



## BOND BRIEF

### 밀려도 아직 유동성은 나쁘지 않아 보인다.

Analyst 박태근 | 02) 3772-8434  
tkpark00@koreastock.co.kr

Analyst 이지현 | 02) 3772-7554  
leejh81@koreastock.co.kr

#### ● 1월 금통위 기습 금리인상, 수요 측 인플레 강조하나 인상 페이스는 점진적

소폭이긴 하나 예상보다 빠른 기준금리 인상이었다는 점에서 정책이 의도하는 기대 인플레 안정엔 일단 긍정적 효과를 예상한다. 또한 단기적으로는 통화당국이 인식하는 내외 금리차와 환율에 대한 인식과 부담이 크다고 판단되지 않는다. 행정부와 거시/미시 정책의 조율 하에서 기준금리 인상 페이스는 여전히 점진적인 흐름을 예상한다. 연간 금리인상에 대한 하우스 뷰는 25bp씩 4차례 인상이다(2011년말 기준금리 3.50%).

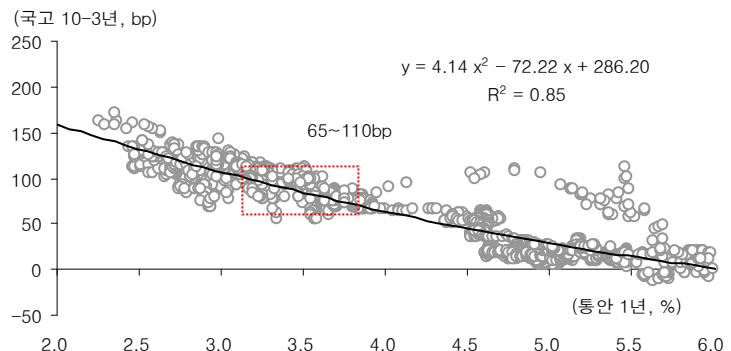
#### ● 추가 1차례 인상 10년물 금리 고점, 2차례 인상임박 5년 고점?

연간 3~4차례 베이비 스텝으로 기준금리를 인상했던 2006년의 경우 경기 사이클 및 모멘텀이 고점에서 점차 둔화되는 시기라 금리 인상시 마다 경기둔화 흐름을 우선시해 빠른 불 플랫닝 경향이 강했다. 하지만 현재는 경기 사이클 흐름상 순환적인 반등을 기대하는 국면으로써 중기적인 베어 플랫닝→플랫닝 중립 정도의 계략적 흐름이 예상된다. 물론 커브상 단기영역의 경우 실질적인 정책 스탠스가 바로 연계되기 때문에 정책의 긴축 강도나 민간의 자산배분 측면에서 금리반등 영향이 커질 수 있으나 과거대비 시장의 단기 영역의 수급 악화 강도는 제한적일 것으로 판단한다.

#### ● 국고 3년 3.80% 이하 듀레이션 축소, 위엔화 절상 등~ 이벤트성 매수 가능

중기적인 추가 금리인상을 반영한다면 3.80%선까지 BM대비 듀레이션 축소를 권유한다. 한편 증권/은행간 국채선물 시장의 매수/매도 대치 상황에서 단기적으로 외국인의 추가 행태가 관심사다. 내외 금리차가 유지되고 있고 특히 추가적인 지준을 인상 등 긴축이 재개되며 중국 위엔화가 사상 최고치를 경신하고 있는 가운데 펀더멘털(수입물가 상승압력 둔화)과 원화강세의 순차적 영향 측면에서, 외화자산 다변화 수요 등 이벤트성 매수 가능성은 고민할 필요가 있다.

#### 점진적인 금리인상 반영 속에 중기적으로 유효한 (베어)플랫닝 기대



자료: KRX, 한화증권 리서치본부, 2005년 이후



## Market Index 3

### I. 주간 전망 4

- 1. 전격적인 1월 기준금리 인상, 3년물 금리 상승세 VS. 중,장기금리 상대적 안정 4
- 2. 수요측 인플레이 압력 가늠하며 1분기 추가금리인상 가능, 연말 기준금리 3.50%예상 4
- 3. 중기적으론 기대 인플레이션 반영 우위는 다소 한계, 수급/정책~커브 측면 균형 고려 5
- 4. 은행 국채선물 매도는 중기 리스크 관리, 위엔화 절상확대등~외국인 이벤트성 매수 가능 6
- 5. 국고 3년 3.80%이하 BM대비 듀레이션 축소, 일드 커브는 플랫폼닝 이후 중립 7

### II. 경제 전망 9

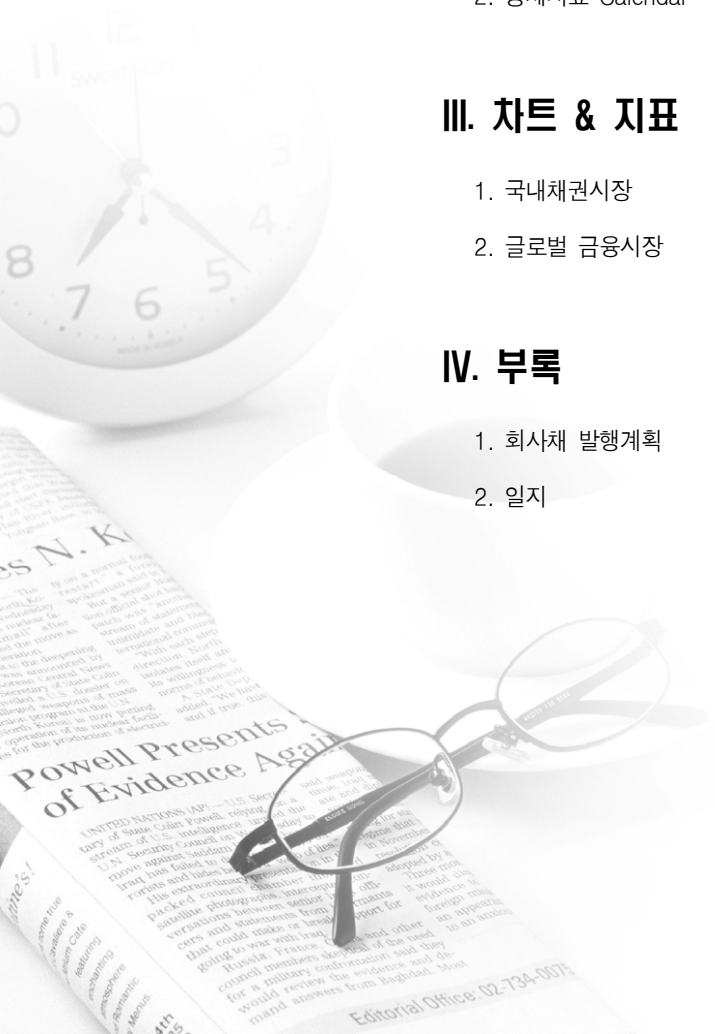
- 1. 주간 경제 전망(1/17~1/21) 9
- 2. 경제지표 Calendar 11

### III. 차트 & 지표 12

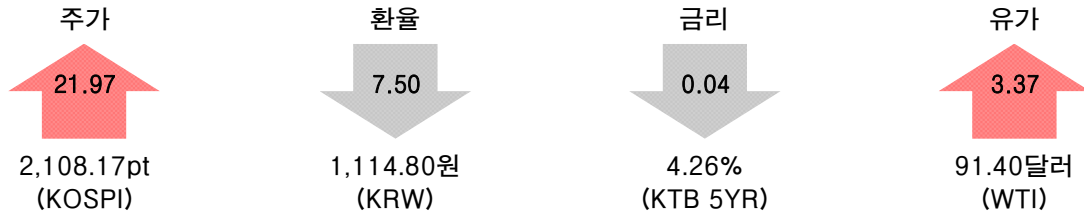
- 1. 국내채권시장 12
- 2. 글로벌 금융시장 15

### IV. 부록 16

- 1. 회사채 발행계획 16
- 2. 일지 18



## Market Index (1.10~1.14)

주가 (1.10~1.14)

경기회복~ 수급개선 기대  
일부 차익실현 여지  
(e: 2,070~2,150p)

실세금리(5년)

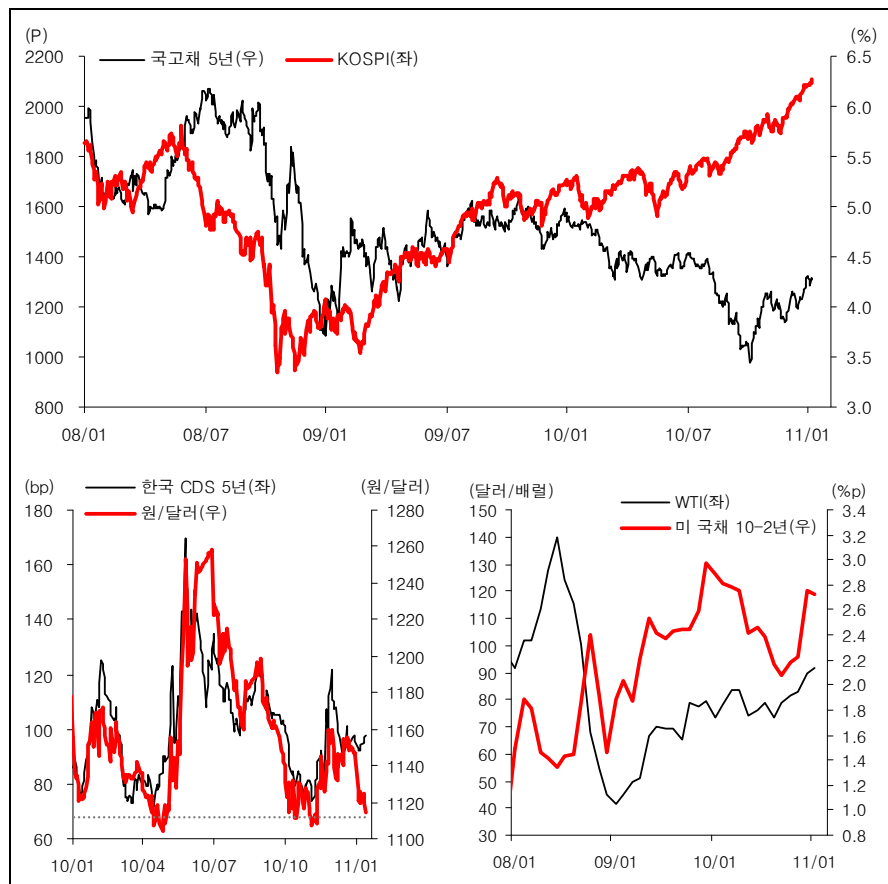
금리인상~플랫폼 강도  
(e: 4.18~4.35%)

유가

경기회복기대 VS. 달러반등  
(e: \$88~93)

환율

규제, 금리인상이슈/  
증시강세  
(e: 1,105~1,135)



자료: 한국은행, 금융투자협회

## [표1] 주요 금리 동향

구분	1/14	1/7	12/30	12/24
콜(1일)	*2.74	2.50	2.50	2.50
CD(91일)	2.98	2.80	2.80	2.80
통안증권(1년)	3.32	3.10	3.11	3.06
국고채(3년)	3.69	3.59	3.38	3.28
국고채(5년)	4.26	4.30	4.07	4.01
국고채(10년)	4.69	4.71	4.53	4.49
회사채(3년)	4.51	4.39	4.26	4.17
미국채(10년)	*3.34	3.34	3.38	3.41
KTB Futures	102.84	102.94	103.45	103.77

\* 1월 13일 기준

## I. 주간 전망

### 1. 전격적인 1월 기준금리 인상, 3년물 금리 상승세 VS. 중,장기금리 상대적 안정

- 기준금리 인상 기대를 반영해 국고채 3년 금리가 추가로 고점을 경신했다. 금리인상에 도 주식시장이 추가적 상승 해 위험자산 선호 기대가 지속되는 가운데 은행과 외국인은 국채선물시장에서 매도 우위를 지속해 채권 현물금리를 끌어올렸다.
- 다만, 향후 금리인상 기대 정도와 속도가 점진적일 것이라는 평가로 장기물에 대한 반발 매수가 이어졌다, 장기물의 상대적 강세 속에 장, 단기 금리차는 축소됐으며 신용물 역시 강세를 보이며 신용 스프레드는 축소됐다.

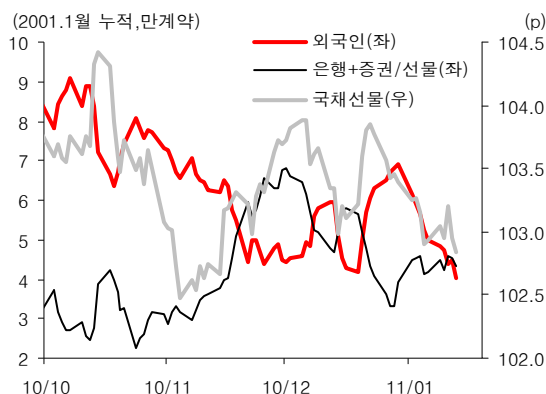
### 2. 수요측 인플레이 압력 가능하며 1분기 추가금리인상 가능, 연말 기준금리 3.50%이상

- 1월 금통위에서는 전격적으로 기준금리를 25bp인상(2.50%→2.75%)하였다.
- 연초라는 특성상 금융시장의 안정화 관점에서 동결할 것이라는 시장의 일반 예상을 뒤엎은 결과였다. 물론 그 만큼 빠르게 확산되는 기대 인플레이션 심리를 조속히 차단하는 것이 시급했다고 생각한 것이다. 통화정책 발표문 발표 직후 한은 총재의 기자회견에서도 단순히 헤드라인 물가상승 자체보다는 수요측면의 물가상승 압력이 적지 않다고 언급하면서 인플레이션에 대한 경계심을 부각시켰다.

한은 총재 “공급과 수요 측면의 인플레이션에 대한 영향은 거의 반반이고, 오히려 수요 측면에 더 관심이 갈수 밖에 없음”

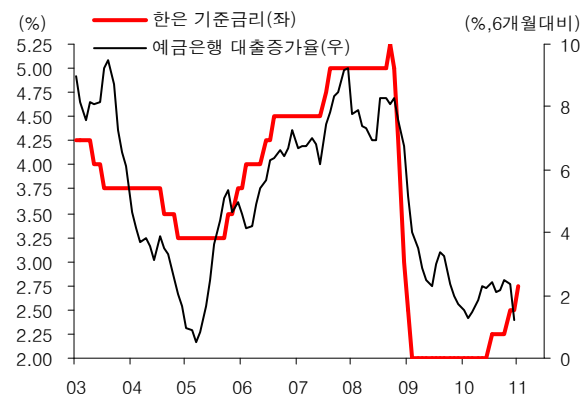
- 비록 소폭의 금리인상이긴 하나, 예상보다 빠른 인상이었다는 점에서 정책이 의도하는 자산 가격의 안정, 기본 원자재/에너지 등 소비절약 차원의 효과 등과 함께 기대 인플레이 안정엔 일단 긍정적 효과를 예상한다. 아울러, 정책의 연속성 및 부동산 전세 가격 안정효과 등을 담보하고자 측면에서 (설이 있는 2월보다는 3월 정도) 1분기 추가 금리인상이 가능해 보인다.
- 보다 중기적인 관점에서 금리인상이 진행되면서 나타나는 선행경기지표의 회복 정도, 민간 자금수요(대출) 확대 여부 관련 모멘텀과 이슈 등을 꾸준히 관찰할 필요가 있다. (기자회견에서 관련 질문이 있었지만) 발표된 한국은행의 작년 ‘12월 금융시장 동향’ 자료를 살펴보면 계절적 요인이 있겠으나 가계대출 증가세에 비해, 기업대출이나 통화증가율이 다소 둔화됐는데 이는 일면 그 동안 금리인상의 효과로도 생각해 볼 수 있기 때문이다.

[그림1] 외국인/은행/증권,선물 국채선물 순매수 추이



자료: 코스콤, 한화증권 리서치본부

[그림2] 예금은행 대출증가율 vs. 기준금리



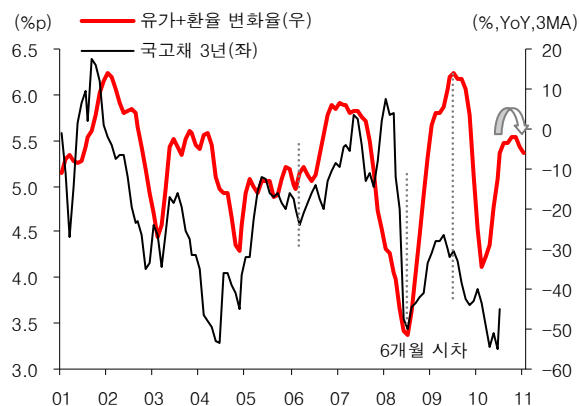
자료: 한국은행, 한화증권 리서치본부

- 그러한 흐름에 대한 판단과 함께, 행정부와 의 거시/미시정책의 조율 하에서 기준금리 인상 페이스는 여전히 점진적인 흐름을 예상한다. 연간 기준금리 인상에 대한 하우스 뷰는 25bp씩 4차례 인상이다(연말 3.50%).
- 단기적으로는 내외 금리차와 환율에 대한 인식과 부담이 크다고 판단되지 않는다. 반면 하반기로 가면서 미국 등 대외 경기 모멘텀과 민간 자금수요 관련 부동산 시장 등 흐름이 다소 둔화될 것으로 예상한다.

### 3. 중기적으로 기대 인플레이션 반영 우위는 다소 한계, 수급/정책~커브 측면 균형 고려

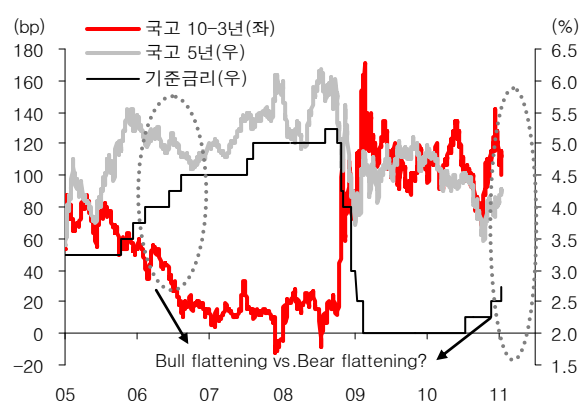
- 어쨌든 금리인상이 일단 추세를 잡을 것으로 예상되는 가운데 점진적인 금리 인상 대응을 가정, 과거 실세금리와 일드 커브의 학습 효과를 가능케 볼 필요가 있다.
- 일단 결론적으로 1분기 이상으로 물가 오름세 자체에 대해 지속적으로 리스크를 프라이싱 하는 것도 점차 둔화되거나 한계가 있을 것이라는 판단이다.
- 물론 국내 수요측면의 기대 인플레이션의 반영이 핵심적인 모멘텀이라면 금리 고점은 빠르게 높아질 것이고 커브상 베어 스티프닝 기운이 커질 것이다.
- 하지만 물가상승의 과급 동인이 국내요인 보다 우리의 통제권 밖에 있는 국제 원자재가격 불안에서 시초가 되었다고 판단하면, 시간이 가면서 교역조건 악화 (대용면수 유가, 환율등)와 함께 경기둔화 측면의 영향도 나타날 것이다. 또한 금융위기 이후 하향세로 평가되는 국내 잠재 성장력이나 민간 자금수요 둔화 정도를 감안하면 시간이 지나면서 장기금리 상승에 대한 부담은 일부 완화되는 측면이 있다고 본다
- 다만, 그러한 기대에서 장기영역의 커브 측면으로 보면, 의미 있는 긴축 이전에 10년 이상 장기물 보다 트레이딩 비중이 강한 5년물에 대한 매수는 아직 부담이 있다.
- 지난 주간전망에서도 언급했지만 중국의 긴축 스탠스와 함께 연간 3~4차례 베이비 스텝으로 기준금리를 인상했던 2006년의 경우 10년 이상 장기물에서 먼저 시장금리 고점과 저가매수 관점이 자리 잡은 후 순차적으로 중, 단기물 매수가 이전되며 금리반락이 일어났다. 당시, 5년물 금리는 연간 기준금리 인상 레벨의 마지막 시점 2~3개월 전에 고점 (5~6월 고점 등락, 마지막 인상 8월)이 나타났으며 이후 낙 폭은 제한적이었다.
- 하지만 2006년 당시는 경기 사이클 및 모멘텀이 고점에서 점차 둔화되는 시기라 금리 인상시기 마다 경기둔화 흐름을 우선시해 불 플랫폼팅 경향이 강했다.

[그림3] 교역조건 대응치 vs. 국고채 3년



자료: 한국은행, 코스콤, 한화증권 리서치본부

[그림4] 기준금리 vs. 금리 스프레드



자료: KRX, 한화증권 리서치본부

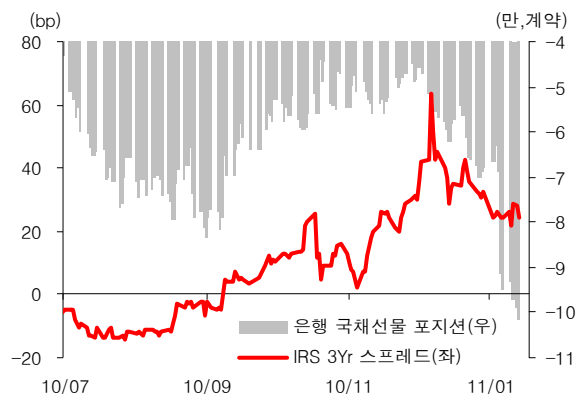


- 반면, 현재는 경기사이클 흐름이 바닥을 확인하며 반등하는 국면으로의 기대가 높다고 보면, 금리정상화와 채권 수급 변화상 악화 정도에 우선 비중을 두면서 중기적으로 베어 플래트닝→ 플래트닝 중립 정도의 계약적 흐름이 예상된다.
- 그러한 커브와 통화정책의 기대측면에서 여전히 시장은 수급흐름에 주목해야 할 것이다.
- 우리는 장기물 보다 3년 이하 단기영역이 수급의 안정 여부를 오히려 중요하게 본다. 전년도에 비해 전체적으로 외국인의 단기 재정거래 수요뿐 아니라 장기물 매수도 둔화될 것으로 예상되나, 장기영역의 경우 RBC(위험기준 자기자본) 및 퇴직연금과 관련한 장기 투자기관들의 잠재 대기수요 등은 금리 상단을 제약할 것으로 보인다.
- 하지만 단기영역의 경우 실질적인 정책 스탠스가 바로 연계되기 때문에 정책의 긴축 강도나 민간의 자산배분 측면에서 금리반등 영향이 커질 수 있다. 다만 그러한 측면에서 과거대비 시장의 단기 영역의 수급 악화 강도는 제한적일 것으로 판단한다.

#### 4. 은행 국채선물 매도는 중기 리스크 관리, 위엔화 절상확대등~외국인 이벤트성 매수 가능

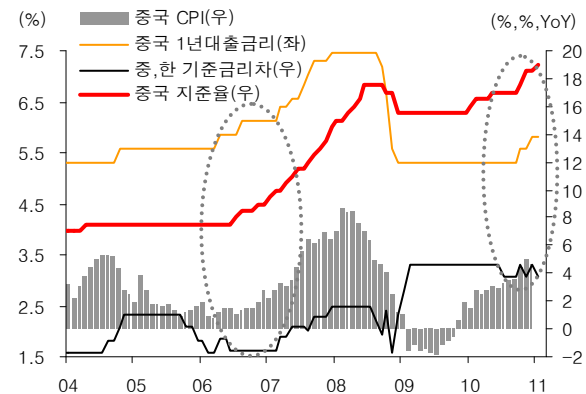
- 국채선물시장을 중심으로 은행은 선제적 매도 우위 포지션, 반면 증권사의 저평가와 매도차익거래 관련 매수 포지션이 팽팽한 대치 상황이다.
- 은행의 최근 포지션의 행태는 증시 강세와 예금/대출 금리 상향 관련 펀더멘털과 자산배분의 변곡점을 인식하는 가운데 선제적으로 금리상승을 대비하는 리스크 관리 측면에서 이해한다. 경험적으로 이러한 모습은 통상 단기보다 중기 이상 흐름에서 주목하는 약세 포지션의 진행으로 보여진다.
- 이러한 증권/은행간 대치 상황과 더불어 단기적으로 외국인의 추가 향배가 관심사다. 물론 외국인 역시 국내 금리인상의 흐름과 분위기를 이해할 것인 만큼 일련의 규제조치와 함께 적극적인 채권매수 확대는 쉽지 않을 것이지만 내외 금리차가 유지되는 상황에서 F/X 시장과 연계된 매수 포지션의 운신은 나빠 보이지 않는다.
- 특히 추가 기준을 인상이 재개되며 긴축 기대를 반영, 중국 위엔화가 사상 최고치를 경신하고 있는 상황이다. 이와 관련해 펀더멘털(수입물가의 상승압력 둔화)과 원화강세의 순차적 영향 차원에서 외화자산 다변화 수요 등 이벤트성 매수 확대 가능성에 주목해 볼 필요가 있다.

[그림5] 본드-스왑 스프레드 vs. 은행 포지션



자료: KRX, 한화증권 리서치본부

[그림6] 중국 주요 정책금리 & 헤드라인 물가추이



자료: 블룸버그, 한화증권 리서치본부

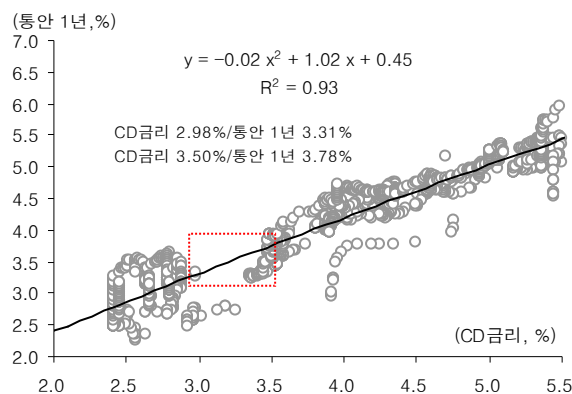
## 5. 국고 3년 3.80%이하 BM 대비 듀레이션 축소, 일드 커브는 플랫트닝 이후 중립

- 시장금리는 점진적으로 기술적인 지지, 저항선의 상향을 예상한다. 추가 금리인상을 반영한다면 국고 3년 3.80%를 넘어서면서 저가매수 확대를 추천한다.

(cf. 2010년 이후 국고 3년 고점-저점 50%반등 레벨: 3.66%/ 61.8%: 3.84%/ 75%:4.04%)

일드 커브는 단기적으로는 10년물 입찰 이후 차익 실현과 인플레이션 추가 반영 여지로 점차 플랫트닝 완화내지 중립 전환이 예상된다. 물론 중,장기적으로는 10-3년 목표치 0.7%p(70bp)대로 베어 플랫트닝 기대는 유효해 보인다.

[그림7] CD금리 vs. 통안 1년 금리 산포도



자료: KRX, 한화증권 리서치본부

[그림8] 국고채 5년 주요 기술적 레벨 추이



자료: KRX, 한화증권 리서치본부

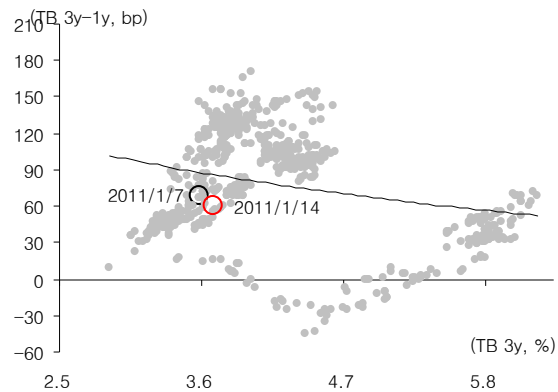
[표2] 향후 주요금리 전망

구분	1/17~ 1/21	1월
국고채(3년)	3.62% ~ 3.80%	3.40%~3.84%
국고채(5년)	4.18% ~ 4.35%	4.10%~4.40%
은행채(AAA, 3년)	4.00% ~ 4.18%	3.80% ~ 4.25%
회사채(AA-, 3년)	4.42% ~ 4.57%	4.20% ~ 4.60%

[표3] Sector별 전망 (‘+’ 스프레드 확대/스티프닝, ‘-’ 스프레드 축소/플랫트닝, 중립)

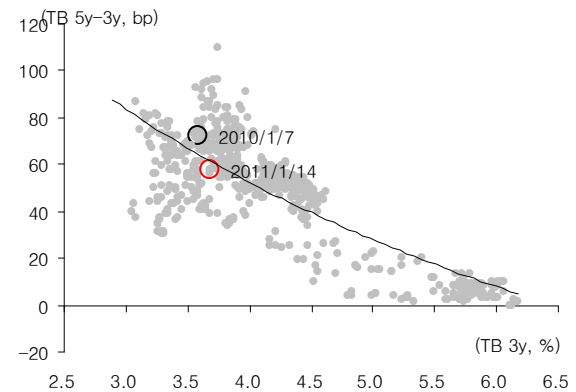
구분	주간전망	주간 예상치(bp)	비고	월간전망
국고 3- 통안 1	(+)	37 → 40	추가금리인상 반영, 스티프닝 기대	(+)
국고 5 - 국고 3	(-)	57 → 55	플랫트닝 매도차익거래 정도	(-)
국고 10- 국고 5	중립	43 → 43	기대 인플레 반영 vs. 플랫트닝 수요	(-)
회사(AA-) - 국고 3	(-)	82 → 80	발행물량 확대, A 등급 선별 수요	(-)
3Yr IRS 스프레드	(+)	24 → 26	선제적인 리스크 관리 은행 선물매도	(-)
1Yr CRS-IRS(-)	(-)	152→140	원화강세 지속 VS. 유로 존 불안	(-)

[그림9] 국고채 3년 vs. 국고채 3-1년 스프레드



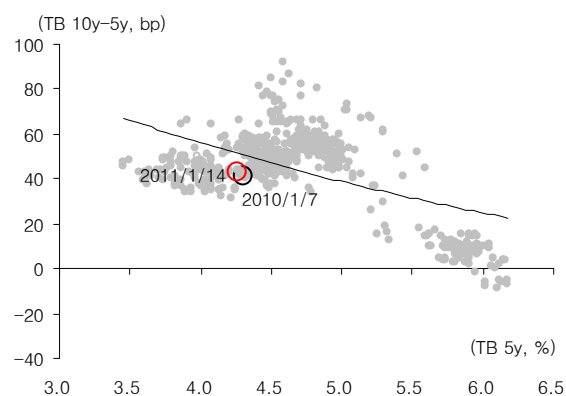
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림10] 국고채 3년 vs. 국고채 5-3년 스프레드



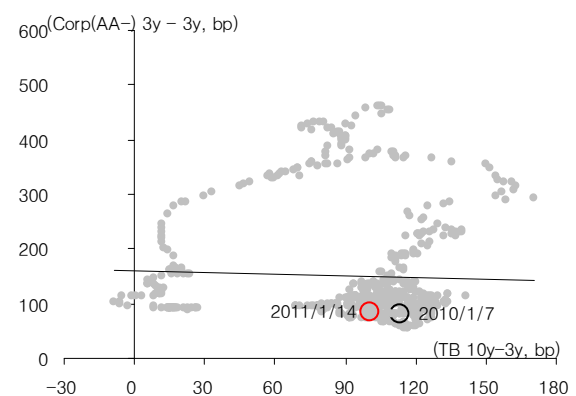
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림11] 국고채 5년 vs. 국고채 10-5년 스프레드



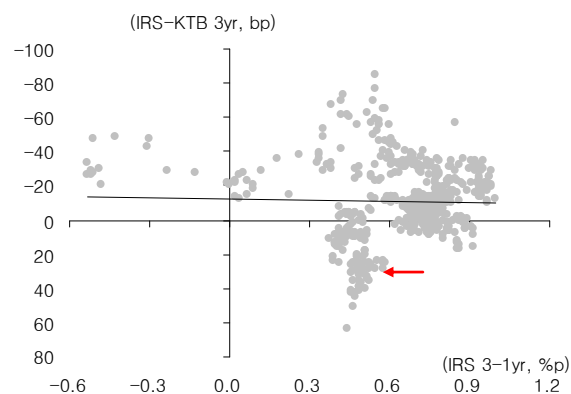
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림12] 국고채 10-3년 vs. 회사채-국고채 3년 스프레드



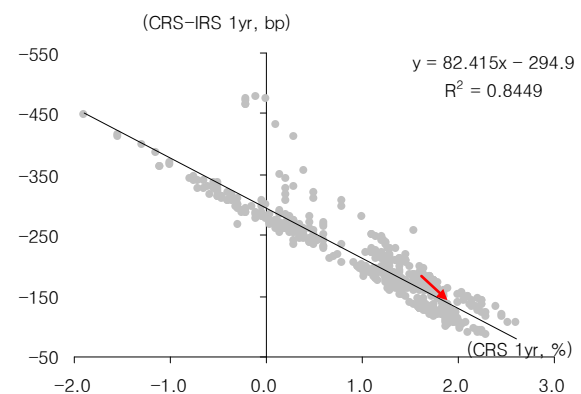
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림13] IRS 3-1년 vs. IRS 스프레드



자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림14] 통화 스왑 vs. 스왑 베이스스



자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부



## II. 경제 전망

### 1. 주간 경제 전망(1/17~1/21)

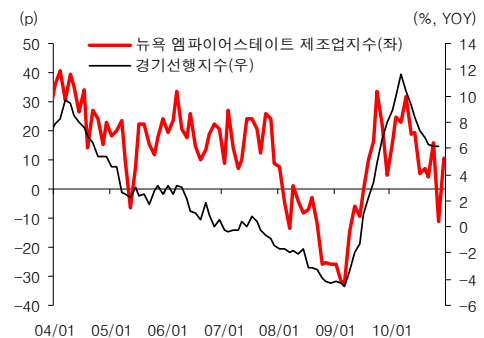
- 미국 경기는 호조를 이어갈 가능성이 높아 보임. 금주 발표되는 뉴욕주 제조업지수를 통해 제조업 부문 호조가 이어질지 여부를 확인할 수 있을 것임. 다만 12월 주택착공, 기존주택판매 등 주택 관련 지표가 많이 발표된다는 점은 부담스러운 부분. 주택시장은 여전히 뚜렷한 개선세가 나타나지 않고 있기 때문. 하지만 회복의 조짐이 확인된다면 시장은 크게 반응할 가능성도 있음
- 한국은 서민물가안정 대책이 나온데다 금리인상 카드까지 나온 상황이어서 당분간 인플레이션 억제가 주요 이슈가 될 전망. 실제 정책적 대응이 어떠한 형태로 나타나는가가 경기 및 산업구조에 변화를 가할 수 있는 만큼 대응책에 관심을 기울일 필요 있음

#### 미국 12월 제조업지수(뉴욕) (1/18, 火)

##### 신규수주, 출하 상황 호조 이어져

중요도(A)	예상치	전기치	전망
美 12월 제조업지수(뉴욕)	12.00	10.57	Up(↑)

- 미국의 12월 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업 지수는 지난 달에 비해 상승할 것으로 전망함
- 뉴욕주 제조업 경기는 신규수주 지수와 출하지수의 상승세에 힘입어 개선되는 추세가 이어질 것으로 판단



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

#### 캐나다 기준금리 공시 (1/18, 火)

##### 여전히 불확실한 경기 상황

중요도(A)	예상치	전기치	전망
加 기준금리 공시	1.0%	1.0%	Flat(→)

- 캐나다 중앙은행은 기준금리를 현 수준과 동일한 1.0%로 동결해서 운용할 것으로 전망함
- 미국 경제 성장세에 힘입어 금리 인상 앞당겨질 것이라는 전망이 늘어나고 있기는 하지만 여전히 불확실성이 크기 때문에 이번 회의에서는 동결할 가능성이 높음



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

## 미국 12월 주택착공 (1/19, 水)

## 11월 반짝 반등, 다시 하락세 전망

중요도(A)	예상치	전기치	전망
美 12월 주택착공	550K	555K	Flat(→)

- 미국의 12월 주택착공 건수는 전월과 비슷한 수준을 보일 것으로 전망
- 11월 착공허가 건수가 크게 하락 하는 등 주택 경기 불안 요인이 많은 상황. 12월 착공실적은 다소 부진했을 것으로 판단



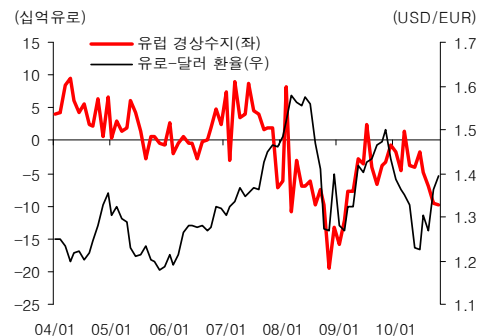
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

## 유로존 11월 경상수지 (1/19, 水)

## 유로화 강세, 경상수지 악화 요인

중요도(A)	예상치	전기치	전망
유로 11월 경상수지	-11.7B	-9.8B	Flat(→)

- 미국 11월 경상수지는 전월과 동일한 수준을 나타낼 것으로 전망함
- 여타 통화 대비 유로화 강세에 영향을 받아 유로존 경상수지는 적자폭을 키울 것으로 전망됨



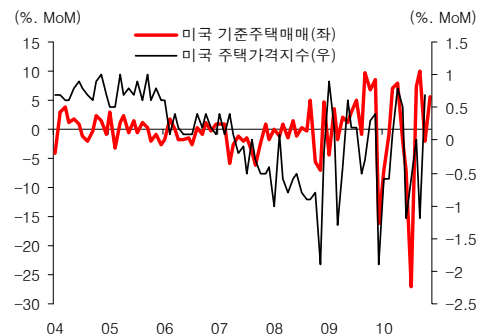
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

## 미국 12월 기존주택판매 (1/20, 木)

## 고용시장 다소 안정, 주택 매매 늘어날 듯

중요도(A)	예상치	전기치	전망
美 12월 기존주택판매	4.85M	4.68M	Up(↑)

- 미국의 12월 기존주택판매 건수는 전월에 비해 상승할 것으로 전망함
- 주택 시장 불안 요인은 여전하나 고용시장 호조 등을 반영해 매매 건수는 소폭 상승세를 나타낼 것으로 전망



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

## 2. 경제지표 Calendar

MON	TUE	WED	THU	FRI
<b>17</b> 국고 10y 1조 5700억 입찰 만기 3조 4757억 통안계정 만기 5000억	<b>18</b> 만기 1조 7965억 통안만기 1조 4800억 美 11월 자본수지 (P: \$27.6B) 美 1월 NY 엠파이어스테이트 (P: 10.57, E: 12.00) BOC Announcement (P: 1.00%)	<b>19</b> 지준일 만기 3814억 美 12월 주택착공 (P: 555K, E: 550K) 유로존 11월 경상수지 (P: -9.8B)	<b>20</b> 만기 5862억 美 12월 기존주택판매 (P: 4.68M, E: 4.85M) 美 1월 필라델피아 연준 지수 (P: 24.3, E: 21.5)	<b>21</b> 만기 1조 1338억
<b>24</b> 국고 20y 9700억 입찰 통안만기 1조 만기 2조 1710억 日 BOJ 통화정책 회의 (P: 0.1%)	<b>25</b> 통안만기 1조 만기 1조 6328억 美 1월 컨퍼런스보드 소비자 신뢰지수 (P: 52.5)	<b>26</b> 통안만기 1조 만기 1조 3518억 韓 1월 소비자대지수 (P: 109) 美 12월 신규주택판매 (P: 290K) 美 FOMC (25~26) (P: 0%~0.25%)	<b>27</b> 만기 6545억 韓 12월 경상수지 (P: 1,930M) 美 11월 잠정주택판매(MOM) (P: 3.5%) 美 12월 내구재주문(MOM) (P: -0.3%, E: 1.2%) 유로존 1월 소비자신뢰지수 (P: -11.0)	<b>28</b> 통안만기 2조 만기 3조 4096억 美 '10 4Q GDP (1st Est.) (P: 2.6%, E: 3.3%) 美 1월 미시건대 소비자신뢰 (P: 74.5)

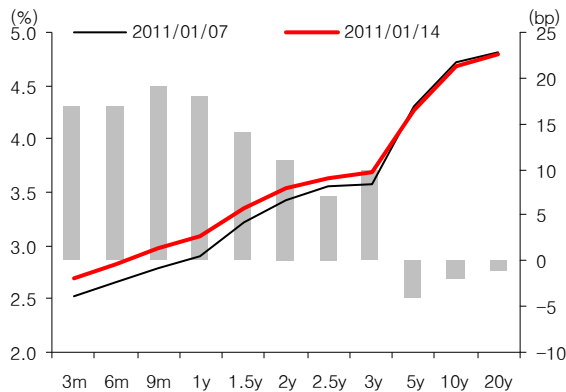
자료: 본드웹, Bloomberg, Economy.com, 통계청

### Ⅲ. 차트 & 지표

#### 1. 국내채권시장

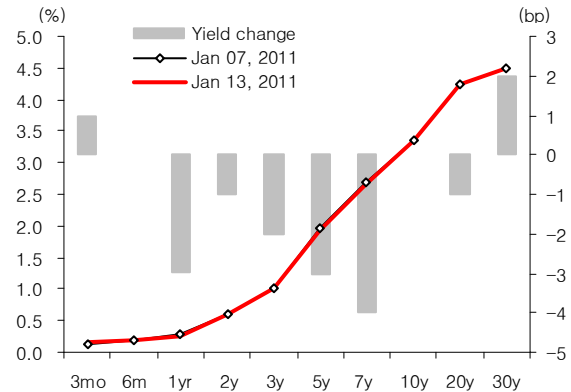
1) 수익률 곡선/섹터별 스프레드: 커브 플랫트닝/ 주요 신용 스프레드 축소

[그림15] 국고채 수익률곡선 변동



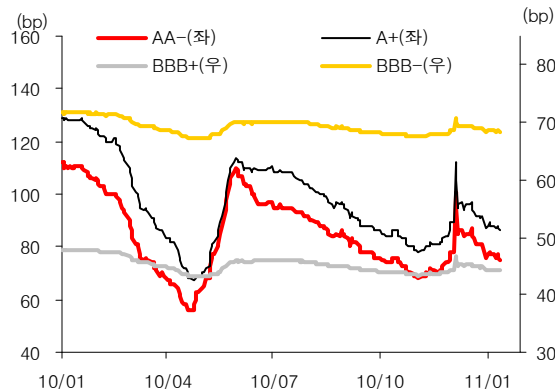
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림16] 미 국고채 수익률 곡선 변동



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림17] 회사채 스프레드



자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림18] 은행채(AAA) - 국채 3년



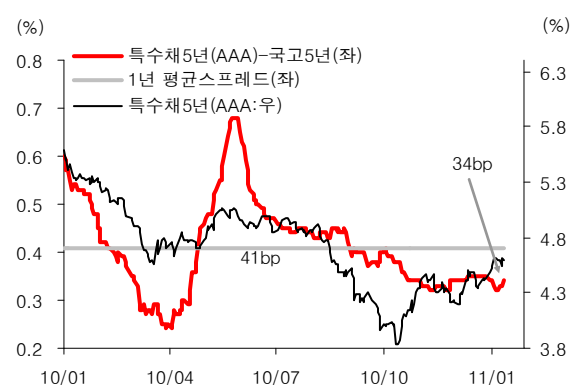
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림19] 카드채(AA-) - 국채 3년



자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

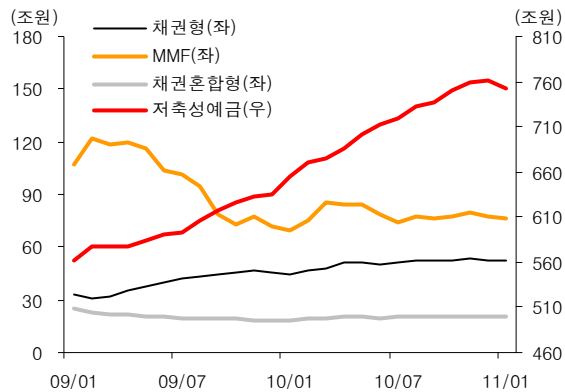
[그림20] 특수채(AAA) - 국채 5년



자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

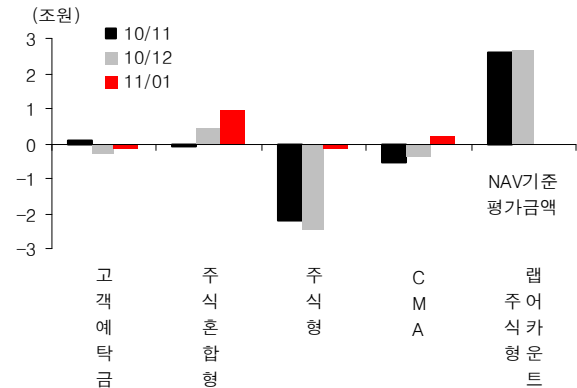
## 2) 자금/수급: 채권형 자금 -0.16 조원 감소/ 주식형 자금 -0.06 조원 감소

[그림21] 채권자금 Breakdown



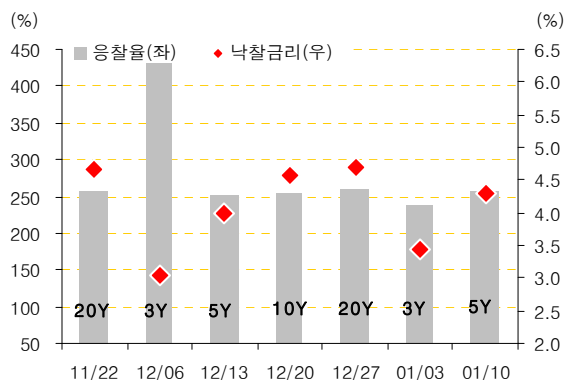
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림22] 주식자금 Breakdown(월별 증감추이)



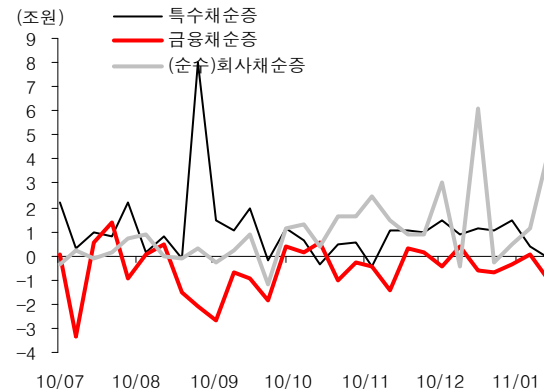
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림23] 최근 국고채 입찰 결과



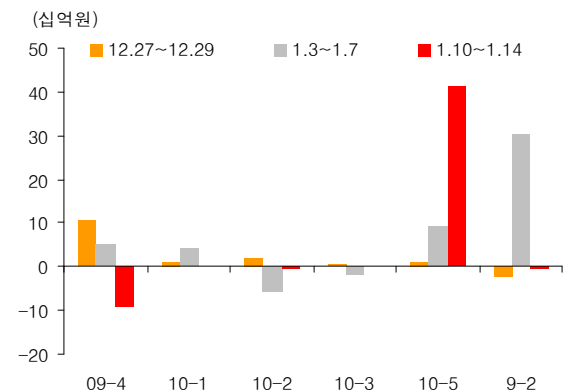
자료: 기획재정부, 한화증권 리서치본부

[그림24] 금융채/ 특수채/ (순수)회사채 순증



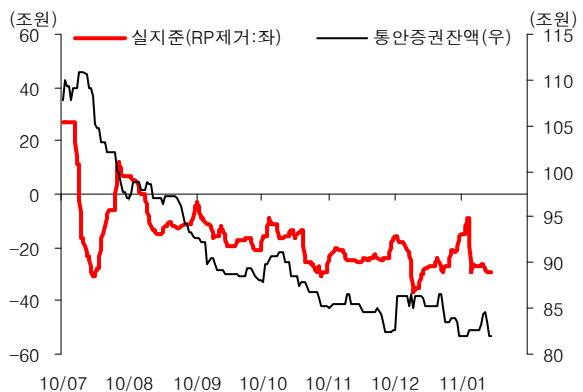
자료: Koscom, 한화증권 리서치본부

[그림25] 기간별 외국인 주요채권 일별 순매수



자료: 인포맥스, 한화증권 리서치본부

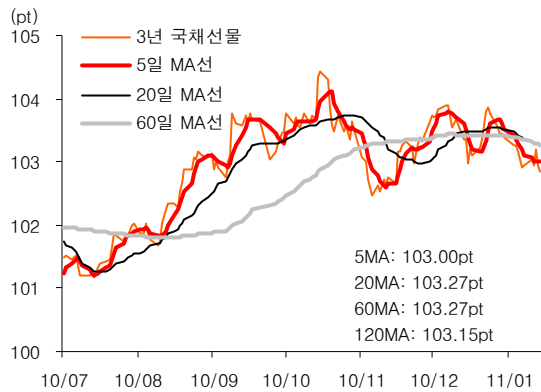
[그림26] 은행 지준적수 vs. 통안증권 잔액



자료: 한국은행, 한화증권 리서치본부

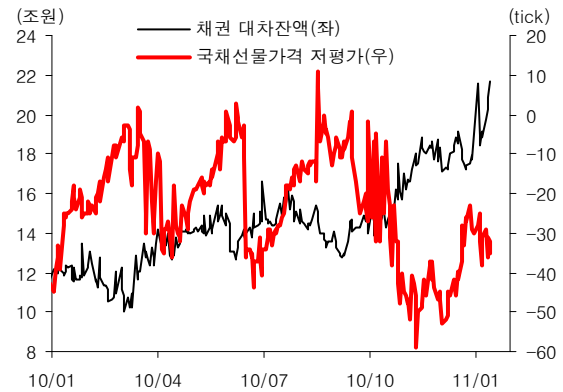
## 3) 파생상품/Technical: 외국인 국채선물 9,832 억 순매도/ 국채선물 저평가 -32 틱

[그림27] 3년 국채선물 이동평균



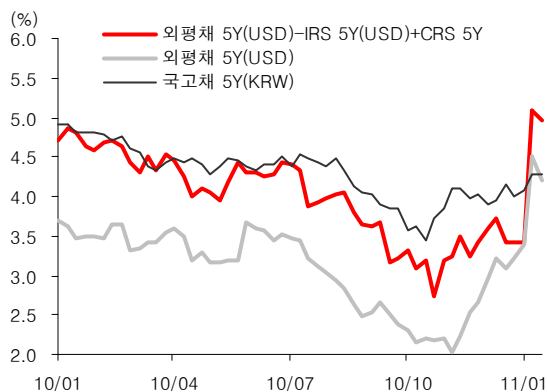
자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림28] 채권대차잔량 vs. 국채선물 저평가



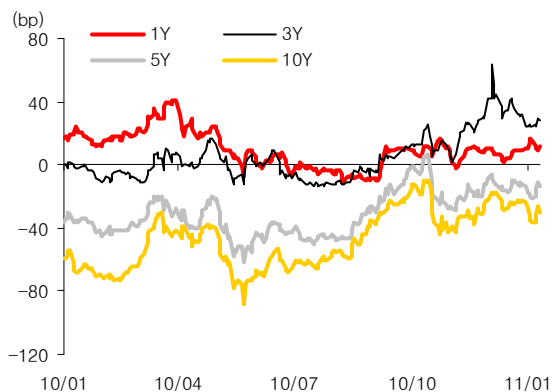
자료: Koscom, 한화증권 리서치본부

[그림29] 외평채 &amp; 스왑 환산 수익률



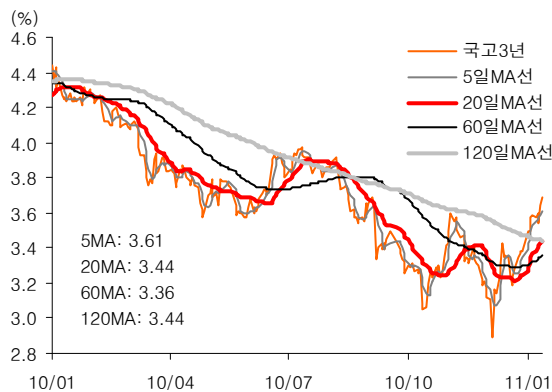
자료: Koscom, 한화증권 리서치본부

[그림30] 본드\_스왑 스프레드



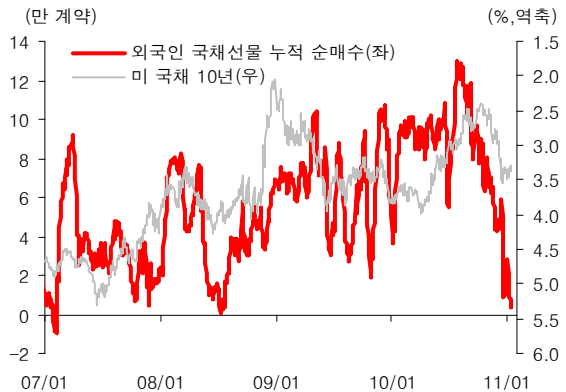
자료: Koscom, 한화증권 리서치본부

[그림31] 국고채수익률(3년물) 이동평균



자료: 금융투자협회, 한화증권 리서치본부

[그림32] 외국인 국채선물 포지션 추이



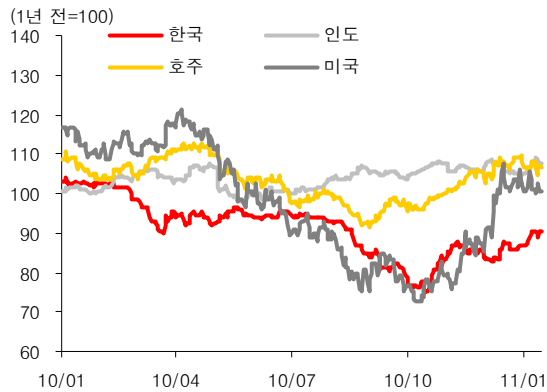
자료: Koscom, 한화증권 리서치본부



## 2. 글로벌 금융시장

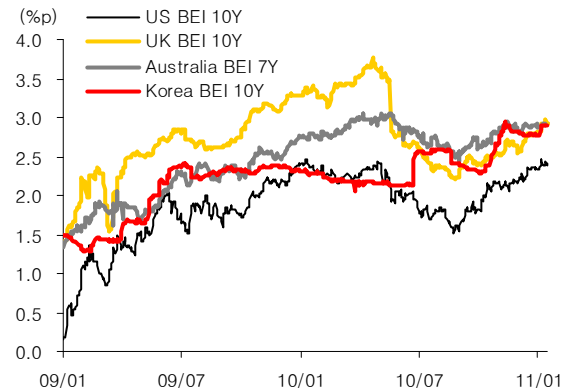
### 1) 금리/외환/원자재: 미국 신용스프레드 확대/ 원자재 가격 조정 후 재반등

[그림33] 주요국 국채 10년물 추이



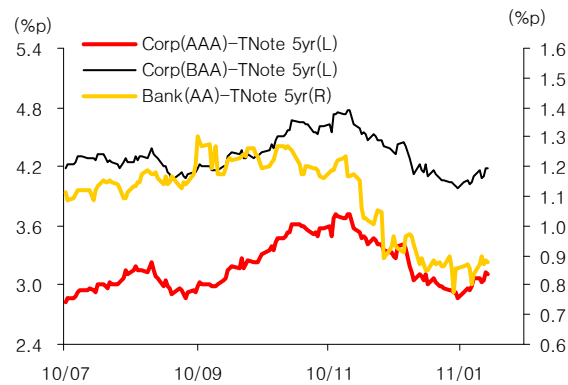
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림34] 주요국 BEI (국채-인플레이션 연계채권)



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림35] 미국 채권 종류별 스프레드



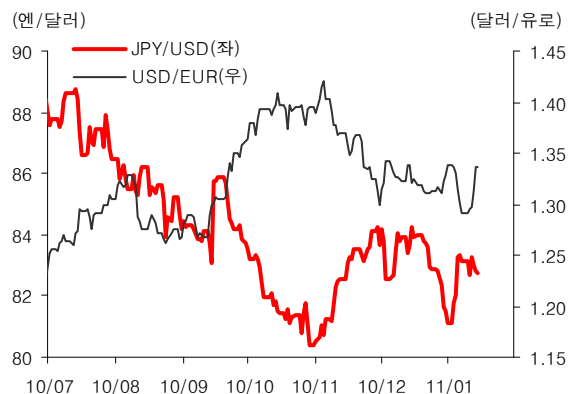
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림36] 미 상업은행 자산 내역



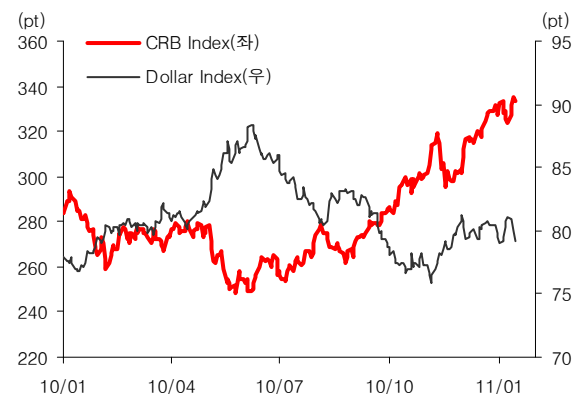
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림37] 주요국 환율



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림38] CRB 지수 vs. 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

## IV. 부록

### 1. 회사채 발행계획

#### ■ 금주 회사채 발행계획 (1/17~1/21)

- 총 9건, 1조 1,042억원 규모의 회사채가 발행될 예정(발행금액 전주대비 1,884억원 증가)
- 채권 종류별로는 일반무보증회사채 5건 7,800억원, 금융채 2건 1,000억원, 외화표시채권 2건 2,242억원
- 자금용도는 운영자금 1,000억원, 차환자금 1조42억원

발행 일자	대표주관회사 공동주관회사	회사채명 (회사)	이율 (%)	만기 (년/월/일)	발행금액 (백만원)	인수회사	인수금액 (백만원)	발행 스프레드 (bps)	한도 평	한신 평	한신 정	자금용도 (사실/운영/ 차환/기타)
1/17	우리투자증권	크라운제과 24	4.90	14/1/17	30,000	우리투자증권	30,000	-	A-	A-		차환
일계		1건			30,000		30,000					
1/18	대우증권(대표) 동부증권(공동)	KT 178-1	FRN	13/1/18	112,060	대우증권	56,030	3M Libor + 100	AAA	AAA	AAA	차환
		KT 178-2	FRN	14/1/17	112,060	대우증권	56,030	3M Libor + 105	AAA	AAA	AAA	차환
일계		2건			224,120		224,120					
1/20	KB투자증권(대표) 한국산업은행(공동)	현대제철 93-1	4.15	14/1/20	100,000	한국산업은행	100,000	국고 3년 + 55	AA	AA	AA	차환
	우리투자증권(공동) 한국투자증권(공동)	현대제철 93-2	4.76	16/1/20	350,000	KB투자증권	80,000	국고 5년 + 50	AA	AA	AA	차환
						우리투자증권	60,000					
						한국투자증권	60,000					
						HMC투자증권	50,000					
						대우증권	30,000					
						한화증권	30,000					
						하이투자증권	30,000					
						신한금융투자	10,000					
	메리츠증권(대표) 한국산업은행(대표) 한국투자증권(공동) 대우증권(공동) 우리투자증권(공동) KB투자증권(공동)	한진중공업 130	5.29	14/1/20	250,000	메리츠증권	20,000	-	A	A		차환
						한국산업은행	50,000					
						한국투자증권	40,000					
						대우증권	30,000					
						우리투자증권	20,000					
						KB투자증권	20,000					
						NH투자증권	20,000					
						한화증권	20,000					
						동양종합금융증권	10,000					

발행 일자	대표주관회사 공동주관회사	회사명 (회사)	이율 (%)	만기 (년/월/일)	발행금액 (백만원)	인수회사	인수금액 (백만원)	발행 스프레드 (bps)	한도 평	한도 평	한도 평	자금용도 (사설/운영/ 차환기타)
						신한금융투자	10,000					
						HMC투자증권	10,000					
	우리투자증권(대표)	아주캐피탈 192-1	5.2	12/7/20	50,000	우리투자증권	20,000	-		A+	A+	운영
	한국스탠다드차타드 증권(공동)					한국스탠다드차타드증권	20,000					
	대우증권(공동)					대우증권	10,000					
		아주캐피탈 192-2	5.45	13/1/20	50,000	우리투자증권	20,000	-		A+	A+	운영
						한국스탠다드차타드증권	5,000					
						대우증권	10,000					
						동부증권	10,000					
						한국투자증권	5,000					
	현대증권	심원기업 128	7.5	12/1/20	50,000	현대증권	50,000	-		BBB+	BBB+	차환
일계	6건				850,000		850,000					
주인계	9건				1,104,120		1,104,120					

자료: 금융투자협회

## 2. 일지

날짜	내 용
1.10	<p>■ 기획재정부, 국고채 5년물 입찰</p> <p>기획재정부는 국고채 5년물 20,230억원 입찰을 실시. 모두 51,810억원이 응찰(응찰률 256.10%)한 가운데 평균 4.30%에 20,230억원 낙찰</p> <p>■ 한국은행, 통안채 1년물, 91일물, 28일물 입찰</p> <p>한국은행은 통안채 1년물 0.7조원, 91일물 1.0조원, 28일물 1.0조원 입찰을 실시. 1년물 입찰에서는 모두 1.12조원이 응찰한 가운데 3.15%에 0.71조원 낙찰. 91일물 입찰에서는 모두 1.25조원이 응찰한 가운데 2.66%에 1.0조원 낙찰. 28일물 입찰에서는 모두 1.02조원이 응찰한 가운데 2.55%에 1.02조원 낙찰</p> <p>■ 한국, 12월 생산자물가지수 5.3% 증가</p> <p>한국은행은 지난해 12월 생산자물가지수가 전년 동월 대비 5.3% 오른 것으로 집계됐다고 10일 밝혔다. 이는 2008년 12월(5.6%) 이후 가장 높은 수치임. 공산품이 6.0%로 2년 만에 가장 많이 올랐으며, 농림수산물도 21.1%로 높은 상승률을 기록했다. 다만 서비스 생산자물가는 전년 동월 대비 1.9% 올라 11월(2.2%)보다 상승률이 다소 낮아졌음</p>
1.11	<p>■ 미국, 11월 도매재고 0.2% 감소</p> <p>미국 상무부는 11월 도매재고가 0.2% 감소한 4255억 달러라고 발표했다. 도매재고가 감소세를 보인 것은 2009년 12월 이후 처음 있는 일임</p>
1.12	<p>■ 한국, 11월 M2 7.4% 증가</p> <p>한국은행이 발표한 '2010년 11월중 통화 및 유동성'에 따르면 전년동월대비 광의통화(M2, 평잔) 증가율은 7월 이후의 하락 추세를 지속하며 7.4%로 나타났음. 반면 협의통화(M1, 평잔)의 전년동기대비 증가율은 10월중 9.0%에서 11월중 11.8%로 4개월만에 상승했음. 한편, 유동성 지표인 Lf(평잔)증가율(전년동기대비)은 전월 7.3%로 전월과 비슷한 수준을 나타냈음. L(말잔) 증가율은 전년동월대비 8.6%로 4월 이후 둔화세 연장</p> <p>■ 한국, 12월 실업률 3.5%</p> <p>통계청이 발표한 '2010년 12월 및 연간 고용동향'에 따르면 2010년 12월 실업률은 3.5%로 지난해 같은 달과 똑같았고, 전월의 3.0%보다 0.5%포인트나 올랐음. 실업률은 2010년 8월 3.3%, 9월 3.4%, 10월 3.3%, 11월 3.0%를 기록해 2달 연속 하락했으나 12월 들어 다시 3.5%로 크게 높아졌음. 15-29세 청년층 실업률 상황은 더 심각해 2010년 12월 8.0%로 치솟았음. 이는 지난해 같은 달과 비교해 0.4%포인트, 전월과 비교해 1.6%포인트 오른 수치임</p> <p>■ 유로존, 11월 산업생산 1.2% 증가</p> <p>유럽연합 통계기관인 유로스타트에 따르면 지난 11월 유로존 산업생산은 전월 대비 1.2% 증가했음. 전년 대비로는 7.4% 늘었음. 지멘스 등 독일 기업이 글로벌 경제 회복과 현금지출 증가 등의 수혜를 입은 영향이 컸음. 아일랜드 구제금융과 스페인 위기 등이 지속적으로 이어지고 있음에도 유럽지역 경제가 견조한 회복세를 보이고 있는 모습임</p>
1.13	<p>■ 금통위, 기준금리 0.25% 인상</p> <p>금융통화위원회는 금리결정회의에서 기준금리를 현수준보다 0.25%(25bp) 인상한 2.75%로 운용하기로 결정함. 김종수 한국은행 총재는 기자회견을 통해 국내경기가 수출호조와 소비가 증가하는 등 상승기조를 지속하고 있으며 소비자물가가 3%를 넘는 높은 상승세를 기록하고 있다고 금리인상 근거를 제시했음. 이번 기준금리 인상은 만장일치에 의한 결과는 아니었음</p>

**본드브리프(격주간) 2011년 1월 17일자**

등록일자 1994년 7월 18일  
 등록번호 다-3760  
 인 쇄 일 2011년 1월 14일  
 발 행 일 2011년 1월 17일

**발행인** 한화증권(주) 이 용 호  
**편집인** 한화증권(주) 이 용 호  
**인쇄인** 한양기업 박 재 은

**한화증권(주)**

서울시 영등포구 여의도동 23-5 한화증권빌딩  
**발행처** 대표전화 : 02-3772-7400  
 F A X : 02-3772-7477  
 홈페이지 : www.koreastock.co.kr / www.koreabond.co.kr

**한양기업**

서울시 마포구 동교동 198-1 한양빌딩 지층  
**인쇄처** 대표전화 : 02-2279-4172  
 F A X : 02-2273-8815

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에게 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 한화증권 리서치본부가 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사 및 한화증권은 그 정확성이나 안정성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.