Fixed Income

글로벌 장기 금리, 예전만큼 잘 안빠집니다

- 2024년 하반기 글로벌 기준금리 인하 사이클 개시, 여전히 인하 기조 유효
- 그러나 시장금리가 기준금리를 못 따라 가. 만기가 길어질수록 더 따로 간다
- 원인 1) 인플레 theme 부활 2) 국채 물량 부담. 인하기에도 더딘 하향 안정화

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

2024년 하반기부터 인하 사이클, 나라마다 달라도 인하 기조는 유효

2024년 하반기부터 글로벌 중앙은행들은 일제히 금리 인하 사이클을 개시했다.

이렇게 시작된 인하 사이클은 국가별로 상황에 맞게 그 진행 속도나 폭의 조절이 있었다. 유로존, 영국 등과 같이 기회가 있을 때 마다 꾸준히 금리를 인하한 통화당국이 있었던 데 비해 미국은 처음에 '빅컷(50bp 인하)'을 시작으로 인하 사이클을 시작했으나 현재는 일시적인 인하 중단 상태에 있다.

그럼에도 불구하고 이들 중앙은행들은 적어도 지금은 금리를 올릴 시기는 아니라는 입장의 공유를 통해 글로벌 전반의 통화 완화 사이클의 보조를 맞추고 있다.

기준금리와 잘 안 맞는 시장금리, 장기/초장기는 정책금리와 연결고리 약화

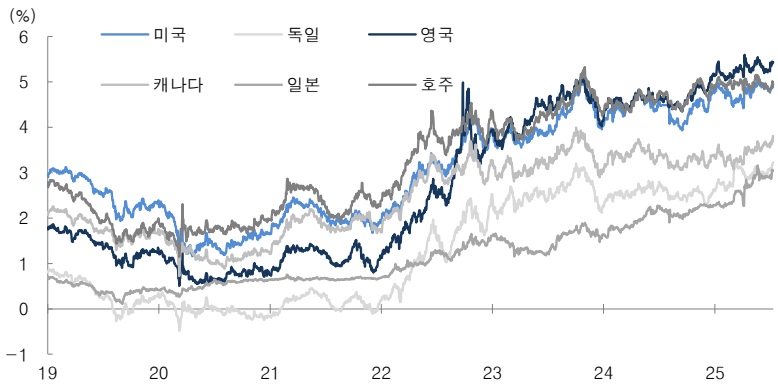
그런데 문제는 통화당국의 일치된 인하 사이클 혹은 적어도 인상할 때는 아니라는 입장 표명에도 불구하고 시장금리가 좀처럼 안정을 찾지 못하고 있는 것이다.

실제 지난해 9월 미국이 기준금리 인하 사이클을 시작할 당시에 비해 현재 지표물인 국채 10년물 금리가 낮은 나라는 한국을 제외하고 없다.

이에 대해 당사는 해당 국가별로 재정 여건 혹은 국채 발행 잔액의 정도에 따라 시장금리가 기준금리의 움직임으로 잘 반영하느냐 아니냐로 구분되고 있다는 견해를 최근 자료를 통해 밝힌 바 있다(2025년 하반기 채권시장 전망 '따로 또 같이' 참조 요망). 또한 이를 통화정책 파급 경로의 원활한 작동 여부로 구분할 필요가 있다는 견해를 밝히기도 했다.

시장금리와 기준금리 간의 이처럼 따로 가는 동향은 만기가 길수록 더욱 분명해진다. 이른바 만기가 30년 내외의 초장기금리는 기준금리에 맞춰서 금리가 잘 안 빠진다는 정도가 아니라 기준금리 동향과 무관하다고 할 정도로 일제히 상승세다.

그림 1. 주요국 국채 30년 금리 추이(일본 제외한 미국 등 모두 기준금리 인하 기조)



자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

원인 1) 팬데믹 이후 인플레 theme 재(再)부상 2) 급증한 국채 물량 부담

당사는 이처럼 시장금리가 기준금리 동향을 잘 따라가지 않는 원인으로 1) 코로나19 이후 뚜렷해진 인플레이션 테마(theme)의 부상 2) 빠르게 증가한 국가 채무 부담, 즉 국채 물량 부담 등을 꼽고자 한다.

여기서 국채 물량에 대한 부담은 필자가 이미 여러 차례 밝힌 사안인 만큼 인플레이션 테마의 부상을 집중적으로 언급하도록 하겠다.

주지하다시피 팬데믹 이전 글로벌 중앙은행들의 관심 혹은 걱정거리는 물가가 잘 상승하지 않는다는 것이었다. 표현에 따라서는 디스인플레이션(disinflation)이라고 포장된 '물가가 잘 오르지 않는 상황'에 대한 우려는 사실상 디플레이션에 대한 우려에 가까웠다.

실제 유럽중앙은행(ECB)은 이처럼 높아진 디플레이션에 대한 부담을 반영하며 물가안정을 과거와 같이 높은 물가를 낮추는 것이 아니라, 낮거나 혹은 마이너스였던 물가를 끌어올려 물가 목표치 부근까지 끌어올려야 하는 것이 아닌가에 대한 심각하 고민이 이어졌던 시기였다.

따라서 펜데믹 직후 높아진 물가는 당연히 채권시장이든 중앙은행이든 의심이 갈수 밖에 없었고, 이후 뚜렷해진 물가 상승 시대로의 전환은 채권시장에 상당한 적응 과정을 동반할 수 밖에 없었다.

그 결과는 현재 글로벌 주요 채권시장에서 진행 중인 장기금리의 더딘 안정 혹은 초장기 금리의 상승으로 이어지고 있다.

인하 기조 반영하면 시장금리 하향 안정, 그러나 장기로 갈수록 더딜 것

당사는 기준금리 인하 사이클을 반영한 시중금리의 추세적인 하향 안정 전망은 여전히 유지하고 있다.

하지만 당사가 언급한 금리의 하향 안정은 만기가 길어지면 질수록 더딜 가능성이 높고, 초장기 영역에서는 기준금리와의 연결고리가 극히 취약해졌다는 판단이다.

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.