



[채권] 백윤민 수석연구위원
3771-9175
yoonmin1983@iprovest.com

쏟림 경계

신중해진 연준. 1월 FOMC에서 기준금리 동결 예상

2025년에 예정된 첫 번째 FOMC에서 연준은 기준금리를 현 수준 (4.50%)에서 동결할 것으로 예상. 12월 FOMC에서 조정된 통화정책 기대를 간과해서는 안되겠지만, 최근까지 연준의 통화정책 가이던스 조정 과정을 보면 향후 통화정책에 대한 기대가 재차 조정될 가능성이 높다고 생각. 당사는 미국의 양호한 펀더멘탈과 연준의 통화정책 기대 조정에도 불구하고, 여전히 올해 분기당 1회 정도의 금리인하 전망을 유지. 지난 연간전망을 통해서 언급했듯이 금변 연준의 금리인하 사이클은 경기침체나 경기위축의 대응이 아닌 경기둔화를 대비하는 과정이라는 점에서 여전히 점진적인 통화정책 완화 기대가 유효하다는 판단

1월 금통위, 기준금리 25bp 인하 전망. 경기 리스크 대응이 최우선

당사는 1월 금통위에서 한국은행 기준금리가 2.75%로 25bp 인하될 것이라는 전망을 유지. 또한 연간으로는 기준금리가 중립금리 수준을 하회한 2.00~2.25%까지 낮아질 것이라는 전망도 유지. 지난 금통위는 환율 리스크를 감내하면서 경기방어, 트럼프 2기 불확실성 등에 선제적으로 대응하기 위해 기준금리를 인하. 여전히 관련 불확실성 요인들이 잔존하고, 특히 국내 경기 하방 리스크가 확대되고 있는 상황에서 1월에 기준금리 인하 결정을 미뤄야 할 이유는 크지 않다고 판단

투자전략: 시장금리 하향 안정화 기대는 유효. 공포(fear)를 사야 할 때

투자전략 측면에서는 높은 변동성이 지속되는 상황에서 지나친 쏠림에 대한 경계를 늦추지 않는 것이 필요. 다만, 여전히 시장금리의 하향 안정화 기대가 여전히 유효하다는 점에서 채권에 대한 비중확대 의견을 유지. 물론 대내외 정치 및 통화정책, 수급 등 금리의 상방 리스크를 자극할 만한 재료들이 남아있는 것이 사실. 그러나 대내외 통화정책 완화 기조가 유지되고, 경기 하방 리스크가 확대되는 상황에서 안전자산 선호심리가 크게 훼손되지는 않을 것

Issue Check: 1월 ECB, 기준금리 25bp 인하 전망

1월 ECB에서 유로존 기준금리(예금금리 기준)는 2.75%로 25bp 인하될 것으로 예상. 최근까지 유로존 경제지표를 보면, 인플레이션 리스크는 크게 낮아진 반면 성장 경로에 대한 불확실성은 확대. 당분간 ECB는 경기 하방 리스크 대응에 초점을 맞춘 통화정책 결정을 이어갈 것으로 예상. 환율 측면에서는 유로화가 달러 강세 등의 영향으로 크게 절하됐지만, 이로 인한 물가 상승 압력이 제한적인 상황에서 이전과 다르게 환율 방어에 적극적이지는 않은 모습

[Compliance Notice]

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.

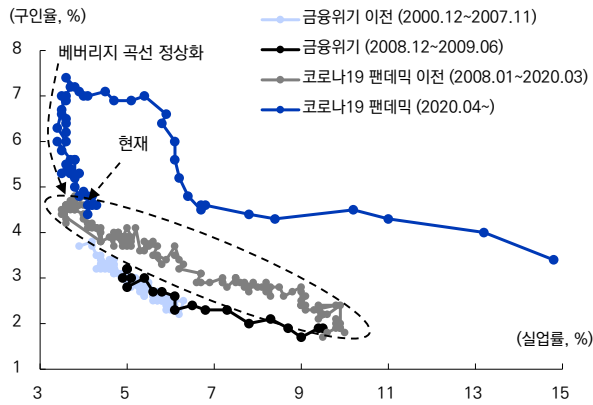
이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 중립적 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다. 당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사는 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

CONTENTS

- 3 Key Chart
- 5 신중해진 연준. 1 월 FOMC 에서 기준금리 동결 예상
- 9 1 월 금통위, 기준금리 25bp 인하 전망. 경기 리스크 대응이 최우선
- 12 투자전략: 시장금리 하향 안정화 기대는 유효. 공포(fear)를 사야 할 때
- 13 Issue Check: 1 월 ECB, 기준금리 25bp 인하 전망
- 14 Appendix: Chart Book

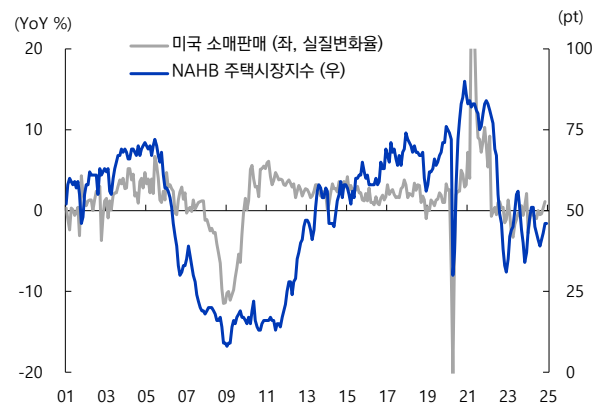
Key Chart

[도표 1] 미국 베버리지 곡선 추이



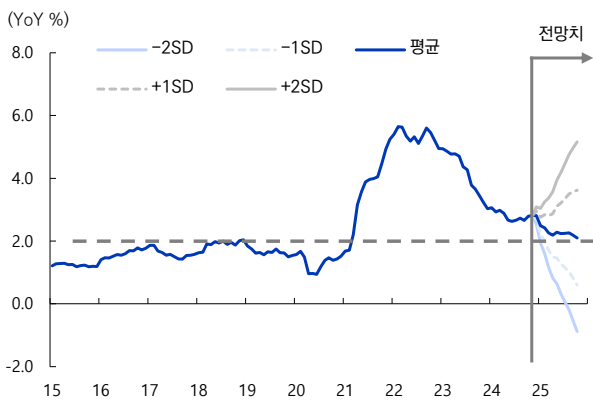
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAHB 주택시장지수와 미국 실질 소매판매 추이



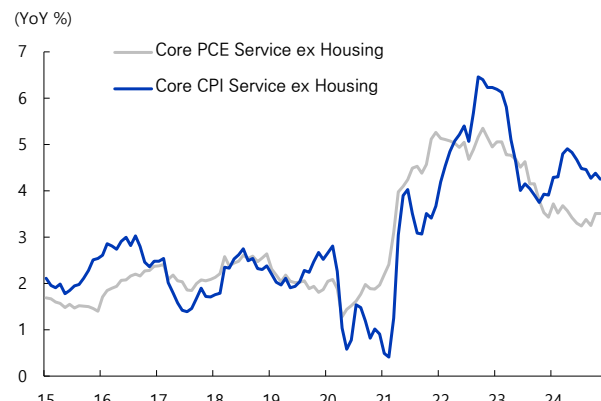
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국 근원 PCE 추이 및 전망



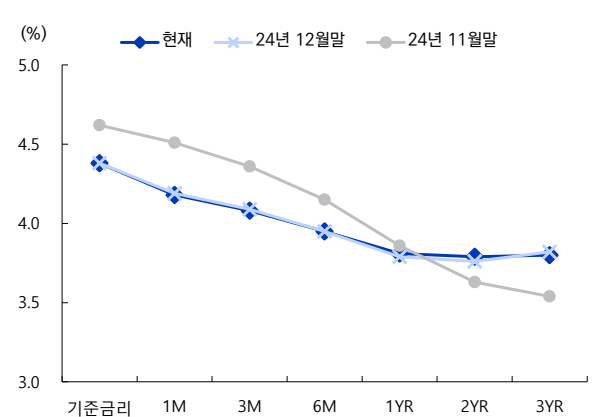
자료: 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국 슈퍼코어(supercore) 물가 추이



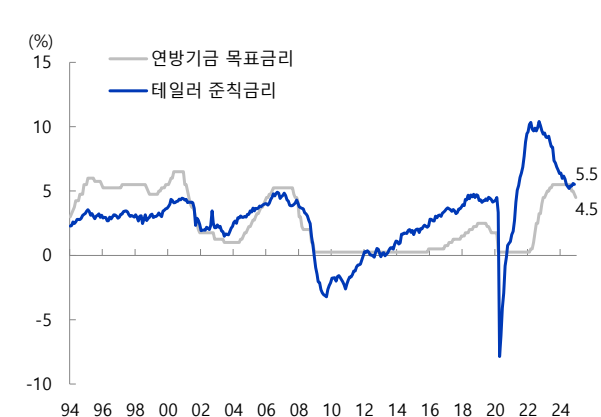
자료: 미국 노동부, 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 연준, 내재정책 금리 추이



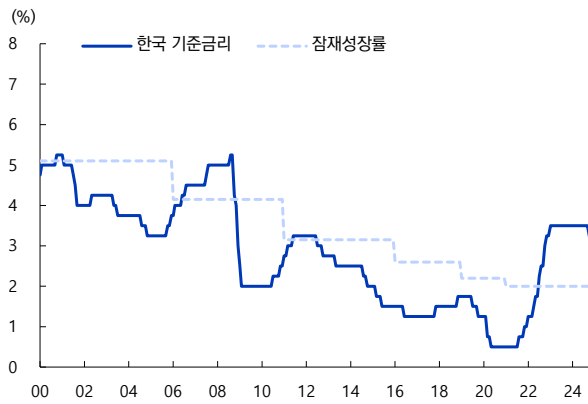
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 연방기금 목표금리와 미국 테일러 준칙금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



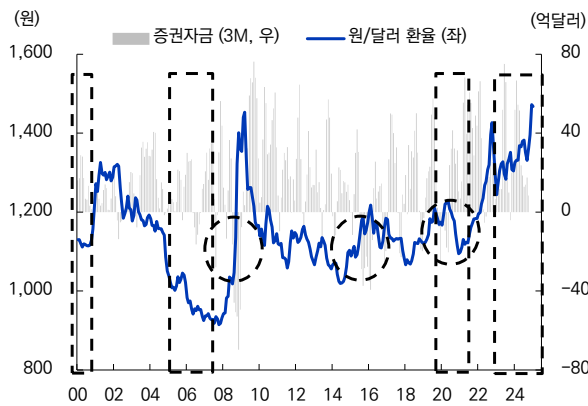
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 한국 소비자물가 및 기대인플레이션 추이



자료: 한국은행, 통계청, 교보증권 리서치센터

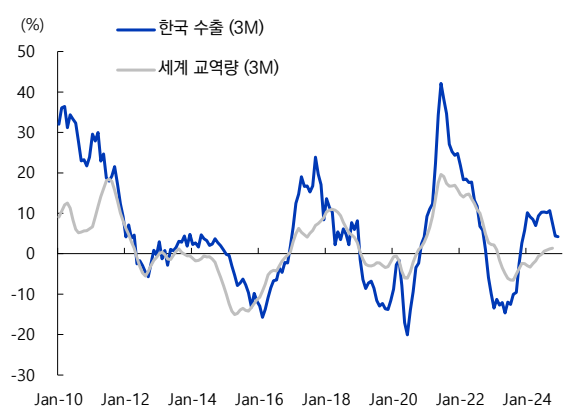
[도표 9] 원/달러 환율과 외국인 증권자금 유출입 동향



자료: 한국은행, 인포맥스, 교보증권 리서치센터

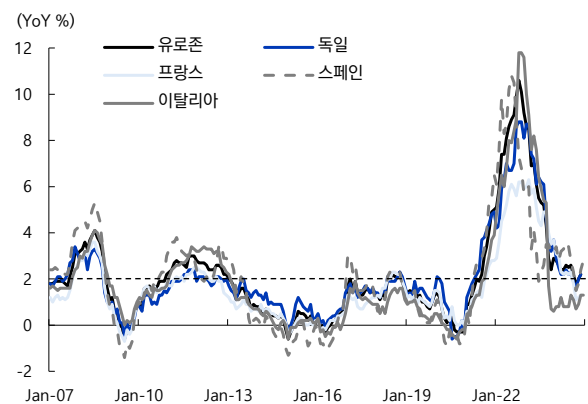
주: 박스형 점선은 한미 금리역전시기, 원형 점선은 외국인 자금이 크게 이탈한 구간

[도표 10] 한국 수출과 세계 교역량 추이



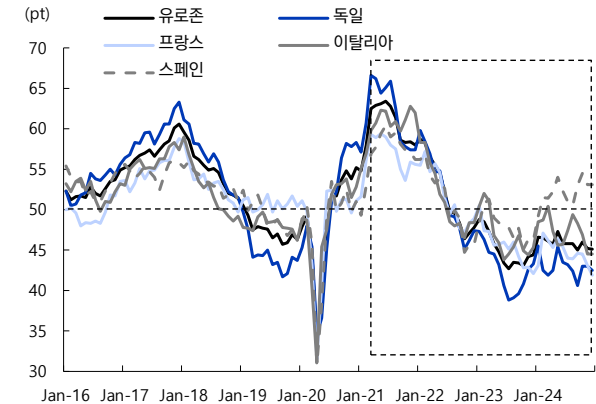
자료: CPB, 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 유로존 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 유로존 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

쏠림 경계

신중해진 연준. 1월 FOMC에서 기준금리 동결 예상

2025년에 예정된 첫 번째 FOMC에서 연준은 기준금리를 현 수준 (4.50%)에서 동결할 것으로 예상된다. 지난 12월 FOMC에서 연준은 연방기금 목표금리를 시장 컨센서스대로 4.25%~4.50%로 25bp 인하하고, 대차대조표 축소를 지속하기로 결정했다.

그러나 추가적인 기준금리 인하와 관련해서 조정 규모와 시점(the extent and timing)을 고려한다는 문구를 추가하면서 향후 통화정책 완화 결정이 좀 더 신중하게 진행될 수 있다는 점을 시사했다. 동시에 연준은 금리 점도표를 통해 2025년과 2026년 금리전망 중간값이 각각 3.4%→3.9%, 2.9%→3.1%로 상향 조정하면서, 올해 연준의 기준금리 인하 횟수가 당초 전망보다 줄어들 것으로 예상했다.

[도표 13] 2024년 11월, 12월 FOMC 성명서 비교

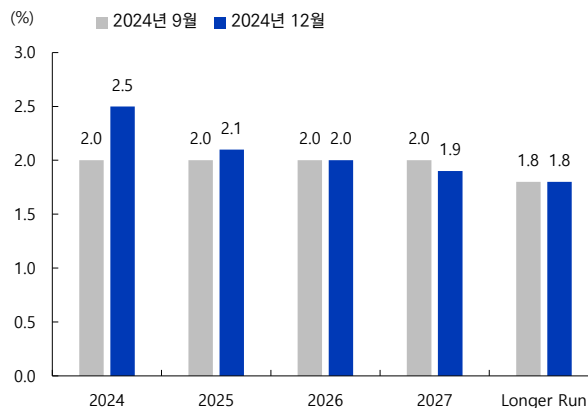
	2024년 12월	2024년 11월
정책결정	- 연방기금 목표금리 4.25~4.50%로 25bp 인하 (동결 소수의견 1인)	- 연방기금 목표금리 4.50~4.75%로 25bp 인하 (만장일치)
경제여건 및 인플레이션 요인 평가	<ul style="list-style-type: none"> - 최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장을 지속했음을 보여줌. 연초부터 고용시장 상황은 대체로 완화됐고, 실업률은 상승했지만, 낮은 수준 유지. 인플레이션은 2% 목표를 향해 진전을 보였지만, 여전히 다소 높음 - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 위원회는 고용과 인플레이션 목표 달성에 놓여있는 위험들이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경기에 대한 전망은 여전히 불확실하며, 위원회는 이중책무(dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음 	<ul style="list-style-type: none"> - 최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장을 지속했음을 보여줌. 연초부터 고용시장 상황은 대체로 완화됐고, 실업률은 상승했지만, 낮은 수준 유지. 인플레이션은 2% 목표를 향해 진전을 보였지만, 여전히 다소 높음 - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 위원회는 고용과 인플레이션 목표 달성에 놓여있는 위험들이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경기에 대한 전망은 여전히 불확실하며, 위원회는 이중책무(dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음
금리정책 요인	<ul style="list-style-type: none"> - 위원회는 목표들을 지원하기 위해 연방기금 목표금리를 4.25~4.50%로 인하하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점을 고려할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적절한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려 	<ul style="list-style-type: none"> - 위원회는 목표들을 지원하기 위해 연방기금 목표금리를 4.50~4.75%로 인하하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리를 조정할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적절한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려
대차대조표 정책	- 위원회는 국채, 기관채, MBS 보유량 축소를 지속할 것	- 위원회는 국채, 기관채, MBS 보유량 축소를 지속할 것
찬성 / 반대 위원	<ul style="list-style-type: none"> - 찬성: Jerome Powell, John Williams, Thomas Barkin, Michael Barr, Raphael Bostic, Michelle Bowman, Lisa Cook, Mary Daly, Philip Jefferson, Adriana Kugler, Christopher Waller - 반대: Beth Hammack (금리 동결) 	<ul style="list-style-type: none"> - 찬성: Jerome Powell, John Williams, Thomas Barkin, Michael Barr, Raphael Bostic, Michelle Bowman, Lisa Cook, Mary Daly, Philip Jefferson, Adriana Kugler, Beth Hammack, Christopher Waller

자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

연준은 12월 경제전망 자료(SEP)를 통해 단기적인 미국 경제전망 수치를 큰 폭으로 수정했다. 경제성장률의 경우 2024년 성장률 전망치를 2.0%→2.5%로 큰 폭 상향 조정하고, 올해 전망치도 소폭 상향(2.0%→2.1%) 조정했다. 인플레이션과 관련해서도, 2024년과 2025년도 근원 PCE물가 전망치를 각각 2.6%→2.8%, 2.2%→2.5%로 상향 조정하고, PCE 물가 전망치도 각각 2.3%→2.4%, 2.1%→2.5%로 수정하면서 물가 리스크에 대한 경계감을 재차 반영했다.

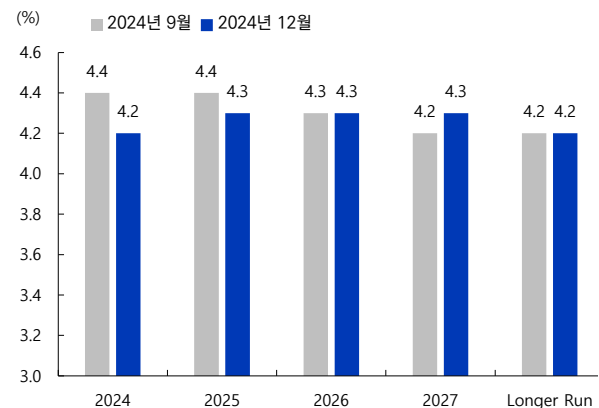
고용과 관련해서는 2024년 실업률 전망치를 4.4%→4.2%로 하향 조정하고, 올해 전망치는 4.4%→4.3%로 수정했다. 이는 미국 고용시장이 여전히 견조한 흐름을 유지하고 있다는 점을 확인해 주고 동시에 미 고용시장의 빠른 냉각 가능성에 대한 경계감이 낮아졌음을 말해준다. 여기에 장기금리 전망치(longer run)는 2.9%→3.0%로 높아졌는데, 이는 통화정책에 대한 연준의 기대 조정이 반영되는 과정에서도 장기금리 전망치가 2024년 내내 상향 조정되면서 미국 경제의 구조적 변화 가능성에 대한 연준내 경계감이 지속되고 있음을 보여줬다.

[도표 14] 2024년 12월 SEP: 경제성장률



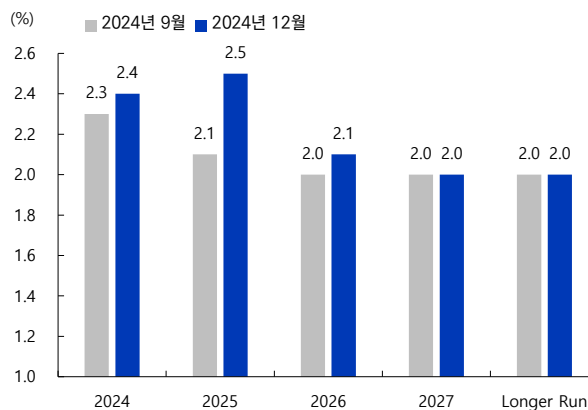
자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 2024년 12월 SEP: 실업률



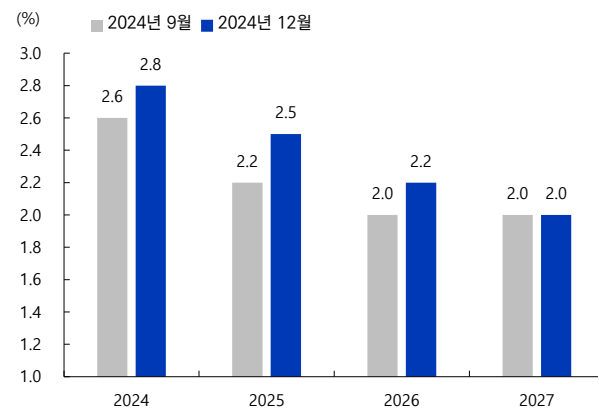
자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 2024년 12월 SEP: PCE 물가



자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 2024년 12월 SEP: 근원 PCE 물가

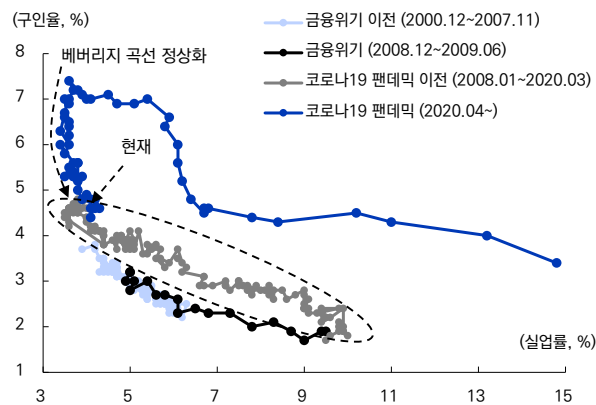


자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

최근까지 발표된 미국 경제지표들을 양호한 흐름을 지속하고 있다. 특히 미국 고용지표는 경우 실업률이 소폭 상승하는 모습을 보였지만, 전반적으로 고용시장의 빠른 냉각 가능성에 대한 우려가 있다는 파월의장의 발언이 무색할 정도는 견조한 흐름을 지속하고 있다. 또한 소비도 시장의 기대 변화가 높은 것에 비해서는 안정적인 흐름을 유지하고 있다.

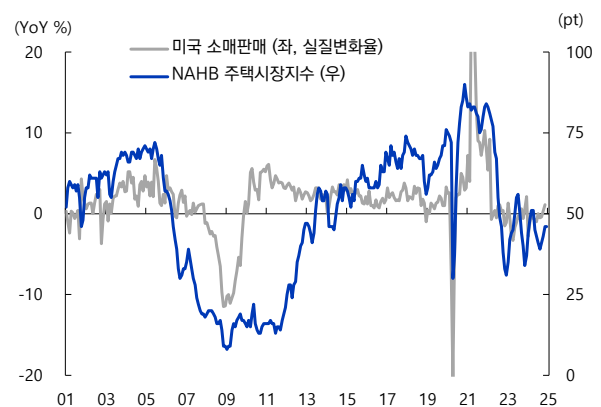
인플레이션은 아직 추세 전환 가능성을 고려해야할 단계는 아니다. 그러나 물가 정체 흐름이 다소 길어지고, 일부 가격 변수, 트럼프 2기 정부의 정책 불확실성이 반영되면서 인플레이션에 대한 경계감이 재차 높아지는 모습이다.

[도표 18] 미국 베버리지 곡선 추이



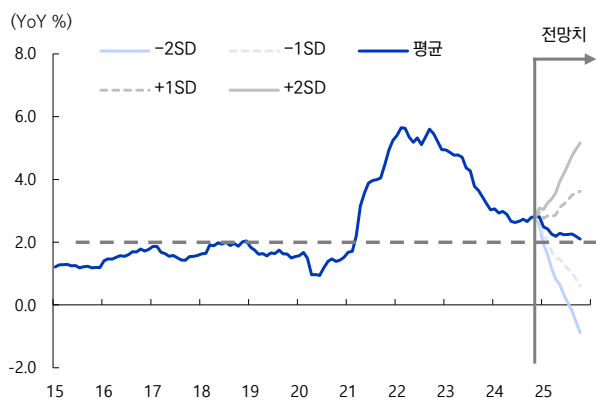
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 19] NAHB 주택시장지수와 미국 실질 소매판매 추이



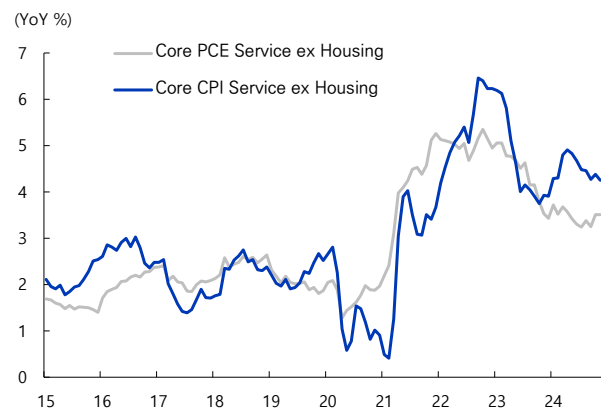
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 미국 근원 PCE 추이 및 전망



자료: 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 미국 슈퍼코어(supercore) 물가 추이

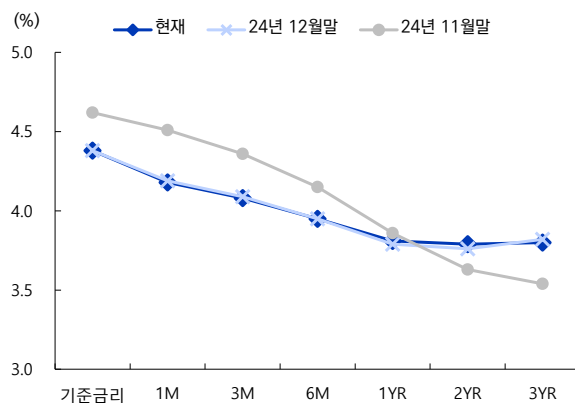


자료: 미국 노동부, 미국 상무부, 교보증권 리서치센터

전술했듯이, 당장 1월 FOMC에서는 연준이 기준금리를 동결할 것으로 예상되고, 12월 FOMC에서 조정된 통화정책 기대도 간과해서는 안된다고 생각한다. 그러나 최근까지 연준의 통화정책 가이드스 조정 과정을 보면 향후 통화정책에 대한 기대가 재차 조정될 가능성이 높다고 판단한다. 파월의장도 향후 통화정책 결정이 신중하게 진행될 것이라고 했지만, “내년도 기준금리 인하가 오늘의 결과에 따라 결정되는 것은 아니다 (Fed’s rate cuts next year won’t be dependent on today’s outcome)”라고 하면서 “연준은 데이터에 반응(We’re going to react to data)”할 것이라고 언급한 점을 기억할 필요가 있다.

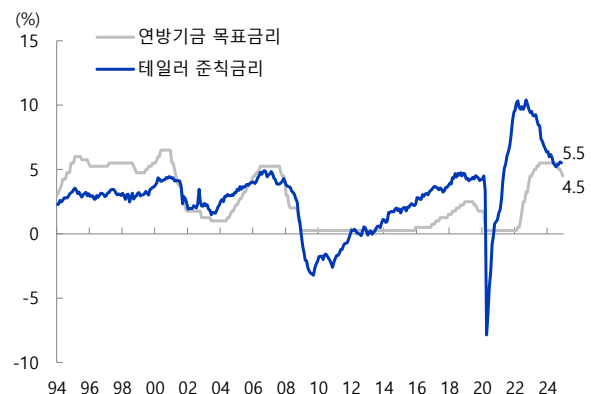
당사는 미국의 양호한 펀더멘탈과 연준의 통화정책 기대 조정에도 불구하고, 여전히 올해 분기당 1회 정도의 금리인하 전망을 유지한다. 지난 연간전망을 통해서 언급했듯이 금번 연준의 금리인하 사이클은 경기침체나 경기위축의 대응이 아닌 경기둔화를 대비하는 과정이라는 점에서 여전히 점진적인 통화정책 완화 기대는 유효하다고 판단한다.

[도표 22] 연준, 내재정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 연방기금 목표금리와 미국 테일러 준칙금리 추이



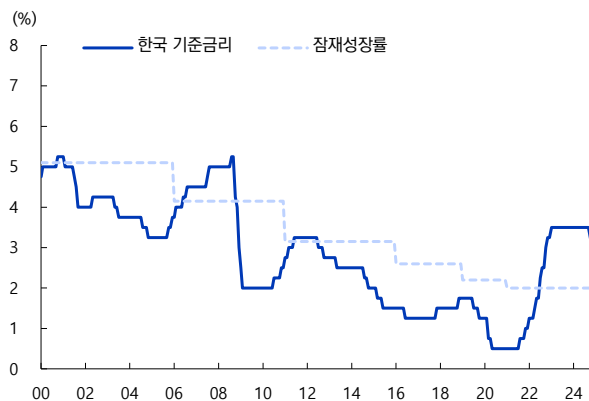
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

1월 금통위, 기준금리 25bp 인하 전망. 경기 리스크 대응이 최우선

당사는 1월 금통위에서 한국은행 기준금리가 2.75%로 25bp 인하될 것이라는 전망을 유지한다. 또한 연간으로는 기준금리가 중립금리 수준을 하회한 2.00~2.25%까지 낮아질 것이라는 전망도 유지한다. 지난 금통위 이후 통화정책 결정의 무게 중심이 경기 리스크를 대응하는 쪽으로 크게 이동했다. 11월 금통위는 환율 리스크를 감내하면서 경기방어, 트럼프 2기 불확실성 등에 선제적으로 대응하기 위해 기준금리를 인하했다. 여전히 관련 불확실성 요인들이 잔존하고, 특히 국내 경기 하방 리스크가 확대되고 있는 상황에서 1월에 기준금리 인하 결정을 미뤄야 할 이유는 크지 않아 보인다.

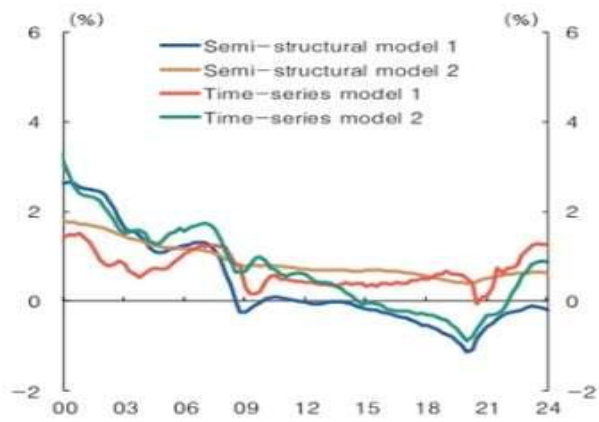
최근 이수형 금통위원은 미국 CNBC 방송과의 인터뷰에서 “물가와 금융안정, 경제성장 세 목표가 서로 상충되는 경우 물가와 금융안정에 주로 초점을 맞춘다”고 하면서 “물가와 금융안정이 조건이 충족되면 경제성장률 등에 집중한다”고 언급했다. 후술하겠지만, 필자는 물가와 금융안정 부분은 어느 정도 목표에 충족한 상황이라고 판단한다. 물론 환율 변동성이 크게 확대된 것을 인지하고 있지만, 추가적으로 급변동하는 상황이 나타나지 않는다면 레벨에 대한 부담은 기준금리 인하를 못 할 상황은 아니라고 판단한다.

[도표 24] 한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 모형별 중립금리 추정치

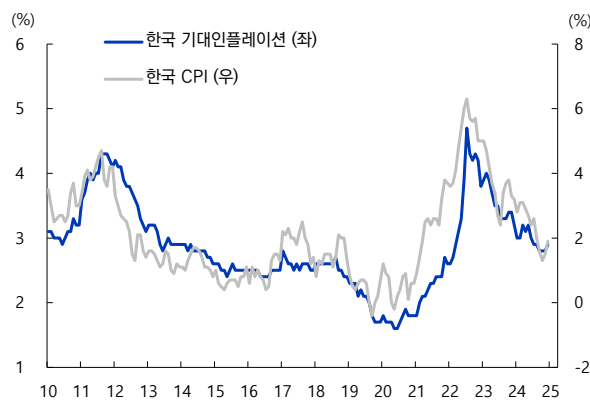


자료: 한국은행 Kyeongtak Do, Ju Hyun Ahn, Hae Ri Jung 「Exploring the Natural Interest Rate in Korea: A Multi-Model Approach」 재인용, 교보증권 리서치센터

한국 2월 소비자물가 상승률은 +1.9% YoY로 반등했지만, 근원 물가는 +1.8% YoY로 전월대비 소폭 하락했다. 10월 물가상승률이 1.3% YoY를 기록한 이후 물가 반등이 이어지고 있지만, 여전히 목표 수준(2%)을 하회하면서 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 향후 물가가 추가적으로 반등할 수 있겠지만, 목표수준을 크게 벗어나지 않는 흐름을 유지할 것으로 예상된다.

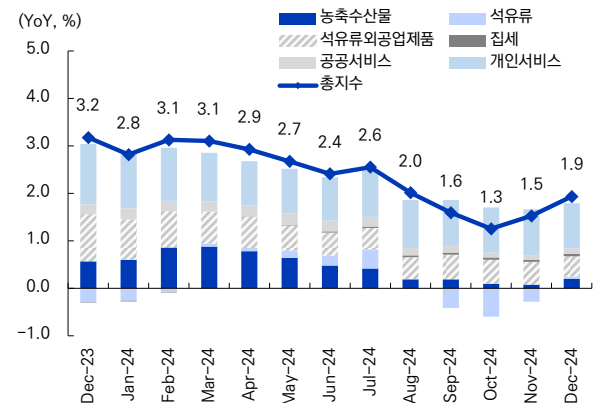
금융안정과 관련해서는 가계부채 리스크와 환율이 가장 핵심적인 요소다. 가계부채 리스크는 여전히 경계감이 남아있지만, 지난 금통위 이후 전반적인 시각이 낙관적으로 수정되면서 통화정책 완화 결정에 큰 걸림돌은 아니다. 환율은 달러가 강세 흐름을 지속하는 가운데 연준의 통화정책 불확실성, 국내 정치 이벤트 등으로 변동성이 크게 확대됐다. 환율이 작년말과 같이 급변동 흐름을 이어간다면 금리인하 결정에 부담이 될 수 있겠지만, 단순히 레벨에 대한 부담으로 정책 결정을 내리지 못 할 상황은 아니라고 판단한다.

[도표 26] 한국 소비자물가 및 기대인플레이션 추이



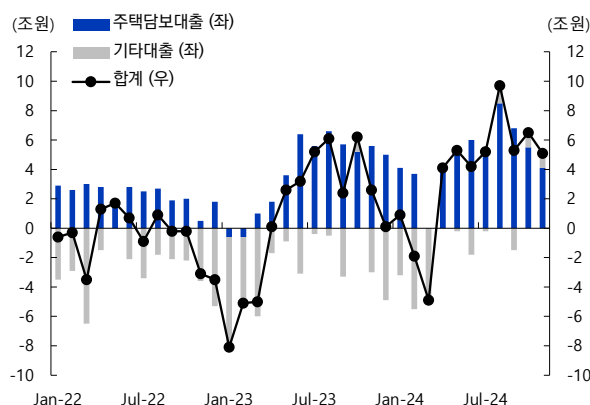
자료: 한국은행, 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 품목별 소비자물가 상승률 기여도 추이



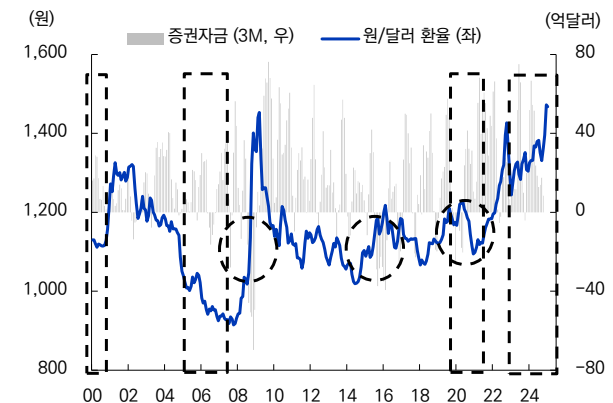
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 주택담보대출 및 기타 대출 추이



자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 원/달러 환율과 외국인 증권자금 유출입 동향



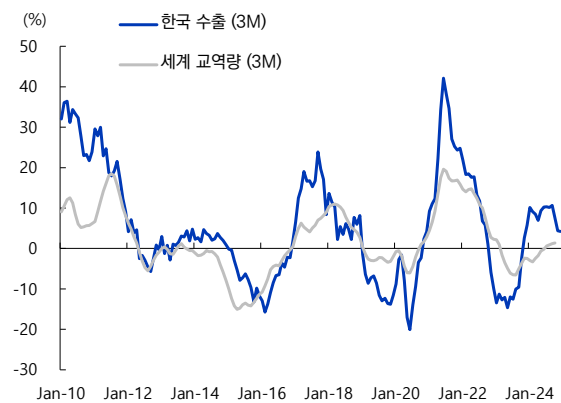
자료: 한국은행, 인포맥스, 교보증권 리서치센터

주: 박스형 점선은 한미 금리역전시기, 원형 점선은 외국인 자금이 크게 이탈한 구간

반면에 국내 경제는 내수가 부진한 흐름을 지속하는 가운데, 수출 모멘텀도 약해지고 있는 모습이다. 특히 반도체 업황 부진 우려 지속되는 가운데 트럼프 2기 행정부의 강력한 보호주의 무역 정책이 국내 수출 모멘텀 회복에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상되고 있다.

여기에 작년 말 발생한 정치 이벤트, 항공기 사고 등은 국내 경기와 투자심리를 더욱 위축시키고 있다. 한국은행은 지난 수정경제전망을 이미 올해와 내년도 성장률 전망치를 각각 1.9%, 1.8%로 제시하면서 성장 경로의 불확실성이 높아지고 있음을 시사했다. 다만, 이 같은 전망이 최근 발생한 이벤트들의 영향을 반영하지 않은 것이라는 점에서 성장률 전망치가 추가적으로 하향 조정될 가능성이 높은 상황이다.

[도표 30] 한국 수출과 세계 교역량 추이



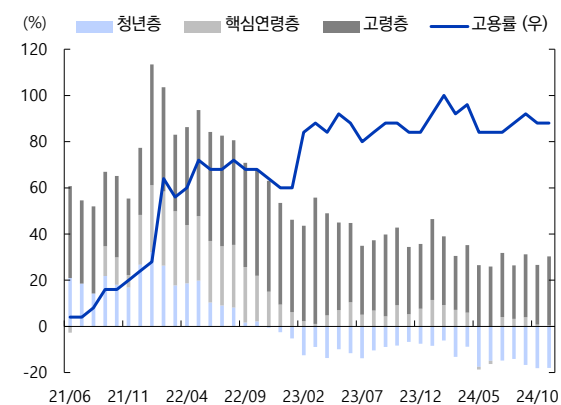
자료: CPB, 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 생산자 재고순환지표 및 경기선행지수 순환변동치 추이



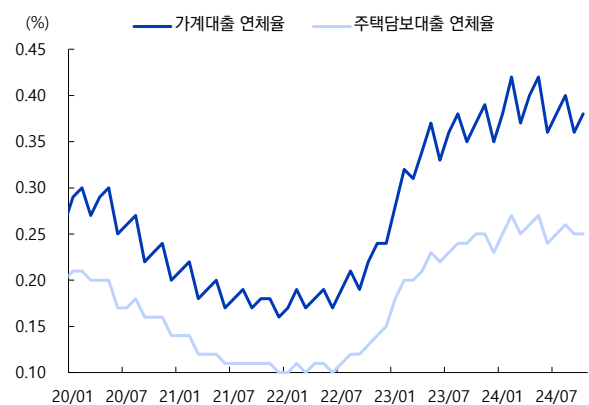
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 한국 연령별 고용 증감



자료: 통계청, 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 한국 가계대출 연체율 추이



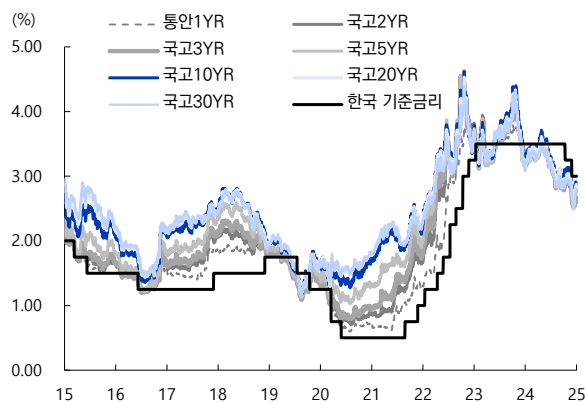
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

투자전략: 시장금리 하향 안정화 기대는 유효. 공포(fear)를 사야 할 때

국내 채권시장은 대외적으로 트럼프 2기 행정부에 대한 경계감과 연준의 통화정책 기대 조정, 내부적으로 정치 이벤트, 수급 불확실성 등이 확대되면서 시장금리 변동성이 크게 확대되는 모습을 보이고 있다. 당분간 주요 이벤트에 대한 불확실성이 해소되기 전까지는 국내외 채권시장의 높은 변동성 구간이 이어질 것으로 예상된다.

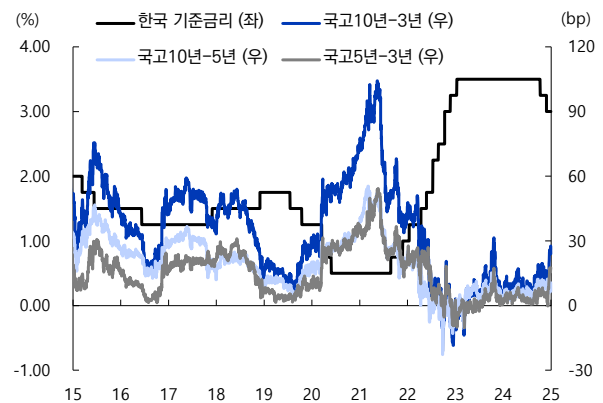
투자전략 측면에서는 높은 변동성이 지속되는 상황에서 지나친 쏠림에 대한 경계를 늦추지 않는 것이 필요해 보인다. 다만, 여전히 시장금리의 하향 안정화 기대가 여전히 유효하다는 점에서 채권에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 전술했듯이 대내외 정치 및 통화정책, 수급 등 금리의 상방 리스크를 자극할 만한 재료들이 남아있는 것이 사실이다. 그러나 대내외 통화정책 완화 기조가 유지되고, 경기 하방 리스크가 확대되는 상황에서 안전자산 선호심리가 크게 훼손되지는 않을 것으로 판단한다.

[도표 34] 국고채 금리 추이



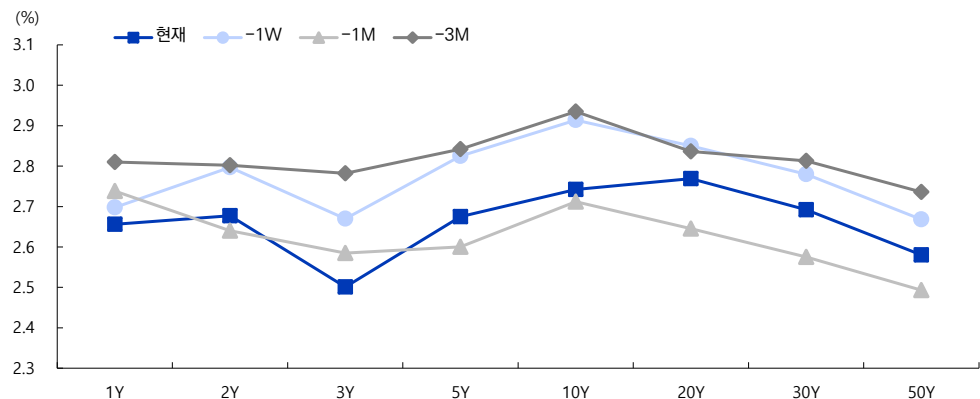
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 한국 기간별 일드 커브 추이



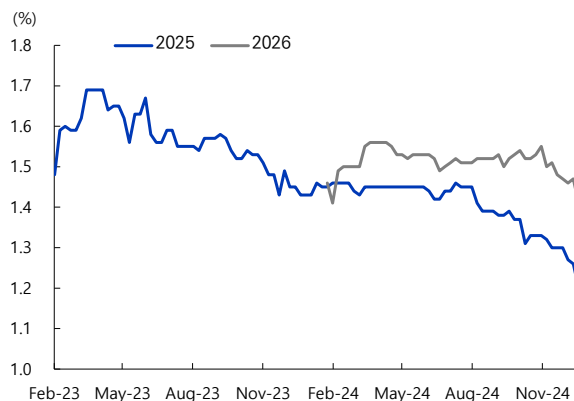
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

Issue Check: 1월 ECB, 기준금리 25bp 인하 전망

1월 ECB에서 유로존 기준금리(예금금리 기준)는 2.75%로 25bp 인하될 것으로 예상된다. 지난 통화정책에서 ECB는 인플레이션은 2% 수준에서 안정될 것으로 예상되지만, 경제는 당초 예상보다 회복세가 더디게 진행되고 있다고 평가했다. 라가르드 총재도 최근 연설에서 디스인플레이션 과정이 순조롭게 진행되고 있는 반면에 성장에 대한 하방 리스크는 확대되고 있다고 언급하면서 향후에 유입되는 데이터가 기준에 충족한다면 기준금리를 더 낮출 것이라고 언급했다.

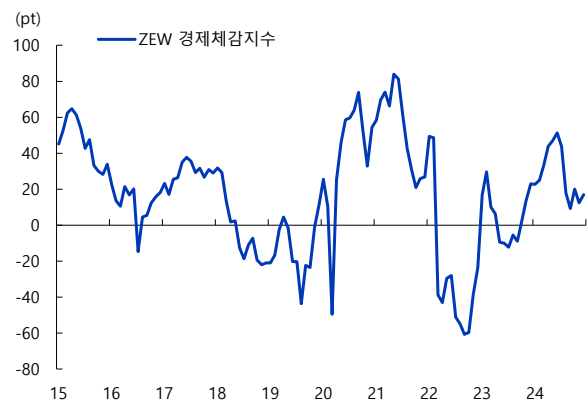
최근까지 유로존 경제지표를 보면, 인플레이션 리스크는 크게 낮아진 반면 성장 경로에 대한 불확실성은 확대되고 있다. 당분간 ECB는 경기 하방 리스크 대응에 초점을 맞춘 통화정책 결정을 이어갈 것으로 예상된다. 환율 측면에서는 유로화가 달러 강세 등의 영향으로 크게 절하됐지만, 이로 인한 물가 상승 압력이 제한적인 상황에서 이전과 다르게 환율 방어에 적극적이지는 않은 모습이다.

[도표 37] 유로존 경제성장률 전망 추이



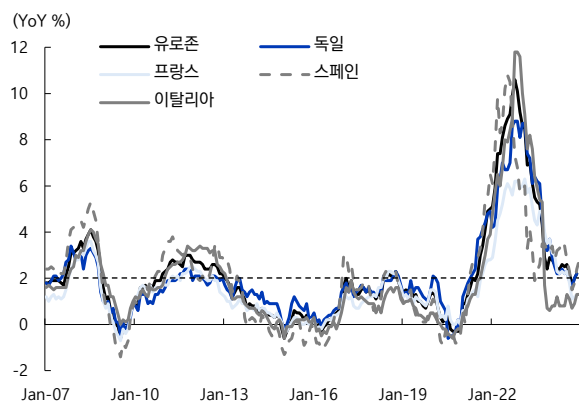
자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

[도표 38] ZEW 경제체감지수 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 유로존 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 유로존 제조업 PMI 추이

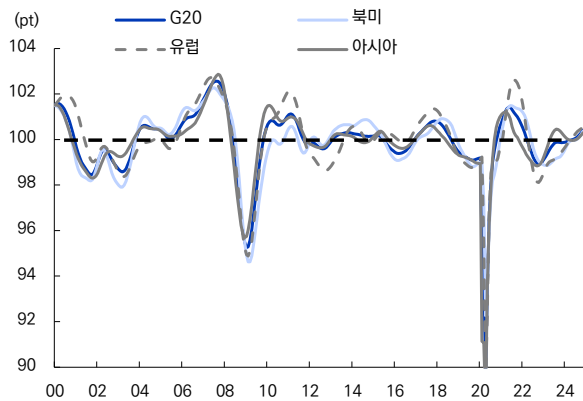


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Appendix. Chart Book

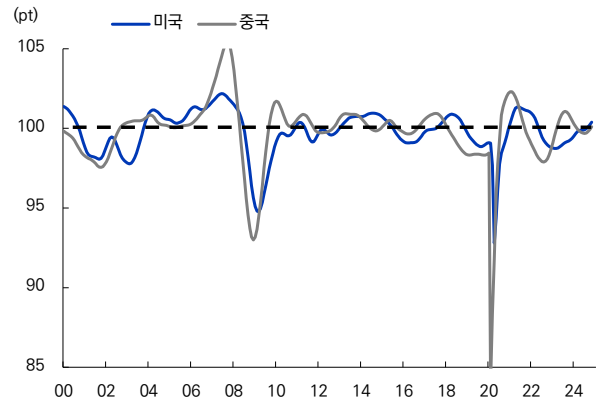
국내외 주요 경제지표

[도표 41] 지역별 OECD 경기선행지수



자료: OECD, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 미국, 중국 OECD 경기선행지수



자료: OECD, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 미국 ISM 제조업 지수



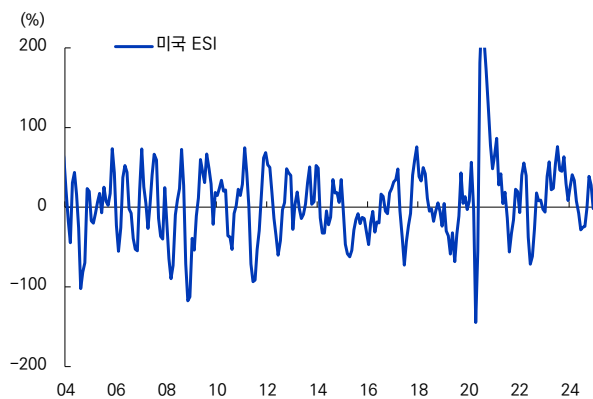
자료: ISM, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 유로존 제조업 PMI



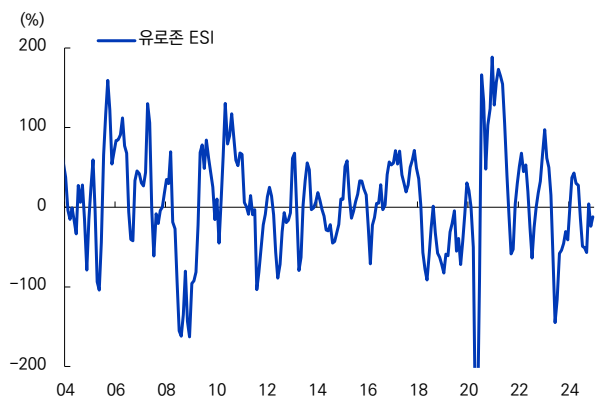
자료: Markit, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 미국 ESI 지수



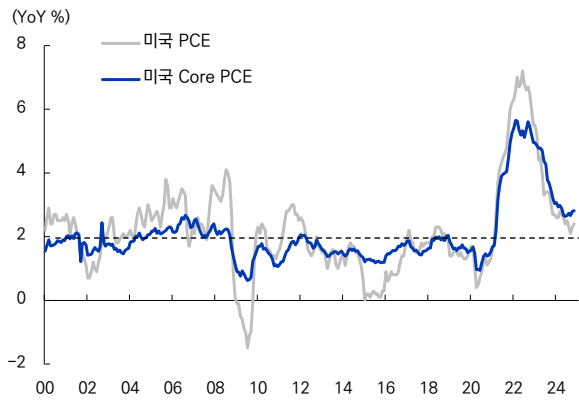
자료: Citi, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 유럽 ESI 지수



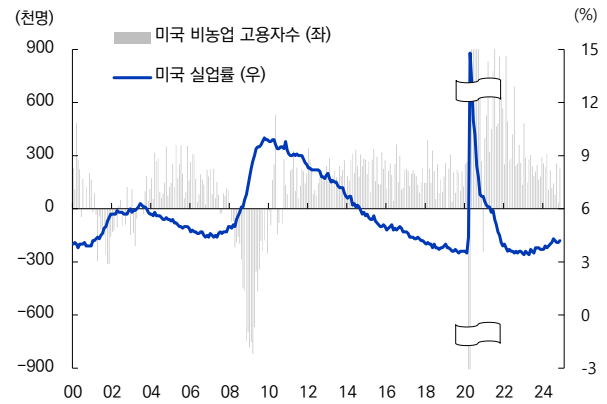
자료: Citi, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 미국 PCE 물가



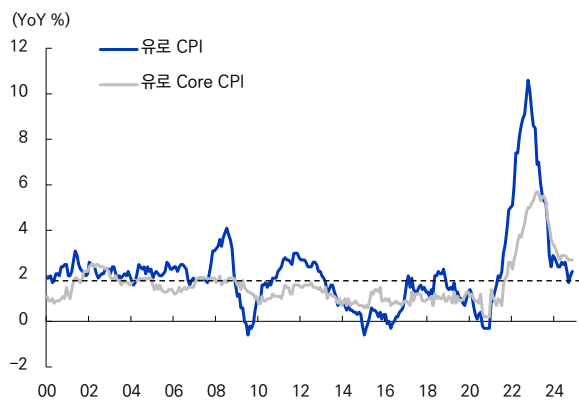
자료: BEA, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 미국 비농업 고용자수 및 실업률



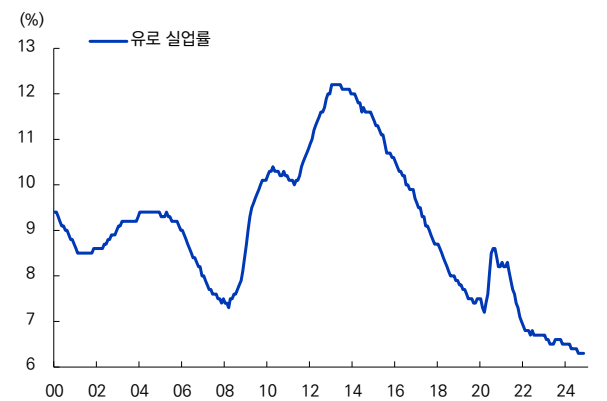
자료: 미국 노동부, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 유로존 소비자물가 상승률



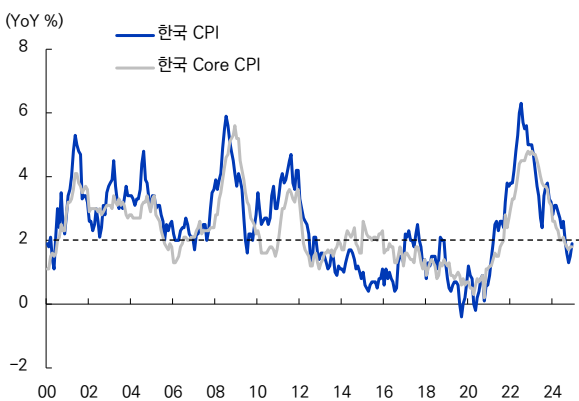
자료: Eurostat, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 유로존 실업률



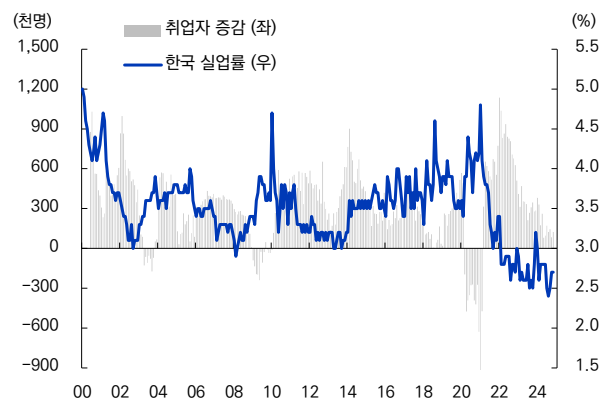
자료: Eurostat, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 한국 소비자물가 상승률



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

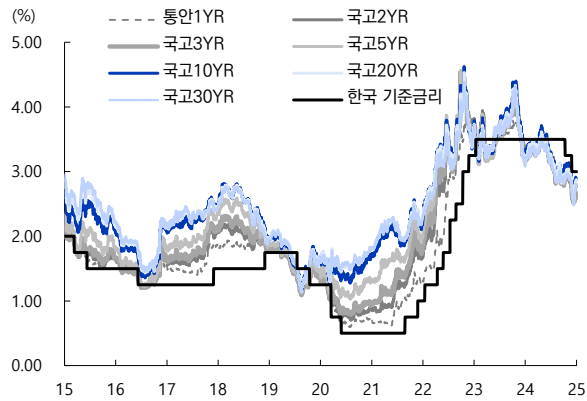
[도표 52] 한국 실업률 및 취업자수 증감



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

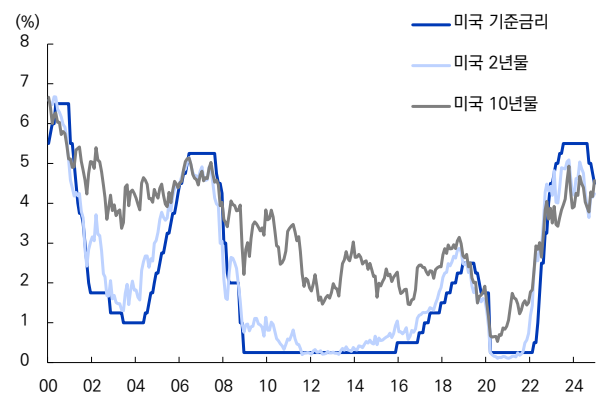
국내외 채권금리

[도표 53] 한국 기준금리 및 국고채 수익률



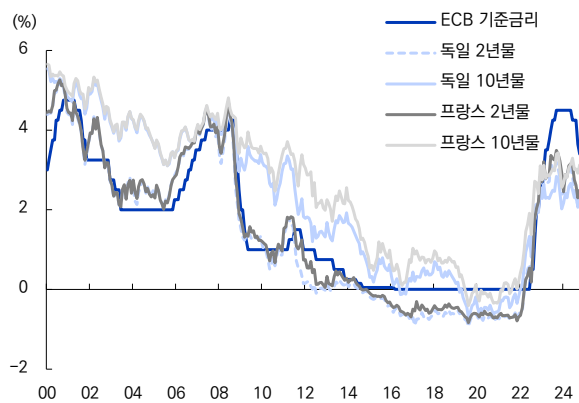
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 미국 기준금리 및 국채 수익률



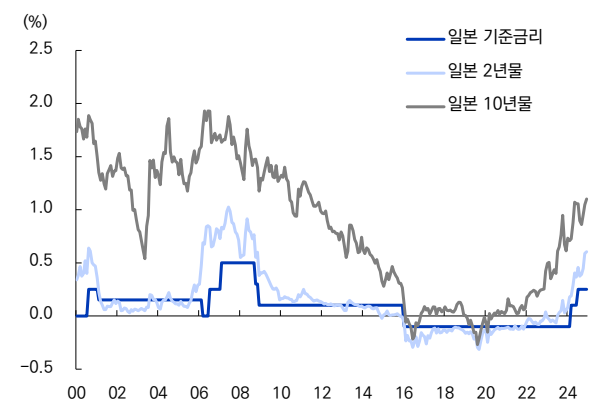
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 55] ECB 기준금리 및 독일, 프랑스 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 일본 기준금리 및 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 브라질 기준금리 및 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

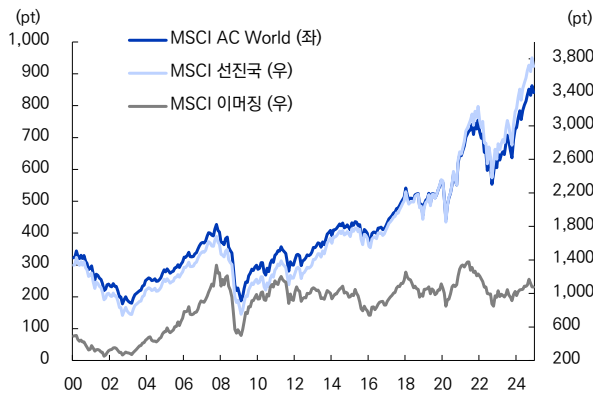
[도표 58] 멕시코 기준금리 및 국채 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

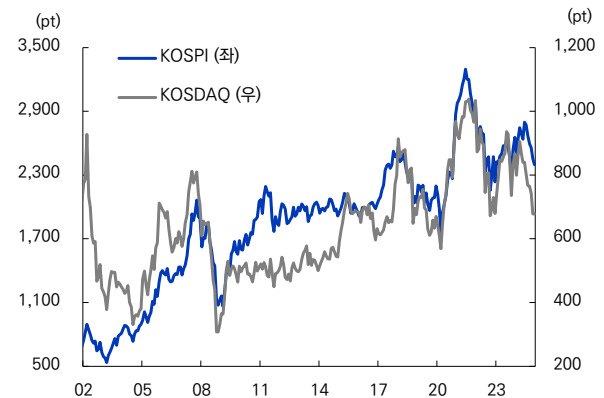
국내외 주가지수

[도표 59] MSCI AC World, 선진국, 이머징 지수



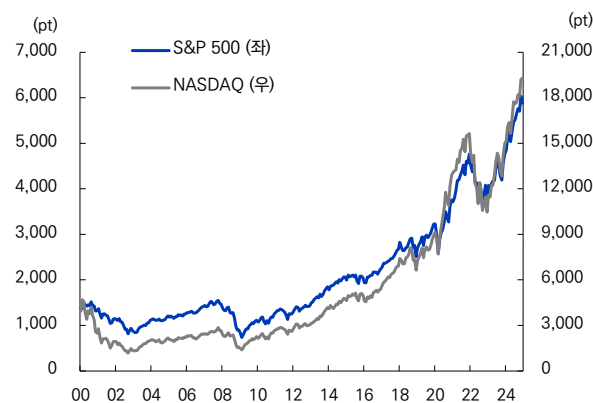
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 60] KOSPI, KOSDAQ 지수



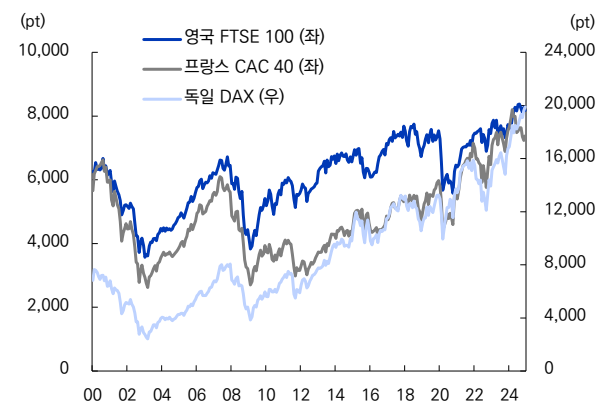
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 미국 S&P 500, NASDAQ 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 영국 FTSE 100, 독일 DAX, 프랑스 CAC 40 지수



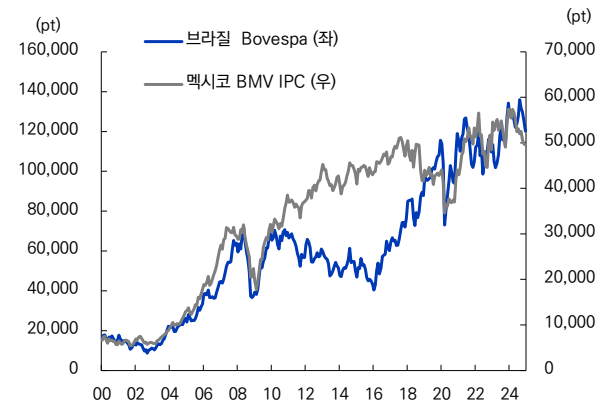
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 일본 NIKKEI 225, 중국 상해종합지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 브라질 BOVESPA, 멕시코 BMV IPC 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

상품 및 환율 동향

[도표 65] 달러인덱스 및 유로/달러 환율



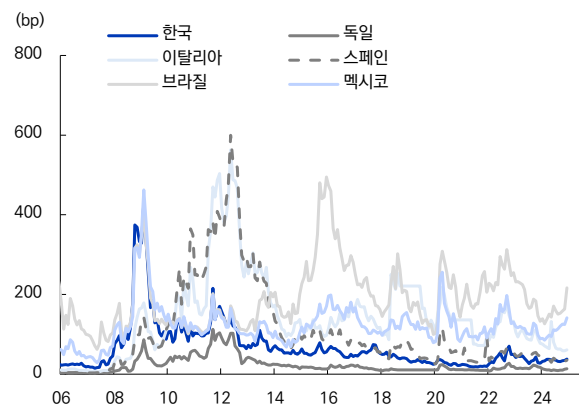
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 원/달러 및 엔/달러 환율



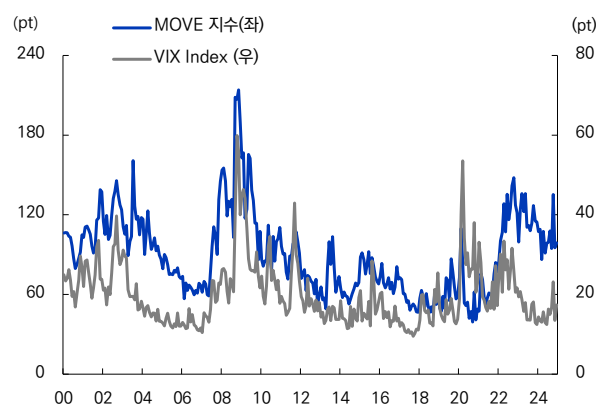
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 글로벌 CDS 프리미엄(5YR)



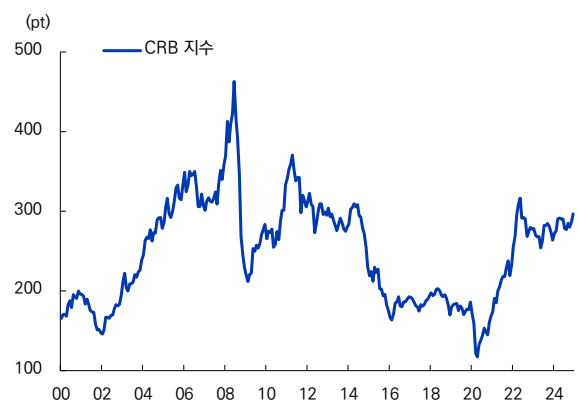
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 68] MOVE 및 VIX 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 69] CRB 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 평균유가 및 금 가격



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주: 평균유가는 WTI, Brent, Dubai 유가 평균

1 월 주요 경제지표 발표 일정

월	화	수	목	금
		1	2	3
			통안반기 8조 5500억 반기 10조 3766억 한은 RP 환매수 2000억 한은 RP 환매도 5조 5500억 美 11월 건설지출 美 주간 실업수당 청구건수 中 12월 Caixin 제조업 PMI EU 12월 구매관리자 지수	반기 1조 2910억 한은 RP 환매도 5조 美 12월 자동차판매 美 12월 제조업 구매 관리자 지수 美 12월 ISM 제조업지수
6	7	8	9	10
통안반기 8000억 반기 2조 8792억 美 11월 공장주문	한은 RP 환매도 9조 반기 1조 731억 韓 2024년 3/4분기 자금순환 美 11월 무역수지 美 12월 ISM 비제조업지수 中 12월 Caixin 서비스업 PMI EU 11월 고용동향(실업률) EU 12월 소비자물가(HICP) 잠정치	반기 9005억 지준일 韓 2024년 11월 국제수지(잠정) 美 12월 ADP 고용지표 EU 11월 생산자물가	통안반기 1조 1900억 반기 2조 5593억 美 11월 도매 재고판매 美 주간 실업수당 청구건수 中 12월 무역수지 中 12월 CPI 中 12월 PPI EU 11월 소매판매	반기 3조 5534억 美 12월 실업률 美 1월 미시간대 소비자 신뢰지수(잠정치)
13	14	15	16	17
반기 2조 4760억 美 12월 재정수지	통안계정 반기 1000억 통안반기 8000억 반기 2조 3401억 韓 2024년 11월 통화 및 유동성 美 12월 생산자물가	반기 8591억 韓 2024년 12월 및 연간 고용동향 韓 2024년 12월 수출입물가지수 및 무역지수(잠정) 美 12월 소비자 물가 美 1월 뉴욕 제조업 지수 EU 11월 산업생산	반기 2조 7424억 韓 금통위 美 11월 기업재고 美 12월 소매판매 美 12월 수출입물가 美 1월 주택시장 지수 美 1월 필라델피아 연준지수 美 주간 실업수당 청구건수 EU 11월 무역수지	반기 3조 8505억 美 10월 산업생산 美 12월 신규 주택 착공건수 中 12월 산업생산 中 12월 소매판매 中 4Q GDP EU 12월 소비자물가(HICP)
20	21	22	23	24
반기 4조 4309억 <u>中 PBOC 통화정책회의</u>	통안반기 8000억 반기 3조 3356억 통안계정 반기 1000억 韓 2024년 12월 생산자물가 지수(잠정)	반기 2조 2199억 韓 국민대차대조표 2020 기준년 2차 개편 韓 2025년 1월 소비자동향조사 美 12월 경기선행지수	반기 1조 5322억 韓 2025년 1월 기업경기조사 결과 및 경제심리지수(ESI) 韓 2024년 4/4분기 및 연간 실질 국내총생산(속보) 美 주간 실업수당 청구건수	반기 4조 6246억 美 12월 기준주택판매 美 1월 미시간대 소비자 신뢰지수(확정치) <u>日 BOJ 통화정책회의</u> <u>EU 1월 구매관리자 지수(잠정치)</u>
27	28	29	30	31
통안반기 8000억 반기 7조 3571억 韓 2024년 12월 금융기관 가중평균금리 美 12월 신규 주택판매	반기 9978억 美 11월 주택가격지수 美 12월 내구재주문 美 1월 컨퍼런스보드 소비자신뢰 지수	반기 7064억 <u>美 FOMC</u> <u>캐나다 BOC 통화정책회의</u>	반기 4733억 美 4Q GDP(1st Est.) 美 주간 실업수당 청구건수 ECB 통화정책회의 EU 12월 고용동향(실업률) EU 24년 4분기 GDP(잠정치)	반기 3조 7081억 국채반기 1조 3976억 美 12월 개인소득 및 개인지출 美 1월 시카고 PMI 美 4Q 고용비용 지수

자료: Bloomberg, 본드웹, 연합뉴스포맥스, 교보증권 리서치센터 / 주1: 상기 일정은 변경될 수 있습니다. / 주2: 현지시간 기준