

FI Weekly

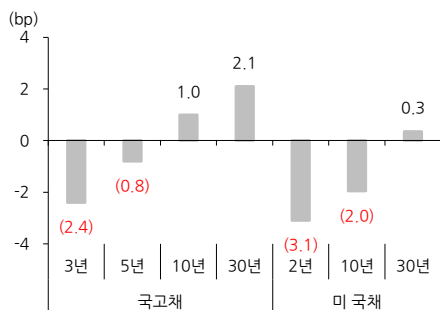
무역분쟁 선행지표_물가



▶ 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(2/14)	예상 Range	방향성
국고 3년	2.61%	2.55~2.65%	강보합
국고 5년	2.71%	2.67~2.75%	약보합
국고 10년	2.85%	2.83~2.90%	약보합
국고 10-3년	23.5bp	20.0~25.0bp	확대
미국 10년	4.48%	4.43~4.55%	약보합

자료: 한화투자증권 리서치센터

미리보는 물가 충격

미국인들의 소비 품목 중 수입 비중이 높은 품목(PCE 기준)을 보면, 의존도가 가장 높은 품목은 의약품 및 의료제품과 신규자동차. 전체 품목군의 각각 0.92%, 0.75%가 수입산. 직접 수입품목 비중이 높은 것들은 상술한 전체 의존도가 가장 높은 의약품 및 의료제품(0.74%), 의류(0.62%)이고, 간접 비중이 높은 품목은 병원 및 요양서비스(0.51%)와 음식서비스(0.39%)

PCE는 월말에 발표되기 때문에 수입 의존도가 높은 품목들의 원 지수(Source Data)를 참고하면 월초, 늦어도 월 중반에는 PCE의 무역분쟁 충격예상이 가능. 가령, 신규자동차 PCE는 CPI의 신규자동차에 기반해서 산출되고, 병원서비스는 PPI의 병원과 요양시설을 바탕으로 발표. 다섯 개 PCE의 원 지수는 총 15개

1월 수치 기준, 관세에 민감한 품목들의 물가상승률 현황은 1) 의약품 가격 상승률이 높고(처방약품의 경우 2017년 3월 이후 상승폭 최대), 2) 자동차는 감소세가 이어지지만 (-) 갭이 축소 중이며, 3) 의류는 유아용품 상승률이 높지만 남성과 여성용품은 상대적으로 안정적. 4) 마지막으로 병원, 음식서비스는 큰 특이사항 부재

관세 공화당이 일부 관세 면제를 이야기하는 것이 아니다

실제 관세 부과조치가 발효된 이후 의약품과 자동차 물가상승세가 강해지거나 그럴 징후가 나타날 경우 관련 산업들은 관세의 직접적인 포격을 피할 가능성. 실제로 무역분쟁에 민감한 품목들이 과세 대상에서 빠지거나 상대적으로 낮은 세율을 적용 받는다면 통상정책이 물가에 미치는 영향은 지금의 우려보다 작을 것

관세가 물가를, 그리고 금리를 끌어올릴 수 있는 여력은 생각보다 작을 수 있다는 판단. 그렇다면 매일같이 신중함을 이야기하는 연준의 스탠스도 일부 재조정이 필요할 수 있음. 다시 시작된 무역전쟁은 미국 금리만 보았을 때 상승이 아닌 하단 경직성을 강화시키는 재료

[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 국채 금리 대체로 상승

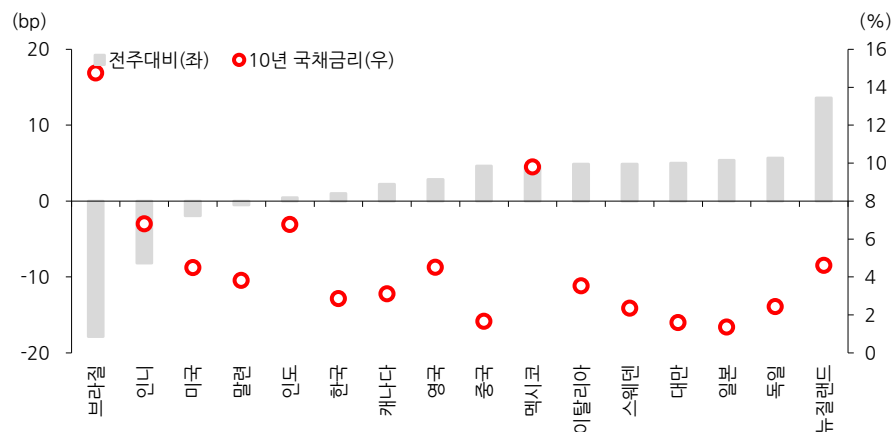
지난주 글로벌 국채 금리는 대체로 상승했다. 미국 시장은 주 초, 중반 미국 CPI 지표가 예상치를 상회한 가운데, 무역분쟁이 본격화되며 약세를 보였으나, 주 후반 발표된 소매 판매 등 영향에 강세로 전환되었다. 한편, Powell 연준 의장은 상, 하원 증언에서 통화정책 조정을 서두를 이유가 없음을 재차 강조했다.

뉴질랜드 금리는 정부의 장기국채 추가발행 소식에 상대적으로 가파른 상승세를 보였다. 유럽 주요국 금리는 ECB와 영란은행 등 신중한 행보를 암시한 중앙은행에 주목하며 상승했다. 일본의 경우 17개월래 최고치를 기록한 CPI 영향에 약세 마감했다.

국고채 금리 만기별 혼조세

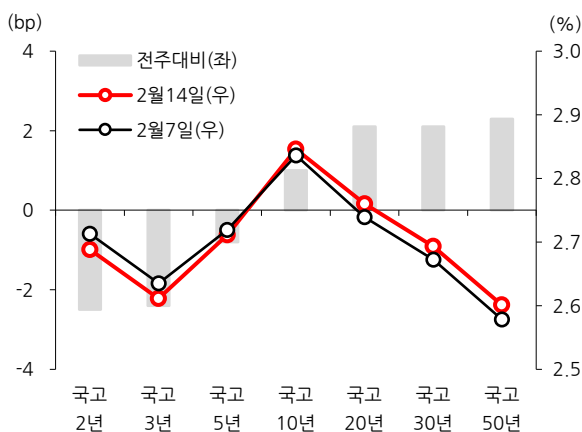
국고채 금리는 만기별 혼조세를 보였다. 그 전주 이창용 총재의 “기준금리 인하가 확정된 것은 아니다” 발언에도 불구하고, 단기구간 금리는 2월 인하를 유력시하면서 하락했다. 장기금리는 미국 이슈, 추경 우려 등으로 상승했다. 국고 3년 금리는 전주 대비 2.4bp 하락한 2.61%, 10년 금리는 1.0bp 상승한 2.85%를 기록했다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



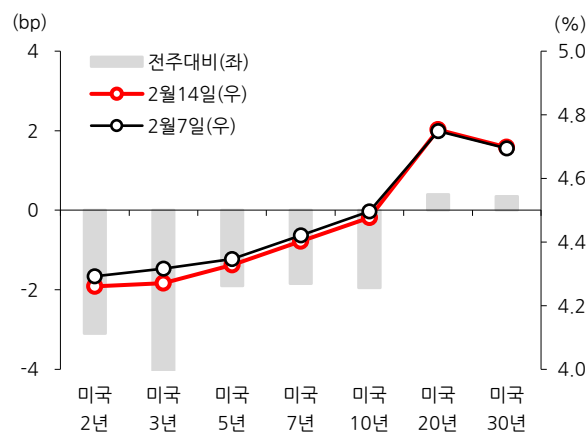
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

채권시장 전망

1. 이슈: 무역전쟁 선행지표, 물가편

무역전쟁의 물가 충격, 미리 알아보기

무역전쟁의 닢이 올랐다. 어느 누구도 그 여파를 쉽게 예상할 수 없는 상황에서 미국 물가 영향을 가늠해볼 수 있는 지표들을 추려보았다. 미국인들의 소비 품목 중 수입 비중이 높은 품목을 보면, 의존도가 가장 높은 품목은 의약품 및 의료제품(Pharmaceutical and other medical products)과 신규자동차(New motor vehicles)다. 전체 품목군의 각각 0.92%, 0.75%가 수입산이다.

수입의존도가 높은 품목은 다섯 개

직접 수입품목 비중이 높은 것들은 상술한 전체 의존도가 가장 높은 의약품 및 의료제품(0.74%), 의류(Garments, 0.62%)이고, 간접 비중이 높은 품목은 병원 및 요양서비스(Hospital and nursing home services, 0.51%)와 음식서비스(Food services, 0.39%)다. 총 다섯 개 품목군의 물가 방향성을 통해 미국의 물가 충격을 가늠해볼 수 있다.

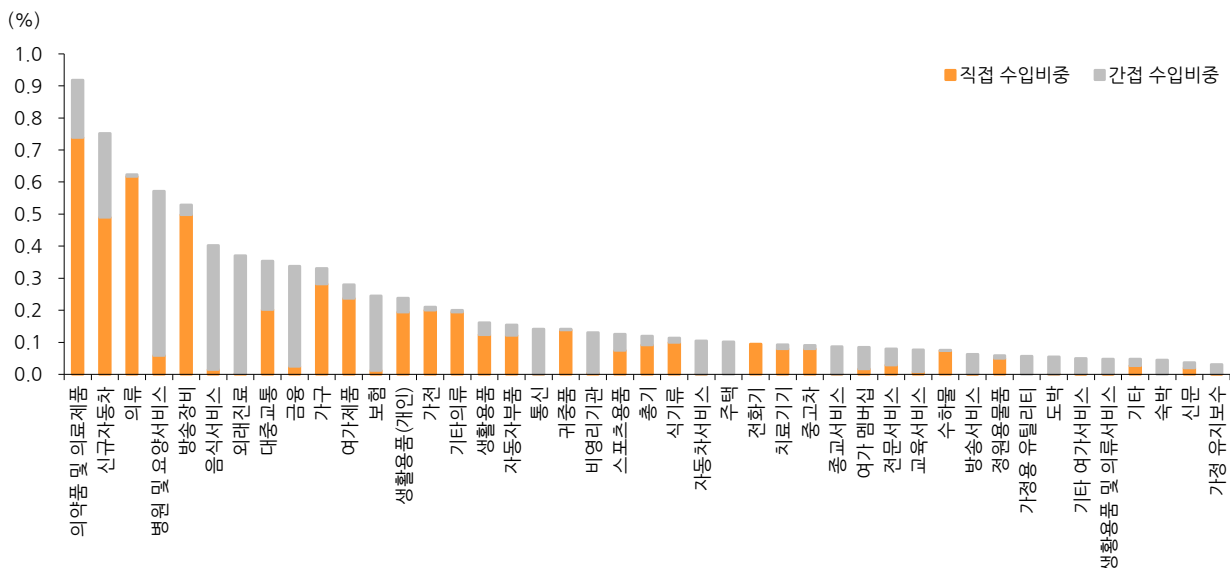
이들의 원 지수들을 보면
조금 더 빨리 알 수 있음

조금 더 나아가서 PCE는 월말에 발표되기 때문에 수입 의존도가 높은 품목들의 원 지수(Source Data)를 참고하면 월초, 늦어도 월 중반에는 PCE의 무역분쟁 충격 예측이 가능하다. 가령, 신규자동차 PCE는 CPI의 신규자동차(New Cars, New Trucks)에 기반해서 산출되고, 병원서비스는 PPI의 병원(Hospitals, NAICS-Industry 기준)과 요양시설(Nursing care facilities)을 바탕으로 발표된다. 다섯 개 PCE의 원 지수는 총 15개다

의약품 물가 높고,
자동차 감소세 축소
의류는 품목별로 혼재

관세에 민감한 품목들의 물가상승률 현황은 1) 의약품 가격상승률이 높고(처방약품의 경우 2017년 3월 이후 상승폭 최대), 2) 자동차는 감소세가 이어지지만 (-) 갭이 축소 중이며, 3) 의류는 유아용품 상승률이 높지만 남성과 여성용품은 상대적으로 안정적이다. 4) 마지막으로 병원, 음식서비스는 큰 특이사항이 없어 보인다.

[그림4] PCE 구성 품목별 수입품 비중



주: 2023년 PCE 품목 기준

자료: Boston Fed, 한화투자증권 리서치센터

이 추세는 PCE에도
반영될 것

이 추세는 PCE에도 반영될 확률이 높다. 다음주 발표될 PCE에서는 상승폭이 가팔라진 의약품 물가와 디플레이션 강도가 약해지는 신규자동차 가격, 흐름에 큰 변화가 없는 의류와 병원서비스, 음식서비스 흐름이 예상된다.

공화당이 괜히 관세 제위를
논의하는게 아님

실제 관세 부과조치가 발효된 이후 의약품과 자동차 물가상승세가 강해지거나 그럴 징후가 나타날 경우 관련 산업들은 관세의 직접적인 포격을 피할 가능성이 있다. 괜히 공화당이 의약품, 자동차 관세 부과 제위를 논의하는 것이 아니다.

관세를 Targeting하면
물가 충격은 작을 가능성

실제로 무역분쟁에 민감한 품목들이 과세 대상에서 빠지거나 상대적으로 낮은 세율을 적용 받는다면 통상정책이 물가에 미치는 영향은 지금의 우려보다 작을 수 있다. 통상 분쟁의 결과는 지금 시점에서 누구도 예상할 수 없지만 새로운 행정부가 인플레이션 관리의 중요성을 결코 모르는 것은 아니다.

무역전쟁 = 금리 하락 제한
≠ 금리 상승

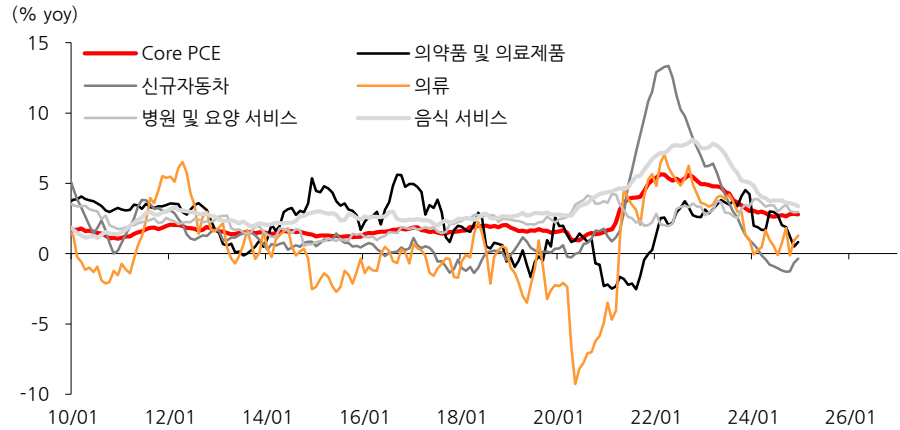
관세가 물가를, 그리고 금리를 끌어올릴 수 있는 여력은 생각보다 작을 수 있다는 판단이다. 그렇다면 매일같이 신중함을 이야기하는 연준의 스탠스도 결국에는 일부 재조정이 필요할 것이다. 다시 시작된 무역전쟁은 미국 금리만 보았을 때 상승이 아닌 하단 경직성을 강화시키는 재료다.

[표1] 관세 민감 품목 물가상승률 동향

구분	전년 동기 대비 상승률						
	최근	3개월 MA	1개월 전	2개월 전	3개월 전	6개월 전	12개월 전
PCE	2.55	2.29	2.45	2.32	2.10	2.44	2.70
Core PCE	2.79	2.76	2.82	2.80	2.66	2.63	3.04
의약품 및 의료제품(Pharmaceutical and other medical products, 전체+직접)	0.83	1.21	0.52	1.22	1.89	2.96	4.22
처방약품(CPI Prescription drugs)	4.45	1.13	1.11	0.70	1.59	2.52	0.39
일반의약품(CPI Nonprescription drugs)	(1.26)	(0.42)	(0.33)	(0.41)	(0.53)	3.91	9.23
의료장비 및 물품(CPI Medical equipment and supplies)	(0.28)	0.72	(1.08)	1.17	2.08	1.04	3.44
신규자동차(New motor vehicles, 전체)	(0.35)	(1.07)	(0.66)	(1.27)	(1.29)	(0.90)	0.95
신규승용차(CPI New cars)	(0.74)	(1.28)	(0.76)	(1.18)	(1.89)	(1.73)	0.31
신규트럭(CPI New trucks)	(0.22)	(0.70)	(0.34)	(0.59)	(1.18)	(0.91)	0.76
의류(Garments, 직접)	1.27	0.88	0.95	(0.12)	1.81	0.54	1.01
여성의류(CPI Women's and girls' apparel)	0.01	0.41	0.68	0.53	0.01	0.04	(0.80)
남성의류(CPI Men's and boys' apparel)	1.25	1.70	2.82	2.32	(0.03)	0.23	1.66
유아의류(CPI Infants' and toddlers' apparel)	0.48	(0.55)	(0.20)	(0.51)	(0.92)	(3.99)	(1.73)
병원 및 요양 서비스(Hospital and nursing home services, 간접)	2.96	3.16	2.94	3.05	3.50	3.44	3.35
병원(PPI Hospitals)	2.45	3.21	3.30	3.14	3.17	3.05	3.63
요양(PPI Nursing care facilities)	2.21	2.83	2.57	2.81	3.12	2.58	5.33
음식 서비스(Food Away from Home, 간접)	3.38	3.58	3.52	3.58	3.63	3.78	5.06
급식(CPI Food at employee sites and schools)	3.75	4.03	3.69	3.52	4.87	3.69	3.06
정찬(CPI Full service meals and snacks)	3.33	3.64	3.56	3.60	3.75	3.83	4.30
간편식(CPI Limited service meals and snacks)	3.33	3.71	3.65	3.69	3.79	4.32	5.79
주류(CPI Alcoholic beverages away from home)	2.13	2.30	1.90	2.69	2.32	2.00	4.01

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

[그림5] Core PCE 와 관세 민감 품목 물가상승률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 물가 민감 품목과 원지수들

수입 의존도	PCE 품목	원지수(Price Index Source Data)	비고
전체+직접	Pharmaceutical and other medical products		
	Pharmaceutical products		
	Prescription drugs	CPI Prescription drugs	NSA
	Nonprescription drugs	CPI Nonprescription drugs	SA(BEA 자체 조정)
	Other medical products	CPI Medical equipment and supplies	NSA
전체	New motor vehicles		
	New autos		
	New domestic autos	CPI New cars	SA
	New foreign autos	CPI New cars	SA
	New light trucks	CPI New trucks	SA
직접	Garments		
	Women's and girls' clothing	CPI Women's and girls' apparel	NSA
	Men's and boys' clothing	CPI Men's and boys' apparel	SA(BEA 자체 조정)
	Children's and infants' clothing	CPI Infants' and toddlers' apparel	NSA
간접	Hospital and nursing home services		PPI는 NAICS-Industry 기준
	Hospitals		
	Nonprofit hospitals' services to households	PPI Hospitals	SA(BEA 자체 조정)
	Proprietary hospitals	PPI Hospitals	SA(BEA 자체 조정)
	Government hospitals	PPI Hospitals	SA(BEA 자체 조정)
	Nursing homes		
	Nonprofit nursing homes' services to households	PPI Nursing care facilities	SA(BEA 자체 조정)
	Proprietary and government nursing homes	PPI Nursing care facilities	SA(BEA 자체 조정)
간접	Food services		
	Purchased meals and beverages		
	Meals and non-alcoholic beverages		
	Meals at Schools		
	Elementary and secondary school lunches	CPI Food at employee sites and schools	NSA
	Higher education school lunches	CPI Full service meals and snacks	NSA
	Other purchased meals		
	Meals at limited service eating places	CPI Limited service meals and snacks	NSA
	Meals at other eating places	CPI Full service meals and snacks	NSA
	Meals at drinking places	CPI Full service meals and snacks	NSA
	Alcohol in purchased meals	CPI Alcoholic beverages away from home	NSA

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

2. 전략: 국내는 하락, 해외는 하단 강화

국고 3년: 2.55~2.65%
국고 10년: 2.83~2.90%

이번 주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 2.55~2.65%, 2.83~2.90%을 제시한다. 금통위, 추경 이슈 등으로 단기적 시장 변동성이 재차 증가했다. 그러나 대부분 구간에서의 금리 흐름 추이를 보았을 때 방향성을 바꿀 정도는 아니라는 판단이다.

미국도 Narrative
변화 전까지
박스권 등락 예상

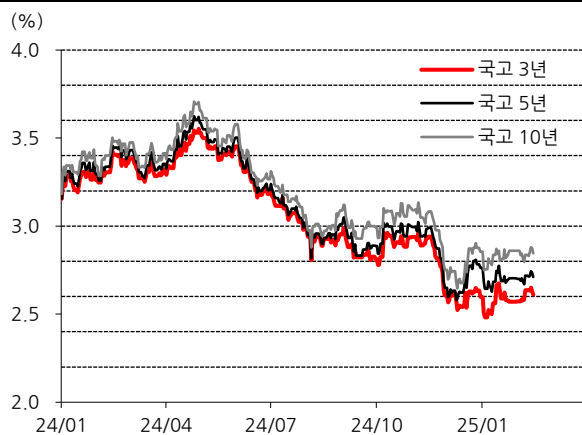
이번 주 예정된 주요 미국 이벤트는 없다. '건조한 경제와 고용', '쉽게 떨어지지 않는 물가', '그렇기에 신중할 수밖에 없는 통화정책' Narrative가 바뀌기 전까지 미국 10년 금리는 당분간 4.50~4.60%가 적정 Range다. 이를 벗어나는 레벨은 과도하다.

결이 다른 인하를 보여줄
오세아니아 중앙은행

18, 19일에는 각각 호주와 뉴질랜드 통화정책회의가 예정되어 있다. 주요국 중앙은행 중 가장 매파적이었던 RBA는 2023년 11월 이후 처음으로 금리 변동(4.35% → 4.10%)이 유력해 보이지만 최근 글로벌 불확실성 증가로 회의 내용은 보수적일 가능성이 높다.

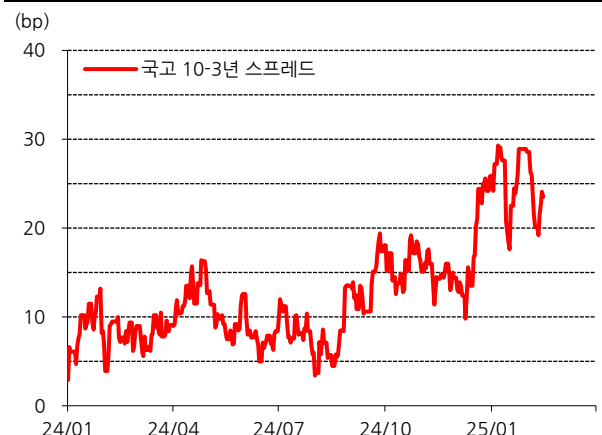
RBNZ의 경우 지난 11월에 이어 이번에도 50bp 기준금리 인하(4.25% → 3.75%)가 시장 컨센서스다. 다른 나라들과 달리 물가가 목표 범위(1.0~3.0%) 안에 위치해 있기 때문에 상대적으로 경제에 집중할 여력이 확보되어 있는 상황이다.

[그림6] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range

금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(2/14)		
국고 3년	2.60%(+1.5bp)	2.57%(+3.8bp)	2.61%(-2.4bp)	2.55~2.65%	강보합
국고 5년	2.76%(+5.1bp)	2.70%(+1.0bp)	2.71%(-0.8bp)	2.67~2.75%	약보합
국고 10년	2.86%(+0.9bp)	2.86%(+1.3bp)	2.85%(+1.0bp)	2.83~2.90%	약보합
국고 10-3년	25.9bp(-2.4bp)	28.6bp(+5.1bp)	23.5bp(+3.4bp)	20.0~25.0bp	확대
미국 10년	4.59%(+10.9bp)	4.54%(+6.5bp)	4.48%(-2.0bp)	4.43~4.55%	약보합

- 국내 통화정책 완화 Narrative 강화 예상. 대외 이슈들은 금리 하단을 지지하는 재료. 커브는 Steepening 양상 보일 것
- 한미 10년 괴리가 크게 벌어졌지만 양국의 펀더멘털을 생각해볼 필요. 미국만큼 한국은 장기금리 하단이 단단하지 않음. 2.90% 부근은 여전히 매력적인 레벨

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 통화정책 Tracker

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
2/10	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 물가에는 상, 하방 압력이 모두 존재하나 중기적으로는 2%로 복귀하는 경로에 위치. 올해도 마찬가지로 - 무역분쟁으로 물가 전망의 불확실성이 커진 상황 - 임금상승률은 예상대로 둔화 중 - 높은 변동성(frequency of shocks)은 앞으로도 유지될 전망 - 물가와외의 전쟁은 끝나지 않았음
2/11	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 금융불안(financial vulnerabilities)에 대해 전향적으로 접근할 필요. 금융시장의 환경이 바뀌고 있음 - 개입이 언제나 규제 강화의 근거가 되는 것은 아님. 가령, 유동성 공급은 금융환경 개선에 도움이 됨 - 금융 리스크가 증가했지만 광범위하게 확산된 것은 아님
2/11	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	매파, X	<ul style="list-style-type: none"> - 경제와 고용 모두 견조한 수준. 연준의 정책은 경기변화에 대응할 수 있는 적절한 곳에 위치 - 신중한 기준금리 조정이 기민한 대응에 도움이 될 것 - 당분간은 기준금리를 유지하는 것이 적절(hold rates steady for some time). 물가가 2%로 복귀한다는 확실한 근거가 부족 - 관세정책 여파도 지켜볼 시간이 필요 - 현재 물가는 상방 압력이 우세. 물가안정은 연준의 최우선순위 목표 - 통화정책은 완만하게 긴축적인 수준(monetary policy is only 'modestly restrictive') - 정부부채 규모는 오랜 시간 동안 지속가능하지 않을 정도로 증가 - 경제가 강력하지만 기준금리 인상은 베이스 시나리오가 아님 - 2024년 기준금리 인하가 얼마만큼의 영향을 미쳤는지는 불명확 - 기준금리는 중립 수준에 근접한 것으로 추정(may be close to the neutral rate) - 주거부문은 끈적한 물가 둔화세의 주된 이유. 그러나 점진적으로 개선될 전망 - 물가 개선 관련 징후가 보이기 시작
2/12	Jerome Powell (연준 의장)	비둘기파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 실업률은 낮은 수준에서 안정적으로 유지 중이나 강력한 고용이 물가 압력으로 작용하지는 않고 있음 - 강력한 경기가 유지되는 가운데 물가도 2%로 복귀 중이지만 아직은 높은 수준 - 고용과 물가가 예상보다 빠르게 위축되거나 둔화될 경우 긴축 강도의 완화가 적절. 그러나 준수한 경기 모멘텀이 유지되고, 인플레이션이 고착화될 경우 생각보다 긴 시간 동안 긴축 정책 유지할 것 - 현재 통화정책은 양방향 리스크와 불확실성에 대응하기 적절한 곳에 위치 - 낮은 여름 즈음 통화정책 리부 발표 예정. 그러나 목표물가 수준은 바뀌지 않을 것 - 물가의 추가 진전 확인이 필요. 서두를 이유가 없음 - 높은 모기치 금리는 통화정책이 아닌 국제금리 상승에 기인. 금리가 급락하더라도 주택 공급 부족 상황은 바뀌지 않을 것. 낮은 금리 낮은 주거물가로 반드시 이어지는 것도 아님 - 시장의 재정적자 전망과 기대인플레이션이 장기금리 흐름을 주도 - 법적으로 대통령은 연준 이사 해임 권한이 없음(it's clearly not allowed under the law) - 개인적으로 자유무역이 성장에 도움이 된다고 생각. 연준의 공식 입장은 아님 - 준비금은 지금도 매우 풍부한(abundant) 수준. 대차대조표 축소는 지속될 것 - 양적완화는 제로금리 환경에서나 선택지에 올려질 수 있는 정책 - 관세정책의 여파는 현 시점에서 예상 불가 - 중립금리는 코로나 이전 매우 낮은 수준 대비 상승했을 것 - 제조업이 경제에서 차지하는 비중이 줄어들었지만 여전히 중요한 산업 - 급격한 M2 증가가 인플레이션에 일부 기인한 것으로 판단
2/12	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 통화정책은 정책목표 달성을 위한 적절한 곳에 위치 - 연준은 물가안정에 엄청난 진전을 이루었음. 고용시장은 더 이상 물가 자극 요인이 아님 - 실업률은 4.00~4.25%에 머물러야 함. 인플레이션은 연내 2.5% 부근에서 등락 전망. 경제성장률은 올해도, 그 이후에도 2% 수준 예상 - 정부정책으로 인해 경제 전망의 불확실성이 매우 높아진 상황 - 물가목표 달성을 위해서는 완만하게 긴축적인 통화정책(modestly restrictive policy)이 필요 - 기대인플레이션은 적절하게 고정되어 있음 - 장기 추세는 상대적으로 현재의 인플레이션에서 자유로운 편

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
2/13	Jerome Powell (연준 의장)	비둘기파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 통화정책 운영에 매우 신중을 기할 것. 지금은 정책 전환의 초반부이지 마무리 국면이 아니기 때문 - 기존 정책 프레임워크는 연준의 물가 대응을 제한하지 않았음. (당시 정책 실기는) 연준 모두가 물가 급등세를 일시적으로 판단했기 때문 - 연준의 고용 책무로 고용자 수가 증가 - 국제 유동성에 대해 어느정도 우려(somewhat concerned)하고 있음 - 금리가 실효 하한까지 내려가는 것은 결코 일반적인 상황이 아님(not the base case anymore) - 과거 QE는 일찍 중단될 수 있었을 것 - 대차대조표 축소 정책은 한동안(ways to go) 지속될 것으로 예상 - 관세정책의 전개 양상에 따라 기준금리 조정 가능 - 물가가 목표 수준에 근접한 것이지 목표를 달성한 것은 아님. 금번 CPI 지표가 좋은 예 - 신축 물가목표제 폐지 여부에 대해 통화정책 리뷰에서 논의할 것 - 정부의 공무원 해고가 고용시장에 미치는 영향은 불명확 - 생산성 개선이 지속될 경우 경제는 꾸준히 2.0~2.5% 성장 가능 - 주거부문 물가에 명확한 진전이 있었지만 아직 충분한 수준은 아님 - CPI도 중요하지만 PCE를 조금 더 주시하고 있음 - 연준은 관세 관련 시나리오를 분석 중 - 상업용 부동산 시장의 추가 악화 징후는 부재 - 지속가능한 재정정책이 운영된다면 장기금리는 낮아질 것
2/14	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	매파, X	<ul style="list-style-type: none"> - 고용은 매우 견조(performing incredibly well). 전반적인 경제도 예상보다 강력 - 금번 물가 지표는 신중한 관찰이 필요함을 보여주었음 - 경제가 예상에서 크게 벗어나지 않는다면 물가의 2% 복귀 예상 시점은 2026년 초. 그 시점에서는 기준금리도 중립 수준에 근접해 있을 것 - 중립금리 추정치는 3.00~3.50% - 연내 중립금리에 조금 더 가까워질 수 있겠으나 추가 인하 시점에 대한 확신이 약해지는 중
2/14	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 금번 CPI는 우려스러운 결과. 그러나 한 달 수치에 불과. 몇 개월 더 이런 수치가 나올 경우 연준의 과제가 끝나지 않았다는 것이 명백해질 것 - 그럼에도 기준금리는 현재보다 일정 수준 낮아질 전망(settling a fair bit low)
2/15	Lorie Logan (달라스 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 앞으로 몇 달동안 인플레이션 수치가 매우 중요. 설사 데이터가 긍정적으로 나오더라도 기준금리 조정에는 신중할 필요 - 물가가 개선되는 동안 고용의 강력함이 유지된다면 연준의 기준금리 인하 필요성은 낮아짐 - 여러 지정학적 리스크와 정부 정책 불확실성이 어떤 방향으로 전개될지 지켜보는 중 - 현재 통화정책은 지켜보고, 기다리기에 좋은 수준 - 최근 장기금리 상승은 견조한 경기 모멘텀 장기화 기대를 반영했기 때문. 'Higher for Longer'라는 통화정책 기대는 이미 선반영 - 필요할 때 기준금리를 인하할 것. 지금은 그럴 상황이 아님 - 장기금리 레벨은 금융환경을 조성하는 핵심 요인

자료: 한화투자증권 리서치센터

채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
17	18	19	20	21
미국 휴장(대통령의 날) Harker 필라델피아 연은 총재(중립, X) 연설 (한국) 국고 10년 입찰(2조 9,000억원)	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting Bowman 연준 이사(매파, O) 연설 Bailey 영란은행 총재 연설 (미국) 2월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (예상: -1.0, 전월: -12.6, 전년: -5.5) (유로존) 2월 ZEW 경기전망지수 (전월: 18.0, 전년: 25.0)	뉴질랜드 RBNZ 통화정책회의 Daly 샌프란시스코 연은 총재(중립, X) 연설 (한국) 국고 3년 입찰(1조원) (미국) 2월 NAHB 주택시장지수 (예상: 47.0, 전월: 47.0, 전년: 48.0) 1월 주택착공 (예상(m): -6.8%, 전월: 15.8%, 전년: -4.4%) (일본) 일본은행 국제매입	미국 연준 FOMC 의사록(1월) Goodsbee 시카고 연은 총재(비둘기파, O) 연설 (한국) 1월 PPI (전월: 0.3%, 전년: 1.7%) 2월 CSI (전월: 91.2, 전년: 101.9) (미국) 20년 국채 입찰 (4.90%, 간접: 69.5%, 응찰률: 2.75배) 2월 필라델피아 연은 업황전망 (예상: 25.4, 전월: 44.3, 전년: 2.5)	Musalem 캔자스시티 연은 총재(매파, O) 연설 (미국) 1월 선행지수 (예상(m): 0.0%, 전월: -0.1%, 전년: -3.0%) 2월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (감정: 67.8, 전월: 71.1, 전년: 76.9) 1월 기존주택판매 (예상(m): -2.9%, 전월: 2.2%, 전년: 9.3%)
24	25	26	27	28
일본 휴장(천황 탄신일) (한국) 국고 5년 입찰(2조 8,000억원) (미국) 1월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (전월: 0.15, 전년: -0.80) (유로존) 1월 CPI, Core CPI (CPI 전월: -0.3%, 전년: 2.4%) (Core 전월: -1.0%, 전년: 2.7%)	한국은행 통화정책방향 결정회의 (미국) 2년 국채 입찰 (4.21%, 간접: 65.0%, 응찰률: 2.66배) 2월 달라스 연은 제조업활동지수 (전월: 14.1, 전년: -13.3) 12월 FFA 주택가격지수 (전월: 0.3%, 전년: 4.2%) 12월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월: 0.41%, 전년: 4.33%)	(미국) 5년 국채 입찰 (4.33%, 간접: 62.8%, 응찰률: 2.40배) 2월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (전월: 104.1, 전년: 104.8) 2월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -4.0, 전년: -7.0) (일본) 일본은행 국제매입	Hammack 클리블랜드 연은 총재(매파, X) 연설 (미국) 7년 국채 입찰 (4.46%, 간접: 67.1%, 응찰률: 2.64배) 1월 건축허가 (전월: -0.7%, 전년: -3.1%) 1월 신규주택판매 (전월: 3.6%, 전년: 6.7%) 4분기 GDP(잠정) (속보: 2.3%, 전기비연율: 3.1%) (유로존) 2월 소비자신뢰지수 (전월: -14.2, 전년: -15.4)	Goodsbee 시카고 연은 총재(비둘기파, O) 연설 (한국) 2월 수출입(3/1) (수출 전월: -20.0%, 전년: -10.2%) (수입 전월: -7.0%, 전년: -6.4%) (미국) 1월 미결주택판매 (전월: -5.5%, 전년: -2.9%) 1월 PCE, Core PCE (Core 예상 전월: 0.3%, 전년: 2.5%) (PCE 전월: 0.3%, 전년: 2.6%) (Core 전월: 0.2%, 전년: 2.8%) (중국) 2월 제조업 PMI (전월: 49.1, 전년: 49.1)

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

자료: 연합인포맥스, 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].
