채권/FX전략

대외금리 상승 부담과 국고채 발행 재개 시작

분석의 기본 가정

- 미국과 베네수엘라 지정학적 리스크 발생, 달러인덱스 반등 재료로 판단되나 이외 금융시장 영향은 제한적일 듯
- 미 연준과 한국은행 당분간 중립적인 스탠스 유지, 금리 동결 기조 예상

THE Bond Care

채권/FX전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

한미 상반기 통화정책, 당분간 금리 동결 기조 속에 관망

- 미국채 금리는 주간 고용지표 개선과 유럽지역 국채 금리 상승 영향으로 중장기물 위주의 약세 시현. 12월 FOMC 의사록에 따르면 대부분 위원들은 시간을 두고 추가 인하가 필요할 수 있지만 당분간 동결 기조가 적절하다고 평가. 연준의 RMP는 GDP 대비 적정 수치 뿐만 아니라 단기자금시장의 금리 수준을 고려하여 풍부하게 가져갈 방침
- 한은 총재는 높은 환율로 인한 물가 상승압력에 유의해야 하며 성장의 부문간 회복 격차가 커 지속 가능하고 완전한 회복으로 보기 어렵다고 평가. 금융안정 관련해서는 수도권 주택가격 동향을 지속해서 점검해야 하며 현재로서는 환율이 가장 중요해 1월 금통위 기준금리 동결 시사

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 파월 잔여 임기 내 정책금리 동결 예상. 한은 기준금리 인하 사이클 종결(최종금리 2.50%), 2026년 연간 동결 전망
- 금주 미국 ISM 서베이와 노동부 고용지표에 가장 주목. 고용지표는 비농업부문 고용 보다 실업률이 중요할 것으로 판단하며, 고용이 크게 악화되지 않을 경우 연준의 단기적인 중립 스탠스 강화 전망. 미국과 베네수엘라 간 지정학적 리스크는 단기적인 달러화 강세 재료지만 이외 영향은 제한적일 듯
- 외환시장에서 당국의 강한 시장안정 의지는 확인되었으나 달러인덱스 반등, 세제 개편 등 효과에 시간이 소요되는 점, 달러화 실수요 등이 환율 하락을 제한하며 금리도 이에 연동. 상대가치 측면에서 유럽지역과 아시아지역 국채금리 상승도 부담. 금주초 국고채 금리는 대외금리 상승과 2년물, 30년물 입찰을 소화하며 약세 출발 예상. 입찰 소화 이후에는 강보합 흐름 재개 기대

한미 상반기 통화정책, 당분간 금리 동결 기조 속에 관망

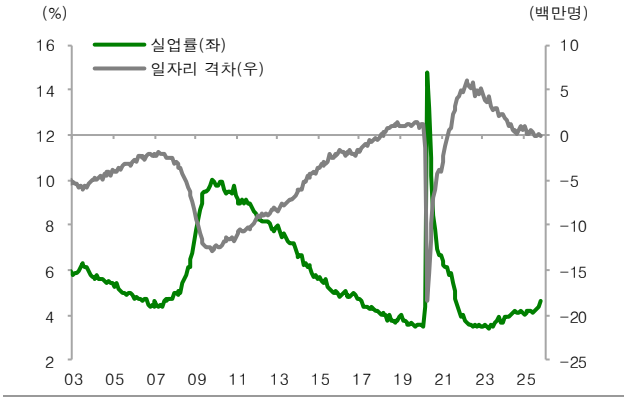
미국채 금리 중장기물 위주 상승(커브 스티프닝) RMP 단기 금리 수준 고려

지난주 미국채 금리는 주간 고용지표 개선과 유럽지역 국채 금리 상승 영향으로 중장기물 위주로 약세를 보였다(커브 스티프닝). 12월 FOMC 의사록에 따르면 대부분 참가자들은 인플레이션이 점진적으로 하락할 경우 시간을 두고 추가 금리 인하가 필요할 수 있지만 당분간은 동결 기조가 적절하다고 평가했다. 연준의 지준관리 매입(RMP)은 기존의 GDP 대비 적정 수치 뿐만 아니라 단기자금시장의 금리 수준을 고려하여 풍부하게 가져갈 것임을 밝혔다.

한은 총재, 환율의 물가 영향 유의 및 성장은 부문 간 회복 격차 크다고 평가

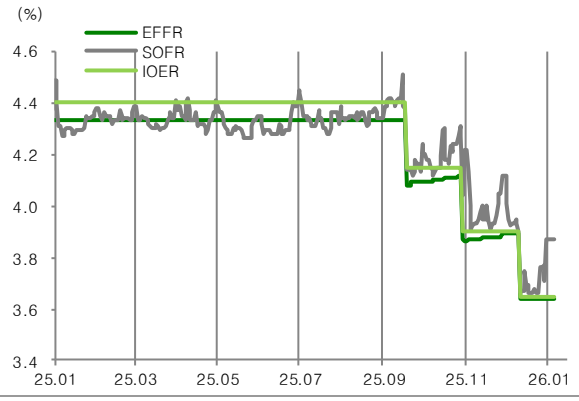
이창용 한은 총재는 신년사에서 높은 환율 수준이 지속될 경우 물가 상승압력에 유의해야 하며 성장의 경우 잠재수준에 근접할 것으로 전망되지만 IT 부문을 제외할 경우 1.4%에 그칠 것으로 예상했다. 따라서 부문 간 회복 격차가 커 지속 가능하고 완전한 회복으로 보기 어렵다고 평가했다. 금융안정과 관련해서는 수도권 주택가격 동향을 지속해서 점검할 필요가 있다고 강조했다. 또한 변화가 있을 때에는 시장과 적극 소통할 것이며, 현재로서는 환율이 가장 중요해 1월 금통위에서는 기준금리 동결이 이어질 것임을 시사했다.

도표 1. 미국 실업률과 일자리 격차 추이



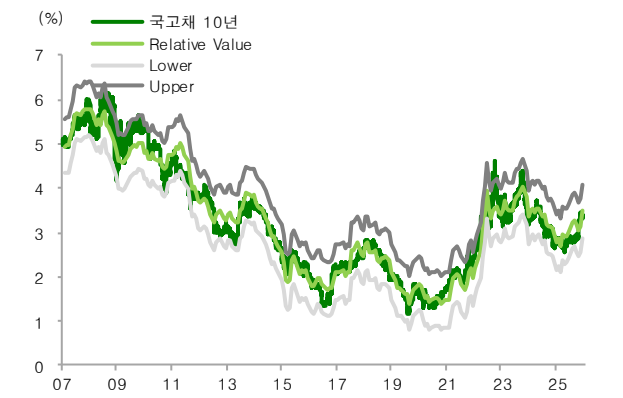
주 : 일자리 격차 = Job openings + Civilian employment − Civilian labor force
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 단기자금시장 금리 추이



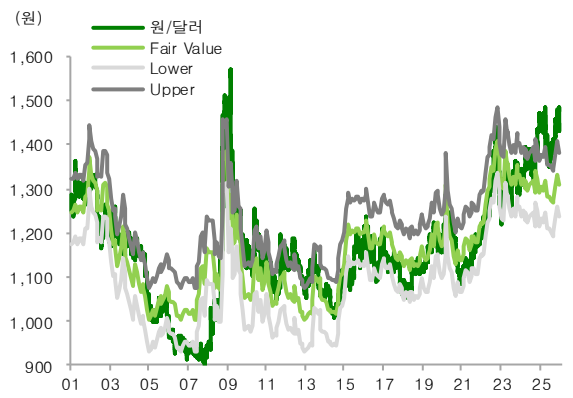
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 주요국 금리를 통한 국고채 10년물 적정 상대가치 추정



주 : 미국, 독일, 영국, 캐나다, 호주, 일본, 중국 기준
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 주요 금융변수를 통한 원/달러 환율 적정레벨 추정



주 : 달러인덱스, 한미금리차, KOSPI지수, WTI, MOVE지수, BEI 10년 사용
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

금주 ISM 서베이, 노동부 고용지표에 주목
미국-베네수엘라 리스크는 단기적인 달러 강세 재료

금주 경제지표는 미국 ISM 서베이와 노동부 고용지표에 가장 주목된다. 미국 고용지표는 셧다운 영향으로 신뢰도 문제가 제기되는 비농업부문 고용 보다는 실업률이 더욱 중요할 것으로 판단한다. 고용지표가 크게 악화되지 않을 경우 연준의 단기적인 중립 스탠스는 강화될 전망이다. 한편 주말간 미국과 베네수엘라 간 지정학적 리스크가 발생했다. 이는 달러인덱스 반등 재료로 일정부분 작용할 수 있겠지만 국지전 형태로 진행된데다 마두로 대통령이 미국에 체포된 만큼 금융시장 영향은 제한적일 것으로 보인다.

환율 하락 제한과 유럽, 아시아 금리 상승 부담
금주 약세 출발 이후 강보합 재개 기대

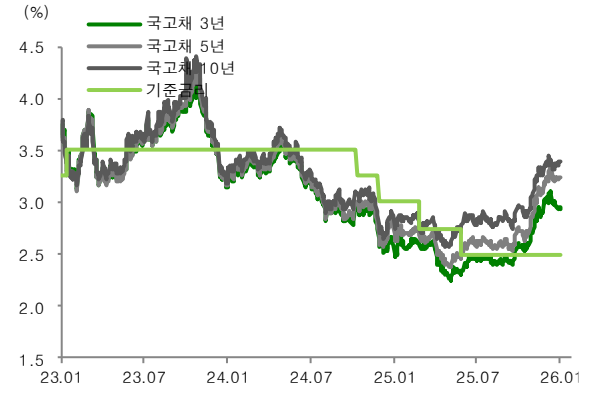
지난주 국고채 금리는 변동성이 낮은 가운데 제한적인 수준에서 등락을 지속했다. 외환시장에서 원/달러 환율은 연초 1,440원대에서 형성되었다. 당국의 강한 시장 안정 의지는 확인되었으나 달러인덱스 반등 조짐, 국내 세제 개편 등 가시적 효과에 시간이 소요되는 점, 여전한 달러화 실수요 등이 환율 하락을 제한하며 금리도 이에 연동되는 모습을 보였다. 상대가치 측면에서 유럽지역과 일본과 호주 등 아시아지역 국채 금리가 오르는 점도 부담이다. 금주초 국고채 금리는 대외금리 상승과 2년물, 30년물 입찰을 소화하며 약세 출발이 예상된다. 입찰 소화 이후에는 다시 강보합 흐름이 우세할 것으로 기대한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	1/2 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.192%	4.08~4.25%
국고채 3년	2.935%	2.90~3.02%
국고채 5년	3.239%	3.18~3.33%
국고채 10년	3.386%	3.30~3.46%
국고채 10년-국고채 3년	43.1bp	39~45bp

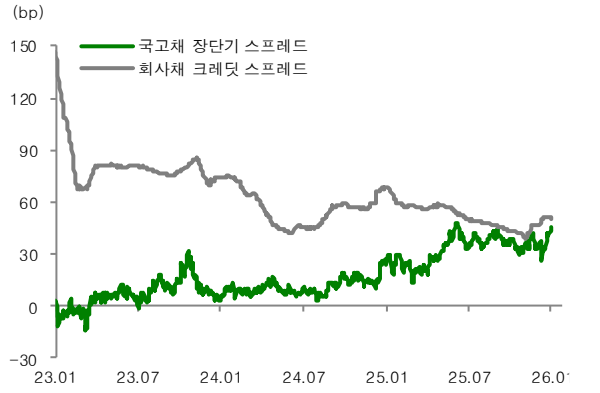
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

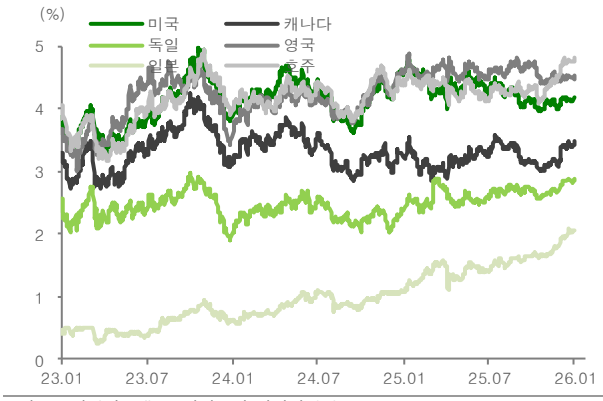
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

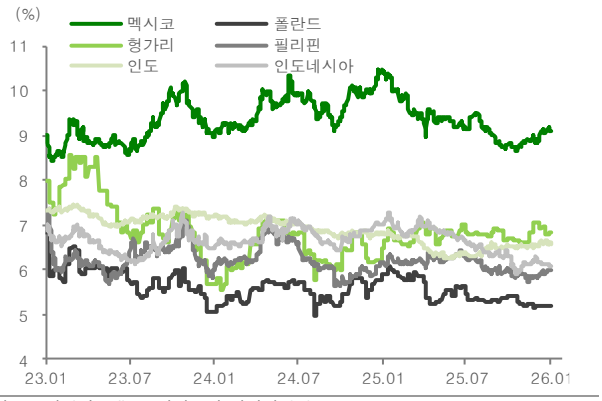
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



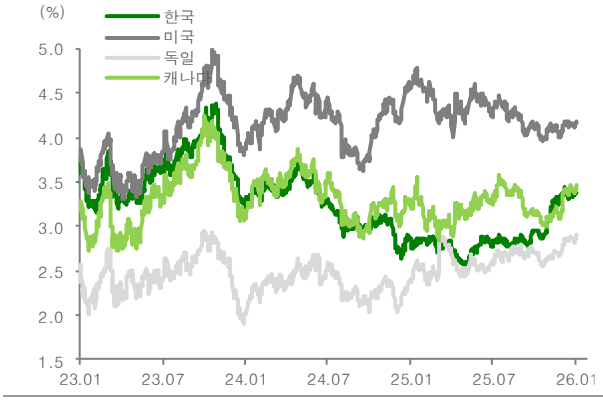
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



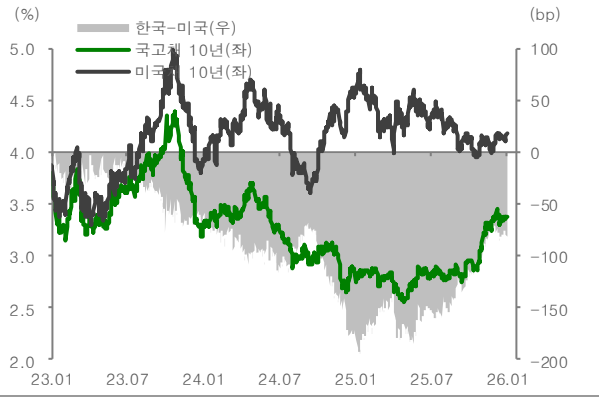
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



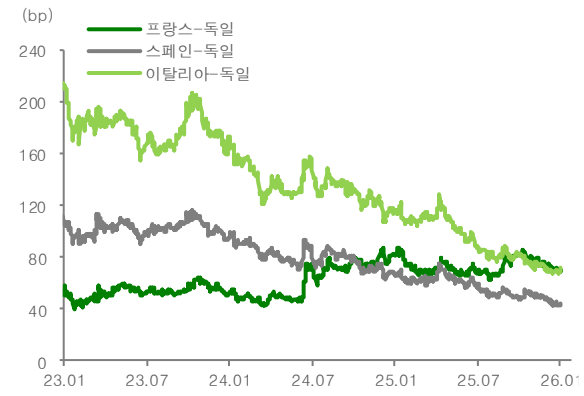
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



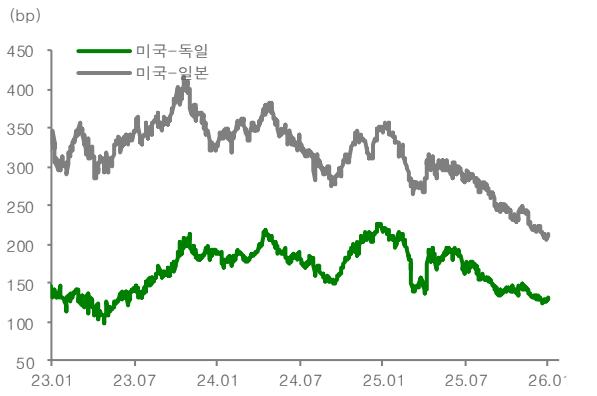
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



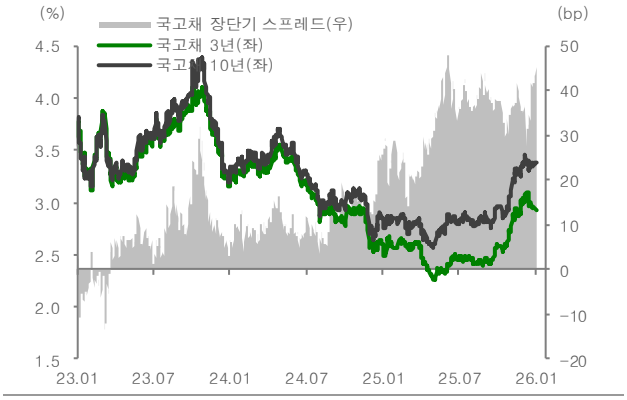
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



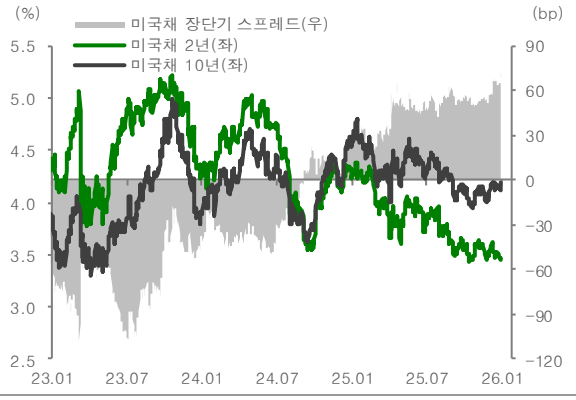
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



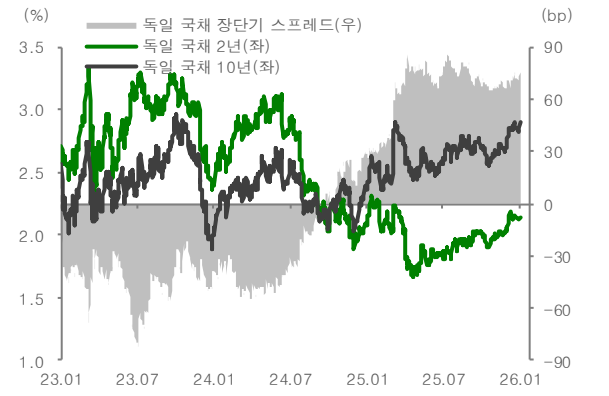
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



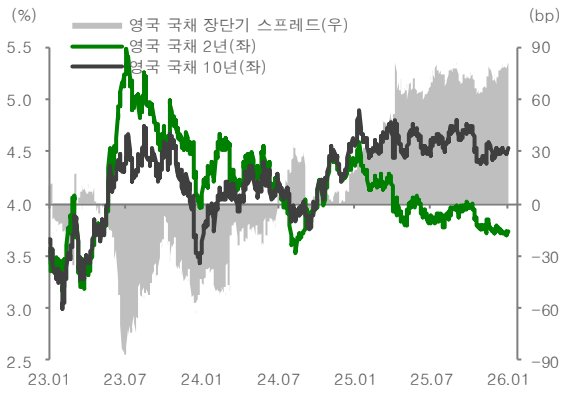
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



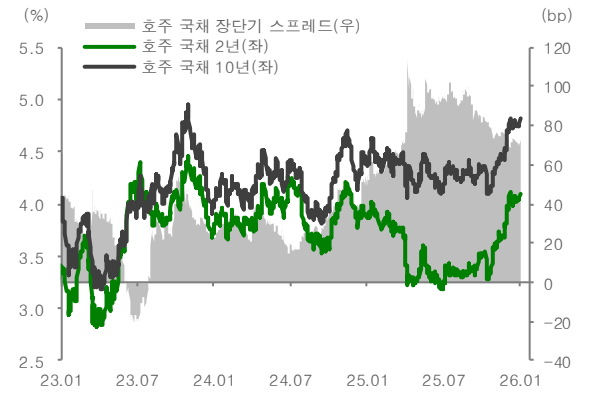
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



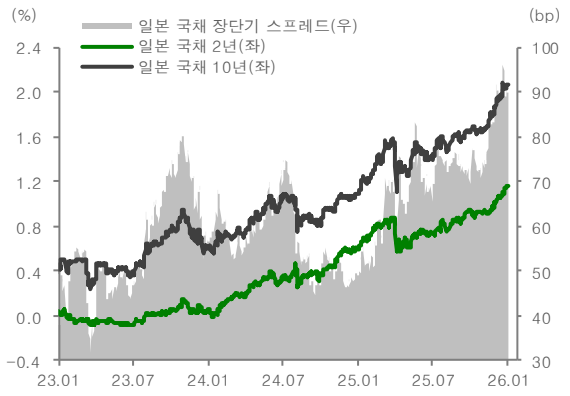
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

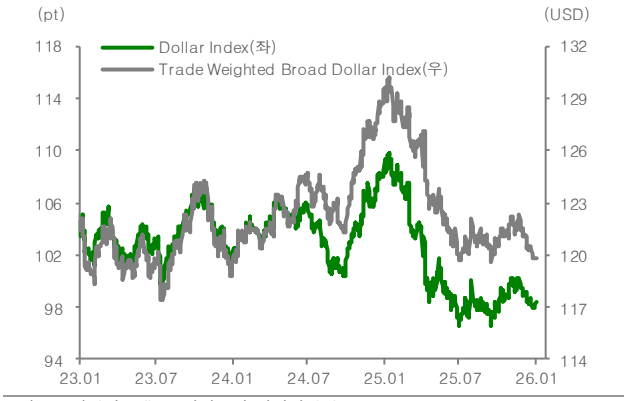
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

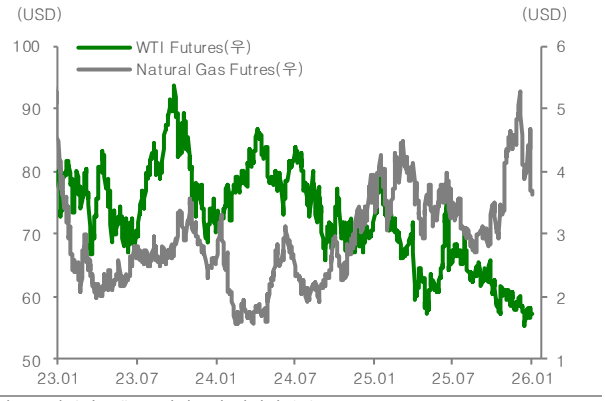
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



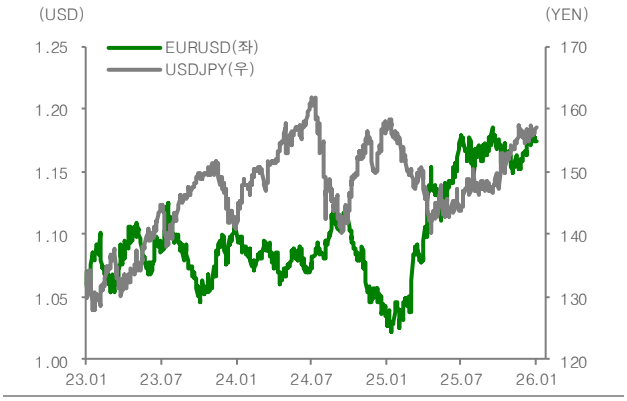
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



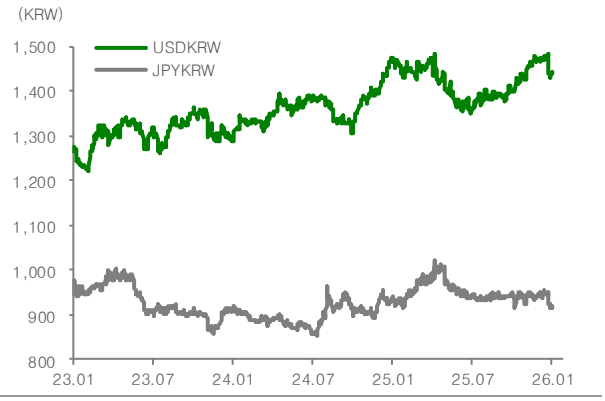
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



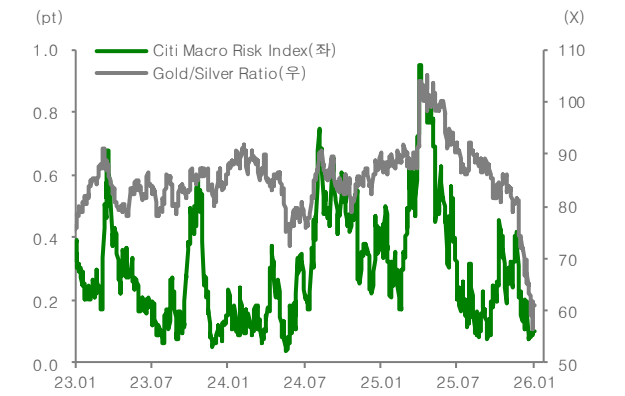
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



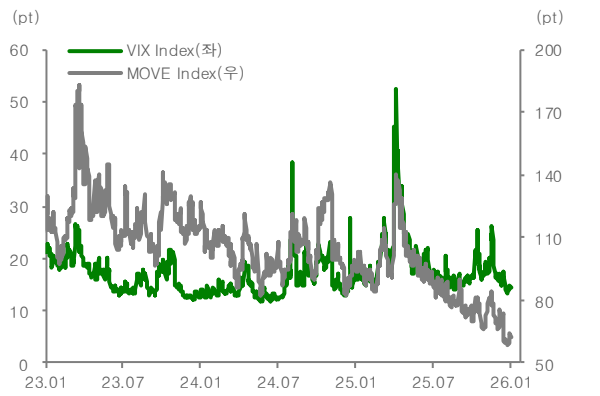
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

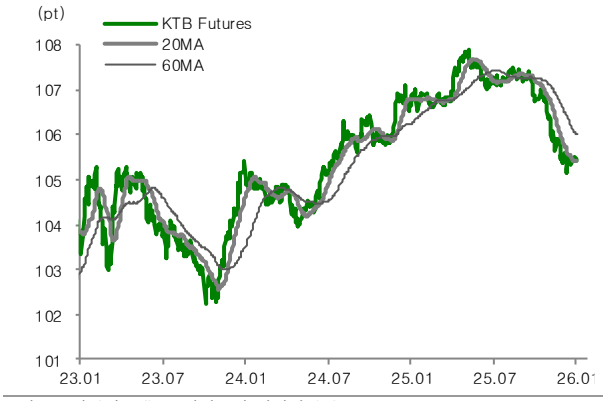
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

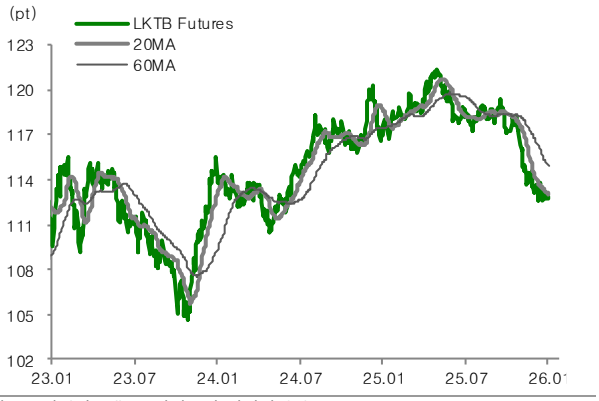
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



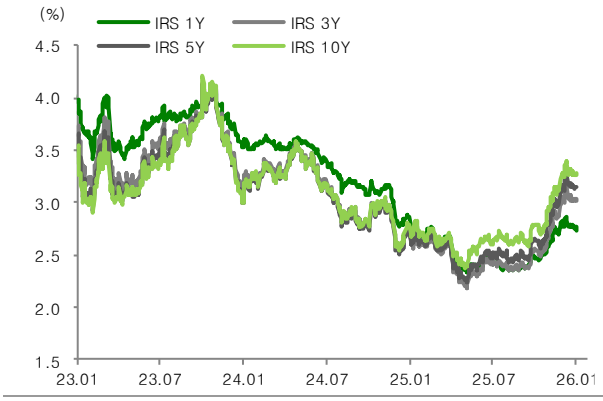
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



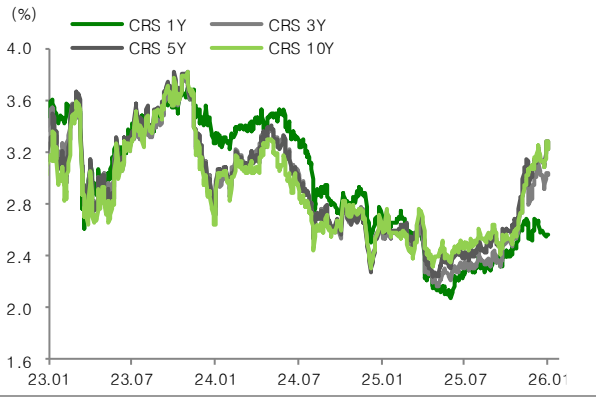
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



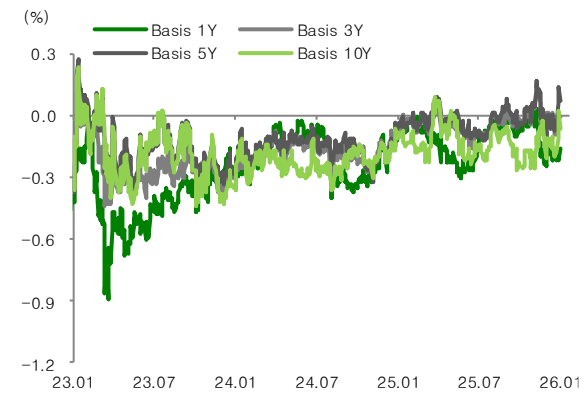
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



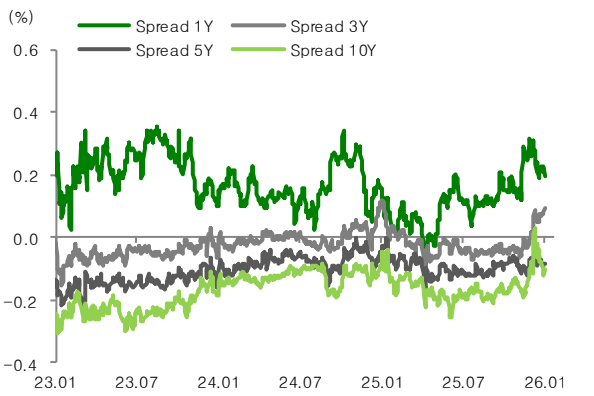
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

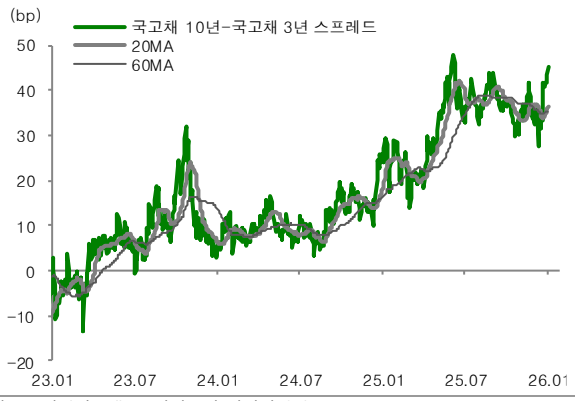
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

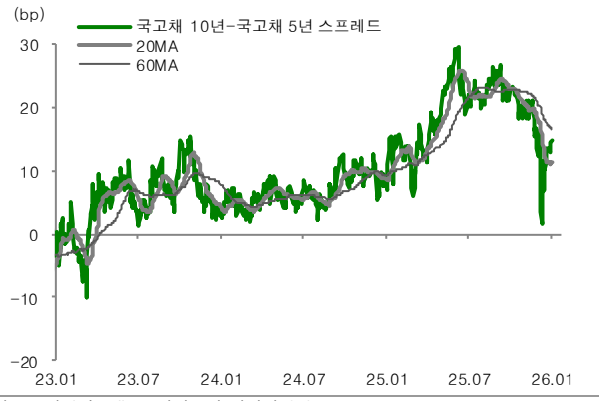
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



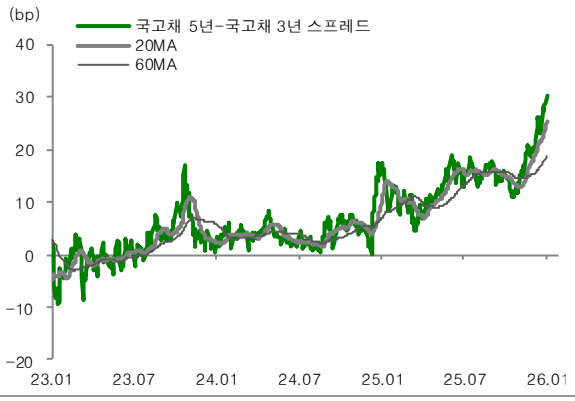
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



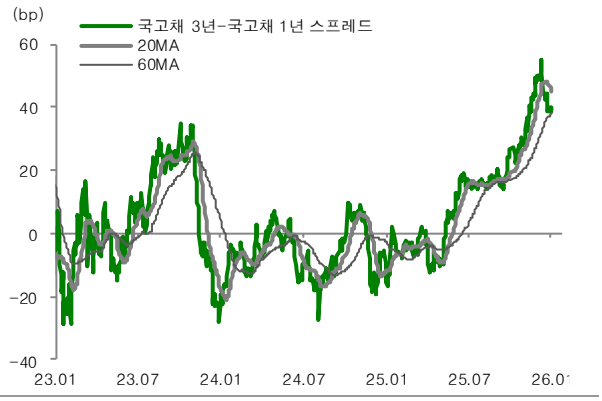
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



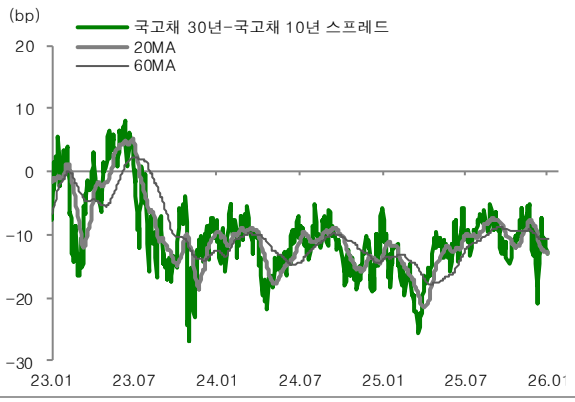
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



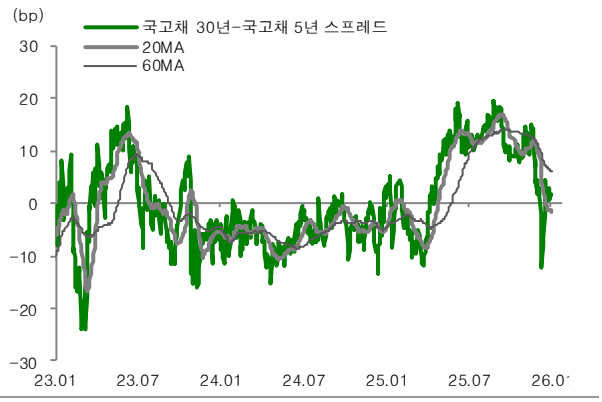
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
5	6	7	8	9
국고채 2년물 입찰(2.8조원) 중 12월 레이팅독 서비스, 종합 PMI	국고채 30년물 입찰(4.3조원) 한 12월 외환보유액 미 12월 ISM 제조업지수	 미 12월 ADP 취업자 변동 미 12월 ISM 서비스 지수 유 12월 소비자물가지수	 미 11월 JOLTs 고용보고서 미 10월 수출입 유 12월 소비자기대지수 유 11월 생산자물가지수 유 11월 실업률 일 12월 소비자기대지수	 미 12월 노동부 고용지표 미 12월 실업률 미 10월 주택착공건수 유 11월 소매판매 일 11월 선행지수 중 12월 소비자물가지수 중 12월 생산자물가지수
12	13	14	15	16
국고채 3년물 입찰(2.9조원) 한 1월 1~10일 수출입 유 1월 센틱스 투자자기대지수	 미 12월 NFIB 소기업 낙관지수 미 12월 소비자물가지수 미 10월 신규주택매매 일 11월 경상수지 일 12월 경기관찰조사	 한 12월 수출입물가지수 한 12월 실업률 한 11월 통화공급 M2 미 11월 생산자물가지수 미 11월 소매판매 미 12월 기존주택매매 일 12월 통화량 M2, M3 중 12월 수출입	 미 11월 수출입물가지수 미 1월 뉴욕주 제조업지수 미 1월 필라델피아 연준 경기전망 유 11월 산업생산 유 11월 무역수지 일 12월 생산자물가지수 한국은행 금융통화위원회	국고채 50년물 입찰(0.8조원) 미 1월 뉴욕 연준 서비스업 경기활동 미 12월 광공업생산

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.