

FI Monthly Steepening

채권 김성수 | sungsoo.kim@hanwha.com | 3772-7616

C o n t e n t s |

I.	5월 채권시장 전망.....	03
II.	펀더멘털.....	04
	1-1. 미국: 불안하나 대체가 안됨	04
	1-2. 미국: Net Effect Not Yet 2	07
	2-1. 한국: 시나리오별 걱정 추경 규모	09
	2-2. 한국: 재정을 주의깊게 바라볼 때	11
III.	통화정책.....	14
	1. 미국: 기대인플레이션 고정 확인 필요	14
	2. 한국: 이것저것 따질 때가 아니다	16
IV.	연준 자산 동향 및 전망	17
V.	이슈분석: 시장은 튼튼	18
VI.	Market Review	20
	1. 해외 시장	20
	2. 국내 시장	21
	3. 수급 동향 및 이슈	22
VII.	Fixed Income Calendar	27

1.5 월 채권시장 전망

정책공조가 만들
Steepening

경제가 좋지 않은 상황이지만 지금과 같은 형태의 정책 공조는 수익률 커브를 가파르게 만든다. 총재가 공개적으로 유연성을 이야기하는 통화정책과 누가 정권을 잡든 편성될 추경은 각각 단기금리의 하락, 장기금리의 상승 재료다.

적정 추경 규모
1.5% 목표: 20~30조원
잠재수준 성장: 50조원

추경은 사실상 확정적이다. 재정승수 0.4를 가정, 추경의 목적을 기존 성장을 전망 1.5% 회복, 잠재수준 성장 두 가지로 나누어 적정규모를 추산해 보았다. 추경의 목적이 기존 전망치 정도의 성장이라면 20~30조원 추가 지출이 적절해 보인다. 잠재수준 성장을 목표로 할 때에는 50조원 이상 추경이 필요하다.

추경은 높은 확률로
금리 상승재료

정부지출이 증가하면 금리는 과거 사례들을 살펴보았을 때 상승할 가능성이 높다. 추세, 국내외 환경, 재정 상황 모두 금리 상승을 지지한다. 2010년 이후 추경이 편성되었을 때 금리는 대체로 상승했다. 재정수지가 적자일 때는 높은 확률로 금리가 뛰어올랐다. 정국이 불안하고, 바깥 환경도 좋지 않았던 2017년에는 국고 3년, 10년이 각각 46.0bp, 27.3bp 상승한 바 있다.

상반기 연준에게
기대는 걸지말자

상반기 중 연준이 움직일 조건 두 가지는 모두 충족되지 않을 것이다. 정부정책이 경기와 물가에 미치는 'Net Effect'는 아직 발현되지 않았다. 관세 부과 연기로 진정한 효과를 관찰할 수 있는 시점도 연기되었다. 또 다른 조건은 장기기대인플레이션의 안정이다. 기대인플레이션은 대체로 고정되어 있는 모습이지만, 연준은 확실하게 짚고 넘어가려 한다.

국내 인하 전망 시점
5월로 변경

국내 추가 기준금리 인하 시점 전망을 기존 7월에서 5월로 변경한다. 경제는 예상을 훨씬 뛰어넘는 정도로 부진하다. 총재는 상황의 급박함을 강조하며 통화정책의 융통성을 이야기한다. 한국은행은 이것저것 따질 때가 아니라는 입장이다. 성장에 전력투구하는 스탠스가 더욱 공고해졌다는 판단이다.

월간 예상 금리 Range				
금리, 스프레드	동향(대비)		예상 Range	방향성
	연초	4월		
국고 3년	2.60%(-25.9bp)	2.34%(-24.4bp)	2.23~2.40%	하락
국고 5년	2.76%(-32.5bp)	2.44%(-22.2bp)	2.35~2.50%	하락
국고 10년	2.86%(-25.7bp)	2.60%(-18.9bp)	2.53~2.70%	강보합
국고 10-3년	25.9bp(+0.2bp)	26.1bp(+5.5bp)	23.0~30.0bp	확대
미국 10년	4.59%(-16.8bp)	4.40%(+23.5bp)	4.20~4.50%	강보합

- 더욱 적극적으로 바뀐 한국은행 스탠스와 향후 추경 등을 감안하면 수익률 커브는 Steepening 양상 보일 것. 그러나 기준금리 Terminal Rate 2.00%를 가정했을 때 현재 국고 3년 금리는 충분히 하락. 연내 추가 3회 인하 시그널이 나오지 않는 이상 보수적 접근 권고. 2~3분기 중 10년 금리는 소폭이나마 상승 기회가 있을 것으로 예상. 2.70% 부근 도달 시 적극적 매수 대응이 적절
- 미국 10년의 적정 하단 4.20% 판단 유지. 금리의 상, 하방 압력이 공존하는 장세가 지속되는 상황. 4.50% 부근에서는 매수, 4.20%에서는 수익실현 추천

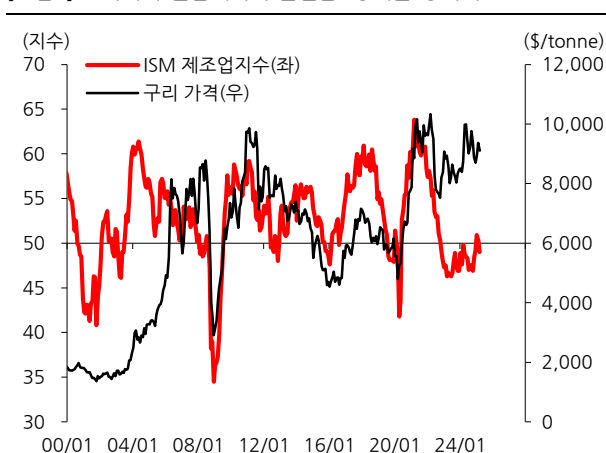
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

II. 펀더멘털

1-1. 미국: 불안하나 대체가 안됨

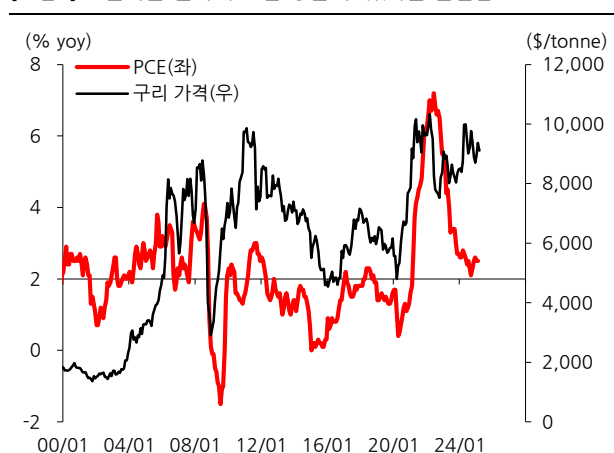
불안한 미국	과격해진 미국을 보면서 느끼는 불안함은 크게 두 가지다. 첫 번째는 경제다. 경기는 경기 대로 좋지 않을 것 같고, 물가는 물가 대로 쉽게 잡히지 않는 모양새다. 구리 가격은 경기 모멘텀, 물가상승률과 비슷한 흐름을 보였다. 지금은 그간의 상관관계가 벌어지는 모습이다. 구리 가격은 높은 곳에 있는데 미국 경기는 둔화 압력이 커져가고, 물가는 더 올라가지 않지만 내려오지도 않는다.
경제와 물가는 부진하고	보통 경기가 좋지 않으면 인플레이션도 약해져야 하는데 미국은 중(中)물가 고착화를 심각하게 고려하고 있다. 연준조차 목표물가 달성은 확실하지만 그 시기가 지연 중이고, 언제가 될지는 알 수 없다고 한다. 비록 소수이고, 가능성은 작지만 스태그플레이션 도래를 우려하는 이들도 존재한다.
달러도 외풍에 시달리는 중	두 번째는 달러다. 노골적으로 본인들 입맛에 맞게 달러가치를 조정하겠다고 한다. 통화정책 수장은 국가원수로부터 하루가 멀다 하고 비난에 시달린다. 달러는 국제적으로 통용되는 기축통화다. 그 어떤 통화보다 인위적인 개입에서 자유로워야 하는데 대통령이 앞장서서 근간을 흔들고 있는 것이다. 자연스럽게 금 가격은 급등하고 달러인덱스는 100을 밑돈다. 금/달러 비율은 역대 최고 수준까지 치솟았다.
채권금리도 방향성을 못 잡고 있음	그러다 보니 달러로 발행된 미국 채권금리는 뚜렷한 방향성 없이 등락을 반복 중이다. 이런 상황에서 생각해봐야 할 것은 실제로 미국 경제와 물가가 이러지도 저러지도 못하는 상황에 빠짐과 동시에 달러와 미국 시장이 신뢰도까지 잃는다고 한들 대체 통화나 시장이 부상할 것인가다.

[그림1] 거시적 관점에서의 불안함: 경제는 경제대로



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 물가는 물가대로 안 좋을 수 있다는 불안함



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

경기침체,
스태그플레이션,
달러시스템 균열
가능성은 제한적

우리는 경제가 침체 국면에 들어설 가능성은 제한적이고, 스태그플레이션 시대가 도래할 가능성은 극히 작을 것으로 전망한다. 경기침체와 스태그플레이션보다 더 발생할 가능성이 낮은 것이 미국과 달러를 대체할 시장이나 통화의 출현이다. 유로화 출범, 중국이 부상한지 20년이 넘었음에도 미국과 달러는 압도적인 격차를 유지 중이다.

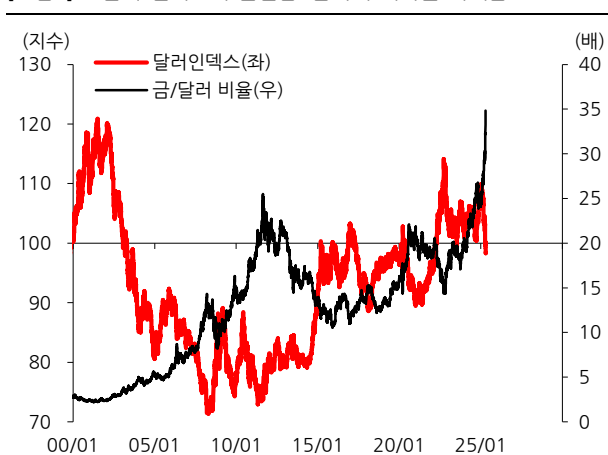
미국과 달러라는
대체재가 존재하지 않음

여전히 전세계 외환보유고에서 달러가 차지하는 비중은 60%에 육박하고, 전세계 결제 비중에서는 44%를 차지한다. 일부 신흥국 간 위안화 결제가 증가하고 있지만 글로벌 시장에서 위안화 결제 비중은 3.5%에 불과하며, 외환보유고 비중은 2.2%다. 심지어 전성기가 한참 지난 파운드 스텔링 결제(6.5%), 외환보유고(4.7%) 비중의 절반밖에 되지 않는다.

불안함은 변동성,
시스템을 흔들지 못한다

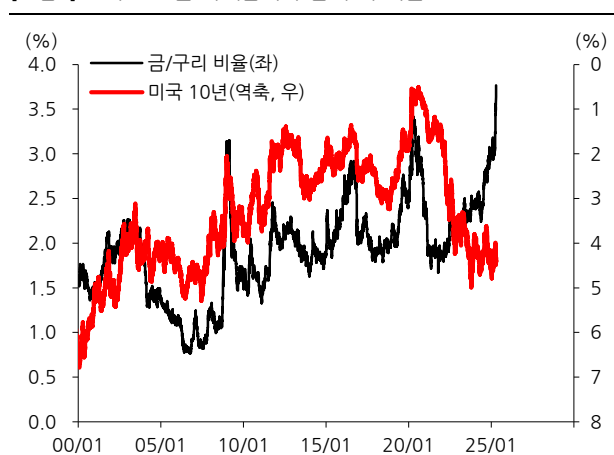
미국 채권시장을 볼 때 앞으로의 펀더멘털과 불확실성을 우려하는 것은 합리적이다. 그러나 경제가 1970년대로 회귀하는 것은 구조적으로 불가능해 보이며, 달러가 기축통화에서 내려오기에는 대체 통화 자체가 존재하지 않는다. 무너지지 않을 미국 경제, 붕괴되지 않을 달러시스템이다. 지금의 불안함은 단기적 변동성이다. 오히려 금리 방향성이 정해지지 않은 지금이 투자해야 할 때다.

[그림3] 달러 신뢰도의 불안함: 금과의 격차는 역대급



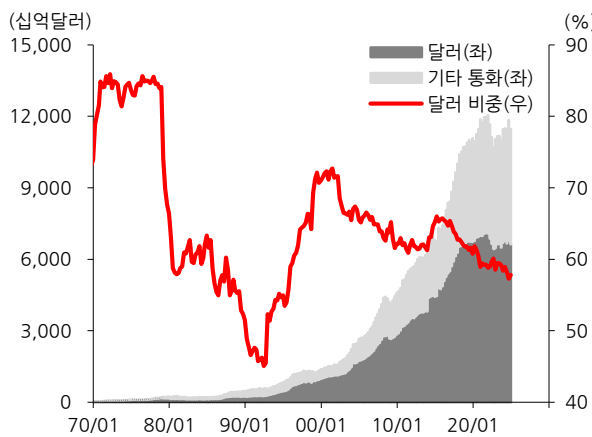
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 따로 노는 국채금리와 금/구리 비율



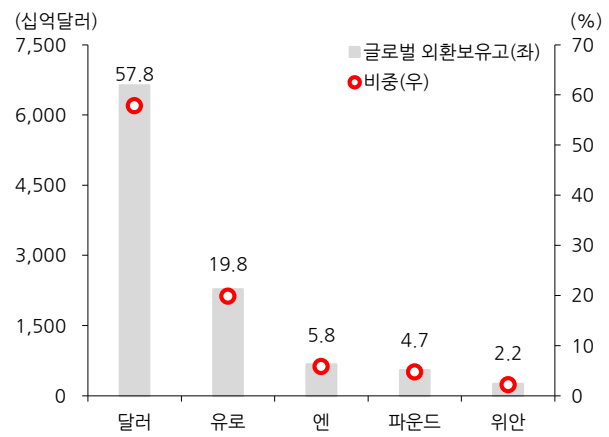
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 달러와 미국은 대체불가



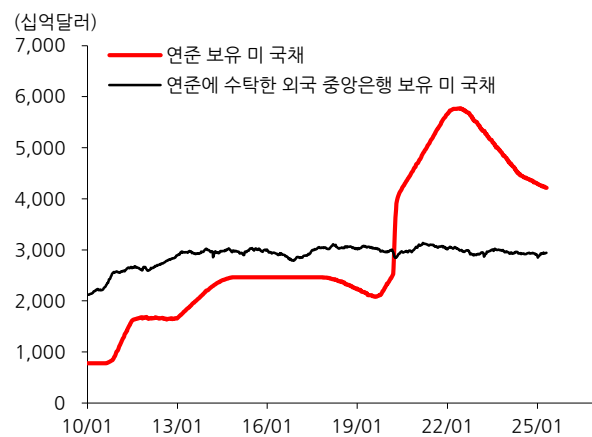
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국은 영국의 절반조차 되지 않는다



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 외국 중앙은행들의 신뢰는 변함이 없음



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 4월 변동성 장세에서도 보유량은 증가



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

1-2. 미국: Net Effect Not Yet 2

연준이 움직일
때는 아직

연준은 트럼프 행정부의 여러 정책들이 큰 흐름의 물가와 고용에 영향을 줄 때 움직일 생각이다. 관세, 이민정책이 조금씩 경제에 영향을 주는 모습이지만 아직은 그 여파가 광범위하게 확산되지 않고 있다.

관세는 아직 물가를
자극시키지 않고 있음

PCE 품목 중 수입의존도가 가장 높은 의약품과 의료제품 가격 상승세는 최근 들어 안정을 찾고 있다. 신규자동차 물가가 본격적인 상승세 전환을 눈 앞에 두고있지만 아직 헤드라인 물가에 미치는 영향은 제한적이다.

고용은 히스패닉 충격
제한적, 수요 둔화가
공급 둔화 상쇄 중

고용의 경우 연초 이민정책이 히스패닉을 중심으로 충격을 주는듯 했으나, 3월 지표에서는 이 추세가 반전되었다. 히스패닉의 경제활동 참가율은 증가했고, 실업률은 낮아졌다. Daly 샌프란시스코 연은 총재는 전반적인 노동력 수요 둔화가 공급 둔화를 상쇄하면서 이민정책 충격을 덜어주고 있다고 설명했다.

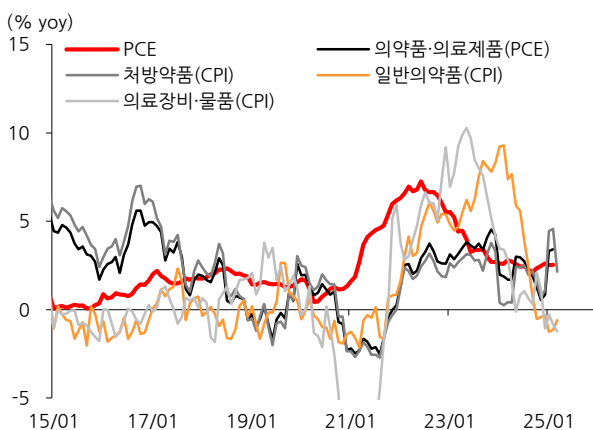
경기, 고용, 물가
모두 신중한
연준의 행보를 지지

기준금리는 결국 인하되겠지만 그 시점과 횟수는 첫 번째로 여러 정책들의 충격 발현 시기와 강도, 경기나 고용 모멘텀의 급작스러운 모멘텀이 결정한다는 것이 연준의 설명이다. 고용은 여전히 완전고용 상태에 근접해 있고, 경기 둔화는 아직 통화정책 대응을 요구할 정도로 심각한 수준이 아니다.

관망세는 당분간
이어질 것

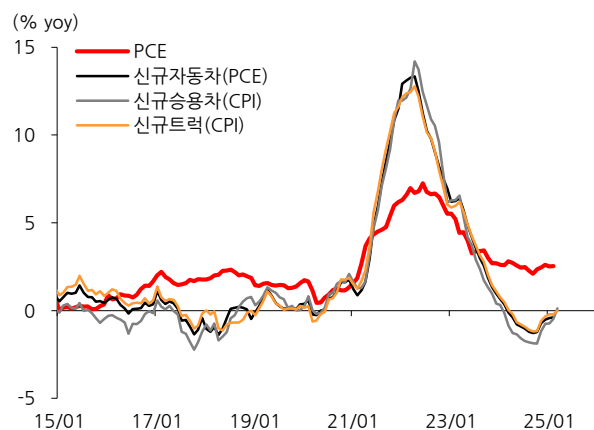
이민, 관세정책은 본격적인 효과가 나타나지 않았든, 실제로 충격이 크지 않은 당장의 가시적인 변화를 불러일으키지 못하고 있다. 연준이 판단하는 당장의 통화정책 운영 환경은 중립적이다. 관망하는 기조는 당분간 이어질 것이다.

[그림9] 의약품, 의료제품 가격 상승세 둔화(yoy)



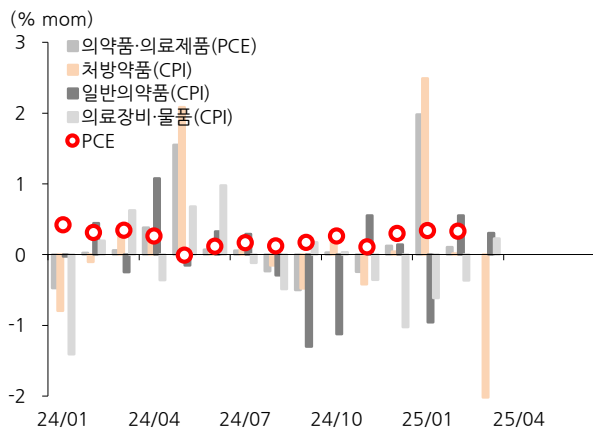
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 신규자동차 가격 하락폭 축소에도 PCE는 안정적(yoy)



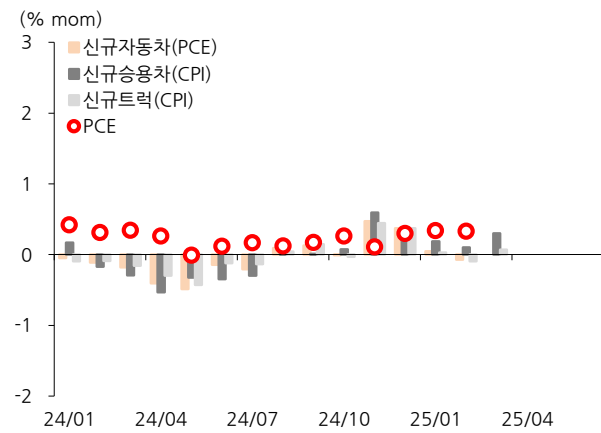
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 의약품, 의료제품 가격 급등세 진정(mom)



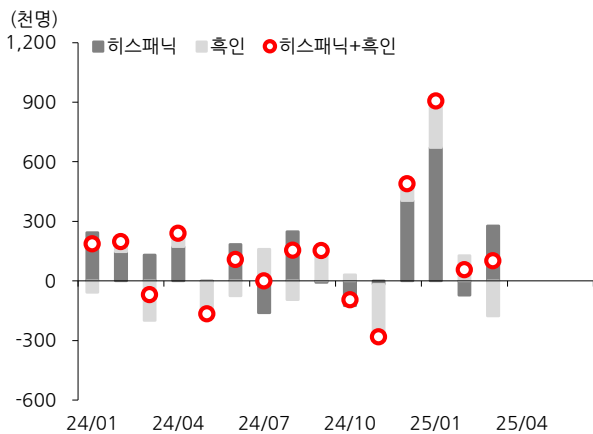
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 신규자동차 가격 상승세에도 PCE는 안정적(mom)



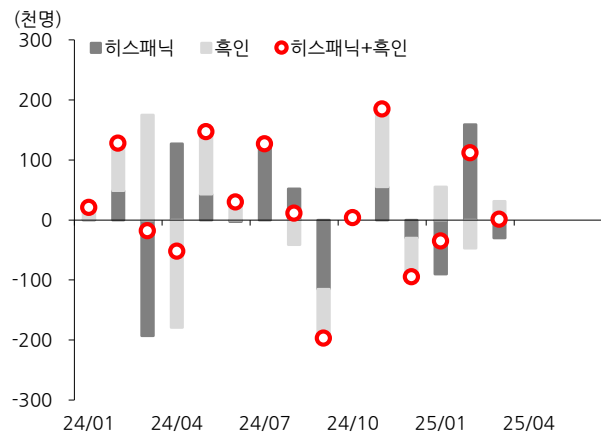
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 히스패닉 경제활동 인구 다시 증가



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 히스패닉 실업자 수도 감소



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2-1. 한국: 시나리오별 적정 추경 규모

어쨌든 추경은
편성된다

추경에 한해서는 여야 간 공감대가 형성되어 있다. 그 만큼 정권의 교체, 유지와 상관없이 신정부 출범 이후 추경 편성은 사실상 확정적이다. 추경은 재정지출 확대를 의미하고, 재정이 쓰이면 단기적으로나마 경기 부양 효과가 나타난다. 이창용 총재가 추정하는 재정승수 0.4를 기반으로 경제성장률, 추경 규모별 성장률 제고 효과를 추산해보았다.

1) 목표성장률
1.5% 가정

재정승수가 0.4라는 것은 정부가 100원을 썼을 때 GDP가 40원 증가한다는 뜻이다. 추경으로 20조원을 지출하면 GDP는 8조원이 증가하고, 30조원 또는 50조원 추경이 편성되면 GDP는 각각 12조, 20조원이 늘어난다고 볼 수 있다. 우리는 우선 총재의 “합리적인 규모 경기부양을 기대하라”는 언급에 주목, 추경의 목적을 기존 성장률 전망치인 ‘1.5% 유지’를 기본 가정으로 설정했다.

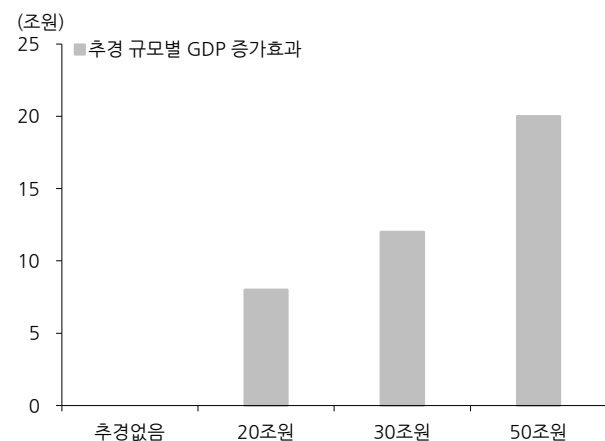
적정 추경 규모는
1.2% 성장: 20조원
1.0% 성장: 30조원

연간 성장률 전망치는 하향 조정이 확정적이다. 1.2% 성장률에 20조원 추경을 가정했을 때 성장률 제고 효과는 0.34%p다. 2월 기존 성장률 전망치인 1.5% 수준이다. 20조원 이상의 추경은 과도하다. 성장률이 1.0%까지 떨어졌을 때에는 30조원 규모 추경이 편성(성장률 제고 효과: +0.52%p)되어야 연초 예상했던 성장이 가능하다. 극단적으로 성장률이 0.8%까지 하향 조정되었을 경우 최소 30조원(+0.52%p)~50조원(+0.87%p) 사이 추경이 필요하다.

2) 목표성장률
잠재수준 가정

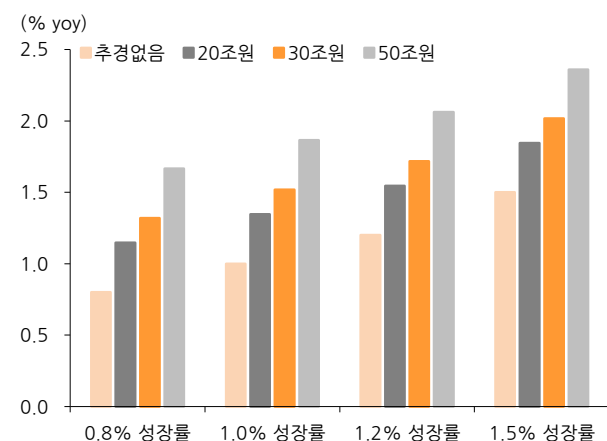
두 번째 가정은 총재의 “잠재성장률 이상 성장을 위한 추경은 부작용 초래” 발언을 바탕으로 잠재성장률 수준 성장이 목표인 경우다. 통용되는 우리나라 잠재성장률은 2.0%지만 조만간 내려갈 가능성이 농후하다고 판단, 2.0%와 1.8% 두 개 시나리오를 상정했다.

[그림15] 재정승수 0.4 가정한 추경효과



자료: 한국은행, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 성장률 및 추경 규모별 성장률 제고 효과(1.5% 성장)



자료: 한국은행, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

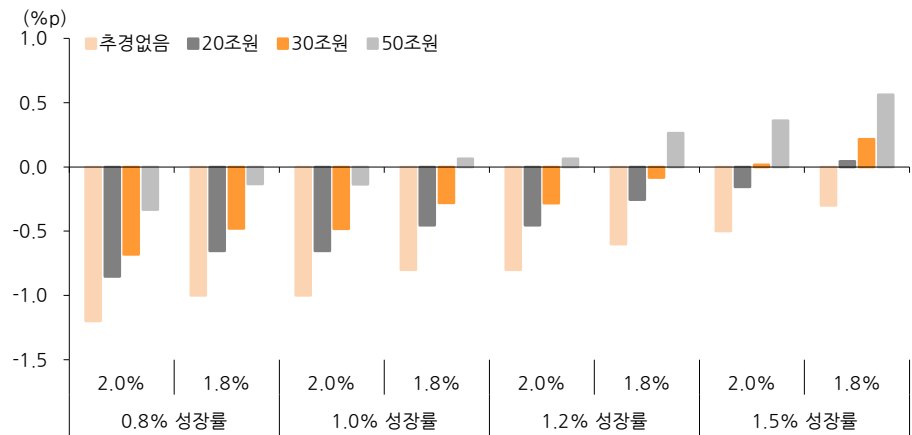
1.2% 성장: 30~50조원
1.0% 성장: +50조원

올해 어찌어찌 2.0% 잠재성장률 유지가 가능하다 보고 추정없는 성장률이 1.2%일 때에는 50조원(Output Gap: +0.06%p)에 육박하는 돈을 써야한다. 1.8% 잠재성장률 상황에서는 30조원(-0.08%p)을 소폭 웃도는 정도 추경으로 목표를 달성할 수 있다.

적정 추경 규모
1.5% 목표: 20~30조원
잠재수준 성장: +50조원

‘1.0% 성장률 + 2.0% 잠재성장률’ 시나리오에서는 50조원(-0.13%p)을 써도 Output Gap은 (-)에 머무른다. 1.8% 잠재성장률일 때는 50조원 규모(+0.06%p) 예산이 집행되면 경기 부진 만화가 가능하다. 추경의 목적이 기존 전망치 정도의 성장이라면 20~30조원정도 추경이 적절해 보인다. (-) Output Gap 폭 최소화를 지향할 때는 50조원가량 지출이 필요하다.

[그림17] 성장률 및 추경 규모별 성장률 제고 효과(잠재수준 성장)

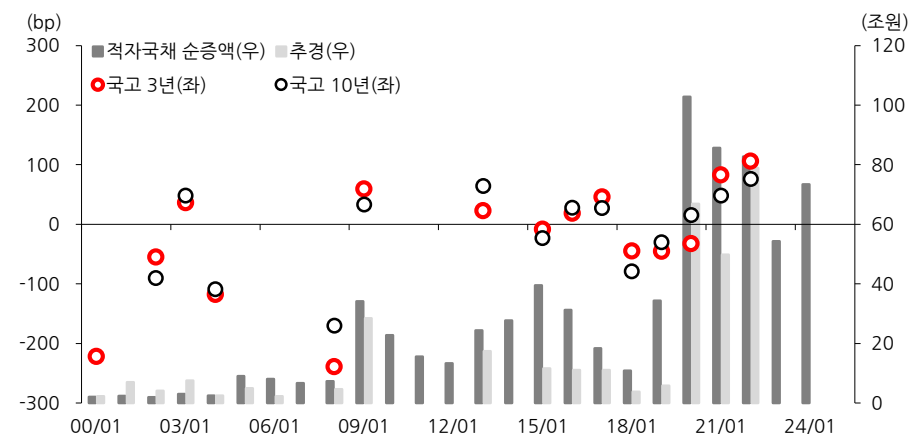


자료: 한국은행, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

2-2. 한국: 재정을 주의 깊게 바라볼 때

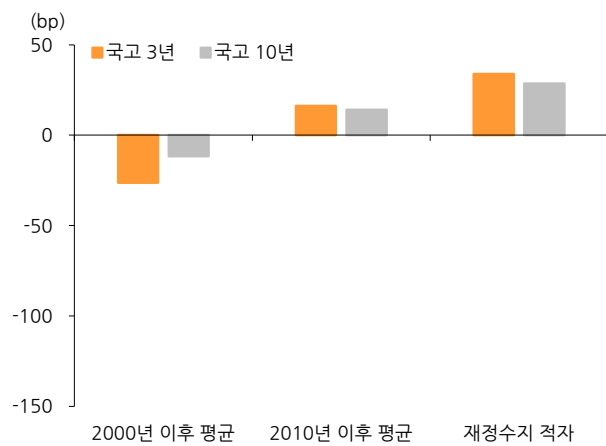
2010년 이후 추경 편성 시 금리는 대체로 상승	추경 편성과 집행은 시간문제다. 금리는 과거 사례들을 살펴보았을 때 상승할 가능성이 높아 보인다. 추세, 국내외 환경, 재정 상황 모두 금리 상승을 지지한다. 2010년 이전 추경이 편성되었을 때 금리는 당시 환경에 따라 상승, 또는 하락했다. 2000년대 추경 편성에 따른 금리 평균 등락폭은 국고 3년이 -119.6bp, 10년이 -80.3bp다. 반면, 2010년 이후 평균은 각각 +16.1bp, +14.1bp다.
특히, 재정수지가 적자일 때는 대부분 상승	재정수지가 적자였던 해에 추경이 편성되었을 때는 2019, 2020년을 제외하고 금리가 상승(평균 3년 +33.9bp, 10년 +28.5bp)했다. 정국이 불안정했던 2004년에는 금리가 하락(-118.0bp, -109.0bp)했지만 당시 재정수지는 GDP 대비 0.6% 흑자였고, 국가채무비율도 21.6%에 불과했다. 2017년의 경우 재정수지가 1.6% 흑자, 채무비율이 35.4%였음에도 금리는(+46.0bp, +27.3bp) 상승했다.
지금도 재정수지 적자	여기에 더해 현재 재정여력이 코로나 이전 수준을 회복하지 못했음에 주목할 필요가 있다. 코로나 전후 우리나라 재정 건전성 악화 정도는 동일 신용등급 Peer 12개 국가 들 중에서 중하위권(2019년 대비 2024년 재정수지 변동: -1.8%로 9위, 정부부채: +11.0%p로 8위) 수준이다.
코로나 이전 재정건정성을 회복 하지도 못한 상황	Peer 국가들은 산유국, 기축통화국이 대다수다. 그만큼 한국은 신용등급 유지에 있어 평균을 넘어서는 속도로 재정 환경이 개선되어야 본전인 셈이다. 이런 상황에서 지출이 다시 증가하면 외국인 투자자 입장에서는 우려스러울 수 있다.
추경은 금리 상승재료	정부와 국회예산정책처에 따르면 올해 재정수지는 GDP 대비 1.2% 적자를, 국가채무는 48.4%를 기록할 전망이다. 정국은 아직 안정과 거리가 멀고, 재정 악화되었다. 대부분 요소들은 추경 편성 시 금리의 방향성을 위로 가리키고 있다.

[그림18] 연도별 추경 편성 및 적자국채 발행 규모, 이에 따른 금리 변동 추이



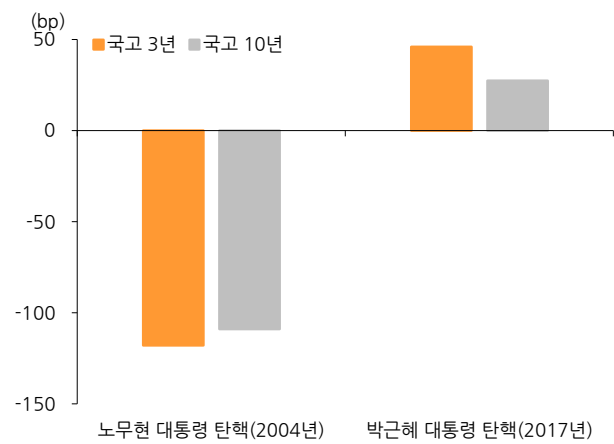
주: 금리 변동폭은 추경 발표 한달 전부터 연말까지, 자료: 기획재정부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 추경 편성 시 금리 등락폭 평균



자료: 기획재정부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 정국혼란 시기 추경 편성 시 금리 등락폭



자료: 기획재정부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

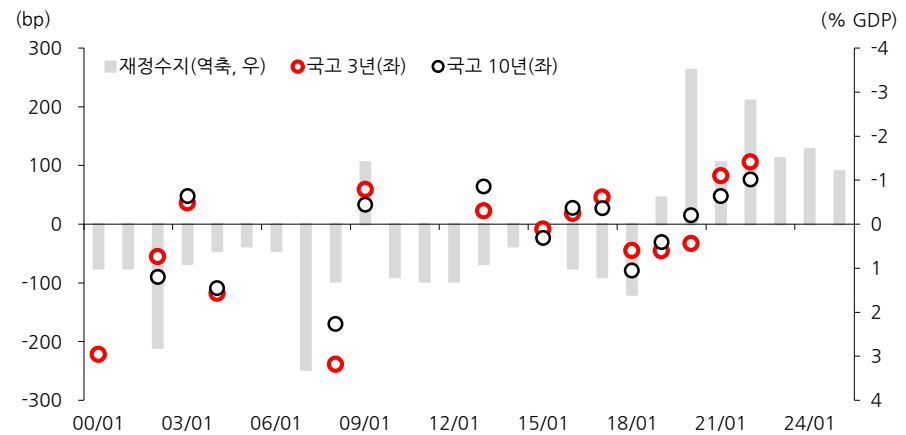
[표1] 연도별 추경 편성 및 적자국채 발행 규모, 이에 따른 금리 변동

연도	추경 발표 시기				적자국채 발행규모	추경 편성액	재정수지 (GDP 대비)	국가채무 (GDP 대비)	국고 3년 변동	국고 10년 변동
	1차	2차	3차	4차						
2000년	6월				2.0조원	2.3조원	1.0%	16.5%	(222.0)bp	-
2001년					2.4조원	7.0조원	1.0%	16.6%		
2002년	8월				1.9조원	4.1조원	2.8%	16.5%	(55.0)bp	(90.0)bp
2003년	6월				3.0조원	7.5조원	0.9%	19.1%	36.0bp	48.0bp
2004년	6월				2.5조원	2.5조원	0.6%	21.6%	(118.0)bp	(109.0)bp
2005년					9.0조원	4.9조원	0.5%	24.9%		
2006년					8.0조원	2.2조원	0.6%	27.0%		
2007년					6.7조원		3.3%	26.4%		
2008년	9월				7.3조원	4.6조원	1.3%	25.7%	(239.0)bp	(170.0)bp
2009년	4월				34.1조원	28.4조원	-1.4%	28.6%	59.0bp	33.0bp
2010년					22.7조원		1.2%	28.4%		
2011년					15.6조원		1.3%	29.0%		
2012년					13.3조원		1.3%	29.4%		
2013년	4월				24.3조원	17.4조원	0.9%	31.2%	22.8bp	64.3 bp
2014년					27.7조원		0.5%	32.5%		
2015년	7월				39.5조원	11.6조원	0.0%	34.0%	(8.3) bp	(23.2) bp
2016년	6월				31.2조원	11.0조원	1.0%	34.2%	18.5 bp	28.0bp
2017년	6월				18.3조원	11.0조원	1.2%	34.1%	46.0bp	27.3 bp
2018년	4월				10.8조원	3.8조원	1.6%	33.9%	(44.9) bp	(78.8) bp
2019년	4월				34.3 조원	5.8조원	-0.6%	35.4%	(45.3) bp	(30.4) bp
2020년	3월	4월	6월	7월	102.8조원	66.8조원	-3.5%	41.1%	(32.7) bp	15.5 bp
2021년	3월	7월			85.6조원	49.8조원	-1.4%	43.7%	82.7 bp	48.2 bp
2022년	5월	8월			82.7조원	78.9조원	-2.8%	45.9%	105.9 bp	76.1 bp
2023년					54.3조원		-1.5%	46.9%		
2024년					73.4조원		-1.7%	46.2%		
2025년							-1.2%	48.2%		

주: 금리 변동폭은 추경 발표 한달 전부터 연말까지

자료: 기획재정부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

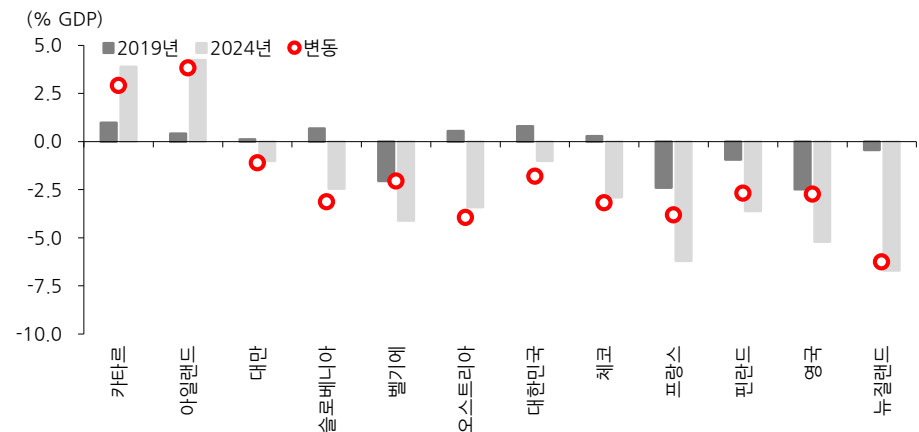
[그림21] 연도별 추경 편성 당시 재정수지와 금리 변동 추이



주: 금리 변동폭은 추경 발표 한달 전부터 연말까지

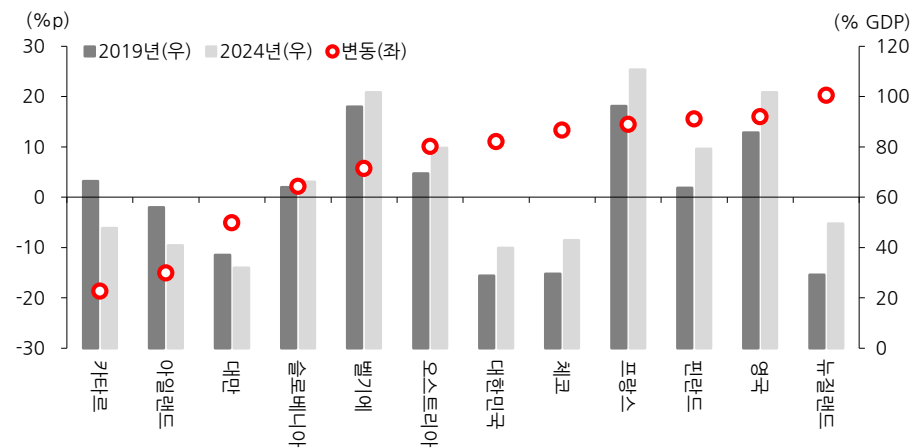
자료: 기획재정부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 코로나 전후 주요국(AA Peer) 재정수지 변화



자료: S&P Capital IQ, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 코로나 전후 주요국(AA Peer) 정부부채 변화



자료: S&P Capital IQ, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

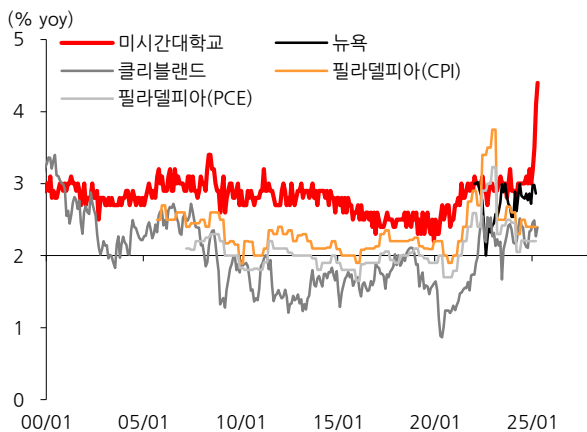
III. 통화정책

1. 미국: 기대인플레이션 고정 확인 필요

신중할 연준 5월 FOMC는 물론, 상반기까지 연준은 기준금리를 동결할 것이다. 여러 정부 정책의 'Net Effect'가 나오지 않은 가운데 혹시 모를 기대인플레이션 상승을 막아야 한다. 'Net Effect'는 대체로 의견이 모아진 것 같다. 연초까지만 해도 관세가 물가를 실제로 자극시키는지에 대해서 연준 구성원들 각각 의견이 분분했었다. 그러나 지금은 일단 관세는 물가를 자극시킨다는 것에 모두가 동의한다.

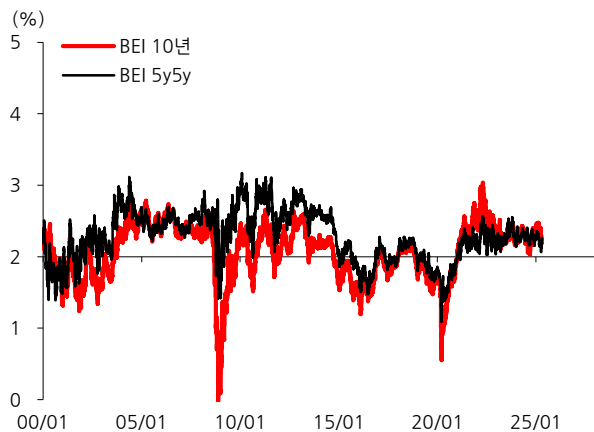
- 1) 관세의 'Net Effect'는 아무리 빨라야 8월에 발현
 지금은 관세가 물가에 미치는 영향이 일시적일지, 항구적일지를 파악 중이다. 4월 초 발표한 관세정책이 90일 유예되었으니 실제 발효는 빨라야 7월 초일 것이다. 물가 수치가 나오는 시간을 고려하면 8월까지의 영향을 알 수 없다. 정책 확인 시간이 필요하다.
- 2) 기대인플레이션 점검 필요
 기대인플레이션의 경우 단기는 상승했지만 장기는 상대적으로 안정적인 흐름이 유지 중이다. 미시간대학교 장기 기대인플레이션은 급등했는데 이는 통계상 Outlier에 해당할 가능성이 높다는 것이 연준의 설명이다. 또한, 일부 인사들은 서베이 기반 지표보다 시장 지표인 BEI를 선호한다고 했다. 장기 BEI는 일반 기대인플레이션보다 더욱 안정적이다.
- 기대인플레이션 안정이 인플레이션 안정보다 어려움
 그럼에도 연준이 장기 기대인플레이션의 고정(anchor)을 강조하는 이유는 한번 고정이 풀리면 소비자물가에 미치는 영향이 막대하기 때문이다. 고정이 풀린 기대인플레이션을 다시 붙잡는 것도 매우 힘든 작업이다. 단순화의 오류가 있지만 소비자물가 잡는 것보다 기대인플레이션 잡는 일이 훨씬 어렵다.

[그림24] 주요 장기 기대인플레이션 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 시장의 장기 기대인플레이션 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

기대인플레이션은 크게 네 가지 경로를 통해 물가에 영향

기대인플레이션은 크게 네 가지 경로를 통해 물가에 영향을 미친다. 가계는 기대인플레이션이 상승하면 구매력 하락을 걱정하기 시작한다. 그러면서 임금 상승을 요구하게 되고, 이는 생산비용 증가로 이어진다. 기업은 추후 임금 등 생산비용 증가가 예상될 경우 가격 인상으로 비용 증가에 대응한다.

또한, 한번 오르면 쉽게 내려가지 않음

또한, 기대인플레이션이 상승하면 실질금리가 하락한다. 이는 소비와 투자를 앞당기면서 수요를 자극, 실제 물가가 상승한다. 마지막으로 기대인플레이션 상승은 환율 약세로 이어지면서 수입물가 상승을 초래한다.

확실하게 확인하고 넘어가겠다는 것이 연준의 생각

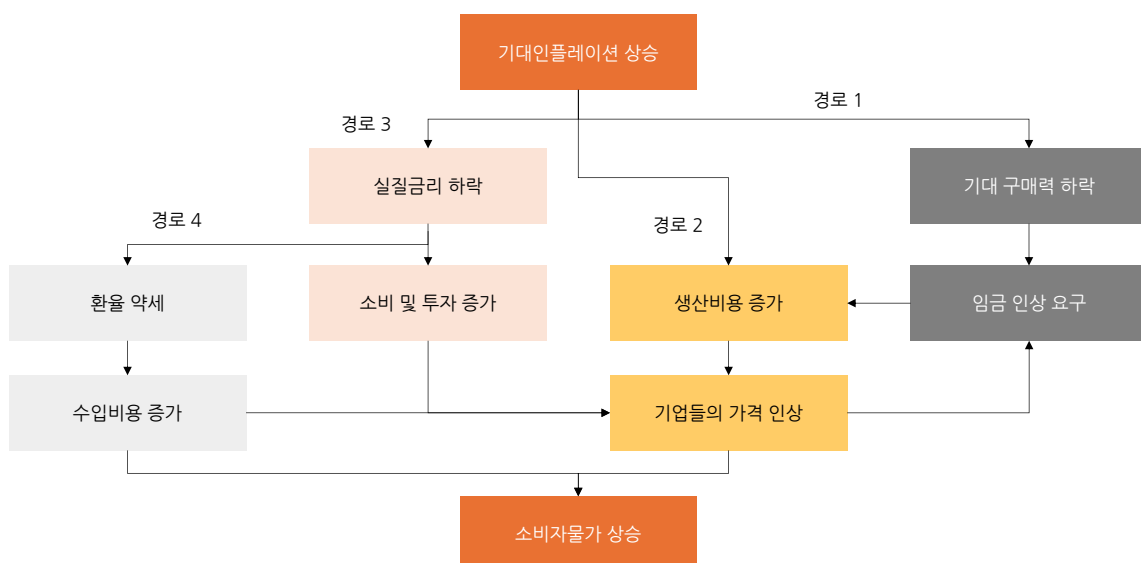
기대인플레이션은 지속성이라는 특성이 있다. 한번 오르면 쉽게 떨어지지 않는다. 그리고 지금과 같이 불확실성이 큰 환경에서는 경제주체들이 상황 변화에 민감해지기 때문에 기대인플레이션 변동성이 높아질 수 있다. 당장은 문제가 없어 보이지만 확실하게 확인하고 가겠다는 것이 연준의 입장이다.

[표2] 미국의 주요 기대인플레이션 지표

지표	산출방식	대상 물가지표	추정기간	발표주기
뉴욕 연은 (Survey of Consumer Expectations)	소비자 대상 인플레이션, 노동시장, 가계금융 관련 기대 서베이	-	1, 3, 5년	매월
미시간대학교 (Consumer Expectations)	소비자 대상 개인의 재정상태와 장단기 경제전망 등 50여개 질문	-	1, 5~10년	매월
필라델피아 연은 (Survey of Professional Forecasters)	금융기관, 학계 등 경제전문가 대상 GDP, 실업률, 고용, 물가 등 조사	CPI, PCE	5, 10년	매분기
세인트루이스 연은 (Break-Even Inflation, BEI)	국채명목금리와 TIPS 금리 차이 산출 금융시장상황 등 인플레이션과 무관한 다른 요인들에 영향 받을 수 있음	CPI	5, 7, 10, 20, 30년	매일
클리블랜드 연은 (Projected Inflation Rate)	국채금리, 물가 및 서베이 지표, 인플레이션 스왑금리, 등을 바탕으로 산출	CPI	매 1~30년	매월

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 기대인플레이션이 실제 물가에 영향을 미치는 경로



자료: Bank of England, 한화투자증권 리서치센터

2. 한국: 이것저것 따질 때가 아니다

5월 인하 전망

한국은행 기준금리 인하 재개 시점 전망을 기존 7월에서 5월로 변경한다. 우리는 당초 통화정책 완화의 효과를 지켜볼 시간이 필요하고, 정책 여력을 생각하면 재정정책이 나설 때는 통화정책이 쉬어가는 것이 적절하다고 보았다. 그런데 경제가 생각보다 심각하다. 총재도 그럴 때는 통화정책의 유연성이 필요하다고 했다. 이것저것 따질 때가 아니다.

성장에 전력투구할 명분은 확보

통상 1분기 GDP 성장률은 나머지 분기 대비 상대적으로 높게 나오는데도 불구하고 역성장을 기록했다. 1분기 마이너스 성장률은 전분기 대비 성장률 기준으로는 2020년, 전년 대비로는 2009년 이후 처음이다. 성장에 전력투구할 수 있는 명분은 충분하다.

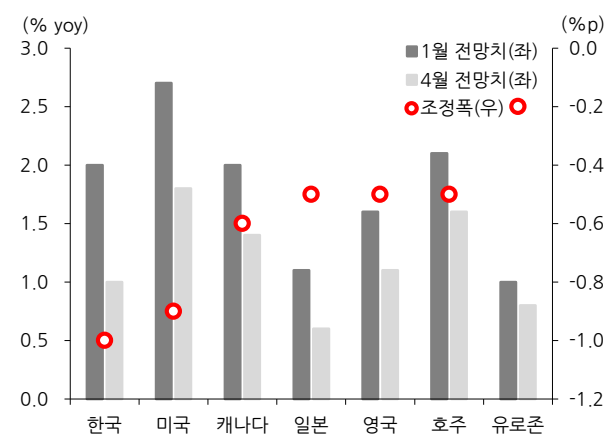
다만, 건설경기 부양에는
신중, 소비는 재정으로
대응, 수출은 어떻게
해볼 수 있는 상황이
아님

다만, 하반기 2회 인하 가능성은 여전히 높지 않다고 판단한다. 성장률 부진의 상당부분은 건설투자 감소에 기인한다. 건설경기 부양에 있어 한국은행은 보수적 입장을 견지하고 있다. 집중해야 할 부문은 가계 소비와 수출이다. 소비 개선은 추경과 같은 재정정책을 통해 노력할 것으로 보인다. 수출은 좋은 쪽으로든, 나쁜 쪽으로든 미국의 관세정책 불확실성이 겹쳐야 예상이 가능하다. 이 부분은 통화정책이 어떻게 해줄 수 있는 부분이 아니다.

연내 추가 2회 인하가 적절

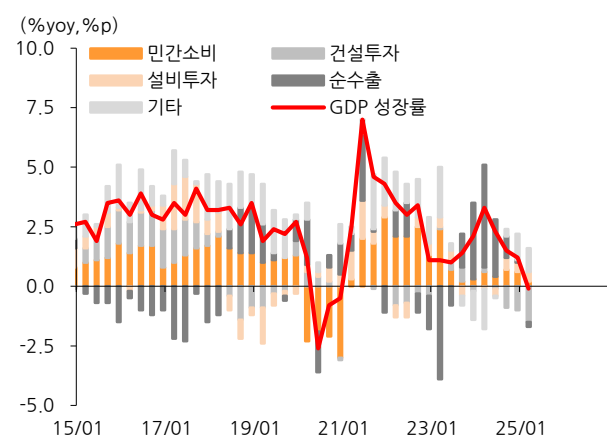
따라서 5월 금통위에서는 만장일치 기준금리 인하(2.50%, -25bp)를 전망하며 추가 인하 시점은 기존 4분기 전망을 유지한다. 관세정책이 지금보다 더욱 부정적인 방향으로 추진되고, 추경의 약발이 잘 먹히지 않는 한 연내 추가 3회 인하 가능성은 제한적이다.

[그림27] '상대적' 관점에서 보아도 심각한 성장



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] GDP 성장률 및 부문별 기여도 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

IV. 연준 자산 동향 및 전망

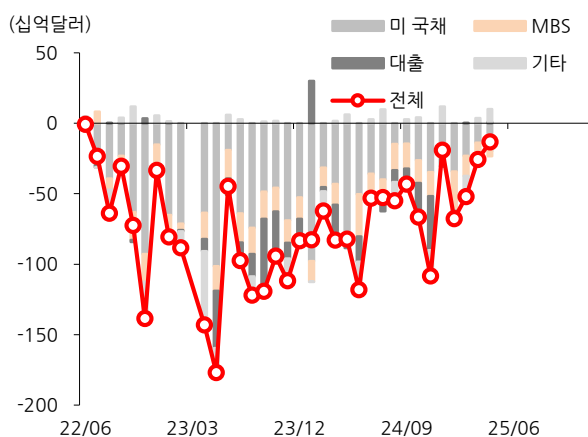
자산 축소 속도 감속 4월 말 기준 연준 자산은 6조 7,269억달러로 전월 대비 133억달러 감소했다. 4개월 연속 축소 속도가 느려졌다. 월초 급등락한 시장금리가 추가 속도 조절을 이끌었다는 판단이다. Powell 의장을 비롯한 연준 인사들은 아직도 준비금이 매우 풍부(ample)하기 때문에 양적긴축 정책을 이어갈 것임을 강조하고 있다.

금융환경 특이사항 부재 대출금액(49억달러, +0.8억달러)은 무의미한 수준을 유지했다. 월초 (+)로 전환되었던 단기자금시장 스프레드도 1~2일만에 재차 (-) 영역으로 복귀했다. 외국 중앙은행이 수탁한 미 국채 규모는 2조 9,435억달러로 125억달러 증가했다. 최근 수준의 변동성은 충분히 시장이 감내할 수 있는 수준이고, 달러의 신뢰도는 여전히 굳건함을 시사한다.

이표채 위주 축소 SOMA 보유 채권은 전월 대비 230억달러 줄어든 6조 2,966억달러를 기록했다. 재투자 중단은 이표채(3조 5,906억달러, -106억달러) 위주로 진행되었으나 월중에는 보유량이 소폭 늘기도 했다. 이표채 보유량 증가는 2월 이후 처음 있는 일이다. MBS는 36억달러 줄어든 2조 1,854억달러, 재정증권은 전월과 동일한 1,953억달러를 기록했다.

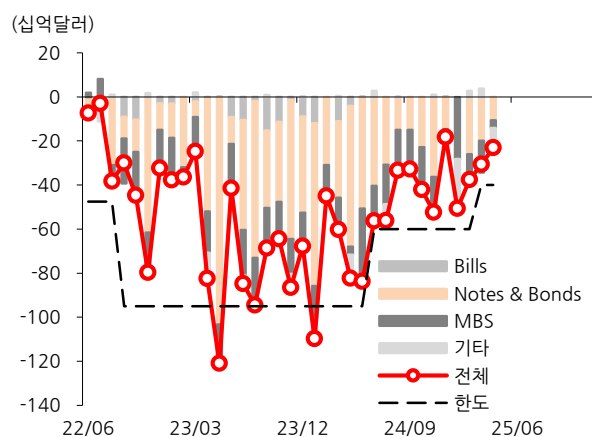
불확실한 상황, RRP 증가는 자연스러움 전체 부채의 경우 6조 6,827억달러로 133억달러 감소했다. 월 중반 547억달러까지 줄어들었던 RRP 잔고(1,718억달러, -696억달러)가 월말 크게 증가했는데, 이는 불확실한 상황에서 늘어난 대기성 자금이 유입된 것으로 추측해볼 수 있다. 준비금은 전월 대비 2,416억달러 감소한 3조 2,089억달러를 기록했다. TGA는 납세 시즌을 맞아 5,762억달러로 2,602억달러 증가했다.

[그림29] 월간 연준 주요 자산 증감 추이



주: 은행 위기가 있었던 2023년 3월은 제외
자료: the Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 월간 재투자 중단 규모 추이



자료: New York Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

V. 이슈분석: 시장은 튼튼

시장은 생각보다
튼튼하다

시장 변동성이 커지면서 일각에서는 시장 기능의 고장을 우려한다. 연준의 개입이 필요할 수 있다고도 한다. 시장, 그것도 미국 국채시장은 겨우 이 정도로 망가지지 않는다. 연준의 도움이 필요한 상황이 아닐 뿐더러 실제로 도움을 받는 시장 참가자들 역시 없다. 당연히 연준이 등장할 때도 아니다. 시장이기에 충분히 나타날 수 있는 변동성이고 투자자라면 응당 감내해야 할 변동성이다.

OMO로 충분히
관리 가능한 상황

상황이 정말 안 좋을 때는, 연준의 개입 이전에 상설 대출 창구가 역할을 한다. 최종 대부자 시스템이 가동되는 것이다. 그런데 4월 대출 잔고(49억달러)는 전월 대비 8.4억달러 늘어나는데 그쳤다. 미국 시장 규모를 생각하면 사실상 무의미한 수치라고 볼 수 있다. 같은 기간 공개시장운영 실적은 크게 증가했다. 일상적 시스템 안에서 충분히 관리가 가능한 수준이라는 것이다.

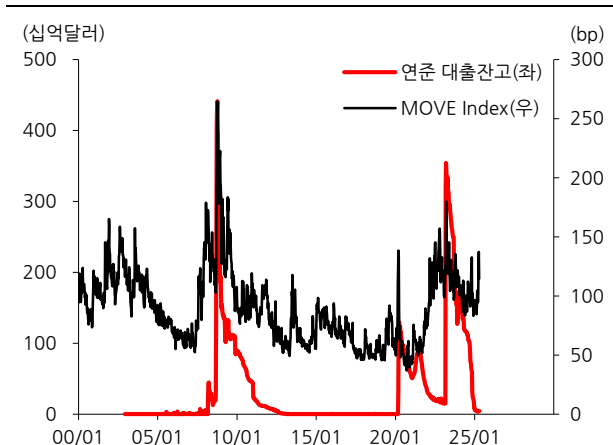
연준의 개입 요건에
현 수준 변동성은 미달

연준의 등장에는 조짐이 있다. 단기자금시장 상황이 지속적으로 안 좋을 때다. 통상 ‘레포금리-IOB 스프레드’가 (+)로 전환된 뒤 지속적으로 확대되거나 장기간 (+) 상태가 유지되면 정책 대응에 나설 수 있다. 2분기 들어 동 스프레드 역전이 해소된 것은 4월 8일이다. 이후 역전폭은 평상 수준을 유지 중이다. (+) 스프레드는 오랜 시간 이어지지도, 확대 되지도 않았다.

힘들 때마다 중앙은행만
쳐다보던 시절은 지났다

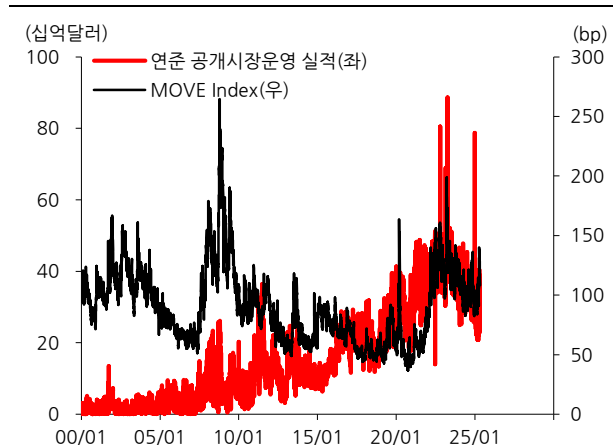
연준 구성원들은 이구동성으로 연준이 개입할 때가 아님을 이야기한다. 코로나 이후 미국을 비롯한 대부분 중앙은행들은 금융위기 이전처럼 변동성은 시장이 감당해야 할 몫임을 강조한다. 여러 위기를 경험하며, 통화정책 당국자들은 최대한 직접적인 컨트롤에 나서지 않도록 많은 안전장치들을 마련해 두었다. 시장이 출렁일 때마다 중앙은행만 쳐다보던 시절은 지났다.

[그림31] 연준 대출 창구에 유의미한 변화 부재



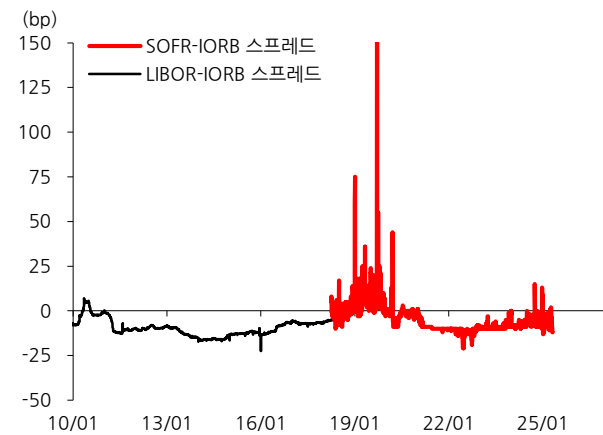
자료: the Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 이정도 변동성은 공개시장운영 선에서 충분히 관리 가능



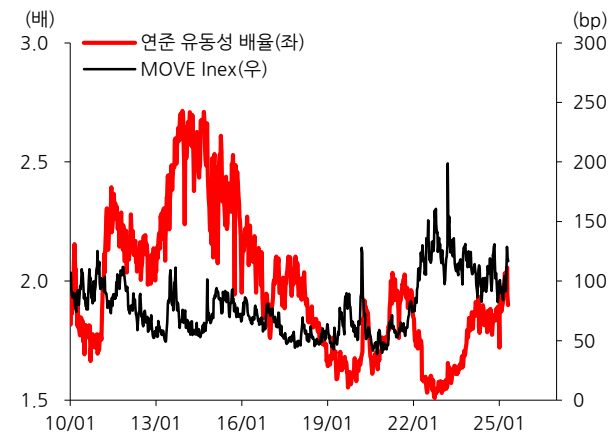
자료: New York Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 단기자금시장상황은 연준 개입 요건에 미달



자료: the Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 연준 자산 구성은 유동성에 우호적



자료: the Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 연준 인사들의 시장상황 판단

시장상황 판단

Beth Hammack 클리블랜드 연은 총재

- 시장 내 자정작용이 원활하게 이루어지고 있다고 판단(market look strained but are functioning)

Alberto Musalem 세인트루이스 연은 총재

- 금융환경이 긴축적으로 변한 것은 사실. 그러나 최근의 변동성이 시장을 훼손시키지는 않을 것으로 예상
- 전반적인 환경은 중립적인 수준. 그러나 시장이 계속해서 긴축적으로 변해가면 경제에 영향을 미칠 것

Jeffrey Schmid 캔자스시티 연은 총재

- 최근 국채시장 변동성은 인상됨. 최근 국채시장 변동성은 인상되었음. 시장 스스로 변동성을 관리했기 때문
- 연준은 실시간(minute by minute) 유동성 환경을 모니터링 중

Austan Goolsbee 시카고 연은 총재

- 연준의 시각과 시장의 시각은 다름(the Fed timetable is not the market timetable)
- 시장 상황이 악화된다고 해서 일일이 대응하지 않을 것. 지금도 미국 국채는 전세계에서 가장 안전한 자산

Susan Collins 보스턴 연은 총재

- 금융환경이 긴축적으로 변했지만 시장환경에 특이사항은 부재
- 시장은 정상적이고 원활하게 작동 중(markets continue to function well)
- 다만, 앞으로도 풍부한 유동성 상황은 담보되어야 함. 그러나 아직까지 유동성 부족 징후는 부재
- 연준은 필요할 경우 언제든지 시장을 안정시킬 준비가 되어있음(absolutely ready to help stabilise market if needed)

Neel Kashkari 미니애폴리스 연은 총재

- 현재 시장은 코로나 때와 같은 패닉 상황과는 상당한 차이가 있음(quite a ways away from the market condition that we saw in the pandemic)
- 시장에 스트레스가 쌓여있는 것은 사실이지만 그들 스스로 조절이 가능한 수준

자료: 한화투자증권 리서치센터

VI. Market Review

1. 해외 시장

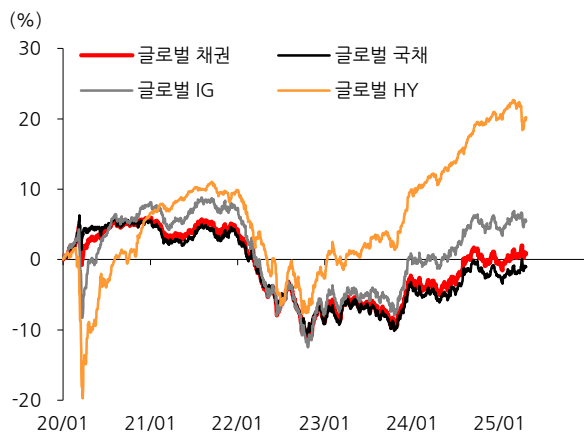
글로벌 국채금리
대부분 하락

지난 달 글로벌 국채금리는 대부분 하락했다. 미국의 관세부와 유예 결정 등이 대부분 시장에 우호적으로 작용했다. 미국 정부는 4월 4일 발표한 국가별 관세에 대해 90일 유예를 결정했다. ECB는 4월 통화정책회의에서 기준금리 인하와 함께 물가의 안정 국면 진입, 성장 둔화 압력 증가 등을 이유로 추가적인 정책 조정이 있을 것임을 예고했다.

신흥국 시장도 강세

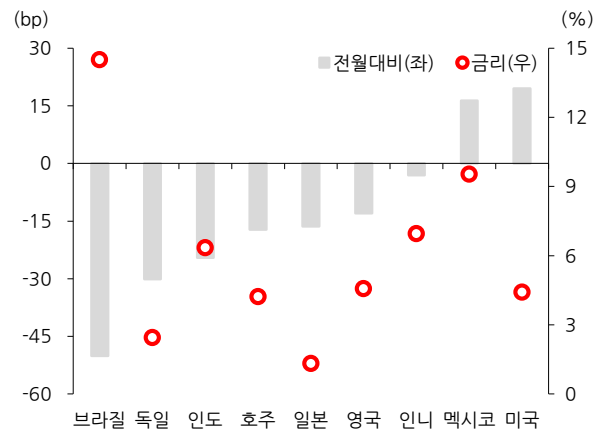
신흥국 채권시장도 무역분쟁 관련 우려가 감소하면서 강세를 보였다. 브라질의 재정 리스크, 인도네시아의 포퓰리즘 정책 등 일부 국가들의 내부 비우호적인 재료들이 사라지지 않았지만 시장 참가자들은 글로벌 통상 환경에 주목했다.

[그림35] 2020년 이후 글로벌 주요 채권지수 수익률 추이



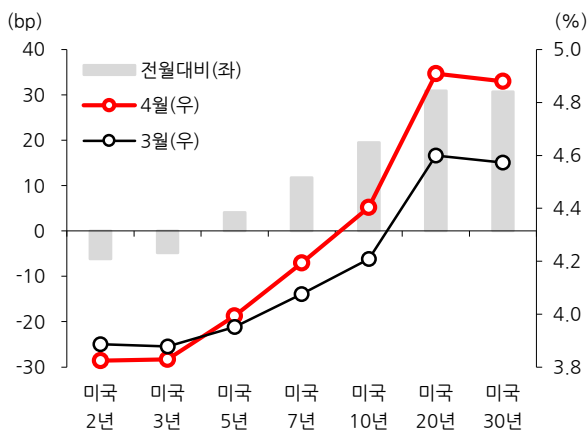
주: ICE BofA TR Index, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 4월 주요국 채권 금리 변동



주: 4/23 종가, 국가별 10년 금리 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 4월 미 국채 금리 및 수익률 곡선 변동



주: 4/23 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 신흥국 채권 ETF 및 통화지수 추이



주1: 채권 ETF는 iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF,

주2: 통화지수는 MSCI EM Currency Index, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 국내 시장

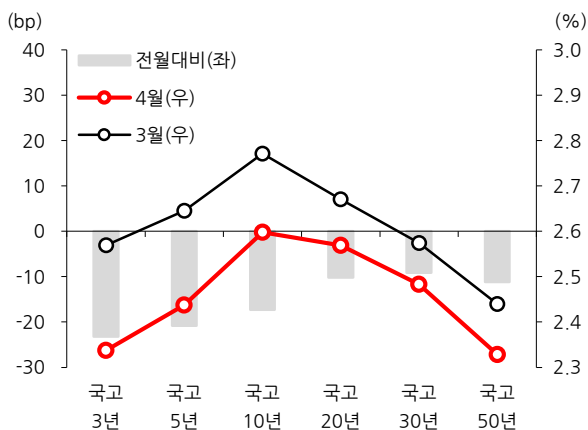
국고채 금리,
전 구간 상승

국고채 금리는 전 구간 하락 마감했다. 성장 우려 증가, 온건하게 해석된 4월 금통위 등이 시장 강세 재료로 작용했다. 한국은행은 4월 통화정책방향 결정회의에서 기준금리(2.75%)를 동결했다. 그러나 1분기 GDP 역성장 가능성을 배제할 수 없고, 지금과 같은 상황에서는 일시적이 정책 유용성이 필요할 수 있음을 강조하며 적극적인 정책 조정을 시사했다. 국고 3년, 10년 금리는 전월 대비 각각 23.2bp, 17.3bp 하락한 2.34%, 2.60%를 기록했다.

크레딧 스프레드
대부분 확대

크레딧 스프레드는 대부분 확대되었다. 가파르게 하락한 국고채 금리가 스프레드 확대를 이끌었다. 3년 만기 회사채(AA-) 스프레드는 57.6bp로 전월 대비 0.8bp 확대되었다.

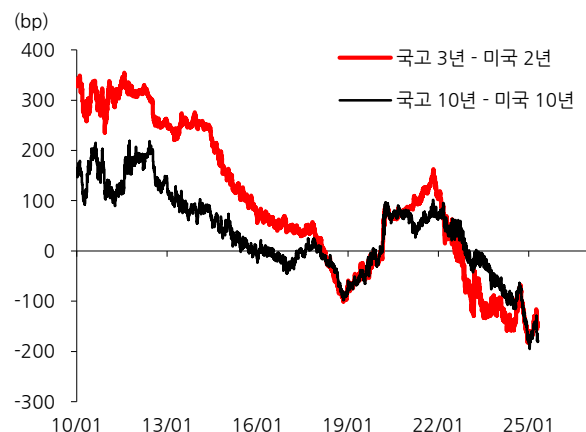
[그림39] 4월 국고채 금리 및 수익률 곡선 변동



주: 4/23 종가 기준

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

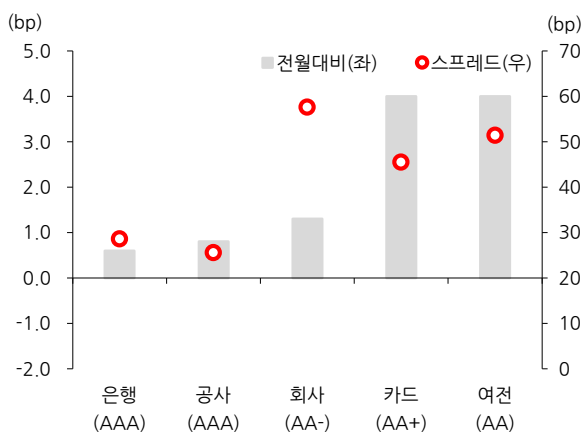
[그림40] 한미 주요 국채 스프레드 추이



주: 4/23 종가 기준

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 4월 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 4/23 종가 기준, 국고 3년 대비 만평 3사 금리 스프레드

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 회사채 스프레드 추이



주: 4/23 종가 기준, 국고 3년 대비 만평 3사 금리 스프레드

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 수급 동향 및 이슈

국고채 순매수세

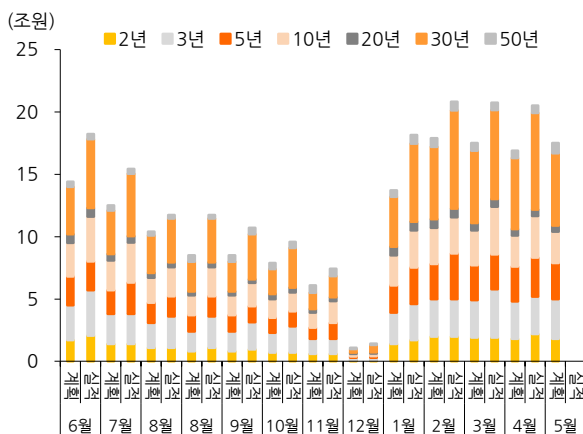
투자자들의 국고채 순매수 거래량은 10조 1,604억원으로 5개월 연속 순매수세를 이어갔다. 대부분 시장 참여자들이 순매수를 기록한 가운데 종금·상호는 3,804억원 순매도했다. 외국인 순매수 거래량은 6조 7,068억원으로 6개월 연속 순매수세를 기록했다.

3월: 20.5조원 발행

4월: 17.5조원 발행계획

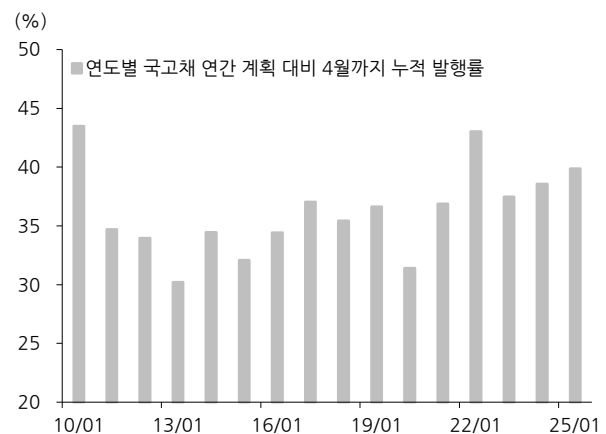
5월 국고채 발행 예정 규모는 17조 5,000억원이다(물가, 명목채 교환 포함 시 18조원). 30년 국고채 발행량(5조 8,000억원)은 전월 대비 1,000억원 증가했지만 비중(33.1%, -0.6%)은 소폭 감소했다. 10년 만기 국고채는 전월과 동일한 2조 5,000억원이 발행 예정이다. 3월 발행 실적은 계획 대비 3조 6,140억원 많은 20조 5,140억원을 기록했다. 3월까지 누적 발행률은 39.9%다.

[그림43] 월간 국고채 발행 계획 및 실적 추이



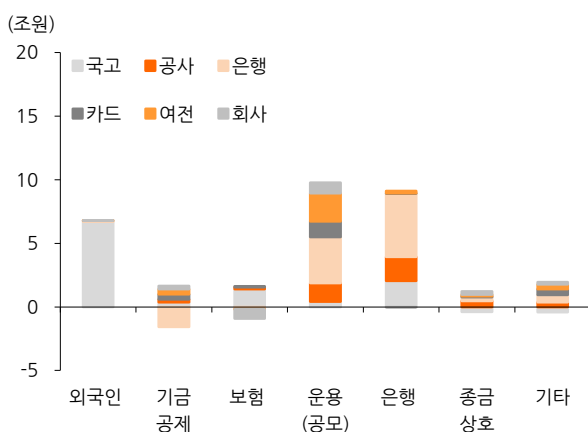
자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 연도별 4월까지 누적 발행률(연간 발행 계획 대비)



자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

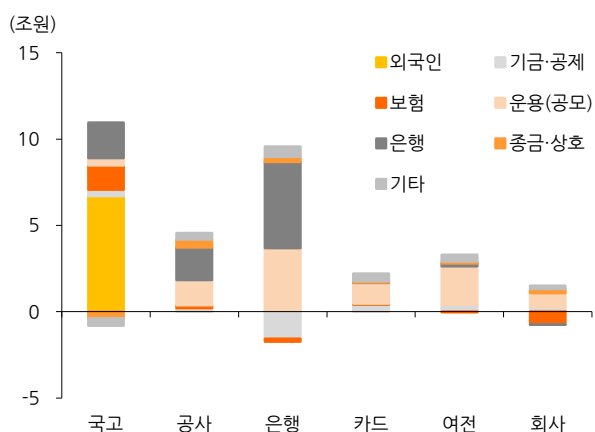
[그림45] 4월 투자주체별 채권시장 순매수 거래량



주: 4/23 기준

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

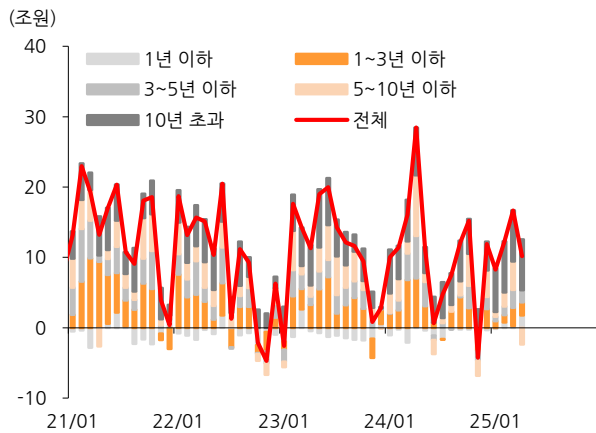
[그림46] 3월 채권별 순매수 거래량



주: 4/23 기준

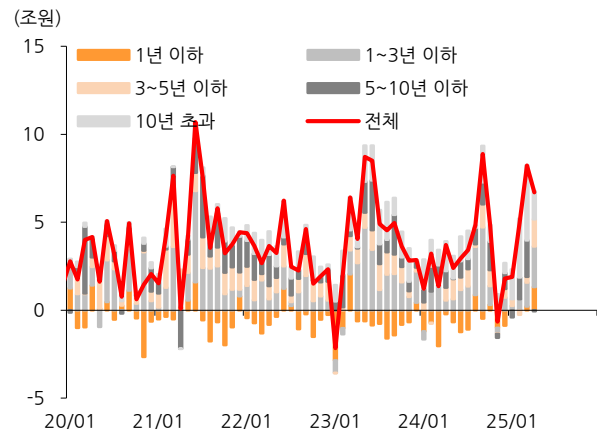
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 국고채시장 만기별 순매수 거래량 추이



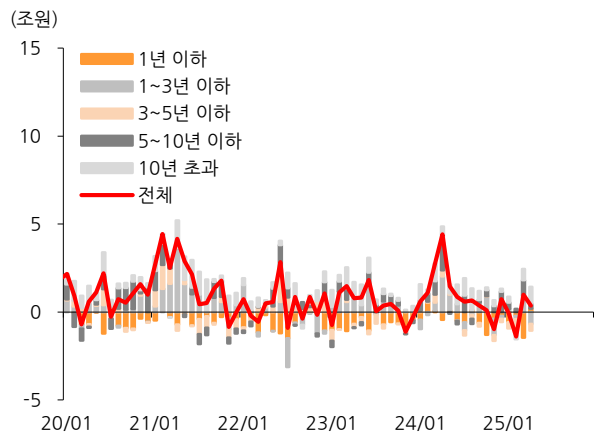
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 외국인 국고채 만기별 순매수 거래량 추이



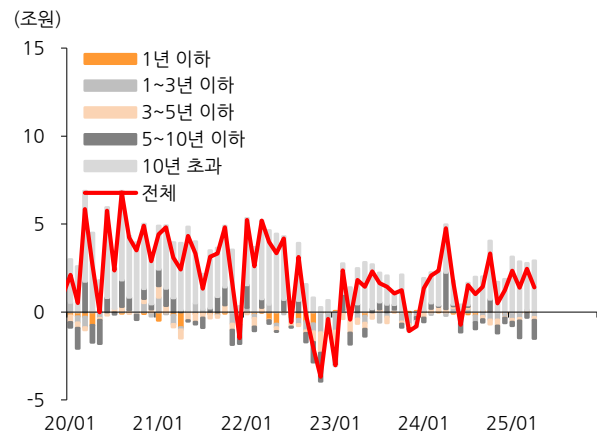
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 기금·공제 국고채 만기별 순매수 거래량 추이



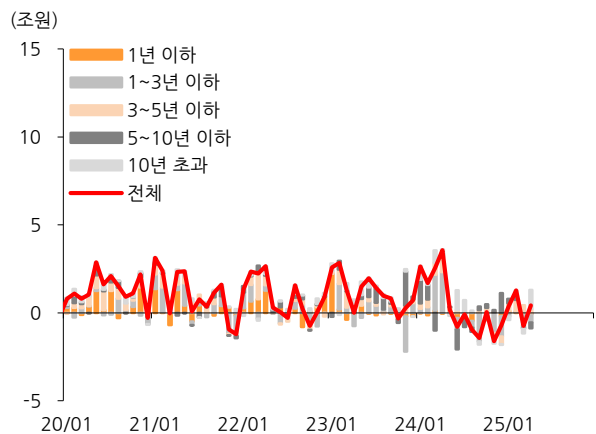
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 보험 국고채 만기별 순매수 거래량 추이



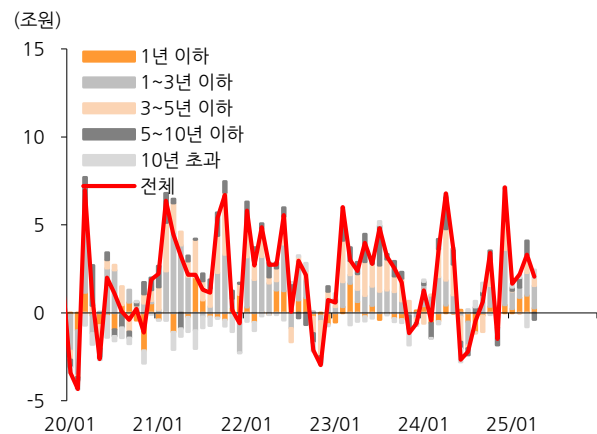
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 운용(공모) 국고채 만기별 순매수 거래량 추이



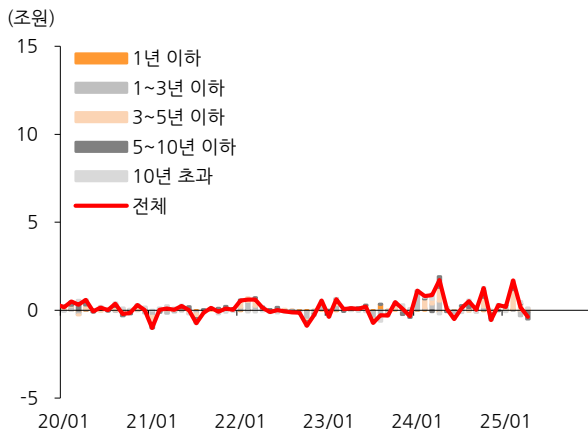
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 은행 국고채 만기별 순매수 거래량 추이



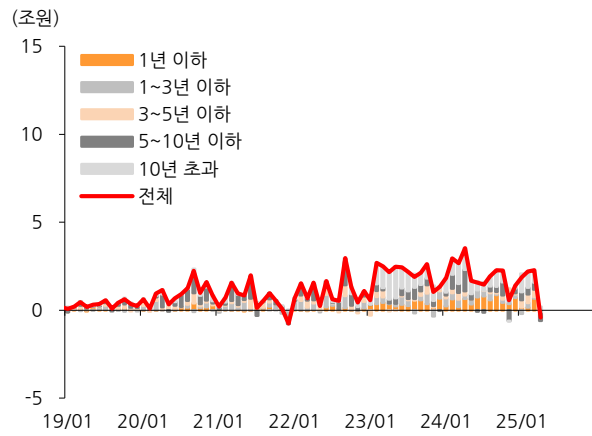
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 중금·상호 국고채 만기별 순매수 거래량 추이



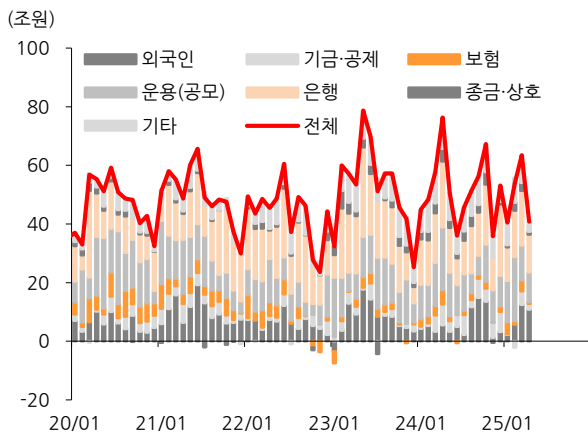
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 기타 투자자 국고채 만기별 순매수 거래량 추이



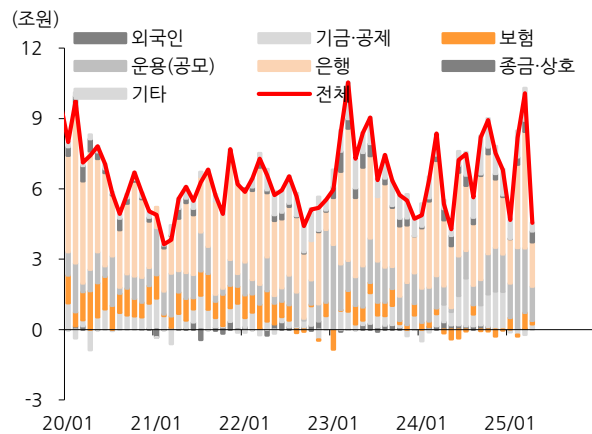
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 투자자별 채권시장 전체 순매수 거래량 추이



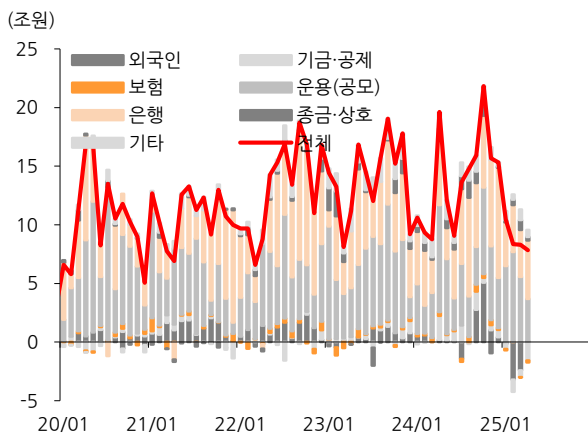
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 투자자별 공사채 순매수 거래량 추이



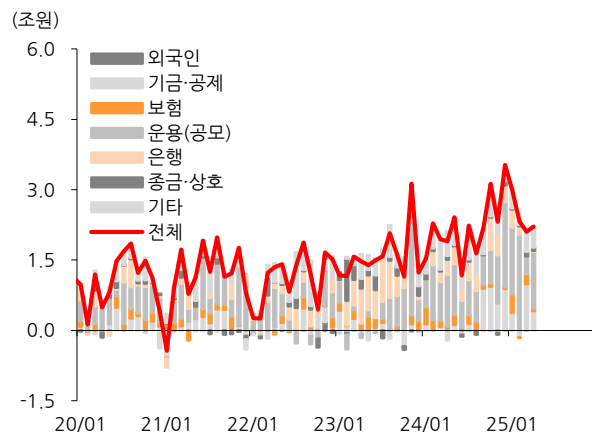
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 투자자별 은행채 순매수 거래량 추이



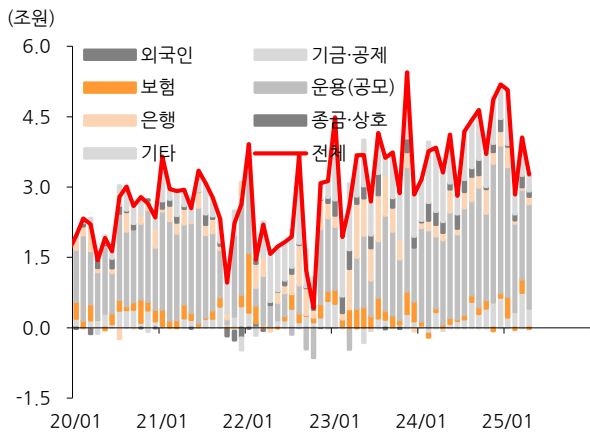
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 투자자별 카드채 순매수 거래량 추이



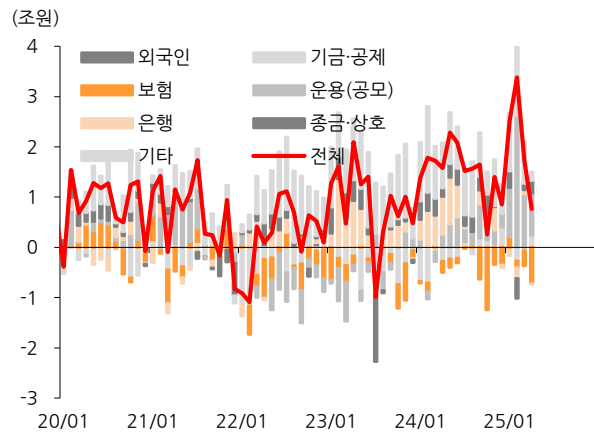
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 투자자별 여전채 전체 순매수 거래량 추이



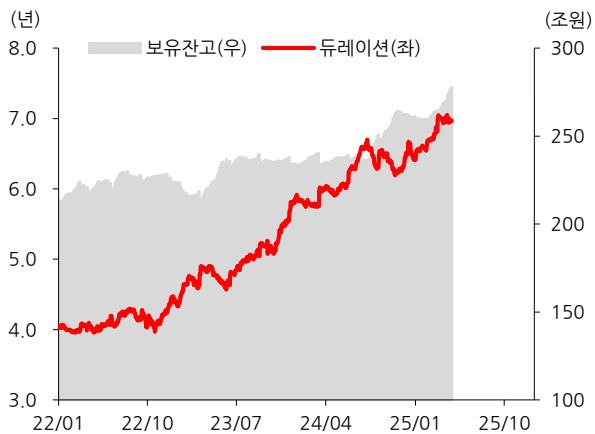
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 투자자별 회사채 순매수 거래량 추이



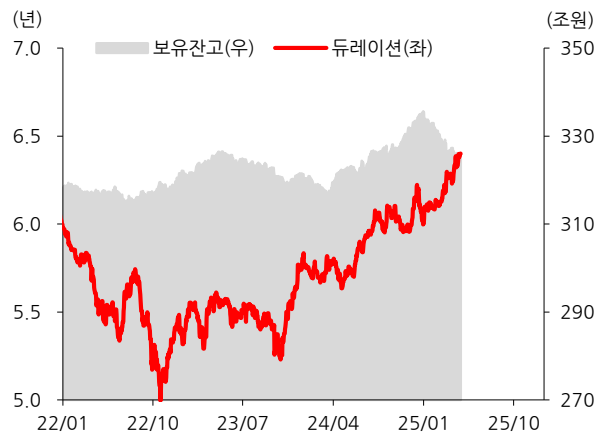
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 외국인 보유잔고 및 듀레이션 추이



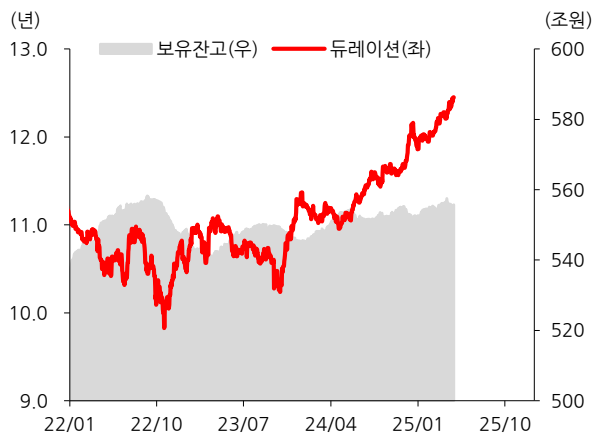
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 기금·공제 보유잔고 및 듀레이션 추이



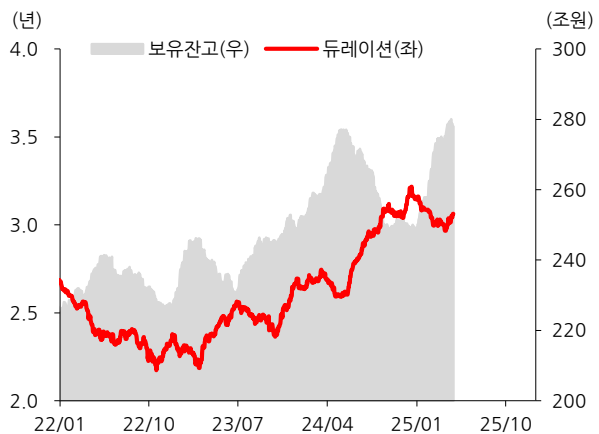
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 보험 보유잔고 및 듀레이션 추이



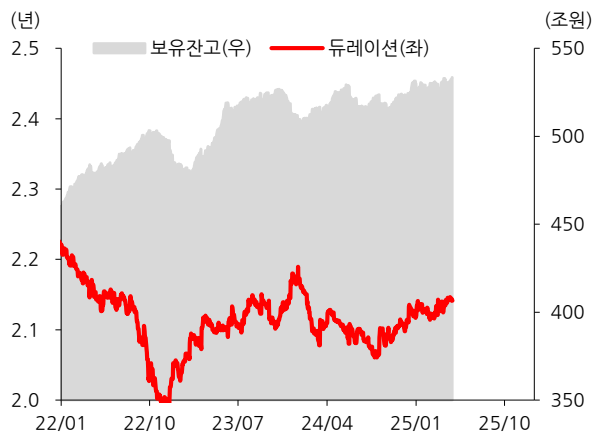
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 투신 보유잔고 및 듀레이션 추이



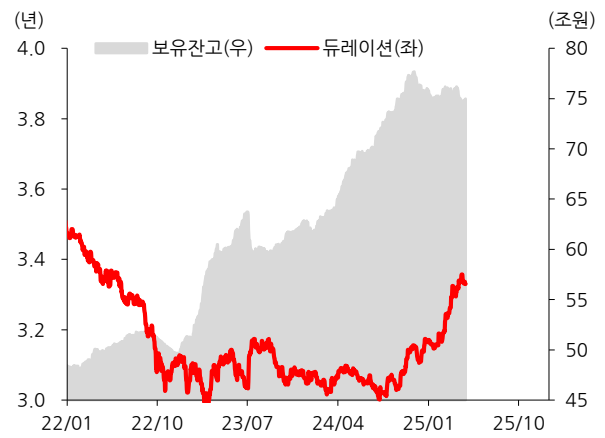
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 은행 보유잔고 및 듀레이션 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 종금·상호 보유잔고 및 듀레이션 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

VII. Fixed Income Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
			1	2
			글로벌 휴정(근로자의 날) 일본 BoJ 금융정책결정회의 (한) 4월 수출입 (미) 4월 ISM 제조업지수	(한) 4월 CPI (미) 4월 실업률 (미) 3월 공장수주 (미) 3월 내구재주문
5	6	7	8	9
한국(어린이날, 석가탄신일), 일본(어린이날, 영국(Bank Holiday), 홍콩(석가탄신일, 노동절), 중국(노동절) 휴장	한국, 일본(대체공휴일) 휴장 유로존 ECB Governing Council Meeting (미) 3년 국채 입찰	한국은행 통화정책방향 결정회의 의사록(4월) (미) 10년 국채 입찰	미국 연준 FOMC 브라질 BCB COPOM 영국 영란은행 MPC 일본 BoJ 금융정책결정회의 의사록(3월)	Williams 뉴욕 연은 총재 연설 Kugler 연준 이사 연설 Barr 연준 이사 연설 Musalem 세인트루이스 연은 총재 연설 Hammack 클리블랜드 연은 총재 연설 Bowman 연준 이사 연설 (미) 30년 국채 입찰 (한) 3월 경상수지 (미) 4월 뉴욕 연은 기대인플레이션
12	13	14	15	16
Kugler 캔자스시티 연은 총재 연설 (한) 국고 3년 입찰	(미) 4월 NFB 중소기업 낙관지수 (미) 4월 CPI	(한) 4월 실업률	(한) 국고 10년 입찰 (한) 3월 M2 통화공급 (미) 4월 PPI (미) 5월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (미) 4월 소매판매 (미) 4월 산업생산 (미) 5월 NAHB 주택시장지수	(한) 국고 50년 입찰 (한) 4월 수출입물가 (미) 4월 주택착공 (미) 4월 수출입물가 (미) 5월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정)
19	20	21	22	23
Bostic 아틀란타 연은 총재 연설 Jefferson 연준 부의장 연설 (미) 4월 선행지수	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting Logan 달라스 연은 총재 연설 Bostic 아틀란타 연은 총재 연설	Hammack 클리블랜드 연은 총재 연설 Daly 샌프란시스코 연은 총재 연설	(미) 20년 국채 입찰 (미) 4월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (미) 4월 기준주택판매	(한) 4월 PPI (미) 4월 신규주택판매 (미) 4월 건축허가
26	27	28	29	30
미국(현충일), 영국(Bank Holiday) 휴장 (한) 국고 5년 입찰	(한) 국고 20년 입찰 (한) 5월 CSI (미) 3월 FHFA 주택가격지수 (미) 3월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (미) 5월 컨퍼런스보드 소비자심리지수 (미) 5월 달라스 연은 제조업활동지수	(미) 2년 국채 입찰 (한) 5월 BSI (미) 5월 리치몬드 연은 제조업지수	한국은행 통화정책방향 결정회의 미국 연준 FOMC 의사록(5월) (미) 5년 국채 입찰 (미) 1분기 GDP(잠정) (미) 4월 미결주택판매	(미) 7년 국채 입찰 (한) 4월 광공업생산 (한) 4월 소매판매 (한) 4월 선행지수 순환변동치 (미) 4월 PCE (미) 5월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정)

주: 한국시간 기준

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].