

FI 2025년 하반기 전망 별의 순간

채권 김성수 | sungsoo.kim@hanwha.com | 3772-7616



| C o n t e n t s |

I.	2025년 하반기 채권시장 전망	03
II.	펀더멘털	04
1-1.	미국: Soft와 Hard의 괴리	04
1-2.	고용은 수요 우위, 물가는 주거와 금융	05
2-1.	한국: 걱정 추경 규모와 금리 영향 분석(★)	08
2-2.	구조적 저성장은 현실	11
III.	통화정책	12
1.	미국: 연준이 제시한 조건 두 가지	12
2.	한국: 추경 전까지는 통화정책의 시간	14
IV.	수급	16
1.	유동성이 흡수될 그 때(★)	16
2.	자금은 결국 돌아올 것	18
V.	유동성	20
1.	시장은 튼튼	20
2.	달려는 더 튼튼	21
3.	QT, 연말까지 지속 예상	23
VI.	Fixed Income Calendar	24

I. 2025 년 하반기 채권시장 전망

별의 순간 정치인들한테만 ‘별의 순간’이 있는 것은 아니다. 바뀌지 않을 것 같은 금리의 우하향 추세 속에서도 잡을 수 있는 기회는 온다. 한국은 하반기 경기 반등과 추경, 2026년 예산안이, 미국의 경우 불확실성 감소와 함께 개선될 심리지표, 3분기 중 TGA가 유동성을 흡수할 때가 ‘별의 순간’이다. 금리 상승 국면을 매수의 시간으로 활용해야 한다.

국고 10년 2.80%,
미국 10년 4.50%
위에서는 적극 매수

연말까지 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 2.10~2.40%, 2.30~2.80%을, 미국채 금리는 2년 3.60~4.10%, 4.05~4.50%을 제시한다. 충분히 반영된 경기 부진, 적극적인 통화정책 조정을 감안하면 수익률 커브는 Steepening 양상이 전개될 것으로 예상한다. 미국의 경우 단기적으로는 곡선이 가팔라지겠지만 연말 갈수록 평탄해지는 모습을 볼 수 있을 것이다. 국고 10년 금리가 2.80%을 상회하고 미국 10년 금리가 4.50%을 웃돌 때에는 적극적인 매수를 권고한다.

연준은 연말까지 신중모드

신중한 연준의 스탠스는 적어도 올해까지는 유효하다. 통화정책이 조정되려면 그들이 제시한 두 가지 조건, 1) 정부정책의 ‘Net Effect’ 방향성과 2) 장기 기대 인플레이션의 확실한 고정 확인이 필요하다. 두 조건을 충족하는 데까지는 일정수준 시간이 소요된다. 따라서 첫 기준금리 인하 시점은 기존 9월, 이후 4분기 중 추가 인하 전망(연말 기준금리 4.00%)을 유지한다.

한국 Terminal Rate는 내년엔 도달

한국은행은 당분간 성장에 전력투구할 것이다. 연말연초 대비 감소한 외환 리스크, 안정적인 물가 흐름은 적극적인 통화정책 대응의 밑바탕이다. 따라서 기준금리는 5월, 8월 총 두 차례 인하를 전망(2.25%)한다. 우리도 국내 Terminal Rate가 2.00%임에는 동의하지만 통화당국의 부동산, 가계부채와 관련한 경계감, 4분기 중 집행 가능성이 높은 추경을 생각하면 2.00% 도달 시점은 올해가 아닌 내년이 될 공산이 크다.

2025년 하반기 채권 금리 전망							
국가	금리(%) 스프레드(bp)	2024	2025				2025년 연간
		4Q	1Q	2Q(E)	3Q(F)	4Q(F)	
한국	기준금리	3.00	2.75	2.50	2.25	2.25	2.25
	국고 3년	2.78	2.59	2.23	2.20	2.20	2.30
	국고 10년	2.98	2.82	2.63	2.58	2.60	2.65
	국고 10-3년	16.4	22.8	40.0	38.0	40.0	35.0
미국	기준금리	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00
	미국 2년	4.16	4.16	3.87	3.75	3.58	3.85
	미국 10년	4.28	4.46	4.30	4.25	4.15	4.30
	미국 10-2년	12.2	29.7	45.0	50.0	50.0	43.0

주: 기준금리는 기말, 시장 금리는 평균, 미국 기준금리는 상단 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 펀더멘털

1-1. 미국: Soft 와 Hard 의 괴리

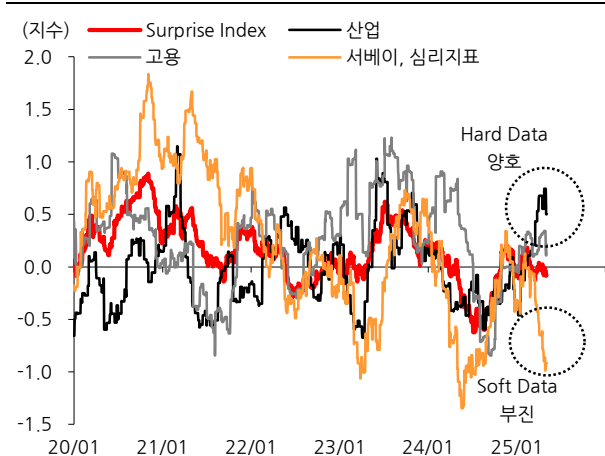
심리지표만 문제 트럼프 정부 출범 이후 미국의 경기 모멘텀 둔화 속도가 빨라진 것은 심리 지표 부진에 기인한다. 실물 지표는 아직까지 양호한 반면, 심리 지표가 빠른 속도로 둔화 중이다. 심리 지표 중에서도 소비 쪽 지표가 문제다.

특히 소비자심리 기업 쪽 지표들은 그나마 방향성에서 어느정도 일치된 모습을 보이는데 소비 지표는 아니다. 소비자심리지수는 사실상 침체를 반영한 모양새지만 실제 소비 지표는 양호하다. 심리를 보며 금리 하락에 베팅할 것인지, 실물을 신뢰하며 견조한 경기 모멘텀에 집중할 것인지 결정해야 한다. 후자가 적절한 선택이다.

소비 실물-심리 상관관계가 열어젖음 현재 심리 지표는 제 역할을 하지 못하고 있다는 판단이다. 갈 수록 소비 부문 Soft-Hard 데이터 상관관계는 낮아진다. 2000년대(12개월 MA 기준) 미시간 대학교 소비자심리지수와 소매판매 상관관계는 0.82로 상당히 높았는데, 2010년대에는 -0.18, 2020년대 들어서는 -0.16까지 떨어졌다. 선행지수 역할을 하는 Soft 데이터가 제대로 된 상황을 반영하지 못하고 있는 것이다.

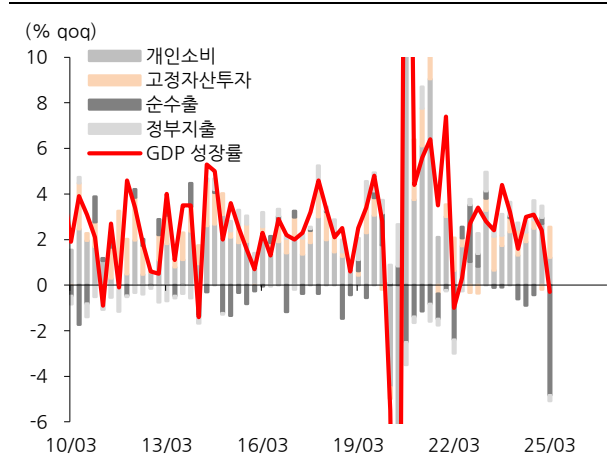
관세정책 불확실성 낮아지며 심리도 개선 예상 우리는 과도하게 위축된 심리도 하반기 중 개선될 것으로 전망한다. 심리 위축은 불확실성 때문이다. 그 불확실성은 관세정책 때문에 커졌다. 여러 국가들과의 관세 협상 결과가 극단적인 내용이 아니라면 심리지표는 반등이 가능하다. 미국 경제는 지금의 Hard 데이터보다는 부정적이지만 Soft 데이터보다는 준수한, 완만한 둔화세가 지속되는 흐름이 연말까지 이어질 것으로 예상한다.

[그림1] 양호한 실물지표, 부진한 심리지표



주: Bloomberg US Economy Surprise Index
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 1분기 기저효과 발현 뒤, 점진적 둔화흐름 지속 예상



주: 성장률은 전분기대비 연율화
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

1-2. 고용은 수요 우위, 물가는 주거와 금융

고용, 물가환경
급변 가능성 제한적

성장 둔화는 필연적으로 실업률의 상승, 물가의 둔화로 귀결된다. 그럼에도 고용은 계속해서 강력할 것이고, 물가는 목표 수준으로 복귀하지 못할 것이다. 경기 모멘텀과 마찬가지로 더디고 점진적인 상황 전개를 전망한다.

노동력 수요 약화는
공급 약화가 상쇄 중

과거와 달리 기업들은 경기 둔화 국면에서 해고가 아닌 채용 축소로 대응 중이다. 일부 지역에서는 해고 시나리오를 세우고 있다지만 아직까지 실제 행동에 나선 기업들은 많지 않다. 이러한 수요 약화와 동시에 노동력 공급도 줄어들고 있다. 이민정책 등으로 저임금에도 일할 수 있는 이들이 예전처럼 많지 않다.

고용은 약화되어도
계속해서 강력할 것

고용시장의 가장 큰 잠재적 리스크였던 DOGE의 연방공무원 구조조정도 난관에 부딪힌 모습이다. 실업률은 상승하겠지만 연준의 임계점인 4.5%를 연말까지 보기는 어려울 것으로 예상된다. 고용에 부정적인 압력이 커지고 있으나 그렇다고 긍정적인 요소들이 없어진 것은 아니다.

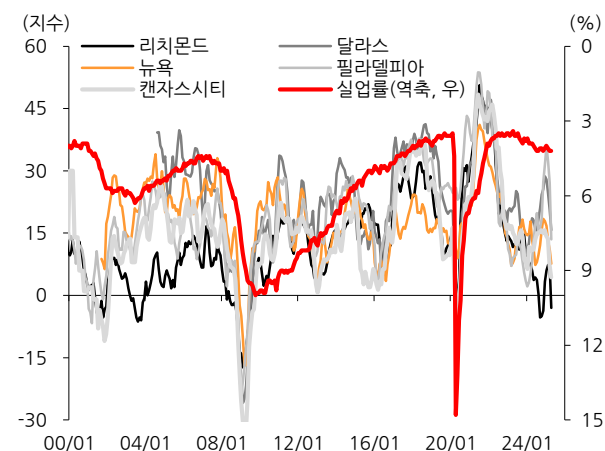
물가는
주거와 금융이 문제

미국 상품 인플레이션은 사실상 안정화에 성공했다. 남은 것은 서비스다. 4월 PCE(+2.3%, yoy) 기준 서비스 물가 상승 기여도는 2.2%p다. 서비스 물가 중에서는 주거(Housing and Utilities), 금융 및 보험(Financial Services and Insurance)이 문제다. 서비스 물가(+3.4%) 상승분에서 주거와, 금융 및 보험 기여도는 각각 1.2%p, 0.9%p에 달한다.

그 중에서도 임대료와
자산관리 가격

세부적으로는 임대료(Rental of Owner-Occupied Nonfarm Housing)와 자산관리(Portfolio Management and Investment Advice Services) 가격이 높은 상승률을 보인다. 물가 목표 달성을 위해서는 두 품목의 가격 안정이 필수다.

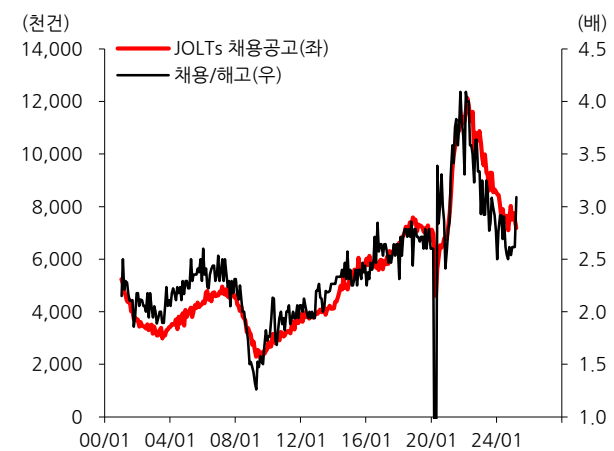
[그림3] 고용 선행지표 반락, 실업률 상승 가능성 높지만



주: 제조업 고용 전망지수

자료: 각 지역 연은, Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 여전히 고용시장은 수요 우위



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

임대료는 무리없이
계속 둔화될 것

임대료는 높은 금리와 긴축적인 통화정책의 영향을 받고 있다. 다른 부문 대비 상승률 자체는 높지만 임대료처럼 꾸준하게 둔화되는 품목들은 많지 않다. 시차를 두고 임대료에 영향을 주는 주택시장도 활발한 모멘텀이 꺾인지 오래다.

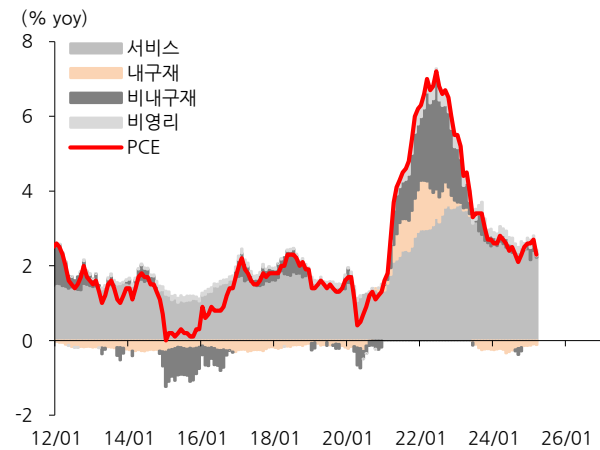
자산관리는
저금리, 변동성 큰
상황에서 상승하는 경향

자산관리 가격은 저금리 환경 또는 변동성이 커지는 국면에서 상승하는 경향이 있다. 상식적인 흐름이다. 평온한 세상, 이자수익이 보장된 시장이라면 자산관리 기업들을 찾는 사람들은 많지 않을 것이다. 자산관리가 물가지수에서 차지하는 비중은 1.3%로 임대료(11.7%)의 10분의 1수준에 불과하다. 그러나 Market Based PCE 기준으로는 11.0%에 달한다. 무시할 수 없는 품목이다.

연준은 신중해야함

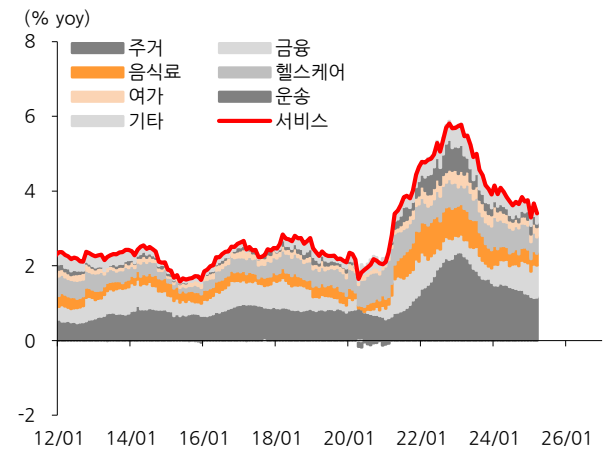
현재 주택시장 모멘텀은 약해졌고, 자산시장 변동성은 확대되었다. 흔히 가장 큰 골칫거리로 알려진 임대료 흐름이 안정적이라고 통화정책을 조정하는 것보다는 계속해서 신중을 기하는 것이 적절한 선택이다.

[그림5] 미국 물가상승률과 부문별 상승 기여도 추이



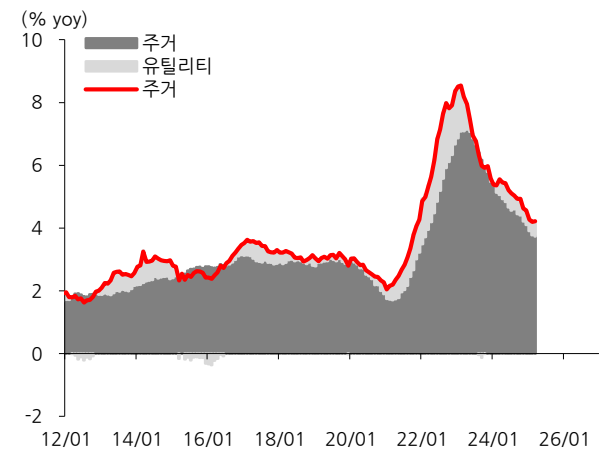
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 서비스 물가상승률과 부문별 상승 기여도 추이



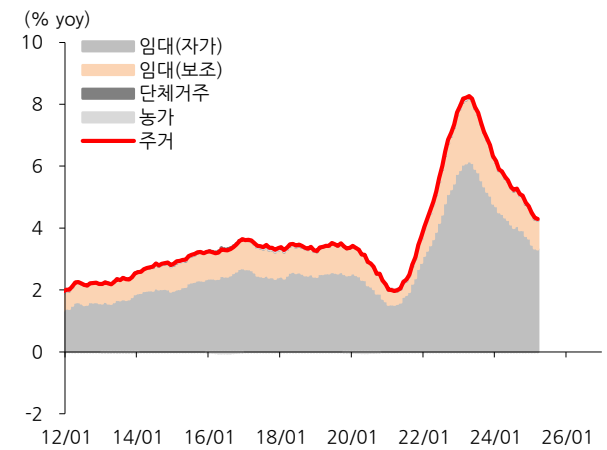
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 주거(Housing and Utilities) 부문별 상승 기여도 추이



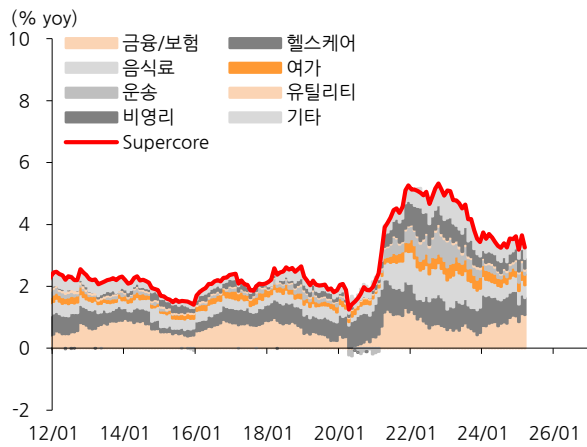
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 실제 주거(Housing) 부문별 상승 기여도 추이



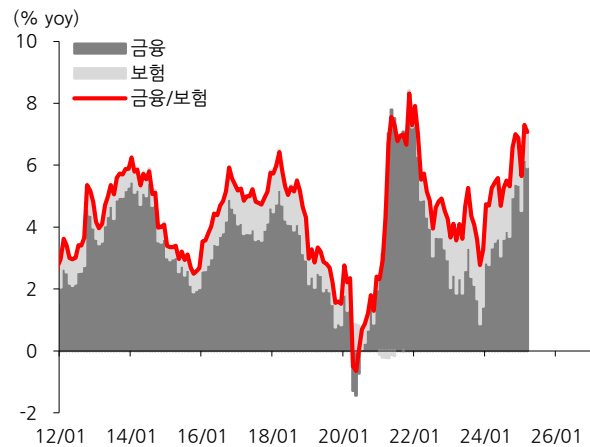
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 주거 제외 서비스 물가 부문별 상승 기여도 추이



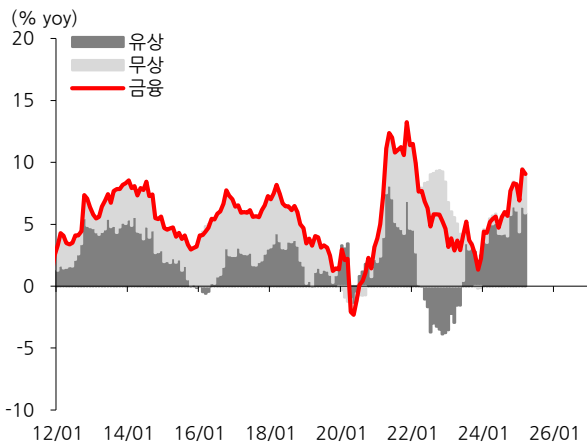
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 금융 및 보험 부문별 상승 기여도 추이



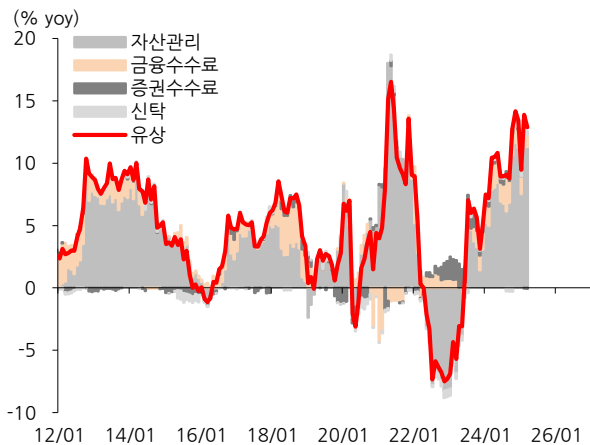
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 금융 부문별 상승 기여도 추이



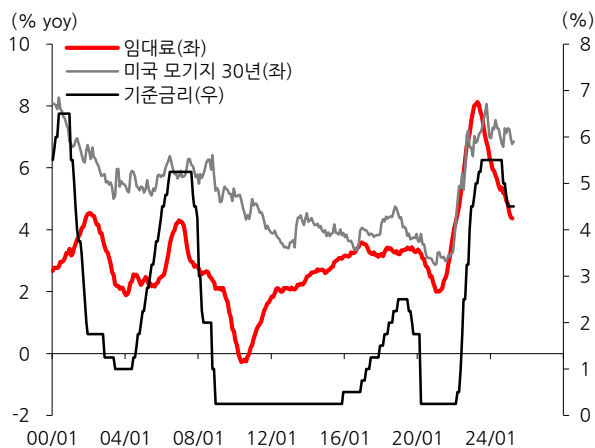
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 유상 서비스 부문별 상승 기여도 추이



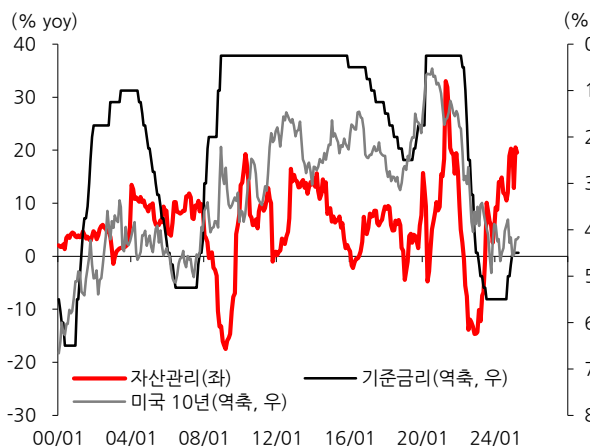
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 임대료는 무리없이 내려가겠지만



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 자산관리는 저금리, 변동성 국면에서 오른다



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2-1. 한국: 적정 추경 규모와 금리 영향 분석(★)

재정승수 0.4로 설정,
적정 추경 규모 추산

정권의 교체, 유지 여부와 상관없이 추경은 사실상 확정적이다. 공격적인 지출 가능성도 높다는 판단이다. 이에 목표 성장률별 적정 추경 규모를 추산해 보았다. 재정승수는 이창용 총재가 이야기한 0.4로 설정했다. 재정승수가 0.4라는 것은 정부가 100원을 썼을 때 40원이 성장에 기여한다는 의미다.

1.0% 성장하려면
20~30조원 필요

성장률 목표가 1.0%, 추경 없는 성장률이 0.6%라고 가정하면 정부지출을 통해 0.4%p를 끌어올려야 한다. 이에 따른 필요 지출 규모는 약 30조원이다. 1.2%를 목표로 할 경우 40~50조원이 소요된다. 조금 긍정적으로 추경 없이 0.8% 성장이 가능한 경우, 1.0% 성장을 위해서는 20~25조원이, 1.2%를 목표로 한다면 35조원 가량 예산이 편성, 지출되어야 한다.

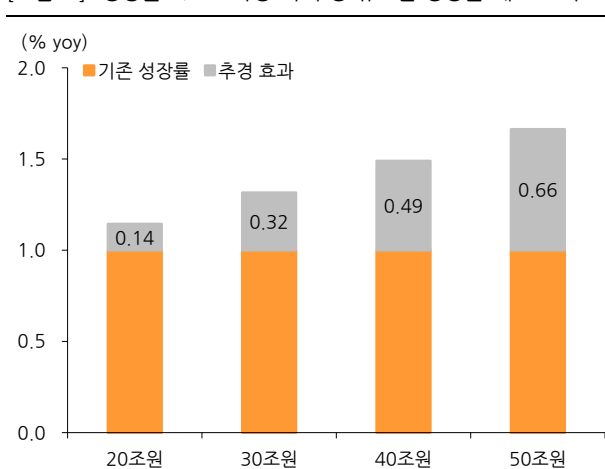
이번 추경은
금리 상승재료

이번 추경은 높은 확률로 금리의 상승 압력으로 작용할 전망이다. 과거 추세, 국내외 환경, 재정상황 모두 상승 가능성을 높인다. 2010년 이전 추경이 편성되었을 때 금리는 당시 환경에 따라 상승, 또는 하락했다. 2000년대 추경 편성에 따른 금리 평균 등락폭은 국고 3년이 -119.6bp, 10년이 -80.3bp다. 반면, 2010년 이후 평균은 각각 +16.1bp, +14.1bp다.

재정수지 적자일 때는
대부분 상승

재정수지가 적자였던 해에 추경이 편성되었을 때는 2019, 2020년을 제외하고 금리가 상승(평균 3년 +33.9bp, 10년 +28.5bp)했다. 정국이 불안정했던 2004년에는 금리가 하락(-118.0bp, -109.0bp)했지만 당시 재정수지는 GDP 대비 0.6% 흑자였고, 국가채무비율도 21.6%에 불과했다. 2017년의 경우 재정수지가 1.6% 흑자, 채무비율이 35.4%였음에도 금리는(+46.0bp, +27.3bp) 상승했다.

[그림15] 성장률 1.0% 가정 시 추경 규모별 성장률 제고 효과



주: 재정승수는 0.4 가정, 데이터들은 2025년 1분기 GDP 역성장 감안한 수치
자료: 한국은행, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 성장 목표별 적정 추경 규모

구분	0.6% 성장 예상	0.8% 성장 예상	1.0% 성장 예상	1.2% 성장 예상
1.0% 성장 목표	30조원	20~25조원	-	-
1.2% 성장목표	40~50조원	35조원	20~25조원	-
1.5% 성장 목표	50조원 이상	50조원 이상	40~45조원	25~30조원

자료: 한화투자증권 리서치센터

지금도 재정수지 적자

여기에 더해 현재 재정여력이 코로나 이전 수준을 회복하지 못했음에 주목할 필요가 있다. 코로나 전후 우리나라 재정 건전성 악화 정도는 동일 신용등급 Peer 12개 국가 들 중에서 중하위권(2019년 대비 2024년 재정수지 변동: -1.8%로 9위, 정부부채: +11.0%p로 8위) 수준이다.

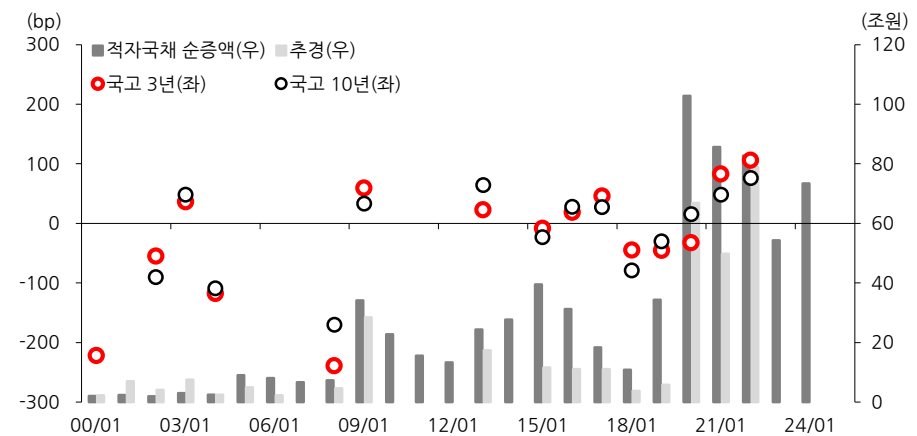
코로나 이전
재정건정성을
회복 하지도 못한 상황

Peer 국가들은 산유국, 기축통화국이 대다수다. 그만큼 한국은 신용등급 유지에 있어 평균을 넘어서는 속도로 재정 환경이 개선되어야 본전인 셈이다. 이런 상황에서 지출이 다시 증가하면 외국인 투자자 입장에서는 우려스러울 수 있다.

한국 별의 순간:
추경

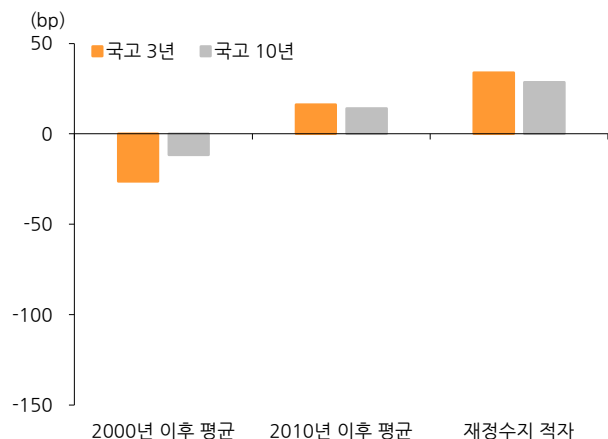
정부와 국회예산정책처에 따르면 올해 재정수지는 GDP 대비 1.2% 적자를, 국가채무는 48.4%를 기록할 전망이다. 적극적인 정부지출 확대는 실제 재정여력 뿐만 아니라 투자자심리도 자극시킬 수 있다. 이런 것들이 금리를 끌어올릴 3분기 후반 ~ 4분기 초가 국고채 투자에 있어 ‘별의 순간’이다.

[그림16] 연도별 추경 편성 및 적자국채 발행 규모, 이에 따른 금리 변동 추이



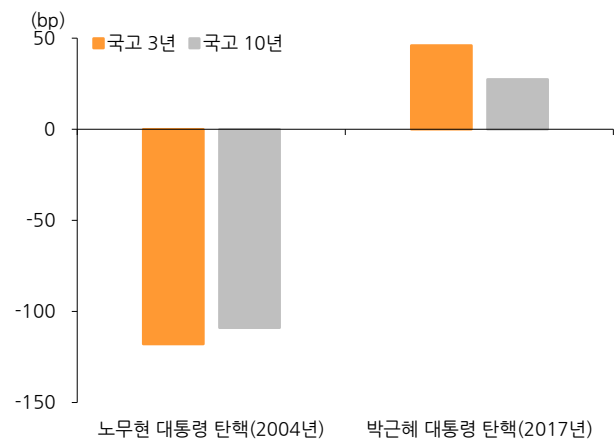
주: 금리 변동폭은 추경 발표 한달 전부터 연말까지, 자료: 기획재정부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 추경 편성 시 금리 등락폭 평균



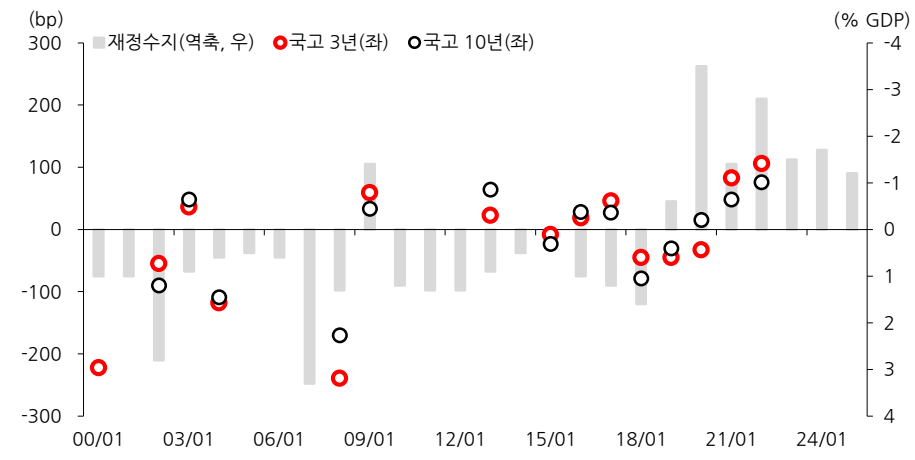
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 정국혼란 시기 추경 편성 시 금리 등락폭



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

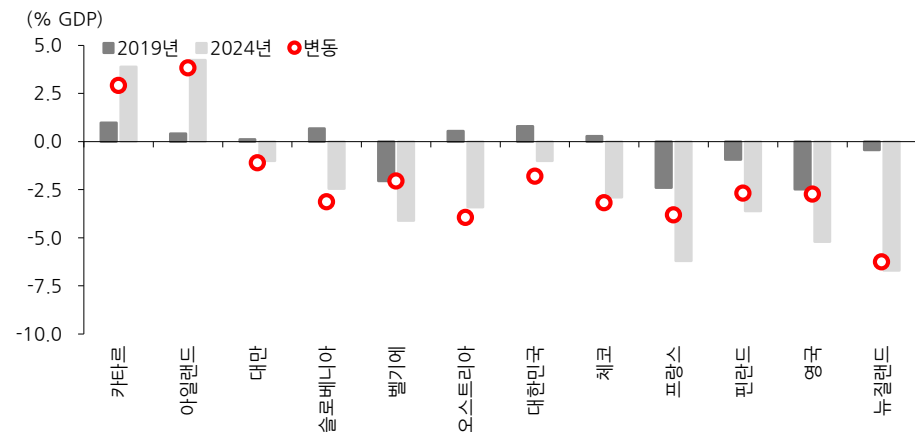
[그림19] 연도별 추경 편성 당시 재정수지와 금리 변동 추이



주: 금리 변동폭은 추경 발표 한달 전부터 연말까지

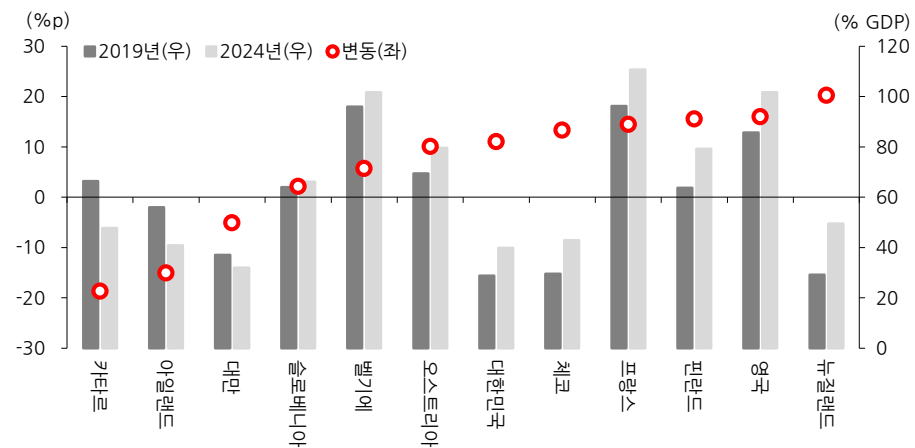
자료: 통계청, 연합뉴스포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 코로나 전후 주요국(AA Peer) 재정수지 변화



자료: S&P Capital IQ, 연합뉴스포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 코로나 전후 주요국(AA Peer) 정부부채 변화



자료: S&P Capital IQ, 연합뉴스포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2-2. 구조적 저성장은 현실

경제는 계속해서
좋지 않을 것

하반기 한국 경제는 반등하겠지만 단발성에 그칠 것이다. 수출형 경제구조를 가지고 있는 만큼 무역분쟁 국면에서 준수한 성장세를 보이기는 어렵다. 추경은 단기적으로 성장을 끌어올리는, ‘스팀팩’에 불과하다. 정부가 얼마를 쓰든 추세적 성장 경로를 바꿀 수는 없다.

하반기 1.9%,
연간 1.1% 성장 전망

우리 이코노미스트 전망에 따르면 국내 성장은 하반기에 반등하면서 연간 1%대 성장은 가능해 보인다. 순수출의 성장기여도 하락이 불가피하지만 둔화 폭은 우려보다 작을 공산이 크다. 수출 증가율은 0% 내외를 예상한다. 반면, 민가소비 증가율은 추경과 소비심리 개선에 힘입어 2%대, 정부지출도 5%대로 상승할 것으로 보인다. 하반기, 연간 성장률 전망치는 각각 1.9%, 1.1%다.

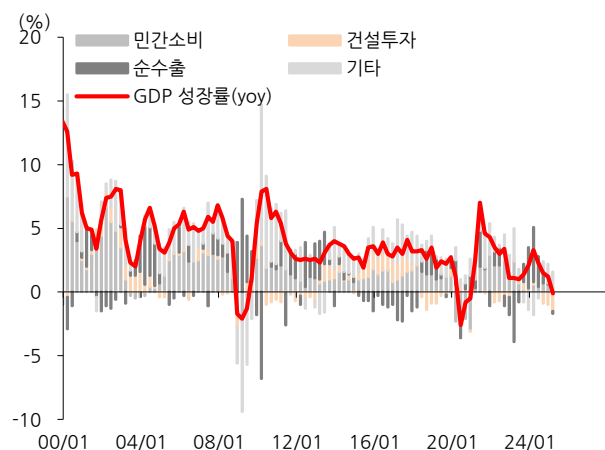
중기적 관점에서도
경제는 좋지 않을 것

중기적 관점에서 보아도 Output Gap이 유의미하게 (+)로 전환될 가능성은 높지 않을 것이다. 글로벌 수위권 경쟁력을 갖추고 있던 기존 산업들은 예전같지 않다. 그렇다고 신성장 산업이 있는 것도 아니다. 구조적 저성장, 추세적 저성장은 우려가 아닌 현실이다. 잠재성장률도 올해부터 2%를 하회할 전망이다.

선진국 중에서도
경제는 좋지 않을 것

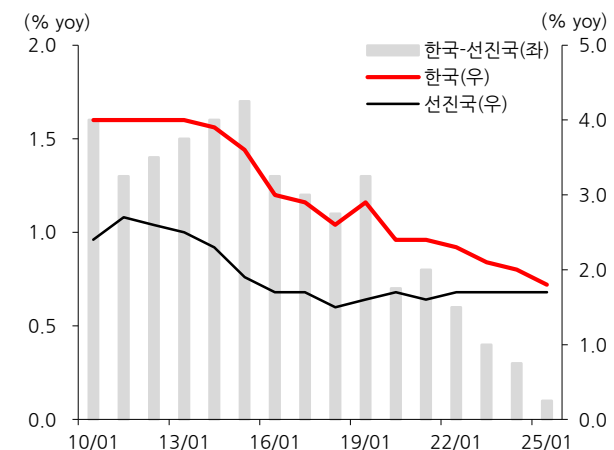
과거 한국 경제를 논할 때 빠지지 않고 나오던 이야기는 선진국 중에서는 높은 성장률이었다. 그러나 더 이상 우리나라는 선진국 안에서도 우등생이 아니다. IMF 기준 4.0%였던 2010년 장기 성장률(5년 뒤 성장률) 전망치는 이번 전망에서 1.8%까지 내려왔다. 같은 기간 선진국 전망치는 2.4%에서 1.7%로 조정되었다. 격차가 2.6%p에서 0.1%p까지 좁혀진 것이다.

[그림22] 한국 GDP 성장률 및 지출별 기여도 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 한국은 더 이상 선진국 중에서도 우등생이 아니다



주: 연도별 5년 뒤 성장률 전망치

자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

III. 통화정책

1. 미국: 연준이 제시한 조건 두 가지

연말 기준금리 4.00%
9월, 4분기 중
1회씩 인하

연말 미국 기준금리는 4.00%, 인하 시점은 9월, 4분기 각 1차례 전망을 유지한다. 4분기 인하 시점은 관세정책 영향의 정도에 따라 결정될 것이다. 연준은 기준금리 인하 조건 두 가지를 제시했다. 지금은 물론이고, 더위가 물러나기 전까지의 상황도 조건을 충족하지 못할 것으로 예상된다. 신중한 통화정책 기조는 적어도 올해까지는 유효하다.

연준이 제시한 조건,
1) 'Net Effect' 확인

첫 번째 조건은 정부정책의 'Net Effect' 확인이다. 'Net Effect'란 정부정책이 일부 품목, 일부 산업이 아닌 전체 경제와 물가, 고용에 미치는 영향을 의미한다. 지금은 관세가 물가에 미치는 영향이 일시적 또는 항구적일지, 일부 품목이 아닌 전체 물가 흐름에 충격을 주는지 파악하는 시간이다.

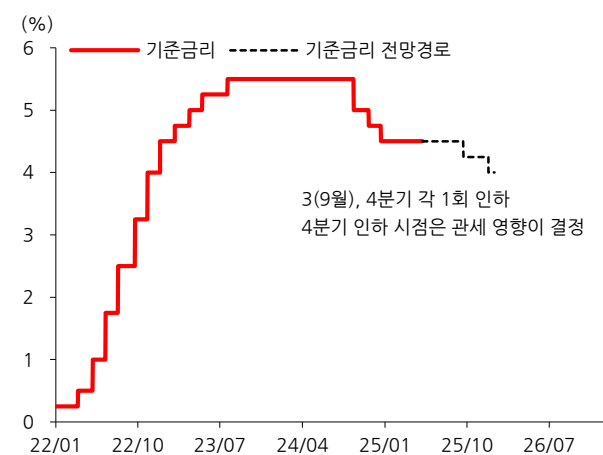
물가 'Net Effect'
발현되지 않았음

현재 관세는 신규자동차 등 일부 품목 가격을 자극하고 있지만 아직 전방위적인 압력으로 확산되지 않고 있다. 물가에 대한 'Net Effect'가 아직 발현되지 않은 것이다. 또한, 90일 유예된 관세정책을 감안하면 제대로 된 여파를 확인할 수 있는 시기는 빨라야 8월이다.

고용도 마찬가지

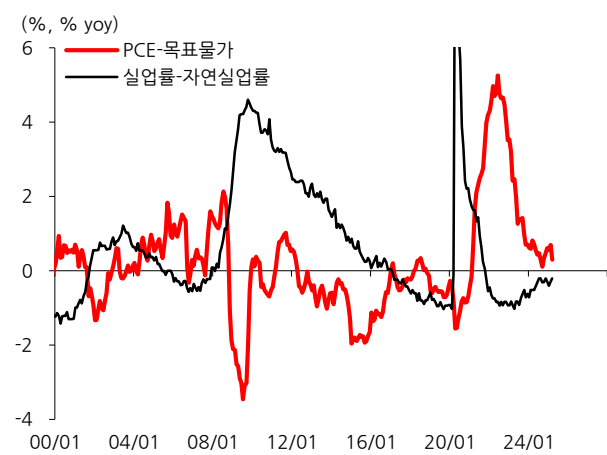
고용의 경우 아직까지 엄격해진 이민정책 효과가 나타나지 않고있다. 당초, 이민정책은 히스패닉 고용을 위축시킬 것으로 예상되었지만, 이들은 여전히 취업에 큰 어려움이 없다. 1~4월까지 히스패닉 누적 신규 경제활동 인구는 94만 7천명으로 동 기간 기준 2012년 이후 최대치다.

[그림24] 연준 기준금리 전망



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 끈질긴 물가, 견조한 고용은 신중한 통화정책 연장 지지



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labour Statistics,
한화투자증권 리서치센터

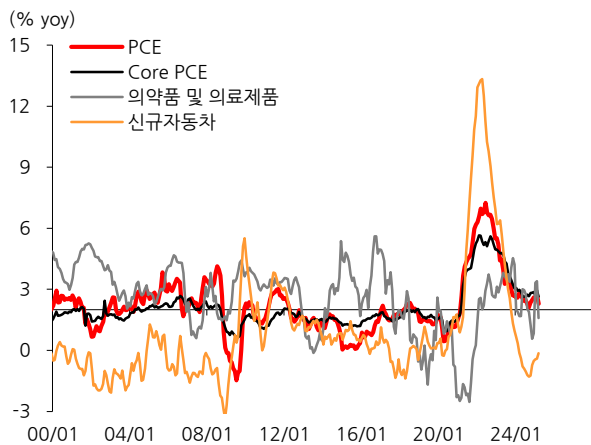
2) 기대인플레이션 고정 확인

두 번째 조건은 장기 기대인플레이션의 고정(anchor) 확인이다. 사실 지금도 장기 기대인플레이션은 안정적이다. 미시간대학교 등 일부 지표가 급등했지만 이는 통계상 Outlier일 가능성이 크다는게 연준의 설명이다. 그럼에도 기대인플레이션을 거듭 강조하는 이유는 한번 고정이 풀려버리면 실제 물가를 전방위적으로 자극하기 때문이다.

한번 풀리면 극도로 잡기 힘든 것이 기대인플레이션

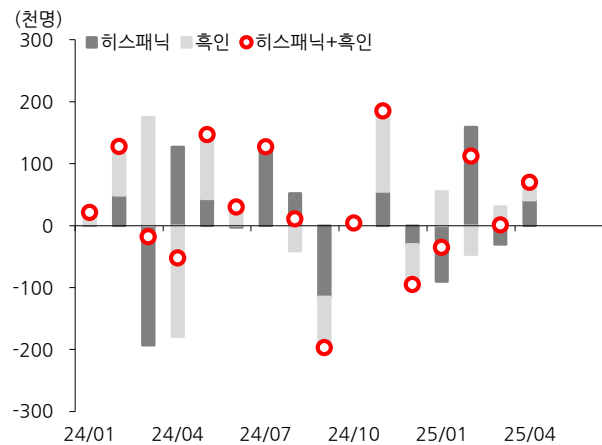
기대인플레이션은 지속성이 강하기 때문에 물가보다 안정시키기가 훨씬 힘들다. 1982년 1월 고점을 기록한 PCE, Core PCE가 2%로 복귀하기까지는 각각 53개월, 163개월이 걸렸다. 반면 장기 기대인플레이션은 250개월이 소요되었다. 20년이 넘는 세월 동안 고정시키지 못한 것이다. 여러 정부정책이 기대인플레이션에 부정적인만큼 연준은 확실한 고정을 확인하고 싶어한다.

[그림26] 수입 민감 품목 변동성 확대에도 전체 물가는 안정적



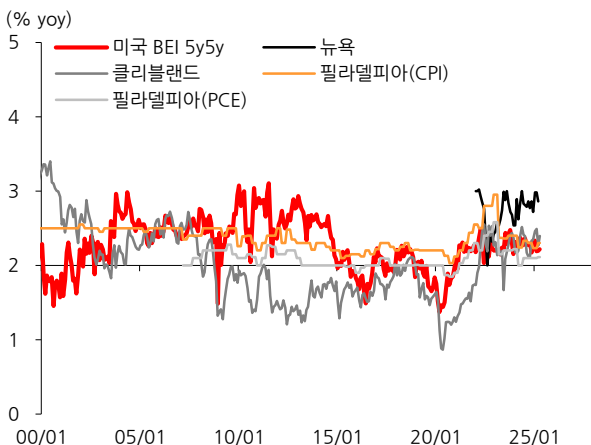
주: 의약품·의료제품, 신규자동차는 PCE 구성 품목 중 수입 의존도가 가장 높은 품목들
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 강화된 이민정책에도 불구하고, 히스패닉 고용은 건조



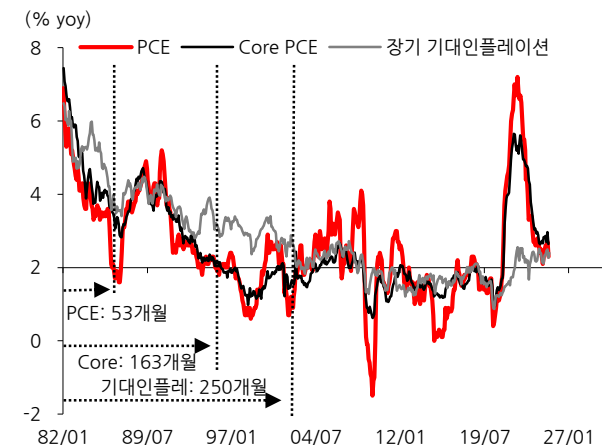
자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 기대인플레이션은 시장, 심리지표 모두 안정적이지만



자료: 각 지역 연은, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 한번 풀리면 잡기가 매우 힘들다



주: 월간 집계 기간이 가장 긴(1982.01) 클리블랜드 연은 기대인플레이션(5년) 기준

자료: Cleveland Fed, U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

2. 한국: 추경 전까지는 통화정책의 시간

연말 기준금리 2.25%
5월, 8월
1회씩 인하

2025년 말 한국은행 기준금리는 2.25%, 인하 시점은 5월과 8월 각 1회를 전망한다. 현재 통화정책은 부진한 성장에 집중할 수 있는 여건이 조성되어 있다. 환율은 달러 강세와 위안화 약세가 제한되면서 원화가치 및 외환시장 변동성 완화가 기대된다. 물가도 안정적인 유가 흐름, 부진한 내수 등을 감안했을 때 목표 수준 부근에서 등락할 전망이다.

Terminal Rate는
2026년 도달 예상

정치적 일정을 고려하면 추경은 4분기 중 실제 집행될 가능성이 높아 보인다. 재정정책이 잠시 쉬어가는 3분기까지는 통화정책의 시간이다. 우리는 이번 인하 사이클의 Terminal Rate는 2.00%, 도달 시점은 2026년 초로 예상한다. 추경뿐만 아니라 신중한 연준의 기조, 특히 부동산 시장에 대한 경계감으로 4분기에는 인하 휴지기에 들어설 것이다.

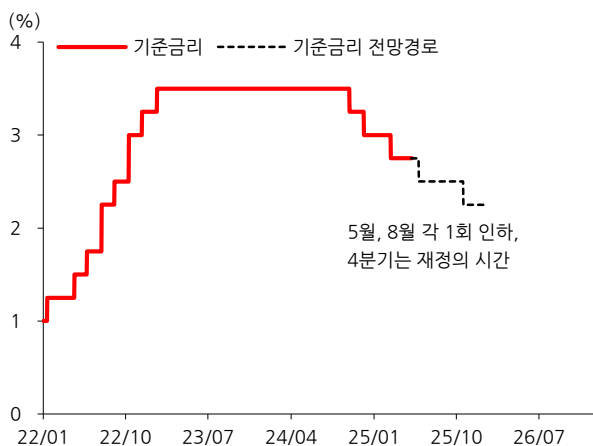
부동산을 보는
매파와 비둘기파
견해는 일치

현재 금통위는 구도는 매파 2명, 중립 1명, 비둘기파 3명(이창용 총재, 신성환 위원 등)으로 판단된다. 이 중에서 4월 의사록 상 매파 위원 한 명 의견에 주목할 필요가 있다. 그는 “기준금리 인하 효과가 부동산에서 나타날 가능성”을 우려한다. 부동산 과열을 걱정하는 것이다. 적극적인 통화정책 조정을 선호하는 이창용 총재도 부동산에서만은 궤를 같이한다.

건설경기 부양만큼은
하고싶지 않다

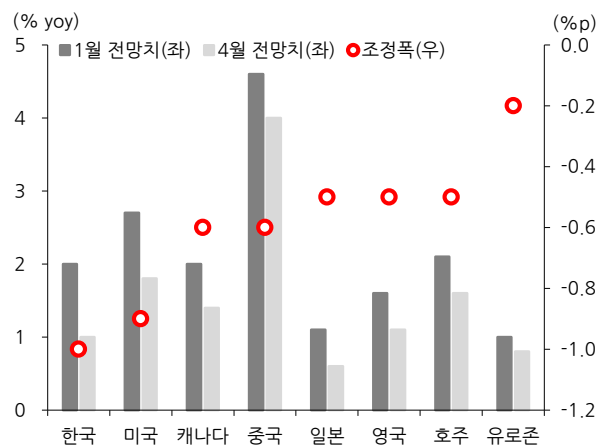
총재는 과거와 같은 ‘금리 인하 → 부동산 중심 경기 부양 → 부동산 과열’ 대응은 안된다면서 이번만큼은 이 악순환을 끊어버리겠다고 한다. 사실, 1분기 성장 쇼크는 소비, 수출보다 건설투자 부진이 가장 큰 원인이었다. 소비와 수출은 예상했던 것과 크게 다르지 않은 정도로 나뉘었는데, 건설투자 성장 기여도(-1.5%p)는 1998년 4분기 이후 최저치를 기록했다.

[그림30] 한국은행 기준금리 전망



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 상대적 관점에서 보아도 경제는 매우 부진



주: 2025년 1월, 4월 World Economic Outlook 2025년 성장률 전망치

자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

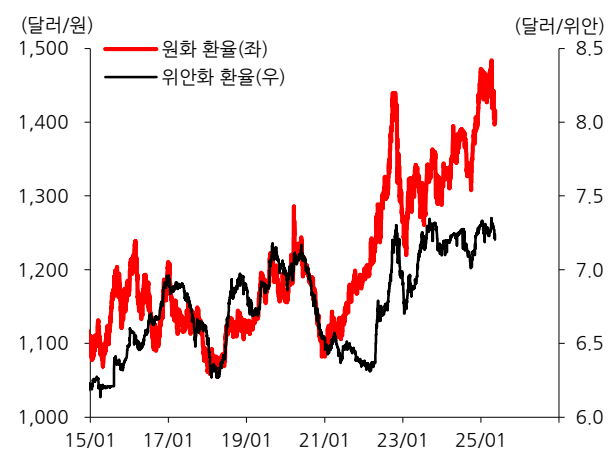
연내 Terminal Rate
도달 필요 X

결국 단기적으로 성장을 끌어올리려면 건설경기 부양이 필요하지만 설사 성장이 만족스럽지 않더라도 이런 유형의 대응만큼은 하지 않겠다는 것이 한국은행 입장이다. 그렇다면 기준금리가 빠르게 2.00%에 수렴할 필요는 없다.

4분기는
정책효과 지켜볼 시간

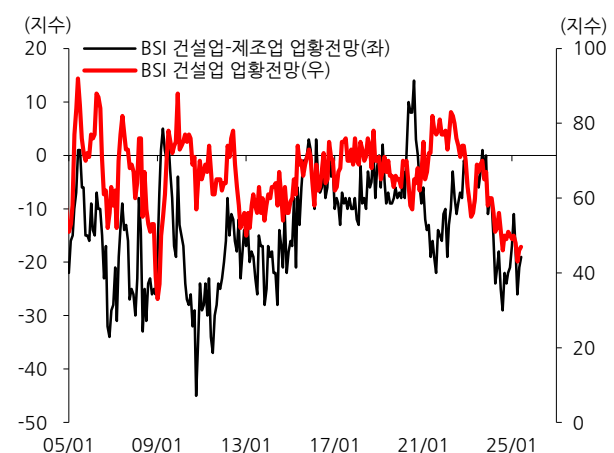
성장 우려가 지대하고, 재정정책 공백이 예상되는 2, 3분기까지 정책을 조정한 뒤 연말에는 가늠하기 힘들어진 금리인하 효과를 지켜보는 것이 바람직하다. 부동산에 대해서는 대표적 비둘기파와 매파 간 의견이 일치하고, 재정이 등판하는 시점을 고려하면 굳이 지금 같은 인하 속도를 유지할 이유는 많지 않다.

[그림32] 중국은 위안화 강세를 선호, 원화 흐름에도 긍정적



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 성장이 급하지만 부동산 부양은 고려사항이 아님



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 4월 금통위 의사록 주요 내용

금통위원	금리결정 / Forward Guidance	주요 내용
위원1	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 추가적으로 기준금리를 인하하더라도 소비, 투자, 고용확대로 이어지기보다는 금융 및 부동산 부문으로의 자금 쏠림이 발생할 가능성이 크다고 생각 - 금융안정 우려가 잠재되어 있어 과감한 대응보다는 신중한 대응이 필요
신성환 위원	2.50% 인하 / 인하 가능성	- 성장률이 큰 폭 하향조정될 가능성이 커지고 성장을 둔화에 따른 물가의 하방압력도 커지는 상황임을 고려할 때 큰 폭의 기준금리 인하가 필요한 상황 - 추가적인 금리인하의 속도 및 폭을 결정하는 것이 바람직
위원3	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 성장률이 기존 전망에 미치지 못할 것으로 예상되어 선제적 금리 인하 필요성이 커지고 있음
위원4	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 가계부채 증가세 둔화 흐름이 예상대로 이어질지에 대해서도 조금 더 살펴볼 필요 - 금리인하 기조를 이어가기는 가운데 물가와 성장 흐름, 외환시장과 가계부채 등 금융안정 리스크를 종합적으로 고려해 추가 인하의 시기와 속도를 결정해 나가야 할 것
위원5	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 정책의 중심은 가중되고 있는 경기의 하방 위험 완화에 두어야 한다고 생각
위원6	2.75% 동결 / 인하 가능성	- 불확실성 증가로 금리인하의 효과를 가능하기가 쉽지 않은 상황

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

VI. 수급

1. 유동성이 흡수될 그 때(★)

부채한도 결과물
나오면 TGA는
빠르게 채워질 것

미국 연방정부 파산일(X-Date)은 8월로 추정된다. 이 전까지 부채한도는 협상이 타결되든, 유예안이 나오든 결과물은 나올 수밖에 없다. 공화, 민주당 모두 본인들 나라가 파산하는 것에 대한 책임을 질 수는 없다. 문제는 그 이후다. 재무부 일반계정 잔고(TGA)는 빠르게 채워질 것이고 이는 시중 유동성의 흡수를 의미한다.

아무리 못해도
3,000억달러는
흡수할 전망

3분기 재무부 목표 현금 보유량은 8,500억달러다. 현재 TGA는 5,600억달러가량 자금이 남아있는데, 문제는 세입 흐름이다. 전통적으로 연방정부 세입 실적은 5월 크게 증가한 뒤 7월까지 꾸준히 감소한다. 그렇다면 최소 3,000억달러 이상 유동성이 빠른 시간에 재무부 잔고로 들어간다는 이야기다.

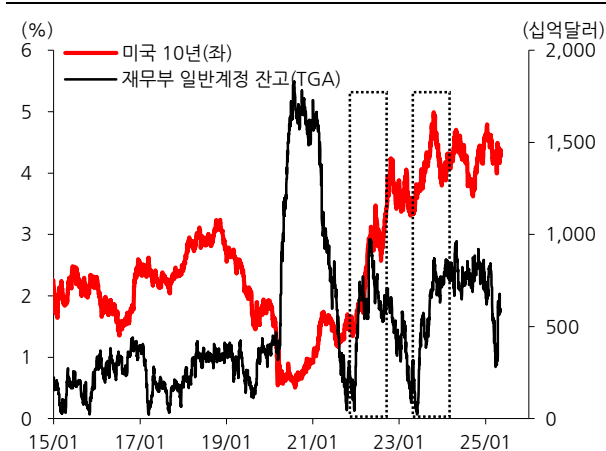
TGA 확충 시기, 금리는
높은 확률로 상승

과거 비슷한 국면에서 금리는 대부분 상승했다. 시장에 유동성이 매우 풍부했던 2021년, 2023년에도 같은 기간 금리는 상승했다. 두 번의 케이스 모두 미국 10년 금리는 약 1개월 간 40bp 상승했다.

미국 별의 순간:
TGA 잔고 채울 때

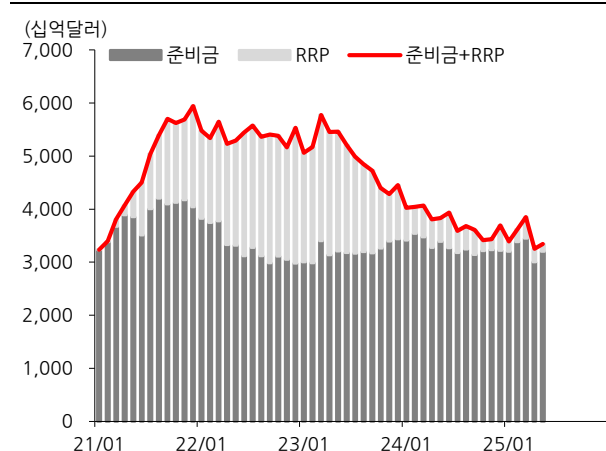
문제는 지금 유동성 환경이 지난 날들과 다르다. 2021년, 2023년까지만 해도 초과 유동성인 RRP가 약 2조달러에 육박했던 반면, 현재는 2,000억달러를 하회한다. 초과 유동성이 10배나 많았던 때에도 금리가 상승했으니, 이번에도 금리 상승 가능성은 높다. 재무부가 자금을 빨아들이고, 여기에 시장금리가 반응하는 3분기가 미국 채권시장 ‘별의 순간’이다.

[그림34] TGA 잔고가 채워질 때 높은 확률로 금리는 상승



자료: U.S. Department of the Treasury, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 완충역할을 하던 RRP 잔고는 크게 감소



자료: the Fed, New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

SLR 완화로
은행 국채 수요 자극,
금리 하락을 원하지만

재무부 ‘통장’이 만들 효과와는 별개로 재무장관과 정부는 금리의 하락을 원한다. 그 일환으로 나온 방안 중 하나가 SLR 규제 완화다. SLR 분모에 국채를 제외, 비율을 개선시켜 은행들의 국채 투자 인센티브를 부여하겠다는 것이 골자다. 계획은 그럴싸해 보이지만 지금 상황에서 규제 완화는 은행의 국채 수요를 자극하지도, 금리를 유의미하게 하락시키기 어려워 보인다.

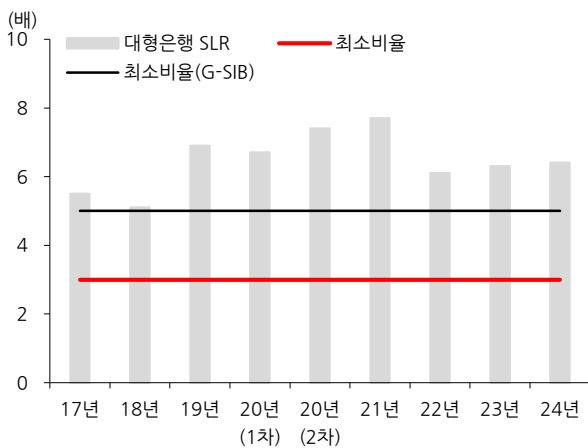
1) 규제완화가 매수
유인을 자극하기 어려워
보이고,

일단 은행들의 SLR은 이미 충분히 충족하고 있다. 2024년 스트레스 테스트 기준 가혹한 환경(Severely Adverse) 가정 하 대형은행 SLR은 6.4%다. 최소 비율(3.0%)은 물론 G-SIB 최소 비율인 5.0%도 상회한다. 은행들은 SLR 때문에 국채를 못 사는 것이 아니다. 마치 규제 때문에 못 샀던 국채를 적극적으로 사들이는 모습을 상상하기는 어렵다.

2) 금리를 끌어내리기엔
은행의 존재감이 미약

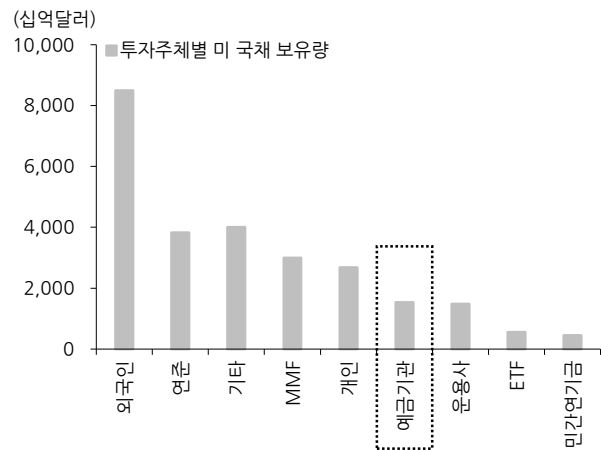
설사 규제 완화가 은행들의 매수 유인을 자극, 공격적으로 매수하더라도 유의미한 금리 하락 가능성은 크지 않다는 판단이다. 국채시장에서의 은행 영향력이 작다. 은행들의 미 국채 보유비중은 전체 시장에서 5.6%다. 개인 비중(10.8%)의 약 절반 가량이다. 수요를 자극시켜 금리를 내리려면 외국인 같은 투자자들이 움직여야 한다. 은행 정도로는 부족하다.

[그림36] 규제완화가 절박하지 않은 은행들



주: 2017~2018년 SLR은 기말 기준, Severely Adverse 시나리오 상황 하 SLR
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 채권시장 내 은행 비중은 개인의 절반가량



주: 2024년 4분기 기준
자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

2. 지금은 결국 돌아올 것

관세 충격으로
일부 자금 유출 추정

앞서 보았듯 미국 내부 수급 상황은 뚜렷한 금리 하락 압력을 만들 수 없다. 채권시장 강세 정도는 외부 자금에 달려있다. 4월 관세 불확실성이 극심해지며 달러와 미국 자산에 대한 신뢰도가 약화되었다. 그 결과 일부 자금이 다른 안전 자산인 독일같은 주요 선진국 채권시장으로 옮겨갔다.

미국-선진국 스프레드
확대 예상,
자금 재유입 요인

연말까지 달러 대비 주요 기축통화는 등락폭이 제한된 흐름을 보일 것으로 예상된다. 헤지 비용이 크게 변하지 않는다는 뜻이다. 반면, 유럽 주요국 금리는 저성장 탈피 실패, 미국 대비 꾸준한 통화정책 완화로 하락세가 조금 더 강할 것이다. 이는 환 헤지 후 미국-선진국 금리 스프레드 확대를 의미한다.

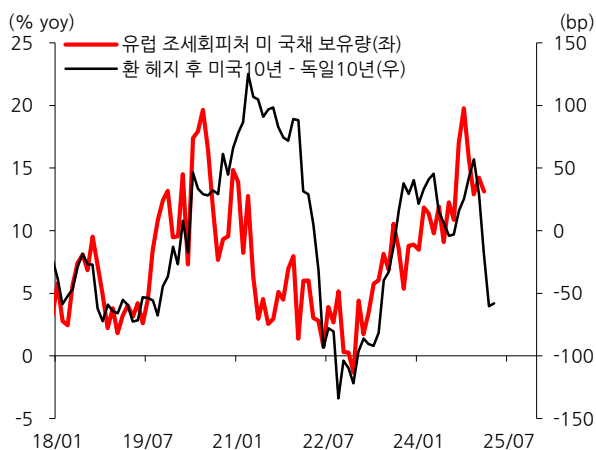
어느 누구도
미국을 대체할 수는
없음

대체로 스프레드가 확대되면 투자자금은 다시 미국으로 돌아온다. 이번 자금 이탈은 일시적이다. Knot 네덜란드 중앙은행 총재에 따르면 독일 국채 거래량(10년 기준)은 미 국채의 30분의 1에 불과하다. 미 국채를 대체할 수 있는 채권시장은 없다. 자금은 돌아올 것이다.

국채매입,
잠재적 관세협상 카드

공공연하게 ‘100년 국채’ 발언을 일삼는 트럼프 대통령 주변을 보면 미국은 다른 나라들이 국채를 매입하기를 진심으로 바라는 것 같다. 만약 미국이 국채 매입을 요구한다면 대상은 대미(對美) 무역수지 흑자국이면서 국채 보유량이 적은 국가들일 것이다. 미국 입장에서 이들은 돈은 돈대로 벌어가고, 기여는 하지 않는, ‘꿀 보기 싫은’ 국가들이다.

[그림38] 미국-독일 스프레드 확대 예상, 그러면 자금은 돌아온다

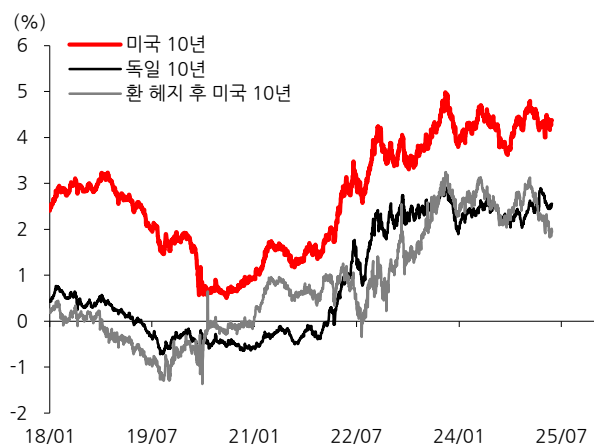


주1: 환 헤지비용은 EURUSD 3개월 스왑포인트, 연환산 기준으로 계산

주2: 조세회피처 국가는 벨기에, 아일랜드, 네덜란드, 룩셈부르크

자료: U.S. Department of the Treasury, 연합인포맥스 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 미국, 독일 국채금리 추이



주: 환 헤지비용은 EURUSD 3개월 스왑포인트, 연환산 기준으로 계산

자료: U.S. Department of the Treasury, 연합인포맥스 한화투자증권 리서치센터

주요 8개국
추가 국채 매입
여력 보유

2024년 명목 GDP 기준 미국 제외 상위 20개국 중에서 꾸준히 對美 무역수지 흑자를 보고 있는 나라는 총 13개국이다. 이들의 미 국채 보유량을 무역수지 흑자로 나누어 비율을 산출해보면, 브라질(203배)을 제외한 평균은 5.3배다. 평균치를 하회하는 국가들은 중국, 독일, 인도, 이탈리아, 러시아, 한국, 멕시코, 인도네시아 등 총 8개국이다.

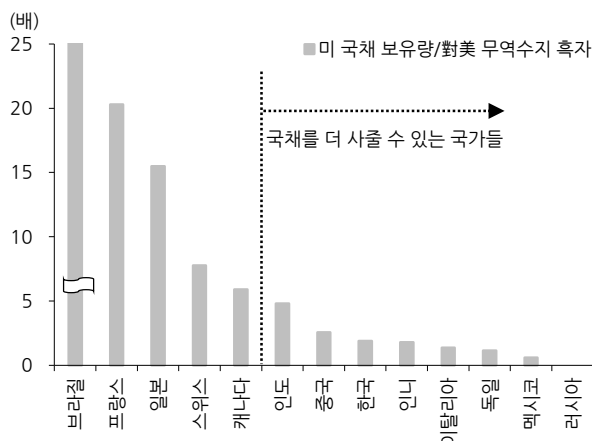
이들 중 6개국은
안 사주거나,
이미 사주고 있음

중국(2.6배)과 러시아(0배)가 미국이 요구해서 국채를 매입해줄 일은 없다. 독일(1.1배)과 이탈리아(1.4배)는 EU 회원국이다. EU 안에는 프랑스(20.3배), 스페인(무역수지 적자) 같은 국가들도 있다. 따라서 유럽 개별국가가 국채를 전향적으로 사줄 가능성은 크지 않다. 멕시코(0.6배), 인도네시아(1.8배)의 경우 각각 2021년, 2022년을 기점으로 빠르게 국채 보유량을 늘려가고 있다.

한국, 인도는 국채매입을
협상테이블에
올려놓을 만함

반면, 한국(1.9배)과 인도(4.8배)는 비율이 감소추세에 있다. 인도는 4년 연속 줄어들었고, 한국은 2018년 6.4배를 정점으로 6년 연속 감소했다. 국채매입 요구는 현실성 있는 잠재적 협상카드 중 하나다. 미국 정부는 금리의 하락, 관세에 따른 물가 충격의 최소화가 필요하다. 금리는 국채를 매입하면서 하락을 유도할 수 있고, 이에 따른 국채 수요 증가는 달러 강세 요인이다. 달러가치 상승은 물가 안정에 긍정적으로 작용한다.

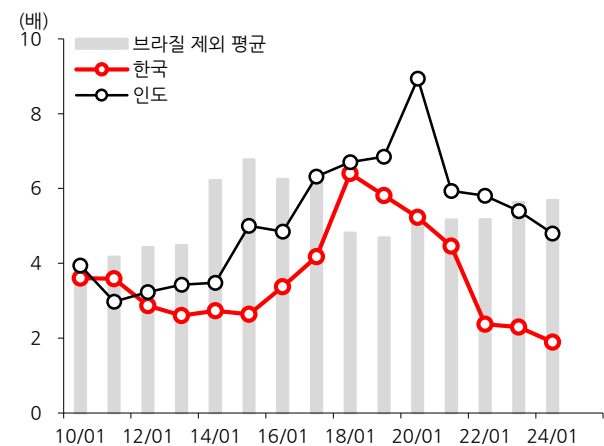
[그림40] 주요국 미 국채 보유량 대비 對美 무역수지 흑자 비율



주: 2024년 말 기준, 브라질은 203.1배

자료: U.S. Department of the Treasury, U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 한국, 인도는 국채매입을 협상카드로 내세워 볼 만 함



주: 주요국 평균치에는 한국, 인도 제외

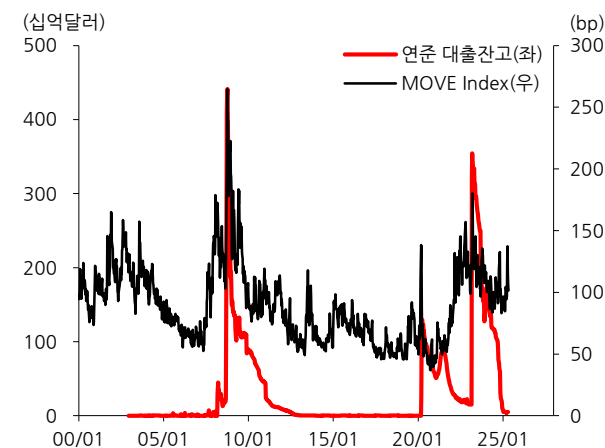
자료: U.S. Department of the Treasury, U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

V. 유동성

1. 시장은 튼튼

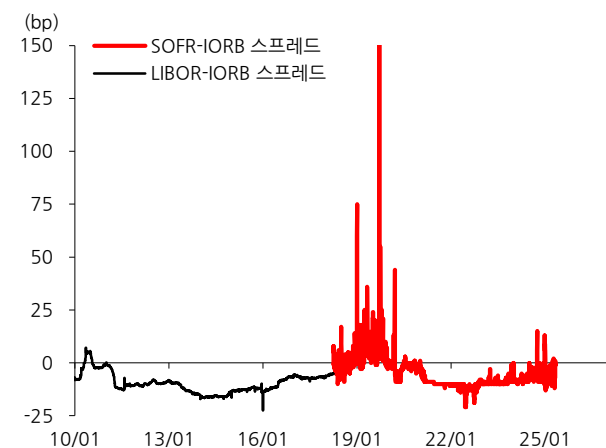
- 시장은 튼튼하다** 4월 시장 변동성이 커지자 일각에서는 연준의 개입이 필요하다고 했다. 심지어 어떤 이들은 시장의 고장을 이야기하며 불안함을 부채질했다. 시장은 튼튼하다. 그것도 미국 채권시장은 겨우 이 정도로 망가지지 않는다. 지난 달은 연준이 개입할 상황이 아니었을 뿐더러 실제로 도움을 받은 시장 참가자들도 없었다.
- OMO로 충분히 관리 가능한 상황** 시장 안정장치는 1) 공개시장운영 → 2) 대출창구 → 3) 연준 개입 등 크게 세 단계로 구성되어 있다. 시장 상황은 IORB 대비 단기자금금리 스프레드가 (+)로 전환된 뒤 확대 추세가 지속되는지를 통해 판단이 가능하다. 4월 시장은 스프레드가 '일시적'으로 (+) 전환된 뒤 빠르게 평이한 수준으로 복귀했고, 변동성은 공개시장운영에서 제어되었다.
- 연준의 개입을 논하는 것은 선부름** 2단계로 볼 수 있는 대출 잔고는 4월 말 기준 49억달러로 전월 대비 8.4억 늘어나는데 그쳤다. 미국 시장 규모를 생각하면 사실상 무의미한 수치라고 볼 수 있다. 즉, 이정도 변동성은 일상적인 대응을 통해 충분히 관리가 가능한 것이다. 연준의 등장을 논하는 것은 선부르다.
- 언제까지 중앙은행만 쳐다볼 것인가** 연준 구성원들도 이구동성으로 그들이 개입할 때가 아님을 이야기했다. 코로나 이후 미국을 비롯한 대부분 중앙은행들은 금융위기 이전처럼 변동성은 시장이 감당해야 할 몫임을 강조한다. 여러 위기를 경험하며 통화정책 당국자들은 최대한 직접적인 개입이 없도록 많은 안전장치들을 마련해 두었다. 시장이 출렁일 때마다 중앙은행만 쳐다보던 시절은 지났다.

[그림42] 변동성 확대에도 최종 대부자 시스템은 가동 X



자료: the Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] '매우' 평화롭지는 않으나, 흉폭한 수준은 절대 아님

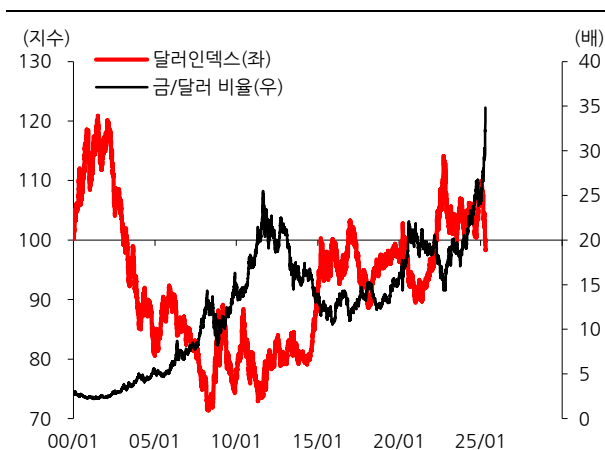


자료: New York Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 달리는 더 튼튼

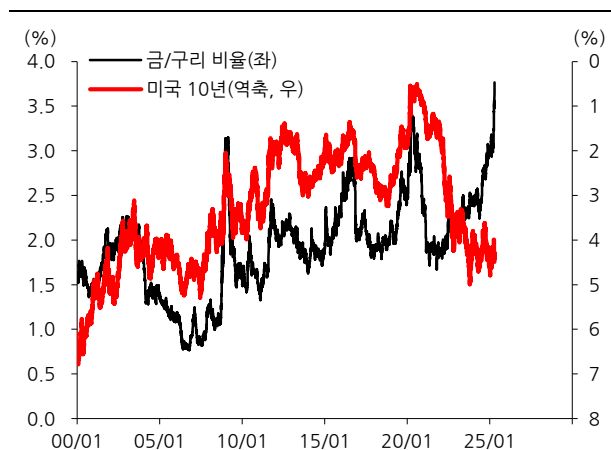
- 달러 신뢰도 약화 달러 신뢰도에 금이 간다. 미국은 노골적으로 본인들 입맛에 맞게 달러가치를 조정하겠다고 한다. 통화정책 수장은 국가원수로부터 하루가 멀다 하고 비난과 조롱에 시달린다. 달러는 기축통화다. 그 어떤 통화보다 인위적인 개입에서 자유로워야 하는데 대통령이 앞장서서 근간을 흔들고 있다. 신뢰도가 약해지는 것은 너무나 자연스럽다.
- 미국 자산에 대한 신뢰도가 약화 그러다 보니 달러인덱스는 100을 밑돌기도 하는 반면 금 가격은 급등한다. 금/달러 비율은 역대 최고 수준까지 치솟았다. 둘 다 안전자산인데 불확실한 상황에서 정반대의 흐름을 보여주고 있다. 달러로 발행된 미국 채권금리도 뚜렷한 방향성 없이 등락을 반복 중이다.
- 그런데 대체 통화, 시장은 있는가? 여기서 생각해봐야할 것은 달러와 미국 자산에 대한 신뢰가 흔들린다 한들 대체 통화나 시장이 있고, 부상할 수 있는가다. 우리는 기본적으로 미국의 경기 침체 가능성은 제한적이고 스태그플레이션 시대가 도래할 가능성은 '0'에 수렴할 것으로 전망한다. 이보다 더 가능성이 낮은 것이 달러와 미국을 대체할 통화나 시장의 출현이다.
- 유럽, 중국은 미국의 한참 아래 유로화의 출범, 중국이 부상한지 20년이 넘었음에도 미국과 달러는 이들과 엄청난 격차를 유지 중이다. 유로화는 출범 이래 단 한번도 달러를 압도한 적이 없다. 위안화의 경우 선진국 간 거래에서 결제통화로 쓰인 사례조차 없다.

[그림44] 달러 신뢰도 약화: 금과의 격차는 역대급



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 따로 노는 국채금리와 금/구리 비율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

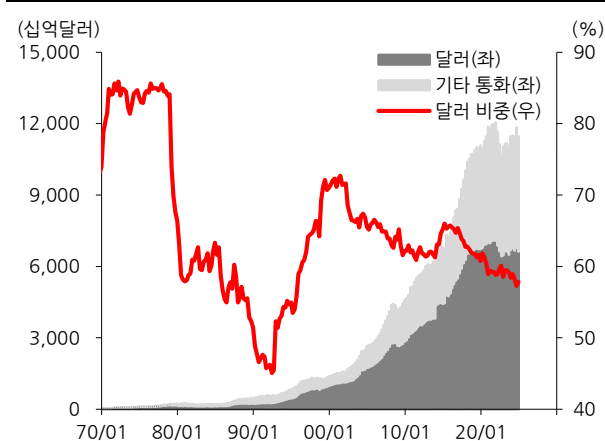
위안화는
파운드 스털링부터
넘고와야

전세계 외환보유고에서 달러가 차지하는 비중은 60%에 육박하고, 전세계 결제 비중에서는 44%를 차지한다. 일부 신흥국 간 위안화 결제가 증가하고 있다지만 글로벌 시장에서 위안화 결제 비중은 3.5%에 불과하다. 외환보유고 비중은 2.2%다. 전성기가 한참 지난 파운드 스털링 결제(6.5%), 외환보유고(4.7%) 비중의 절반밖에 되지 않는다. 중국은 미국 이전에 노쇠한 영국부터 넘고 와야 한다. 위안화는 기축통화 지위 아득히 아래에 있는 통화다.

미국은 대체 불가능
지금 투자할 때

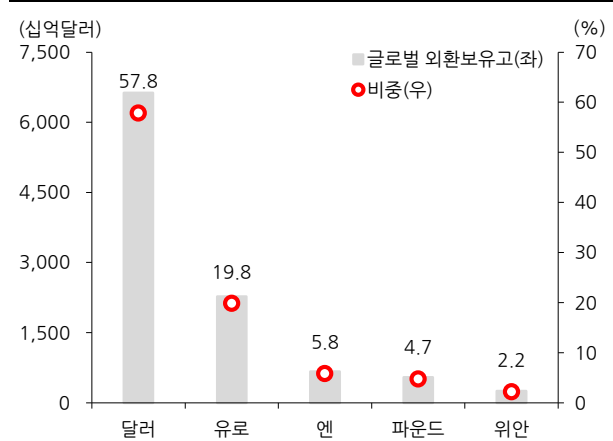
달러와 미국 채권시장을 볼 때 앞으로의 펀더멘털과 불안정함을 우려하는 것은 합리적이다. 그러나 경제가 1970년대 극심한 불확실성 시대로 회귀하는 것은 구조적으로 불가능해 보이며, 달러를 대체할 수 있는 통화는 애초에 존재하지 않는다. 기축통화의 지위를 내려놓고 싶어도 내려지지 않는 것이 달러다. 지금의 불안함은 단기적 변동성이다. 오히려 지금이 미국에 투자해야 할 때다.

[그림46] 달러와 미국은 대체불가



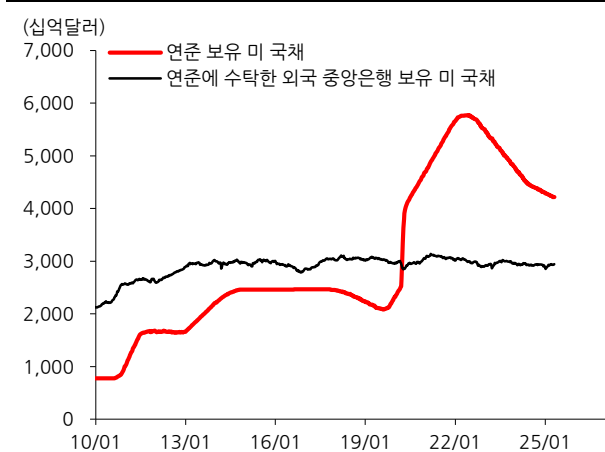
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 중국은 영국의 절반조차 되지 않는다



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 외국 중앙은행들의 신뢰는 변함이 없음



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 4월 변동성 강세에서도 보유량은 증가



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

3. QT, 연말까지 지속 예상

QT는 계속된다

QT는 최소 연말까지 이어질 정책이다. ‘Slowing Does Not Mean Stopping’, 재투자 중단 한도 축소에 대해 연준이 내놓은 답변이다. 느려지는 것은 중단을 의미하는 것이 아니라 더 길게 가기 위함이다. 단시일 내 양적긴축 종료 가능성을 제한적으로 보는 이유는 크게 세 가지다.

1) Ample Level
인식 변화

첫 번째, 적정 준비금(Ample Level)에 대한 기준이 낮아졌을 가능성이 있다. 통상 GDP 대비 준비금 비율 10%를 Ample Level로 추정한다. 현재 준비금은 동 수준에 근접했음에도 연준 인사들은 준비금이 매우 풍부한(Abundant) 규모임을 이야기한다. 연준 자산(SOMA) 총책임자인 Perli는 지금은 Ample을 논할 시간 조차 아니라고 한다.

5,000억달러
추가 감소 가능

우리는 최소 Ample Level을 GDP 대비 8%로 제시한다. 2019년 레포시장 발작은 이 비율이 8%를 밑돌면서 발생했다. 준비금이 8% 초반대로 떨어질 때까지 QT가 진행된다면 현재 준비금에서 추가 5,000억달러가량 감축이 가능하다.

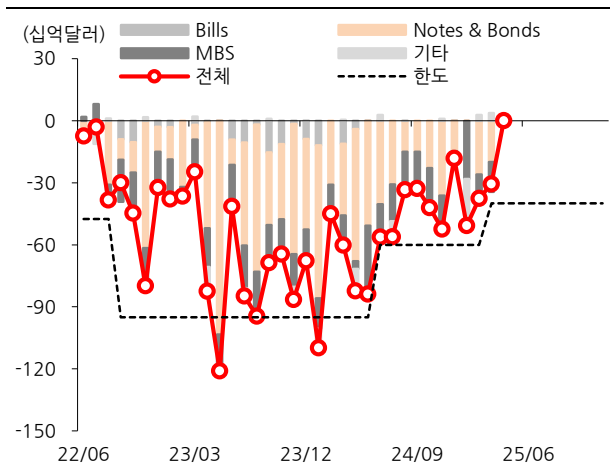
2) 금리 컨트롤에
유용한 도구

또한, 양적긴축은 금리 조정에 있어 유용한 정책도구다. 직접적인 개입 없이 재투자 중단의 속도조절을 통해 시장금리를 제어할 수 있다. 실제로 연준은 2023년 초 은행위기와 같은 금리 급락 국면에서는 QT 확대, 금리 급등 상황에서는 QT 축소를 통해 시장 제어가 가능함을 여러 차례 증명한 바 있다.

3) 느린 MBS 축소속도

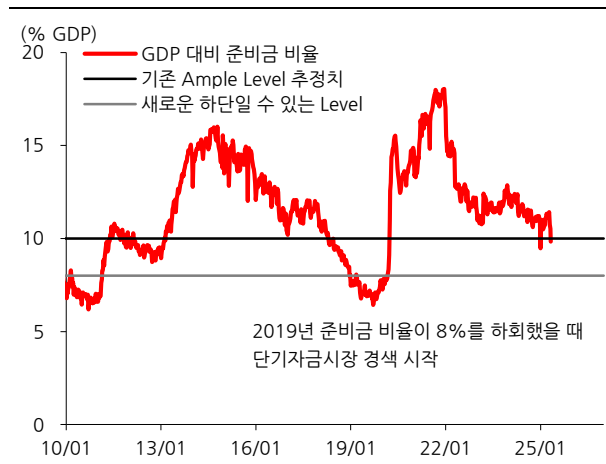
마지막으로 MBS다. 국채 재투자 중단은 2026년 중 가능할 것이다. 그러나 MBS는 현재 모기지 금리, 미약한 채용자 수요 등을 보았을 때 장기간 보유량 축소가 불가피하다.

[그림50] QT는 중단이 아니라 감속



자료: New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] GDP 대비 준비금 비율 추이



주: 미국 GDP는 IMF 기준

자료: IMF, the Fed, 한화투자증권 리서치센터

VI. Fixed Income Calendar

2025년 하반기 글로벌 통화정책회의 및 주요 일정		
7 월	8 월	9 월
일본 참의원 선거 (7/28) (호주) Reserve Bank Board Meeting (7/8) (미국) 6월 FOMC 의사록 (한국) 통화정책방향 결정회의(7/10) (유로존) Governing Council Meeting (7/24) (한국) 7월 통화정책방향 결정회의 의사록(7/29) (캐나다) Interest Rate Announcement (7/30) (미국) Federal Open Market Committee (7/31) (일본) 금융정책결정회의 (7/31)	잭슨홀 미팅(8월 중) (영국) Monetary Policy Committee (8/7) (호주) Reserve Bank Board Meeting (8/12) (뉴질랜드) 통화정책회의 (8/20) (미국) 7월 FOMC 의사록 (한국) 통화정책방향 결정회의(8/28) *	(유로존) Governing Council Meeting (9/11) (한국) 8월 통화정책방향 결정회의 의사록(9/16) (캐나다) Interest Rate Announcement (9/17) (미국) Federal Open Market Committee (9/18) * (영국) Monetary Policy Committee (9/18) (일본) 금융정책결정회의 (9/19) (호주) Reserve Bank Board Meeting (9/30)
10 월	11 월	12 월
(미국) 9월 FOMC 의사록(10/9) (한국) 통화정책방향 결정회의(10/23) (캐나다) Interest Rate Announcement (10/29) (미국) Federal Open Market Committee (10/30) (일본) 금융정책결정회의(10/30) (유로존) Governing Council Meeting (10/30)	(호주) Reserve Bank Board Meeting (11/4) (영국) Monetary Policy Committee (11/6) (한국) 10월 통화정책방향 결정회의 의사록(11/11) (미국) 10월 FOMC 의사록(11/20) (뉴질랜드) 통화정책회의 (11/26) (한국) 통화정책방향 결정회의(11/27) *	(호주) Reserve Bank Board Meeting (12/9) (미국) Federal Open Market Committee (12/11) * (캐나다) Interest Rate Announcement (12/11) (한국) 11월 통화정책방향 결정회의 의사록(12/16) (유로존) Governing Council Meeting (12/18) (영국) Monetary Policy Committee (12/18) (일본) 금융정책결정회의 (12/19)

주: 한국시간 기준

자료: 연합뉴스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[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.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
