

Fixed Income Strategy

채권투자전략

투자전략팀

윤미르 박선양 서지원 장서현

- I. 채권 동향
- II. 채권 전망
- III. Key Chart & 요인 분석
- IV. 부록. 미국 경제 지표 & 글로벌 이벤트

24

I. 채권 동향

코로나 19에 대응하다.

2020년 상반기 코로나19가 발생했다. 전례없는 경기 충격에 글로벌 물동량이 위축되었고 사람들의 소비 심리는 급격히 냉각되었다. 한국은행은 기준금리를 제로 수준까지 인하하였다. 국고채 금리는 낮아진 기준금리 레벨을 반영해 단기물을 중심으로 급락하였다. 답이 없을 것만 같던 경기는 통화당국과 정부의 정책적 공조로 해답을 찾아갔다. 중앙은행은 경기 충격에 대응해 그 어떠한 조치도 주저하지 않을 것이란 적극적 스탠스를 시장에 지속적으로 천명하였다. 정부는 국채발행을 기반으로 확장적 재정정책을 펼치며 경기 부양에 대한 강한 의지를 드러냈다. 실제로 국고채 순증 규모는 130조 원을 초과했고, 공급 부담은 주로 10년물 이상 장기 구간에 집중되었다. 더불어 코로나19 백신 개발에 대한 기대감이 전 세계적으로 부상하기도 하였다. 그 결과 국고채 금리는 장기구간에 중심으로 반등세를 시현했고, 수익률 곡선은 가팔라졌다. 3Y/10Y 스프레드는 60~80bp 수준까지 벌어졌는데, 이는 시장이 단기적인 경기 침체와 장기적인 경기 회복 기대를 동시에 프라이싱한 결과였다.

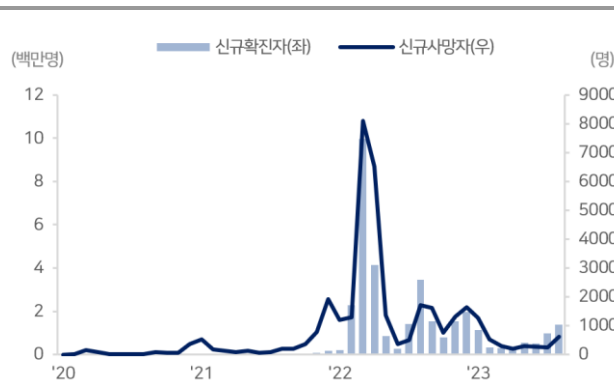
경기 회복의 대가,
인플레이션

통화당국과 정부의 공조 덕에 경기는 침체의 늪에서 빠르게 탈출할 수 있었다. 하지만 공짜 점심은 없는 법이다. 시중에 풀린 막대한 유동성이 문제였다. 공짜 돈에 펄쩍 뛴 소비가 급격히 늘어났고 수요발 인플레이션 압력이 전방위적으로 가해졌다. 동시기에 러-우전쟁까지 발발하며 원자재·유가 상승과 더불어 글로벌 병목현상을 야기했다. 수요+공급발 인플레이션이 동시에 발생한 것이다. 국내 소비자물가는 5%까지 급등하였다. 중앙은행은 빅스텝을 단행하는 등 다시 한번 정책적 대응에 나섰다. 한국은행은 2021년 8월부터 2023년 1월까지 총 7차례에 걸쳐 기준금리 인상을 단행했다. 국고채 3년물은 기준금리 인상, 10년물은 기대인플레이션 고착화 우려를 소화하며 공히 급등했다. 더 민감하게 반응한 것은 장기물이었다. 1) 기준금리 인상, 2) 인플레이션이라는 두가지 팩터에 모두 걸쳐있기 때문이다.

고원지대에 머물다.

파괴적 금리 인상에도 불구하고 물가는 꾸준히 중앙은행 목표치(2%)를 상회했다. 한국은행은 2023년부터 2024년 하반기까지 기준금리를 10차례 이상 동결하며 긴축 기조를 고수했다. 국제 유가, 환율 움직임 등 외생 변수 발 불확실성이 높아진 상황에서 방향 전환보다 관망을 택한 것이다. 시장 내 금리 인하 기대는 꾸준히 상존했지만, 가계부채 증가세 등이 기준금리 인하 지연 요인으로 소화되었다. 레고랜드 사태 등 신용리스크가 부각되기도 하였다. 레고랜드 사태로 인한 PF 유동성 위기 지속과 한전채 대량 발행 이슈는 시장 자금 흡수로 국고채 수요 감소를 야기했다.

Fig. 1: 코로나19 확진자 추이



Source: Ecos

Fig. 2: 정부 공급책에 따른 유동성 과잉

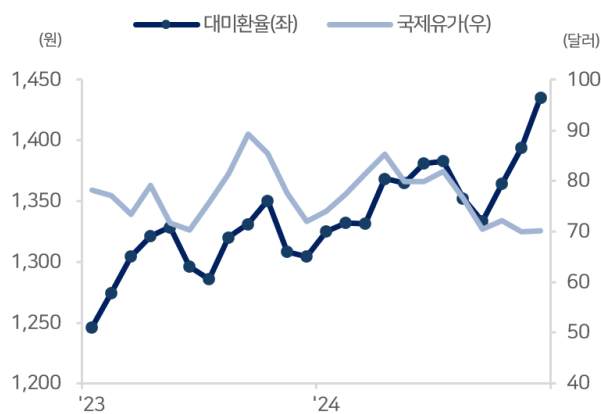


Source: Fred

다시 고개를 든
저성장

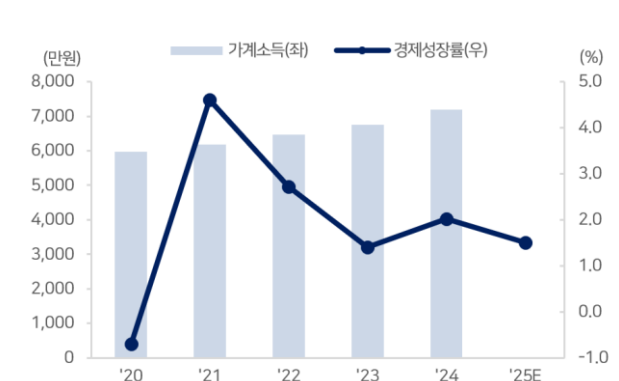
2024년 들어 파괴적 긴축 행보는 그 효과를 거두기 시작했다. 물가가 하락 추세로 접어든 것이다. 다만, 그 대가로 실물경제 부진 및 경기침체 우려가 고조되었다. 고금리 후행 충격에 따른 가계 실질 소득 정체와 기업의 투자심리 위축에 연간 성장률 전망치는 지속적으로 하향 조정되고 있다. 한국은행은 드디어 정책 대응에 나섰다. 1년 9개월만의 통화정책 전환점으로서 기준금리를 인하하기 시작한 것이다. 경기 대응의 시급성이 커진 것이 주요 원인이었다. 그럼에도 불구하고, 계엄 사태에 따른 국내 정치 리스크 부각과 트럼프 발 글로벌 관세충격에 외환시장 불안이 확대되며 금리 인하의 속도는 제한되고 있다. 환율은 급등락을 반복하고, 위험자산 회피 심리 속 채권 금리는 장기물을 중심으로 변동성이 커졌다. 2차 추경 가능성 가시화에 따른 국고채 순발행 확대 우려 또한 장기금리 하단을 지지하고 있다. 다만, 단기물은 기준금리 인하 기대로 외인 중심의 순매수가 지속되며 하락세를 보이고 있다.

Fig. 3: 국제유가 변동과 환율 움직임



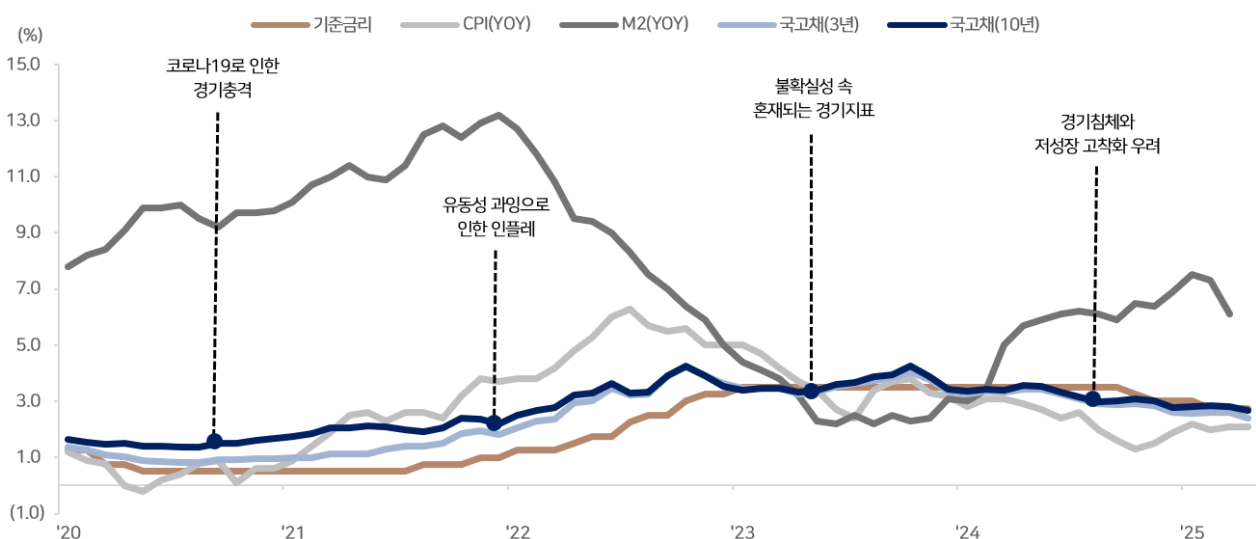
Source: Ecos

Fig. 4: 정체된 가계소득과 떨어지는 성장률



Source: Ecos

Fig. 5: EVENT CALENDAR



Source: Ecos

II. 채권 전망

기준금리,
단기물에 긍정적 신호

한국 1분기의 실질 GDP 성장률은 -0.2%로, 2024년 2분기 이후 3분기만에 다시 역성장을 기록했다. 주요 전망기관을 중심으로 연간 기준 1% 이하의 부진한 성장을 달성을 우려하고 있는 상황이다. 2014년 이후 분기 평균 GDP 성장률은 전기비 0.6%이다. 한국은행이 제시하는 연간 잠재 성장률 2%를 감안하면 분기당 0.5% 내외씩 성장을 해야한다. 그럼에도 불구하고, 내수 회복이 지지부진하고 통상 여건 악화로 수출도 둔화하고 있다는 점을 감안 시 2024년 2분기부터 성장률은 이에 미치지 못할 전망이다. 2015년부터 부각됐던 저성장 고착화를 재차 걱정해야 하는 것이 우리가 처한 현실이다.

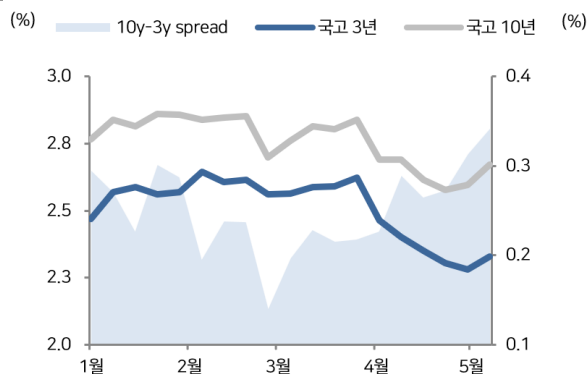
이에 기준금리 2.0% 수준을 반영하고 있는 현재의 국고채 금리 수준이 정당화되고 있다. 5월 초 국고채 금리의 하락은 내수 부진 지속 및 관세 부과로 인한 수출 여건 악화로 한은의 기준금리 인하 사이클이 2.0% 이하까지 진행될 것이라는 기대 때문이었다. 추후 5월 금통위에서 기준금리 인하는 거의 확실시되고 있으며, 3분기 추가 인하 전망도 함께 나오고 있는 상황이다. 이를 고려했을 때 당분간 단기물 위주의 금리 하방 압력은 이어질 전망이다. 그럼에도 불구하고, 파월 미 연준 의장의 후행적 대응 선언, 긴장 완화 국면에 진입한 미국의 관세 부과 등의 요인은 향후 국채 금리의 반등 가능성을 높이는 재료로 기능할 수 있으므로 주의가 필요할 것이다.

수급요인 추경,
장기물에 부정적 신호

하반기 채권시장은 추경, 내년 예산안 등 국고채 발행 증가 이슈에 좀 더 주목해야 한다. 2차 추경은 편성 자체만으로 국고채 발행 증가 요인이다. 1회 추경에서 세계 잉여금, 한은 잉여금 및 기타 여유자금을 모두 소진했기 때문이다. 2차 추경은 대부분 국고채로 조달될 가능성이 높다. 9.5조원의 추가 발행 예정 속 최소 10조원 발행이 더해질 경우 6개월 동안 20조원의 추가 발행량을 소화해야 한다. 20조원에 월평균 발행량을 기록하는 상황에서 2~3조원 추가 공급이 더해진다.

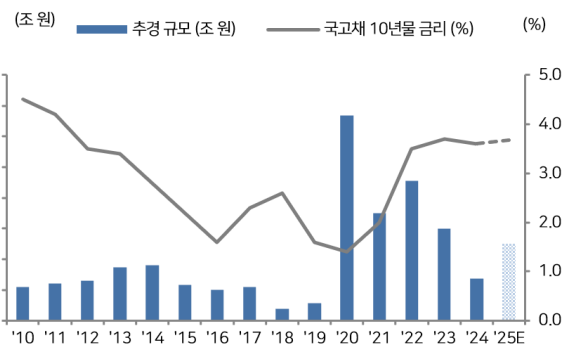
추경은 국채 10년물 금리를 결정하는 데 있어 가장 큰 요소라고 해도 과언이 아니다. 또한 우리는 6월 3일 정책의 향방을 결정할 중요한 이벤트를 앞두고 있다. 경제성장이 멈추고 있어 정부의 적극적 재정정책이 필요하다는 기사대로, 양당 모두 적극적인 재정정책을 공약할 가능성이 커 대선 이후 발생할 수 있는 제2차 추경 가능성은 거의 확실시되었다. 현재 대선 지지율 1위를 달리고 있는 민주당의 경우 이미 20조원 이상의 2차 추경 등 적극적인 재정 정책 공약을 공식화했다. 또한 경기 부양에 중점을 두고 정책을 운용할 가능성이 높아 국채 발행 증가에 따른 수급 부담 등으로 6월 이후 장기물은 반등이 예상된다.

Fig. 6: 국고 3년물과 국고 10년물 추이



Source: Ecos

Fig. 7: 추경 규모와 국고 10년물 금리



Source: Ecos

수급요인 달러화 강세, 부정적 요인

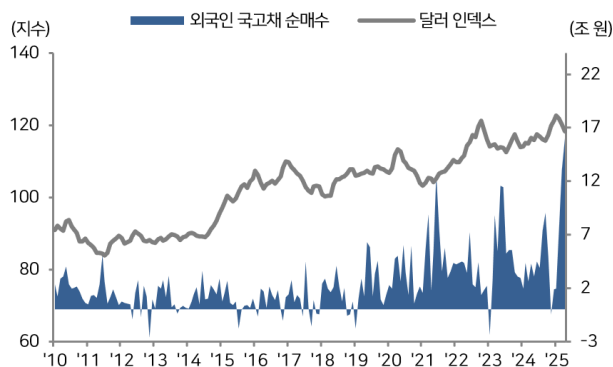
트럼프 정부의 무리한 관세와 그로 인한 감세정책 시행의 굴곡이 미국 우선주의 약화를 가져 오고, 이는 다시 달러화 가치 훼손으로 연결되었던 바 있다. 그리하여 달러인덱스는 3월 초에서 4월 말까지 8.7% 급락하였다. 그러나 관세 조치를 약화하는 것은 달러 가치를 회복시키며, 외면당했던 달러화 자산으로의 복귀를 유도하는 요인이 된다. 우리는 이러한 달러화 가치 회복에 주목할 필요가 있다. 또한 국채 시장의 경우 25년 3월부터 외국인의 국고채 순매수가 강화되었는데, 원화 강세가 채권 금리의 하락을 견인한 것이 그 이유였다. 그런데 향후 달러화 가치 회복이 전개될 경우 원화 강세 전망이 일부 약화될 여지가 생긴다. 이는 외국인 입장에서 환차익 기대 축소를 의미하여, 외국인의 순매수 강도 또한 약화될 것으로 예상된다. 외국인의 순매수 둔화는 국고채 수요 측면의 약세로 이어질 수 있으며, 이는 다시 금리 상승 압력으로 작용할 수 있다. 또한 달러 강세는 국내 채권 투자 매력을 상대적으로 낮출 수 있다. 이로 인해 외국인의 수요와 자금이 한국 국채시장에서 이탈하는 흐름을 유발할 수 있다.

수급요인 대외금리, 부정적 요인

미 연준은 최근 FOMC에서 기준금리를 동결하였다. 지난해 하반기 세 번 연속 금리를 내린 뒤 동결 결정이 세 번 이어졌다. 경기 상황에 대해서는 무역 적자를 제외하면 경제 상황은 견조하다고 밝혔다. 연준은 6월 이후에도 기준금리를 동결할 가능성이 있으며, 시장에서는 9월은 되어야 연준이 기준금리를 내릴 것이라는 전망도 나오고 있다.

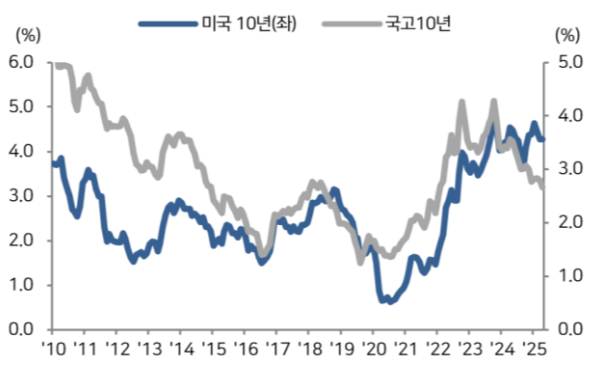
이러한 상황에서 미국이 전세계에 부과했던 관세가 긴장 완화 국면에 들어선 점에 주목이 필요하다. 미국이 영국과 무역 협상을 체결했고, 가장 큰 라이벌인 중국과도 무역협상에서의 진전을 이루어냈다고 발표했다. 물론 미국의 최우선 동맹국이자, 미국이 무역 흑자를 보고 있는 영국에게도 10% 보편관세를 부과한 점 등, 세부적 측면까지 살펴보면 관세로 인한 글로벌 악영향을 덜어내기에는 부족한 점이 있다. 그럼에도 불구하고 영국을 시작으로 다른 주요국들과 미국이 합의를 발표하고, 중국과도 점진적인 긴장 완화 국면으로 이어진다면 글로벌 경기에 대한 현재의 우려도 일정부분 개선될 여지가 있다. 구체적으로 소프트 데이터가 반등할 개연성이 있다는 것이다. 이러한 시나리오 하, 연준의 금리 인하 필요성은 추가적으로 감소될 것이며 이는 미 국채금리의 하방 경직 요인이 될 전망이다. 미국채 10년물과 국채 10년물은 오랜 기간동안 강한 동조성을 보여 왔다. 미 국채금리의 하방이 제한된다면 국채 10년물 또한 이에 동조하여 하방이 제한될 가능성이 크다. 이는 국채 10년물의 금리 하락 요인을 제한하고, 추후에 있을 추경 등의 영향으로 인해 발생할 국채 10년물 가격 하락에 힘을 보태줄 전망이다.

Fig. 8: 외국인 국고채 순매수와 달러 인덱스 추이



Source: Ecos

Fig. 9: 미국 10년물과 국고 10년물 추이



Source: Ecos

III. Key Chart & 요인 분석

구리/금 가격 비율 - 채권금리 간 괴리는 어느 한쪽의 쏠림 때문이 아닐까?



Source: Fred, Ecos

- 구리는 대표적인 산업재로 경기 회복기를 선행해 움직이는 경향성이 있음. 실제로 '08년 금융위기와 같은 경제 침체기에서 구리 가격은 대폭 하락하는 모습을 보임. 반면, 금은 역사적으로 대표적인 안전자산으로 기능해 왔음. 구리/금 가격비율의 하락은 경기 침체에 따른 안전자산 선호 경향의 강화, 구리/금 가격비율의 상승은 위험자산 선호 경향의 강화를 의미
- '22년 상반기까지 구리/금 가격비율은 채권 금리와 동행하며 등락. 경기 상승 시 구리 가격, 채권 금리가 상승. 반면, 경기 하강 시 금 가격 상승, 채권 금리가 하락하는 경향이 있기 때문. 하지만 '22년 하반기 물가가 매크로의 핵심 변수로 등장하며 둘 사이의 엇갈림 현상 극대화, 최근 두 지표 간의 스프레드는 최대로 확대
- 기술적/기본적 관점에서 두 지표 간의 스프레드 해소 가능성에 대해 고민해볼 가치는 있음. 1) 미국 국채의 저평가, or 2) 구리 가격의 저평가, or 3) 금 가격의 고평가 가능성에 대해 검토해볼 필요성이 있다는 의미

원화환산유가 하락과 0%대 성장률 전망은 5월 기준금리 인하를 지지할 전망

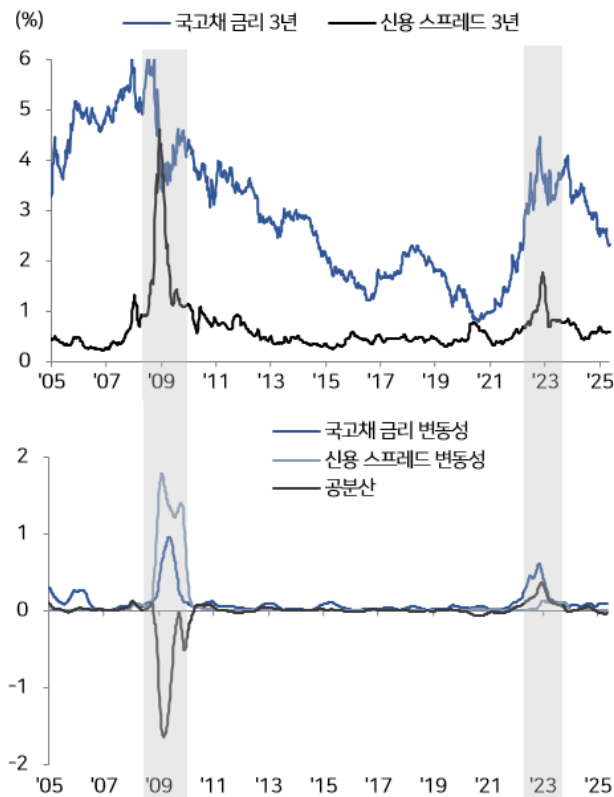


- 원화환산유가의 안정화 기조가 지속되고 있음. 향후 추가 안정화 지속되며 국내 물가에 하방 압력으로 작용할 전망. 미국 관세 발 경기 불확실성으로 석유 수요 감소, Opec 감산 기조 완화로 인한 석유 공급 확대가 결부될 예정. 트럼프의 달러 약세 의지 감안 시 달러/원 환율도 추가 하락할 개연성이 높음. 실제로, 최근 한-미 간 환율 정책 협상을 진행했다는 소식이 보도된 바 있음. 1) 유가 2) 환율 요인 모두 원화환산유가 안정화에 긍정적으로 기여할 것
- 최근 전망기관은 우리나라의 경제 성장률 전망치를 매우 낮게 평가 중. KDI, 2025년 상반기 0.3%, 하반기 1.3% 전망. 실업률은 작년 2.8%에서 3.0%로 0.2%p 상승할 것으로 평가. 주요 근거로 건설업의 부진과 트럼프 발 통상 여건 악화를 제시. 이를 고려했을 때 한국은행은 5월 수정 경제전망에서 성장률 전망치를 하향 조정할 공산이 큼. 5월 금통위에서는 25bp 금리인하와 함께 추가 금리인하의 신호 역시 나타날 것

주) 25년 경제성장률 전망치 KDI 추정

Source: 연합인포맥스, 한국은행

국면에 따른 금리와 신용 스프레드 간 공분산 변화



주: 직전 52주 금리, 스프레드 분산과 공분산
Source: 연합인포맥스

- 신용채권 금리 변동성은 국고채 금리 변동성, 신용 스프레드 변동성, 그리고 양자의 공분산으로 분해 가능. 이때 공분산은 국고채 금리와 신용 스프레드 간 동행 정도를 의미. '08~'09년 공분산은 큰 폭의 마이너스(-)를 기록. 당시 경기 우려에 국고채 금리가 하락하고 신용 스프레드는 확대. 반면, '22~'23년 공분산은 큰 폭의 플러스(+)를 기록. 당시 물가 우려에 채권 전반의 금리가 상승하며 신용 스프레드 또한 확대
- '25년 2H 채권시장의 무게 추는 물가가 아닌 경기라는 점에서 '08~'09년과 더욱 유사. 공분산의 마이너스(-) 국면이 펼쳐질 가능성에 무게. 실제로 '24년 11월 이후 다수의 신용 이벤트가 출회. 공분산 또한 마이너스(-) 값 지속 중. 추후 국고채 금리가 하락한 다 해도 신용 스프레드는 확대될 개연성이 큼.
- 따라서 '25년 2H 국고채 금리의 추가 하락을 전망하는 투자자에게 신용채권은 트레이딩 관점에서의 좋은 선택지가 아닐 것. 신용채권 투자 시 바이 앤 홀드 관점에서 접근할 것을 권고

신용등급/BIR Matrix 활용하기

구분		BIR									
		AAA	AA+	AA0	AA-	A+	A0	A-	BBB+	BBB0	BBB-
신용 등급	AAA	18	1								
	AA+	5	4	3	1	1					
	AA0	10	9	6	5	1	1				
	AA-	4	8	11	19	10	4				
	A+		2	5	9	22	5		2		
	A0					9	21	7	3		
	A-					1	2	2	5	2	
	BBB+					2	2	1	1	2	
	BBB0							1	2	2	1
	BBB-										0

Source: 나이스신용평가

- 바이 앤 홀드 투자 시 성과의 핵심 키는 신용이벤트 발생 여부. 1) 디폴트, 2) 디폴트 위기 고조 상황, 3) 신용등급 하향 조정에 대한 회피가 필요. 신평사 신용등급/아웃룩은 이에 대한 단서를 제공하나, 변경주기가 빈번치 않아 최근처럼 신용환경이 급변하는 상황에서 적시성이 떨어지는 한계가 존재
- 내재등급(Bond yield Implied Rating)을 활용해 그 한계를 어느정도 극복할 수 있음. BIR은 특정 기업에 대해 시장이 프라이싱하고 있는 신용등급으로 채권 수익률, 혹은 스프레드를 기반으로 산출. 학계 연구 결과에 따르면 BIR은 신평사 신용등급에 선행해 조정되는 경향성 존재
- 신평사 신용등급을 BIR이 하회하는 경우 신용공여에 있어 주의가 필요. 불특정 다수가 해당기업의 신용 상태를 부정적으로 평가해 추가 수익률을 요구하고 있기 때문. 크레딧 유니버스 구성 시 네거티브 스크리닝 전략의 일환으로 좌측의 신용등급/BIR Matrix 참고 가능

네거티브 스크리닝

조건

- ① 신평사 신용등급을 BIR 이 2-notch 이상 하회
- ② 신평사 신용등급이 우량(AA-)인 반면 BIR 은 비우량(A+)
- ③ 두번째 조건에서 증권/건설 섹터 제외

주) 증권/건설 섹터는 높은 부채 수준 및 PF 리스크 등이 할인 요소로 작용해 동일등급 민평 금리보다 개별 업종, 회사 금리가 높게 형성되는 경향 존재

조건에 따른 22개 기업 리스트

회사명	업종	신평사 신용등급	BIR	GAP
고려이연	비철금속	AA+/부정적	A+	3
JB 금융지주	금융	AA+/안정적	AA-	2
롯데케미칼	화학	AA0/부정적	A0	3
메리츠금융지주	금융	AA0/안정적	A+	2
교보증권	금융	AA-/안정적	A0	2
현대차증권	금융	AA-/안정적	A0	2
롯데물산	부동산	AA-/안정적	A0	2
한온시스템	자동차	AA-/부정적	A0	2
SK 네트워크	복합기업	AA-/안정적	A+	1
SK 리츠	부동산	AA-/안정적	A+	1
롯데쇼핑	유통	AA-/안정적	A+	1
롯데지주	지주	AA-/부정적	A+	1
파주에너지서비스	에너지	AA-/안정적	A+	1
한화솔루션	에너지	AA-/부정적	A+	1
호텔롯데	호텔	AA-/안정적	A+	1
롯데건설	건설	A+/부정적	BBB+	3
삼척블루파워	에너지	A+/안정적	BBB+	3
GS 건설	건설	A0/안정적	BBB+	2
에코프로	이차전지	A0/부정적	BBB+	2
한국자산신탁	부동산	A0/부정적	BBB+	2
한국토지신탁	부동산	A-/안정적	BBB0	2
CJ CGV	영화	A-/긍정적	BBB0	2

Source: 나이스신용평가

IV. 부록. 미국 경제 지표 & 글로벌 이벤트

[미국의 경제지표]

- 미국 경제의 7할은 가계 소비가 차지. 가계는 취업을 해서 급여를 받고 소비를 하는 것이 일반적. 즉 소비의 근원은 고용. 또한 연준법에 서 명시하는 미 연준의 framework가 '최대고용과 물가안정' 임을 고려할 때, 고용&물가&소비지출 지표는 중요하게 여길 필요가 있음.

[고용지표]

- 경기 사이클에 따라 시장 반응의 크기는 다를 수 있음. 침체기 또는 이후 회복 국면에서는 대규모 고용에도 시장은 그다지 동요 하지 않을 수 있음. 반면에 호황기에서의 고용 급증은 임금 및 물가 상승, 정책금리 인상 압력으로 작용하여 채권가격 하락 및 시 장금리 상승, 즉 채권시장에 악재로 이어질 수 있음.

■ 비농업 고용지수(Non-farm Payrolls)

What 무엇	정부에서 발표하는 농축산업을 제외한 전월 고용인구수 변화를 측정한 지표
Why 중요	고용은 소비자지출의 가장 중요한 지표로 자산시장에 큰 영향을 미침
How 해석	강세 → 인플레이션, 기준금리 인상 전망 → 채권가격 하락, 시장금리 상승 약세 → 경기둔화, 기준금리 인하 전망 → 채권가격 상승, 시장금리 하락

■ ADP 전미고용보고서

What 무엇	ADP사에서 발행. 보고서의 비농업부분 고용 변화는 미국 사업체 고객의 임금 데이터를 근거로 한 비농업민간 고 용의 월 변화에 대한 척도를 나타냄
Why 중요	정부 데이터보다 이틀 먼저 발표되기 때문에 이에 대한 좋은 예측치로 활용 가능함
How 해석	예상치 상회 → 채권가치 하락, 시장금리 상승

■ 주간 실업수당신청건수

What 무엇	주간 단위로 발표되며, 지난 주 동안 처음으로 실업보험에 가입한 개인의 수를 측정한 지표 (*연속 실업수당신청건수: 실업보험 급여 수급 자격이 있는 실업자 수를 측정한 지표)
Why 중요	경기동행지수이면서 선행지수의 성격을 띄고 있음
How 해석	급격한 증가 → 인플레이션, 기준금리 인상 전망 → 채권가격 하락, 시장금리 상승 지속적인 감소 → 경기둔화, 기준금리 인하 전망 → 채권가격 상승, 시장금리 하락

[물가지표]

- Headline vs. Core(근원): 소비품목 중에서 식품과 에너지는 기후나 국제정세에 따라 일시적인 가격변화가 자주 나타남. 그래서 변 동성이 큰 식품과 에너지품목을 뺀 근원 물가를 중요시함.

■ 소비자물가지수(CPI)

What 무엇	소비자들의 소비품목을 미리 조사해서 가중치를 정해놓고, 매월 이 품목들의 가격변화만 조사한 지표
Why 중요	급 성장하고 있는 서비스 부문의 가격 변화를 반영하여 소비자와 노동자에게 적합
How 해석	예상치 상회 → 채권가격 하락, 시장금리 상승 안정적 → 채권가격 상승, 안정적인 시장금리 → 호재

■ 개인소비지출 물가지수(PCE)

What 무엇	소비품목의 가격변화와 품목의 변화를 함께 반영하여 현실을 더 잘 반영하는 물가지표
Why 중요	<u>근원PCE는 연방준비제도위원회에서 정책을 결정하는데 참고하는 제일 중요한 물가지표</u>
How 해석	예상치 상회 → 채권가격 하락, 시장금리 상승 → 채권시장 혼란

■ 생산자물가지수(PPI)

What 무엇	제조업자가 판매한 상품의 가격 변동을 측정한 지표
Why 중요	생산단계에서 나타나는 인플레이션은 결과적으로 소매가격의 영향을 미침
How 해석	상승 압력 감지 → 채권가격 하락, 시장금리 상승

[경기지표]

■ GDP

What 무엇	국가 경제가 생산한 모든 상품 및 서비스의 총 가치를 측정한 지표
Why 중요	경제의 등락에 대한 가장 전반적인 바로미터 역할. 발표 시점이 늦지만, 수치가 시장 예상과 크게 다르거나 인플레이션 신호가 강할 때 채권시장에 큰 영향을 미침
How 해석	예상치 상회 → 인플레이션 및 경기과열 전망 → 채권시장 악재 예상치 또는 하회 → 실질 최종판매 부진 및 재고 급상승 → 채권시장 호재

■ 소매판매

What 무엇	소매단계 판매액의 인플레이션 조정치 변동을 측정한 지표. 명목달러로만 측정되기 때문에 실제로 소비가 늘었는지 상품 판매가격이 오른 건지 구별이 어려움. 최초 발표치의 변동이 커, 나중에 크게 수정되는 경우가 많아 해석에 주의 필요
Why 중요	미국의 주요기업들은 중간재/자본재가 아닌 최종소비재를 생산하기 때문에 미국 자산시장에서 아주 중요함
How 해석	급증 → 경제성장, 기준금리 상승 전망 → 채권가격 하락, 시장금리 상승 둔화/감소 → 경기둔화, 기준금리 인하 전망 → 채권가격 상승, 시장금리 하락

■ ISM 제조업지수

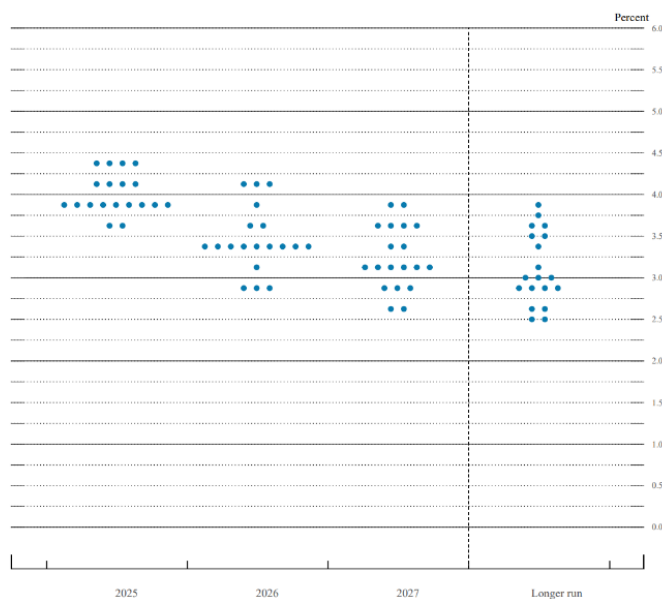
What 무엇	공급관리자협회(ISM)에서 매달 첫 영업일에 발표하는 경제지표. 공급망 최전선에 있어 경기 변화에 민감한 제조업 구매관리자들을 대상으로 한 설문이 바탕이 됨
Why 중요	경제적 터닝포인트에 대해 민감하게 반응하기 때문에 장기채권 수익률과 ISM 제조업지수는 70%의 상관관계를 가짐. <u>가장 신속하게 '현재'의 경기 상황을 반영하여 연준도 발표 전 사전 보고를 받을 만큼 중요함</u>
How 해석	50% 이상 유지 → 경기확장 국면 → 채권시장 악세 45~50% 위치 → 채권시장이 동요할 가능성이 적음 45% 이하 → 제조업과 경제전반의 심각한 악화 → 채권시장 강세

[글로벌 이벤트 – FOMC vs. 금통위]

구분	FOMC (연방공개시장위원회)	한국은행 금융통화위원회
기능	통화정책 결정 - 기준금리(정책금리) 목표범위 설정 - 공개시장조작	통화정책 결정 - 기준금리(정책금리) 결정 - 공개시장조작
구성	총 12명 투표 (회의참여 19명) - 연준 이사 7명 - 뉴욕 연은 총재 1명 (상시) - 지방 연은 총재 4명 (순환)	총 7명 투표 - 한국은행 총재 - 부총재 - 외부 민간위원 5명 (정부추천 포함)
일정	연 8회 정례회의 (통상 6주 간격)	연 8회 정례회의 (통상 6주 간격)
경제전망	Summary of Economic Projections 발표 (Dot Plot 포함) - 연 4회 발표 (3월, 6월, 9월, 12월)	통화정책방향 관련 경제전망 보고서 발표 - 연 4회 발표 (2월, 5월, 8월, 11월)
목표	<u>최대고용, 물가안정</u>	<u>물가안정, 금융안정</u>

Summary of Economic Projections, Dot Plot 이해하기

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Source: FRB

■ SEP는 공식적인 연준의 시장 커뮤니케이션 수단으로, 크게 1)경제전망과 2)점도표로 구성됨. 각 항목은 [현재 연도, 다음 해, 그 다음 해, 장기 전망]으로 나누어 제시되며, 연 4회 (3, 6, 9, 12월) FOMC 회의 직후 발표됨.

■ 1)경제전망은 연준의 성장을 및 물가 전망을 발표함. 이를 통해 연준의 물가 목표 달성 시점, 실업률 목표 달성 시점 등을 알 수 있음.

■ 2)점도표(Dot Plot)는 연준 위원들이 본인이 생각하는 연간 적정 기준금리를 '투표' 형태로 나타내는 것.

■ 자료: 2025년 3월 FOMC SEP, Dot Plot

FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

채권투자에서 큰 수익 내는 법: 연준과의 두뇌 싸움?

주식은 저평가된 주식을 선매수 하면 큰 수익을 노릴 수 있음. 채권은 통화정책 결정자들의 생각과 내 생각이 다를 때, 그리고 내 생각이 맞았을 때 큰 수익을 노릴 수 있음. 예를 들어, 관세로 인한 경기침체 및 디플레이가 예상될 때 한은 위원들이 기준금리 인하에 소극적이라면, 시장경기가 실제보다 고평가되었다고 판단. 이때 국채 매수 전략을 설정할 수 있음. 연준, 한은의 결정이 항상 정답은 아님. 이들은 주로 데이터를 보고 움직이기 때문에 이 점을 이용하여 채권으로 큰 수익을 노리는 것. 핵심은 채권 투자할 때는 통화정책 결정자들의 생각과 내 생각을 비교하는 것!

www.hufs-hif.com

본사 | 서울특별시 동대문구 이문로 107

본 자료는 한국외대 금융연구회 학회원의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 HIF 2025-1 투자전략팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 HIF학회가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 HIF학회의 저작물로서 모든 저작권은 한국외대 금융연구회에 있으며, HIF 학회의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.



한국외국어대학교금융연구회

Hankuk University of Foreign Studies Institute of Finance