

Fixed Income 이정준
02) 3787-2627
Jungjoon.lee@hmcib.com

외인 이탈이 부담스럽다

금주 채권금리는 외인 이탈 경계감으로 최근 조정흐름을 이어갈 전망이다.

최근 외인 국채선물 매도원인이 매파적인 10월 FOMC 결과라는 점을 고려할 때, Tapering 부담이 완화된다는 이상 외인 국채선물 매도세는 쉽게 약화되지 않을 전망이다.

시장 컨센서스는 내년 초 미국 예산안 편성과 부채한도 증액 합의 이후의 Tapering 가능성에 집중되어 있으나, 10월 FOMC에서의 낙관적인 경기시각 확인과 최근 미국 주요 경제지표 개선 등을 감안할 때 Tapering 시행이 시장 컨센서스보다 앞당겨질 가능성도 배제하기 어렵다.

한편, 최근 원화절상으로 외인들의 원화채권 매수세 강화 기대가 여전히 남아있지만 원화절상에 따른 통화스왑금리 상승이 외인들의 원화채권 채투자 유인을 약화시키는 가운데 외환당국 환개입이 외인들의 차익 실현을 자극하고 있다는 점을 고려할 때, 원화 절상에 기댄 외인 매수를 낙관하는 것은 바람직하지 않다.

오히려 미국 연준의 자산매입 축소 가능성 및 ECB와 BOJ의 추가적인 완화정책 기대 등으로 미국 달러화 강세 여건이 형성되고 있다는 점을 고려할 때 원화 강세 압력은 점차 약화되는 가운데 재차 원화 약세로 전환될 수 있다는 점에 유의해야 할 것이다.

금주 채권금리 등락권: 국고채 3년물과 5년물 기준으로 각각 2.90%~3.00%, 3.23%~3.35% 예상

I. 전주 채권금리 동향

악재가 우위를 점하다

외인 국채선물 18영업일 연속 주초 채권금리는 미국 양적완화 유지 기대와 단기금등에 따른 저가 매수세, 그리고 국고채 입찰 매도 매파적인 10월 FOMC 의 호조 영향으로 소폭 하락하였다.

그러나, 외인 국채선물 매도세가 투자심리를 크게 위축시키는 가운데 매파적인 10월 FOMC의 사록 영향으로 채권금리 상승추세가 재형성되었다.

다만, 주 후반으로 접어들며 외인 국채선물 매도압력 완화 움직임과 국내 기관들의 저가매수세 영향으로 채권금리의 추가 상승은 제한되는 모습이었다.

결국 채권금리는 국고채5년물과 10년물 기준으로 각각 전주말대비 4bp 상승한 3.29%, 3.64%로 마감되었다.

〈표1〉 주요채권 금리 동향

종목	11월22일	전일비	전주말	전월말	전년말
국고채1년	2.66	-	-	▲0.01	▼0.12
국고채3년	2.95	▼0.03	-	▲0.13	▲0.13
국고채5년	3.29	▼0.03	▲0.04	▲0.24	▲0.32
국고채10년	3.64	▼0.04	▲0.04	▲0.24	▲0.48
국고채20년	3.86	▼0.02	▲0.05	▲0.23	▲0.58
국고채30년	3.96	▼0.02	▲0.05	▲0.20	▲0.62
국민1중5년	3.50	▼0.02	▲0.03	▲0.21	▲0.39
통안2년	2.86	▼0.01	▲0.02	▲0.08	▲0.04
통안1년	2.67	▼0.01	▼0.01	▲0.01	▼0.11
예보5년	3.51	▼0.04	▲0.03	▲0.20	▲0.41
특수채5년AAA	3.56	▼0.03	▲0.04	▲0.20	▲0.41
한전채3년	3.20	▼0.02	-	▲0.10	▲0.18
산금채1년	2.72	▼0.01	-	▲0.02	▼0.14
산금채3년	3.15	▼0.02	▲0.01	▲0.11	▲0.15
회사채3년AA-	3.40	▼0.02	▲0.01	▲0.11	▲0.10
CD(91일)	2.65	-	-	-	▼0.24
CP(91일)	2.77	-	▲0.01	▲0.03	▼0.21
Call	2.50	-	-	▼0.02	▼0.27

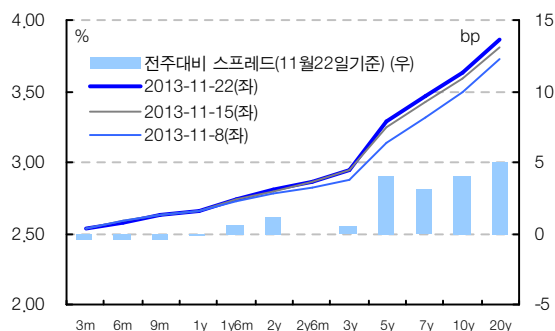
자료: 이데일리본드웹, HMC투자증권

〈그림1〉 국고채3년물 금리 (주봉)



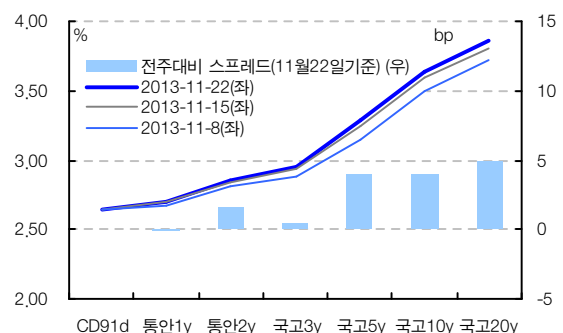
자료: 이데일리본드웹, HMC투자증권

〈그림2〉 국고채 수익률곡선



자료: 이데일리본드웹, HMC투자증권

〈그림3〉 이종채권 수익률곡선



자료: 이데일리본드웹, HMC투자증권

II. 금주 주요변수 점검

외인 매도가 부담스럽다

Tapering 부담으로 채권시장에서
외인 이탈이 지속될 전망

국채선물 시장에서의 외인 매도세가 18영업일째 지속됨에 따라 본격적인 외인 이탈 시그널이라는 우려와 함께 채권 투자심리가 크게 위축되고 있다.

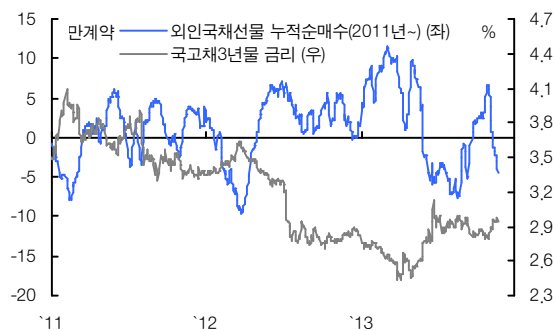
최근 외인 국채선물 매도원인이 매파적인 10월 FOMC 결과라는 점을 고려할 때, Tapering 부담이 완화되지 않는 이상 외인 국채선물 매도세는 쉽게 약화되지 않을 전망이다.

시장 컨센서스는 내년 초 미국 예산안 편성과 부채한도 증액 합의 이후의 Tapering 가능성에 집중되어 있으나, 10월 FOMC에서의 낙관적인 경기시각 확인과 최근 미국 주요 경제지표 개선 등을 감안할 때 Tapering 시행이 시장 컨센서스보다 앞당겨질 가능성도 배제하기 어려운 상황이다.

현재 미국 경제는 디플레이션갭에 머물러 있는 것으로 평가되지만, 마이너스 GDP갭 축소 및 인플레이션갭 전환 가능성은 출구전략 여건 강화를 의미하므로 Tapering 부담감은 약화되지 않을 전망이다.

이와 같은 Tapering 압박 우려는 국내 채권시장에서의 외인 이탈 압력을 가중시킬 것으로 보인다. 이는 Tapering 우려에 따른 미국 달러화 강세와 미국 국채금리 상승이 불가피하다는 점을 고려할 때, 외인 입장에서 미국 채권에 투자하는 경우의 기대이익이 원화채권 투자이익보다 클 것이기 때문이다.

〈그림4〉 외인 국채선물 매도에 따른 금리 상승압력



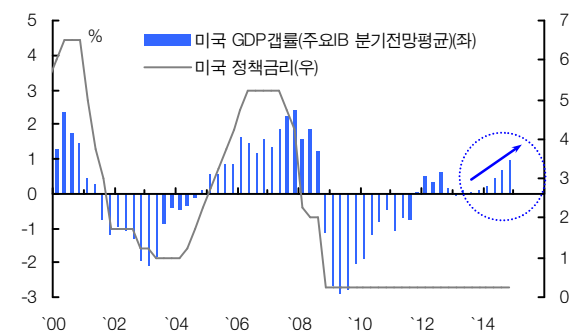
자료: 이데일리본드웹, HMC투자증권

〈표2〉 미국 연준 자산매입 규모에 대한 PD 서베이

Monthly Pace of Longer-Term Security Purchases (\$Billions)		2013.10 Survey	
		Treasuries	MBS
2013.12	25th Pctl	45	40
	Median	45	40
	75th Pctl	45	40
2014.01	25th Pctl	40	40
	Median	45	40
	75th Pctl	45	40
2014.03	25th Pctl	33	30
	Median	35	35
	75th Pctl	40	35

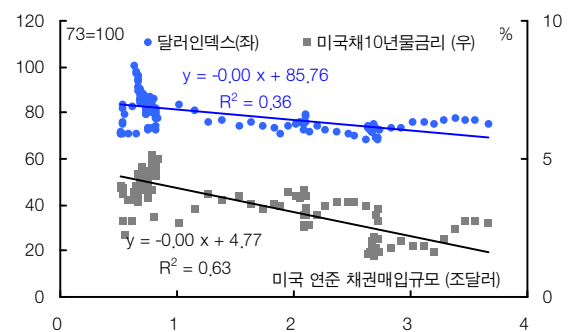
자료: FRB of NY, HMC투자증권

〈그림5〉 내년 미국경제의 인플레이션갭 전환 가능성



자료: 이데일리본드웹, HMC투자증권

〈그림6〉 양적완화 규모와 달러화, 금리 상관성



자료: FRB of NY, HMC투자증권

원화 절상이 외인 투자를 유도
하지 못하는 가운데
원화 절하에 따른 외인 이탈
가능성에 유의

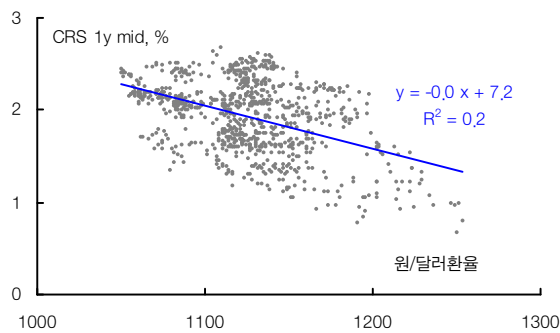
한편, 최근 원화절상으로 외인들의 원화채권 매수세 강화 기대가 여전히 남아있지만 원화절상에 따른 통화스왑금리 상승이 외인들의 원화채권 재투자 유인을 약화시키는 가운데 외환당국 환개입이 외인들의 차익실현을 자극하고 있다는 점을 고려할 때, 원화 절상에 기댄 외인 매수를 낙관하는 것은 바람직하지 않다.

오히려 미국 연준의 자산매입 축소 가능성 및 ECB와 BOJ의 추가적인 완화정책 기대 등으로 미국 달러화 강세 여건이 형성되고 있다는 점을 고려할 때 원화 강세 압력은 점차 약화되는 가운데 재차 원화 약세로 전환될 수 있다는 점에 유의해야 할 것이다.

이는 원화약세 압력이 다시 나타날 경우, CRS금리 하락에 따른 국채-CRS 스프레드 확대로 기존 차익거래의 평가손실 증가가 불가피하며, 반대매매를 통한 손절이 예상되기 때문이다.

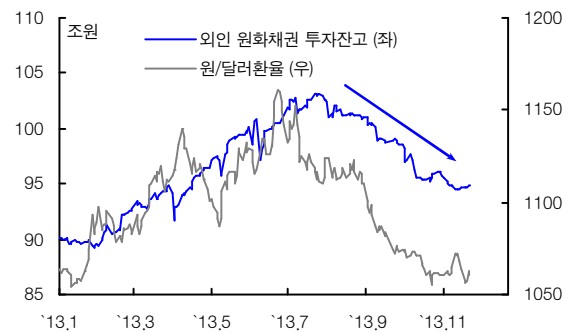
따라서 국내 채권시장에서의 외인 이탈 우려는 원/달러환율 방향에 상관없이 지속될 것이며, 추가적인 채권금리 상승압력으로 작용할 전망이다.

〈그림7〉 CRS금리 상승에 따른 외인 투자유인 약화



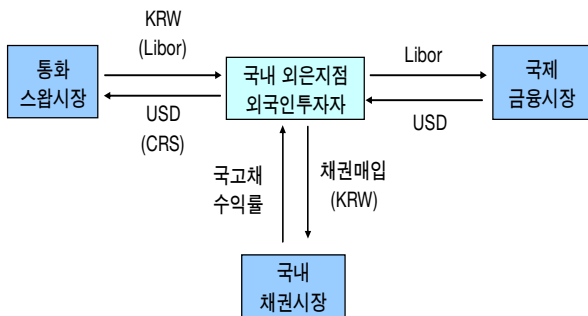
자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림8〉 원화강세가 외인투자자로 연계되지 않는 상황



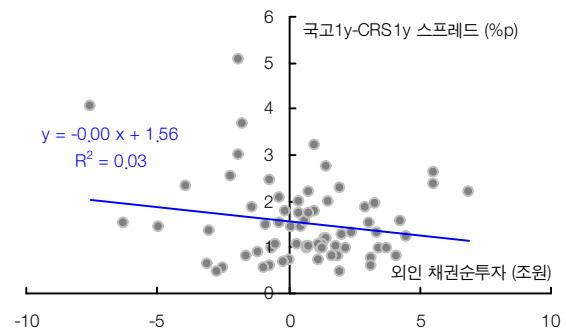
자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림9〉 통화스왑을 통한 원화채권 거래구조



자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림10〉 국채-CRS 확대는 외인 이탈요인 (08년~)



자료: Datastream, HMC투자증권

Ⅲ. 금주 채권금리 전망

외인 이탈이 부담스럽다

금주 채권금리는 외인 이탈 경계감으로 최근 조정흐름을 이어갈 전망이다.

최근 외인 국채선물 매도원인이 매파적인 10월 FOMC 결과라는 점을 고려할 때, Tapering 부담이 완화되지 않는 이상 외인 국채선물 매도세는 쉽게 약화되지 않을 전망이다.

시장 컨센서스는 내년 초 미국 예산안 편성과 부채한도 증액 합의 이후의 Tapering 가능성에 집중되어 있으나, 10월 FOMC에서의 낙관적인 경기시각 확인과 최근 미국 주요 경제지표 개선 등을 감안할 때 Tapering 시행이 시장 컨센서스보다 앞당겨질 가능성도 배제하기 어렵다.

한편, 최근 원화절상으로 외인들의 원화채권 매수세 강화 기대가 여전히 남아있지만 원화절상에 따른 통화스왑금리 상승이 외인들의 원화채권 재투자 유인을 약화시키는 가운데 외환당국 환개입이 외인들의 차익실현을 자극하고 있다는 점을 고려할 때, 원화 절상에 기댄 외인 매수를 낙관하는 것은 바람직하지 않다.

오히려 미국 연준의 자산매입 축소 가능성 및 ECB와 BOJ의 추가적인 원화정책 기대 등으로 미국 달러화 강세 여건이 형성되고 있다는 점을 고려할 때 원화 강세 압력은 점차 약화되는 가운데 재차 원화 약세로 전환될 수 있다는 점에 유의해야 할 것이다.

금주 채권금리 등락권: 국고채 3년물과 5년물 기준으로 각각 2.90%~3.00%, 3.23%~3.35% 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.
-