2025-11-13

Economy Brief

국내 국채 금리와 환율, 왜 동반 급등하나

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

국내 국채 금리와 환율 동반 급등 이유: 국내 통화정책 불확실성 확대와 대외적 요인(엔 약세, 미 연준의 금리정책 불확실성 그리고 미국 단기 자금시장 경색)

국내 국채금리와 환율의 동반 급등 현상은 점차 진정될 것으로 전망: 한국과 미국의 통화정책 불확실성 해소, 미 연준의 미니 QE 실시 기대감, 셧다운 해제로 인한 단기 자금시장 경색 현상 완화 및 유가 안정 등이 요인

국내 국채 금리와 환율 동반 급등 이유

국내 금융시장에서 다소 보기 힘든 현상이 이어지고 있다. 국채금리 및 환율 급등 속에서 주가 강세 현상이 나타나고 있다. 통상 국내 국채 금리와 환율 상승국면에서 주가도 하락하는 트리플 약세 현상이 나타나는 것이 일반적 현상이 있지만 최근에 이러한 규칙이 맞지 않고 있다. 국채 금리와 환율 상승 속 주가 급등 현상이 국내 혹은 해외 경제의 펀더멘탈 악화 혹은 신용리스크보다 정책 불확실성 등으로 인한 자금흐름상의 일시적 변화 때문에 기인하고 있기 때문으로 여겨진다.

우선, 국내 국채 금리와 환율의 동반 급등(=원화 약세) 현상은 국내 통화정책 전환 우려에서 비롯되고 있다. 국내 금리인하 사이클이 종료될 수 있다는 우려감으로 급등한 국채 금리 급등이 환율 상승 압력을 일부 부추기고 있다. 서울지역을 중심으로 한 아파트가격 급등세와 더불어 국내 경기 회복 기대감이 기준금리 인하 사이클 종료 가능성을 키우고 있다. 이창용 한은 총재가 공식적으로 금리인하 기조의 전환 가능성을 시사하면서 국내 국채 금리 발작 현상마저 나타나고 있다. 통화정책, 즉 추가 금리인하 기대감 약화는 국채 선물을 중심으로 한 외국인 매도세를 확대시켰고 이는 달러-원 환율 상승 압력으로 작용하고 있다. 주식시장에서도 차익실현차원에서 11월 들어 외국인의 주식 순매도 규모가 확대되고 있는 상황에서 채권시장에서 외국인이 선물시장을 중심으로 매도세 강화된 것이 환율 상승을 촉발시키고 있다. 더욱이 외국인 국채선물 매도가 환율 상승으로 이어지고 환율 상승이 다시 외국인 국채 선물매도를 유발시키는 악순환 현상마저 일부 현실화되고 있다. 이처럼 국채 금리와 환율이 동반 급등하고 있음에도 불구하고 주가가 상승하고 있는 이유는 경제 펀더멘탈 리스크보다는 금리정책 전환 기대감에 따른 국채시장에서 외국인 자금 이탈이라는 자금 흐름 변화가 한 몫을 하고 있다.

그러나, 국채 금리 급등만으로 달러-원 환율 상승을 설명하기에는 한계가 있고 달러-원 환율 상승의 또 다른 이유로는 크게 3가지 정도의 대외 요인을 지적할 수 있다. 엔 약세, 미 연준의 금리정책 불확실성 그리고 미국 단기 자금시장 경색이다.

다카이치 신임 총리 체제가 들어선 이후 일본은행의 추가 금리인하 기대감이 약화되면서 엔화의 약세 기조가 이어지고 있다. 물론 일본 정부가 구두개입을 통해 엔 약세 속도를 조절하고 있지만 엔 추가 약세 기대감이 팽배해 있음은 원화 약세 심리를 자극하고 있다.

미 연준의 금리정책, 즉 추가 금리인하 기대감 약화라는 시장의 불안감도 달러 강세 등을 통해 원화 약세 현상으로 나타나고 있다. 그러나 무엇보다 달러 강세 흐름이 지속되는 가장 중요한 원인은 미국내 단기 자금시장 경색 현상 지속이라고 생각한다. 다행히 미 연방정부 셧다운이 금주내 해소될 것으로 예상되고 있지만 단기 유동성 경색, 즉 달러 유동성 부족 현상이 아직 충분히 해소되지 못하고 있다. 대표적으로 미 연준이 단기 유동성을 공급하는 장치인 스탠딩 레포(Standing Repo Facility) 수요가 다시 늘어나고 있음이 단기 자금시장 경색 현상이 지속되고 있음을 뒷받침한다.

국내 국채 금리와 환율, 안정을 찾을까

결론적으로 국내 국채금리와 환율의 동반 급등 현상은 점차 진정될 것으로 전망한다.

우선, 한은의 금리인하 사이클 종료 우려감이 크지만 추가 금리인하의 문이 완전히 닫치지 않았다. 한국은행이 수정 경제 전망을 발표하면서 올해와 내년 GDP 성장률 전망치를 상향 조정할 공산이 높지만 내년 성장률의 경우 여전히 잠재 성장률 수준을 하회하는 수준일 것이다. 또한 반도체를 중심으로 한 국내 경기 개선세가 강화되고 있지만 건설 및 소비 등 내수 회복 모멘텀은 여전히 미진하다는 점을 고려할 때 서울지역 아파트 가격이 안정세를 보인다면 한국은행이 추가 금리인하에 나설 여지는 충분하다는 입장이다. 또한 미 연준의 금리정책 불확실성 완화도 국내 추가 금리인하 압박으로 작용할 것이다.

미 연준의 경우 물가 리스크 우려 등으로 추가 금리인하에 경계감을 높이고 있지만 고용시장 둔화세 및 자금시장의 경색현상 완화를 위해 추가 금리인하는 불가피하다는 판단이다. 특히 일부에서 제기되던 미니 QE(양적완화)의 실시 가능성이 커지고 있다. 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 단기 금리 통제를 유지하기 위해 채권 매입을 재개해야 할 시점이 다가오고 있다고 밝혔다. 윌리엄스 연은 총재의 대차대조표 관련 발언은 10월 FOMC 회의 전후로 단기 자금 시장이 불안정한 흐름을 보인 가운데 나온 것으로 해석된다. 미 연준이 설사 추가 금리인하를 중단하더라도 국채 금리 하향 안정을 위해 또 다른 유동성 확대 정책을 추진할 수 있음을 시사한 것으로 풀이된다. 연방정부 활동 재개와 더불어 미 연준의 금리 통제 정책 추진 등이 결국 단기 자금시장의 경색 현상 완화로 이어지면서 국채 금리 안정은 물론 달러화 약세 압력으로 이어질 것이다.

유가 하락세도 글로벌 국채 금리는 물론 국내 국채 금리와 환율 안정에 기여할 것이다. 내년 세계 원유시장의 과잉공급 기대감으로 유가는 배럴당 58달러까지 급락했다. 유가의 안정은 인플레이션 압력 완화에 기여할 것이라는 점에서 글로벌 국채 금리 안정에도 긍정적 영향을 미칠 것이다. 특히, 유가에 높은 민감도를 갖고 있는 국내 경제로서는 유가 안정이 무역수지 흑자와 교역조건 등에 호재로 작용할 것이다. 무엇보다 수급우려가 커지고 있는 외환시장에 수급 개선 요인이다.

요약하면 국내 국채시장과 외환시장의 동반 불안 현상이 확산되기보다 안정을 찾아갈 가능성이 크다는 입장이다.

그림1. 국채 금리와 달러-원 환율 동반 급등 중

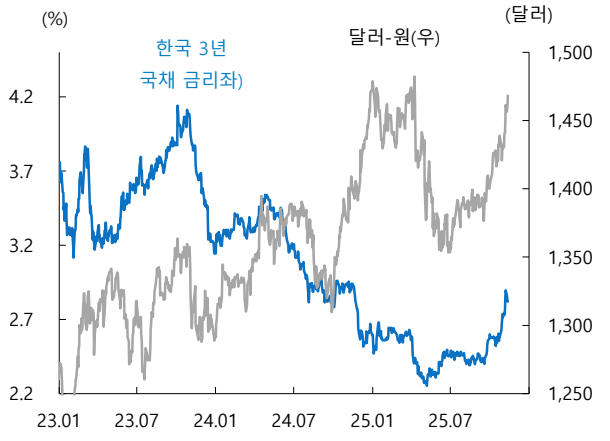
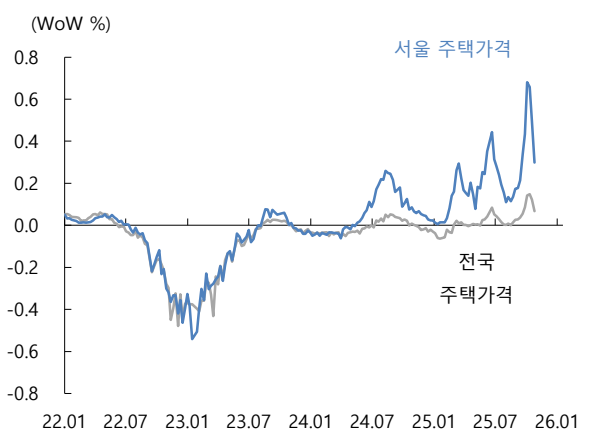
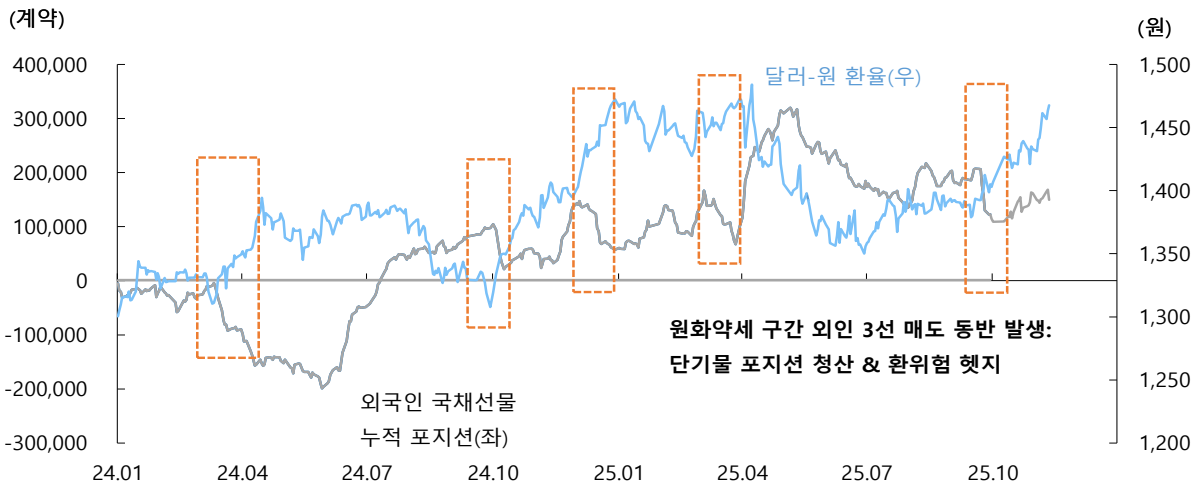


그림2. 서울지역 아파트 가격 상승폭이 둔화되었지만 안심하기에는 이른 단계



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 외국인의 국채선물 매도 규모 확대가 달러-원 환율 상승의 또 다른 요인으로 작용



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 단기 자금시장 경색이 해소되지 못했음을 보여주는 스탠딩 레포 수요

그림5. 유가 하락이 금리 및 달러화 안정 요인으로 작용할 것임

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.