

금리 하방 경직성 강화

금주에는 대내외 경제지표와 10월 FOMC를 소화하는 과정에서 채권금리 하방 경직성이 강화될 전망이다.

우선 9월 국내 광공업생산은 자동차 파업과 추석연휴에 따른 조업일수 감소(2일 ↓) 등으로 하방 요인이 우세하나, 철강, 화학, 조선업종에서 절전대책 등 8월 생산감소 요인이 해소되는 등 상방요인도 상존하고 있어 일방적인 부진은 나타나지 않을 전망이다.

또한 10월 국내 수출 증가세가 전월의 부진에서 벗어난 것으로 확인되고 있다는 점도 국내 경기 하방 리스크를 제한할 전망이다. 10월1~20일 한국 수출은 전년동기대비 2.9% 증가한 것으로 집계되었으며, 월말에 수출물량이 집중되는 패턴을 고려할 때 10월 수출이 500억달러를 상회할 가능성이 크다.

아울러 금주 예정된 10월 미 FOMC에서는 미 연방정부 폐쇄에 따른 경기 피해를 고려해 매달 850억 달러 규모의 양적완화를 유지하는 등 기존 통화정책에서 큰 변화는 나타나지 않을 전망이다. 9월 고용지표를 비롯한 주요 경제지표의 둔화와 정부 폐쇄에 따른 4/4분기 경기 우려가 미연준의 경기 판단을 이전보다 악화시킬 가능성이 있으나, 기존의 완만한 회복 시각을 훼손시키지는 않을 것이므로 양적완화 유지에 따른 채권금리 강세시도는 제한될 것이다.

금주 채권금리 등락권: 국고채 3년물과 5년물 기준으로 각각 2.75%~2.90%, 3.00%~3.15% 예상

I. 전주 채권금리 동향

미 고용지표 부진으로 강세 마감

미 고용지표 부진이 Tapering 주초 채권금리는 박스권 하단에서의 레벨 부담으로 소폭 상승 출발한 이후 미 고용지표 발표를 자연 가능성을 확대시키며 기다리며 관망흐름을 이어갔다.

금리 강세를 유도 그러나, 미 9월 비농업부문 고용 부진이 연내 양적완화 축소 가능성을 약화시키는 가운데 코스피 상승세 둔화에 따른 반사이익으로 채권금리는 비교적 큰 폭의 반락을 보였다.

주 후반으로 접어들며 외환당국의 환시개입 소식과 3/4분기 GDP 호조가 차익매물 출회를 자극 하였으나, 외인 국채선물 매수가 채권금리 움직임을 제한하며 강세분위기를 유지시켜 주었다.

결국 채권금리는 국고채 3년물과 5년물 기준으로 전주말대비 각각 2bp, 5bp 하락한 2.80%, 3.03%로 마감되었다.

〈표1〉 주요채권 금리 동향

종목	10월25일	전일비	전주말	전월말	전년말
국고채1년	2.65	-	▲0.01	▼0.02	▼0.13
국고채3년	2.80	-	▼0.02	▼0.01	▼0.02
국고채5년	3.03	▼0.01	▼0.05	▼0.02	▲0.06
국고채10년	3.36	▼0.01	▼0.08	▼0.05	▲0.20
국고채20년	3.61	▲0.01	▼0.04	▼0.01	▲0.33
국고채30년	3.72	▲0.02	▼0.03	-	▲0.38
국민1중5년	3.26	▼0.01	▼0.04	▲0.01	▲0.15
통안2년	2.76	-	▼0.01	▼0.01	▼0.06
통안1년	2.65	▲0.01	▲0.01	▼0.02	▼0.13
예보5년	3.30	▼0.01	▼0.04	▲0.02	▲0.20
특수채5년AAA	3.34	▼0.01	▼0.04	▲0.01	▲0.19
한전채3년	3.05	-	▼0.02	-	▲0.03
산금채1년	2.70	▲0.01	▲0.02	▼0.02	▼0.16
산금채3년	3.02	-	▼0.02	▲0.01	▲0.02
회사채3년AA-	3.27	-	▼0.02	▲0.01	▼0.03
CD(91일)	2.66	-	-	-	▼0.23
CP(91일)	2.73	-	▲0.02	▲0.02	▼0.25
Call	2.52	▲0.02	▲0.03	▲0.02	▼0.25

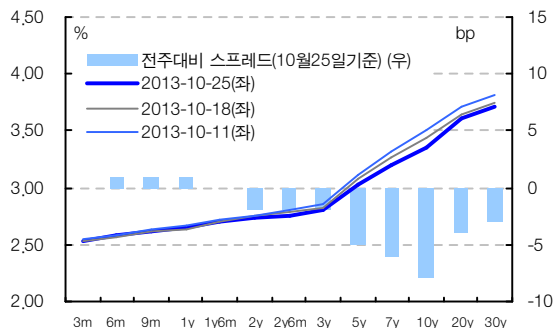
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림1〉 국고채3년물 금리 (주봉)



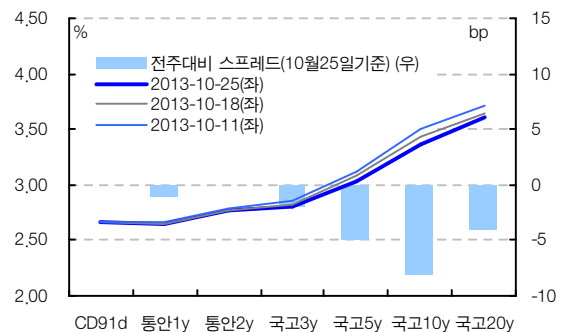
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림2〉 국고채 수익률곡선



자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림3〉 이종채권 수익률곡선



자료: 금융투자협회, HMC투자증권

II. 금주 주요변수 점검

국내경기 회복세 재확인

9월 광공업생산의 일방적인
부진은 나타나지 않는 가운데
10월 수출 호조가 국내 경기
우려를 완화시킬 전망

최근 들어 부각되고 있는 경기 하방 리스크가 채권금리 하향 안정세를 유도하고 있으나, 지난 3/4분기 GDP에 이어 금주에도 국내경기 회복세가 재확인됨에 따라 추가적인 채권금리 하락은 제한될 전망이다.

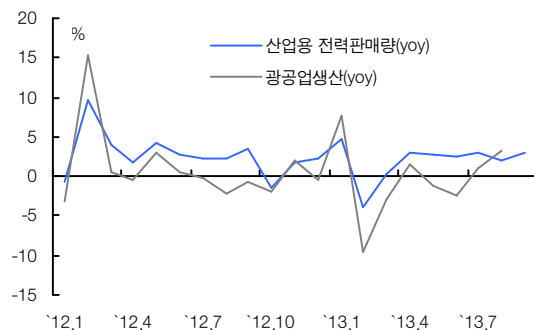
우선 9월 광공업생산은 자동차 파업과 추석연휴에 따른 조업일수 감소(2일↓) 등으로 하방 요인이 우세하나, 철강, 화학, 조선업종에서 절전대책 등 8월 생산감소 요인이 해소되는 등 상방요인도 상존하고 있어 일방적인 부진은 나타나지 않을 전망이다.

9월 산업용 전력판매는 추석연휴에 따른 수출감소(1.5%↓)에도 불구하고 무선통신기기, 반도체, 선박류 등 전력다소비 업종의 수출호조 등으로 2.9% 증가하였다. 산업용 전력판매가 광공업생산의 선행지표라는 점을 감안할 때, 9월 산업용 전력판매 증가는 9월 광공업 생산의 긍정적 요인으로 평가된다.

한편, 10월 수출 증가세가 전월의 부진에서 벗어난 것으로 확인되고 있다는 점도 국내 경기 하방 리스크를 제한할 전망이다. 10월1~20일 한국 수출은 전년동기대비 2.9% 증가한 것으로 집계되었으며, 월말에 수출물량이 집중되는 패턴을 고려할 때 10월 수출이 500억달러를 상회할 가능성이 크다. 만약 10월 수출이 500억달러를 넘어설 경우 전년동월대비 6%대 증가는 물론 역대 최고 기록을 경신하게 되어 최근 부각되고 있는 경기 우려를 크게 완화시킬 것으로 기대된다.

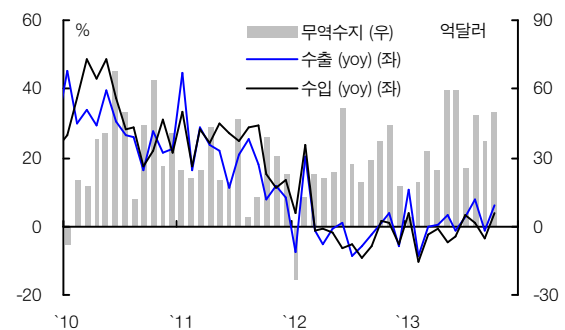
물론 최근 심해지고 있는 원화 강세와 미국 정부 폐쇄에 따른 대내외 경기 우려가 큰 상황이지만 이러한 국내 수출 호조는 최근 부진을 면치 못했던 주요 수출국인 미국, 유럽, 중국의 경기회복에 의한 것이므로 일방적인 경기 우려를 제한하는 동시에 경기 판단을 유보시켜 채권금리 하방 경직성을 강화시킬 전망이다.

〈그림4〉 산업용 전력판매는 광공업생산의 선행지표



자료: 통계청, 한국전력, HMC투자증권

〈그림5〉 10월 수출 호조에 따른 경기 우려 완화 기대



자료: Datastream, HMC투자증권

미연준의 경기판단은 비관적이지 않을 전망

10월 FOMC에서 미연준의 경기
회복 시각 변화는 나타나지 않을

전망

금주 예정된 10월 미 FOMC에서는 미 연방정부 폐쇄에 따른 경기 피해를 고려해 매달 850억달러 규모의 양적완화를 유지하는 등 기존 통화정책에서 큰 변화는 나타나지 않을 전망이다.

9월 고용지표를 비롯한 주요 경제지표의 둔화와 정부 폐쇄에 따른 4/4분기 경기 우려가 미연준의 경기 판단을 이전보다 악화시킬 가능성이 있으나, 기존의 완전한 회복 시각을 훼손시키지는 않을 것이므로 양적완화 유지에 따른 채권금리 강세시도는 제한될 것이다.

아울러 주중 확인될 미 경제지표의 혼조 양상이 예상되나 일방적인 부진은 나타나지 않을 것이라는 점도 채권금리 하방 경직성을 강화시킬 전망이다.

10월 정부 폐쇄 및 부채한도 증액 관련 불확실성이 체감지표 및 실물지표에 부정적 요인으로 작용했을 가능성이 높지만, 정부 폐쇄 중 휴직 공무원에 대한 급여 소급 적용 등으로 정부 폐쇄에 따른 직접적인 영향력은 크지 않을 것으로 보인다.

게다가 내구재 소비 증가율이 견조한 흐름을 이어가는 가운데 9월 산업용 에너지 소비 증가율이 5개월만에 플러스로 전환되어 9월 산업생산은 컨센서스(전월비 +0.4%)에 부합하는 양호한 결과를 보일 것이라는 점도 긍정적으로 평가된다.

무엇보다 9월 고용지표 부진에도 불구하고, 시간당 임금 및 주당 노동시간 개선이 나타나는 가운데 평균 실업기간 축소 및 파트타임 고용자 비율 감소 등 고용개선 시그널이 이어지고 있다는 점을 감안할 때 미국 고용시장 회복세는 여전히 유효하다고 판단되므로 미연준의 경기시각이 비관적으로 바뀌지는 않을 것으로 보인다.

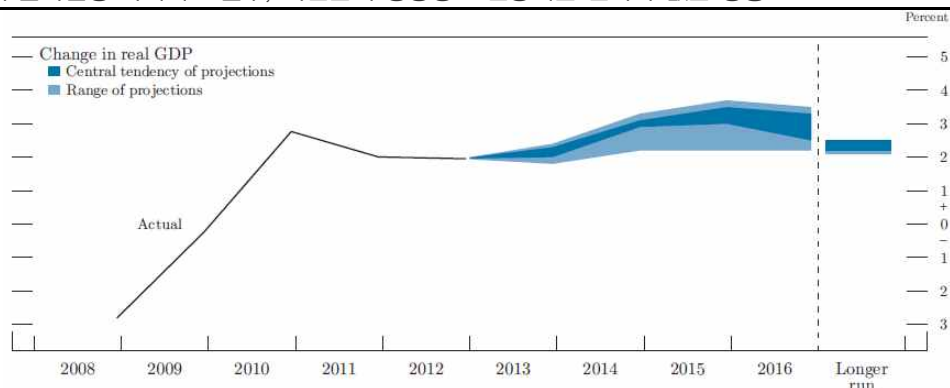
〈표2〉 미연준의 월별 자산매입 규모에 대한 전망 (뉴욕연준의 국채전문딜러 서베이)

(단위: 십억달러)

		13.9 Survey		13.7 Survey		13.6 Survey		13.4 Survey	
		Treasuries	MBS	Treasuries	MBS	Treasuries	MBS	Treasuries	MBS
September	25th Pctl			35	30	35	30	45	40
	Median			35	35	40	35	45	40
	75th Pctl			45	40	45	40	45	40
October	25th Pctl	45	40	35	30	30	30	45	40
	Median	45	40	35	35	35	33	45	40
	75th Pctl	45	40	35	35	45	40	45	40
December	25th Pctl	35	35	25	20	25	20	25	30
	Median	40	35	30	25	30	25	45	40
	75th Pctl	45	40	35	30	35	30	45	40

자료: FRB of NY, HMC투자증권

〈그림6〉 경기 불확실성 확대에도 불구하고, 미연준의 성장경로 전망에는 변화가 없는 상황



자료: FRB 재인용, HMC투자증권

Ⅲ. 금주 채권금리 전망

금리 하방 경직성 강화

금주에는 대내외 경제지표와 10월 FOMC를 소화하는 과정에서 채권금리 하방 경직성이 강화될 전망이다.

우선 9월 국내 광공업생산은 자동차 파업과 추석연휴에 따른 조업일수 감소(2일↓) 등으로 하방 요인이 우세하나, 철강, 화학, 조선업종에서 절전대책 등 8월 생산감소 요인이 해소되는 등 상방요인도 상존하고 있어 일방적인 부진은 나타나지 않을 전망이다.

또한 10월 국내 수출 증가세가 전월의 부진에서 벗어난 것으로 확인되고 있다는 점도 국내 경기 하방 리스크를 제한할 전망이다. 10월1~20일 한국 수출은 전년동기대비 2.9% 증가한 것으로 집계되었으며, 월말에 수출물량이 집중되는 패턴을 고려할 때 10월 수출이 500억달러를 상회할 가능성이 크다.

아울러 금주 예정된 10월 미 FOMC에서는 미 연방정부 폐쇄에 따른 경기 피해를 고려해 매달 850억달러 규모의 양적완화를 유지하는 등 기존 통화정책에서 큰 변화는 나타나지 않을 전망이다. 9월 고용지표를 비롯한 주요 경제지표의 둔화와 정부 폐쇄에 따른 4/4분기 경기 우려가 미연준의 경기 판단을 이전보다 약화시킬 가능성이 있으나, 기존의 완만한 회복 시각을 훼손시키지는 않을 것이므로 양적완화 유지에 따른 채권금리 강세시도는 제한될 것이다.

금주 채권금리 등락권: 국고채 3년물과 5년물 기준으로 각각 2.75%~2.90%, 3.00%~3.15% 예상

-
- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-