

IBKS Fixed Income Weekly

미국 금리가 갈 길

최근 기준금리 이하로 하락했던 국고 3년 금리가 서서히 올라오고 있다. 우리는 하반기로 갈수록 금리가 하락할 것이며, 기준금리와 국고 3년 금리가 고질적으로 역전될 것이라는 기존 전망을 유지하고 있지만 최근 금리 하락은 과도하다고 보고 있다. 단기적으로는 기준금리 위 수준까지 상승한 뒤, 새로운 박스권을 형성한 후 하반기로 갈수록 금리가 완만히 하락할 것으로 본다. 상대적으로 미국 금리는 급하게 하락했지만 회복도 빠른 편이다. 지난 3월 FOMC 회의 이후 미국 금리를 필두로 글로벌 금리가 급락했고, 그 결과 미국 3개월 금리와 10년 금리가 역전되며 경기 침체를 거론하는 상황까지 도래했다. 지난 자료에서 밝혔듯이 경기 둔화일 뿐 침체를 논할 만한 근거는 부족하다(190325_미국 금리 3m와 10y 역전의 의미 참고). 글로벌 경기가 하강 국면에 진입했고, 내년 이후 한국과 미국 모두 금리 인하를 시행할 것이라고 전망하는 것과는 별개로 최근 미국 금리의 하락 역시 너무 과했다. 미국 10년 금리는 2.40%을 기준으로 새로운 박스권을 형성할 것이다.

한/미 금리, 반등하기 시작

최근 기준금리 이하로 하락했던 국고 3년 금리가 서서히 올라오고 있다. 우리는 하반기로 갈수록 금리가 하락할 것이며, 기준금리와 국고 3년 금리가 고질적으로 역전될 것이라는 기존 전망을 유지하고 있지만 최근의 금리 하락은 과도하다고 보고 있다. 단기적으로는 기준금리 위 수준까지 상승한 뒤, 새로운 박스권을 형성한 후 하반기로 갈수록 금리가 완만히 하락할 것으로 본다.

상대적으로 미국 금리는 급하게 하락했지만 회복도 빠른 편이다. 지난 3월 FOMC 회의 이후 미국 금리를 필두로 글로벌 금리가 급락했고, 그 결과 미국 3개월 금리와 10년 금리가 역전되며 경기 침체를 거론하는 상황까지 도래했다. 지난 자료에서 밝혔듯이 경기 둔화일 뿐 침체를 논할 만한 근거는 부족하다(190325_미국 금리 3m와 10y 역전의 의미 참고). 글로벌 경기가 하강 국면에 진입했고, 내년 이후 한국과 미국 모두 금리 인하를 시행할 것이라고 전망하는 것과는 별개로 최근 미국 금리의 하락 역시 너무 과했다. 미국 10년 금리는 2.40%을 기준으로 새로운 박스권을 형성할 것이다.

▶ Fixed Income Analyst

김지나

02) 6915-5678

jin.kim0526@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객님의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 한/미 10년 금리 반등하기 시작



자료: Bloomberg, IBK투자증권

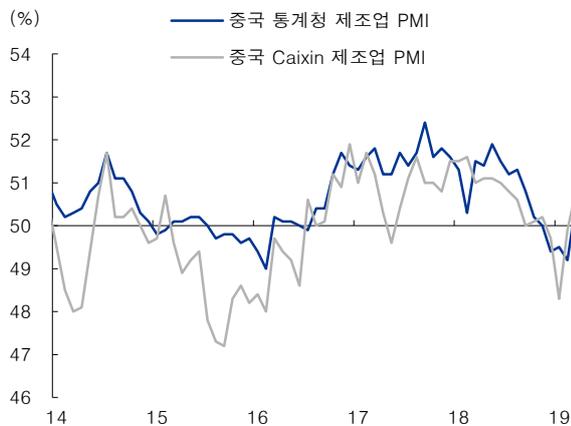
미국 10년 금리, 새로운 박스권 형성할 것

지난 주 중국과 미국의センチ먼트 지표가 잘 나오면서 시장의 쏠림을 막는 계기가 됐다. 때문에 국내 금리는 소폭이나마 반등에 성공했다. PMI 지표가 기준선을 상회했다는 점은 현재와 같은 경기 침체를 거론하는 국면에서 지나칠 수 없는 부분이지만, 실제 이センチ먼트 지표의 반등이 위험자산 선호를 이끌려면 1) 추세적인지 2) 기타 다른 선행지표도 반등하는지 3) 실물지표도 반등하는지 증명해내야 한다.

경기 둔화 우려를 한시름 놓은 것은 사실이나 이번 주에도 주요 지표 발표가 줄줄이 예정돼 있다. 주말 사이 발표된 미국 비농업고용은 예상치를 상회했고, 다행히 2월 수치도 소폭이나마 상향 조정됐지만, 고용은 결국 경기의 '후행지수'이기 때문에 설명력이 없다는 것을 늘 기억해야 한다. 그나마 고용지표 중 선행지표 격인 임금 상승률은 예상치를 밑돌았고, 또 다른 고용의 질적 지표인 경제활동참가율도 하락했다. 지금으로서는 경기에 대해 기대하기 것보다는, 자칫하면 경기 둔화가 빠르게 진행될 수 있다는 위기감이 재빠르게 정책 가능성으로 연결되기를 바래야 한다. 그래야만 지금의 경기 둔화 속도가 방어 받을 수 있다.

불행 중 다행으로 각국은 어느 때보다 재빠르게 정책 가능성을 노골적으로 드러내고 있다. 아직 미국 연준은 내년 1회 인상 가능성을 열어두고 있으나 사실 상 기준금리 인상이 끝났다고 볼 수 있다. 내년 11월 대통령 선거가 있는 것을 고려하면, 선거 전에 금리 인상을 하기는 쉽지 않다. 지금도 트럼프 대통령은 기준금리 인상을 강하게 비판해왔고, 지금부터 꺾이기 시작한 미국 동행/후행지표가 내년에 다시 반등할 가능성은 매우 희박하다. 과거 미국 기준금리 인상 시기를 보면, 중립금리 아래의 수준에서 실질 기준금리 인상이 종료된 것은 이번이 처음이다. 당사도 이를 근거로 아직 금리 인상 여지가 남아있다고 판단했고, 연내 추가 인상의 가능성을 열어두기도 했었다.

그림 2. 중국 PMI 반등



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 임금 상승률과 물가

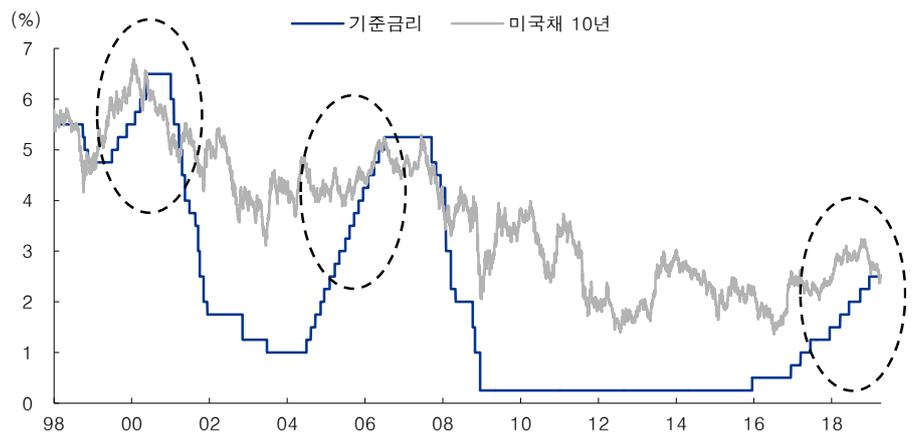


자료: US BLS, IBK투자증권

어쨌든 이번에는 과거와 다른 양상이 벌어진 만큼, 연준의 경기 부양 의지와 실행 가능성은 꽤 크다고 해석된다. 이는 경기 둔화의 속도가 가파르지 않게 조정해주는 쿠션의 역할을 해 줄 것이고, 금리는 급락하기 보다는 박스권 이후 완만한 하락세를 보일 것이다. 과거 미국 기준금리가 안정될 경우 10년 금리는 대략 기준금리 상단의 10~15bp 이하에서 박스권을 형성했다는 것을 감안할 때, 미국 10년 금리는 앞서 언급했듯이 2.40%대에서 당분간 새로운 박스권을 형성할 전망이다.

이번 주 이벤트 중 주목해야 할 것은 3월 FOMC 의사록 공개로 꼽는다. 3월 FOMC 이후 연내 기준금리 동결과 같은 예상보다 큰 비둘기에만 집중하며 시장이 과도하게 반응했던 것과 달리, 이번에는 오히려 FOMC 의사록이 롱 재료가 되지 않을 수 있다. 최근 미국 금리의 움직임이 쓸림을 해소하며 박스권으로 다시 상승하고 있는 와중에, 필라델피아 연은 총재 등과 같은 일부 매파 위원들이 기준금리 1회 인상을 주장하는 발언들에 금리가 반응하고 있기 때문이다.

그림 4. 미국채 10년 금리는 기준금리 이하에서 안정권 형성



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Weekly Review

전주 동향: 미-중 무역협상 진전 소식 등 위험선호 강화로 금리 상승

지난 주 국내 채권시장은 약세 스티프닝으로 마감했다. 국고 3년과 5년, 10년 금리는 4.5bp, 6.9bp, 6.0bp씩 상승해 각각 1.735%, 1.777%, 1.893%를 기록했다.

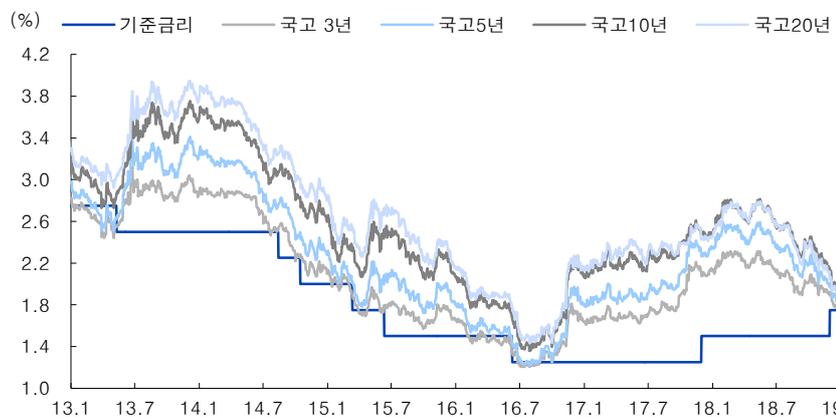
주 초 미-중 무역협상 관련 낙관론에 따른 불확실성 완화로 약세 출발했다. 이주열 총재가 국내 경제의 성장 흐름이 다소 완만해졌으나, 금리인하를 검토할 단계는 아니라는 입장을 재차 밝힌 점도 약세 요인으로 작용했다. 다만 3월 소비자물가와 수출 지표가 예상을 하회하는 등 국내 펀더멘털 부진이 계속되고, 영국 하원의 의향투표 부결에 따른 노딜 브렉시트 가능성이 커지면서 금리 상승을 제한하기도 했다.

주 중반 메이 영국 총리가 브렉시트 기한연장에 대한 의지를 보인 점과 중국과 미국의 서비스업 지표 호조 등으로 글로벌 경기 둔화 우려가 완화돼 금리는 재차 상승했다. 더불어 워싱턴에서 열린 9차 미-중 고위급 무역협상에 대해 최종 타결이 임박했다는 낙관론도 위험선호를 강화시켜 금리는 추가로 상승했다.

한 주간 외국인은 3년 국채선물을 2,100계약 순매수 했고, 10년 선물을 9,766계약 순매도 했다. 현물 시장에서는 국고채를 6,309억원 순매도, 통안채를 599억원 순매수 하면서 총 5,510억원의 원화채권을 순매수 했다.

종목별로는 국고채 18-10(10년물, 2028/12/10 만기)을 2,091억원, 국고채 18-9(3년물, 2021/12/10 만기)을 1,217억원 순매수 했고 국고채 15-4(5년물, 2020/9/10 만기)를 5,343억원, 국고채 15-1(5년물, 2020/3/10 만기)를 1,779억원 순매도 했다.

그림 5. 국내 주요 금리 추이

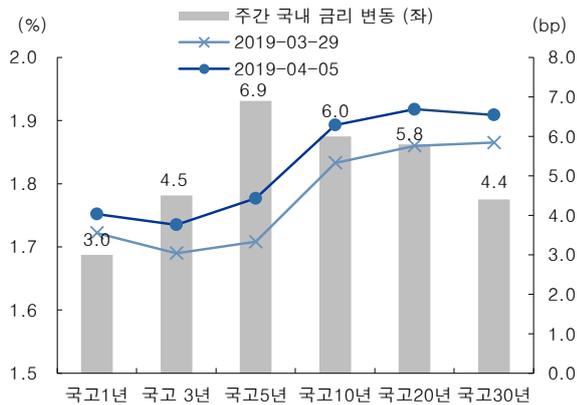


자료: 금융투자협회, 한국은행, IBK투자증권

Weekly Review

구간별 주간 금리 변동

전구간 금리 상승, 커브 스티프닝 마감



자료: 금융투자협회, IBK투자증권

- 국고 3년과 5년, 10년 금리는 4.5bp, 6.9bp, 6.0bp씩 상승해 각각 1.735%, 1.777%, 1.893%를 기록

외국인 원화채권 보유 현황

잔고 111.6조원, 듀레이션 3.69년

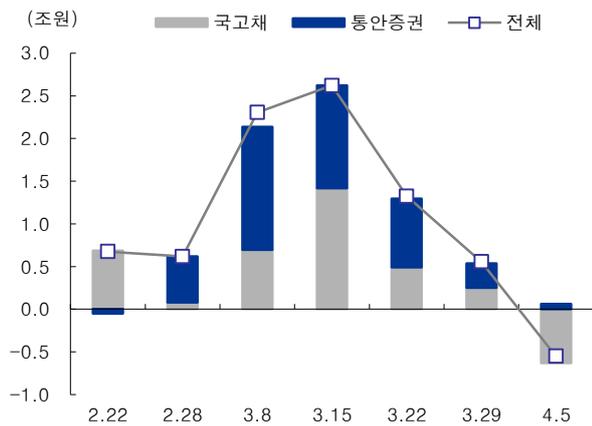


자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 외국인 원화채권 보유잔고, 전주대비 1조 5,387억원 감소한 111.6조원
- 보유채권의 듀레이션은 3.69년으로 전주 3.61년 대비 확대

외국인 주간 주요 채권 순매수 추이

국고채를 6,309억원 순매도, 통안채를 599억원 순매수

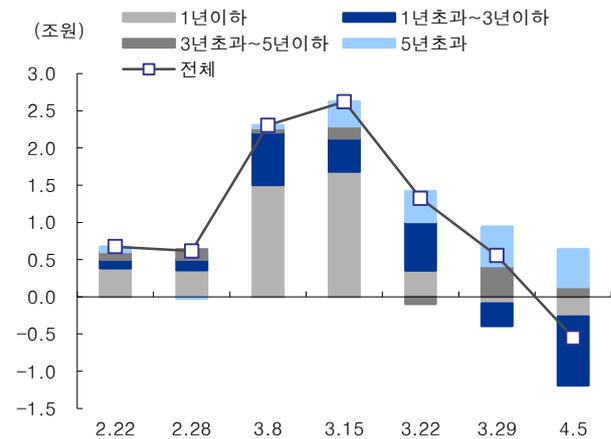


자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 국고채를 6,309억원 순매도, 통안채를 599억원 순매수 하는 등 총 5,510억원의 원화채권을 순매도

외국인 주간 만기별 채권 순매수 추이

1년 이하 단기물은 순매도 확대, 중장기물은 순매수 축소



자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 외국인, 1년 이하 단기물 중심으로 순매도 확대, 중장기물은 순매수 축소
- 미-중 무역협상 낙관론에 따른 위험자산 선호 강화