



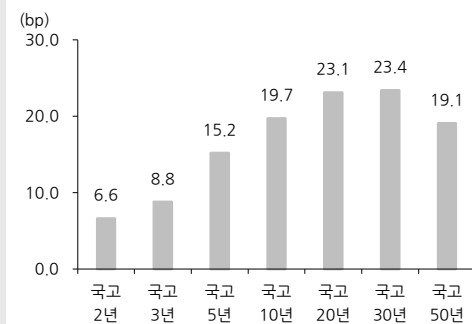
# 한화 FI Weekly

올해 산타 안 옵니다

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

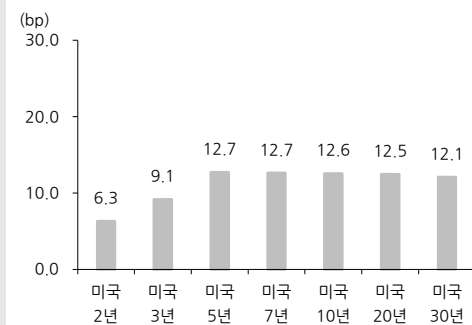
## [주요 데이터 및 차트]

### 주간 주요 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

### 주간 미 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## Data Dependent: 언제든지 바뀔 수 있다

3개월만에 바뀐 연준의 입장은 데이터에 기반한(Data Dependent) 정책 운영 방침 때문. 데이터가 인상을 가리키면 인상하고, 인하를 가리키면 인하를 하겠다는 것이 연준의 방침. 예단하고 움직이지 않겠다는 것. 9월 50bp 인하 배경은 3월 이후 꾸준히 둔화되던 물가, 7월 이후 하락 반전한 실업률

그 이후 물가, 실업률은 다시 반등. Powell 의장은 11월 PCE를 2.5%(실제: 2.4%)로 예상. 크게 내려갔으니까 50bp 기준금리를 인하했으니 올라가는 지금은 인하를 멈추겠다는 것. 기자회견에서는 매파적 메시지들이 주목을 받았지만 물가(높지만 예상 궤적 유지)와 고용(강하지만 물가 자극 요인이 아님)에 대한 기존 입장은 유지. 'Data Dependent + 입장 불변'이라면 다시 물가가 내려갈 때 인하는 재개될 것

당사는 1) 관세정책이 물가에 미치는 영향은 크지 않고, 2) 주택시장과 주거 물가 간 시차를 감안, 물가의 우하향 기조는 유지될 것으로 전망. 즉, 신 정부 리스크를 반영해서 입력한 점도표와 여러 연준 전망치들은 얼마든지 다시 수정될 수 있다고 판단. 트럼프 리스크가 생각보다 크지 않다면, 연준의 속도조절도 강하지 않을 것. 내년 3차례 인하는 충분히 가능한 시나리오

## 데칼코마니: 작년 말 랠리 vs. 올해 말 조정

2023년 이후 두 차례 금리 상승 구간은 2023년 5월~10월, 같은 해 12월 말~2024년 4월. 상승 기간은 1차 175일(10년은 172일), 2차 119일. 첫 번째 상승장에서 3년 금리는 89.4bp, 10년은 109.6bp 상승했고, 두 번째에는 38.9bp, 52.4bp 올랐음. 갈수록 고점 도달 기간과 함께 상승 폭도 축소됨

이 추세를 반영한 금변 국고 금리의 상단은 3년 2.70%, 10년 2.90%로 추정. 저점(3년: 2.52%, 10년: 2.65%) 대비로는 약 16.9~25.1bp, 현재 금리 수준에서는 약 7.0~10.0bp 정도 추가 상승 여력 존재. 쉽없이 내려간 금리는 이제 조정 국면에 진입. 1년 겨울, FOMC 때문에 강세를 보인 시장이 올해는 그 FOMC 때문에 약세를 보이고 있음. 작년에 왔던 산타는 올해 오지 않을 것. 데칼코마니 같은 상황

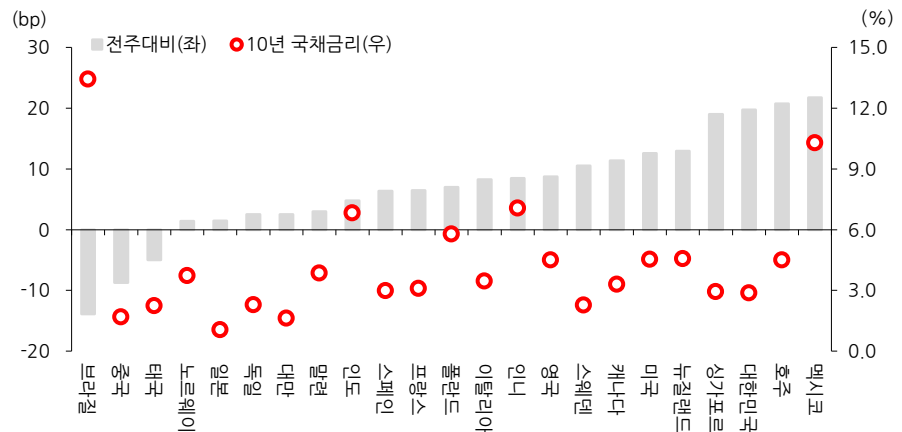
### [ Compliance Notice ]

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.

## 주간 채권시장 동향

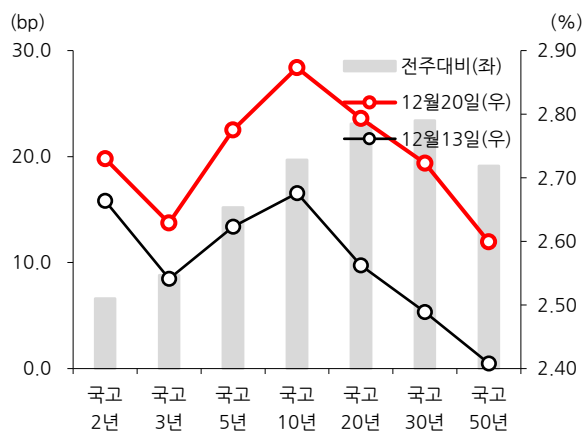
- 글로벌 국채 금리 대부분 상승**      지난주 대부분 국채 금리는 상승했다. 기준금리 인하 속도 조절을 강하게 시사한 12월 FOMC가 주된 시장 약세 재료로 작용했다. 미국은 주 후반 PCE 물가지표가 예상치를 하회하며 금리가 하락했으나 주중 상승 폭을 되돌리지는 못했다. 최근 크게 불안한 모습을 보였던 브라질 채권시장은 외환당국의 환율 안정 노력에 강세를 보였다.
- 국고채 금리 하락**      국고채 금리도 상승했다. 주 중반까지 금리는 'Big Cut' 가능성을 배제하지 않는 한국은행의 완화된 입장에 영향받으며 하락했지만 FOMC 이후 상승 전환했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 8.8bp, 19.7bp 상승한 2.63%, 2.87%를 기록했다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



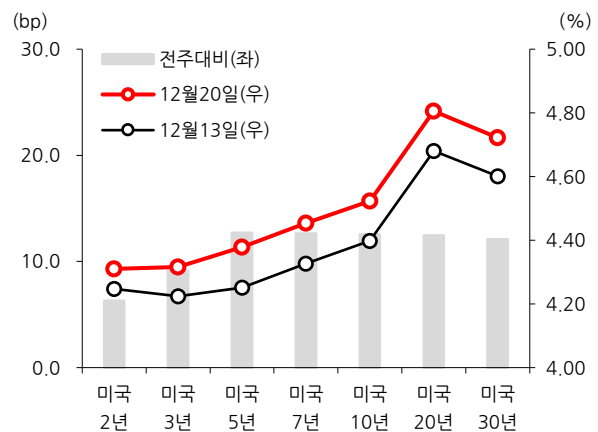
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 주간 채권시장 전망

### 1-1. Data Dependent 의 의미

3개월만에  
확 바뀐 연준

9월 급작스럽게 50bp 인하할 때와 180도 달라졌다. 연준은 12월 FOMC에서 정책 조정의 속도 조절을 강하게 시사했다. 기준금리는 인하했지만 만장일치가 아닌 동결 소수 의견(Hammack 클리블랜드 연은 총재)이 나왔고, 점도표에서는 금번 회의에서 기준금리 동결이 적절하다고 판단한 구성원이 4명이나 있었다. 2025년 기준금리 점도표 중간값 상향 조정은 물론 내년 기준금리 동결을 예상한 사람도 나왔다.

가벼운 행보는  
Data Dependent 때문

깜짝 'Big Cut'이 나오지 불과 3개월만에 바뀐 연준의 입장은 데이터에 기반한(Data Dependent) 정책 운영 방침 때문으로 판단한다. 2022년 뒤늦은 기준금리 인상, 정책 실행 이후 연준은 물가나 고용상황을 선불리 예단하지 않겠다고 했다. 즉, 데이터가 인상을 가리키면 인상하고, 인하를 가리키면 인하를 하겠다는 것이다. 9월 50bp 인하의 배경은 3월 이후 꾸준히 둔화되던 물가, 7월 이후 하락 반전한 실업률이다.

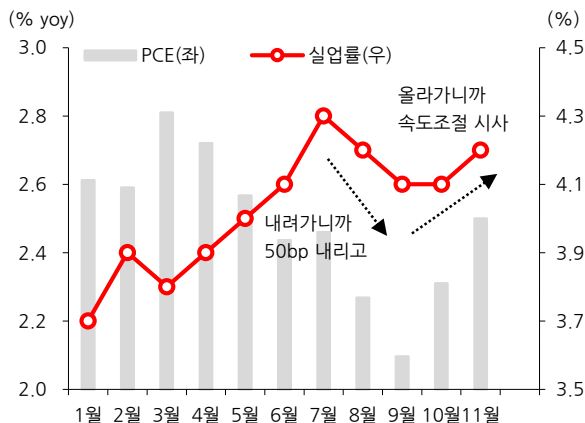
물가가 내려가면 내리고,  
올라가면 올린다(멈춘다)

그 이후 물가, 실업률은 다시 반등했다. Powell 의장은 11월 PCE 상승률을 2.5%로 예상했다. 크게 내려갔으니까 50bp 기준금리를 인하했으니 올라가는 지금은 인하를 멈추겠다는 것이다. 기자회견에서는 매파적 메시지들이 주목을 받았지만 물가(높지만 예상 궤적 유지)와 고용(강하지만 물가 자극 요인이 아님)에 대한 기존 입장은 변하지 않았다. 'Data Dependent + 입장 불변'이라면 다시 물가가 내려갈 때 인하는 재개될 것이다.

향후 물가 흐름 전망을  
감안하면, 지금도 3차례  
인하는 합리적인 시나리오

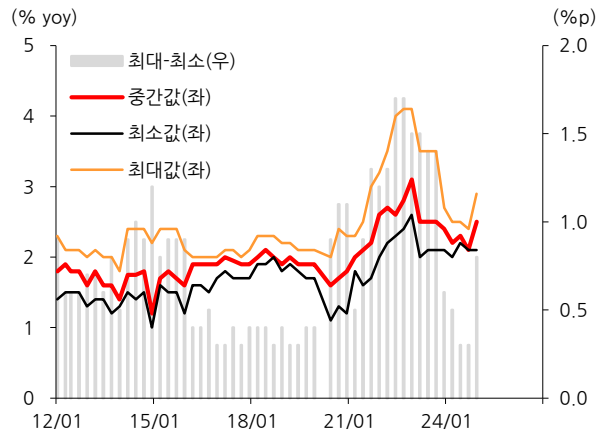
당사는 1) 관세정책이 물가에 미치는 영향은 크지 않고, 2) 주택시장과 주거물가 간 시차를 감안, 물가의 우하향 기조는 유지될 것으로 전망한다. 즉, 신 정부 리스크를 반영해서 입력한 점도표와 여러 연준 전망치들은 얼마든지 다시 수정될 수 있다고 판단한다. 트럼프 리스크가 생각보다 크지 않다면, 연준의 속도조절도 생각보다 강하지 않을 것이다. 내년 3차례 인하는 충분히 가능한 시나리오다.

[그림4] Data Dependent 한 연준



주: 11월은 Powell 의장 기자회견, "2.5% 예상" 반영. 실제 수치는 2.4%  
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 연준의 1년 뒤 PCE 물가상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

## 1-2. 데칼코마니: 작년에는 뽀리, 올해는 조정

방향을 잡기  
힘든 시장이지만

연준은 기준금리 인하의 길이 결코 녹록치 않을 것임을 강조했다. FOMC 바로 전날 'Big Cut' 가능성도 배제하지 않았던 한국은행의 선택은 복잡해졌다. 일단은 경기에 집중하겠다는 애써 외면하는 환율(가치든, 변동성이든)은 연준의 태도 변화로 마냥 도외시할 수 없게 되었다. 18일 급락했던 금리가 19일 하루 만에 급등한 것이 보여주듯 상황을 지켜보는 시장도 머리가 아프기는 마찬가지이다. 방향을 잡기가 힘들다.

과도하게 반영된  
호재를 감안하면  
상승이 맞음

당사는 연말연초 조정장세가 나타날 것으로 예상한다. 우호적인 재료들(물가 둔화, 통화정책 기조 전환, 경기 부진 등)만 감안해도 지금 금리 레벨은 너무 많이 내려왔다. 국고 30년 금리가 기준금리 30bp 밑에 위치하고 있는 것은 누가 보아도 정상적이지 않은 레벨이다. 11월 금통위부터 계엄, 탄핵까지 시장은 쉴 틈이 없었다. FOMC로 인해 간신히 돌려진 시선은 당분간 다시 옮겨지지 않을 것이다. 너무 오래 달렸다.

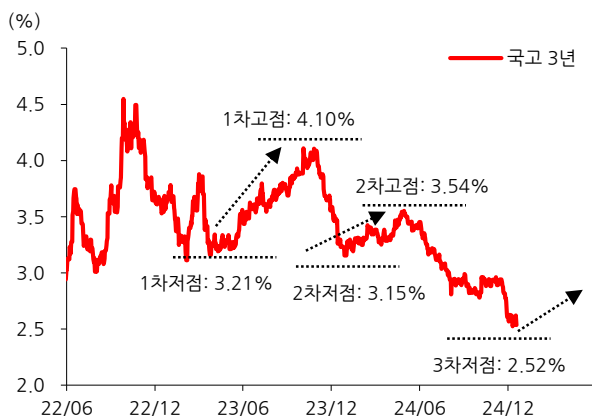
과거 상승장 추세를 고려,

되돌림 장세의 상단을 2023년 이후 있었던 상승장을 통해 추정해 보았다. 이전 두 차례 금리 상승 구간은 2023년 5월 ~ 10월과, 같은 해 12월 말 ~ 2024년 4월이다. 상승 기간은 1차가 175일(10년은 172일), 2차가 119일이었다. 첫 번째 상승장에서 3년 금리는 89.4bp, 10년은 109.6bp 상승했고, 두 번째에는 38.9bp, 52.4bp 올랐다. 갈수록 고점 도달 기간이 짧아지는 것은 물론, 상승 폭도 축소된다.

조정 시 상단은  
국고 3년: 2.70%  
국고 10년: 2.90%

이 추세를 반영해 추정한 국고 금리의 상단은 3년이 2.70%, 10년은 2.90%다. 저점(3년: 2.52%, 10년: 2.65%) 대비로는 약 16.9~25.1bp, 현재 금리 수준에서는 약 7.0~10.0bp 추가 상승 여력이 있다. 쉽잖아 내려간 금리는 이제 조정 국면에 진입했다. 1년 전 겨울, FOMC 때문에 강세를 보인 시장이 올해는 그 FOMC 때문에 약세를 보이고 있다. 작년에 왔던 산타는 올해 오지 않을 것이다. 데칼코마니 같은 연말이다.

[그림6] 국고 3년 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국고 10년 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 2. 통화정책 관련 당국자 발언 주요 내용

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
12/16	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 추가 기준금리 인하가 있을 것. 통화정책의 방향은 명확</li> <li>- 물가는 현재 상, 하방 리스크 모두 존재. 그러나 서비스 부문 물가 상승 모멘텀은 급격하게 둔화(dropped deeply)</li> <li>- 미국의 보호주의 강화는 유로존 경제에 타격을 줄 것</li> <li>- 물가 목표는 거의 달성(close to achieving target)</li> <li>- "충분히 긴축적인(sufficiently restrictive)" 통화정책 기조는 지난간 이야기</li> </ul>
12/17	이창용 (한국은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 환율이 상승했지만 외환시장 차입에는 전혀 문제가 없는 상황</li> <li>- 외환위기는 외채를 갚지 못해서 일어나는 위기. 이에 대해 우려하는 것은 매우 과도한 걱정</li> <li>- (경국 혼란에 대응한)무제한 유동성 공급은 시장 안정을 위한 안전판 구축이 목적. 사실상 지금까지 나간 RP를 통한 유동성 공급은 14조원 정도</li> <li>- 평상시 통화정책 환경 대비 현재 유동성이 크게 공급된 것은 아님. 유동성으로 환율이나 물가가 올랐다는 주장과는 전혀 관계가 없음</li> <li>- 판단하기에는 조금 이른 감이 있지만 이번 탄핵 정국도 지난 두번의 탄핵 사례와 같이 경제정책이 정치와 분리돼서 유지된다면 영향이 제한적일 가능성</li> <li>- 다만, 국외 영향이 예전과 다른 면이 있는 만큼 국외 환경의 변화에는 유의해야 함</li> <li>- 기준금리 추가 인하 시기와 여부는 한 달 정도 경제지표 움직임을 보고 판단할 예정</li> <li>- 12월 임시 금통위 개최 및 기준금리 인하는 고려하고 있지 않음</li> <li>- 경기의 경우 외국인 방문객 숫자나 수출은 큰 변화가 없으나 신용카드 사용량은 소폭 감소. 다만, 경제 심리는 굉장히 위축. 경제정책이 차질없이 진행된다면 것을 보여줘 심리를 개선시키는 것이 중요</li> <li>- 정국 혼란 장기화는 경제에 악영향을 미칠 것</li> <li>- 현재 통과된 예산은 경제성장률을 0.06%p 낮추는 수준. 지금처럼 하방위험이 있는 상황은 재정을 조금 더 이용할 근거가 됨</li> <li>- 추경에 동의. 현재 재정은 긴축 수준이기 때문</li> <li>- 국가신인도 관련 변화는 포착되지 않고 있는 상황. CDS 프리미엄이 다소 상승하긴 했으나 연간 평균보다 낮은 수준이기 때문에 변동이 없다고 보는 것이 타당. 외환보유고는 큰 변동 없을 것</li> <li>- 현재 4분기와 연간 성장률을 각각 0.4%, 2.2%로 전망하나 추가 둔화 가능성이 있는 것은 사실</li> </ul>
12/18	박종우 (한국은행 부총재보)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 11월 경제전망에서 성장률 전망치를 하향 조정했지만 계엄 사태 여파로 소비심리가 위축될 수 있기 때문에 상황이 조금 더 어려워질 가능성</li> <li>- 그러나 성장률이 낮아지더라도 잠재성장률보다 조금 낮은 수준이므로 일본과 같은 장기 저성장 우려를 할 상황은 분명히 아님</li> <li>- 1월 기준금리는 증가한 성장 하방 리스크가 내년도 연간 성장률을 바꿀 정도인지 판단하고 결정할 것</li> <li>- 성장 부문 뿐만 아니라 여전히 높은 환율 변동성 추이, 이전 두 차례 기준금리 인하가 가계부채에 어떤 영향을 미칠지도 고려해야 할 사안들</li> <li>- 탄핵안이 가결되기는 했지만 그 이후 정치적 프로세스가 남아있기 때문에 해외 투자자들은 여전히 정치적 불확실성이 조금 남아있다고 보는 시각이 우세</li> <li>- 외환위기 우려는 과도. 달러화 지수가 높아졌기 때문에 환율 약세는 전세계가 비슷하게 겪는 현상</li> </ul>
12/18	이창용 (한국은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 금융, 외환시장의 변동성이 크게 확대되었다가 최근 들어 점차 안정세를 찾는 모습</li> <li>- 경제정책이 정치 프로세스와 분리되어 집행되고, 경제시스템이 정상적으로 작동된다는 신뢰가 유지된다면 정치적 불확실성이 일정 기간 지속해도 경제에 미치는 영향은 제한적일 것</li> <li>- 물가안정의 기반이 더욱 견고히 다져지고 있음. 지금은 1%대로 낮아진 소비자물가 상승률이 내년에는 목표 수준인 2% 부근에서 안정될 것으로 예상</li> </ul>

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
12/18	이창용 (한국은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 올해 성장률은 2.1% 전망(11월 수정경제전망: 2.2%). 내년은 1.9% 예상하나 하방 압력이 커진 상황</li> <li>- 환율 1,430원 가정 시 물가상승률은 0.04%p 상승. 인플레이션에 미치는 영향은 제한적</li> <li>- 외환보유고는 4,100억달러 밑으로 떨어지지 않을 것. 특정한 환율 레벨을 타게팅하지 않아도 변동성이 확대될 경우 스무딩 오퍼레이션 가동할 것</li> <li>- 추경은 빠를수록 좋음. 늦어질수록 성장에 미치는 영향(경기 부양 효과)이 작아질 것</li> <li>- 소폭 경기를 부양하는 정도의 재정정책이 적절. 또한, 질적인 부분뿐만 아니라 양적 팽창도 중요</li> <li>- 재정정책의 물가 자극은 경기 하방 압력을 고려할 때 제한적일 것</li> <li>- 최종금리의 중립금리 하회 여부는 여러 변수를 보고 판단해야 할 문제</li> <li>- 가계대출은 경상 GDP 내에서 증가 중</li> <li>- 11월 기준금리 인하에 있어 시장과의 소통에 실수는 없었음. 포워드 가이드는 바뀔 수 있는 것</li> <li>- 1월 50bp 인하 여부는 데이터를 보며 결정하겠지만 그 정도는 아님</li> </ul>
12/19	Jerome Powell (연준 의장)	비둘기파, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 양대 책무에 동일한 가중치를 두고 정책 운영 중(squarely on two goals). 두 통화정책 목표는 대체로 균형 잡힌 모습</li> <li>- 경제는 견조하게 성장. 고용시장은 여전히 강력하지만 과열 국면은 통과(cooled from overheated state). 소비도 회복력 있는 모습을 보여주고 있으며 설비투자도 개선</li> <li>- 고용은 물가 압력의 원인이 아님</li> <li>- 11월 PCE 물가상승률은 2.5% 부근일 것으로 예상. 물가 반등은 일시적일 것. 다시 본 궤도로 복귀할 것으로 예상. 1~2달 물가 반등에 예민하게 반응하지 않을 것</li> <li>- 긴축은 현격하게 완화(significantly less restrictive)되었지만 여전히 긴축적(still meaningfully restrictive)</li> <li>- 물가가 높은 수준에서 등락하고 있기 때문에 기준금리 전망치도 상향 조정. 물가의 추가 진전이 더딜 경우 정책 완화 속도를 추가적으로 늦출 수 있음</li> <li>- 금번 인하 결정 뒤에는 팽팽한 의견 대립이 존재(closer call)</li> <li>- 고용시장은 점진적이고 질서있게 둔화되고 있음. 하방 압력도 완화</li> <li>- 주거 물가는 꾸준히 둔화 중</li> <li>- 정책과 경기 모두 좋은 곳에 위치. 통화정책은 효과적으로 작동 중. 연준이 원하는 효과를 보이고 있음</li> <li>- 정책 조정 속도 조절의 주된 이유는 강력한 경제 성장세와 낮은 실업률, 그리고 내년에도 높은 인플레이션. 물가의 목표 수준 복귀까지는 또 다른 1,2년이 필요할 것</li> <li>- 현 시점에서 관세정책을 논하는 것은 시기상조라고 생각하나 일부 여권 구성원들은 이를 전망치에 반영. 회의에서도 관세정책이 논의되었음</li> <li>- 추가 기준금리 인하를 위해서는 견조한 고용환경과 함께 물가의 추가 진전 확인이 필요</li> <li>- 높은 물가상승률이 전망치 조정의 가장 큰 이유일 것</li> <li>- 경기 침체 가능성이 과거처럼 높다고 생각할 이유가 없음</li> <li>- 통화정책의 새로운 국면이 시작(we are in a new phase in the progress)</li> <li>- 연준은 지금도 물가와 관련한 해야 할 일이 남아있으며, 목표 달성을 위해서는 긴축정책을 유지해야 함</li> <li>- 임금상승률은 적절하고 지속가능한 수준으로 복귀(at a healthy and evermore sustainable level)</li> </ul>
12/19	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 일부 약세 요인이 있지만 일본 경제는 점진적으로 회복 중(recovering moderately). 물가도 점진적인 상승(gradual rise) 추세가 이어질 것으로 기대</li> <li>- 환율이 물가와 기업에 미치는 영향이 과거보다 커지면서 가격과 임금 상승을 자극</li> <li>- 외환시장을 면밀히 주시 중</li> <li>- 통화정책 방향은 경제와 물가가 결정. 이들이 예상 경로에 부합하는 흐름을 보이면 완화정책의 정도를 조정해 나갈 것</li> <li>- 임금 관련 추가 데이터 확인이 필요. 추가 임금 상승이 있어야 함. 따라서 내년 임금협상 결과가 중요</li> <li>- 경제는 전반적으로 예상에 부합. 그럼에도 금번 회의에서 기준금리를 동결한 것은 임금 상승 추세를 조금 더 확인해야 하기 때문</li> <li>- 미국의 관세와 재정정책은 일본 경제에도 커다란 영향을 미칠 것</li> <li>- 기준금리 인상에 있어 반드시 모든 데이터를 확인해야 하는 것은 아님</li> </ul>

자료: 한화투자증권 리서치센터



[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
12/20	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 새 정부가 정확히 어떤 일을 하고, 어떤 영향을 미칠지 지금은 알 수 없음</li> <li>- 통화정책은 어떤 상황에도 대응할 수 있는 좋은 수준에 위치. 리스크들은 균형 상태</li> <li>- 물가 데이터들은 둔화 관련 진전이 더더지고 있음을 보여줌. 여전히 물가 경로는 울퉁불퉁(bumpy)함</li> <li>- 12월 FOMC 인하는 아슬아슬한(close call) 결정</li> <li>- 지금까지 100bp 인하는 적절한 결정이었음. 정책 조정 첫 단계는 종료(recalibration phase is now over)</li> <li>- 지금부터는 점진적인 통화정책 조정이 필요. 추가 인하 여부도 전보다 신중하게 결정할 것</li> <li>- 본인은 2025년 두 차례 인하 전망이 타당하다고 생각. 본인은 이전 예상 대비 훨씬 더 적은 인하(many fewer cuts next year)를 점도표에 반영</li> <li>- 앞으로도 통화정책 결정에 있어 많은 이견이 나올 수 있음</li> <li>- 불확실성은 코로나 시정 대비 정상 수준으로 감소</li> <li>- 기업들은 사람들을 고용할 수 있고, 사람들은 원하면 일할 수 있는 상황. 이런 환경을 이어가야 함</li> <li>- 2.5% 물가상승률은 결코 좋은 수준이 아니지만 고용과의 균형도 고려할 필요</li> <li>- 2025년 기준금리는 2%보다 더 많이, 또는 더 적게 인하될 수 있음. 이는 고용시장이 결정. 그러나 인하 가능성은 현 시점에서 극히 제한적</li> <li>- 기업들이 조심스럽지만 낙관적인(cautious enthusiasm)인 견해를 가지고 있는 것은 긍정적인 일</li> <li>- 관세정책이 물가를 자극할지, 또 자극한다면 얼마나 그리고 언제 자극할지는 알 수 없음</li> </ul>
12/20	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준은 기필코 물가를 2%로 복귀시킬 것</li> <li>- 연준의 경제 전망과 현재 데이터들은 일치함. 지금 경제는 준수한 모멘텀을 보임</li> <li>- 내년 성장률은 안정적인 실업률이 유지되면서 2%로 수렴하는 모습을 보일 전망</li> <li>- 통화정책은 소폭 긴축적인(somewhat restrictive), 적절한 곳에 위치(well positioned)</li> <li>- 앞으로도 데이터에 기반한 통화정책 운영할 것</li> <li>- 물가는 진전을 보였지만 최근 데이터들은 조금 높은 편. 여전히 매우 불확실한 상황</li> <li>- 강력한 경제가 장기 금리의 상승 요인</li> <li>- 지금도 기준금리는 장기 중립금리를 상회. 통화정책은 긴축적</li> <li>- 생산성 향상이 중립금리를 약간 상승시켰을 가능성</li> </ul>
12/20	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	매파, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기준금리 인하 결정 뒤에는 상당한 이견(close call)이 있었음</li> <li>- 동결 소수의견을 개진한 것은 데이터들이 기준금리를 유지할 필요가 있음을 보여주었기 때문</li> <li>- 강력한 고용은 연준이 물가에 집중할 시간을 부여</li> <li>- 최근 물가 반등은 자연스러운 현상(uneven)이 아님. 리스크도 물가 쪽으로 치우쳐진 것으로 판단</li> <li>- 추가 인하 전에 물가의 진전이 있어야 할 것</li> </ul>
12/20	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	비둘기파, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 물가는 지금도 2% 복귀 경로에 위치. 다만, 가는 길이 울퉁불퉁할 뿐</li> <li>- 본인은 점도표에 이전보다 조금 적은 인하 횟수에 표시(little more shallow path)</li> <li>- 12~18개월 동안 기준금리는 신중하게(judicious), 그러나 적당한 수준으로 내려갈 것(fair bit more)</li> <li>- 고용은 안정적이고 이를 유지시켜야 하기 때문에 기준금리는 중립 수준까지 인하될 필요</li> <li>- 통화정책이 유의미하게 긴축적(meaningfully restrictive)하다는 것에 동의. 기준금리는 중립금리보다 꽤나 위(still far from)에 위치</li> <li>- 연준 내부에서도 비슷한 견해가 주를 이루고 있음(well below where policy rate is)</li> <li>- 차기 정부 정책을 예상할 수 없지만 연준은 여러 시나리오를 감안하고 정책을 운영해야 함</li> </ul>

자료: 한화투자증권 리서치센터

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
23	24	25	26	27
<div><div>(한국)</div><div>국고 5년 입찰(1,000억원)</div><div>(미국)</div><div>11월 시가고 연은 연방 국가활동지수 (전월: -0.40, 전년: 0.22)</div></div>	<div><div>독일, 브라질 휴장(크리스마스 이브)</div><div>일본 BoJ 금융정책결정회의 의사록(10월)</div><div>호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 의사록(12월)</div><div>(한국)</div><div>국고 20년 입찰(1,000억원)</div><div>12월 CSI (전월: 109, 전년: 111)</div><div>(미국)</div><div>2년 국제 입찰 (4.27%, 간접: 71.6%, 응찰률: 2.77배)</div><div>12월 컨퍼런스보드 소비자가대지수 (예상: 113.0, 전월: 111.7, 전년: 108.0)</div></div>	<div><div>한국, 미국, 영국, 유로존, 호주, 홍콩, 브라질 휴장(크리스마스)</div><div>우에다 일본은행 총재 연설</div><div>(미국)</div><div>5년 국제 입찰 (4.20%, 간접: 64.1%, 응찰률: 2.43배)</div><div>11월 건축허가 (전월비: -0.4%, 전년비: -7.5%)</div><div>11월 신규주택 판매 (예상(m): 8.7%, 전월비: -17.3%, 전년비: -9.4%)</div><div>12월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -14.0, 전년: -11.0)</div><div>(일본)</div><div>일본은행 국제매입</div></div>	<div><div>영국, 유로존, 호주, 홍콩 휴장(복싱데이)</div><div>(한국)</div><div>1월 제조업 BSI (전월: 66.0, 전년: 69.0)</div><div>11월 선행지수 순환변동지 (전월: -0.1, 전년: 0.3)</div><div>(미국)</div><div>7년 국제 입찰 (4.18%, 간접: 64.1%, 응찰률: 2.71배)</div></div>	
30	31	1/1	2	3
<div><div>(한국)</div><div>11월 소매판매 (전월비: -0.5%, 전년비: -0.8%)</div><div>11월 광공업생산 (전월비: 0.0%, 전년비: 6.3%)</div></div>	<div><div>(한국)</div><div>12월 CPI, CoreCPI (CPI 예상 전년비: 1.7%) (CPI 전월비: -0.3%, 전년비: 1.5%) (Core 전월비: 0.0%, 전년비: 1.9%)</div><div>(미국)</div><div>11월 미결주택 판매 (예상(m): 1.0%, 전월비: 2.0%, 전년비: 6.0%)</div><div>12월 달러스 연은 제조업활동지수 (전월: -2.7, 전년: -10.4)</div><div>10월 FHFA 주택가격지수 (전월비: 0.7%, 전년비: 4.4%)</div><div>10월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월비: 0.18%, 전년비: 4.57%)</div><div>(중국)</div><div>12월 제조업 PMI (전월: 50.3, 전년: 49.0)</div></div>	<div><div>휴장(새해)</div><div>(한국)</div><div>12월 무역수지 (수출 전월비: , 전년비: 1.4%) (수입 전월비: , 전년비: -2.4%)</div></div>	<div><div>일본 휴장(새해, ~1/3)</div><div>(유로존)</div><div>11월 M3 통화공급 (전월비: 0.2%, 전년비: 3.4%)</div><div>12월 제조업 PMI (전월: 45.2, 전년: 44.4)</div></div>	<div><div>(미국)</div><div>12월 ISM 제조업지수(1/4) (예상: 48.7, 전월: 48.4, 전년: 47.1)</div></div>

8



---

**[ 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].

---