



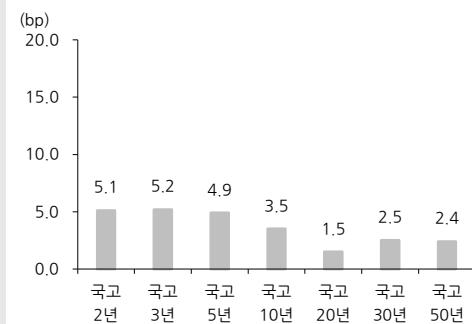
# 한화 FI Weekly

하던 것부터 끝내기

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

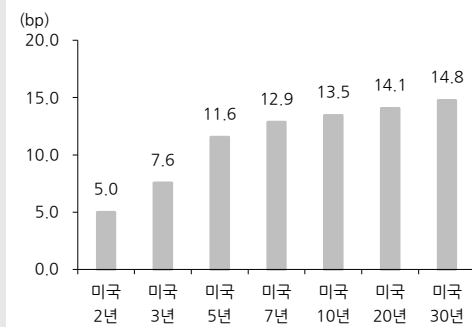
## [주요 데이터 및 차트]

주간 주요 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 미 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 재료는 바뀌어도 영향은 같다

통화당국의 부동산 가격 상승과 대출 억제 노력에 정부와 시중은행이 힘을 보탬, 그 효과는 서서히 나타나는 중. 제대로 된 평가를 하기에는 이르지만 부동산 가격 상승세, 가계대출 증가세는 주춤한 모습. 내수는 5개 분기 만에 성장 기여도가 (+)로 전환되었으나 소비, 생산, 투자 등 월간 지표는 계속해서 부진. 더 나빠지지도, 좋아지지도 않는 흐름이 이어질 것으로 예상. 부동산과 대출은 개선, 내수는 뚜렷한 변화가 부재하다고 정리해볼 수 있음

이런 상황에서 환율 변동성이 크게 확대. 부동산과 대출이 잠잠해지려니 외환이 또 다른 문제거리로 등장. 수출도 불확실성이 크게 확대. 당초 예상대로 '수출 연착륙 + 내수 개선'이 된다면 어느정도 수출 둔화 압력을 상쇄해볼 수 있겠으나 여의치 않은 상황

부동산, 대출 잡고 경기 방어를 해보고 싶었던 것이 기존 통화정책 당국자들의 생각이었겠지만 환율이 다시 한번 발목을 잡는 모습. 경기를 생각하면 기준금리를 인하 해야겠으나 외환시장을 보면 쉽게 움직일 수가 없음. 새로운 국면에서도 통화정책 운신의 폭이 제한적이라는 사실은 바뀌지 않을 전망

## 그렇다면 하던 것부터 끝내자

양자택일의 상황이라면 한국은행은 먼저 환율에 신경을 쓴 뒤 경제에 집중하는 것이 적절. 트럼프 1기 한국은행의 경제, 물가 전망치는 1년차에 상향 조정된 뒤 2년차부터 꾸준히 내려 잡았던 경험. 본격적으로 힘들 수 있는 시기는 2년차부터라는 것. 조금이라도 상황이 양호할 때 금융안정부터 신경을 쓰는 것이 적절하다는 판단. 부동산과 대출도 지켜볼 할 시간이 필요하니 정책기조 유지를 위한 명분도 보유

재료는 달라졌으나 금리에 미치는 영향의 방향성은 동일. 여기에 통화정책도 '先 금융안정 後 경기대응' 기조가 바뀌지 않는다면 시장 흐름도 크게 바뀌기 어려울 것. 2025년 더디고 지지부진한 금리 하락장 전망 유지

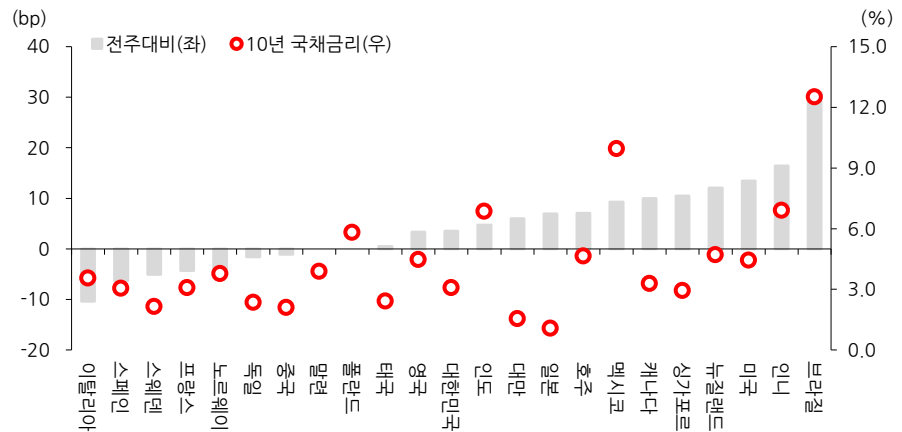
### [ Compliance Notice ]

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

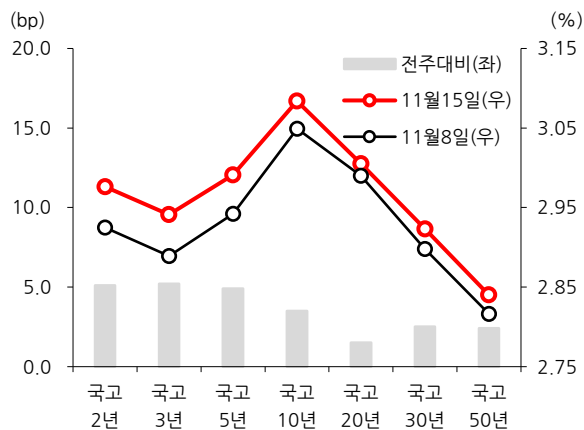
- 글로벌 국채 금리 대부분 상승
- 지난주 대부분 국채 금리는 유로존을 제외하고 대부분 상승했다. 미국 차기 정부 관련 불확실성이 여전한 가운데, 향후 통화정책 조정에 신중할 것임을 이야기한 Powell 의장 발언 등이 금리 상승을 이끌었다. 다만, 유로존 주요국 금리는 12월 추가 기준금리 인하 가능성이 높아지고, 지정학적 위험이 감소하면서 대부분 하락했다.
- 국고채 금리 상승
- 국고채 금리도 상승했다. 대외 이슈와 함께 환 변동성 확대에 인한 통화정책 완화 기대가 약화된 점이 시장 약세 재료로 작용했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 5.2bp, 3.5bp 상승한 2.94%, 3.08%를 기록했다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



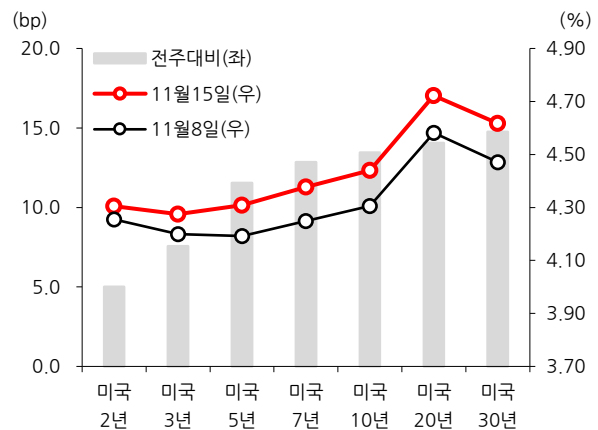
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[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. 정책 여력을 아낄 필요

걱정거리  
총량의 법칙

내용물이 달라져도 모습은 그대로일 수 있다. 국내 금리와 통화정책의 주요 변수는 바뀌겠지만 이것이 금리흐름이나 정책 기조를 바꾸기는 어려울 것으로 예상된다. 지금까지 금융안정 측면에서는 부동산 가격과 가계대출, 경제에서는 내수가 가장 큰 고민거리였다면 앞으로는 외환 변동성(금융안정)과 수출(경제)이 우려 요인이다.

금융안정: 부동산 및 대출  
문제 개선

통화당국의 부동산 가격 상승과 대출 억제 노력에 정부와 시중은행이 힘을 보탰고, 그 효과는 서서히 나타나고 있다. 제대로 된 평가를 하기에는 이르지만 파죽지세로 올라가던 부동산 가격, 꺾일 줄 모르던 가계대출 증가세는 주춤한 모습이다.

경제: 내수부진 현상유지

내수는 5개 분기 만에 성장 기여도가 (+)로 전환되었으나 소비, 생산, 투자 등 월간 지표는 계속해서 부진하다. 더 나빠지지도, 좋아지지도 않는 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 부동산과 대출은 개선, 내수는 뚜렷한 변화가 부재하다고 정리해볼 수 있다.

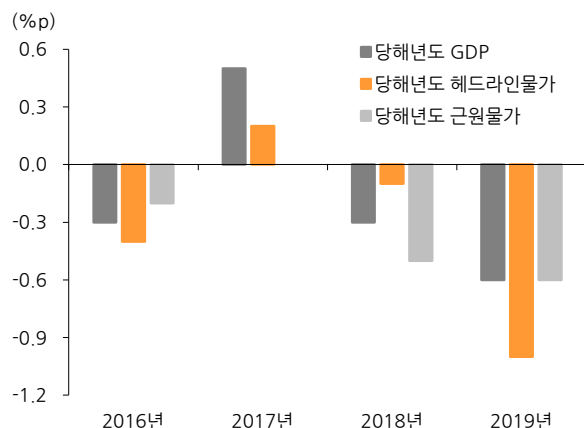
이런 상황에 환 변동성, 수출  
불확실성 부각

이런 상황에서 환율 변동성이 크게 확대되었다. 한국은행의 금융안정 판단 지표는 크게 세 가지, 수도권-지방 부동산 가격 차와 가계대출 증가율, 외환 변동성이 있다. 부동산과 대출이 잠잠해지려니 외환이 또 다른 문젯거리로 나타난 것이다.

옴짝달싹 못할 것 같은  
통화정책

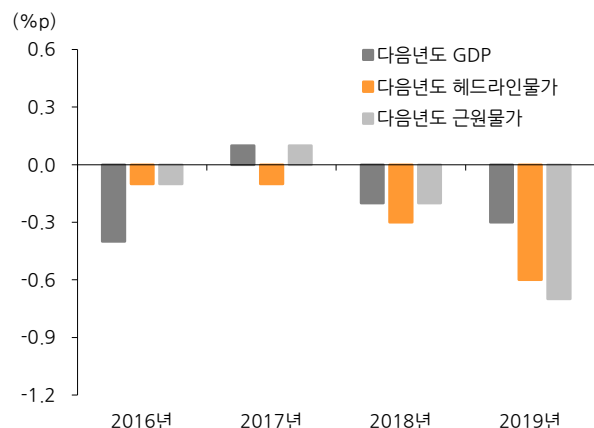
불안 불안한 경제가 그나마 버틸 수 있는 것은 수출 때문이다. 그런데 이 수출도 불확실성이 너무나 커져버렸다. 당초 예상대로 '수출 연착륙 + 내수 개선'이 된다면 어느정도 수출 둔화 압력을 상쇄해볼 수 있었으나 여의치 않아 보인다. 금융안정 잡고 경기를 보겠다는 것이 한국은행이다. 경제로 고개 한번 돌리는게 이렇게 어려울 수가 없다.

[그림4] 트럼프 1기 한국은행의 전망치 조정 추이(당해년도)



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 트럼프 1기 한국은행의 전망치 조정 추이(다음년도)



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

통화정책 운신의 폭은  
앞으로도 제한적일 것

부동산, 대출 잡고 경기 방어를 해보고 싶었던 것이 기존 통화정책 당국자들의 생각이 었겠지만 환율이 다시 한번 발목을 잡는다. 경기를 생각하면 기준금리를 인하 해야겠으나 외환시장을 보면 쉽게 움직일 수가 없다. 새로운 국면이 펼쳐져도 통화정책 운신의 폭이 제한적이라는 사실은 바뀌지 않을 전망이다.

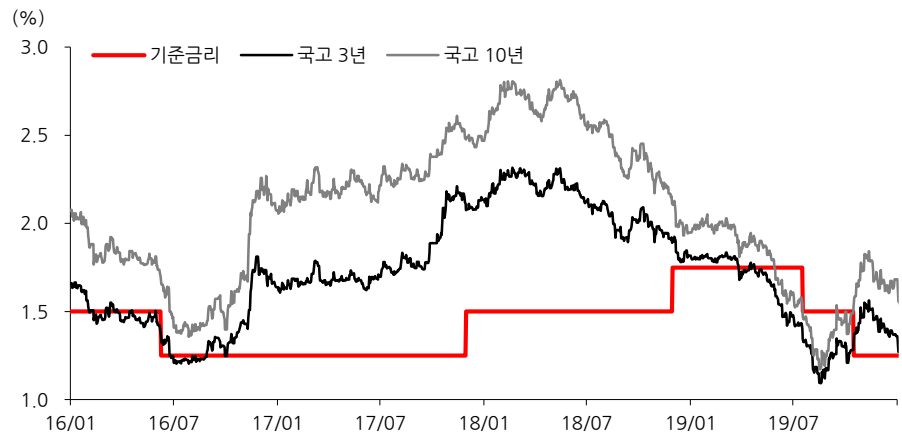
일단은 금융안정에  
집중하는 것이 적절

양자택일의 상황이라면 한국은행은 먼저 환율에 신경을 쓴 뒤 경제에 집중하는 것이 적절해 보인다. 트럼프 1기 한국은행의 경제, 물가 전망치는 1년차에 상향 조정된 뒤 2년차부터 꾸준히 내려잡았다. 본격적으로 힘들 수 있는 시기는 2년차부터라는 것이다. 조금이라도 상황이 양호할 때 금융안정부터 신경을 쓰는 것이 적절하다. 부동산과 대출도 지켜볼 할 시간이 필요하니 정책기조 유지를 위한 명분이 없는 것도 아니다.

先 금융안정  
後 경기대응 예상

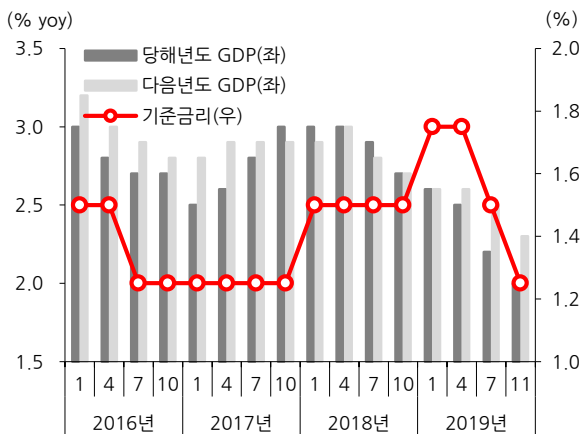
재료는 달라졌으나 금리에 미치는 영향의 방향성은 같다. 여기에 통화정책도 ‘先 금융안정 後 경기대응’ 기조가 바뀌지 않는다면 시장 흐름도 크게 바뀌기 어려울 것으로 예상된다. 2025년 더디고 지지부진한 금리 하락장 전망을 유지한다.

[그림6] 트럼프 1기 국내 주요 채권금리 추이, 금리 하락은 2년차부터



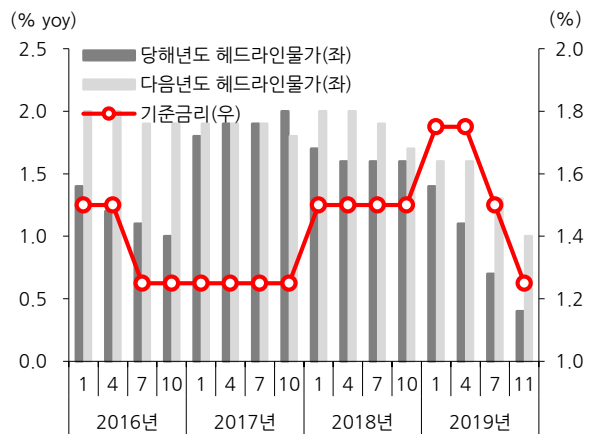
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 트럼프 1기 한국은행의 GDP 전망치 조정 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 트럼프 1기 한국은행의 물가 전망치 조정 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

## 2. 통화정책 관련 당국자 발언 주요 내용

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
11/13	Christopher Waller (연준 이사)	매파, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정부가 시장의 비효율적인 부분을 바로잡아야 하는 상황은 존재. 그러나 금융지원은 명확한 목적 하에 이루어져야 함</li> <li>- 연준의 디지털 화폐(Fed digital dollar) 발행 필요성은 없음</li> </ul>
11/13	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준의 통화정책은 경제가 어느 방향으로 가든 대응할 수 있는 적절한 수준에 위치. 물가의 상방 압력, 고용의 하방 압력을 주시 중</li> <li>- 현 시점에서 고용은 양호한 수준이 지속될 지, 계속해서 약화될 지의 기로에 서 있음</li> <li>- 이제는 물가도 관리가 가능하다는 이야기를 꺼낼 수 있는(might be coming under control) 상황</li> <li>- 미국 경제는 준수(pretty good)하고 고용은 회복력 있는(resilient) 모멘텀을 보유</li> <li>- 연준은 기준금리를 덜 긴축적인 수준으로 조정하는 작업을 시작</li> </ul>
11/13	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	매파, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준은 트럼프 정책 관련 리스크가 현실화되기 전까지 이를 반영한 통화정책을 운영하지 않을 것</li> <li>- 관세는 물가 상승의 지속적이고 연쇄적인 효과로 발전되지 않음(tariff is a one-time increase in prices). 그 자체로는 물가의 상방 압력이 아님</li> <li>- 인플레이션 전쟁에서 승리를 선언할 상황은 아니지만 확신을 가질 수 있는 여러 강력한 증거들이 존재</li> <li>- 주거 관련 가격을 고려할 때 물가가 2%로 복귀하는데 까지는 1~2년 소요 전망</li> <li>- 탄탄한(robust) 고용시장은 경제가 여전히 강력하다는 방증</li> <li>- 12월 전까지 물가 서프라이즈(예상치 상회)가 나오면 기준금리 인하 휴지기가 필요할 수 있음</li> <li>- 생산성이 향상되었다는 것은 중립금리가 상승했다는 의미. 이는 기준금리 인하 폭도 줄어든다는 것</li> <li>- 통화정책은 적절히 긴축적(modestly restrictive)인 수준</li> <li>- 대차대조표 축소 중단 기준은 생각보다 엄격(the bar of stopping the Fed balance sheet runoff is quite high)함. 여전히 중단까지는 가야할 길이 한참 남아있음</li> </ul>
11/13	Roberto Perli (뉴욕 연은 SOMA 책임자)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 분기 말 단기자금시장 변동성은 진정. 역사적으로도 큰 수준이 아니었음</li> <li>- 통화정책으로 즉시 대응할 이슈도 부재</li> <li>- 준비금이 상당히 풍부(abundant)하다는 여러 강력한 증거들이 있음</li> <li>- 단기자금시장금리는 천천히, 그리고 질서있게 상승(slow rise in repo rates has been orderly)</li> <li>- 준비금 수요는 완벽하게 안정적(reserve demand curve is completely flat)</li> <li>- 어느 누구도 준비금 수준의 변곡점을 알 수는 없음</li> </ul>
11/13	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	매파, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CPI 지표는 예상에 부합. 12월 FOMC까지는 6주가 남아있고, 더 많은 데이터를 확인할 수 있지만 물가가 올바른 방향으로 가고 있다는 확신이 있음</li> <li>- 인플레이션의 상방 압력은 크지 않은 편이나 고착화될 리스크는 존재. 그러나 지금 상황에서 물가상승률이 2% 위에서 고착되었다고 확인할 수 없음</li> <li>- 높은 생산성은 중립금리의 상승을 의미</li> <li>- 고용시장은 준수한 상황. 이 수준을 유지할 필요</li> <li>- 여러 리스크들은 대선 이전부터 존재</li> </ul>
11/14	Lorie Logan (달라스 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 경제는 회복력을 보유</li> <li>- 연준은 물가 관련 광장한 진전을 이루어냈지만 아직 물가 안정 목표를 달성한 것은 아님</li> <li>- 얼마나 많이, 그리고 언제 기준금리를 인하할 지는 알 수 없는 상황</li> <li>- 기준금리를 급하게 인하해서 중립금리를 하회할 경우 물가가 재상승할 가능성</li> <li>- 여러 모델들에 따르면 기준금리는 중립금리에 매우 근접한 수준까지 인하될 수 있음. 추가 인하는 필요하나 그 결정은 신중하게 내릴 것</li> <li>- 고용시장은 점진적으로 둔화 중(cooling gradually)이나 근본적으로 약화(not weakening materially)되었다고 볼 수는 없음</li> <li>- 채권금리 상승 이유 중 하나는 기간 프리미엄의 상승</li> <li>- 금리상승이 지속될 경우 통화정책의 긴축 정도를 조정할 필요</li> </ul>

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
11/14	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준은 물가 안정의 'last mile'에 위치. 인플레이션은 중기적으로 2%에 수렴할 것으로 기대</li> <li>- 최근 데이터들을 보면 고용의 하방 압력은 유지 또는 감소했지만 상방 압력은 증가</li> <li>- 전반적인 기업 상황은 양호(generally healthy). 그러나 영세기업들의 이익 증가율은 둔화 중</li> <li>- 생산성 향상은 탄탄한 구조적 요인(durably structural)에 기인. 그러나 아직은 (추세에 있어서) 불확실</li> <li>- 4분기에도 강력한 경제는 유지될 전망(on track for a solid fourth quarter)</li> <li>- 경제성장률은 2%에 근접한 수준 예상</li> <li>- 여전히 고용은 완전 고용 상태(range of full employment)라고 판단</li> <li>- 통화정책은 2% 목표 물가 달성 관련 알맞은 긴축 수준에 위치. 연준은 인내심을 가지고 추이를 지켜볼 시간을 확보. 물가 둔화세가 지속될 경우 통화정책의 추가 완화가 적절</li> <li>- 서비스 부문 물가 압력은 천천히 감소 중. 그러나 근원 CPI, PCE 모두 높은 수준에 위치</li> <li>- 대량 해고에 대한 본인의 우려는 줄어들었음</li> <li>- 통화정책은 긴축적이나 금융상황은 경제 활동에 긍정적(supportive of economic activity)</li> <li>- 11월 FOMC 이후 데이터들은 예상보다 강력한 경제 성장을 시사</li> <li>- 금번 CPI 지표는 예상에 부합했지만 본인은 3개월 연율 상승률의 추가 둔화를 보고싶음</li> <li>- 채권금리 상승은 물가 관련 우려 증가, 이로 인한 연준의 신중한 기준금리 인하 전망을 반영. 긍정적인 경기 모멘텀 관련 기간 프리미엄 상승도 이유 중 하나</li> <li>- 트럼프 정부의 정책을 평가하는 것은 시기상조</li> </ul>
11/14	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	매파, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 생산성 향상은 인구 증가세 둔화, 재정적자 개선에 긍정적인 요인. 그러나 연준의 목표 달성에 긍정적인 영향을 미친다는 견해에는 신중한 입장</li> <li>- 연준의 기준금리 인하 시점은 물가 관련 확신의 정도에 달려있음</li> <li>- 인하 속도와 횟수, Terminal Rate는 불확실</li> <li>- 전반적인 이자 비용은 1, 2년 전 대비 증가</li> </ul>
11/14	Adriana Kugler (연준 이사)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 고용과 물가 양대 책무 모두를 신경써야 할 때</li> <li>- 갑자기 고용시장 둔화가 시작된다면 점진적이고 지속적인 기준금리 인하(gradual)가 적절. 물가 둔화세가 정제되거나 다시 상승할 경우에는 기준금리 인하를 멈춰(pause)야 함</li> <li>- 고용시장은 회복력을 보유하고 있지만 둔화(cooled)된 것도 사실</li> <li>- 물가 관련 괄목할만한(considerable progress) 진전이 있었음</li> <li>- 주거 부문은 물가를 추가적으로 둔화시킬 수 있는 요인</li> <li>- 기대인플레이션 둔화는 긍정적</li> </ul>
11/14	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준이 엄청난 진전을 이루어낸 것은 맞지만 계속해서 노력해야 함</li> <li>- 주거 부문은 여전히 수요 초과 상태</li> <li>- 현재 실업률은 양호(fine)한 수준. 기업들은 지금도 장기적으로 노동력이 부족할 것으로 예상하기에 해고에 신중함. 어느 지점이 고용의 양호/악화 수준인지는 논의가 필요</li> <li>- 미국은 선진국 중에서 유일하게 코로나 이전 경제 수준을 회복. 향후 성장에서 가장 큰 리스크는 실업률. 강력한 조정 장세는 소비를 위축시킬 가능성</li> <li>- 관세 여파는 자세히 예상할 수 없음. 비용 상승 압력 증가라는 부정적 요인도 존재하지만 일자리 창출이라는 긍정적 요인도 존재</li> <li>- 실업수당 청구건수와 주간 신용카드 사용실적을 눈여겨보고 있음</li> <li>- 연준의 대차대조표 축소는 정책 정상화의 일환일 뿐, 긴축정책이 아님</li> <li>- 불확실성이 크기 때문에 물가와와 전쟁 승리 선언에 신중할 수밖에 없음</li> </ul>

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
11/15	Jerome Powell (연준 의장)	비둘기파, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 경제 상황을 보면 기준금리 인하를 서둘러야 한다는 징후가 부재</li> <li>- 연준은 물가 안정 목표 달성에 집중할 것. 물가는 2%로 복귀하겠지만 그 경로는 울퉁불퉁할 전망</li> <li>- 중립금리로 가는 경로는 정해진 것이 없음</li> <li>- 주거 관련 물가는 아직 정상적인 수준이 아님. 면밀히 관찰해 나갈 필요</li> <li>- 고용시장은 더 이상 물가의 상방 압력으로 작용하지 않는 수준까지 둔화</li> <li>- 최근 미국 경제 상황은 상당히 긍정적(remarkably good). 고용은 견조(solid)하고, 물가는 2% 복귀 경로에 위치(on sustainable path to 2%)</li> <li>- 강력한 경제는 연준으로 하여금 신중한 결정을 내릴 수 있는 시간을 부여</li> <li>- 채권금리는 최근의 상, 하단 범위에서 지속적으로 등락할 전망(continue to fluctuate in recent range)</li> <li>- 연준은 서둘러서 기준금리를 인하할 필요가 없음(doesn't need to be in a hurry to reduce interest rates). 여러 확신이 들 때까지 신중한 기조 유지할 것</li> <li>- 트럼프 정부 정책을 평가하기에는 이른 시점</li> <li>- 부채 증가세는 지속가능한 수준이 아님. 빠른 시일 내(sooner than later)에 바로잡아야 할 필요</li> <li>- 금융시장 불안 관련 비상 정책 도구들이 존재하고 대응할 준비도 되어있음</li> <li>- 생산성 향상은 매우 긍정적이고 앞으로도 이런 추세가 이어지지 않을 것이라는 이유가 없음(there is no reason why it can't)</li> <li>- 금번 PPI 물가는 예상치를 상회했지만 여전히 물가는 적절한 경로에 위치하고 있는 것으로 판단</li> <li>- 필요 시 추가 기준금리 인하 여력이 있음</li> </ul>
11/15	Susan Collins (보스턴 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 12월 인하 관련 정해진 것은 없음(December rate cut isn't a done deal). 회의 전까지 여러 데이터들을 확인할 것</li> <li>- 시기와 횟수는 불확실하지만 인하 기조는 유지될 것(lower rates will be warranted)</li> <li>- 물가의 새로운 상방 압력은 부재</li> <li>- 본인은 12월 인하 가능성을 배제하지 않을 것(won't take a December easing off the table)</li> <li>- 고용은 여전히 완전 고용 상태로 판단하며, 추가 둔화는 불필요</li> <li>- 기준금리 인하가 시급한 상황은 아니지만 지금 수준의 양호한 경기를 유지해 나가기를 기대</li> </ul>
11/15	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	비둘기파, X	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지속되는 물가 둔화세, 완전 고용 상태에서 멀어지는 고용이 현재 상황</li> <li>- 최근 고용 관련 데이터들이 둔화되었으나 이를 통해 뚜렷한 방향성을 확인하기는 어려움</li> <li>- 물가상승률이 낮아질수록 기준금리도 낮아질 것. 현재 근원 PCE는 매우 높은 수준</li> <li>- 중립금리에 대한 이견이 있다면 기준금리 인하 속도를 낮추는 것이 적절</li> <li>- 상승한 수입물가는 남아있는 인플레이션 경로 역시 울퉁불퉁함을 시사</li> <li>- 연준은 최근 국채금리 상승 원인을 파악하고, 향후 흐름을 주시해야 함</li> <li>- 본인이 생각하는 금리 상승은 시장의 성장 전망치 상향 조정과 통화정책 완화 기대 후퇴에 기인</li> <li>- 기준금리가 중립금리 수준에 수렴하는 기간은 12~18개월이 적절</li> <li>- 금리 레벨은 코로나 이전 수준으로 돌아가지 않을 것</li> <li>- 여전히 연준의 통화정책은 긴축적</li> <li>- 12월 FOMC까지 여러 데이터들을 확인한 뒤 결정을 내릴 것. 예단할 상황아님</li> <li>- 당장은 9월 점도표대로 정책을 운영하는 것이 바람직하다는 생각</li> <li>- 인플레이션은 계속해서 개선 중. 지난 몇 주간 크게 달라진 것은 없음</li> <li>- 중립금리는 현재 기준금리 한참 아래(significantly lower)에 위치</li> <li>- 연준 내 중립금리 수준에 관한 이견이 존재하는 것은 매우 자연스러운 일(I am perfectly comfortable with disagreement within Fed)</li> <li>- 만약 생산성이 추세수준을 지속해서 상회할 경우, 경기의 과열 여부를 면밀히 관찰할 필요</li> </ul>
11/16	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 본인은 하반기에도 근원 PCE 물가가 2% 위에 있을 것이라고 생각했음. 그렇기 때문에 지금도 진전이 이루어지고 있다고 평가</li> <li>- 내년 1분기 물가상승률은 지금보다 낮을 전망</li> <li>- 관세 관련 여파를 논의하기에는 매우 이른 시점</li> <li>- 현재 통화정책이 정확히 얼마나 긴축적인지 파악하는 것은 어려움. 다만, 정책은 조정될 것</li> <li>- 장단기 스프레드 정상화는 좋은 소식</li> </ul>

자료: 한화투자증권 리서치센터



## Fixed Income Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
18	19	20	21	22
<b>(한국)</b> 국고 10년 입찰(1조 2,000억원)	<b>호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 의사록</b> <b>Goodbye 시카고 연은 총재(비둘기파, X) 연설</b>	<b>Lagarde ECB 총재 연설</b>	<b>Bullock RBA 총재 연설</b> <b>Hammack 클리블랜드 연은 총재(중립, O) 연설</b>	<b>Goodbee 시카고 연은 총재(비둘기파, X) 연설</b> <b>Hammack 클리블랜드 연은 총재(중립, O) 연설</b> <b>Lagarde ECB 총재 연설</b>
<b>(일본)</b> 일본은행 국제매입	<b>(미국)</b> 11월 NAHB 주택시장지수 (전월: 43.0, 전년: 34.0) 10월 건축허가 (예상(m): 0.5%, 전월: -2.9%, 전년: -5.9%) 10월 주택착공 (예상(m): -1.0%, 전월: -0.5%, 전년: -0.7%)  <b>(유로존)</b> 10월 CPI, Core CPI (CPI 전월: 0.3%, 전년: 1.8%) (Core 전월: 0.2%, 전년: 2.7%)	<b>(한국)</b> 국고 3년 입찰(1조 2,000억원) 10월 PPI (전월: -0.2%, 전년: 1.0%)	<b>(미국)</b> 20년 국채 입찰 (4.59%, 간접: 67.9%, 응찰률: 2.59배) 11월 필리델피아 연은 업황 전망 (예상: 5.9, 전월: 10.3, 전년: 8.0)	<b>(미국)</b> 10월 선행지수 (전월: -0.5%, 전년: -4.8%) 10월 기준주택 판매 (전월: -1.0%, 전년: -3.5%) 11월 캔자스시티 연은 제조업 활동지수 (전월: -4.0, 전년: -2.0) 11월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (전월: 70.5, 전년: 61.3)  <b>(일본)</b> 일본은행 국제매입
25	26	27	28	29
<b>(한국)</b> 국고 5년 입찰(9,000억원)	<b>(한국)</b> 국고 20년 입찰(3,000억원) 11월 CSI (전월: 101.7, 전년: 97.3)  <b>(미국)</b> 2년 국채 입찰 (4.13%, 간접: 58.2%, 응찰률: 2.50배) 11월 달러스 연은 제조업 활동지수 (전월: -3.0, 전년: -21.4) 9월 FFA 주택가격지수 (전월: 0.3%, 전년: 4.2%) 9월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월: 0.35%, 전년: 5.2%)	<b>뉴질랜드 RBNZ 통화정책회의</b> <b>11월 미국 연준 FOMC 의사록</b>	<b>한국은행 통화정책방향 결정회의</b> <b>Bullock RBA 총재 연설</b>	<b>(한국)</b> 10월 공공업생산 (전월: -0.2%, 전년: -1.3%) 10월 소매판매 (전월: -0.4%, 전년: -2.2%) 10월 선행지수 순환변동치 (전월: 100.6, 전년: 99.8) 11월 수출입(12/1) (수출 전월: -1.8%, 전년: 4.6%) (수입 전월: 4.4%, 전년: 1.7%)  <b>(중국)</b> 11월 제조업 PMI(11/30) (전월: 50.1, 전년: 49.4)
		<b>(미국)</b> 5년 국채 입찰 (4.14%, 간접: 76.4%, 응찰률: 2.39배) 10월 신규주택 판매 (전월: 4.1%, 전년: 6.3%) 11월 컨퍼런스보드 소비자 신뢰지수 (전월: 108.7, 전년: 101.0) 11월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -14.0, 전년: -7.0) 3분기 GDP(수정) (전기비연율: 2.8%)	<b>(미국)</b> 7년 국채 입찰 (4.22%, 간접: 72.0%, 응찰률: 2.74배) 10월 PCE, Core PCE (PCE 전월: 0.2%, 전년: 2.1%) (Core 전월: 0.3%, 전년: 2.7%) 10월 미결주택 판매 (전월: 7.4%, 전년: 2.2%)  <b>(유로존)</b> 10월 M3 통화공급 (전월: 1.6%, 전년: 3.2%)  <b>(일본)</b> 일본은행 국제매입	

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 service 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].

---