

FI Weekly

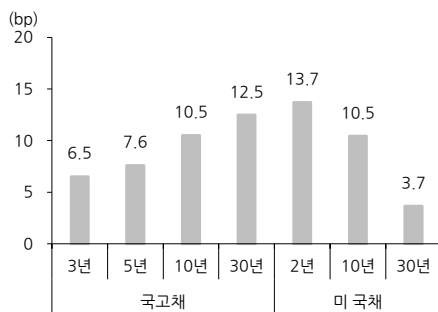
캐나다를 보면 길이 보인다



▶ 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(6/6)	예상 Range	방향성
국고 3년	2.27%	2.35~2.45%	강보합
국고 5년	2.38%	2.53~2.63%	강보합
국고 10년	2.56%	2.83~2.95%	하락
국고 10-3년	29.6bp	40.0~48.0bp	축소
미국 10년	4.22%	4.43~4.53%	약보합

자료: 한화투자증권 리서치센터

Bear Steepening 원인 세 가지

대선이 끝나고 국고채 시장은 가파른 상승세 시현. 특히, 장기 구간일수록 상승폭이 큰 모습을 보이면서 Steepening 기조가 더욱 강화. 'Bear Steepening' 장세는 1) 위험자산 선호심리 부각, 2) 뒤 늦은 글로벌 재료 소화, 3) 신정부 재정우려 등 크게 세 가지 이유 때문으로 판단

캐나다를 보자

지금 우리는 우리가 다른 이들을 쫓아가는 상황. 같은 상승 추세 속에서도 조금씩 다른 국가별 장기금리 궤적 중 하나가 국고채 금리의 경로라는 이야기. 우리는 그간 비슷한 흐름을 보였던 호주와 캐나다, 그 중에서도 캐나다 금리 흐름에 주목

캐나다는 호주보다 더 많은 공통점을 보유. 우리와 장기 성장률 수준도 비슷하고, OECD 기준 주요국 중 한국과 캐나다만 물가상승률이 2%를 하회. 수출이 경제에서 차지하는 비중이 차지하는 비중이 크고, 양국은 미국 무역정책에 큰 영향을 받는 대표적인 국가들. 현재 기준금리도 비슷할뿐더러, '안정적 정부부채 + 불안한 가계부채' 상황도 공유

캐나다 30년 금리는 연저점 3.07%에서 3.58%까지, 10년 금리는 2.83%에서 3.34%까지 30년, 10년 모두 50bp가량 상승. 국고채는 30년, 10년 금리 연저점이 각각 2.45%, 2.56%였으니 현재 금리 레벨은 이보다 대략 30bp, 35bp 씩 상승한 수준. 국고채 금리가 캐나다 금리 상승분만큼만 올라간다고 보면 30년은 20bp, 10년은 15bp 추가 상승이 가능

국고 30년 상단 3.00%, 10년은 3.10%

국내 수급 특성 상 국고 30-10년 스프레드 역전이 당분간 해소될 가능성은 제한적으로 판단. 따라서, 추정 외 또 다른 재정 관련 악재가 없고(3분기 중 중기재정운용계획, 2026년도 예산안 및 국고채 발행계획이 평이한 수준으로 발표), 캐나다만큼 상승한다는 가정 하에, 국고 30년, 10년 상단을 각각 3.00%, 3.10%로 제시

[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.

채권시장 동향

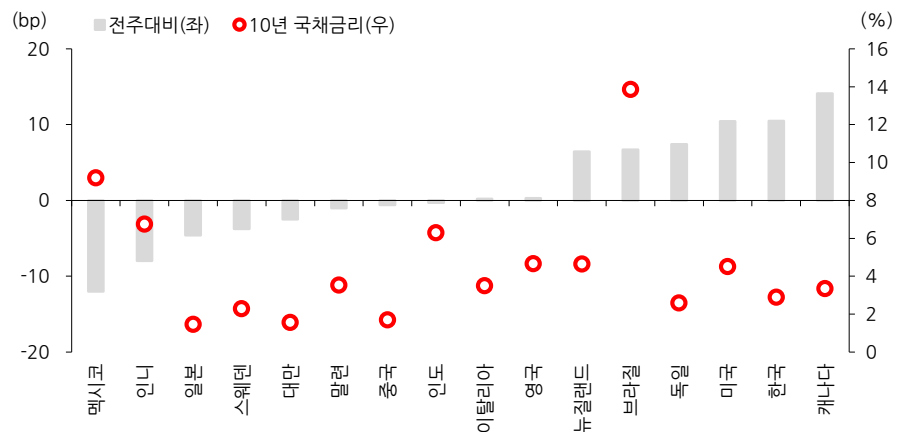
글로벌 국채금리 국가별 차별화

지난 주 글로벌 국채금리는 국가별로 차별화된 흐름을 보였다. 미 국채금리는 주중 심리지표 부진에 하락했으나, 주 후반 지속되는 고용지표의 견조한 흐름이 확인되면서 하락폭을 되돌렸다. 일본은 초장기 구간 변동성이 이어지고 있음에도 일본은행이 신중한 통화정책 기조를 강조하면서 금리가 하락했다. 우에다 총재는 불확실성이 큰 상황인 만큼 서둘러서 기준금리를 인상할 생각이 없다고 언급했다.

국고채 금리 상승

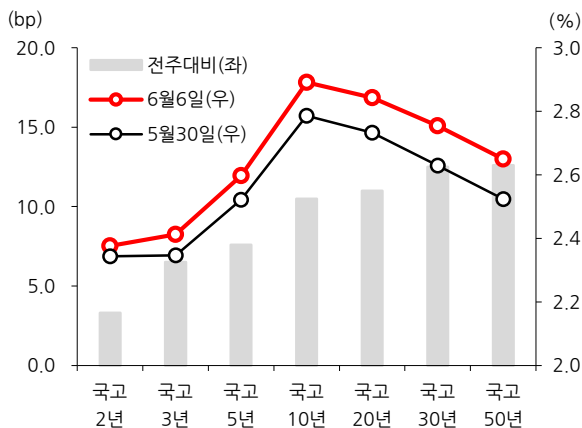
국고채 금리는 상승했다. 정치적 이벤트 종료로 인한 위험자산 선호심리 강화, 신정부 재정정책 우려와 반영하지 못했던 글로벌 초장기 금리 상승에 대한 뒤늦은 소화 등이 시장 약세 재료로 작용했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 6.5bp, 10.5bp 상승한 2.38%, 2.89%를 기록했다. 10년 금리의 경우 2025년 3월 이후 처음으로 2.80%를 상회했다. 수익률 커브는 Steepening 양상을 보였다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



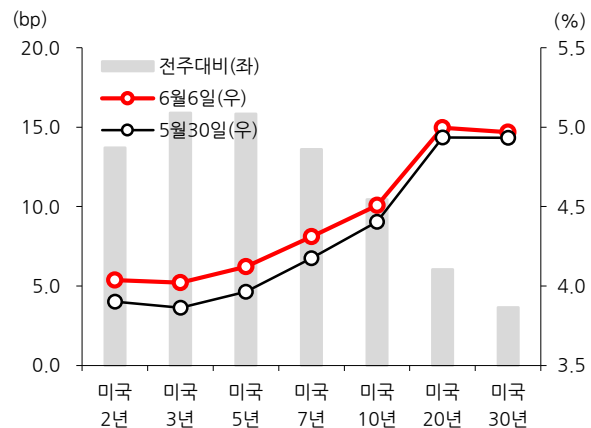
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

채권시장 전망

1-1. 이슈: 금리상승 원인 점검

대선 이후 가파르게
상승한 국고채 금리

대선이 끝나고 국고채 시장은 가파른 상승세를 시현했다. 특히, 장기 구간일수록 상승폭이 큰 모습을 보이면서 Steepening 기조가 더욱 강화되었다. 'Bear Steepening' 장세는 1) 위험자산 선호심리 부각, 2) 뒤 늦은 글로벌 재료 소화, 3) 신정부 재정우려 등 크게 세 가지 이유 때문으로 판단된다.

1) 위험자산 선호심리 부각

계엄으로 시작해 탄핵, 대선에 이르기까지 약 6개월에 걸친 정치적 이벤트가 종료되었다. 사실상의 행정부 공백이라는 불확실성이 소멸되면서 위험자산 선호심리가 부각되었다. 지난 주 코스피는 전주대비 4.2% 상승한 2,812pt로 마감했다. 2024년 7월 이후 처음으로 2,800pt 고지에 올라섰다. 같은 기간 국고 10년 금리는 2.89%로 10.5bp 상승했는데, 2.80%대 금리는 1분기 역성장 우려가 커지기 전인 2025년 3월이 가장 최근이다. 주식시장 강세, 채권시장 약세는 전형적인 리스크온 심리가 우위를 점하는 장세다.

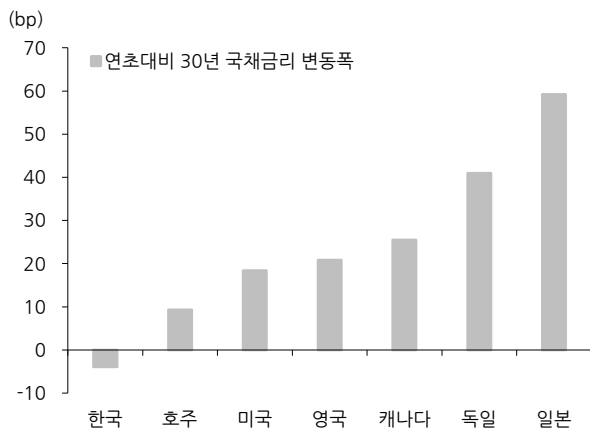
2) 뒤늦은 대외재료 소화

우리가 혼란스러운 정국 속에서 허우적대는 동안 바깥 국채시장은 장기 구간을 중심으로 요동쳤다. 재정준칙을 수정하면서 국방, 인프라 지출을 확대하겠다고 나선 독일의 시작으로, 재정 리스크가 부각된 일본과 미국 초장기 금리가 뒤를 이어 급등한 것이다. 미처 반영하지 못했던 대외 금리 상승을 국고채 시장이 뒤늦게 소화했다고 볼 수 있다.

3) 재정우려

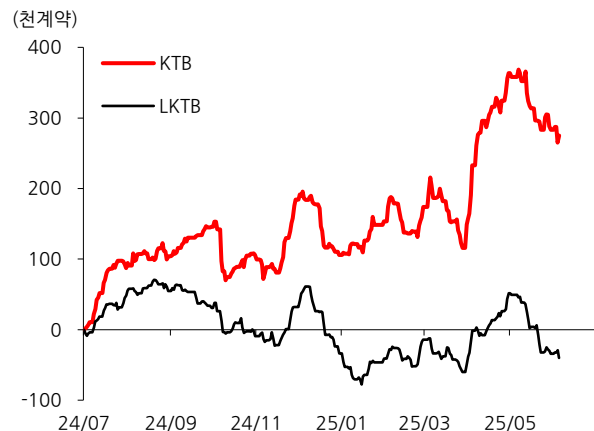
마지막으로 신정부에 대한 재정우려다. 누가 되었던 추경을 비롯한 정부지출 증가는 사실상 확정적이었다. 문제는 그 정도에 대한 것인데, 지금의 정부가 지출에 조금 더 적극적인 재정지출을 선호한다. 코로나 이후 재정 건전성이 온전히 회복되지 못한 상황에서 재정능력이 재차 약화될 수 있다는 우려가 장기금리 상승으로 귀결되었다. 실제로 외국인 국채 선물 매수세는 대선 레이스가 본격화된 5월 초를 기점으로 크게 약해졌다.

[그림4] 한국 빼고 주요국 초장기 금리 상승



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대선 레이스 시작하면서 급격히 약화된 외국인 투자심리



주: 2024년 하반기 이후 외국인 국채선물 누적 순매수 수량

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

1-2. 이슈: 앞으로의 방향성은?

먼저 상승한
나른 나라 금리들,
이 중에서 캐나다에 주목

지금은 우리가 다른 이들을 쫓아가는 상황이다. 다르게 생각해 보면 같은 상승 추세 속에서도 조금씩은 다른 국가별 장기금리 궤적 중 하나가 국고채 금리의 경로라는 이야기다. 긴 시계열에서 보았을 때 미국과 영국금리는 꾸준히 상승곡선을 그린다. 일본은 최근들에 가파르게 상승했다. 호주는 더디지만 상승세가 꺾이지 않으며, 독일과 캐나다는 급격한 상승이 제한되는 모습이다. 우리는 그간 비슷한 흐름을 보였던 호주와 캐나다, 그 중에서도 캐나다 금리 흐름에 주목한다.

미국, 영국: 여전히
통화정책이 긴축적
독일: 재정우려가 아닌
정상화로 봐야

미국, 영국, 독일, 한국은 재정지출 확대 또는 재정 건전성 약화라는 공통분모를 가지고 있다. 그러나 이들 세 나라는 기축통화국이다. 미국과 영국은 지금도 긴축 통화정책을 유지 중이며, 정도에는 차이가 있지만 정부정책에 대한 불확실성이 상대적으로 크다. 독일의 경우 재정의 약화가 아닌 그 동안 지나치게 아껴뒀던 돈을 이제서야 '정상적으로' 쓴다는 점이 우리와 다르다. 수출이 국가경제에서 차지하는 비중이 크다고 하나, 독일에 게는 EU라는 커다란 역내시장이 있다.

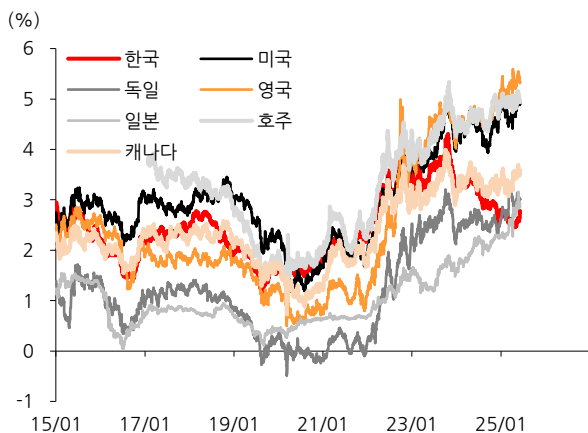
일본: 정반대 통화정책

일본과는 저성장(재정우려도 마찬가지)이라는 부분이 같지만 통화정책 환경 자체가 다르다. 기준금리 인상이 한창인 나라가 일본이고, 통화정책 완화 사이클의 반환점에 서 있는 나라가 한국이다. 여기에 더해 일본은행은 10여년 동안 고수해왔던 양적완화 정책까지 되돌리고 있다. 기축통화국이라는 점 역시 직접적인 비교를 어렵게 만든다.

호주: 견실한 성장체력

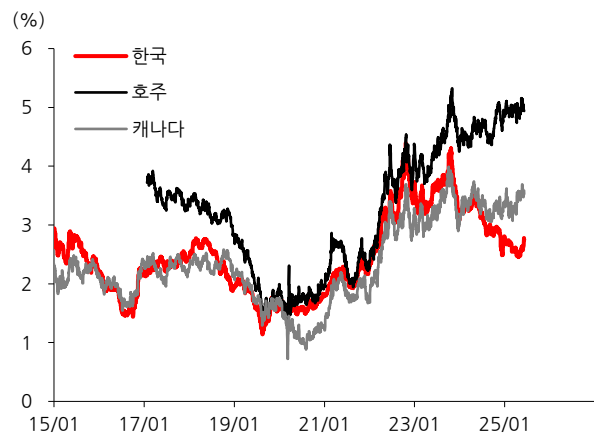
호주의 경우 상당히 큰 경제규모와 비기축통화국, 상대적으로 낮은 정부부채, 높은 가계 부채라는 여러 공통점이 있지만 여전히 기준금리가 높은 수준(호주: 3.85%, 한국: 2.50%)이며, 물가 상황도 다르다. 여기에 더해 한국은 기초적 저성장 추세가 자리잡는 상황인 반면, 호주는 미국과 유이하게 장기 성장률이 2%를 웃돈다. 상대적으로 늦게 초 장기 국채가 발행(호주 30년 국채는 2016년 10월 처음 발행)된 점도 고려해야 한다.

[그림6] 주요국 30년 국채금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 호주처럼 상승하느냐, 캐나다처럼 조금만 더 올라가느냐



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

캐나다: 수출 중요하고,
가계부채 문제,
낮은 기준금리와 물가, 성장
여러 공통점 존재

캐나다는 호주보다 공통점이 더 많다. 우리와 장기 성장률 수준도 비슷하고, OECD 기준 주요국 중 한국(5월: 1.9%)과 캐나다(4월: 1.7%)만 물가상승률이 2% 밑으로 내려왔다. 수출이 경제에서 차지하는 비중이 차지하는 비중이 크고, 양국은 미국 무역정책에 큰 영향을 받는 대표적인 국가들이다. 현재 기준금리(한국: 2.50%, 캐나다 2.75%)도 비슷할뿐더러, 호주와 마찬가지로 ‘안정적 정부부채 + 불안한 가계부채’ 상황도 같다.

한국-캐나다 스프레드 평균
매우 좁은 편

여러 공통점 때문인지 한국, 캐나다 양국 금리는 2024년 말 이후를 빼고 보면 상당히 유사한 흐름을 보인다. 호주도 비슷했지만 2023년을 기점으로 상관관계가 크게 벌어졌다. 2020년 초 ~ 2024년 11월 말까지 한국-캐나다, 한국-호주 30년 금리 평균 스프레드는 각각 19.1bp, -83.5bp(10년 평균: 26.6bp, -34.6bp)다. 현재 한국과 캐나다 국채금리 스프레드는 30년이 -83.0bp, 10년이 -44.9bp다.

캐나다 50bp 상승하는 동안
우리는 20~45bp 상승

캐나다 30년 금리는 연저점인 3.07%대에서 3.58%까지, 10년 금리는 2.83%에서 3.34%까지 30년, 10년 모두 50bp가량 상승했다. 국고채는 30년, 10년 금리 연저점이 각각 2.45%, 2.56%였으니 현재 금리 레벨(30년: 2.75%, 10년: 2.89%)은 이보다 대략 30bp, 35bp씩 상승한 수준이다.

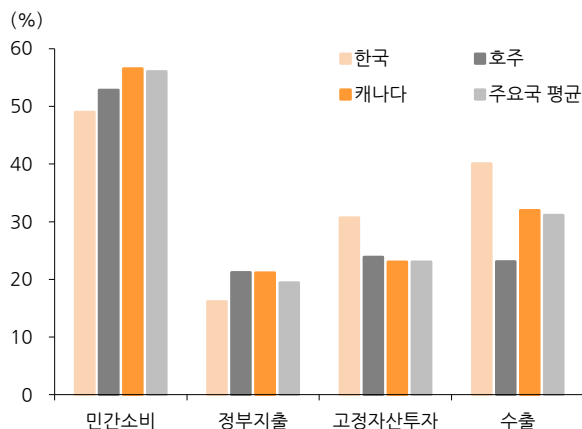
캐나다만큼 상승 가정 시
30년, 10년 각각 20bp,
15bp 상승 가능

한국, 캐나다 양국 스프레드가 평균 수준에 수렴한다고 가정하면 국고 30년 금리는 최대 90bp, 10년은 70bp 상승 여력이 남아있다. 캐나다 금리 상승분만큼만 올라간다고 보면 30년은 20bp, 10년은 15bp 추가 상승이 가능하다. 아무리 반영할 재료가 많이 남아 있다고 한들 나라가 도탄에 빠지지 않는 한 단기적으로 금리가 70~90bp씩 상승은 하지 않을 것이다. 지금 상황에서는 캐나다가 상승한 만큼만 오른다고 보는 것이 맞다.

정성적 요인 감안, 국고
30년은 3.00%, 10년은
3.10%이 새로운 상단

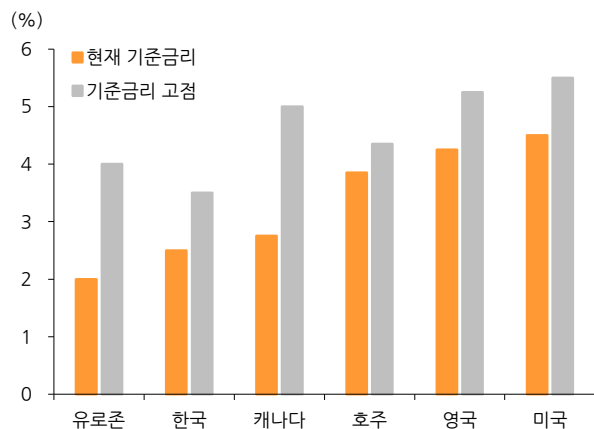
여기에 우리는 수급 특성 상 국고 30-10년 스프레드 역전이 당분간 해소될 가능성은 제한적으로 판단한다. 따라서, 추정 외 또 다른 재정 관련 악재가 없다는(3분기 중 중기 재정운용계획, 2026년도 예산안 및 국고채 발행계획이 평이한 수준으로 발표) 가정 하에 국고 30년, 10년 상단을 각각 3.00%, 3.10%로 제시한다.

[그림8] 한국, 호주, 캐나다 지출별 GDP 비교



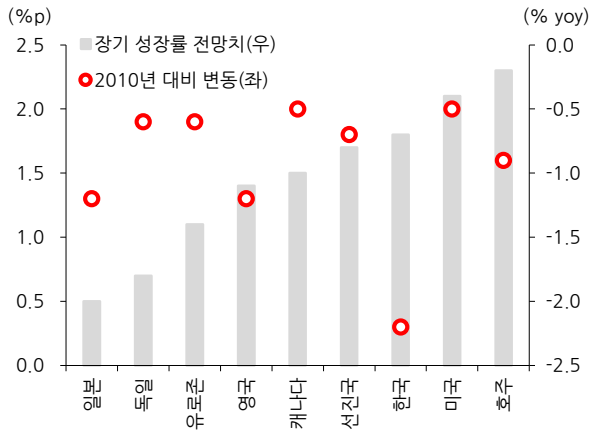
주: 2015년 1분기 ~ 2025년 1분기 명목 GDP 평균 기준
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 금번 인하 사이클 국가별 기준금리 고점 및 현재 수준



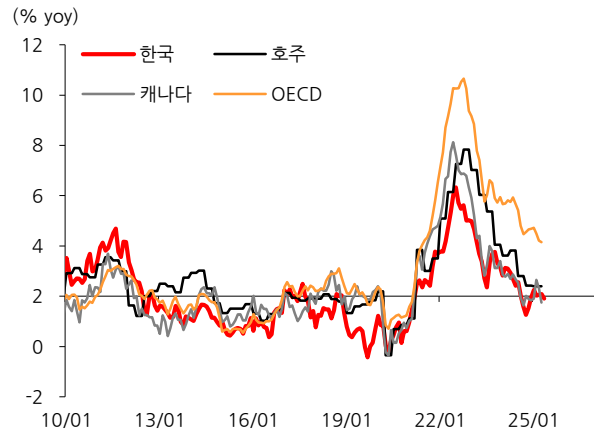
주: 유로존은 Deposit Facility Rate 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 한국과 캐나다, 뚜렷한 장기 저성장 기조



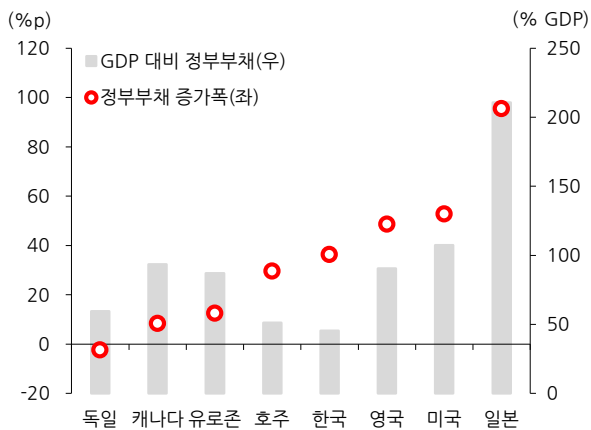
주: World Economic Outlook 5년 뒤 성장률 전망치. 2025년은 4월 전망치 기준
 자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 한국과 캐나다, 대체로 안정적인 물가



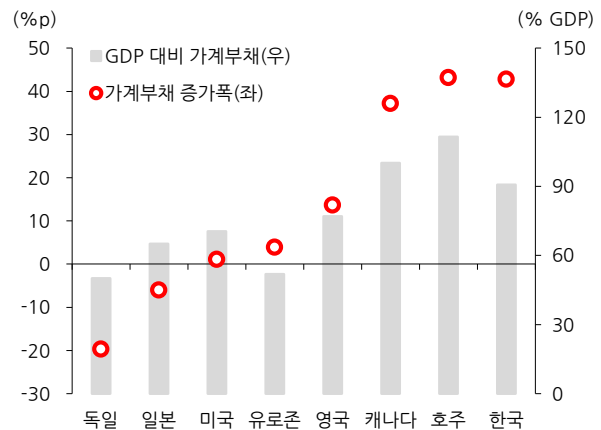
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 양국 모두 정부부채는 크게 증가하지 않았지만



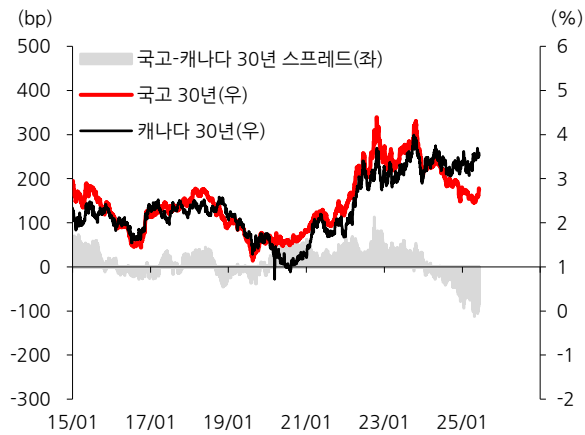
주: 증가폭은 2000년 초 대비. 부채비율은 2024년 3분기 기준
 자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 가계부채는 큰폭으로 증가



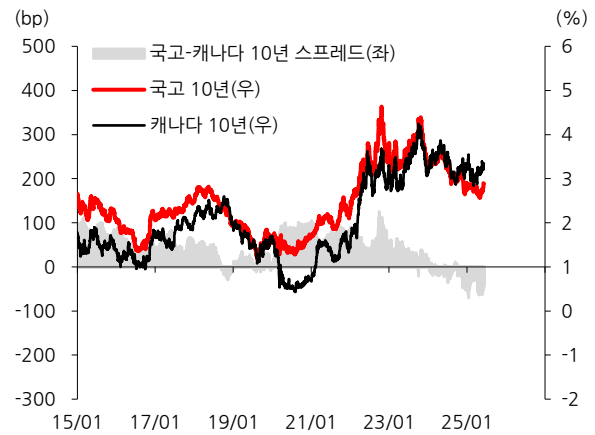
주: 증가폭은 2000년 초 대비. 부채비율은 2024년 3분기 기준
 자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 한국, 캐나다 30년 국채금리 추이



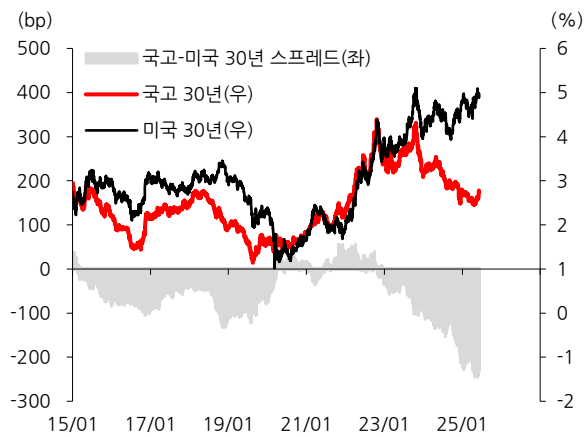
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 한국, 캐나다 10년 국채금리 추이



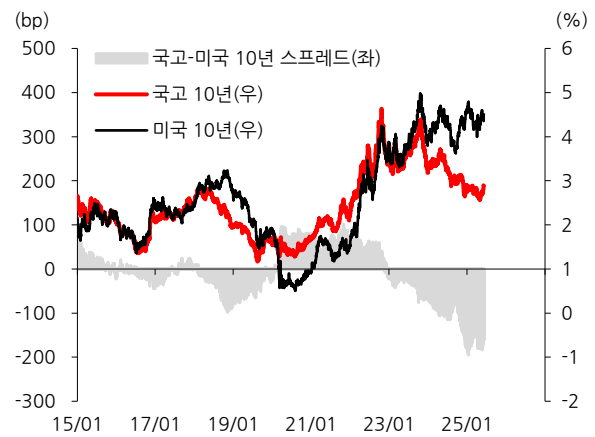
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 한국, 미국 30년 국채금리 추이



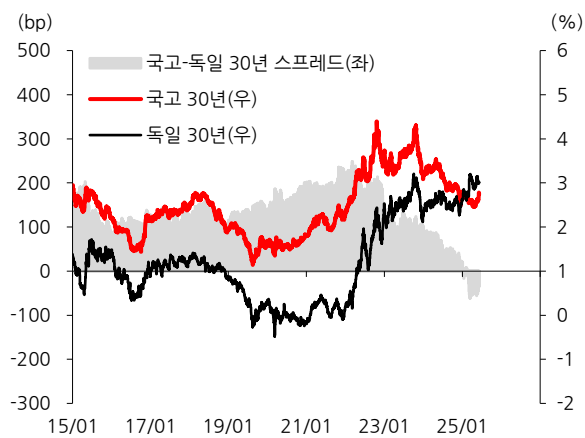
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 한국, 미국 10년 국채금리 추이



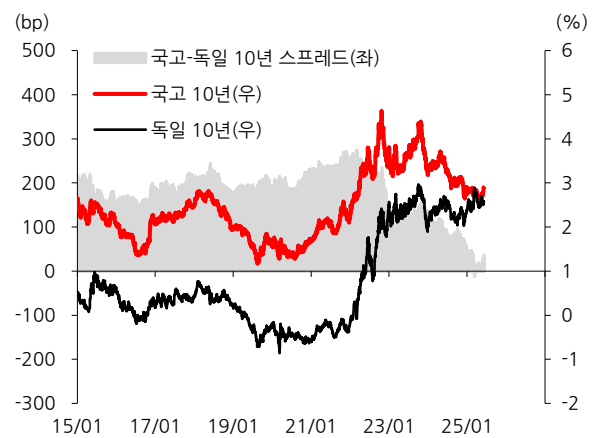
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 한국, 독일 30년 국채금리 추이



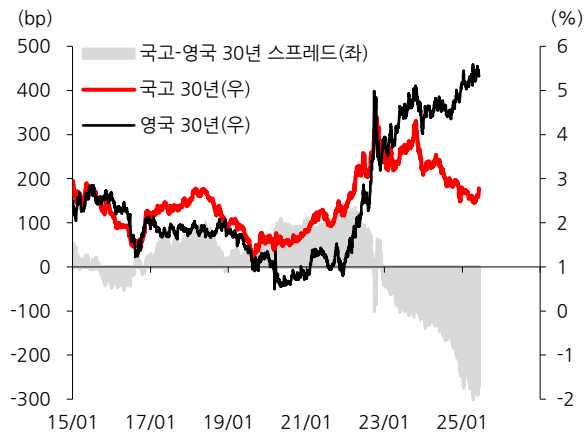
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 한국, 독일 10년 국채금리 추이



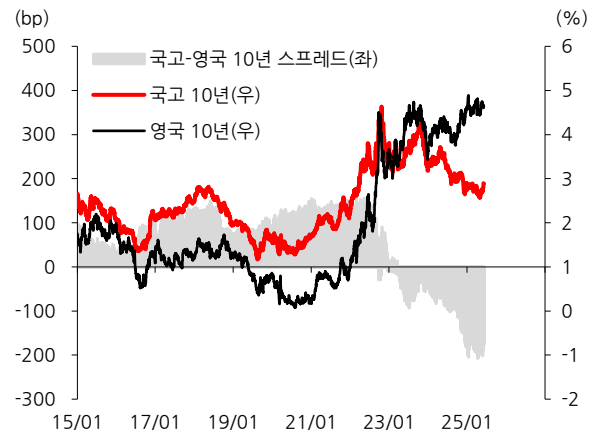
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 한국, 영국 30년 국채금리 추이



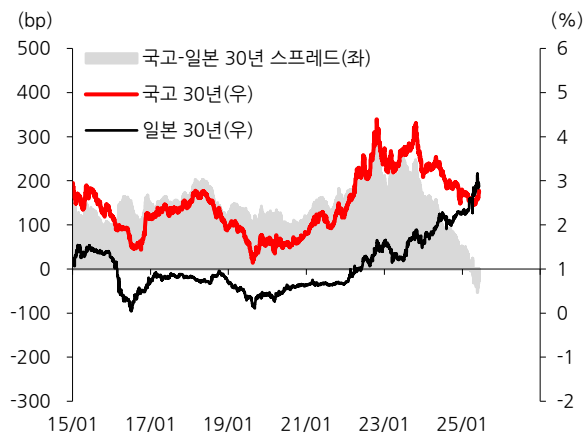
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 한국, 영국 10년 국채금리 추이



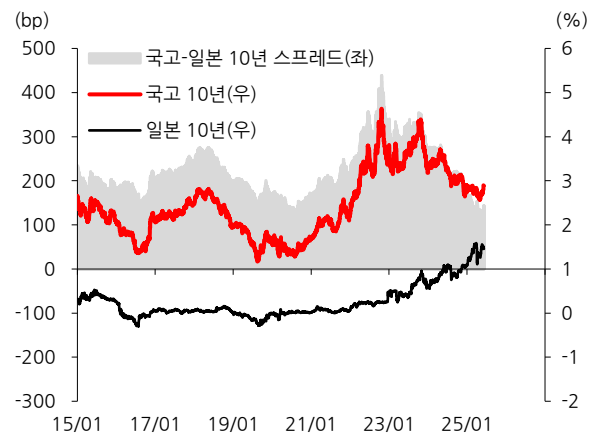
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 한국, 일본 30년 국채금리 추이



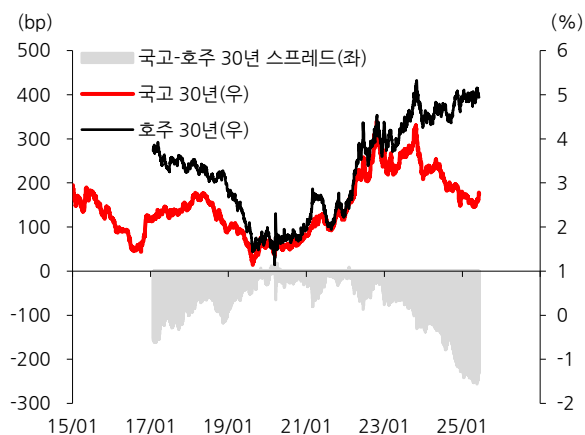
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 한국, 일본 10년 국채금리 추이



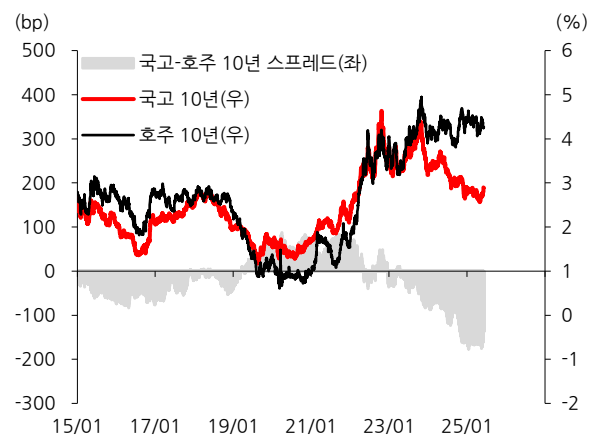
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 한국, 호주 30년 국채금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 한국, 호주 10년 국채금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 전략 쉬어가는 시간

국고 3년: 2.35~2.45%
국고 10년: 2.83~2.95%

이번 주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 2.35~2.45%, 2.83~2.95%를 제시한다. 지금부터는 예상이 아닌 구체적인 데이터를 기다려야 할 시간이다. 정확한 추경의 규모, 발표되는 정부의 경제, 재정정책의 세부사항을 확인해야 한다. 20~21조원 추경을 이야기한 여당 측 발언은 시장이 예상하는 추경 규모(1차 추경 포함 30~35조원)와 크게 다르지 않다. 당장의 재정 우려를 단기적으로 조금이나마 잠재울 수 있는 부분이다.

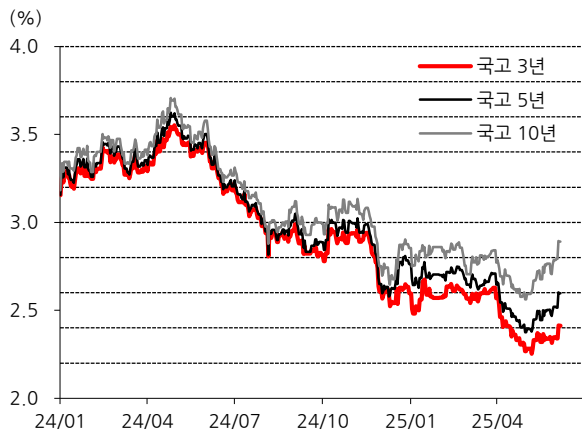
바뀔 것 없는 대외환경,
잠잠해진 국내 상황

미국은 19일 FOMC 전까지 연준의 블랙아웃 기간이 시작되었다. ISM 서비스지수, 고용지표에서 확인했듯 심리와 실물지표의 괴리는 여전하고, 어디로 튈지 모르는 무역정책에 특별한 변화는 보이지 않는다. 바뀔 것 없는 대외환경, 잠잠해진 국내 상황은 금리의 방향성을 열어지게 만들 것이다. 하향 안정화된 금리 흐름을 예상한다.

8월 재정 로드맵을 보고
움직이는 것이 적절

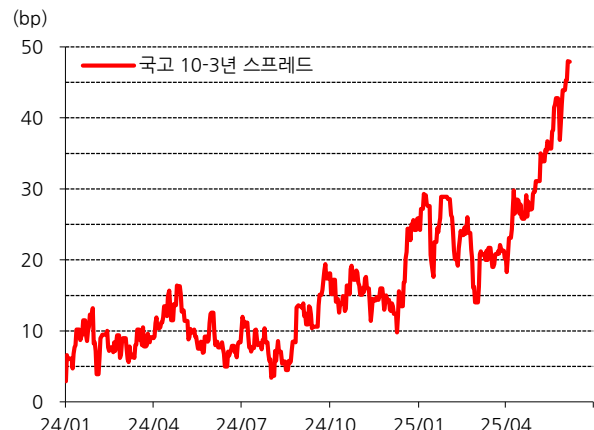
재정에 대해 예상이 아닌 확인이 필요한 국면에 들어선 만큼 지금부터는 장기 국고채 매수에 신중을 기해야 할 때다. 8월 중 2026년도 예산안과 국고채 발행계획, 국가재정운용계획이 발표된 뒤에 대응해도 늦지 않다는 판단이다. 정부지출에 따라 금리 방향성이 뚜렷하게 바뀔 수 있는 시점이다. 단기 구간의 경우 3년 금리 기준 2.30%을 밑돌 때 수익 실현 전략은 지금도 유효하다.

[그림26] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(6/6)		
국고 3년	2.60%(-18.4bp)	2.27%(+6.5bp)	2.27%(+6.5bp)	2.35~2.45%	강보합
국고 5년	2.76%(-16.5bp)	2.38%(+7.6bp)	2.38%(+7.6bp)	2.53~2.63%	강보합
국고 10년	2.86%(+3.6p)	2.56%(+10.5bp)	2.56%(+10.5bp)	2.83~2.95%	하락
국고 10-3년	25.9bp(+22.0p)	29.6bp(+4.0bp)	29.6bp(+4.0bp)	40.0~48.0bp	축소
미국 10년	4.57%(-6.4bp)	4.22%(+10.5bp)	4.22%(+10.5bp)	4.43~4.53%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/26	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 불확실성은 연준은 물론, 기업들이 가장 우려하는 사안 - 지금은 기다리면서 추이를 지켜보는 때 - 관세정책은 스태그플레이션 자극 요인. 무역분쟁의 장기화는 그 만큼 스태그플레이션의 위험도 높임 - 현 시점에서 고민은 스태그플레이션의 발현 정도 - 글로벌 투자자들은 자산의 재배분을 고민 중
5/27	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 지금도 2% 물가 목표 달성을 위해 고분군투 중 - 최근 몇 십년 중 물가 목표 달성에 가장 가까운 곳에 도달 - 금번 인플레이션 반등은 식품물가, 그 중에서도 쌀값 급등에 기인 - 현재 일본 실질 기준금리는 확실한 (-) 영역에 위치(remains deeply negative) - 2025~2026년 모두 경제와 물가는 하방 압력이 우세 - 앞으로 나오는 데이터들이 전망에 부합할 경우 통화정책의 완화 정도를 조정해 나갈 것 - 0%에 고정되어 있던 기대인플레이션을 끌어올리는 것에는 성공했지만 2%에 도달 및 고정된 것은 아님. 이것도 완화적 통화정책을 유지하는 이유 - 기초적 물가는 경기 회복세, 타이트한 고용시장, 공급망 충격에 영향을 받고 있음 - 식품가격 급등은 또 다른 공급망 충격 요인. 그러나 식품물가는 결국 하락할 전망 - 몇 년 전 대비 물가는 2%에 근접. 따라서 식품물가가 전체 물가에 미치는 영향을 유심히 관찰해야 함 - 글로벌 공급망 충격은 빈번해지고 있음. 중앙은행들은 이전보다 헤드라인·기조적 물가 연관성을 주의깊게 모니터링할 것
5/27	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 연준에서도 관세·물가 영향에 대한 많은 논의들이 진행 중(healthy debate)이고 여러 의견들이 존재 - 관세가 경제와 물가에 미치는 영향이 조금 더 명확해질 때까지 정책금리 조정을 기다려야 함 - 중간재가 관세 영향을 받기까지는 시간이 소요됨 - 장기 기대인플레이션의 고정은 매우 중요(crucial)한 사안 - 현 상황에서 테일러 준칙은 적절하지 않음(Taylor Rule is not appropriate tool in current situation) - 지금의 통화정책은 그저 소폭(likely only modestly restrictive) 긴축적인 정도 - 관세정책이 명확해질 때까지 기준금리는 유지될 필요(maintains rates until tariff clarity) - 불확실한 국면에서는 신중한 움직임이 최적의 선택
5/28	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 지금까지 발표된 데이터들을 보면 경제는 지난 1,2년과 동일한 경로에 위치. 여전히 기업들은 한계수준까지 생산 중 - 사람들은 정책 불확실성 감소를 기다리고 있음. 투자에도 신중해진 상황 - 정부지출 축소는 실제 고용에 영향을 미치는 중. 특히 워싱턴 DC에서 여파가 두드러짐 - 관세와 물가흐름이 소비자심리에 반영 - 심리지표의 급격한 위축이 소비에 영향을 준다는 근거는 없음
5/28	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 높은 물가가 고착화(highly persistent inflation)되는 것을 막아야 함. 다행히 주요 기대인플레이션은 고정(well anchored)되어 있음 - 여러 노이즈(misconceptions)로 인해 중립금리는 단기적으로 추세에서 벗어날 가능성 - 최근 5년 간 물가를 바라보는 소비자들의 시각이 변화 - 기대인플레이션을 끌어올릴 수 있는 잠재적 요소들을 제어하는 것이 매우 중요 - 일부가 아닌 모든 구간 기대인플레이션 고정이 필요. 몇 년 내로 목표 수준으로 복귀시켜야 함 - 기대인플레이션이 고정되어 있을 것이라는 가정은 금물 - 4월 변동성 장세(market dysfunction)는 관세 관련 뉴스들에 기인. 시장 기능에 문제는 없었음 - 현재 준비금은 명백히 매우 풍부한 수준(still clearly abundant) - 충분한 준비금(reserve buffers)은 충격 방어에 용이

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
6/2	이창용 (한국은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 한미 무역협상 뿐만 아니라 미중 협상도 중요 - 미국 관세율이 10% 정도로 조율된다면 한국 기업들은 충분히 대응 가능
6/2	Christopher Waller (연준 이사)	비둘기파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 코로나 시절 물가를 끌어올렸던 요인들은 더 이상 존재하지 않음. 올해는 관세가 인플레이션의 주인공 - 경제와 고용에는 하방 압력이, 물가에는 상방 압력이 우세한 상황 - 3월 이후 발표된 견조한(robust) 경제지표들은 연준이 무역협상 추이를 지켜볼 수 있는 요인 - 관세가 물가에 미치는 영향과 그 경로는 단순하지 않음 - 현재로서는 관세의 물가 충격은 일시적일 것으로 예상. 그러나 지켜볼 것 - 관세가 물가에 미치는 영향은 2025년 하반기에 극대화될 전망 - 관세는 장기적으로 실업률을 상승시킬 것 - 물가가 목표에 근접했다면 정책은 경제에 집중할 필요. 현재 연준은 물가목표 달성에 가까워진 상황 - 10% 관세율이 인플레이션을 3%로 끌어올린다는 견해에는 비판적 시각을 가지고 있음 - 장기금리는 시장이 결정(markets set long-term yields). 현재 장기금리는 정부의 재정정책 우려, 외국인 투자심리 위축 등 영향에 상승
6/3	Lorie Logan (달러스 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 여러 불확실성에도 불구하고 경제는 회복력을 보유. 고용시장도 안정적 - 물가는 목표 수준을 조금 상회(somewhat above the target) - 양대 책무 리스크는 균형 잡힌 모습 - 만약 관세가 기대인플레이션에 영향을 준다면 이는 상당히 중대한 사안 - 시장 변동성, 불확실성은 가계와 기업을 모두 위축시킬 수 있음 - 현재 통화정책은 신중한 기조를 유지(well positioned to wait-and-see)하기에도, 리스크 부각 시 대응(well positioned to act)하기에도 적절한 수준에 위치 - 지금 상황에서 가장 큰 리스크(key risk)는 높은 단기 기대인플레이션이 고착화되는 것 - 관세가 위험한 이유는 실업률과 인플레이션 모두를 상승시킬 수 있기 때문 - 규제 완화에 대해서는 신중한 접근이 필요 - 연준은 정부정책이 데이터에 미치는 영향을 확인할 시간이 있음. 리스크 환경에 변화가 생길 경우 대응할 준비도 되어있음
6/3	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 지금까지는 관세가 물가에 미치는 영향이 제한적(surprisingly little direct impact)이었고, 물가는 긍정적인 경로에서 이탈하지 않았음. 그러나 1~2개월 뒤에도 이 흐름이 이어질지는 불명확 - 관세 불확실성이 가라앉으려면(underneath all the tariff dirt in the air) 12~18개월이 소요될 전망. 기준금리도 그 때 내려갈 수 있을 것 - 현재도 통화정책은 울퉁불퉁한 경로(bumpy period)에 위치. 그럼에도 양대 책무 달성 여부에 대해서는 긍정적 견해를 가지고 있음 - 4월 PCE 지표는 관세 충격이 크지 않을 수 있음을 시사
6/3	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 일본 경제는 꾸준히 회복 중. 일부 취약 신호들도 존재하나 기업 이익은 개선 중이며, 기업 심리도 견조 - 그러나 대외 경기 둔화는 기업 이익에 영향을 주고 있으며, 일본 경제의 하방 압력으로 작용 - 물가 추세는 주춤했던 국면을 지나 점진적으로 다시 상승하기 시작. 수입가격 관련 압력은 약화될 전망 - 경제가 예상 경로에서 벗어나지 않는다면 기준금리 인상할 것 - 전망의 일부만 부합할 경우 통화정책 운영의 난이도는 상승이 불가피. 상황을 예단하지 않는 것이 중요 - 최근 전망 보고서들은 기본 시나리오가 크게 바뀔 수 있음을 시사 - 계획하는 기준금리 경로는 없음. 기준금리 인상은 경제와 물가 상황이 결정. 정책 여력 확보를 위한 성격의 인상도 없을 것 - 관세협상이 마무리되더라도 불확실성은 남아있을 것으로 보임 - 다른 번 금정위에서 그간의 국제매입 속도조절을 평가할 계획. 시장 참가자들의 의견도 수렴해서 진행할 것. 시장 참가자들 중 일부만이 국제매입 속도조절 정책 수정이 필요하다고 답변 다수는 현 수준 정책이 적절하다고 응답 - 시장은 대체로 초장기 국제 금리가 다시 하락할 것으로 예상. 국내 투자자들은 여전히 초장기 국제채의 주된 수요자들. 중, 단기 금리는 초장기 구간 대비 경제에 미치는 영향이 큼. 다만, 초장기 금리 변동성이 중, 단기 구간으로 전이될 수 있다는 것이 문제 - 기초적 물가는 2%에 소폭 못 미치는 곳에 머물러 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
6/3	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 쌀 가격 급등과 같은 공급측면 인플레이션 자극 요인들은 줄어들 전망. 시간이 필요한 사안이지만 인플레이션 갭은 결국 좁혀질 것 - 일본 실질 임금상승률은 지금도 (-). 이는 소비에 커다란 부정적 요인. 임금상승세는 관세에 영향을 받아 주춤하겠으나 이내 원래 추세로 복귀할 것. 이로 인한 소비의 점진적 개선도 기대 - 시장 불안정을 막기 위해서는 재정정책에 대한 신뢰를 유지하는 것이 필수
6/3	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 5월 기준금리 결정의 핵심은 국내 요인. 관세가 아님 - 특별한 물가 상승 요인은 부재. 고용시장은 일부 둔화(loosened somewhat). 임금상승률은 2% 물가 목표를 상회하지만 2월 전망보다는 하회 - 점진적이고 신중한 기준금리 인하 기조 이어갈 것. 기준금리 인하 기조는 유효(path for rates remain downward). 관세 이슈가 없더라도 5월 인하는 가능할 것으로 생각. 물론, 인하가 결정된 것은 아님 - 6월 MPC에서도 마찬가지 - 불확실성은 영국 기업들의 투자를 지연시킬 것 - 관세가 물가에 미치는 영향은 불명확. 현재 공급망과 물가 충격은 2021년과 다름 - 기업심리지수가 최근 GDP 데이터보다 영국 경제상황을 더 잘 반영한다고 생각(probably better guide to UK outlook than recent GDP data) - 2024년 생산성 하락(negative productivity growth)은 의문. 이는 상당한 침체 국면에서 나타나는 현상 - QT는 수익률 곡선에 어떠한 영향을 미치는지가 중요 - 단기 구간 대비 초장기 구간 금리는 통화정책 결정에 크게 중요한 요인은 아님
6/3	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 현 시점에서 가장 적절한 선택은 인내심을 갖고 통화정책을 운영하는 것 - 기준금리 인하는 매우 신중(very cautious about jumping to cutting rates)해야 함 - 무역 불확실성이 없다고 가정해도 기준금리 인하가 가능한지 이야기하는 것은 어려운 문제 - 경제 상황에 따라 변하겠지만 여전히 연내 1회 인하는 가능할 것으로 예상. 본인은 통화정책 기조를 서둘러 조절할 필요가 없다는 입장 - 준수한 경제 환경에서 연준은 불확실성의 전개 양상을 지켜보는 것이 가능 - 본인 전망에 침체는 없음 - 관세가 인플레이션을 부채질한다는 징후는 아직까지 부재. 일부 약화 징후가 보이지만 전반적으로 고용시장은 견조. 실물지표는 아직 위축된 심리(gloomier sentiment mood)를 충분히 반영하지 못했음 - 물가 전쟁에서 승리를 선언할 때가 아님. 기준금리 인하를 지지하기 전 물가의 추가 진전 확인이 필요
6/4	Lisa Cook (연준 이사)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 여러 시나리오들에 비추어 보았을 때 연준의 통화정책은 적절한 수준(well positioned) - 무역정책은 양대 책무 달성에 있어 리스크. 물가 둔화를 어렵게 하고 있음 - 관세정책이 경제에 영향을 미치기 시작했다는 증거들이 존재. 그럼에도 경제는 견조(solid) - 올해 성장세는 둔화될 전망 - 과거 비슷한 상황 대비 기업들은 가격 인상 의지가 강함 - 관세는 물가를 상승시키고 경기 모멘텀을 둔화시킬 것으로 예상. 관세정책은 스테그플레이션을 야기시킬 가능성 - 불확실성은 기업들에게 세금과 같은 존재 - 기준금리 인하 여부를 미리 결정하지 않을 것 - 4월 시장은 스트레스를 스스로 관리할 수 있음을 증명 - 대차대조표 축소 정책에 변한 것은 없음
6/4	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 관세가 물가에 미치는 영향 정도를 지켜볼 필요 - 한달 안에 직접적인 관세 관련 물가 영향을 볼 수 있을 것(direct effect on prices within a month) - 관세로 인한 경제 둔화는 한동안 데이터에 반영되지 못할 가능성 - 모든 데이터들은 안정적인 완전고용 상황을 시사 - 달러의 기축통화 지위 상실은 지나친 우려 - 무역분쟁의 격화는 인플레이션을 자극시킬 수 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
6/4	Lorie Logan (달러스 연은 총재)	중립 X	<ul style="list-style-type: none"> - 연준은 고용의 위축 뿐만 아니라 과열 가능성도 염두에 두어야 함(overshooting full employment, not just employment shortfalls) - 여러 시나리오 하에서도 통화정책 프레임워크는 건조
6/5	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 서베이 데이터들은 단기적으로 상황이 악화될 수 있음을 시사 - 높은 관세율, 유로화 강세는 수출에 부정적. 다만, 강력한 고용시장은 경제 회복에 도움이 됨. 인프라, 국방분야 지출 확대도 마찬가지 - 근원계열 물가지수 대부분은 물가가 목표 수준에서 안정적인 흐름을 보일 것으로 시사. 모든 것들은 물가상승률의 2%복귀를 지지 - 노동비용 상승세는 점진적으로 둔화 중. 임금 상승세도 연내 추가적으로 둔화될 전망 - 대부분 장기 기대인플레이션은 2% 부근에서 고정되어 있음. 그럼에도 물가 불확실성은 평소보다 높음 - 경제는 하방 압력이 소폭 우세(tilted to the downside). 그러나 상방 요인도 존재(wouldn't exclude further upward revisions to growth) - 인프라, 국방분야 지출 확대는 중기적으로 물가를 끌어올릴 것 - 통화정책은 불확실한 환경을 헤쳐 나가기에 적절한 곳에 위치 - 금번 인하 결정은 사실상 만장일치(almost unanimous). 동결 소수의견은 한 명(one dissenter) - 중립금리 관련 논의는 없었음 - 이번 기준금리 인하로 통화정책은 적절한 경로를 유지(good place after 25bp rate cut today, good position based on the current rate path) - 기준금리 인하 사이클은 마무리 국면에 진입(nearly concluded the policy cycle)
6/6	Adriana Kugler (연준 이사)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 물가의 상방 압력, 고용과 성장의 하방 압력이 증가 - 고용시장은 안정적이고 회복력을 보유. 성장세는 지속되겠지만 그 강도는 2024년 하반기 대비 둔화될 것(more moderate pace) - 상황 악화에 대비한 가파른 수입 증가(front-loading of imports)는 경제 판단을 어렵게 만들고 있음 - 4월 소비, 임금 데이터는 경제활동이 소폭 둔화(slight moderation)되었음을 보여줌 - 연초 대비 해고 관련 우려도 조금 증가(ticked up) - 현재 통화정책은 어느정도 긴축적(moderately restrictive) - 근원 서비스물가는 여전히 코로나 이전보다 높은 수준. 근원 상품물가는 둔화 추세가 반전 - 몇 달 안에 수입 급증 추세가 반전되고, 가격 상승폭도 커질 것 - 장기 기대인플레이션은 안정적이라고 판단. 그러나 코로나 관련 경험들은 지금도 기대인플레이션에 영향을 주고 있음 - 비전통적인 데이터(nontraditional data)들은 경제가 둔화되고 있음을 보여주지만 심각한 수준은 아님 - 아직 관세 충격은 완전히 반영되지 않은 상황. 관세가 물가에 미치는 영향이 일회성일지는 지금 상황에서 알 수 없음. 관세 영향이 전부 반영된 뒤에 그 이후의 충격이나 여파를 논의할 수 있을 것 - 본인에게는 현재 물가가 현재 가장 중요한 정책 고려 요인(focus now is on inflation). 이는 대부분 연준 인사들도 마찬가지(majority of Fed officials worried about inflation before growth) - 감세 법안은 경제의 위축보다는 성장의 자극 요인(stimulative than contractionary) - 실업률은 지금도 역사적으로 매우 낮은 수준. 이민자 유입 감소는 노동력 공급을 타이트하게 할 것 - 이민정책은 건설, 농업, 여가, 보건, 식품산업에 영향을 주기 시작 - 재정적자의 증가는 연준에게 있어 중립금리 추정치를 높일 수 있게 하는 문제. 또한, 채권시장에도 영향을 미쳐 자금조달 비용을 항구적으로 높일 수 있음. 이 부분을 유심히 관찰할 것 - 채권시장은 정상적으로 작동 중(bond market activity has remained today)

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표5] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
6/6	Patrick Harker (필라델피아 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 불확실한 상황에서 연준은 신중한 기조를 유지해야 함(must wait and see on next policy steps) - 여러 경제정책이 얼마나 도움이 될 지는 알 수 없음 - 더딘 디스인플레이션 흐름도 연준이 기준금리를 유지해야 하는 이유 - 물가와 실업률의 동반 상승은 충분히 가능한 시나리오(entirely possible) - 실물 지표들은 견조(robust). 미국 경제는 회복력을 보유. 그러나 일부 스트레스들이 누적되기 시작 - 고용시장은 안정적 - 현재 대부분 기업이 가장 원하는 것은 안정적인 무역정책 - 연준은 대차대조표 축소를 서두르지 않을 것 - 본인은 중립금리를 바탕으로 통화정책을 운영하지 않음(not making policy decisions based on the neutral rate)
6/6	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	매파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 관세정책이 주도하는 인플레이션 환경이 불만스러움. 관세 관련 가격 상승 영향은 당분간 온전히 나타나지 않을 것. 경제와 고용 관련 영향도 마찬가지 - 경제는 지속적으로 성장할 것. 이에 대해서는 낙관적 - 본인은 인플레이션에 대한 연준의 신뢰도 유지에 집중하고 있음
6/6	Michelle Bowman (연준 금융감독 부의장)	매파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 지역 은행들에 대한 독자적인 감독, 자문 프레임워크 구축을 고려 중 - 현재 정책, 중소형 은행들에 대한 감독 규정 등 광범위한 영역에 걸친 검토 작업이 있을 것
6/7	Patrick Harker (필라델피아 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 불확실한 상황이지만 여전히 연내(later this year) 기준금리 인하는 가능 - 경제지표들의 질적 악화, 정부의 재정상태를 우려 중 - 미국 금융시스템이 취약(rising challenges)해지는 것을 막기 위해서는 재정적자가 관리 가능한 수준에 머물러야 함 - 금번 고용지표는 강력한 고용상황이 이어질 수 있음을 증명 - 기업들은 정책의 불확실성 감소를 원함. 아직 관세의 영향은 대부분 반영되지 않았음 - 지금은 침착하게 정책기조를 유지하며 데이터를 지켜봐야 할 때. 선부른 예상은 정책 실행으로 이어질 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
9	10	11	12	13
호주 휴장(국왕탄신일) (한국) 국고 3년 입찰(3조 9,000억원) (중국) 5월 PPI (예상) -3.1%, 전월비: -0.4%, 전년비: -2.7%) 5월 CPI, Core CPI (CPI 예상) -0.2%, 전월비: 0.1%, 전년비: -0.1%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 0.5%) 5월 수출입(위안화) (수출 전월비: 0.1%, 전년비: 9.3%) (수입 전월비: 4.0%, 전년비: 0.8%)	(미국) 5월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션 (전월: 3.63%, 전년: 3.17%) 5월 NFB 중소기업 낙관지수 (예상: 95.9, 전월: 95.8, 전년: 90.5) (유로존) 6월 섀티스 투자자신뢰지수 (전월: -8.1, 전년: -22.2)	(한국) 5월 실업률 (전월: 2.7%, 전년: 2.8%) (미국) 3년 국채 입찰 (3.82%, 간접: 62.4%, 응찰률: 2.56배) 5월 CPI, Core CPI (CPI 예상 전월비: 0.2%, 전년비: 2.5%) (Core 예상 전월비: 0.3%, 전년비: 2.9%) (CPI 전월비: 0.2%, 전년비: 2.3%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 2.8%)	(미국) 10년 국채 입찰(Reopening) (4.34%, 간접: 71.2%, 응찰률: 2.60배) 5월 PPI (예상(m): 0.2%, 전월비: -0.5%, 전년비: 2.4%) (한국) 국고 50년 입찰(7,000억원) (미국) 30년 국채 입찰(Reopening) (4.82%, 간접: 58.9%, 응찰률: 2.31배) 6월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정) (전월: 50.8, 전년: 68.2) (유로존) 4월 산업생산 (전월비: 2.6%, 전년비: 3.6%)	
16	17	18	19	20
(한국) 국고 10년 입찰(2조 2,000억원) 4월 M2 통화공급 (전월비: -0.1%, 전년비: 6.1%) (미국) 4월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (전월: -9.2, 전년: -19.4) (중국) 5월 소매판매 (전월비: 0.2%, 전년비: 4.8%) 5월 산업생산 (전월비: 0.2%, 전년비: 6.1%)	일본 BoJ 금융정책결정회의 한국은행 통화정책방향 결정회의 의사록(5월) (한국) 5월 수출입물가 (수출 전월비: -1.2%, 전년비: 0.7%) (수입 전월비: -2.3%, 전년비: -1.9%) (미국) 20년 국채 입찰(Reopening) (5.05%, 간접: 69.0%, 응찰률: 2.46배) 5월 소매판매 (전월비: 0.1%, 전년비: 5.2%) 5월 수출입물가 (수출 전월비: 0.1%, 전년비: 2.0%) (수입 전월비: 0.1%, 전년비: 0.1%) 5월 산업생산 (전월비: 0.0%, 전년비: 1.5%) 6월 NAHB 주택시장지수 (전월: 34.0, 전년: 43.0) (유로존) 6월 ZEW 경기전망지수 (전월: 11.6, 전년: 51.3)	(한국) 국고 3년 입찰(1조원) (미국) 5월 주택착공 (전월비: 1.6%, 전년비: -1.7%) (유로존) 5월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.0%, 전년비: 1.9%) (Core 전월비: 0.0%, 전년비: 2.3%)	미국(노예해방일), 브라질(성체의 날) 휴장 미국 연준 FOMC 브라질 BCB COPOM 영국 영란은행 MPC	우에다 일본은행 총재 연설 (한국) 5월 PPI (전월비: -0.1%, 전년비: 0.9) (미국) 6월 필라델피아 연은 업황전망 (전월: -4.0, 전년: 0.5) (유로존) 5월 M3 통화공급 (전월비: 0.3%, 전년비: 3.9%)

주: 한국 시간 기준, 중앙은행 인사 'O', 'X'는 당해년도 투표권 보유 여부

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터