채권/FX전략

호주 금리 인상과 일본의 적극재정 강화, 한국은?

분석의 기본 가정

- 호주 RBA 2월 전격 금리 인상, 한국은행 조기 인상 전환 경계감 자극
- 일본 자민당, 총선(중의원 선거)에서 역대 최다 의석수 확보, '책임 있는 적극재정' 추진 강화될 경우 엔화 약세와 장기금리 추가 상승 부담

THE Bond Care

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

호주 기준금리 인상, 일본 자민당 총선 압승은 채권시장 악재

- 지난주 미국채 금리는 소폭 하락. 케빈 워시의 차기 연준 의장 지명으로 일시적인 베어-스티프닝 이후 고용지표 부진으로 상반기 금리 인하 기대. 다만 한파 및 폭설 등 날씨 영향도 있었을 것으로 추정되며 금리 하락 폭은 제한
- 호주 RBA는 2월 만장일치로 기준금리 인상(3.85%) 및 최소 한 차례 추가 인상 가능성 시사. 일본 중의원 선거에서는 자민당 압승, 중장기적으로 다카이치 총리의 '책임 있는 적극재정' 추진이 강화될 것으로 예상
- 1월 금통위 의사록에 의하면 다수의 위원들은 기준금리 동결 기조가 상당기간 지속될 상황으로 판단. 현 상황에서 GDP갭을 추정해보면 연말까지 (-)폭 해소는 불가능해 보임. 다만 과거 (+)갭 전환 확인 이전에 선제적인 인상 사이클의 사례가 많았고 추경 등으로 2%대 초중반 이상의 성장 반등이 동반될 경우 조기 금리 인상에 대한 경계가 높아질 수 있음

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 3월 포함 파월 임기 내 정책금리 동결 예상(3.50~3.75%). 한은 2월 및 올해 말까지 기준금리 동결 전망(2.50%)
- 국고채 금리는 주가지수가 신고가를 이어가는 동안 줄곧 상승한 반면, 주가 조정시에도 유의미하게 반락하지 못함. 금융시장의 위험선호 심리는 발행 증가와 함께 수급에 악재로 작용. 대외요인(호주, 일본 등)과 국내 추경 등 부담되는 재료도 이어지고 있음. 결국 채권 매수여력이 증가한 연기금이 금리 상단의 방어 역할을 하면서 외국인의 WGBI 자금 유입을 기다리는 장세가 이어질 것으로 전망. 현재 시장금리는 사실상 기준금리 3.0%까지 반영한 상황으로 추가 상승은 제한 기대

호주 금리 인상, 일본 자민당 총선 압승은 채권시장 악재

미국채 금리 소폭 하락
워시 차기 의장 지명
고용지표 부진과 날씨 영향

지난주 미국채 금리는 소폭 하락했다. 최종 후보 중 상대적으로 매파적 성향으로 평가되는 케빈 워시가 차기 연준 의장에 지명되면서 일시적인 베어-스티프닝 압력이 반영되었고(금리 인하+대차대조표 축소 전망), 주간 고용지표와 구인·이직 보고서가 부진하게 나타나면서 상반기 금리 인하 기대를 되살렸다. 다만 한파 및 폭설 등 날씨의 영향이 있었을 것으로 추정되며 금리 하락 폭은 제한되었다. 1월 고용지표는 부분 셧다운 여파로 한주 발표가 연기되어 11일 발표될 예정이다.

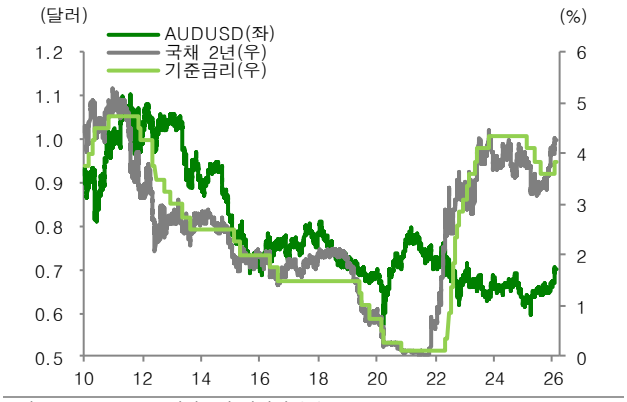
호주 RBA 정책금리 인상
채권형펀드 자금 유출
엔화 약세 재개

국고채 금리는 한 차례 추가 급등을 겪으면서 레벨을 높였다. 대외금리 상승세는 다소 주춤한 상황이지만 워시 지명에 이어 호주 정책금리 인상과 채권형펀드 자금 유출, 엔화 약세 재개로 인한 원/달러 환율 상승이 악재로 작용했다. 호주 RBA는 2월 통화정책회의에서 만장일치로 기준금리를 인상(3.85%)하고 경제 성장세가 예상보다 빠르며 인플레이션이 당분간 목표수준을 웃돌 가능성이 크다고 평가해 최소 한 차례 추가 인상 가능성이 높아 보인다.

일본 자민당 총선 압승
'책임 있는 적극재정'
중장기적인 부담

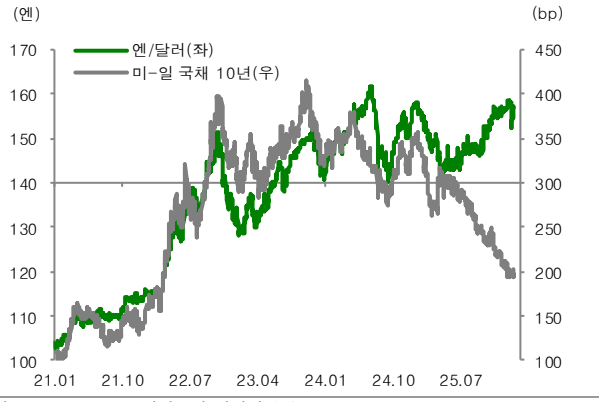
한편 일본 중의원 선거에서는 집권당인 자민당이 단독 개헌발의선을 넘어선 316석을 확보하여 역대 최다 의석을 확보한 것으로 나타났다. 엔/달러 환율은 선반영 인식과 예상했던 결과라는 해석에 소폭 반락하는 반응을 보였지만 중장기적으로 다카이치 총리의 '책임 있는 적극재정' 추진이 강화될 것으로 예상된다. 엔화 가치 하락과 일본 장기금리 상승에 대한 경계가 다시 높아질 수 있는 부분이다.

도표 1. 호주달러 환율과 단기금리 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 엔/달러 환율과 미-일 금리 차이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

1월 금통위 의사록,
기준금리 동결 기조
상당기간 지속 전망 우세

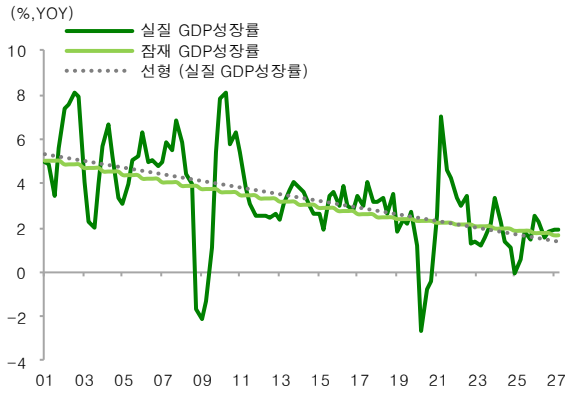
1월 금통위 의사록에서는 다수의 위원들이 금리 동결 기조가 상당기간 지속될 상황으로 판단하며, 외환시장과 부동산시장의 불안한 흐름에 대해 경계감을 보였다. 경제 성장에 대해서는 (-) GDP갭이 이어질 것이라는 전망이 있었지만(신성환 위원 추정), 상방요인이 다소 높아졌다는 평가가 우세했다. 향후 금리 변경에 대해서는 과반수 이상이 당분간 동결 또는 유지, 신중히 결정 또는 운영해야 할 것이라고

언급했지만 한 명의 위원은 상황을 지켜보며 '변경 여부를 고려'하는 것이 좋겠다는 양방향 해석이 가능한 의견도 제시되었다.

연말까지 GDP갭 (-)폭 해소는 어렵지만 전망의 리스크는 조기 인상 우려

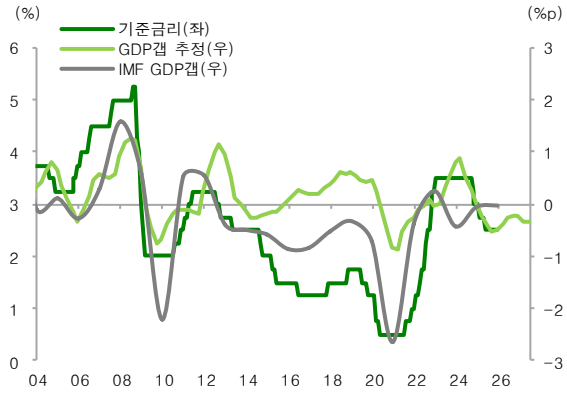
현 상황에서 GDP갭을 추정해보면 연말까지 (-)폭 해소는 불가능해 보인다. 올해 성장 경로 전망치로 블룸버그 컨센서스(2.0%)를 활용할 경우 내년 상반기 (-)갭은 더 이상 좁혀지지 않는다. 다만 과거 금리 인상 사이클이 GDP갭의 (+)전환까지 기다렸다가 진행되기 보다는 선제적으로 진행된 경우가 많았기 때문에 추경 등으로 2%대 초중반 이상의 성장 반등이 동반될 경우 조기 금리 인상에 대한 경계는 높아질 수 있다. 아직까지 한은이 금리 인상을 검토하는 징후는 전혀 없으며 당사는 올해 기준금리 동결 전망을 유지한다.

도표 3. 실질 및 잠재 GDP성장률 추이



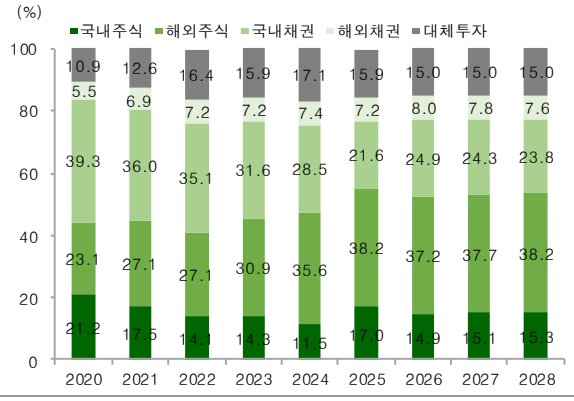
주 : 2026년 1분기 이후 성장률은 블룸버그 컨센서스 사용
자료 : 한국은행, 현대경제연구원, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한은 기준금리와 GDP갭 추정



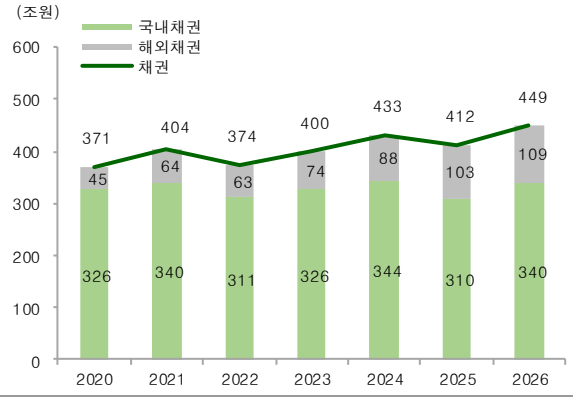
주 : 2026년 1분기 이후 성장률은 블룸버그 컨센서스 사용
자료 : 한국은행, 현대경제연구원, IMF, 신영증권 리서치센터

도표 5. 국민연금 자산별 투자 비중 추이와 전망



주 : 2026년 제1차 포트폴리오 개선방안 및 2026-2030년 중기자산배분안 기준
자료 : 국민연금, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국민연금 채권투자 금액 추정(잔액 기준)



주 : 2026년 제1차 포트폴리오 개선방안 및 2026-2030년 중기자산배분안 기준
자료 : 국민연금, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

국고채 금리 연이은 악재 반영하며 상승 흐름 연기금 상단 방어 역할, WGBI 기다리는 장세

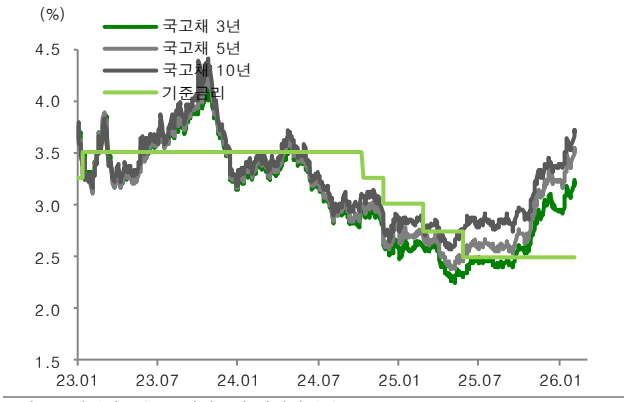
국고채 금리는 주가지수가 신고가를 이어가는 동안 줄곧 상승한 반면, 주가 조정시에도 크게 반락하지 못했다. 금융시장의 위험선호 심리는 발행 증가와 함께 수급에 악재로 작용하고 있으며 대외요인(호주, 일본 등)과 국내 추경 등 부담되는 재료가 이어지고 있다. 결국 채권 매수여력이 증가한 연기금이 금리 상단의 방어 역할을 하면서 외국인의 WGBI 자금 유입을 기다리는 장세가 이어질 것으로 전망한다. 현재 시장금리는 사실상 기준금리 3.0%까지 반영한 상황으로 추가 상승은 제한될 것으로 기대한다.

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	2/6 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.208%	4.10~4.28%
국고채 3년	3.233%	3.16~3.30%
국고채 5년	3.521%	3.44~3.58%
국고채 10년	3.710%	3.63~3.78%
국고채 10년-국고채 3년	47.7bp	45~50bp

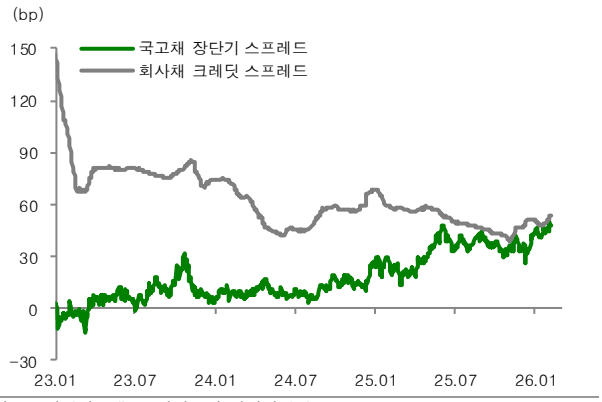
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

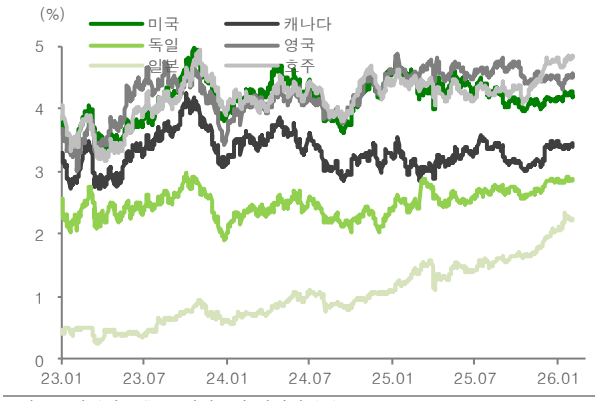
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

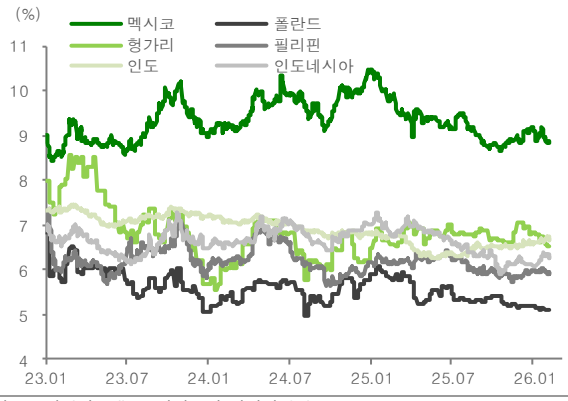
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



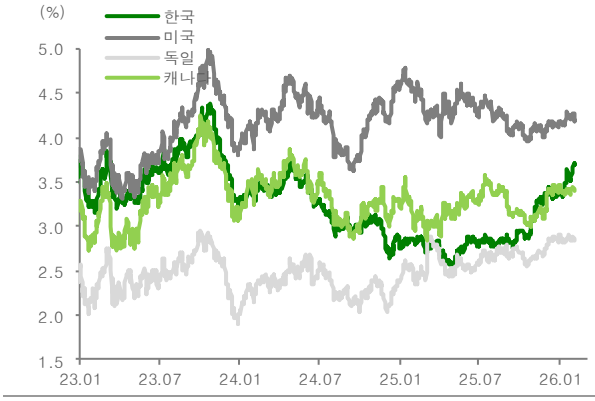
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



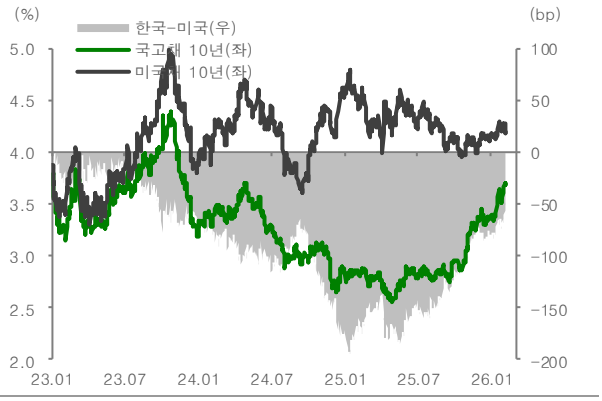
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



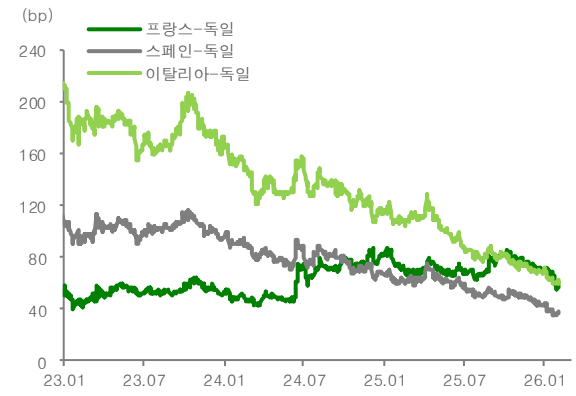
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



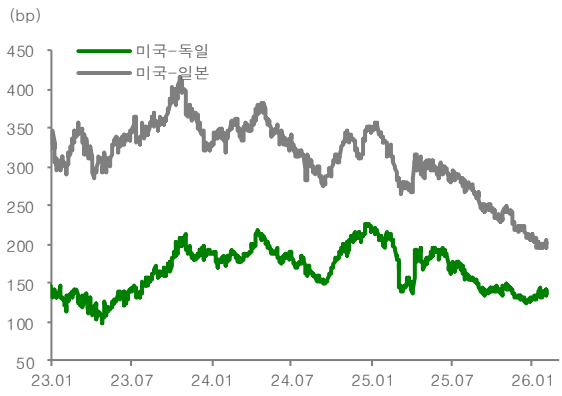
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



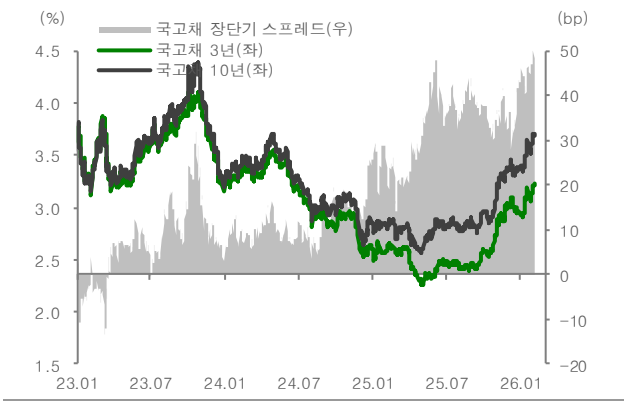
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



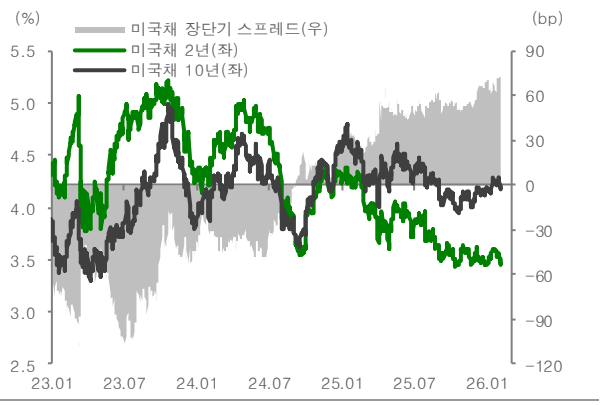
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



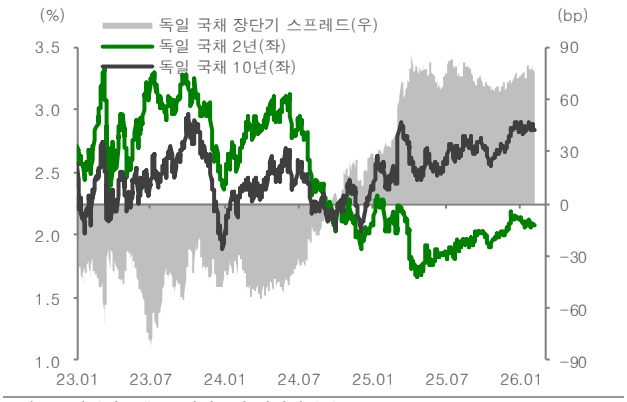
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



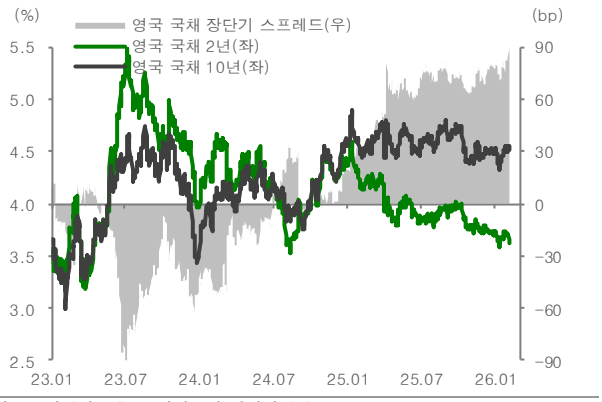
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



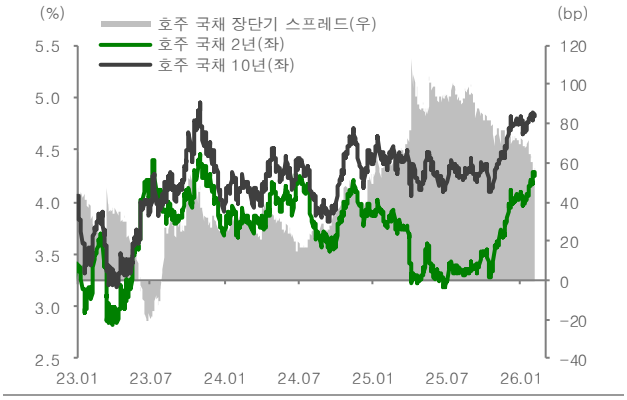
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



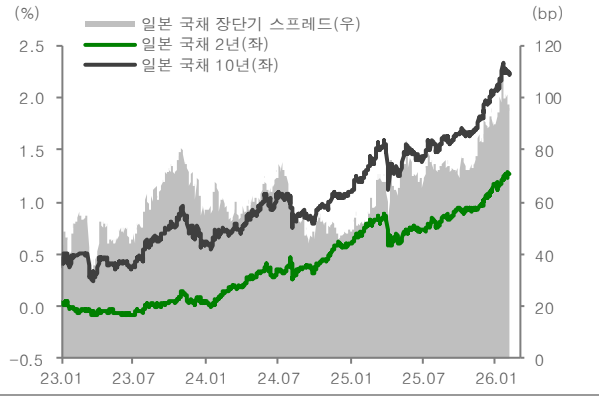
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

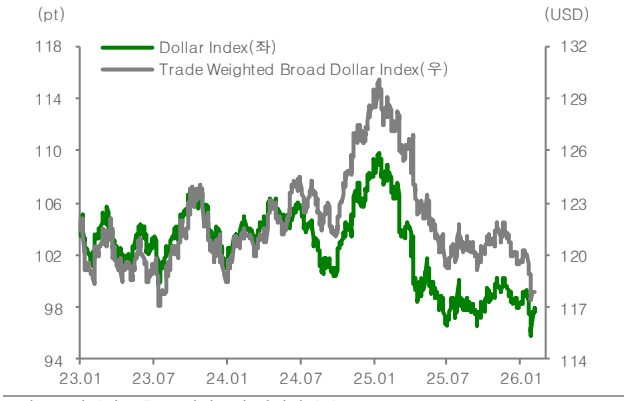
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

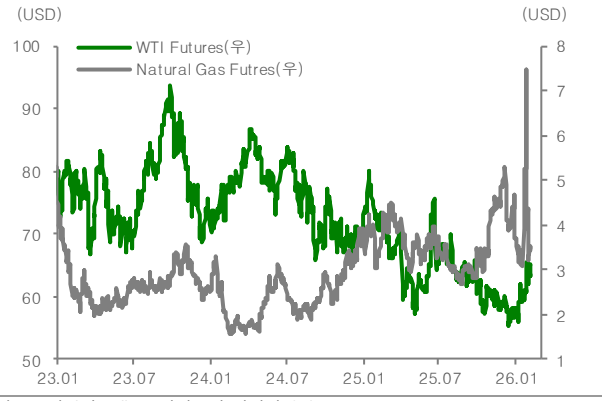
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



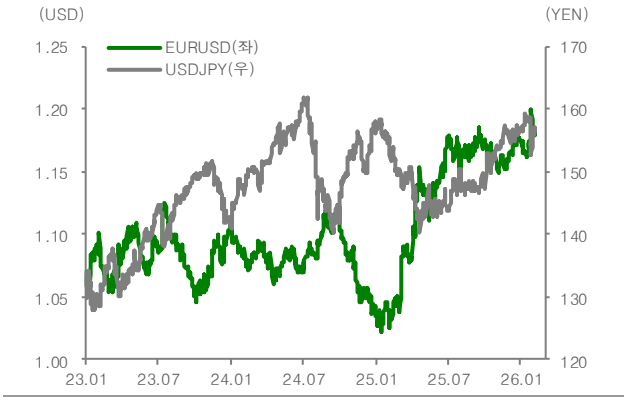
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



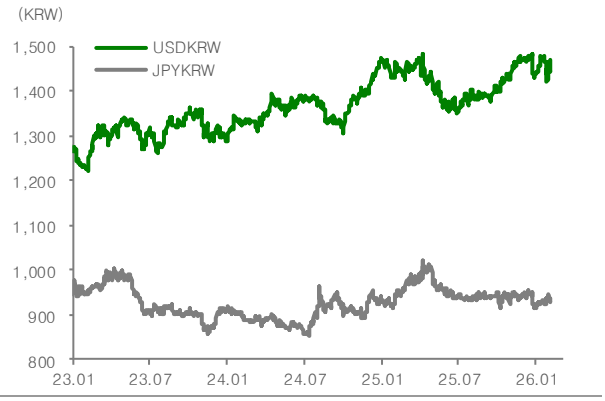
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



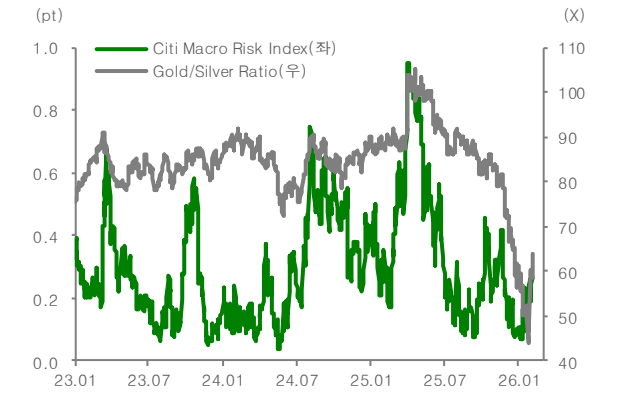
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



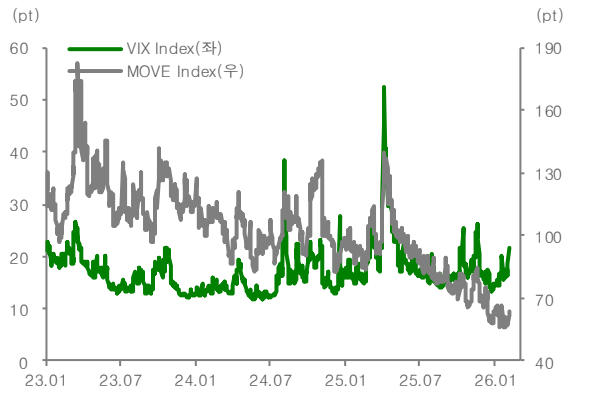
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

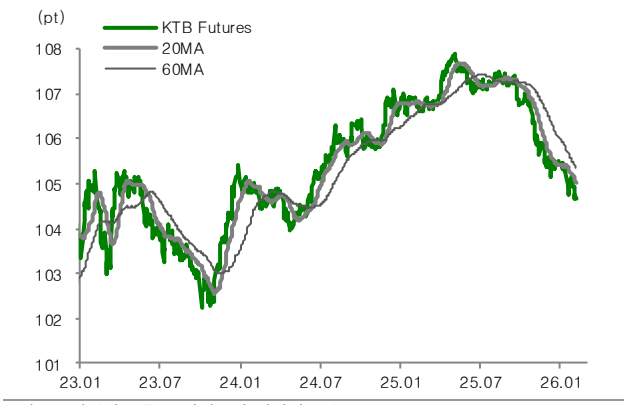
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

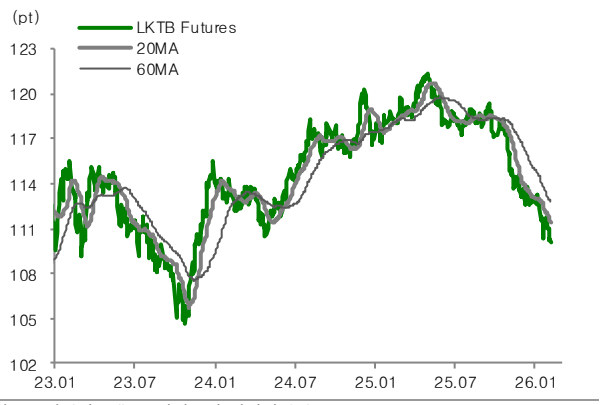
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



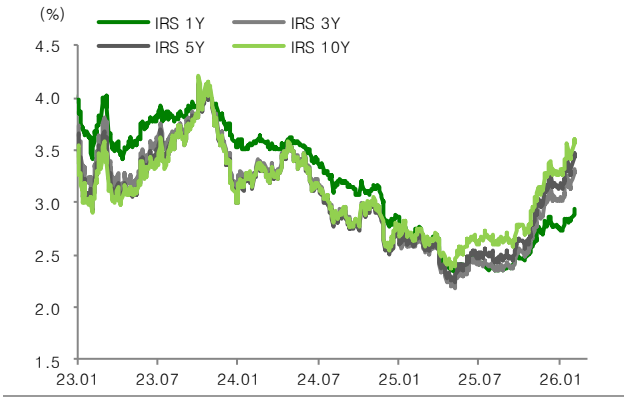
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



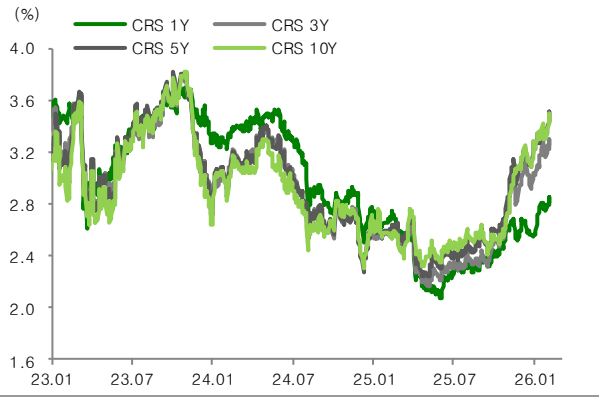
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



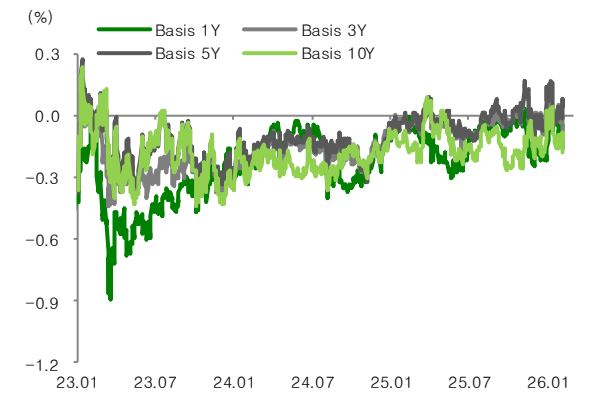
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



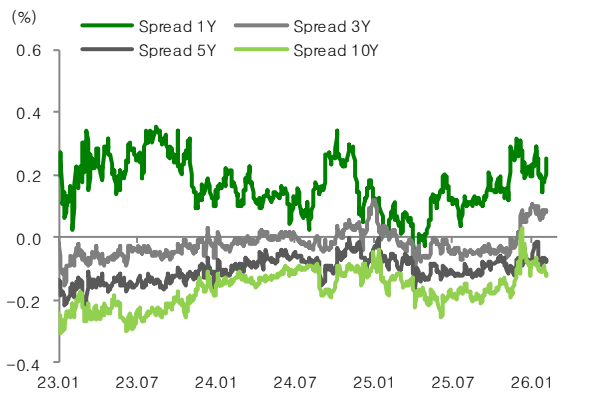
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

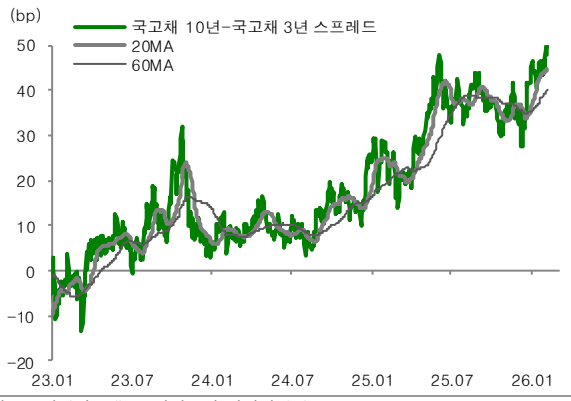
도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

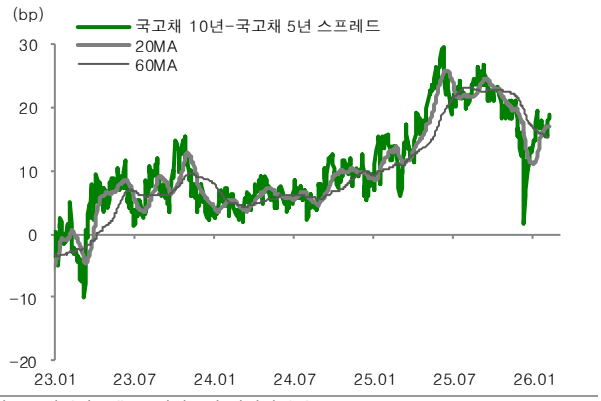
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



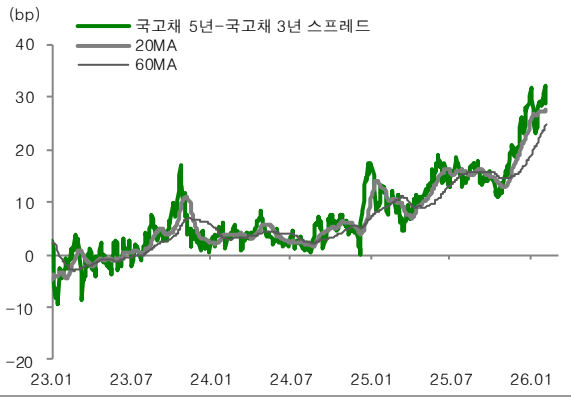
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드

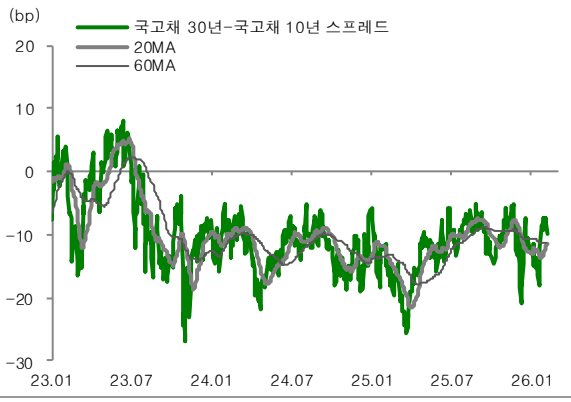


자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드

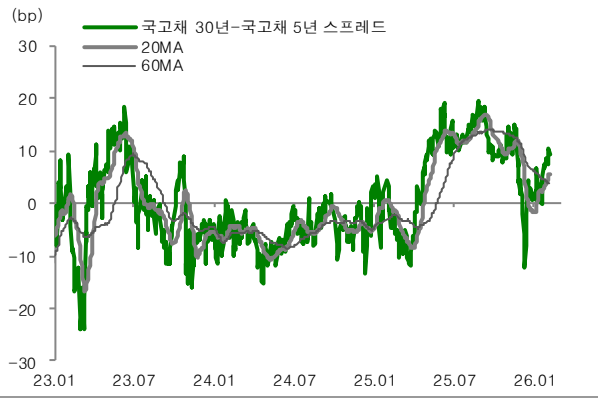
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 38. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 39. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
9	10	11	12	13
국고채 3년물 입찰(3.1조원) 유 2월 센틱스 투자자기대지수	국고채 10년물 입찰(2.6조원) 미 1월 NFIB 소기업 낙관지수 미 12월 수출입물가지수 미 12월 소매판매 일 1월 통화량 M2	한 1월 실업률 한 2월 1~10일 수출입 미 1월 노동부 고용지표 미 1월 실업률 중 1월 소비자물가지수 중 1월 생산자물가지수	일 1월 생산자물가지수	국고채 50년물 입찰(0.9조원) 한 1월 수출입물가지수 한 12월 통화공급 M2 미 1월 소비자물가지수 유 4분기 GDP (확정치)
16	17	18	19	20
한국 휴장(설날 연휴) 일 4분기 GDP 일 12월 광공업생산	한국 휴장(설날) 미 1월 뉴욕주 제조업지수 미 1월 소매판매	한국 휴장(설날 연휴) 미 1월 뉴욕 연준 서비스업 경기활동	미 2월 필라델피아 연준 경기전망 FOMC 회의록 공개	미 12월 개인소비지출 미 4분기 GDP 유 2월 제조업, 서비스업, 종합 PMI 일 1월 소비자물가지수 일 2월 S&P 글로벌 제조업, 서비스업, 종합 PMI

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.