



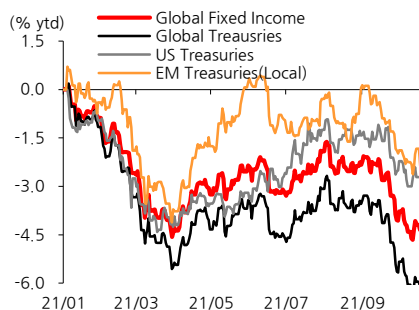
Central Bank Voice

언어의 미학

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 글로벌 채권지수 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국: 매파적으로 변하는 물가 관련 입장

연준 이사들의 물가 관련 입장은 점점 매파적으로 변화 중. Christopher Waller 이사는 물가가 5%대 상승률을 유지할 경우 2022년 기준금리 인상은 한 번에 그치지 않을 것이라고 언급. James Bullard 세인트루이스 연은 총재도 6개월 내 물가 안정 가능성은 50% 수준이고 연준이 예상하는 시기만큼 빠르게 진정되지 않을 것이라고 전망

물가에 대한 발언들이 강경해지는 것은 자연스러운 일. 고용, 경제 등 산적인 문제들이 많지만 그렇다고 물가 상승세를 외면할 수는 없음. 결국 '매파적 발언을 통한 물가 경계 → 기대 인플레이션 억제 → 실질 금리 상승 → 기준금리 인상 없는 정책 여건 조정'이 연준의 숨은 의도라고 판단

한국: 확실해진 11월 기준금리 인상

국정감사에서 재차 추가 기준금리 인상 관련 발언이 나왔음. 이주열 총재는 '특별한 위험이 없을 경우 11월 기준금리 인상이 충분히 고려 가능'하며, '기준금리를 한번 조정했으면 다음 번에 건너뛰고 올린다는 인식을 시정할 필요'가 있다는 기존 입장 반복. 사실상 11월 기준금리 인상은 확실해졌음. 1월 추가 인상도 유력해진 상황

영국: Bailey가 쏘아올린 작지 않은 공

Andrew Bailey 영란은행 총재는 중앙은행이 인플레이션에 대해 '대응(have to act)'해야 한다고 주장. 이후, 영국 기준금리 인상 기대감 급격히 상승. Bailey 총재 발언 직후 영국 선도금리에 반영된 기준금리 인상 횟수는 2022년 12월 기준 0.68회에서 1.26회로 급격히 증가. 2022년 3월, 6월도 각각 1.46회, 3.48회로 증가했음

영란은행은 주요국 중앙은행 중 가장 빠른 기준금리 인상에 나설 것으로 전망. MPC 위원들은 9월부터 기준금리 인상 필요성을 주장해왔음. 정책 정상화 사이클 진입은 국가별로 상이할 것. 물가라는 공통 분모 속 한국은 금융 불균형, 미국은 고용, 유로존은 경제 등 각자 각기다른 사정이 있음

[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.

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향 (투표권)	발언 주요 내용
10/14	James Bullard (세인트루이스 연은 총재)	매파 (2022)	<ul style="list-style-type: none"> - 물가는 연준 이사들이 예상하는 시기에 진정되지 않을 것 - 자산 매입의 빠른 축소 필요 - 물가 상승세는 6개월 내 자연스럽게 진정되지 않을 전망. 6개월 내 상승세 둔화 가능성은 50% - 물가가 불편할 정도로 높다면 중앙은행은 기준금리 인상 대응 필요. 이를 위해서라도 1분기까지 테이퍼링 종료할 필요 있음
10/14	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	매파 (2021)	<ul style="list-style-type: none"> - 장기 기대 인플레이션 변화 조짐은 없음. 다양한 상황 모니터링 중
10/15	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립 (2021)	<ul style="list-style-type: none"> - 중앙은행의 매끄러운(seamless) 정책 기조 전환 길은 열렸음 그러나 기준금리 인상의 적절한 시점 결정에는 많은 시간 필요 - 우리는 회의록에서 테이퍼링 시작 전 Forward Guidance 제공한 셈 - 점도표보다 더 명확히 연준 이사들의 입장과 전망을 제시하는 것이 좋음. 그래야 시장에 명확한 정책 경로를 제공할 수 있음
10/15	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립 (2021)	<ul style="list-style-type: none"> - 물가와 고용 수준이 테이퍼링을 실시하기에 충분한 진전을 보였음 - 그러나 기준금리 인상까지는 아직 갈 길이 멀. 현 시점에서 기준금리 인상을 이야기하는 것은 시기상조 - 완화적 정책을 계속 이어간다면 공급 병목현상 해소 못할 것
10/15	Patrick Harker (필라델피아 연은 총재)	매파 (2023)	<ul style="list-style-type: none"> - 곧 테이퍼링을 시작해야 할 때. 자산 매입은 공급 병목현상 해소에 도움이 되지 않고 있음 - GDP 성장률은 2021년 5.5%, 2022년 3.5% 전망. 물가는 2021년 4%대, 2022년 2%대 초반, 2023년 2% 하회할 것 - 인플레이션 전망이 극적으로 바뀌지 않는 한 2022년 말 또는 2023년 초까지 기준금리 인상 기대하지 않고 있음
10/15	이주열 (한국은행 총재)	매파 (당연직)	<ul style="list-style-type: none"> - 특별한 위험이 없을 경우 11월 기준금리 인상 충분히 고려 가능 - 11월, 1월 연속 기준금리 인상을 염두에 둔 것은 아니지만 한번 조정(기준금리)했으면 다음 번에 건너뛰고 올린다는 인식을 시정할 필요가 있음
10/16	Christine Lagarde (ECB 총재)	비둘기파 (당연직)	<ul style="list-style-type: none"> - 공급 병목현상은 유럽에 특히 큰 영향을 미칠 수 있음. 유럽은 세계화 영향이 상대적으로 큰 지역 - 외부의 공급관련 문제(imported volatility)가 유럽지역 경제를 더욱 취약하게(vulnerable) 만들고 있음 - 물가 상승세는 '대체로' 일시적(inflation is largely transitory) ※ 9월 유로존 CPI는 전년 동기대비 3.4% 상승, 13년래 최고치 기록 - 우리는 경제성장, 중기적 시점에서의 지속적인 2% 물가상승을 위해 완화적 통화정책 기조 유지할 것
10/17	Andrew Bailey (BOE 총재)	매파 (당연직)	<ul style="list-style-type: none"> - 인플레이션에 대해 중앙은행은 대응해야 함(have to act) - 에너지 가격발(發) 물가 상승세는 길게 이어질 전망
10/20	Michelle Bowman (연준 이사)	중립 (당연직)	<ul style="list-style-type: none"> - 높은 퇴직금, 자녀가 있는 여성들의 복직 애로가 고용 시장 개선을 더디게 만들고 있음 - 아이들을 맡길 곳이 없어 여성들의 경제활동 복귀는 쉽지 않을 것 - 여성 고용 문제는 미국 전체 경제활동 참가율을 영구적으로 훼손시킬 수 있음. 이전 수준의 참가율까지 회복이 불가능할 가능성도 상존
10/20	Christopher Waller (연준 이사)	매파 (당연직)	<ul style="list-style-type: none"> - 고용 부문은 추가 개선 여지 남아있지만 테이퍼링은 11월 실시되는 것이 적절 - 기준금리 인상까지는 아직 시간이 조금 남아있음(still some time off) - 물가상승률은 2022년에도 2%대 상회할 것. 만약 5%대 유지된다면 2022년 기준금리 인상은 한 번에 그치지 않을 전망 - 물가 관련 가계 서베이와 기대 인플레이션 모니터링이 중요. 다행히 지표들은 최근 10년 평균 수준이며 실제 물가 상승세와 연동되어 있지 않은 것으로 판단

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 향후 주요 중앙은행 일정

(한국시간 기준)

일자	은행	이벤트 내용
10/21/21 01:00	Federal Reserve	Bostic, Kashkari, Evans, Bullard 총재 연설
10/21/21 02:00	Federal Reserve	Randal Quarles 연준 이사 연설
10/21/21 03:00	Federal Reserve	연준 Beige Book
10/21/21 20:00	TCMB	터키 통화정책회의(18.00%)
10/21/21 22:00	Federal Reserve	Christopher Waller 연준 이사 연설
10/22/21 10:00	Federal Reserve	John Williams 뉴욕 연은 총재 연설
10/22/21 19:30	CBR	러시아 통화정책회의(6.75%)
10/22/21 23:00	Federal Reserve	Mary Daly 샌프란시스코 연은 총재 연설
10/23/21 00:00	Federal Reserve	Jerome Powell 연준 의장 연설
10/28/21 06:30	CBR	브라질 COPOM(6.25%)
10/28/21 20:45	ECB	ECB 통화정책회의(0.00%)
10/28/21 21:30	ECB	Christine Lagarde ECB 총재 기자회견
10/28/21	BOJ	일본 금정위(-0.10%)

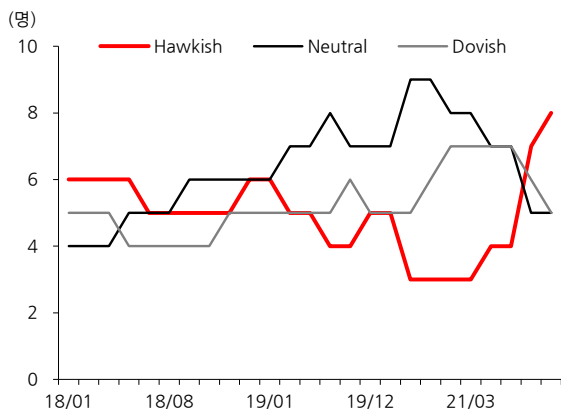
자료: 각 국 중앙은행, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 연준 이사 성향 및 투표권 현황

성명	성향				투표권			직책
	21/06	21/03	20/12	20/09	2021	2022	2023	
Neel T. Kashkari	Most Dovish	Most Dovish	Most Dovish	Most Dovish	X	X	O	미니애폴리스 연은 총재
Charles L. Evans	Dovish	Dovish	Dovish	Dovish	O	X	O	시카고 연은
Lael Brainard	Dovish	Dovish	Dovish	Neutral	O	O	O	연준 이사
Richard H. Clarida	Dovish	Dovish	Dovish	Dovish	O	O	O	연준 부총재
Jerome H. Powell	Dovish	Dovish	Dovish	Dovish	O	O	O	연준 의장
Mary C. Daly	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	O	X	X	샌프란시스코 연은 총재
Thomas I. Barkin	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	O	X	X	리치몬드 연은 총재
John C. Williams	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	O	O	O	뉴욕 연은 총재(당연직)
Michelle W. Bowman	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	O	O	O	연준 이사
Randal K. Quarles	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	O	O	O	연준 이사
Patrick T. Harker	Hawkish	Hawkish	Neutral	Neutral	X	X	O	필라델피아 연은 총재
Raphael W. Bostic	Hawkish	Hawkish	Neutral	Neutral	O	X	X	아틀란타 연은 총재
Esther L. George	Hawkish	Hawkish	Hawkish	Hawkish	X	O	X	캔자스시티 연은 총재
James B. Bullard	Hawkish	Hawkish	Most Dovish	Most Dovish	X	O	X	세인트루이스 연은 총재
Loretta J. Mester	Hawkish	Hawkish	Hawkish	Hawkish	X	O	X	클리블랜드 연은 총재
Christopher J. Waller	Hawkish	Dovish	Dovish	Dovish	X	O	X	연준 이사
공석	-	-	-	-	X	O	X	보스턴 연은 총재
공석	-	-	-	-	X	X	O	달라스 연은 총재

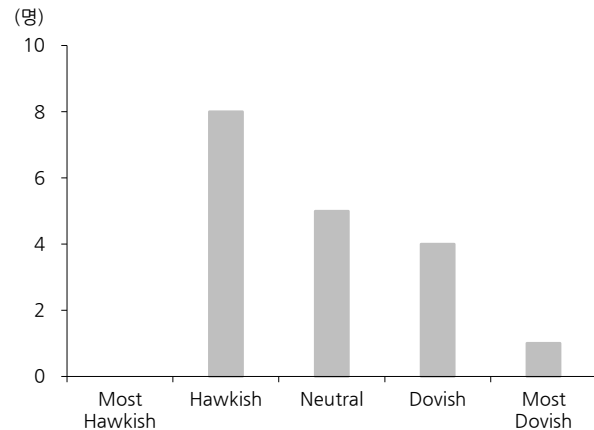
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연준 이사 성향 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현재 추정되는 연준 이사 성향별 분포도



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 지역별 연방준비은행



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

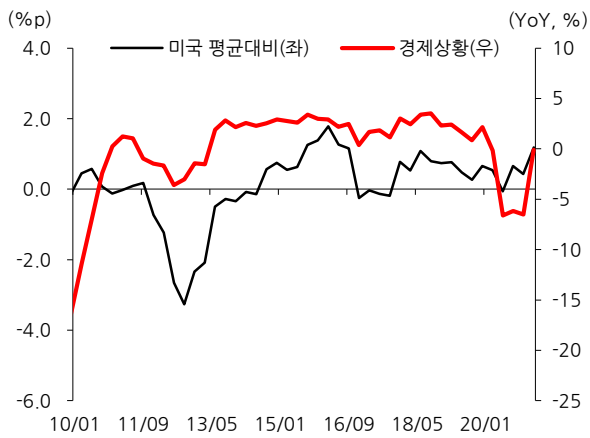
[표4] 지역 연은별 관할 지역

은행	관할지역
보스턴(Boston)	메인, 메사추세츠, 뉴햄프셔, 로드아일랜드, 버몬트, 코네티컷*
뉴욕(New York)	뉴욕, 푸에르토리코, 버진아일랜드, 뉴저지*, 코네티컷*
필라델피아(Philadelphia)	펜실베이니아*, 뉴저지*, 델라웨어*
클리블랜드(Cleveland)	오하이오, 펜실베이니아*, 켄터키*, 웨스트버지니아*
리치몬드(Richmond)	버지니아, 워싱턴 DC, 메릴랜드, 노스캐롤라이나, 사우스캐롤라이나, 웨스트버지니아*
아틀란타(Atlanta)	알라바마, 플로리다, 조지아, 루이지아나, 미시시피, 테네시*
시카고(Chicago)	아이오와, 일리노이*, 인디애나*, 위스콘신*, 미시간*
세인트루이스(St. Louis)	아칸소, 일리노이*, 인디애나*, 켄터키*, 미시시피*, 미주리*, 테네시*
미니애폴리스(Minneapolis)	미네소타, 몬타나, 노스다코타, 사우스다코타, 위스콘신*, 미시간*
캔자스시티(Kansas City)	콜로라도, 캔자스, 네브라스카, 오클라호마, 와이오밍, 미주리*, 뉴멕시코*
달라스(Dallas)	텍사스, 루이지아나*, 뉴멕시코*
샌프란시스코(San Francisco)	알래스카, 아리조나, 캘리포니아, 하와이, 아이다호, 오레곤, 워싱턴

주: * 표시는 해당 주(州) 일부 지역

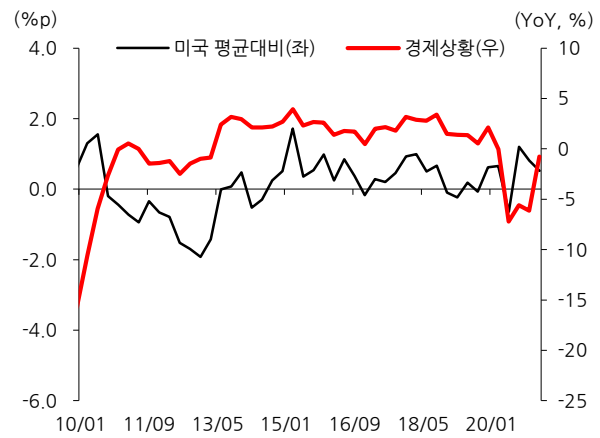
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 보스턴 연은 관할지역 경제상황 추이



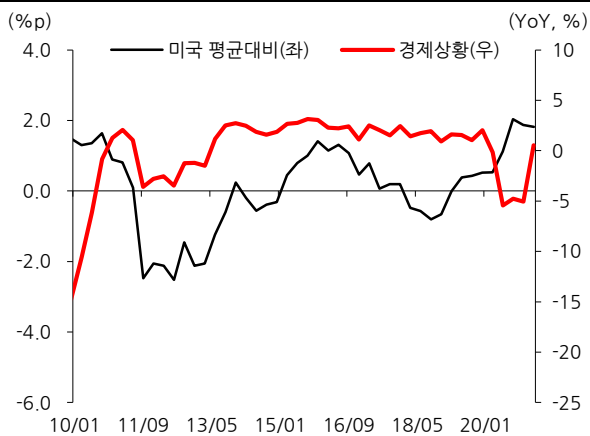
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 뉴욕 연은 관할지역 경제상황 추이



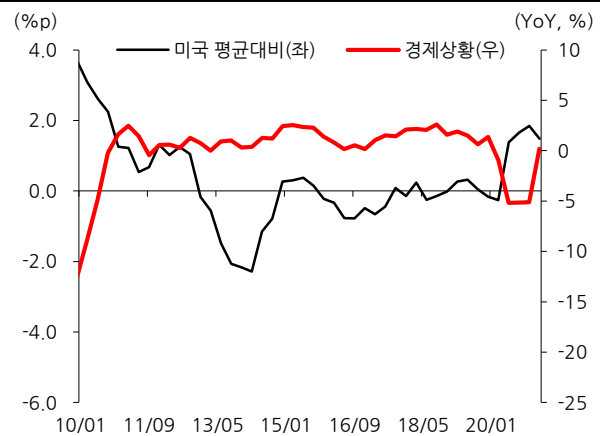
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 필라델피아 연은 관할지역 경제상황 추이



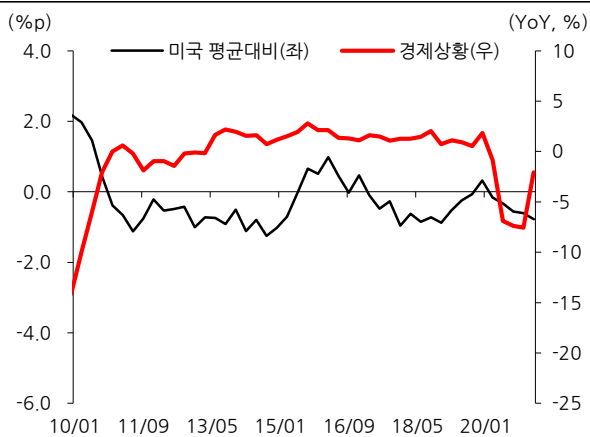
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 클리블랜드 연은 관할지역 경제상황 추이



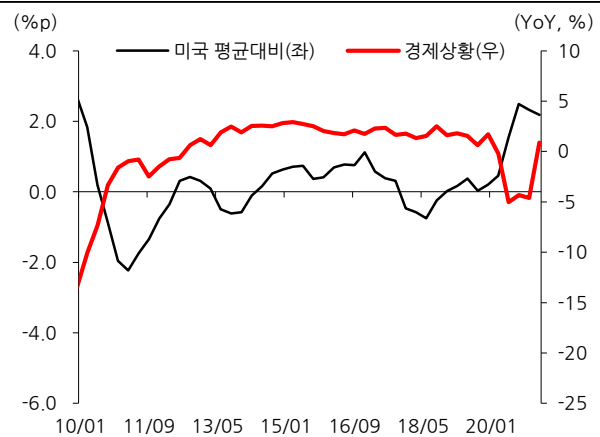
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 리치몬드 연은 관할지역 경제상황 추이



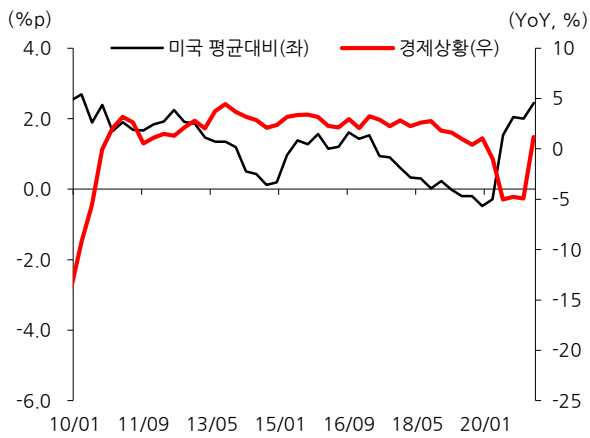
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 애틀랜타 연은 관할지역 경제상황 추이



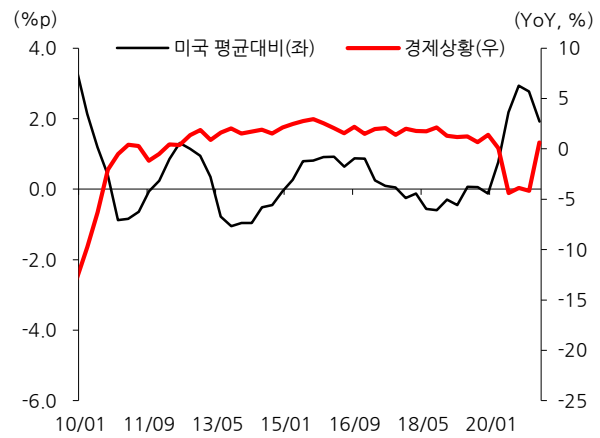
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 시카고 연은 관할지역 경제상황 추이



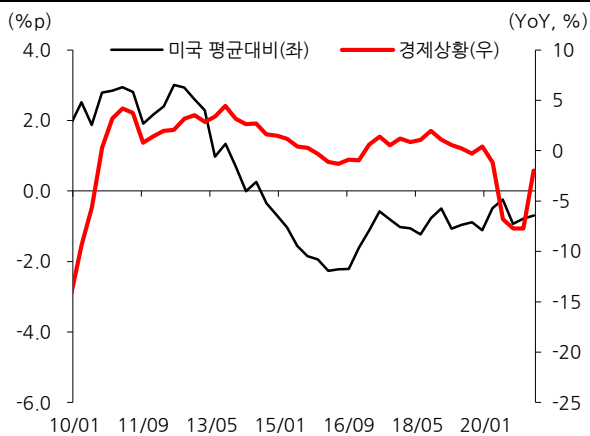
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 세인트루이스 연은 관할지역 경제상황 추이



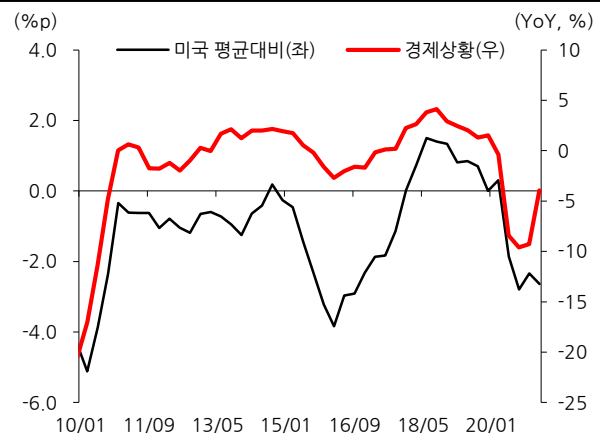
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 미니애폴리스 연은 관할지역 경제상황 추이



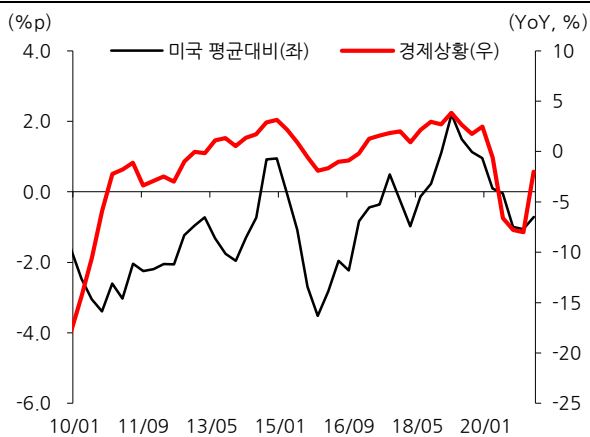
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 캔자스시티 연은 관할지역 경제상황 추이



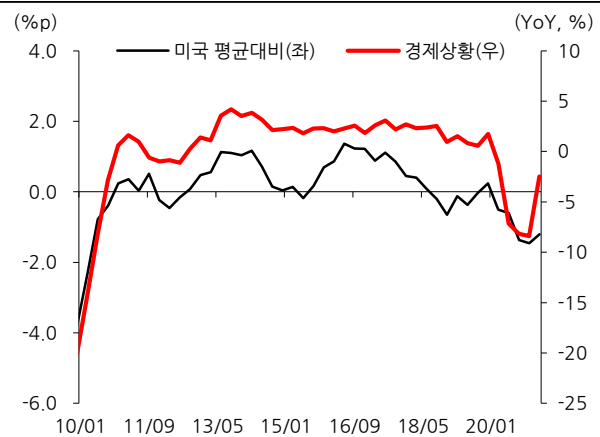
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 달라스 연은 관할지역 경제상황 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 샌프란시스코 연은 관할지역 경제상황 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터