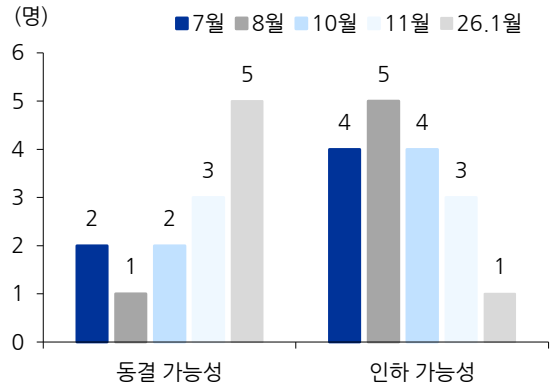
Fixed Income Strategy

금통위 충격이 소화되는 시기

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

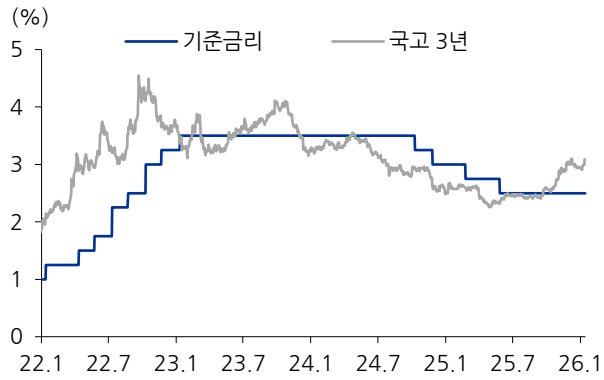
- 1월 금통위, 급작스러운 매파적 결과. 문구 삭제와 포워드 가이던스 축소 등 예상 뛰어넘었음.
- 사실 상 인하 사이클 종료 알림. 연내 동결 전망 유지.
- 환율에 대한 위기의식 강해진 것으로 보임. 시장의 환율 민감도 더욱 높아질 전망.
- 현실적으로 연내 인상 어려우나 지금은 환율 등락에 따라 인상 우려에 베팅하는 포지션 반복될 가능성.
- 금리 변동성 예상. 단기 투자자 위험관리 필요하나 중장기 투자자는 캐리 쌓아가는 데에 괜찮은 시기로 전망.
- 계속될 외환개입과 WGBI 자금 유입에 따른 실제 환율시장 안정 가능성 등 기대할 수 있음.

포워드 가이던스 대폭 축소



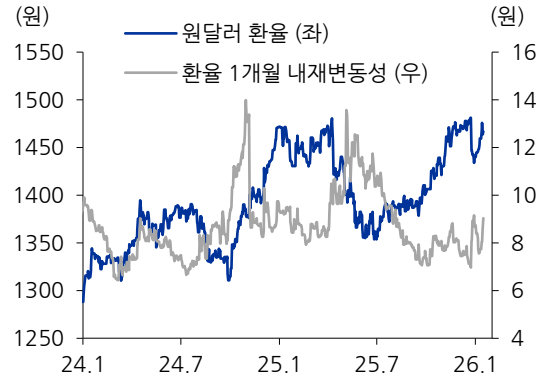
자료: 한국은행, 유진투자증권

급작스러운 금통위 결과에 금리 발작



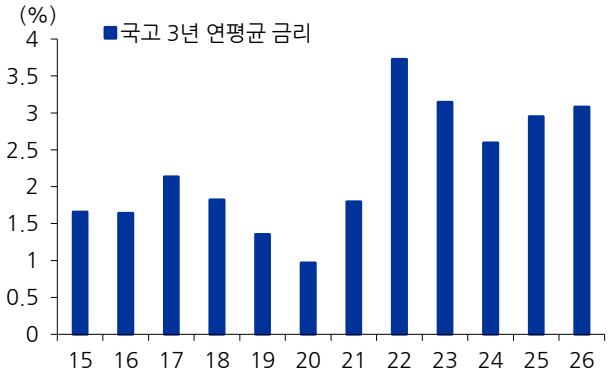
자료: 금융투자협회, 유진투자증권

한은과 정부, 1,480 원대는 용납할 수 없어



자료: Bloomberg, 유진투자증권

캐리로는 괜찮은 시기



자료: 금융투자협회, 유진투자증권

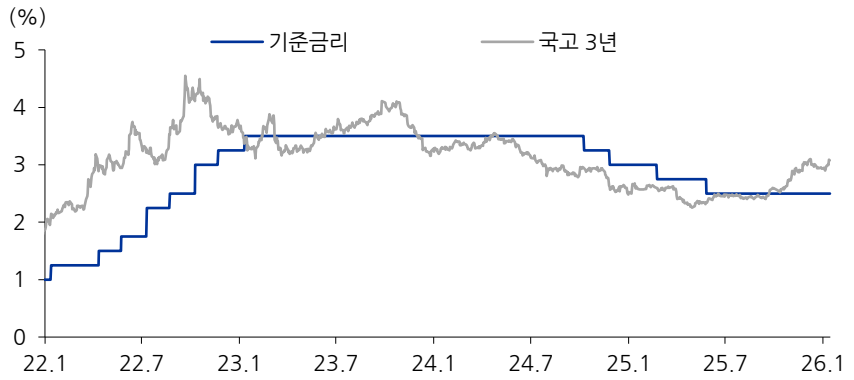
금통위 충격, 사실 상 인하 기조 종결

1 월 금통위 만장일치 동결 포워드가이던스 대폭 축소 인하 문구 삭제 등 충격적 결과

1 월 금통위가 격하게 지나갔다. 기준금리는 예상대로 동결했지만, 통화정책방향 문에서 '금리 인하 가능성을 열어두되', '추가 인하 여부 및 시기 결정'이라는 문구를 삭제하며 사실 상 인하 사이클의 종료를 알렸다. 3 개월 내 포워드 가이던스도 인하 가능성 의견이 기존 3 명에서 1 명으로 대폭 줄었다. 기자회견 발언에서도 인하 여지를 찾아보기 어려웠다.

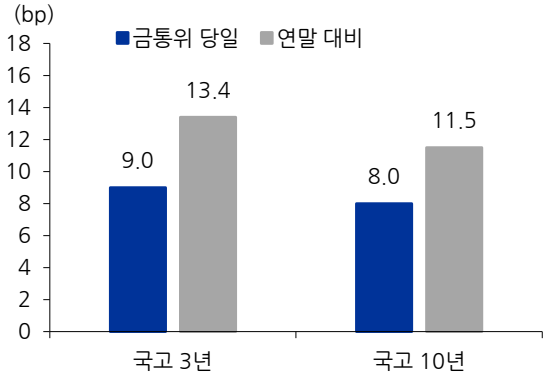
11 월 금통위부터 지금까지 고환율과 물가 위험이 개선되지 않았지만 당사는 1) 급격한 기조 변화에 대한 시그널이 없었던 점(신년사) 2) 비 IT 부문 성장률이 낮다는 것에 대한 우려 등을 반복적으로 확인했다는 점에서 11 월 금통위가 중립적일 것이라고 예상했었다. 당사뿐 아니라 시장 대다수가 예상했던 것과 비교해 급작스러운 변화였다. 11 월 블룸버그와의 인터뷰에서 통화정책 방향 전환 등을 언급했을 때만큼 시장 금리는 발작적으로 상승했다.

도표 1. **국고 3 년 금리, 전고점 근접**



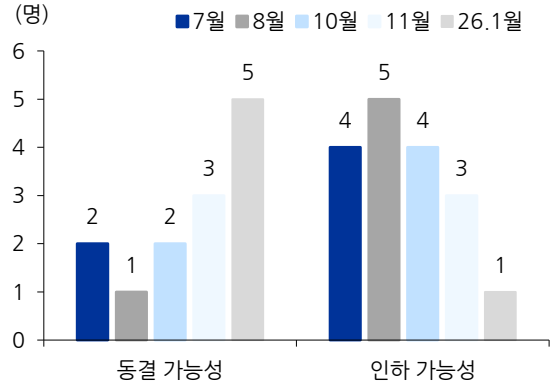
자료: 금융투자협회, 유진투자증권

도표 2. **시중금리, 금통위 충격에 급등**



자료: 금융투자협회, 유진투자증권

도표 3. **포워드 가이던스, 동결 5: 인하 1**



자료: 한국은행, 유진투자증권

환율 민감도 상승
정부 개입과 WGBI 기대하며 캐리 쌓기

시그널 없었던 급작스러운 결과

연내 동결 전망을 유지한다. 결국 이 사태의 원인은 환율이다. 기자회견은 금리보다 환율을 설명하는데 훨씬 많은 시간이 할애됐다. 외환개입에도 환율이 새해들어 다시 상승하면서 한은의 위기의식이 급격히 커진 것으로 예상된다. 인하 시그널을 삭제함으로써 고환율을 좀 더 적극적으로 방어할 것이라는 인식을 심어주고자 한 것으로 해석된다. 더불어 편중된 성장률일지라도 GDP 마이너스 갭이 서서히 개선되고 있기 때문에 성장 방어를 위한 인하는 완전히 내려놓은 것으로 판단된다.

환율 방어에 방점 연내 동결 전망 유지

인상 우려 이용한 포지션 베팅 가능 금리 변동성 높아질 가능성

이번 회의를 통해 한은의 고환율과 그로 인한 물가 우려를 방어하고자 하는 의지는 매우 강하게 확인됐다. 당분간 시장은 환율과 국내 물가에 집중하며 인상 가능성에 대한 베팅을 반복할 것으로 예상된다. 단기간(연내)에 실제 인상이 시행될 가능성은 매우 낮지만 시장의 우려와 그를 이용한 포지션 베팅이 반복적으로 일어나면서 금리는 한 방향보다는 변동성이 높아질 것으로 보인다.

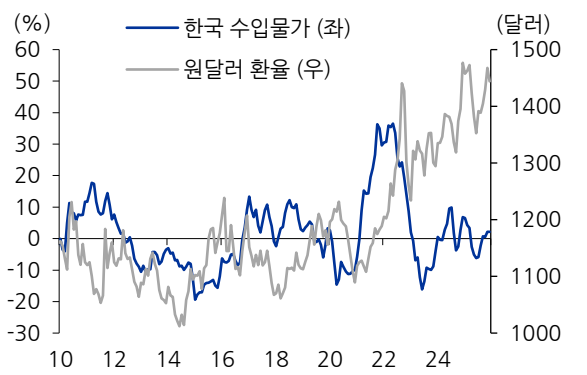
중장기 투자자 캐리 쌓을 수 있는 시기

시계가 짧은 투자자들은 중립적으로 접근할 필요가 있지만, 중장기적인 투자자들은 투자하기 나쁘지 않은 환경이다. 환율 변동성에 민감해진 것은 우려스러우나 1400 원 후반대에서 정책당국의 개입이 꾸준히 일어날 가능성이 높다는 점, WGBI 편입에 따라 유입되는 대외 자금을 통해 환율이 일정 부분 하락할 수 있다는 것 등을 고려할 때는 캐리를 쌓기에는 괜찮은 시기라는 전망을 유지한다.

도표 4. **한은과 정부, 1,480 원대는 용납할 수 없어**

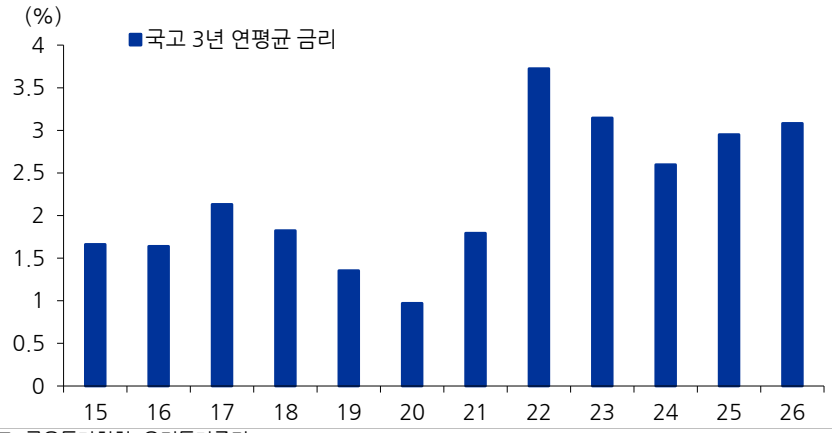
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. **수입물가 상승률의 전가**



자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 6. **과거 연평균 금리와 현재 금리 비교, 캐리 매력도**



자료: 금융투자협회, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다