채권/FX전략

완화적 금통위 이후 중동발 지정학적 리스크

분석의 기본 가정

- 미국과 이스라엘의 이란 공습으로 단기적인 안전자산 선호가 나타날 수 있음. 호르무즈 해협 봉쇄에 따라 국제유가 급등, 채권시장에서는 약세 우위 재료
- 2월 금통위 기준금리 만장일치 동결 및 K-점도표는 조기 인상 전환 우려를 낮추는데 기여. 다만 중동발 지정학적 리스크는 물가에 부정적인 요인으로 경계 필요

THE Bond Care

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

미국과 이란 충돌로 호르무즈 해협 봉쇄, 채권시장 약세 재료

- 지난주 미국채 금리는 안전자산 선호 심리에 따라 하락 마감했으나 주말간 중동 지정학적 리스크가 심화되며 주초 상승 출발. 금융시장은 초기 주가 및 금리 하락, 국제유가 상승으로 반응했으나 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 이후에는 국제유가 상승 폭이 확대되었고 채권 금리는 상승으로 전환
- 한은 2월 금통위는 기준금리 만장일치 동결. 국채 금리 수준이 과도하다는 취지의 평가와 K-점도표가 조기 인상 전환 우려를 낮추며 시장금리 안정에 기여. 당사는 경제 성장 측면에서 올해 금리 인상은 불필요한 것으로 판단하며 한은도 조기 인상 전환을 고려하고 있지는 않은 것으로 판단

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 3월 포함 파월 임기 내 정책금리 동결 예상(3.50~3.75%). 한은 4월 및 올해 말까지 기준금리 동결 전망(2.50%)
- 금주 금융시장에서는 안전자산 선호 심리가 우세할 것으로 예상하며 금리 방향성을 결정지을 key-factor로 보았던 호르무즈 해협 봉쇄가 현실화됨에 따라 채권시장은 약세 출발. 동 이슈는 원유의 70%, 천연가스의 30% 이상을 중동 수입에 의존하는 국내 에너지 수급을 감안할 때 뚜렷한 물가 상승요인
- 장기화될 경우 에너지 가격 뿐만 아니라 해상운임, 환율 상승으로 물가 상승 압력은 더욱 확대 전망. 통화정책 측면에서도 공급측면의 인플레이션이 임계치를 넘어설 경우 긴축 우려 자극. 다만 관련 추이를 단정짓기는 이르며, 유가와 환율 상승은 성장에 부정적 영향을 미쳐 GDP갭의 (-)폭 축소가 제약될 수 있음. 당분간 위험관리 기조 속에 5년물 중심으로 저가매수 모색 권고

미국과 이란 충돌로 호르무즈 해협 봉쇄, 채권시장 약세 재료

지난주 미국채 금리 안전 자산 선호 심리 반영 하락 마감

지난주 미국채 금리는 하락 마감했으나 주말간 미국 및 이스라엘과 이란의 군사적 충돌이 심화되며 금주 초 상승했다. 지난주에는 AI 파괴론을 다룬 레포트가 공개되면서 거품 논란이 재개되었고 중동 지정학적 리스크가 높아지면서 안전자산 선호 심리가 자극된 영향이 컸다. 또한 파산한 영국의 모기지업체 MFS 관련 신용 위험 우려도 제기되었다. 미국 고용지표는 최근 안정세를 되찾은 반면 PCE 인플레이션과 생산자물가지수는 관세의 소비자 전가가 지속되고 있음을 보여준다.

미국과 이스라엘 이란 공습 호르무즈 해협 봉쇄 기점 채권시장은 약세 전환

당사는 파월의 잔존 임기를 포함하여 상반기 연준의 금리 인하 재개가 어려울 것이라는 전망을 유지하고 있다. 한편 미국과 이스라엘은 28일 이란에 대한 군사 공격을 시작했으며, 이란도 즉각 반격에 나섰다. 금융시장에서는 초기 주가 및 금리 하락, 국제유가 상승으로 반응했다. 이란의 호르무즈 해협 봉쇄가 이뤄진 이후에는 국제유가 상승 폭이 확대되었고 채권 금리는 상승으로 전환되었다.

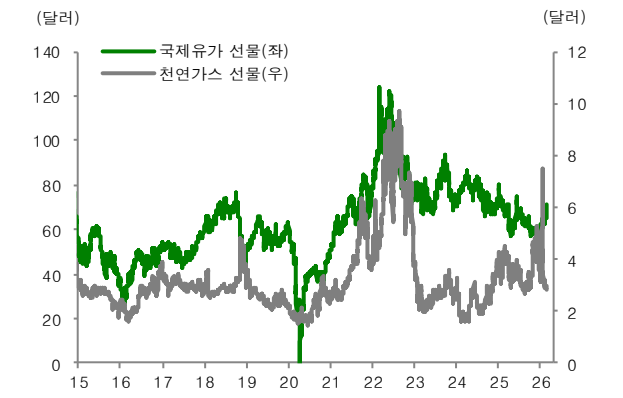
2월 금통위 기준금리 만장일치 동결 국채 금리 과도하다고 평가

지난주 한은의 2월 금통위는 기준금리를 만장일치로 동결했다. 금번 금통위는 예상보다 매파적이었던 1월 대비 완화적인 이벤트가 될 것이라고 예상했고 국채 금리 수준이 과도하다는 취지의 평가가 제시된 점이 그 핵심이었다. 올해 성장률 전망치 상향은 예상 범위였던데다(2.0%) 내년 전망치 0.1%p 하향으로 상당부분 희석되었고 IT 제외 시 전망(1.4%)은 지난 전망과 동일했다. 당사는 올해 GDP갭의 (-)폭 해소가 어려워 금리 인상이 불필요한 것으로 판단하며 한은도 조기 인상 전환을 고려하고 있지는 않은 것으로 판단한다.

K-점도표 조기 인상 전환 우려 낮추는데 기여

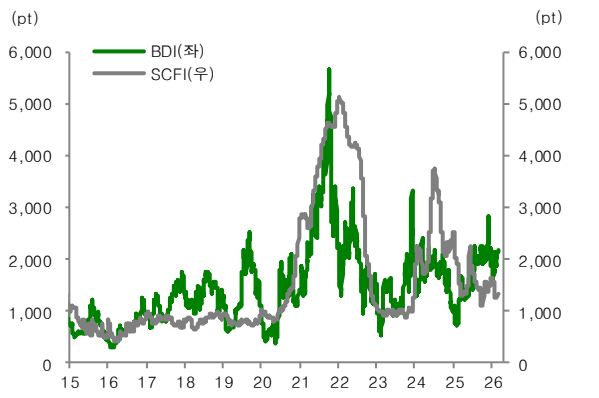
금번에 새롭게 제시된 향후 6개월 간의 점도표 또한 조기 인상 전환 우려를 낮추면서 시장금리 안정에 기여했다. 인상 고려 1개의 점은 가장 매파 성향인 장용성 위원의 가장 매파적인 시나리오에 불과하며, 인하 고려 4개의 점은 가장 비둘기파적인 신성환 위원이 2개, 나머지 2개는 중립 또는 중도비둘기 성향의 위원들 2명이 제시한 것으로 추정된다.

도표 1. 국제유가와 천연가스 선물 추이



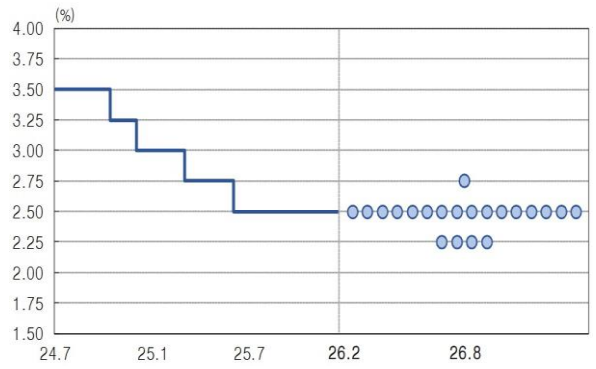
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. BDI, SCFI 해상운임 추이



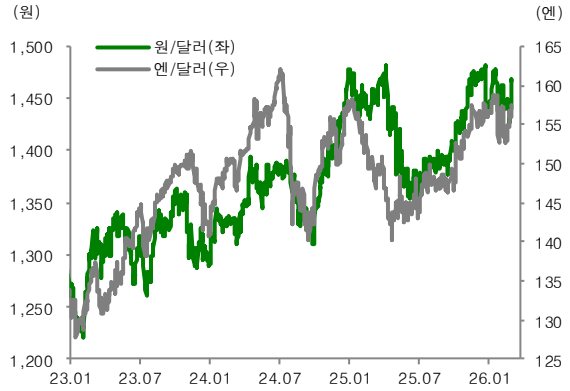
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 6개월 후 조건부 기준금리 전망



주 : 1명의 위원이 3개의 점을 자유롭게 제시
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 4. 원/달러 환율과 엔/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

호르무즈 해협 봉쇄 현실화
시장금리 상승 출발
물가 상승압력 불가피

금주 금융시장에서는 미국과 이스라엘 및 이란의 군사적 충돌로 안전자산 선호 심리가 우세할 것으로 예상한다. 그러나 금리 방향성을 결정지을 key-factor로 보았던 호르무즈 해협 봉쇄가 현실화됨에 따라 국내외 채권시장은 약세로 출발했다. 동 이슈는 미국과 이란의 무력 충돌은 원유의 70%, 천연가스의 30% 이상을 중동 수입에 의존하는 국내 에너지 수급을 감안할 때 뚜렷한 물가 상승요인이다(브렌트유 연평균 70달러 기준 +0.2%p, 80달러 기준 +0.4%p 추정).

현 상태 장기화될 경우
해상운임, 환율 상승 부담
장기화되지 않는다면
통화정책 영향은 제한적

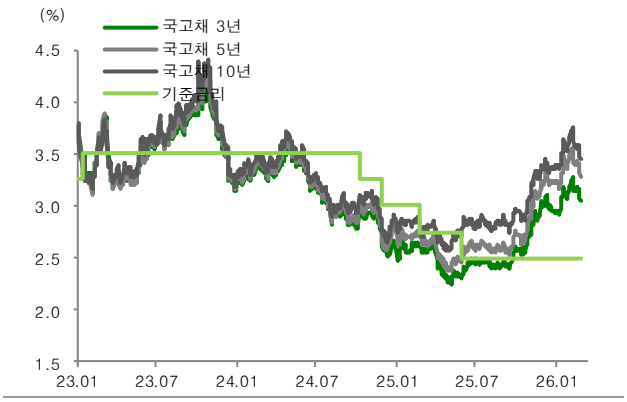
현 상태가 장기화될 경우 에너지 가격 뿐만 아니라 해상운임 급등 및 환율 상승으로 물가 상승압력은 더욱 확대될 전망이다. 통화정책 측면에서도 공급측면의 인플레이션이 임계치를 넘어설 경우 긴축 우려를 자극할 수 있다. 다만 관련 추이를 단정짓기에는 이르며 유가와 환율 상승은 성장에 부정적인 영향 미쳐 GDP갭의 (-) 폭 축소가 제약될 수 있다. 이 경우 수출 호조에도 불구하고 올해 성장률은 1%대에 그칠 가능성이 높아진다(글로벌 IB들은 성장률 0.1~0.4%p 하락 가능성 제시). 당분간 위험관리 기조 속에 5년물 중심으로 저가매수 모색을 권고한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	2/27 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.036%	4.00~4.18%
국고채 3년	3.041%	3.04~3.20%
국고채 5년	3.278%	3.27~3.43%
국고채 10년	3.446%	3.43~3.60%
국고채 10년-국고채 3년	40.5bp	37~42bp

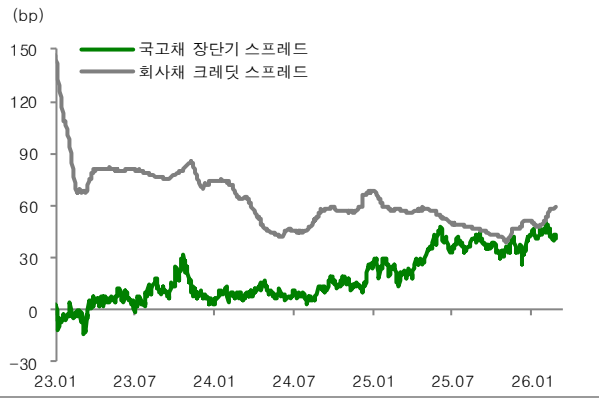
주 : 미국채 금리는 3/2 종가 기준
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

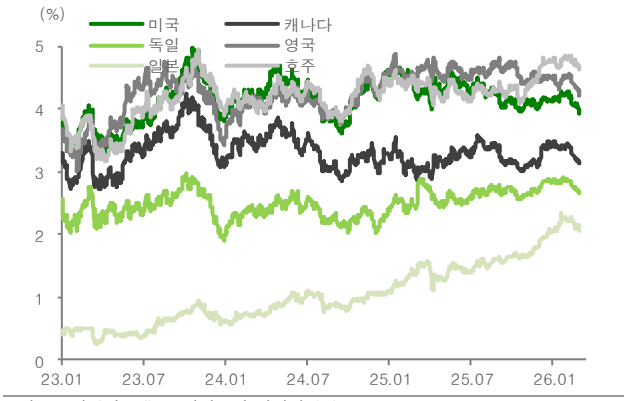
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

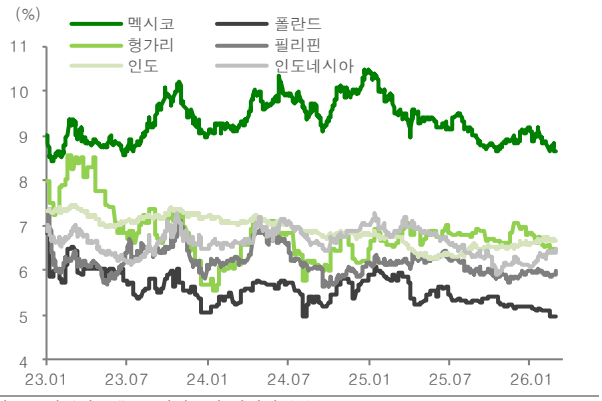
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



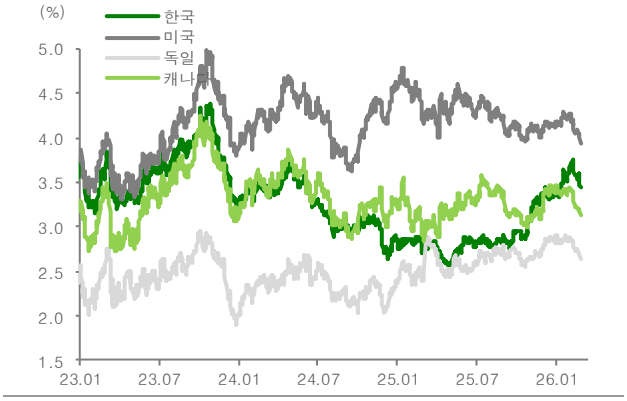
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



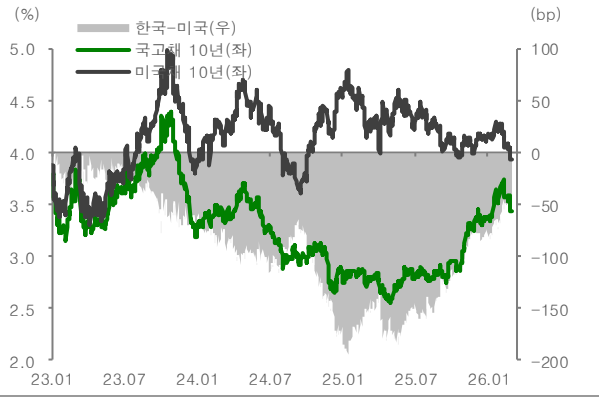
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



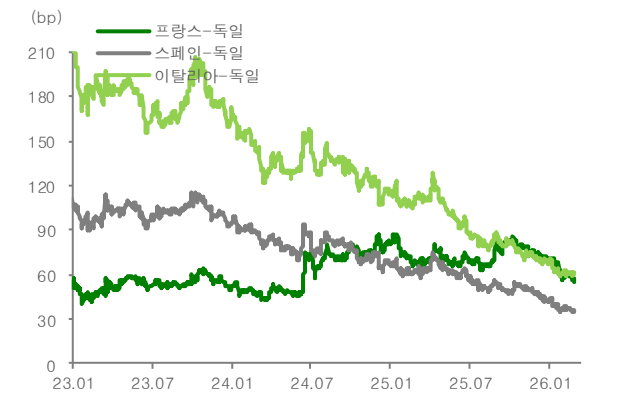
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



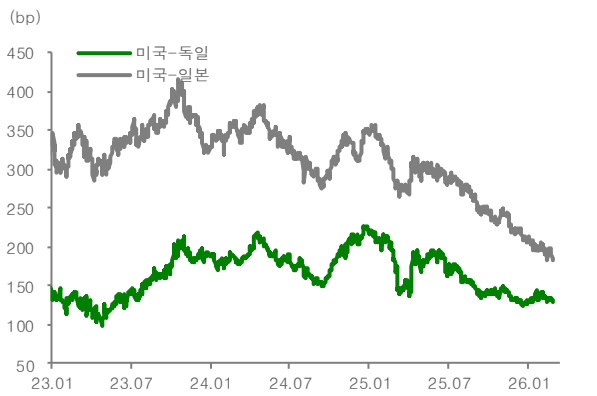
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



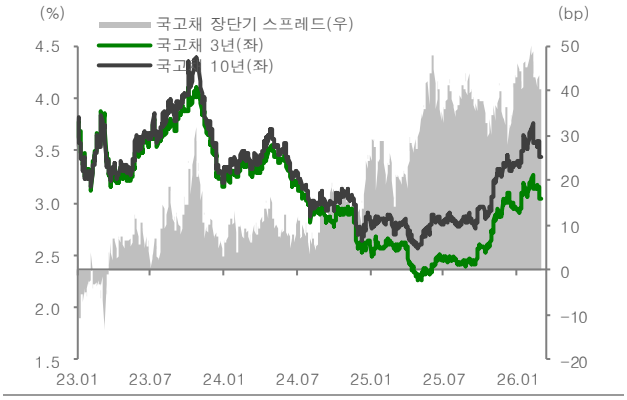
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



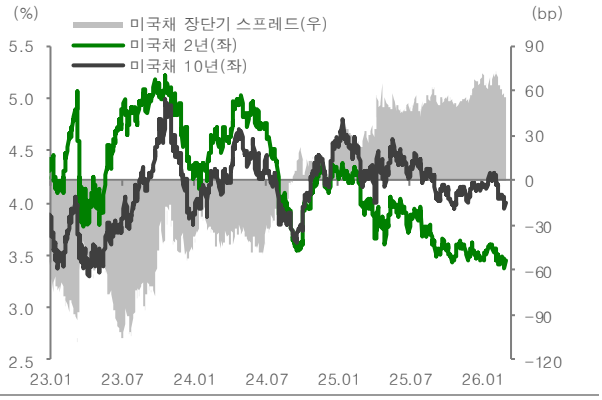
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



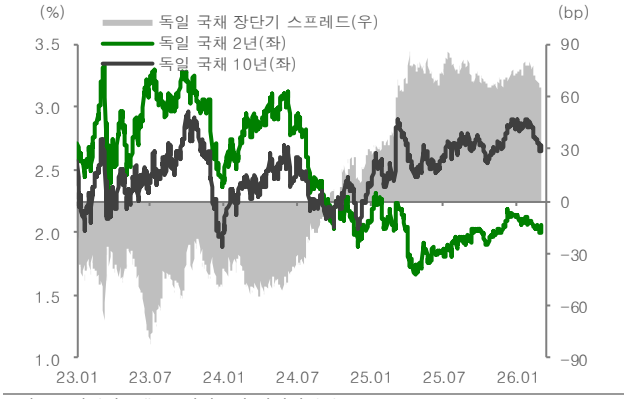
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



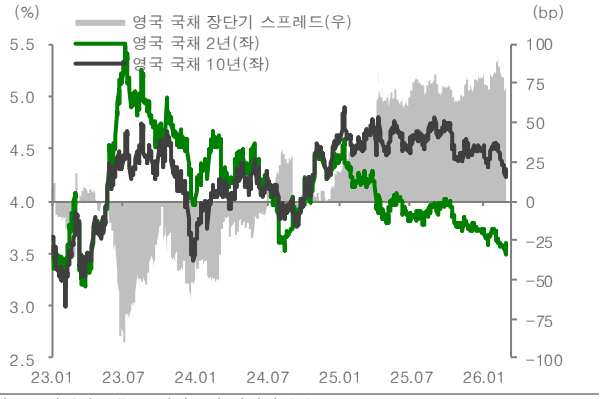
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



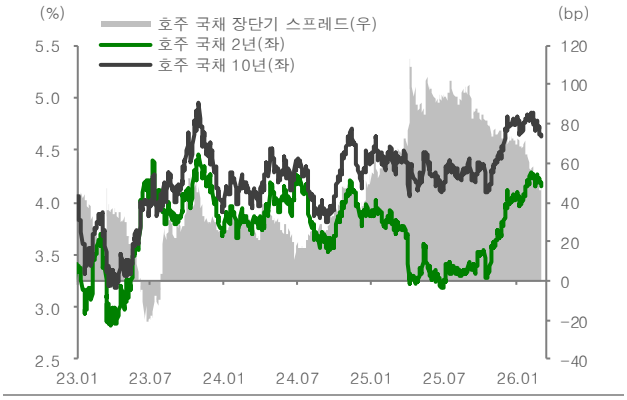
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



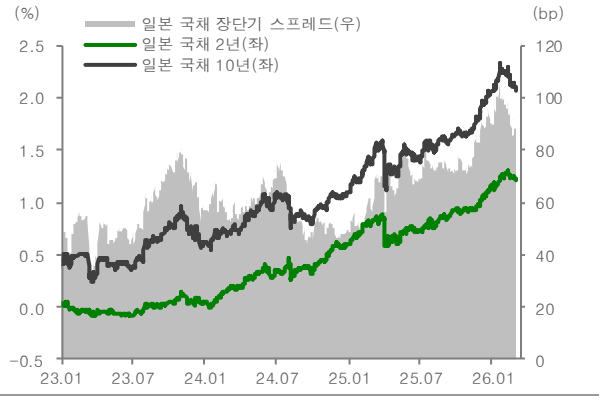
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

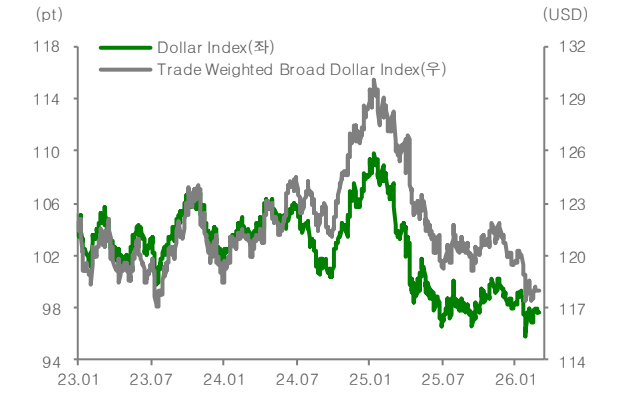
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

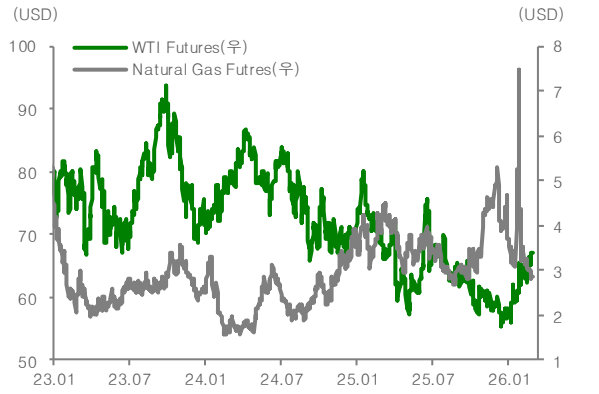
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



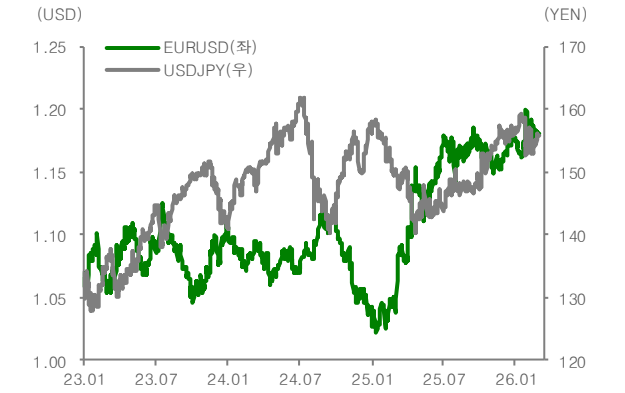
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



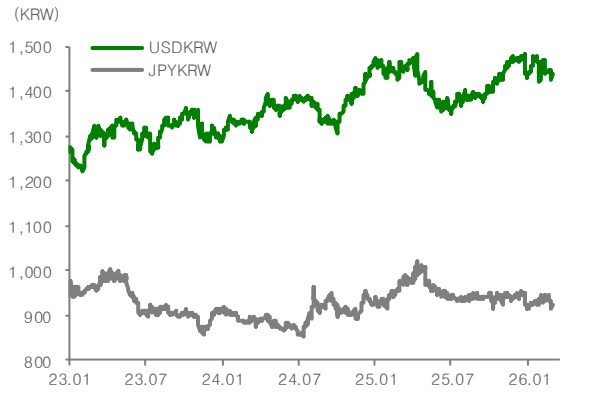
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



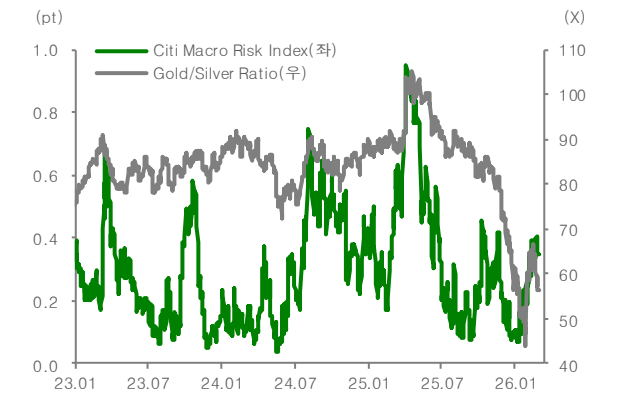
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



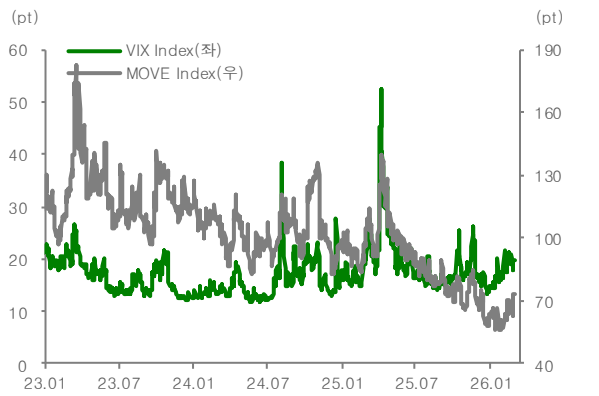
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

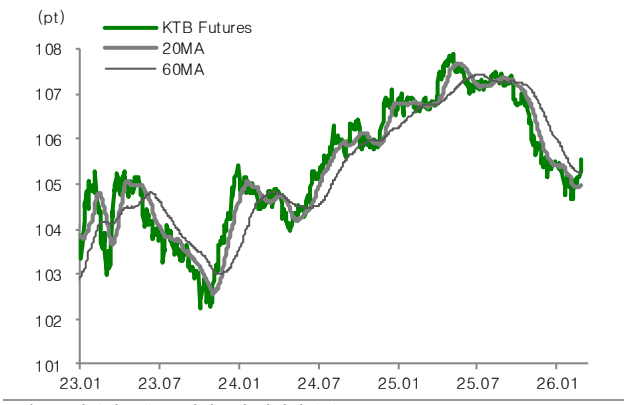
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

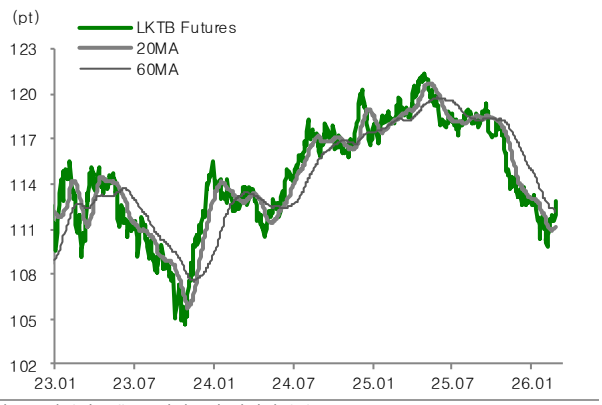
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



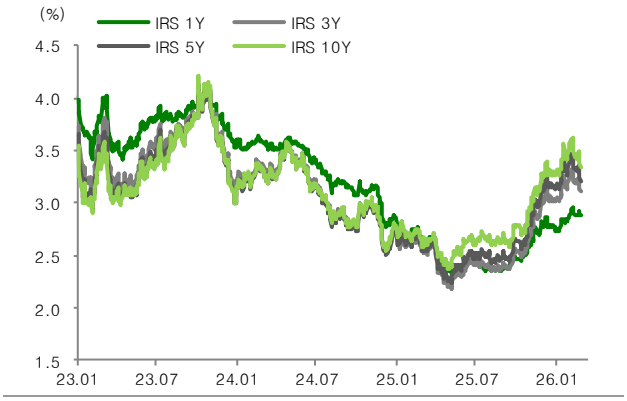
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



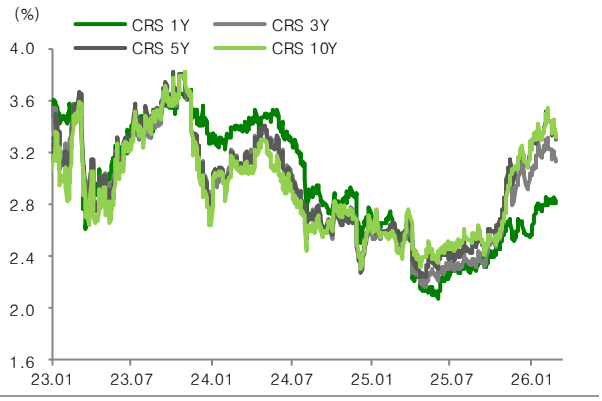
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



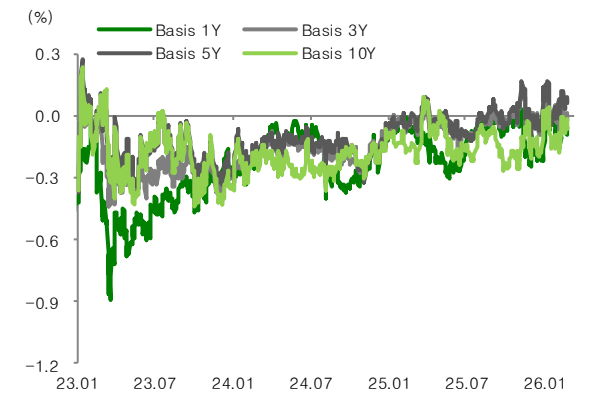
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



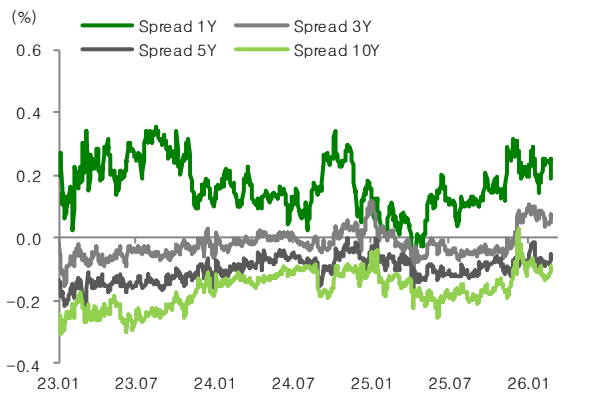
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

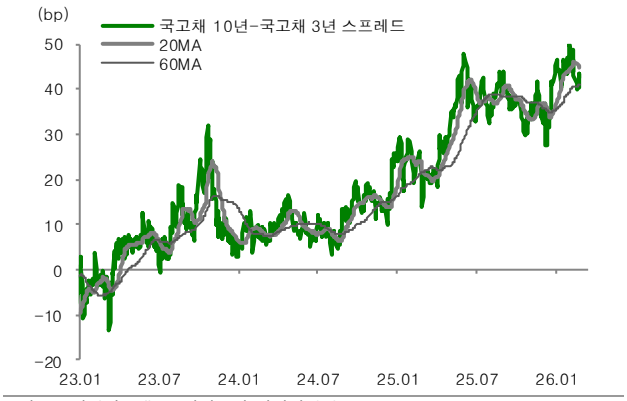
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

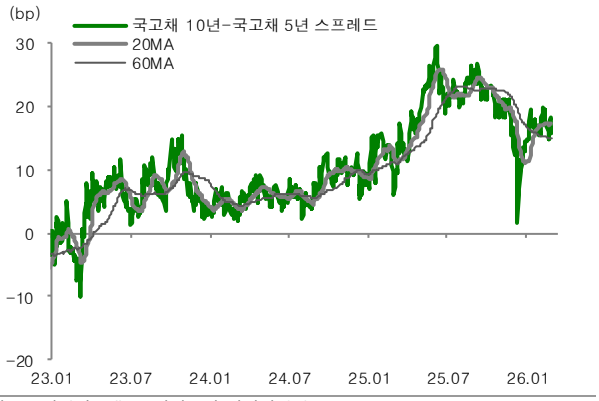
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



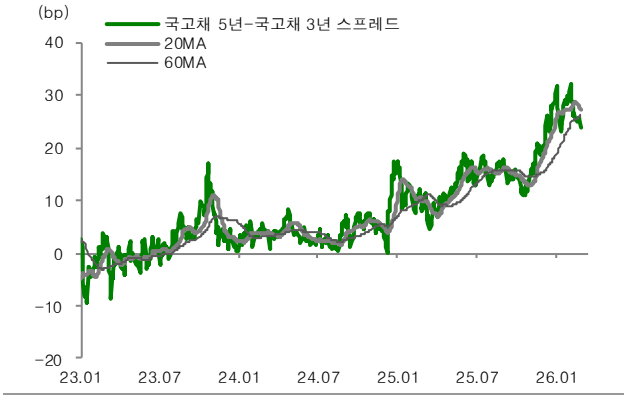
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드

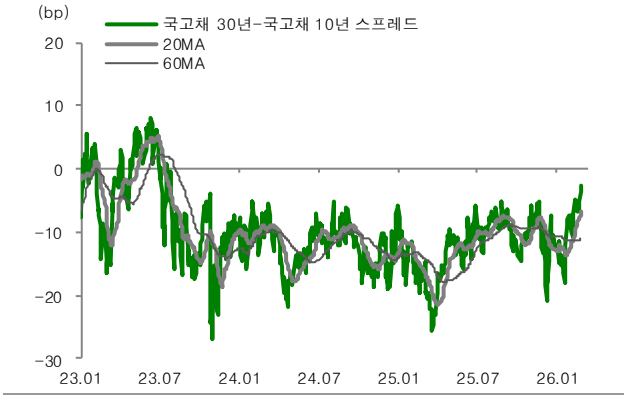


자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드

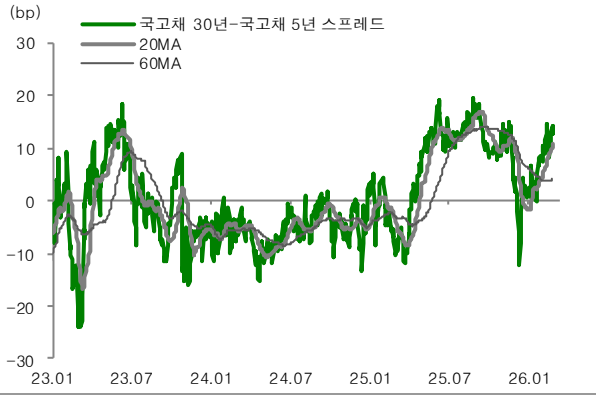
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
3/2	3	4	5	6
삼일절 대체공휴일(휴장)				
미 2월 ISM 제조업지수 중 2월 레이팅독 제조업 PMI	유 2월 소비자물가지수 일 1월 실업률	미 2월 ADP 취업자 변동 미 2월 ISM 서비스지수 유 1월 생산자물가지수 유 1월 실업률 중 2월 통계청/레이팅독 PMI	한 2월 외환보유액 미 1월 수출입물가지수 유 1월 소매판매 연준 Beige Book	한 2월 소비자물가지수 미 2월 노동부 고용지표 미 2월 실업률
9	10	11	12	13
국고채 3년물 입찰(3.3조원)				
1월 경상수지 중 2월 생산자물가지수 중 2월 소비자물가지수	한 4분기 GDP 미 2월 기존주택매매 일 2월 통화량 M2, M3 중 2월 무역수지	한 3월 1~10일 수출입 미 2월 소비자물가지수 일 2월 생산자물가지수	미 1월 무역수지 미 1월 주택착공건수	한 1월 통화공급 M2 미 1월 개인소득, 개인소비지수 미 1월 PCE 인플레이션 미 3월 미시간대 소비자신뢰지수/기대인플레이션 미 1월 JOLTs 고용보고서

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.