Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

해외채권

1990년 사례 활용한 10년물 레인지 추정

- 미 국채시장 변동성은 1990년대와 유사한 수준까지 확대
- 당시 10년물 금리는 9월 고점까지 텀프리미엄과 실질단기금리 주도로 약 80bp 급등
- 1990년의 유가와 금리 상관관계를 통해 10년물 금리를 단순 추정해보면
  WTI 배럴당 $80 → 4.14% / $100 → 4.48% / $120 → 4.77%

10년물 금리 4.14% (WTI $80)~4.77% (WTI $120)

후티 반군의 참전으로 중동 전쟁이 다중 전선으로 확대되는 양상이다. 시장의 가장 큰 공포는 홍해의 관문인 바르엘만데브 해협의 봉쇄 여부에 쏠려 있다. 이곳이 막힌다면 에너지 위기가 한층 더 고조될 수 있으며, 이는 곧 걸프 국가의 참전으로 이어져 전쟁의 판도가 완전히 바뀔 수도 있는 상황이다.

현재 시장이 겪고 있는 변동성은 1990년 이라크의 쿠웨이트 침공 당시와 매우 유사하다. 실제로 올해 3월 한달 간 채권 변동성 지수인 Move Index는 약 38.5pt 상승했는데, 이는 1900년 당시 고점 대비 상승폭(38.0pt)과 거의 일치하는 수준이다. 1990년 전쟁 발발 직후, WTI 유가와 미 10년물 금리는 고점까지 각각 88%와 82bp 급등했다.

1990년을 복기해보자. 8/2 침공 시작 후 10년물 금리는 9/24에 고점을 형성했다. DKW 모델을 통해 주요 항목을 살펴보면, 텀프리미엄(+33.0bp)이 상승을 주도했고, 뒤이어 실질단기금리(+20.7bp), 기대인플레이션(+18.0bp), 인플레이션 위험 프리미엄(+10.4bp) 순으로 모든 항목이 일제히 상승했다.

한편, 유가 급등 직후 기준금리를 동결했던 연준은 10월 유가 정점을 확인하자마자 그린스펀 의장 주도로 공격적인 금리 인하에 나섰다. 그 결과 실질단기금리가 전쟁 직전 대비 31.7bp 급락해 최종적으로 국채 금리는 전쟁 직전보다 오히려 하락 마감했다.

현재 유가가 언제 정점을 찍을지 예측하기는 어렵지만, 1990년의 상관관계를 통해 적정 금리 수준을 추정해 볼 수 있다. 당시 유가가 1% 상승할 때마다 미 10년물 금리는 1.06bp 상승했다. WTI 유가는 배럴당 $100 수준으로 전쟁 전 대비 약 50% 상승했다. 당시 유가와 금리 간 상관관계를 대입해 산출하면 10년물 금리는 4.48%로 현 수준과 유사한 레벨이다.

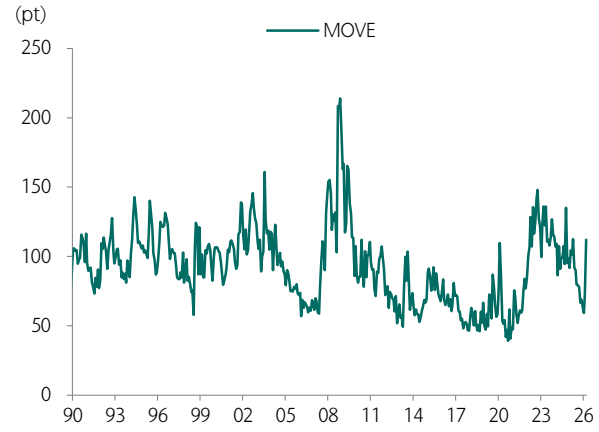
문제는 전쟁이 확장 국면에 돌입할 경우 유가 추가 상승 가능성이다. 하나증권은 당분간 유가가 $80~$120 사이에서 변동성 확대 국면이 지속될 것으로 예상한다. 이 경우 10년물 금리는 4.14%(WTI $80)~4.77%(WTI $120) 넓은 레인지 내에서 변동성이 확대될 것으로 예상한다.

유가 급등에 따른 인플레이션 압력이 금리를 당분간 밀어 올리겠지만, 1990년처럼 경기에 대한 우려로 연준이 정책 전환(Pivot)을 시작하는 시점부터 금리 하향 안정화를 예상한다. 미 국채에 대한 보수적인 접근이 필요한 시점이다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 채권 변동성 큰 폭으로 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 전쟁 확장 국면 돌입 시 원유 가격 변동성 확대 가능성

자료: Bloomberg, 하나증권

1990년 8월 전쟁 시작

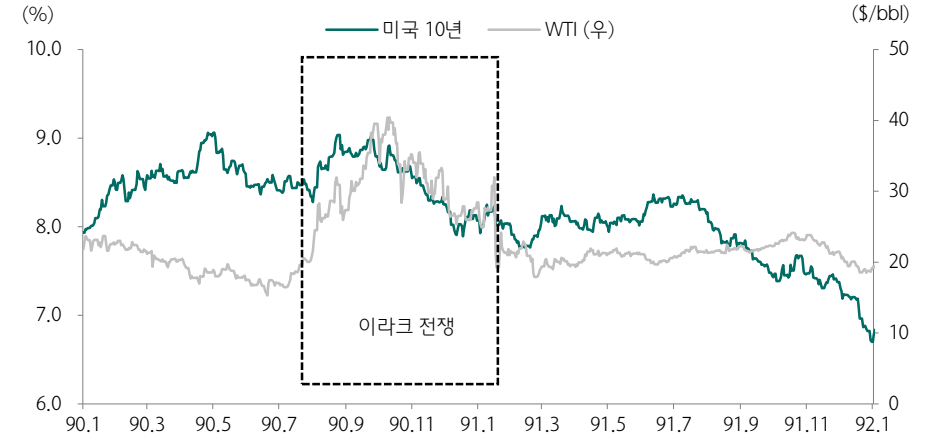
1990년 9월 10년물 금리 고점

1991년 2월 전쟁 공식 종료

10년물 금리 고점까지 +82bp

동기간 WTI는 77% 상승

도표 3. 1990년대 이라크 전쟁 당시 10년물 금리와 유가



자료: Bloomberg, 하나증권

10년물 고점까지

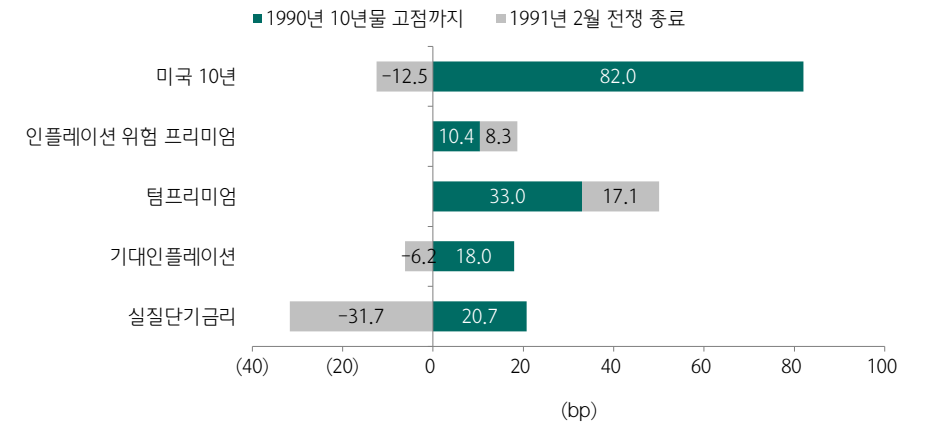
텀프리미엄과 실질단기금리가

상승을 주도한 반면

전쟁 종료까지는 연준 인하에 따른

실질단기금리가 하락을 주도

도표 4. 1990년 이라크 전쟁 당시 10년물 금리 구성 항목 (DKW 모델)

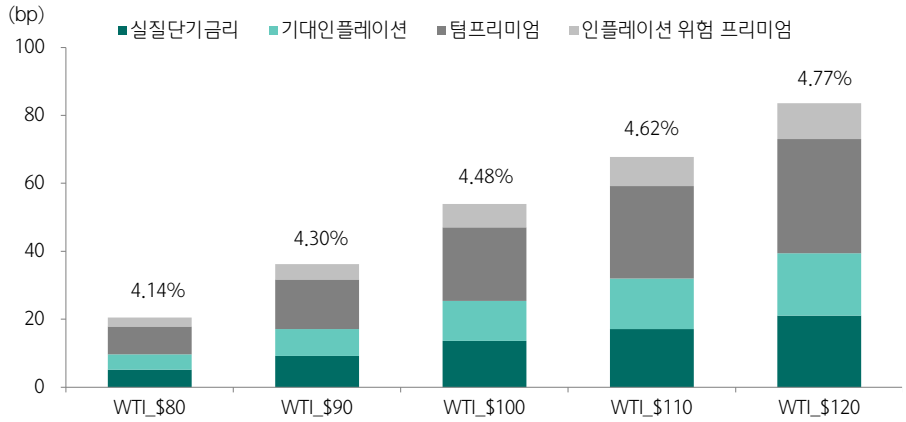


자료: Fed, 하나증권

WTI 유가 $80~$120
레인지 등락 전망

1990년대 유가와 금리
상관성 활용해 금리 추정해보면
10년물 기준 4.14%~4.77%

도표 5. WTI 유가 레벨에 따른 10년물 금리 추정



자료: Fed, Bloomberg, 하나증권