

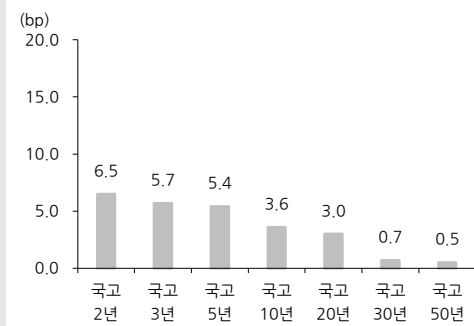
한화 FI Weekly

FOMC Preview: 25bp 인하 전망

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

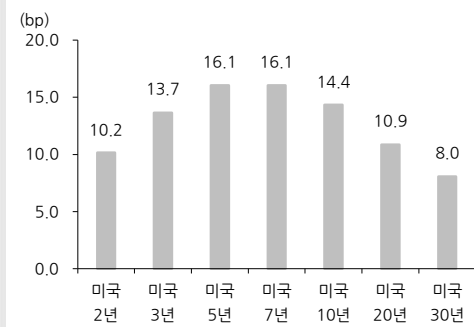
[주요 데이터 및 차트]

주간 주요 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 미 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[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.

골디락스 욕심이 나는 연준

11월 FOMC 기준금리 25bp 인하(5.00% → 4.75%) 전망 유지. 물가 상황을 보면 잠시 쉬어가도 이상할 것이 없고, 점증하는 고용 우려를 생각하면 계속해서 내려도 잘못된 선택은 아님. 그러나 연준은 ‘골디락스’ 국면 조성이 코앞. 욕심이 생길 수 밖에 없는 만큼 연속 인하 가능성이 높다는 판단

물가, 둔화 추세는 불변

최근 물가 데이터가 소폭 예상치를 상회하고 있으나, 둔화라는 큰 흐름을 바꿀 수는 없음. 변동성이 큰 3개월 물가상승률 반등폭은 제한적. 12개월 기준 헤드라인 물가상승률은 6개월 연속 둔화, 2.1%로 목표 물가와와의 격차는 이제 0.1%p에 불과. 근원물가상승률은 3개월 연속 2.7%. 내려가지 못한다고 볼 수도 있지만 반대로 생각해보면 반등도 제한되고 있다는 것

연준을 비롯한 여러 중앙은행들은 물가가 꼭 ‘2.0%’까지 떨어지야만 움직일 수 있는 것은 아니라고 강조 중. 물가에 대한 걱정은 크게 덜었다는 판단이며, 상대적으로 방향성을 예측하기 어려운 경기에 집중할 공간이 큼. 그러려면 지속적인 기준금리 인하가 필요

고용, 결코 50bp 인하 재료가 될 수 없음

물가와 달리 고용은 인하를 지지. 다만, 또 다시 고개를 드는 50bp 인하 가능성은 극히 제한적. 이번 사이클에서 고용에 따른 연준 기조가 변하려면 지표들의 증가 또는 상승률의 둔화가 아닌 감소세가 나타나야 함

일부 고용 지표, 특히 고용자 수 증가율이 부진하다고 하지만 이는 업황 전망이 어두워져서가 아님. 이미 기업들은 필요한 사람들을 뽑을 만큼 뽑았고, 자르지 않고 있는 상황. 사람들을 고용하는 기업가들의 고용 전망지수는 일부 소수 지역을 제외하면 바닥을 찍고 꾸준히 상승 중. 또한, 허리케인 같은 계절적 요인이 있었음에도 일시적 해고 비율이 감소했고, 실업률이 4.1%를 기록한 점 등도 준수한 고용환경의 지속을 의미



주간 채권시장 동향

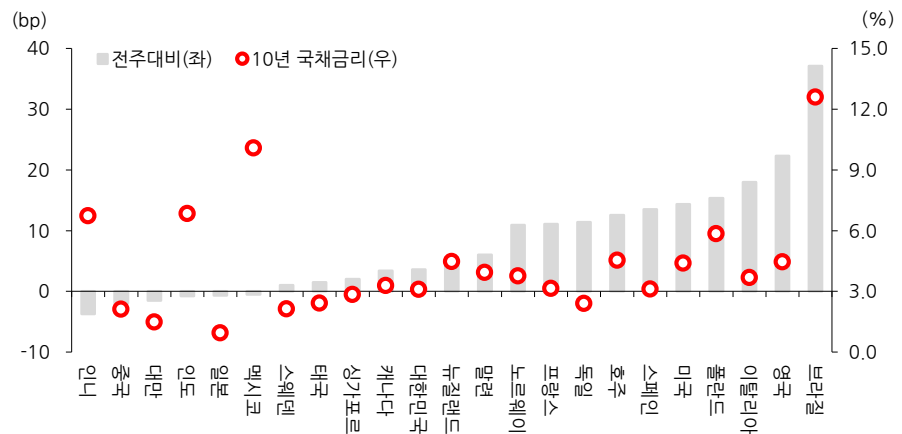
글로벌 국채 금리
대부분 상승

지난주 글로벌 국채 금리는 대부분 상승했다. FOMC를 앞두고 발표된 미국 물가와 고용지표가 시장 예상치를 각각 상회, 하회했으나 시장에 미치는 영향은 제한적이었다. 미국 대선 관련 불확실성이 주된 시장 약세 재료로 작용했다. 영국 금리는 예산안이 재정 우려를 자극하면서 크게 상승했다.

국고채 금리 상승

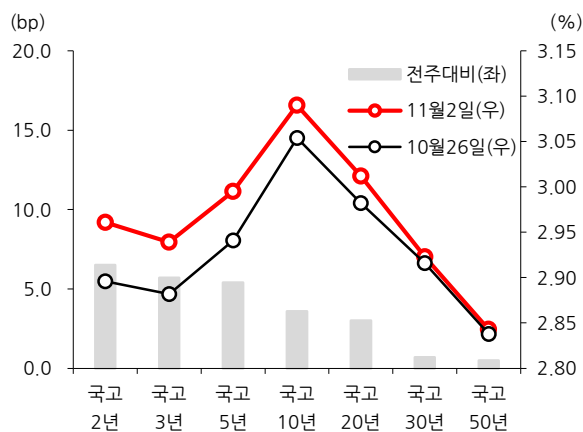
국고채 금리도 상승했다. 대외 재료, 환 변동성으로 인한 한국은행의 금융안정 스탠스 강화 우려 등이 금리 상승을 이끌었다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 5.7bp, 3.6bp 상승한 2.94%, 3.09%를 기록했다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



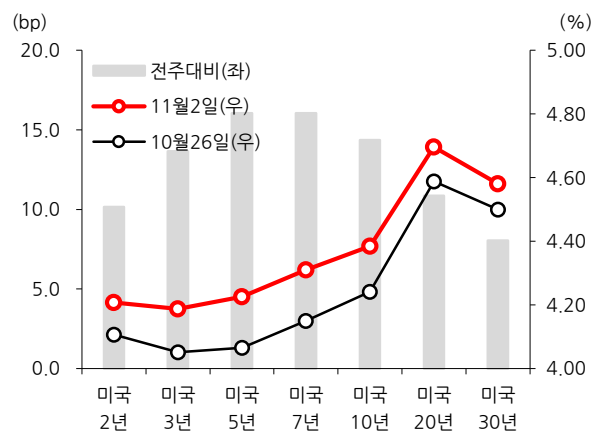
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[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. 11 월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 전망

11월 FOMC,
기준금리 25bp 인하 전망

11월 FOMC에서의 기준금리 25bp 인하(5.00% → 4.75%) 전망을 유지한다. 물가 상황을 보면 잠시 쉬어가도 이상할 것이 없고, 점증하는 고용 우려를 생각하면 계속해서 내려도 잘못된 선택은 아니다. 그러나 과거 자료들에서 설명했듯, 연준은 이른바 ‘골디락스’ 국면 조성이 코 앞이다. 욕심이 생길 수 밖에 없는 만큼 9월에 이은 연속 인하 가능성이 높다는 판단이다.

물가의 둔화 추세에는
변함이 없음

최근 물가 데이터가 소폭 예상치를 상회하고 있으나, 둔화라는 큰 흐름을 바꾸지는 못한다. 변동성이 큰 3개월 물가상승률 반등폭은 크지 않다. 12개월 기준 헤드라인 물가상승률은 6개월 연속 둔화, 2.1%로 목표 물가와 격차는 이제 0.1%p에 불과하다. 근원 물가상승률은 3개월 연속 2.7%이다. 내려가지 못한다고 볼 수도 있지만 반대로 생각해 보면 반등도 제한되고 있다.

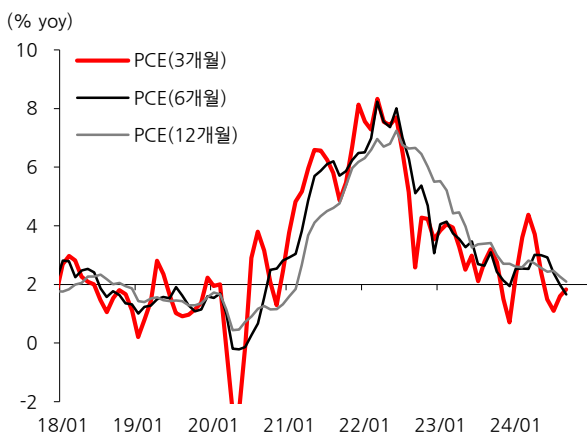
2%를 꼭 확인할 필요가
없다는 것이
연준의 일관된 입장

여기에 더해 연준을 비롯한 여러 중앙은행들은 물가가 꼭 ‘2.0%’까지 떨어져야만 움직일 수 있는 것은 아니라고 강조한다. 물가에 대한 걱정은 크게 덜었다는 판단이며, 상대적으로 방향성을 예측하기 어려운 경기에 집중할 공간이 크다. 그러려면 지속적인 기준금리 인하가 필요하다.

50bp 인하 가능성은
극히 제한적

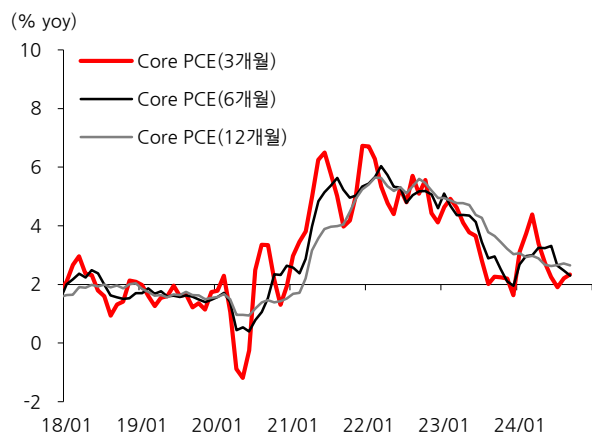
물가와 달리 고용은 인하를 지지한다. 다만, 또 다시 고개를 드는 50bp 인하 가능성은 극히 제한적으로 판단한다. 이번 사이클에서 고용 때문에 연준의 신중한 기조가 변하려면 여러 지표들의 증가 또는 상승률의 둔화가 아닌 감소세가 나타나야 한다.

[그림4] 물가 반등이 추세로 이어지지는 못할 것(헤드라인)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 물가 반등이 추세로 이어지지는 못할 것(근원)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

고용은 결코
안 좋다고
이야기할 수 없다

일부 고용 지표, 특히 고용자 수 증가율이 부진하다고 하지만 이는 업황 전망이 어두워져서가 아니다. 이미 기업들은 필요한 사람들을 뽑을 만큼 뽑았고, 자르지 않고 있다. 사람들을 고용하는 기업가들의 고용 전망지수는 일부 소수 지역을 제외하면 바닥을 찍고 꾸준히 상승 중이다. 또한, 허리케인 같은 계절적 요인이 있었음에도 일시적 해고 비율이 감소했고, 실업률이 4.1%를 기록한 점 등도 준수한 고용환경의 지속을 의미한다.

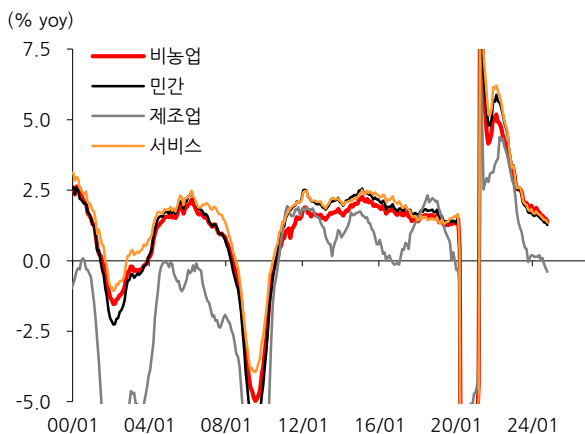
평이한 FOMC 예상

기자회견, 성명서 모두 평이한 내용이 주를 이룰 것으로 예상한다. 꾸준할 정책 조정 시사와 함께 혹시 모를 속도 조절도 빼놓지 않고 이야기해왔던 만큼 새로운 내용은 많지 않을 공산이 크다. 평이한 회의, 예상에 벗어나지 않는 25bp 인하를 전망한다.

국고 3년: 2.80~3.10%
국고 10년: 2.90~3.20%

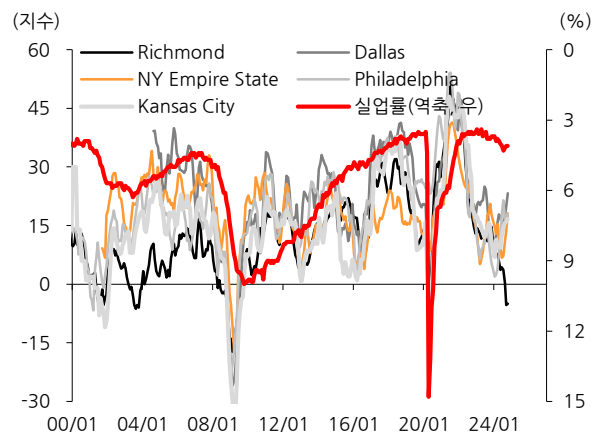
이번 주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 2.80~3.10%, 2.90~3.20%을 제시한다. 시장의 관심사는 FOMC가 아닌 미국 대선이다. 미국은 대선이 치뤄지는 날 총선(상, 하원 선거)도 같이 진행된다. 대선 승자, 의회 승리 당 조합에 따라 천차만별의 반응이 예상되는 만큼 금리 상, 하단을 크게 확대해서 볼 필요가 있다.

[그림6] 고용자 수 증가율이 둔화되는 것은



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 업황 악화가 아닌 사람을 뽑을 만큼 뽑았기 때문



주: 각 지역 연은 제조업 고용 전망지수, 3개월 MA

자료: 각 지역 연은, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 통화정책 관련 당국자 발언 주요 내용

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/29	이수형 (한국은행 금융통화위원)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 금통위원으로서 환율 수준 자체에 대해 '괜찮다', '아니다' 등 표현은 적절하지 않으나, 외화 유동성을 보면 걱정할 상황은 아님 - 3분기 GDP 성장률 부진이 일시적 충격에 따른 조정인지, 중장기적인 추세인지에 따라 통화정책이 달라져야 함. 1차 분석 결과로는 일회적 쇼크라는 판단 - 민간소비, 설비투자 부문은 예상했던 경로를 따라 움직이는데, 수출 부문이 예상보다 충격이 컸음. 11월 금통위까지 최대한 데이터를 반영할 예정 - (금리 인하 실기론 관련) 책임지지 않는 사람들이 김연아보고 '왜 은메달 땔냐고 하는 것 - 실기론자들은 금융안정에 대해 말을 하지 않음. 한국은행은 어느 국책연구원이나 정부 기관보다 가계부채, 주택시장 문제를 제일 먼저 인지 - 특정 분야가 어려운 것을 기준금리만으로 해결할 수 없음. 통화정책이 고통 감각의 메인 도구는 아님 - 10월 기준금리 인하는 인플레이션이 좋은 속도로 목표 수준에 도달했고, 높아진 기준금리를 정상화할 필요가 있었기 때문 - 주택시장, 가계부채가 우려스러웠지만 일부 선행지표에서는 주택시장의 안정화 시그널이 포착. 어느 정도 증거가 충분하다고 생각해 인하를 결정 - 10월 당시에는 기준금리를 시급히 내릴 필요성을 느끼지 못한 상태였으나 최근 변동이 있음. 이를 11월 포워드 가이드언스에 반영할 것
10/29	이창용 (한국은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 6개월 이상 수출이 굉장히 높은 성장률을 유지했기 때문에 최근의 둔화 추세는 자연스러운 것 - 3분기 성장률 부진을 고려하더라도 잠재성장률보다 높은 수치. 전면적인 경기 부양은 필요 없음 - 다만, 자영업자, 건설업 등 어려운 부분에 부분적, 타겟을 맞춘 부양은 필요 - '시중은행 대출금리 인상 + 한국은행 기준금리 인하는 가계부채를 조절하는 과정에서 일어나는 단기적 현상. 9~10월 가계부채 증가세가 완만해지면서 동 문제는 정상화될 것으로 예상 - 과거 경험 상 기준금리를 한번 인하하면 인하 기대로 내려갔던 시장금리가 상승한 경우가 다수 - 기준금리를 1회 인하하면 효과가 작지만 연속적으로 몇 번 인하하면 그 효과가 나타남 - 올해 성장률은 연율 기준 2.2~2.3%. 잠재성장률을 상회. 우려스러운 것은 내년 성장률 - 내수는 예상대로 회복 중이지만 수출이 미국 대선, 중국 상황 등 영향에 엑수와 수량 방향성이 차별화 - 자영업자만 생각하면 기준금리를 조금 이른 시점에 인하하는 것이 맞았을 수 있음 - 그러나 GDP가 2%대 성장률을 구가 중. 이런 상황에서 금융안정을 고려하지 않은 기준금리 인하는 또 다른 부작용을 발생시킬 가능성

자료: 한화투자증권 리서치센터

Fixed Income Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
4	5	6	7	8
<p>일본 휴장(문화의 날)</p> <p>(유로존)</p> <p>10월 제조업 PMI (전월: 45.0, 전년: 43.1)</p>	<p>미국 대통령, 상하원, 주지사 선거(-11/6) 호주 RBA Reserve Bank Board Meeting</p> <p>(한국)</p> <p>10월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.1%, 전년비: 1.6%) (Core 전월비: -0.2%, 전년비: 2.0%)</p> <p>(미국)</p> <p>3년 국채 입찰 (3.88%, 간접: 56.9%, 응찰률: 2.45배)</p> <p>9월 공장 수주 (예상(m): -0.5%, 전월비: -0.2%, 전년비: 0.9%)</p> <p>9월 내구재 주문 (전월비: 7.5%, 전년비: -0.5%)</p>	<p>(한국)</p> <p>국고 2년 입찰(2 조 2,000억원)</p> <p>(미국)</p> <p>10년 국채 입찰 (4.07%, 간접: 77.6%, 응찰률: 2.48배)</p> <p>(유로존)</p> <p>9월 PPI (전월비: 0.6%, 전년비: -2.3%)</p>	<p>브라질 BCB COPOM 영국 영란은행 Monetary Policy Committee</p> <p>(미국)</p> <p>30년 국채 입찰 (4.39%, 간접: 80.5%, 응찰률: 2.50배)</p> <p>(유로존)</p> <p>9월 소매판매 (전월비: 0.2%, 전년비: 0.8%)</p> <p>(중국)</p> <p>10월 수출입(위안화) (수출 전월비: -1.6%, 전년비: 1.6%) (수입 전월비: 2.0%, 전년비: -0.5%)</p>	<p>미국 연준 FOMC</p> <p>(미국)</p> <p>11월 미시간대학교 소비자심리지수(감정) (전월: 68.9, 전년: 61.3)</p> <p>(중국)</p> <p>10월 CPI (전월비: 0.0%, 전년비: 0.4%)</p> <p>10월 PPI (전월비: -0.6%, 전년비: -2.8%)</p>
11	12	13	14	15
<p>미국 휴장(채권, 외환, 재향군인의 날)</p>	<p>(미국)</p> <p>10월 NFB 중소기업 낙관지수 (전월: 91.5, 전년: 90.7)</p> <p>(유로존)</p> <p>11월 ZEW 경기전망지수 (전월: 20.1, 전년: 13.8)</p>	<p>Logan 달라스 연은 총재(중립, X) 연설</p> <p>(한국)</p> <p>10월 수출입물가 (수출 전월비: -2.3%, 전년비: 1.2%) (수입 전월비: -2.2%, 전년비: -3.3%)</p> <p>10월 실업률 (전월: 2.5%, 전년: 2.5%)</p> <p>(미국)</p> <p>10월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션 (전월: 3.00%, 전년: 3.57%)</p> <p>10월 CPI, Core CPI (예상(m) CPI: 0.3%, Core: 0.3%) (CPI 전월비: 0.2%, 전년비: 2.4%) (Core 전월비: 0.3%, 전년비: 3.3%)</p> <p>(유로존)</p> <p>9월 산업생산 (전월비: 1.8%, 전년비: 0.1%)</p>	<p>Schmid 캔자스시티 연은 총재(매파, X) 연설 Bullock RBA 총재 연설</p> <p>(한국)</p> <p>9월 M2 통화공급 (전월비: 0.2%, 전년비: 6.1%)</p> <p>(미국)</p> <p>10월 PPI (전월비: 0.0%, 전년비: 1.8%)</p> <p>(유로존)</p> <p>3분기 GDP(감정) (전분기비: 0.2%, 전년비: 0.6%)</p>	<p>브라질 휴장(공화국 선포일)</p> <p>Powell 연준 의장(버둘기파, O) 연설 Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설</p> <p>(미국)</p> <p>11월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (전월: -11.9, 전년: 9.1)</p> <p>10월 소매판매 (전월비: 0.4%, 전년비: 1.7%)</p> <p>10월 수출입물가 (수출 전월비: -0.7%, 전년비: -2.1%) (수입 전월비: -0.4%, 전년비: -0.1%)</p> <p>10월 산업생산 (전월비: -0.3%, 전년비: -0.6%)</p> <p>(중국)</p> <p>10월 산업생산 (전월비: 0.6%, 전년비: 5.4%)</p> <p>10월 소매판매 (전월비: 0.4%, 전년비: 3.2%)</p>

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].
