채권/FX전략

중동 전쟁 3주차, 주요국 통화정책 점검 week

분석의 기본 가정

- 중동 전쟁 3주차 돌입, 미국+이스라엘의 공습과 이란의 반격 이어지며 하르그섬, 호르무즈 해협 관련 소식 이어질 것. 당사 baseline 전망(4~6주 내 완화) 유지
- 연준, 한은 포함 주요국 통화정책 차별화 예상

THE Bond Care

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

중동 지정학적 리스크로 인한 유가 상승 사례와 통화정책 차별화

- 지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝 시현. 공습과 이란의 격렬한 저항이 이어지면서 유가 상승세 지속 영향. 모즈타바는 호르무즈 해협 봉쇄 강화 언급, 호르무즈 해협 호위 작전은 시간 소요 불가피. 트럼프는 우리나라 포함 7개국에 군함 파견 요구, WSJ은 금주 '호르무즈 호위 연합' 구성 발표 보도
- 미국은 3월말 정상회담을 앞두고 호르무즈 봉쇄 해결을 위해 중국 압박 시도, 금주 FOMC에서 연준은 금리 동결 및 인플레이션에 대한 신중한 경계 예상. 점도표는 12월 대비 인하 의견이 줄어들거나 일부 인상 전환 가능성을 나타내는 의견이 등장할 수 있음
- 과거 중동 지정학적 리스크와 유가 급등 사례를 살펴보면 이라크 전쟁(2003년), 러-우 전쟁(2022년)은 공급측면이 주도. 한편 이라크 불안정·이란 핵갈등(2008년)과 아랍의 봄·동일본 대지진(2011년)은 인플레이션 경계로 한은이 금리 인상으로 대응했다는 점에서 참고 필요

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 3분기까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 올해 말까지 기준금리 동결(2.50%) 전망
- 한국은행은 당분간 '신중한 중립 기조'를 유지하겠다고 밝히면서 기대인플레이션과 2차 파급효과 경계. 한편 인사청문회 일정을 감안하면 총재 연임 또는 차기 총재에 대한 발표도 조만간 발표 가능성. 추경은 3월 내 추진 및 4월 국회 통과 예상, 적자국채 발행 없이 진행될 것
- 국고채 금리는 당정의 시장안정 프로그램과 바이백 준비 소식에 하락 출발. 금주에도 전쟁의 양상 및 하르그섬, 호르무즈 해협 관련 소식, 국제유가 추이가 핵심적인 변수. 미 연준 뿐만 아니라 RBA, ECB, BOJ, BOE 통화정책회의가 예정되어 있어 인플레에 대한 중앙은행의 시각 가늠 가능. 적극적인 매수 대응은 쉽지 않겠으나 채권의 저평가 영역이라는 판단 유효

중동 지정학적 리스크로 인한 유가 상승 사례와 통화정책 차별화

미국채 금리 베어-플래트닝
국제유가 상승 지속
모즈타바 호르무즈 해협
봉쇄 강화 언급

지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝을 나타냈다. 미국, 이스라엘의 공습과 이란의 격렬한 저항이 이어지면서 국제유가 상승세에 따른 영향이 이어졌다. 이란 최고지도자로 공식 선출된 하메네이의 아들 모즈타바는 호르무즈 해협 봉쇄 강화를 언급했고 미국은 뚜렷한 해결책을 제시하지 못했다. 국제유가 선물은 WTI 기준 배럴당 100달러에 육박했고 브렌트 선물은 이틀 연속 100달러 상회하며 마감되었다.

호르무즈 해협 호위 작전
시간 소요 예상
WSJ '호르무즈 호위
연합' 구성 발표 예정 보도

개전 초기 유가 급등 이후 미국 정부는 호르무즈 해협 내 유조선 호위 작전을 언급했으나 당장 실현되기 어려워 시간이 소요될 것으로 판단했다. 해협의 좁은 지형적 특성을 감안하면 이란의 미사일과 드론 공격을 완벽하게 방어하기 어려우며 제반 조치들이 선행되어야 하기 때문에 단시일 내 해결은 쉽지 않다. 트럼프 대통령은 우리나라를 포함한 7개 국가에 군함 파견을 요구했으며, WSJ은 금주 중 '호르무즈 호위 연합' 구성이 발표될 것이라고 보도했다.

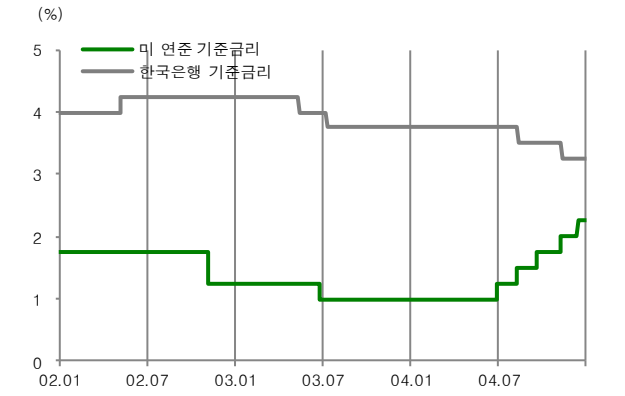
전쟁 3주차 돌입, 국제유가
높은 수준 등락할 듯
FOMC 금리 동결 및
인플레이션 경계 예상

전쟁 3주차인 금주에도 국제유가가 높은 수준에서 등락할 가능성이 높다. 미국은 3월말 정상회담을 앞두고 호르무즈 봉쇄 해결을 위해 중국을 압박하는 구도가 예상된다. 금주 3월 FOMC에서 연준은 금리 동결 및 인플레이션에 대한 경계를 나타낼 수 있다. 일단은 공급측면의 일시적인 물가 상승압력으로 평가하면서도 그 추이를 지켜봐야 한다는 신중한 입장을 보일 것으로 예상한다. 점도표는 12월 대비 인하 의견이 줄어들거나 일부 인상 전환 가능성을 나타내는 의견이 등장할 수 있다.

과거 중동 지정학적
리스크와 국제유가 급등
사례 참고 필요

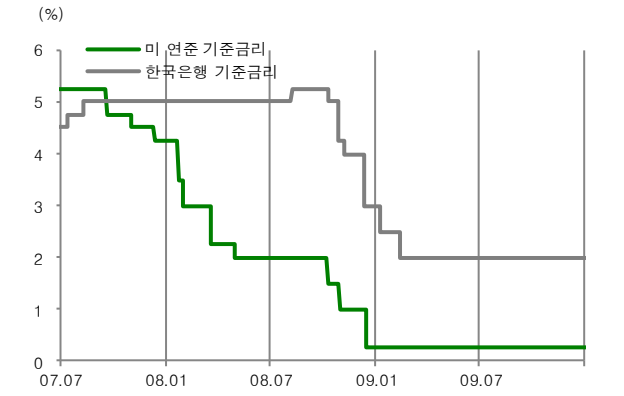
과거 중동 지정학적 리스크와 국제유가 급등의 사례를 살펴보면(당사 3/12일 자료 참조) 이라크 전쟁(2003년 3월)과 러-우 전쟁(2022년 2월)은 공급측면이 주도한 에너지가격 상승이 인플레이션을 유발한 사례로 볼 수 있다. 또한 이라크 불안정·이란 핵갈등(2008년 상반기)과 아랍의 봄·동일본 대지진(2011년 상반기)의 시기에는 한국은행이 유가 상승발 인플레이션 경계가 높아지면서 결국 기준금리 인상으로 대응했다는 점에서 참고할 필요가 있다.

도표 1. 이라크 전쟁(2003.03) 전후 한미 기준금리



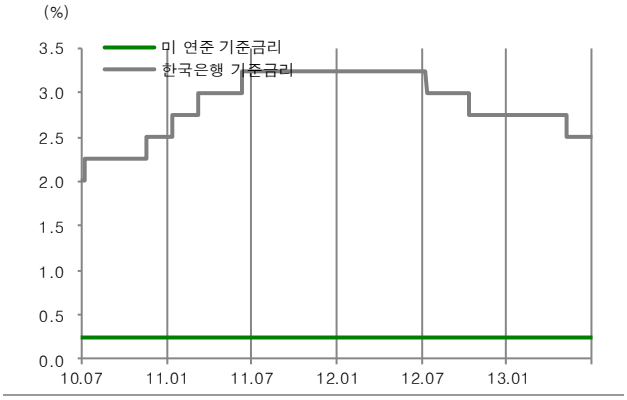
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 이란 핵갈등·이라크 불안정(2008.1H) 전후 한미 기준금리



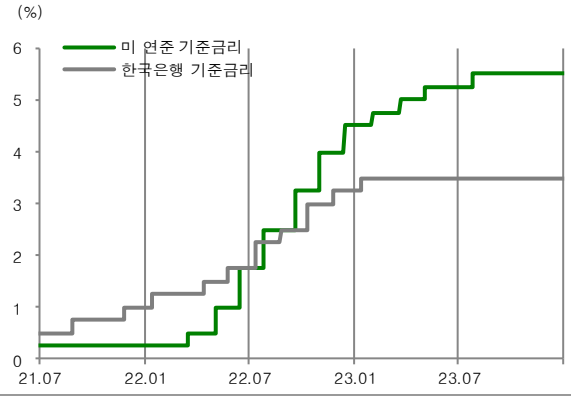
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 아랍의 봄·동일본 대지진(2011.1H) 전후 한미 기준금리



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 러시아-우크라이나 전쟁(2022.02) 전후 한미 기준금리



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

한은 당분간 신중한 중립 시장안정 의지 강화 추경 3월 편성 추진 예상

한국은행은 당분간 '신중한 중립 기조'를 유지하겠다고 밝히면서 유가 상승이 기대 인플레이션과 2차 파급효과를 통해 물가 상승을 가속화할 수 있는 점을 경계하고 있다. 한편 인사청문회 일정을 감안하면 이창용 총재의 연임 또는 차기 총재에 대한 발표도 조만간 발표될 가능성이 있어 보인다. 유가 급등으로 인해 추경은 3월 내 추진 및 4월 국회 통과 및 조기 집행으로 진행될 것으로 보이며 예상했던 대로 적자국채 발행이 없기 때문에 새로운 소식은 아니다.

중동 전쟁 리스크와 유가 연동된 장세 지속 전망 호주, 일본 제외 금리 인상 전환 허들 높을 것

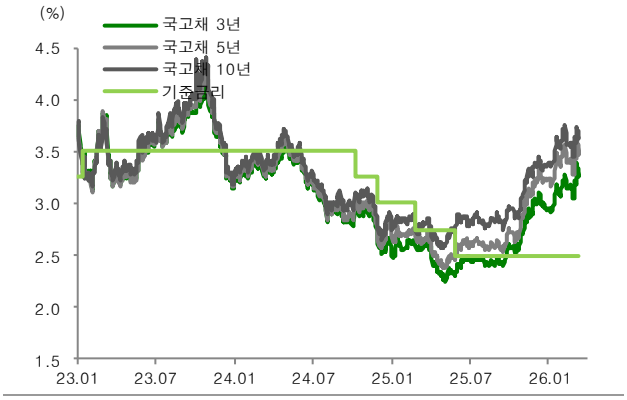
국고채 금리는 대외금리 발 약세압력에도 불구하고 당정의 시장안정 프로그램과 바이백 준비 소식에 하락 출발했다. 금주에도 미국-이란 전쟁의 양상과 호르무즈 해협 관련 소식, 국제유가 추이가 핵심적인 변수로 판단된다. 또한 미 연준 뿐만 아니라 RBA, ECB, BOJ, BOE 통화정책회의가 예정되어 있어 인플레이션에 대하는 중앙은행의 시각을 가늠해 볼 수 있다. 호주와 일본을 제외하면 금리 인상 전환의 허들은 높을 것으로 예상한다. 적극적인 매수 대응이 쉽지 않겠으나 채권의 저평가 영역이라는 판단에는 변함없다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	3/13 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.278%	4.15~4.35%
국고채 3년	3.338%	3.22~3.38%
국고채 5년	3.556%	3.46~3.63%
국고채 10년	3.701%	3.60~3.78%
국고채 10년-국고채 3년	36.3bp	36~42bp

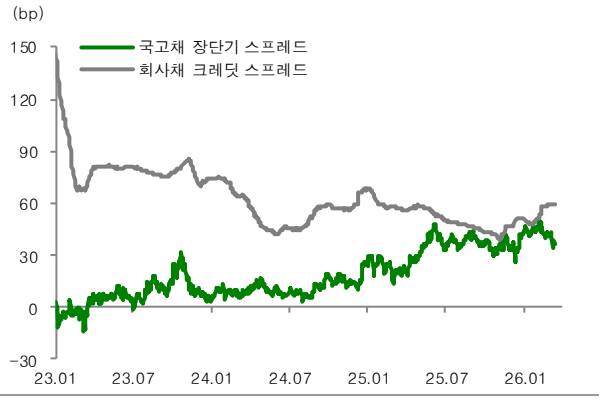
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

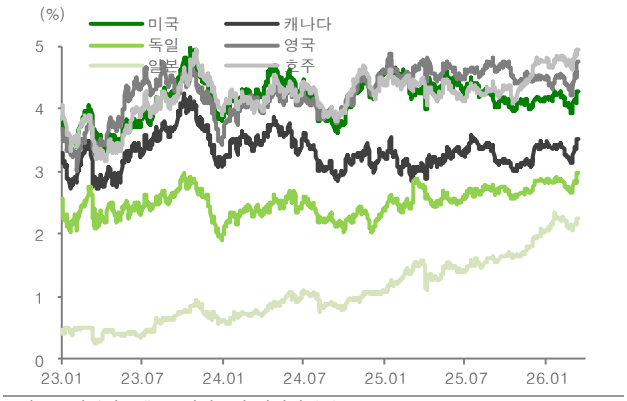
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

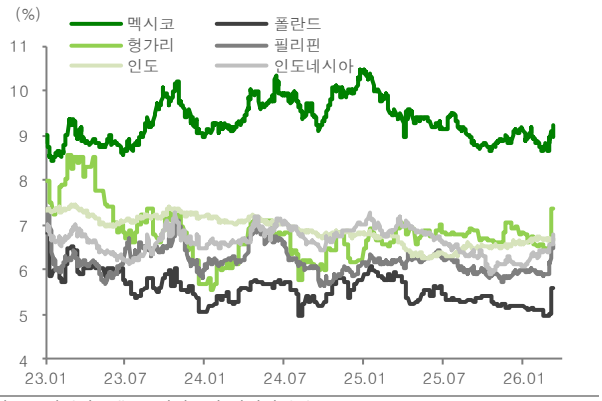
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



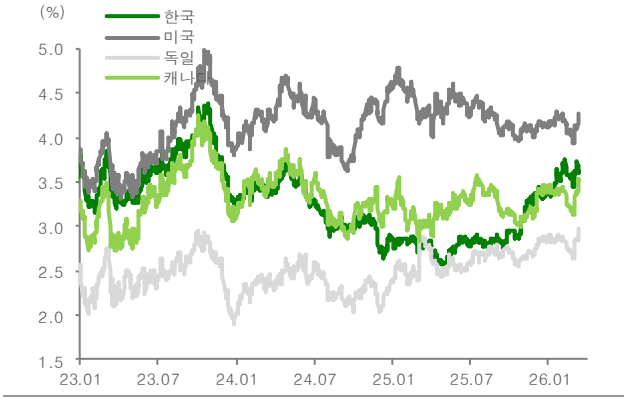
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



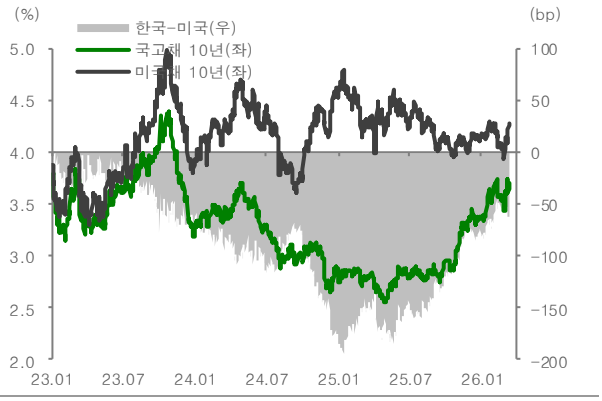
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



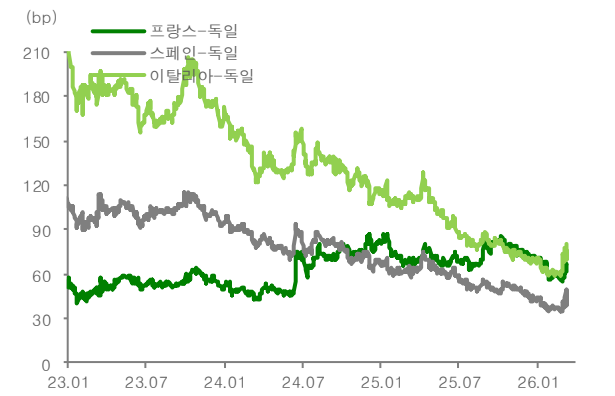
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



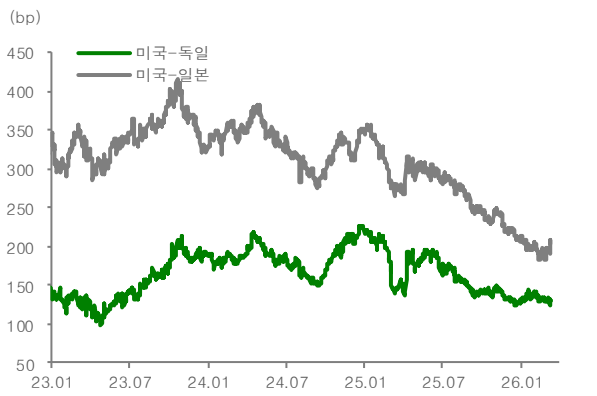
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



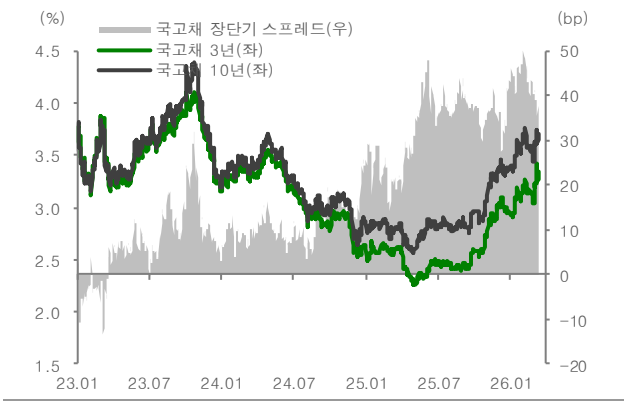
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



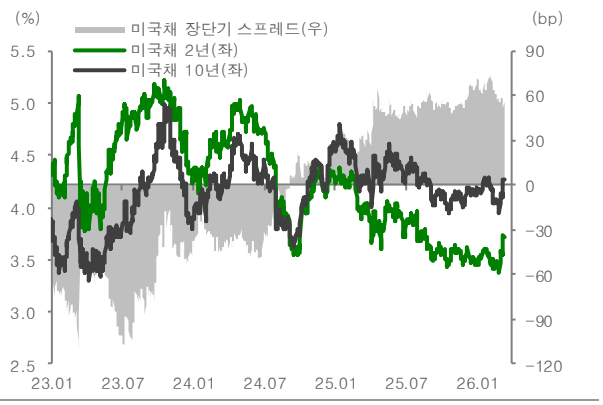
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



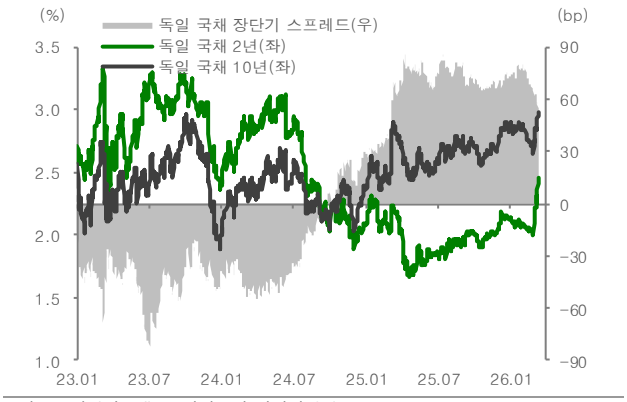
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



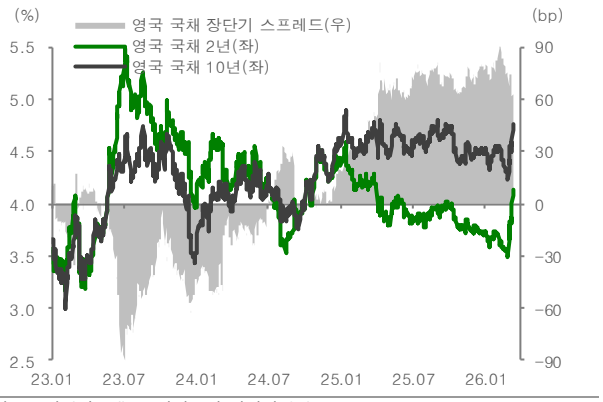
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



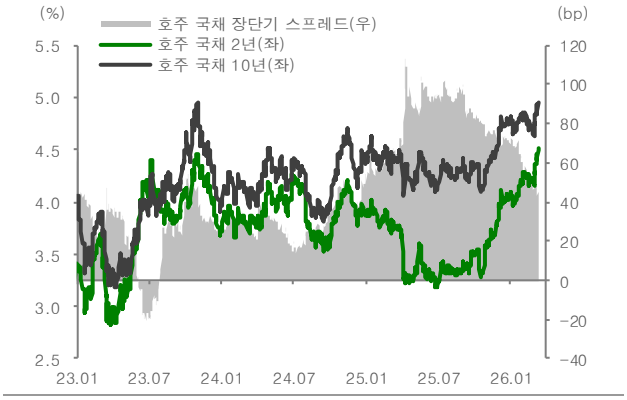
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



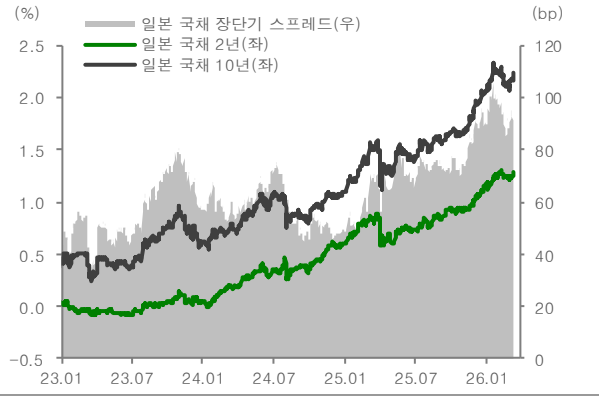
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

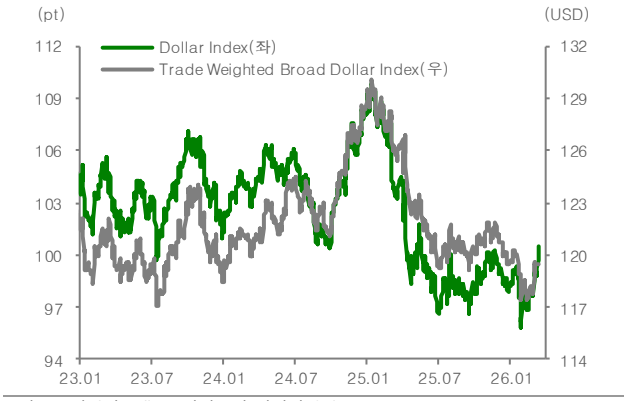
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

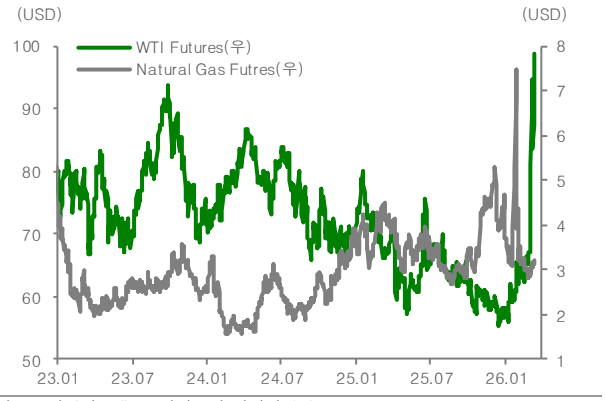
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



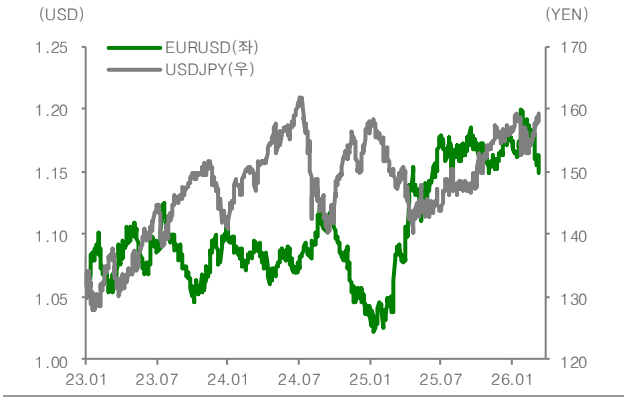
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



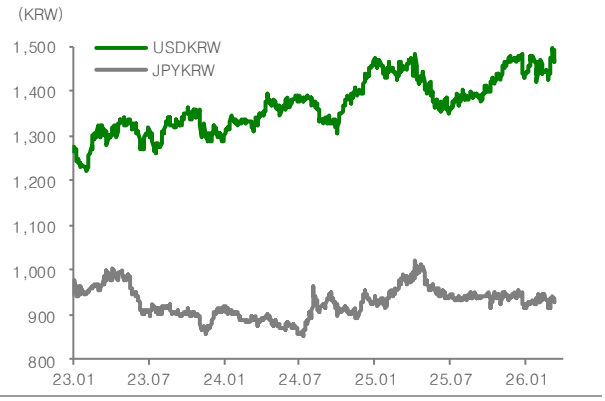
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



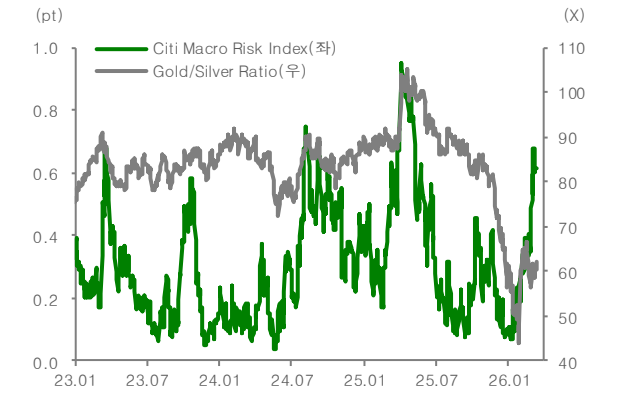
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



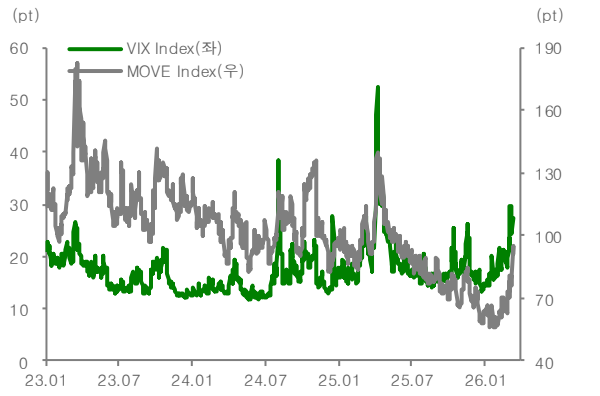
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

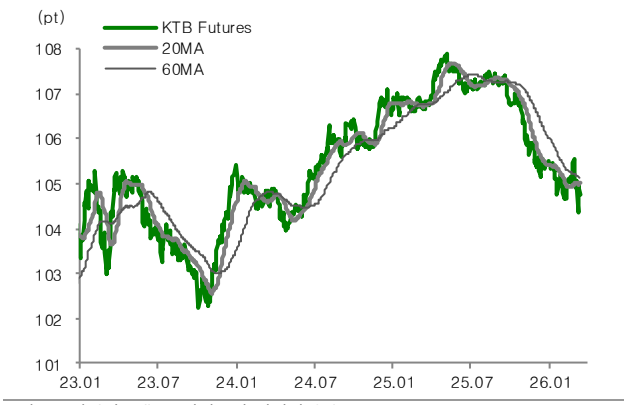
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

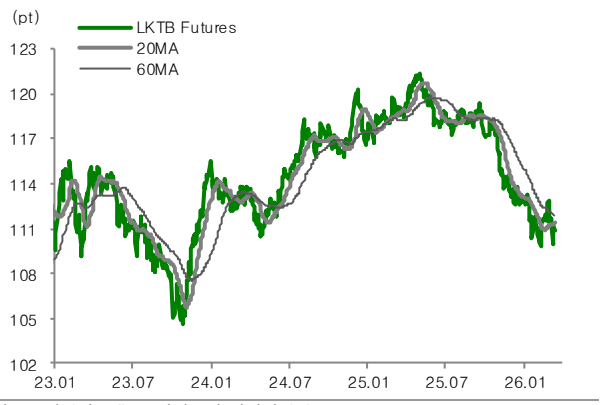
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



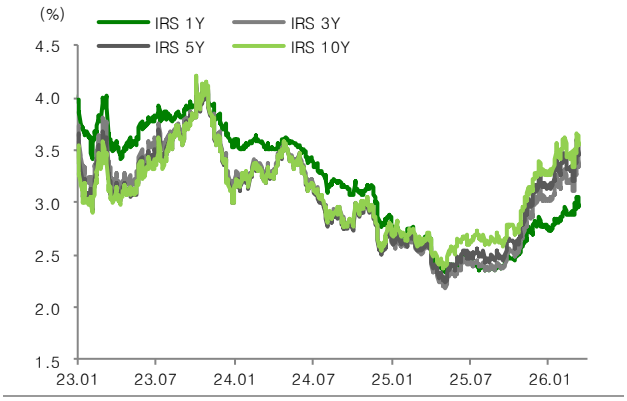
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



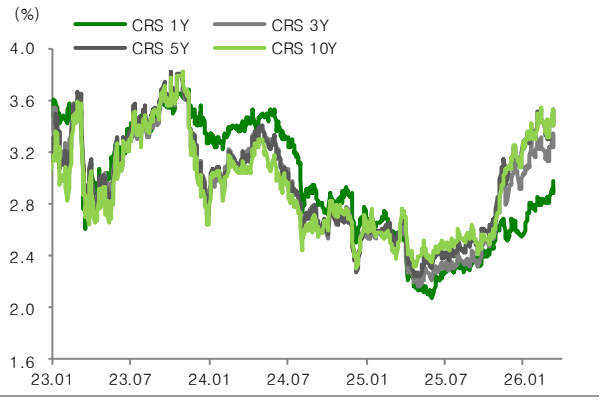
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



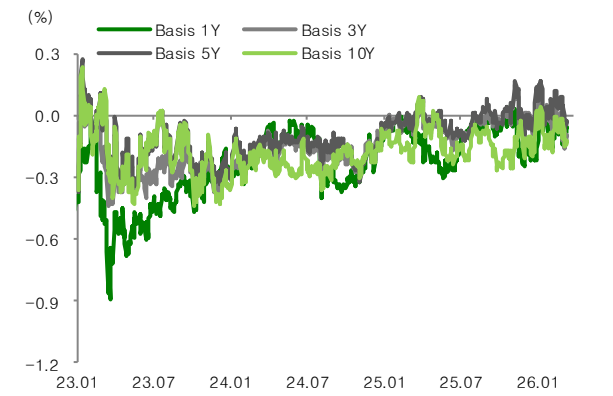
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



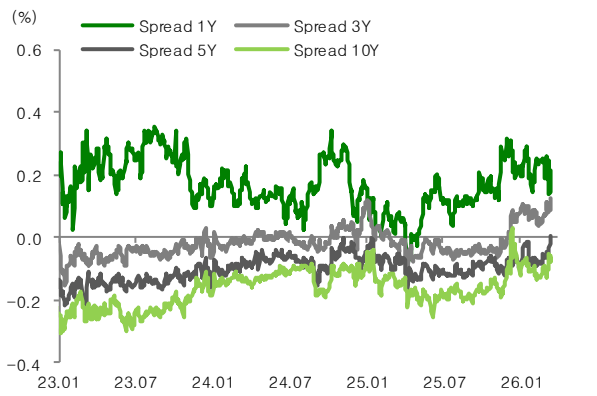
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

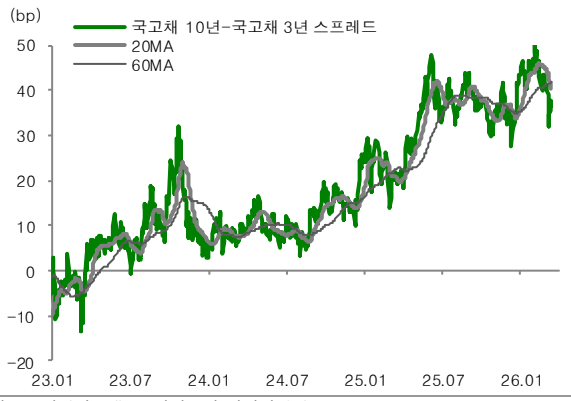
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

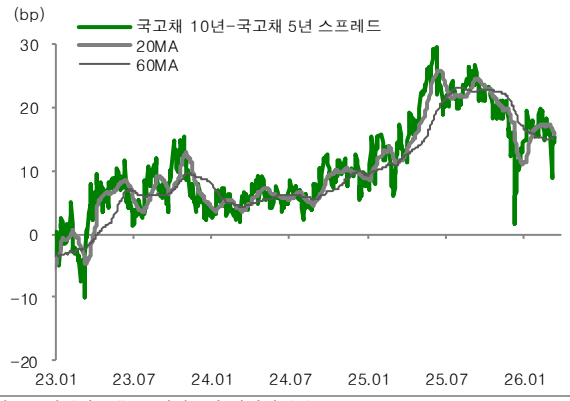
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



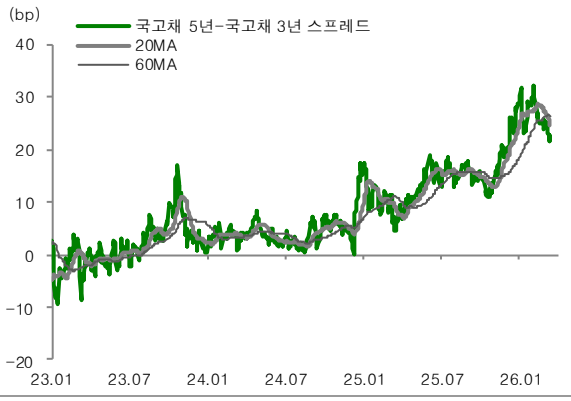
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



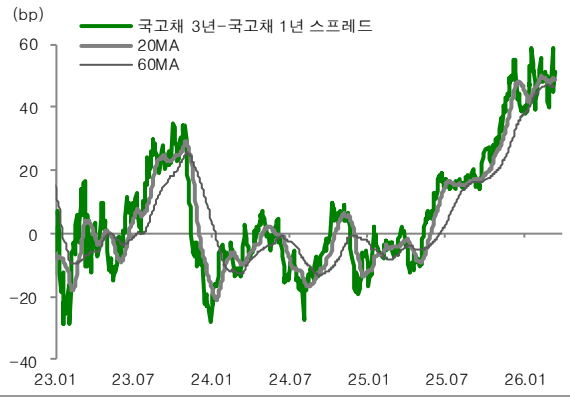
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



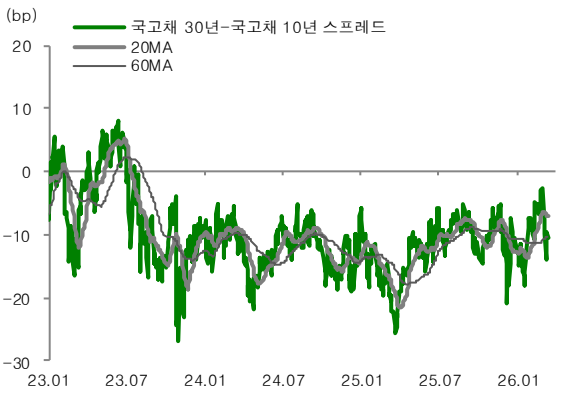
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



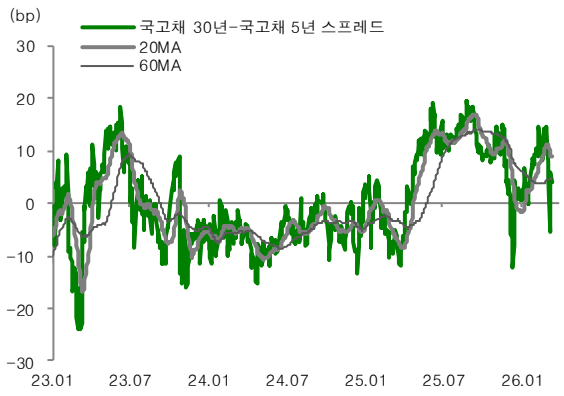
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
16	17	18	19	20
국고채 10년물 입찰(3.0조원) 중 2월 광공업생산 중 2월 고정자산	한 2월 수출입물가지수 미 3월 뉴욕 연준 서비스업 경기활동 미 2월 선행지수 RBA 통화정책회의	한 2월 실업률 미 2월 생산자물가지수 유 2월 소비자물가지수(확정)	미 3월 필라델피아 연준 경기전망 미 1월 신규주택매매 미 연준 FOMC ECB 통화정책회의 BOJ 금융정책결정위원회 BOE 통화정책회의	유 1월 무역수지
23	24	25	26	27
국고채 5년물 입찰(3.1조원) 한 3월 1~20일 수출입 미 2월 시카고 연방 국가활동지수	국고채 20년물 입찰(0.6조원) 한 2월 생산자물가지수 미 3월 필라델피아 연준 비제조업 활동 미 3월 리치몬드 연방 제조업지수 유 3월 소비자기대지수 일 2월 소비자물가지수	한 3월 소비자심리지수 미 2월 수출입물가지수 미 4분기 경상수지	유 2월 M3 통화공급 일 2월 생산자물가지수	미 3월 캔자스시티 연준 서비스업, 제조업활동 미 3월 미시간대 소비자신뢰지수

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.