Fixed Income

이제 '각자의 길'을 가는 글로벌 중앙은행들

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

- 팬데믹을 거치며 일사분란했던 중앙은행들: 적극적 돈풀기와 공격적 긴축
- 이제는 각자 상황에 맞게. 美 금리 인하, 유로존 인하 후 유보, 日 인상
- 한국은 금융안정이란 제약. 인하 가능하나, 중장기 시계에는 인하 후 대비

중앙은행들의 본격적인 각자의 길. 팬데믹 이후 '같이', 이제는 '따로'

주요 중앙은행들의 통화정책 행보가 본격적으로 각자의 길을 찾기 시작했다. 팬데믹을 거치면서 거의 동일한 방향성을 추구했던 적극적인 돈풀기와 이후 공격적인 기준금리 인상이란 수순이 일제히 사이클을 돌고 난 이후 각기 다른 매크로 환경과 금융여건이란 틀에 맞춰 상이한 양상으로 전개되고 있다. 다음은 국가별 대응이다.

미국은 여전히 인하 기대 유효, 시장금리 하향 안정화 전망하지만 수급 경계

미국은 기준금리 인하의 폭이나 강도가 컸던 만큼 금리를 올리는 속도나 폭 자체가 매우 공격적이었다. 결국 2023년 8월까지 기준금리를 5.50%(상한 기준)까지 인상했고, 이후 2024년과 2025년에 걸쳐 각각 100bp, 75bp씩 내렸다.

이제는 3.75%까지 기준금리가 낮아졌지만 아직도 3.00% 수준인 중립금리(연준 점도표 상의 추정치 중위 값을 의미)에 비해 높다.

당연히 미국의 향후 기준금리 움직임에 대한 방향성은 인하다. 이를 위해 연준은 물가와 고용 여건의 균형 변화를 반영한 기준금리 결정을 하겠다며 지난해 9월부터 이른바 '고용에 좀 더 초점을 맞춘' 정책 기조를 선언했다. 어떤 식이든 기준금리를 내리겠다는 의지를 밝힌 셈이다.

물론 문제는 만만치 않다. 여전히 물가 목표를 웃도는 소비자물가상승률로 인해 고용에 초점을 맞춘 통화정책 기조라도 무작정 금리를 편히 내릴 수는 없다.

이미 기준금리가 고점에 비해 175bp나 낮아진 상황에서 완전히 안정적이지 못한 물가 환경에 금리 인하를 더 강력하게 밀어부치기는 쉽지 않다. 조금씩 금리 내릴 기회를 점검하며 '큰 방향은 인하'라는 정도가 현재까지 미국 측의 기준금리에 대한 구상이다.

기준금리 인하라는 큰 윤곽은 확고하나 대응은 조심스럽게 이뤄질 것이란 기대로 시장금리 역시 장기 영역을 중심으로 하향 안정화에 대한 기대 속에 더딘 움직임을 나타내고 있다.

단기 금리의 경우 이미 이뤄진 금리 인하의 영향력이 제대로 반영되는 반면 매크로, 수급 등을 복합적으로 반영하는 장기 금리는 방향성 자체는 '하향 안정'이란 큰 골격만 유지되는 가운데 거듭 정체를 보이고 있다.

또한 미 정부 역시 좀처럼 재정지출을 줄일 가능성을 주지 않는 반면 국채 발행 물량 부담은 꾸준히 이어지고 있다. 빈번해진 채권 자경단의 출연을 반영하며 시장금리의 변동성 역시 여전히 크다.

유로존: 꾸준한 인하에도 시장금리는 오히려 반등. 재정이란 이중고

다음은 유로존이다. 유로존의 경우 미국에 비해 기준금리 인하를 이미 적극적으로 진행한 덕분에 금리를 변경할 유인이 제한적인 편이다. 이에 시장금리 역시 통화정책보다는 수급 변수에 더욱 큰 영향을 받을 전망이다.

유로존은 팬데믹 이후 인플레 국면에서 기준금리를 4.50%까지 인상했다. 이후 미국보다 조금 빠른 2024년 6월부터 인하 사이클을 가동해 계속 기준금리를 낮췄고, 2025년 6월에 2.15%까지 기준금리가 낮아졌다. 미국이 기준금리 인하 국면에서 호흡 조절을 병행한 반면 유로존은 미국보다 강력한 인하 사이클을 이어왔다.

반면 유로존의 시장금리는 기준금리의 인하 폭 만큼이나 하락하지 못했을 뿐만 아니라 오히려 상승하는 구간도 빈번했다. 독일의 경우 국방비 지출을 크게 늘리기로 선언한 이후 본격적인 재정 부담을 반영한 시장금리 움직임을 나타냈는데, 기준금리 인하 당시 2.50% 전후를 기록했던 독일 국채 금리(10년물 기준)는 이제 3.00%에 거의 근접했다.

프랑스의 경우는 더욱 드라마틱한 움직임이다. 프랑스는 연금 개혁 등을 둘러싼 정치적 불확실성 요인까지 더해지며 기준금리 인하 국면에서도 거의 시장금리가 낮아지지 못했다. 기준금리 인하 당시 프랑스 국채 10년 금리는 3%를 소폭 웃돌았는데 현재는 3.6%를 넘어서는 수준까지 상승했다. 독일과의 국채 금리 간의 스프레드 역시 확대를 보이며 불안해진 심리를 반영, 독일과의 차별화를 이어가고 있다.

"글로벌 금리의 하단이 높아지고 있다" 일본 발(發) 금리 인상 경계

일본은 지난해 12월에 기준금리 0.75%로 25bp 인상했다. 이에 일본 기준금리는 1995년 이후 30년 만의 최고 수준으로 올랐으며, 이번 금리 인상은 지난 1월 이후 11개월 만에 이뤄졌다. 앞서 일본은 2024년 7월에 기준금리를 올려 본격적인 플러스(+) 금리 시대를 열었다.

또한 앞서 다른 국가들이 일제히 기준금리를 인상하는 과정에서도 일본은 저금리를 유지했다. 그러나 이제 일본의 경우 이제는 타 국가들이 금리를 내리는 상황에서 반대로 금리를 올리려는 역(逆) 정상화를 시현 중이다.

물론 12월 인상의 경우 이미 시장에 상당한 시간 여유를 두고 재료 노출을 마친 바 있어 실제 결정에 따른 영향은 제한적이었다. 게다가 2024년 7월 금리를 0.25%로 인상할 당시 소위 '엔 캐리 트레이드 청산 사태'로 일컬어진 충격을 경험한 바 있는 일본은행의 입장에서는 미리 시장과의 소통 접점을 늘려 충격을 최소화하려고 했다.

실제 우에다 가즈오 일본은행(BOJ) 총재는 추가 인상 가능성에 대해 "다음 회의나 그 이후 회의에서의 경제 지표에 달려 있다"며 "정책 정상화의 속도는 '경제와 물가' 여건에 달려 있다"는 입장을 밝혔다. 시장에 충격을 최소화하겠다는 의미다.

하지만 일본 기준금리 인상은 채권시장 즉 글로벌 금리 동향에는 적잖은 시사점을 줄 전망이다. 그동안 글로벌 주요국들의 금리 동향에서 일본 금리는 일종의 하단을 형성해 왔다. 즉 주요 국가들 가운데 항상 가장 낮은 금리 수준을 기록해 왔다는 것인데, 이제 그러한 일본 금리가 차츰 상승 압력이 높아지고 있다. 즉 일본 금리 상승에 따른 글로벌 금리의 하단이 상향되는 효과를 경계할 필요가 있다.

실제 일본 채권 벤치마크인 JGB 10년 금리는 최근 빠르게 상승하며 2006년 이후 처음으로 2%대를 돌파했다. 향후 주요 국가들의 시중금리가 인하 기조를 반영하여 하락하더라도 이른바 '일본 효과'로 그 폭과 강도가 제한될 수 있다.

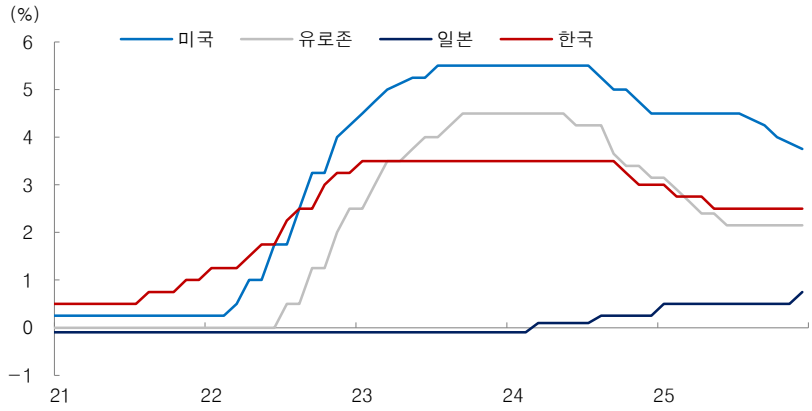
한국: 금융안정이란 제약. 여전히 인하 가능하나, 인하 종료 이후도 대비

한국은 기준금리 결정 과정에서 금융안정 문제가 상당한 영향력을 발휘, 2025년 하반기부터는 인하를 제대로 진행하지 못했다. 이에 시장금리 역시 기준금리 인하라는 핵심 이슈에 대한 되돌림 충격으로 과매도 및 변동성 분출을 반복했다.

물론 한국은 다른 어떤 나라들에 비해 인하 효과가 시장금리에 잘 전달되는 국가다. 따라서 기준금리 인하에 대한 기대가 다시 구체화될 경우 높아진 금리 레벨의 빠른 하향 안정화 과정도 기대할 수 있다. 그러나 과거만큼 인하가 시장금리에 미치는 영향력 자체도 크게 축소된 편이다.

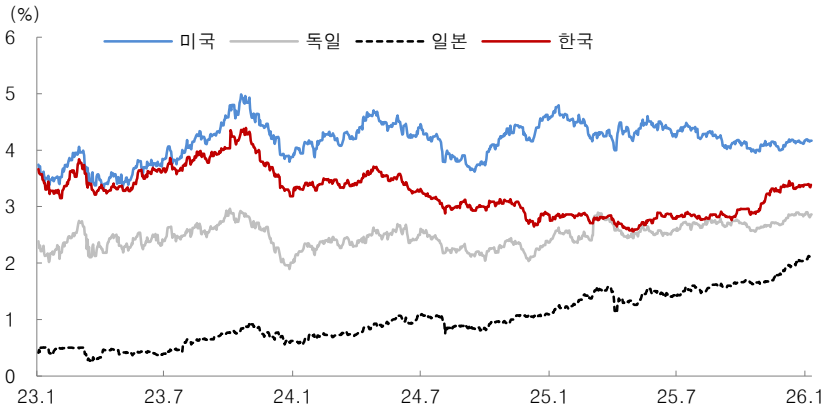
전략적인 관점에서 기준금리 인하 기대가 유효한 국면에서는 채권 매수 접근을 제안하는 반면 중장기적 시계(視界)에서는 인하 사이클 종료 이후 예상되는 국면에 대한 대비를 권고한다.

그림 1. 주요국 기준금리 추이: 美 내리고, 日 올리고, 韓-유로존 인하 후 숨고르기



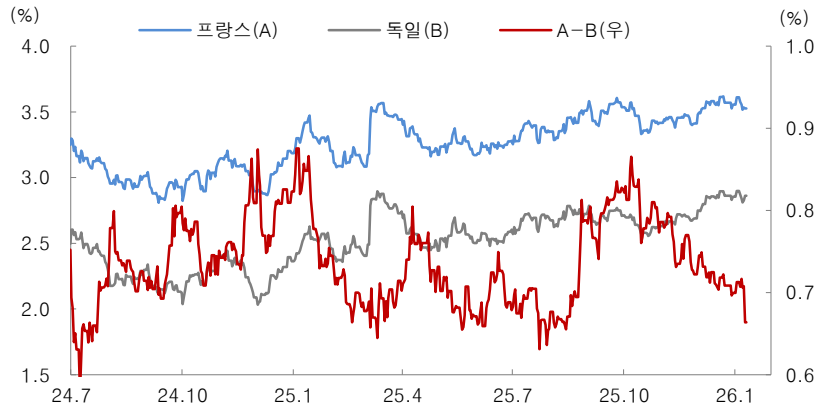
자료: 각국 중앙은행, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요국 국채 10 년 금리 추이: 높아지는 일본 금리, 높아진 글로벌 금리 하단



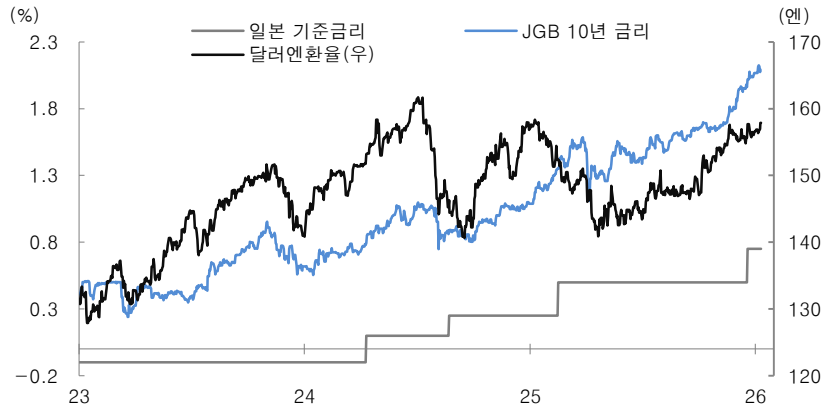
자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

그림 3. 독일과 프랑스 국채 10 년 금리와 스프레드



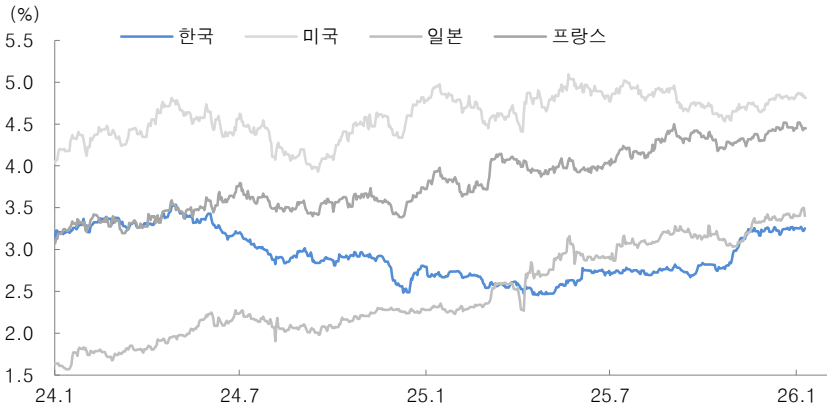
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. **일본 기준금리와 JGB 10 년 금리, 달러엔환율**



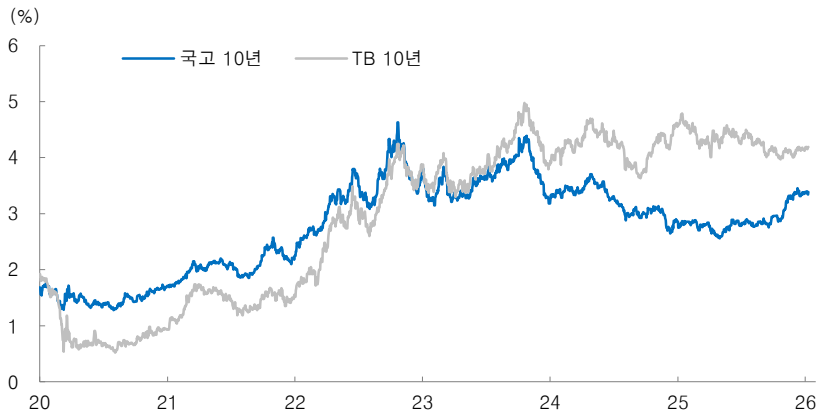
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. **주요국 초장기(국채 30 년) 금리 추이: 한국이 가장 낮은 금리**



자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

그림 6. **한국과 미국 국채 10 년 금리 추이: 고착화되는 한국보다 높은 미국 금리**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 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.