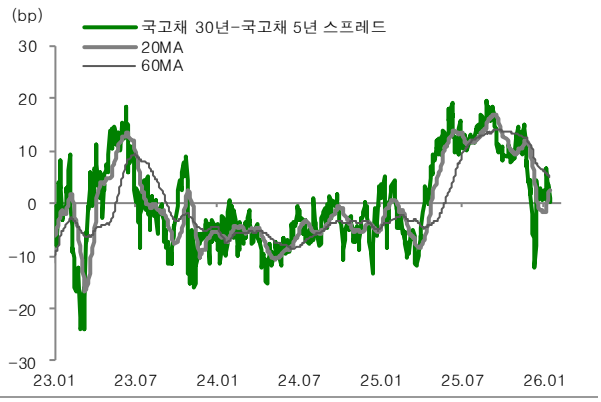
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
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(속보치) 미 3분기 GDP(확정치) 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
26	27	28	29	30
국고채 5년물 입찰(2.5조원) 미 1월 댈러스 연준 제조업 활동	국고채 20년물 입찰(0.5조원) 미 1월 FHFA 주택가격지수 미 1월 리치몬드 연준 경기현황 미 1월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 미 1월 댈러스 연준 서비스업 활동 일 12월 서비스 생산자물가지수 중 12월 산업생산	미 12월 소매재고	미 11월 수출입 미 11월 제조업수주 유 12월 M3 통화공급 유 1월 소비자기대지수 일 1월 소비자기대지수 미 연준 FOMC	한 12월 광공업생산 미 12월 생산자물가지수 미 1월 MNI 시카고 PMI 유 4분기 GDP 유 12월 실업률 일 1월 도쿄 소비자물가지수 일 12월 실업률 일 12월 소매판매

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.