금통위에서 남는 것은 결정 전 하룻밤뿐이다: 국채선물 금통위 전략 열 가지의 사전등록 검증, 2012–2026

채권 퀀트 데스크 (autoresearch 루프, 2026-10-17)
실험 0036 – 0046 · 가설 28개(H159 – H188, H169 · H185 결번)

Abstract

한국은행 금통위 날 국채선물로 쓸 수 있는 전략이 있는지, 앞선 금통위 실험의 결론을 쓰지 않고 처음부터 물었다. 열한 개 실험과 스물여덟 개 가설을 모두 결과를 보기 전에 계획 커밋으로 잠갔고, 1분봉(2012–2026, 금통위 139회)으로 검정했다. **반응을 따라 타는 전략은 어떤 시간 단위로도 비용을 넘지 못한다.** 결정 속보 뒤 첫 1분 추종(15분 −0.4틱), 결정 창·간담회 창 추종(종가까지 −0.5 – −3.0틱), 다음 날(−0.3틱), 10일(−4.7틱) 모두 왕복 1틱 뒤 음수다. 결정 정보는 1분 안에, 소수의견 정보는 간담회 안에 가격에 들어간다(간담회 창이 소수의견 방향으로 +3.8틱, Holm $p = 0.013$, 그 뒤 드리프트 없음). 장기금리 과잉 반응의 되돌림도 금통위·FOMC 두 표본 모두 없다. **남는 것은 결정 전 마지막 밤사이의 10년 선물 강세 하나다.** 전날 종가 단일가에 10선을 사서 금통위일 시가 단일가에 파는 규칙은 왕복 0.5틱 뒤 회의당 +4.75틱($p = 0.010$, 15년 중 12년 양수)이고, 미국 밤사이 금리를 통제해도 +4.5틱이 남는다(Holm 0.038). 그러나 기준선을 같은 요일(목요일)로 바꾸면 금통위 고유 몫은 +5.3틱에 $p = 0.044$(Holm 0.088)로 경계가 되고, FOMC 성명 전 수요일도 같은 크기·같은 경계($p = 0.066$)다. 결론: 금통위 날 «방향을 맞히는» 전략은 없고, 결정 위험을 결정 전에 덜어내는 수요를 받아 주는 작은 규칙 하나가 표본 밖 확인을 기다린다.

1 Introduction

데스크가 금통위 날 떠올리는 전략은 대개 셋이다: 결정 속보에 올라탄다, 총재 간담회를 듣고 오후를 탄다, 결정의 방향으로 며칠 들고 간다. 이 리포트는 이 셋과 문헌이 제안한 기제 — 발표 전 드리프트[1], 발표 뒤 국채 드리프트[2, 3], 장기금리 과잉 반응의 되돌림[4] — 을 한국 국채선물에서 사전등록으로 검증한다. 사용자 지시에 따라 앞선 금통위 실험(0019·0023·0025·0031)의 결론·라벨은 쓰지 않았고 데이터 로더와 결정 속보 시각표만 가져왔다.

Contributions.

1. 금통위 반응을 따라 타는 전략이 속보 뒤 5분부터 15일까지 어느 시간 단위로도 비용을 넘지 못함을 보인다(§3).
2. 남는 신호 하나 — 결정 전 마지막 밤사이의 10선 강세 — 의 위치·크기·기제를 분해하고 데스크 규칙으로 옮긴다(§4).
3. 같은 요일 대조로 그 신호를 반증해 본다. 지지 셋 중 둘이 경계로 내려간다(§5).

2 Task and Data

Pre-registration. 실험마다 질문·가설 번호·예측 부호·지표·판정 문턱을 `protocol.md`에 적어 `research(protocol)`로 먼저 커밋했고, 그 전에는 표본 수 외에 아무것도 계산하지

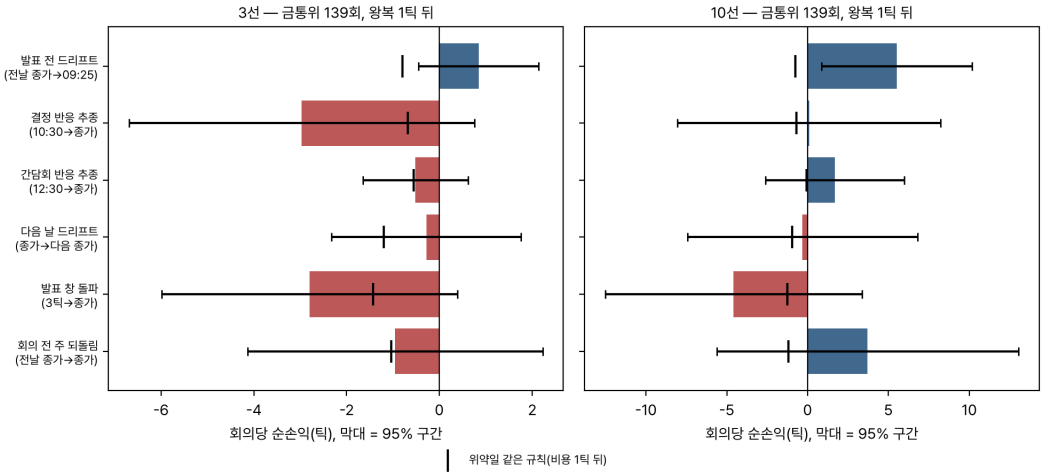


Figure 1: 0036 — 금통위 날 고정 규칙 여섯 개, 회의당 순손익(왕복 1틱 뒤). 검은 세로선은 같은 규칙을 위약일(금통위 ±1일 제외 모든 거래일)에 건 값. 3선 확증 여섯 개 모두 Holm 미통과. 발표 전 드리프트만 위약일보다 뚜렷하다(총 +1.85 대 +0.20, $p = 0.015$).

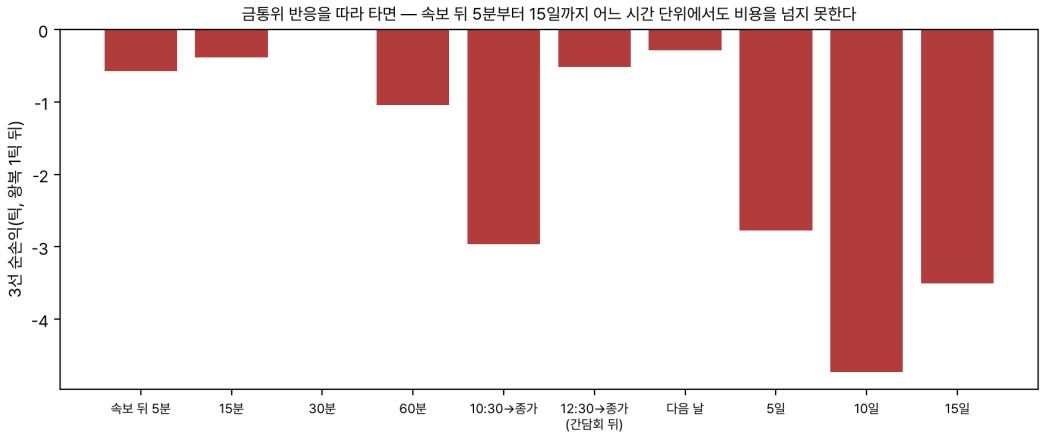


Figure 2: 3선, 금통위 반응 방향으로 들고 간 순손익을 시간 단위별로 모은 것(0045 속보 뒤 5–60분, 0036 결정 창·간담회 창·다음 날, 0042 5–15일). 30분은 0.0. 어느 것도 양수가 아니다.

않았다. 결과는 별도 커밋이다. 계획에 없던 관찰은 «탐색»으로만 적었다. 한 번의 실행이 JSON 저장 오류로 출력 전에 죽어 한 줄을 고쳐 다시 돌렸다(0039, 설계 변경 없음).

Data. 3년(3선)·10년(10선) 국채선물 연결 1분봉 2012-01–2026-10(종가·거래량), 금통위 결정·표결(2010–2026), 인포맥스 «[1보]» 속보 시각(2020 이후 52회), 연준 정례회의 일정(federalreserve.gov, 120회), 미 국채 2·10년 뉴욕 종가, 통안 1년, 국고채 입찰 원장, 10선 외국인 순매수. 틱은 0.01(계약당 1만원), 10선 1bp ≈ 8.3틱, 3선 1bp ≈ 2.9틱. 비용은 0026 실측(3선 왕복 1틱, 10선 50계약 장중 1.4틱), 두 다리가 단일가인 규칙은 0.5틱.

Timing. 결정 속보는 2020 이후 09:50 안팎으로 안정적이지만 그 전은 분 단위 시각이 없다. 그래서 대부분의 규칙은 모든 해에 안전한 고정 창(09:25 이전, 10:30 이후)을 썼고, 정확한 분이 필요한 규칙(0045)만 2020 이후로 한정했다.

3 Results: Following the Reaction

Figure 1와 2가 첫 결론이다. 결정 창(09:25→10:30) 움직임을 따라 종가까지 가면 3선 −3.0틱, 발표 창 3틱 돌파 진입은 −2.8틱, 간담회 창(11:05→12:30) 추종은 −0.5틱이다(0036). 정확한

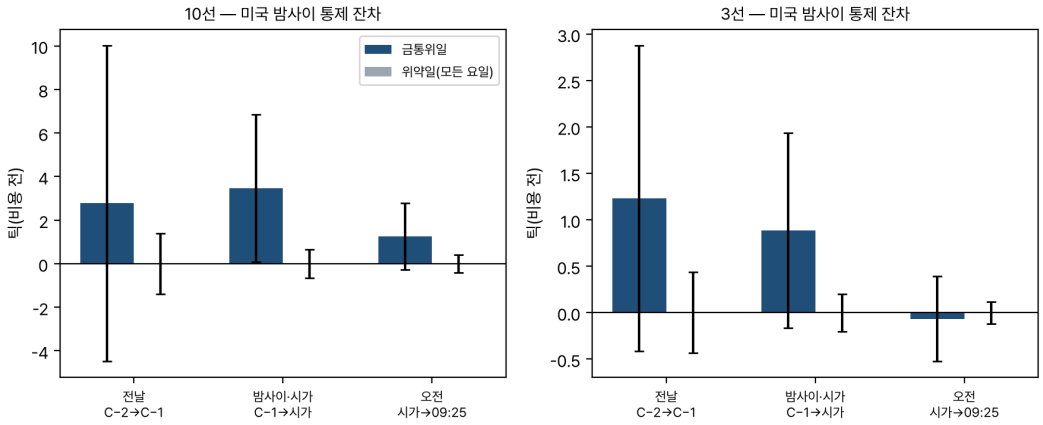


Figure 3: 0037 — 금통위 전 창을 셋으로 나눈 미국 밤사이 통제 잔차(베타는 위약일에서만 적합). 10선의 강세는 대부분 전날 종가→시가에 있다. 막대는 95% 구간.

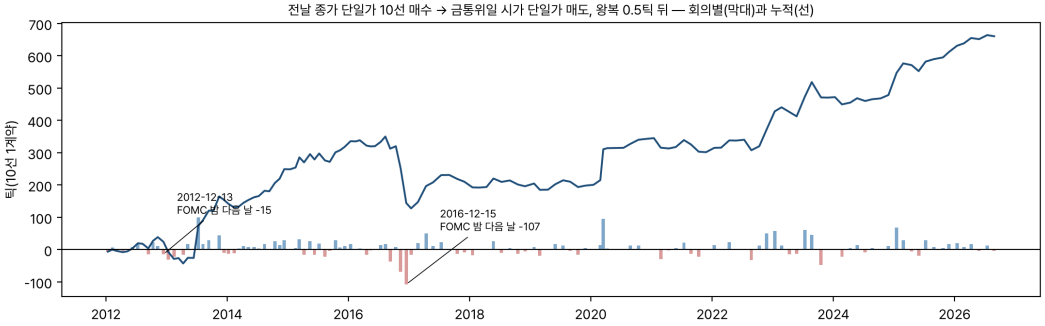


Figure 4: 0038 — 전날 15:45 종가 단일가 10선 매수 → 금통위일 시가 단일가 매도, 왕복 0.5틱 뒤. 최악 회의(2016-12-15, −107틱)는 연준 인상 성명이 나온 밤의 다음 날이었다.

속보 분이 있는 2020 이후 52회에서 첫 1분 반응이 2틱 이상인 26회를 따라 타도 15분 뒤 −0.38틱($p = 0.68$)이다(0045) — 비용 전으로도 +0.6틱 정도라, 결정 정보는 1분 안에 들어간다. 며칠 단위도 같다: 다음 날 −0.3틱(0036), 10일 −4.7틱(0042; 같은 규칙을 대조 목요일에 걸면 −1.8틱이라 «오후 움직임은 며칠에 걸쳐 되돌려진다»는 일반 성질과 크게 다르지 않다). 미국 FOMC 뒤 국채 드리프트[2]는 한국 3선 금통위에서 재현되지 않는다.

Dissent. 표결에서 결정보다 높은 쪽 표를 매파, 낮은 쪽을 비둘기파로 세면 소수의견 회의는 46회(매파 18·비둘기 28)다. 소수의견은 간담회 도중(헤드라인 11:16–11:35) 공개된다. 간담회 창에서 3선은 소수의견 방향으로 +3.83틱(중앙 +5, Holm 0.013), 10선 +9.1틱 움직인다 — 시장은 소수의견을 듣는다. 그러나 종가부터 10일은 +4.3틱 $p = 0.16$, 20일은 부호가 뒤집힌다(0044). 반영은 그날 끝난다.

4 Results: The Night Before the Decision

0036 에서 금통위에 고유해 보인 유일한 신호는 «전날 종가 → 당일 09:25» 강세였다. 0037 은 그 원천을 나눴다(Figure 3). 전날 밤 미 국채 2·10년 변화를 위약일 베타로 빼도 10선에 +4.51틱(중앙 +2.4, Holm 0.038)이 남고, 그 대부분(+3.5)은 밤사이·시가 단일가에 있다. 개장 뒤 09:25까지는 위약일과 갈리지 않고(H167), 하루 전부터 시작하지도 않는다(H166). 통안 1년 – 기준금리로 잰 기대 방향 삼분위 모두 양수라(인하 기대 +6.1, 중립 +6.4, 인상 기대 +1.2) 기대 방향의 선반영이 아니다. 입찰이 겹친 회의에서 오히려 컸다(34회, +9.9 대 +1.1) — 영국 길트의 입찰 전 약세[5]와 반대이며 기제는 미정이다.

이 몫을 그대로 잡는 규칙(0038, Figure 4)은 결정 발표 한 시간 전에 나오므로 결정 방향 위험을 지지 않는다. 왕복 0.5틱 뒤 회의당 +4.75틱(중앙 +3.5, 승률 61%, $p = 0.010$), 전반 +2.4·

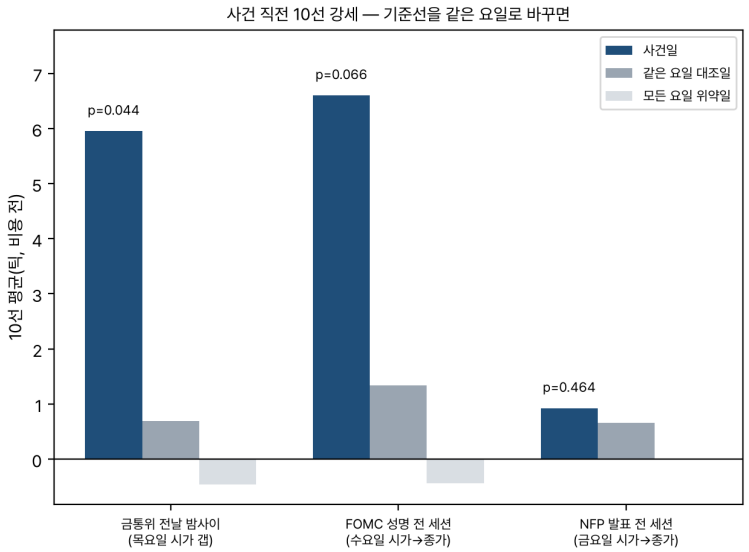


Figure 5: 0039–0041 — 사건 직전 10선 강세를 세 기준선과 비교. 정례 사건은 요일이 고정돼 있어 (금통위 목, FOMC 수, NFP 금) 모든 요일 위약일은 요일 효과를 사건 효과로 둔갑시킨다. p 는 같은 요일 대조 대비.

후반 +8.4, 비용 1.4틱 스트레스에도 +3.85틱이다. 사용자 한도 50계약이면 회의당 약 240만원, 연 8회 약 1,900만원이고, 회의당 표준편차 24틱·최악 −107.5틱이라 꼬리가 평균의 20배다. 전날 밤 FOMC 성명이 나오는 두 회의(2012-12-13, 2016-12-15)를 미리 거르면 +5.71틱이 된다 (탐색). 기제 검정은 경계였다 — 전날 외국인 순매도가 클수록 크고($\rho = 0.18$, Holm 0.059), 직전 실현 변동성과는 후반에만 상관이 있다.

5 Falsification: Same-Weekday Controls

같은 기제라면 다른 정례 금리 사건 앞에도 보여야 한다. FOMC 성명(한국 새벽 03–04시) 전 마지막 한국 세션에서 10선은 +7.05틱 대 위약일 −0.43틱(Holm 0.012)이었다(0039). 그러나 그 세션의 대부분은 수요일이고 수요일 10선은 원래 +1.34틱으로 강하다. 수요일끼리 비교하면 +6.60 대 +1.34, $p = 0.066$이다(0040). 미국 고용(NFP) 전 금요일 세션은 다른 금요일과 같다 ($p = 0.46$).

같은 반증을 금통위에 했다(0041, Figure 5). 0037·0038 의 위약일(모든 요일) 시가 갭 −0.46틱은 월요일 갭(−3.65)이 끌어내린 값이었다. 목요일끼리 비교하면 금통위 +5.95 대 대조 +0.70, 차이 +5.3틱에 $p = 0.044$(Holm 0.088)이고, 미국 통제 잔차로는 $p = 0.094$, 2020 이후 초과분은 사라진다. 금통위와 FOMC 가 같은 방향·같은 크기라는 점은 기제 쪽으로 기울게 하지만, 둘 다 혼자서 5%를 넘지 못한다. 본 뒤에 두 결과를 합친 검정은 확증으로 쓰지 않는다.

반대 방향의 대조도 있다. 결정은 이미 알려지고 내용만 남은 금통위 의사록(결정 2주 뒤 화요일 16:00, 장 마감 뒤) 공개 전 세션은 10선 −3.08틱으로 대조 화요일(+0.80)보다 오히려 약하다 ($p = 0.89$, 0046). 사건 전 강세가 있다면 정례 사건 일반이 아니라 정책 금리 결정 위험이 있는 사건 앞에만 있다.

6 Long-End Overreaction Reversal

Hanson·Stein[4]은 발표일 장기금리 반응의 기간 프리미엄 몫이 뒤에 되돌아간다고 했다. 금통위일 커브 변화(10년 금리 변화 − 3년 금리 변화)를 DV01 중립으로 10일 거꾸로 걸면 +0.2bp로 0이다(0042). 15일 +1.3bp 힌트를 독립 표본인 FOMC 밤 다음 날 한국 커브로 검정하니 되돌림은 −1.6bp($p = 0.98$) — 반대로 커브 움직임이 2–3주 이어졌다(0043, 탐색). 두 표본 모두 되돌림을 지지하지 않는다.

7 Conclusion

1. **금통위 날 방향을 맞히려 하지 않는다.** 속보·결정 창·간담회·다음 날·몇 주 어느 단위로도 반응 추종은 비용을 넘지 못했다 (확증). 데스크의 금통위 날 매매는 방향 베팅이 아니라 실행(체결 비용·크기) 문제로 다루는 편이 낫다.
2. **후보 규칙 하나 — 운용 승격은 사람이 정한다.** 금통위 전날 15:45 종가 단일가 10선 매수 → 금통위일 시가 단일가 매도, 그날 밤 FOMC 성명이 나오면 건너뜀. 절대 손익은 양수지만 금통위 고유 몫은 같은 요일 대비 경계다. 2026-10-22·11-26 회의를 표본 밖으로 기록한 뒤 판단한다. 꼬리(최악 −107틱)를 감안해 한도의 일부로만.
3. **방법의 교훈.** 정례 사건의 위약일은 처음부터 같은 요일로 잡는다 — 이번 루프에서 지지 셋 중 둘이 이 반증에서 경계로 내려갔다.

8 Limitations

연결 시리즈의 월물 교체를 조정하지 않았다(다일 보유에 잡음). 시가 단일가 체결가는 첫 1분봉 종가로 근사했다. 2012 – 2019 의 소수의견 공개 시각은 관행으로 가정했다. 10선 비용은 0026 의 43거래일 실측에 기댄다. 회의 수(목요일 101회)가 5틱 효과를 5%로 가르기에 빠듯하다.

References

[1] D. O. Lucca, E. Moench. The Pre-FOMC Announcement Drift. *Journal of Finance* 70(1), 329–371, 2015. https://doi.org/10.1111/jofi.12196

[2] J. Brooks, M. Katz, H. Lustig. Post-FOMC Announcement Drift in U.S. Bond Markets. NBER WP 25127, 2018. https://www.nber.org/papers/w25127

[3] I. Indriawan, F. Jiao, Y. Tse. The FOMC announcement returns on long-term US and German bond futures. *Journal of Banking and Finance* 123, 2021.

[4] S. G. Hanson, J. C. Stein. Monetary Policy and Long-Term Real Rates. *Journal of Financial Economics* 115, 429–448, 2015. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.001

[5] D. Lou, G. Pintér, S. Üslü, D. Walker. Bond supply, yield drifts and liquidity provision before macroeconomic announcements. BoE Staff WP 998, 2022 (rev. 2024).

Appendix

A Dataset sample

0038 런의 회의별 표(`days.csv`, 런 `20261017T011402Z_main`)에서 마지막 네 회의를 그대로 옮긴다. 단위는 틱(0.01), 미국 금리 변화는 bp.

day	결정	W_prev	W_gap	W_morn	W_pre	ΔUS10	ΔUS2	E	입찰	W_pre_res
2026-04-10	동결	−28	17	−10	7	−1.8	−1.7	35.8	True	−0.72
2026-05-28	동결	−34	−3	17	14	−0.2	0.5	48.5	False	12.87
2026-07-16	인상	13	13	−5	8	0.0	0.0	80.0	True	7.18
2026-08-27	인상	29	−3	−8	−11	1.7	3.7	52.0	False	−3.92

필드: W_prev = C(s−2)→C(s−1), W_gap = C(s−1)→금통위일 첫 봉(시가 단일가), W_morn = 첫 봉→09:25, W_pre = W_gap + W_morn, ΔUS10·ΔUS2 = 금통위일 직전 뉴욕 종가 − 그 전 거래일 직전 뉴욕 종가, E = 통안 1년 − 그때 기준금리(bp), 입찰 = 금통위일 또는 다음 날 국고채 경쟁입찰, W_pre_res = W_pre − (0.82 − 3.21 ΔUS10 − 0.66 ΔUS2) (위약일 적합 계수).

B Rule input and output

모델이 아니라 고정 규칙이므로 «입력 → 출력» 을 한 회의(2026-07-16, 인상)로 보인다.

Request meta

규칙 0038 H173 · 10년 국채선물 연결 1분봉 · 비용 왕복 0.5틱 · 전날 밤 FOMC 성명이 나오는 회의는 건너뜀(탐색 필터)

Input

금통위일 s = 2026-07-16(목). 전날 마지막 봉 2026-07-15 15:45 종가 105.18. 그날 밤 FOMC 성명 없음(연준 회의 07-28 – 29).

Rule response

2026-07-15 15:45 종가 단일가 10선 1계약 매수 @105.18 → 2026-07-16 첫 봉(08:46) 시가 단일가 매도 @105.31.

Ground truth check

총 +13틱, 순 +12.5틱(계약당 12.5만원). 결정 속보(09:52) 전에 청산 — 이날 09:25 가격 105.26.

C Settings

항목	값
표본	2012-01-02 – 2026-10-15, 금통위 139회(분봉 있는 날), 전·후반 경계 2020-01-01
위약일	0036 – 0039: 금통위 ±1(0039 는 FOMC F·F+1 도) 제외 모든 거래일. 0040 – 0045: 같은 요일 대조일(금통위 ±1·FOMC F·F+1·NFP 제외)
창	09:25 · 10:30 · 11:05 · 12:30 · 종가(15:45, 2016-08-01 전 15:15) · 개장 09:00(2025-10-27 부터 08:45)
문턱	0036 결정·간담회 2틱, 돌파 3틱 · 0042 큰 반응 = 금통위일 $\lvert R3\rvert$ 상위 삼분위(12.37틱) · 0045 3선 2틱·10선 4틱
비용(왕복)	3선 1틱(스트레스 2틱) · 10선 단일가 두 다리 0.5틱(스트레스 1.4틱) · 돌파 진입 +0.5틱 · 커브 0.52bp
DV01	3선 2.85틱/bp · 10선 8.27틱/bp (0026 기간 평균)
검정	회의 단위 부호 뒤집기 순열 · 두 표본 순열 · 스피어먼 순열(각 20,000회, 단측) · 실험 안 Holm
판정	0036: 순손익 > 0 · Holm $p < 0.05$ · 전반·후반 각각 > 0 · 위약일 대비 $p < 0.10$. 그 밖: 각 `protocol.md`