채권/FX전략

종전 협상 지속, 1분기 GDP는 하방 보다 상방 경계

분석의 기본 가정

- 중동 전쟁 8주차, 미국-이란 2차 협상 앞두고 우라늄 반출과 해협 봉쇄 관련 이견 노출, 다만 최소 휴전 연장 또는 유의미한 긴장 완화 가능성 여전히 높아 보임
- 국내 1분기 GDP는 전분기비 0.8%, 전년동기비 2.6% 전망. 다만 반도체 경기 호조로 외국계 IB를 중심으로 상방 서프라이즈 의견도 제시

THE Bond Care

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

중동 전쟁 8주차 협상 지속, 1분기 GDP는 하방 보다 상방 경계

- 지난주 미국채 금리는 불-스티프닝 시현. 2주간 휴전 속에 미국과 이란이 합의에 가까워지고 있다는 소식 반영. 이란의 한시적 호르무즈 해협 해제 소식에 국제유가는 큰 폭 하락. 다만 막판 우라늄 반출과 해협 역봉쇄 해제 관련 갈등으로 해협은 다시 통제되는 것으로 알려짐
- 양국 20일 2차 협상 가능성 제기, 해상 봉쇄 관련 갈등이 노출되며 재차 경계감이 높아지고 있지만 아직까지 극단적 충돌은 아님. 2주 휴전 종료 전에 상당한 합의 또는 이에 근접한 소식 전해질 가능성 여전히 높아 보임. 최악의 경우에도 휴전기간 연장 가능성 등 군사적 긴장감 이전 대비 낮은 수준 예상
- 국내 1분기 GDP는 전분기비 0.8%, 전년동기비 2.6% 전망. 수출은 예상보다 더 양호하며 설비투자도 견조한 흐름, 민간소비도 개선세 유효. 건설투자는 수주는 호조를 보였으나 기성은 부진하여 반등까지는 예년 대비 긴 시차 보일 것. 다만 정부 공공주도의 착공에 따라 (-) 기여도 폭은 축소 예상

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 연말까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 기준금리는 3분기(8월) 한 차례 인상 전망(연말 2.75%)
- 금주에도 대외적으로 미국-이란 협상 관련 소식의 영향 이어질 것. 여전히 큰 틀에서는 전쟁 재개 보다는 합의 및 종전으로 진행될 가능성이 커 보임. 국제유가 현물가격 추이와 실제 해협의 통행량, 원유 공급 정상화 속도 등은 확인해야 할 부분. 케빈 워시 연준 의장 지명자의 청문회는 21일 예정
- 대내적으로는 신현송 지명자의 취임과 1분기 GDP, 3월 PPI가 재료. 총재 지명자의 답변은 원론적인 한은의 스탠스 재확인, 현 상황에서 성장 보다는 물가 우선시 하겠다는 발언도 제시. 금주 국고채 금리는 강세 출발한 이후 등락 예상. 1분기 GDP는 하방 보다는 상방 경계, 3월 PPI는 큰 폭 상승했을 것으로 예상되지만 종전 기대와 WGBI 자금 유입 등으로 변동성은 안정세 예상

중동 전쟁 8주차 협상 지속, 1분기 GDP는 하방 보다 상방 경계

미국채 금리 불-스티프닝
중동 전쟁 휴전 속 종전
합의 기대감 반영
주말간 양국 이견 노출

지난주 미국채 금리는 불-스티프닝을 시현했다. 중동 전쟁의 2주간 휴전이 이어지고 있는 상황에서 미국과 이란 양국이 합의에 가까워지고 있다는 소식이 전해졌다. 또한 이란이 이스라엘과 레바논이 열흘간 휴전하는 동안 호르무즈 해협 통행 제한을 한시적으로 해제한다는 발표에 따라 국제유가 선물은 큰 폭 하락했다. 이에 미국채 금리도 재차 연내 금리 인하 기대감을 반영하며 하락 마감했다. 다만 막판 우라늄 반출과 호르무즈 해협 역봉쇄 해제 여부에 따라 이란이 이견을 보이면서 해협은 다시 통제되고 있는 것으로 알려지고 있다.

금주 중 2차 협상 가능성
해상 봉쇄 관련 단기적
경계감 상승, 전쟁 재개
보다는 휴전 연장 가능성

미국과 이란 양국의 20일 2차 협상 가능성이 제기되고 있는 가운데 해상 봉쇄 관련 갈등이 노출되면서 미군이 이란 상선을 향해 발포하는 등 재차 경계감이 높아지고 있다. 다만 아직까지 극단적인 충돌은 아니며 22일 2주 휴전 종료 전에 상당한 합의 또는 이에 근접한 소식이 전해질 가능성도 여전히 높아 보인다. 최악의 경우 다시 전쟁이 재개될 수도 있겠으나 그 보다는 휴전기간 연장 가능성 등 군사적 긴장감은 이전 대비 낮은 수준일 것으로 판단한다.

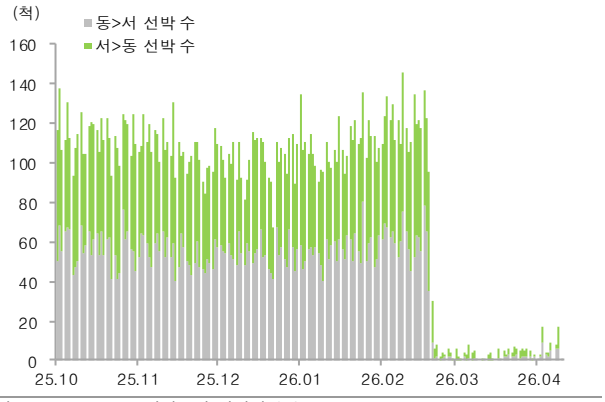
국내 1분기 GDP QOQ
0.8%, YOY 2.6% 전망
수출 호조, 소비 견조 및
건설투자 (-) 기여 지속

금주 발표될 국내 1분기 GDP는 전분기비 0.8%, 전년동기비 2.6%를 전망한다. 반도체 호조에 따라 수출은 예상보다 더 양호하며 설비투자도 견조한 흐름을 지속하고 있다. 소매판매와 서비스업지수 반등, 자산시장 호조 등을 감안하면 민간소비도 개선세가 유효하다. 건설투자는 수주는 호조를 보였으나 기성은 여전히 부진하여 반등까지는 예년 대비 긴 시차를 보일 것으로 판단된다. 1분기 유의미한 개선은 아니지만 정부 공공주도의 착공에 따라 (-) 기여도 폭을 축소했을 것으로 예상한다.

도표 1. 유종별 국제유가 선물 추이

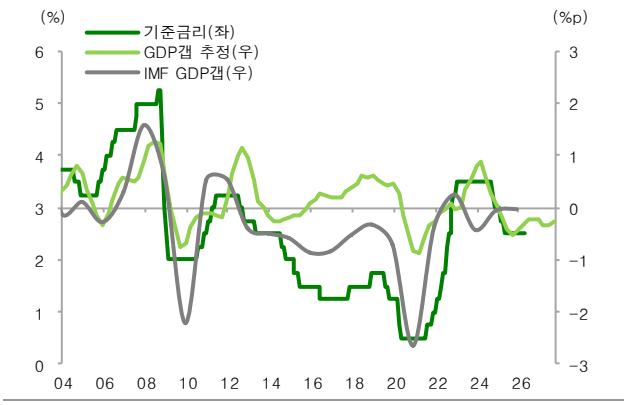
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 호르무즈 해협 통행 선박 수 추이



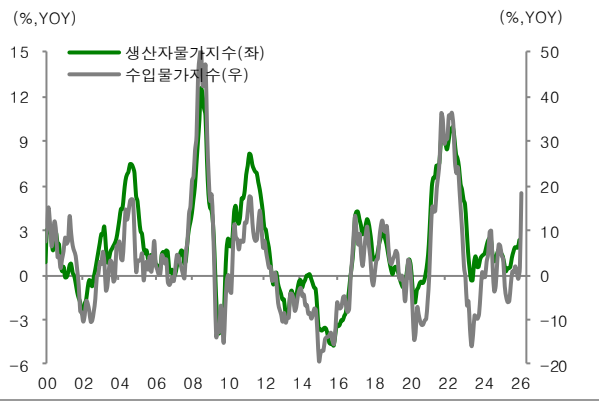
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한은 기준금리 추이와 GDP갭 추정



자료 : 한국은행, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 생산자물가, 수입물가지수 상승률



자료 : 한국은행, 국가데이터처, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

미국-이란 및 협상 소식 영향 지속 전망
워시 연준 의장 지명자 청문회 및 찬반 여부 주목

금주에도 대외적으로 미국과 이란의 협상 관련 소식의 영향이 이어질 것이다. 여전히 큰 틀에서는 전쟁 재개 보다는 합의 및 종전으로 진행될 가능성이 큰 것으로 예상한다. 호르무즈 해협 통행 재개 관련 초기 원유 선물가격은 기대를 선반영하며 반락할 수 있겠으나 현물가격 추이와 실제 해협의 통행량, 원유 공급 정상화 속도 등은 확인해야 할 부분이다. 한편 케빈 워시 연준 의장 지명자의 청문회가 21일 개최될 예정이며, 공화당 틸리스 의원의 반대 의견도 여전한 것으로 전해지고 있다.

신현송 총재 지명자, 필요시 대응 원칙 재확인
성장 보다는 물가 우선순위

대내적으로는 신현송 지명자의 취임과 1분기 GDP, 3월 생산자물가지수가 재료가 될 수 있다. 지난주 총재 지명자의 인사청문회에서 주요 발언은 기존 귀국 인터뷰나 4월 금통위의 입장과 크게 다르지 않았다. 선제적인 금리 조정 보다는 중동 전쟁의 영향을 살펴본 후 필요 시 대응하겠다는 원론은 동일하다. 지난주 청문보고서 채택 보류로 임명이 다소 지연되고 있는 가운데 현 상황에서는 성장 보다는 물가 안정에 우선순위를 두겠다는 발언도 제시되었다.

대외금리 영향 강세 출발
1분기 GDP는 하방 보다 상방 경계, 3월 PPI는 큰 폭 상승할 것

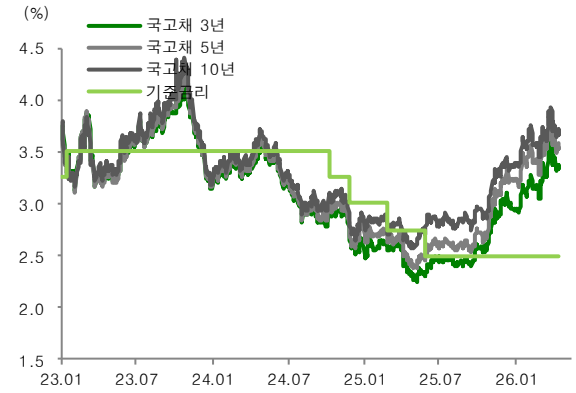
금주 국고채 금리는 주말간 대외금리 하락의 영향으로 강세 출발한 이후 중동 전쟁의 종전 가능성, 주초 입찰 소화, 1분기 GDP와 PPI를 확인하며 등락이 예상된다. 반도체 수출 호조에 따라 외국계 IB를 중심으로 GDP 전망치가 높게 형성된 점도 확인이 필요하다. 3월 생산자물가지수는 큰 폭 상승하며 4월 이후 소비자물가지수 상승요인으로 해석될 것으로 전망한다. 종전 기대 선반영 및 WGBI 자금 유입이 예정대로 진행되는 것으로 보이는 등 금리 변동성은 상대적으로 안정되는 장세를 예상한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	4/17 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.250%	4.16~4.38%
국고채 3년	3.371%	3.27~3.45%
국고채 5년	3.580%	3.46~3.65%
국고채 10년	3.717%	3.60~3.80%
국고채 10년-국고채 3년	34.6bp	31~37bp

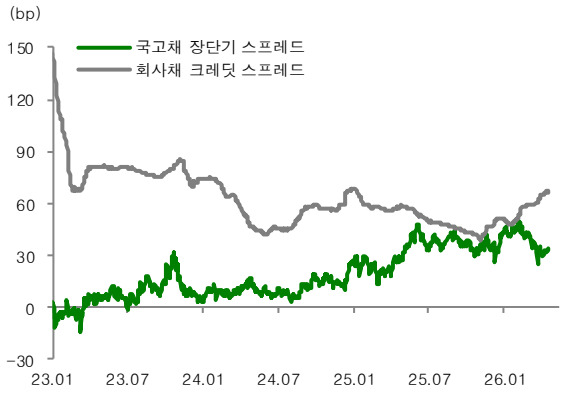
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

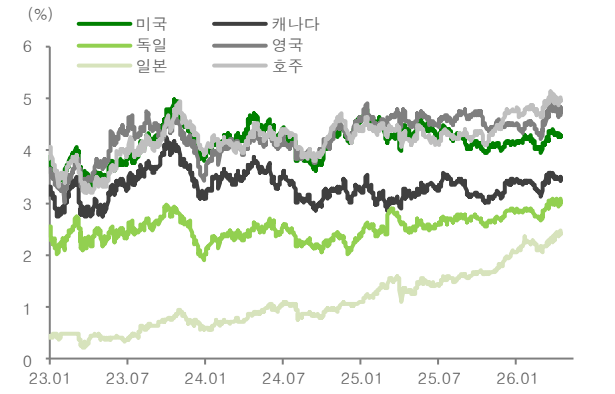
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

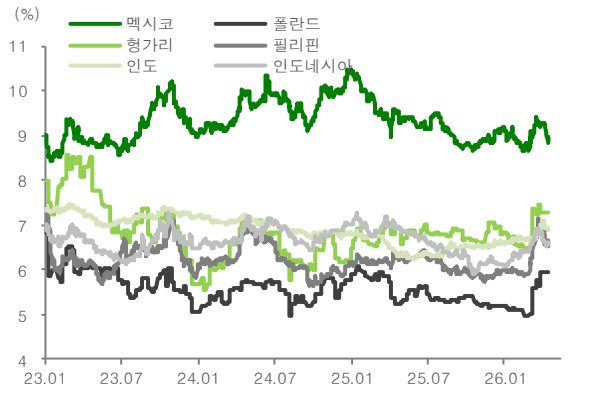
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



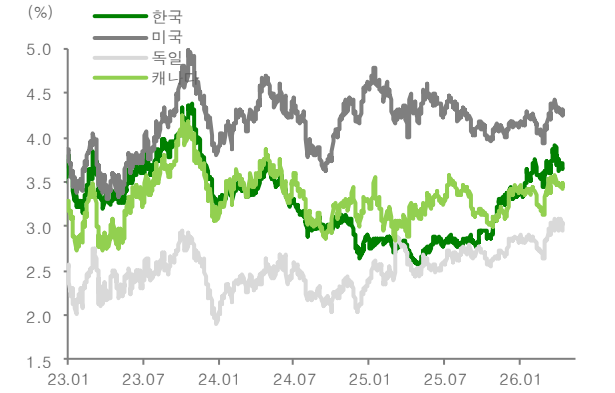
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



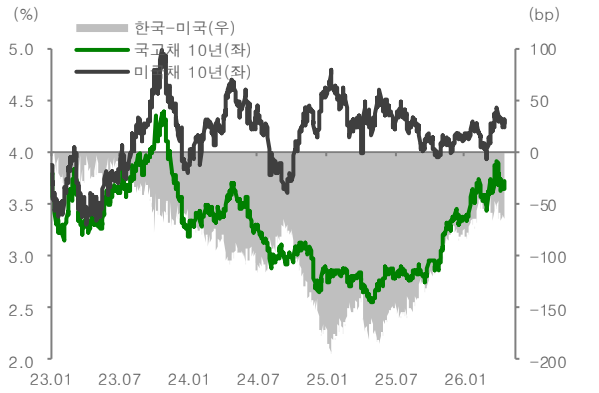
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



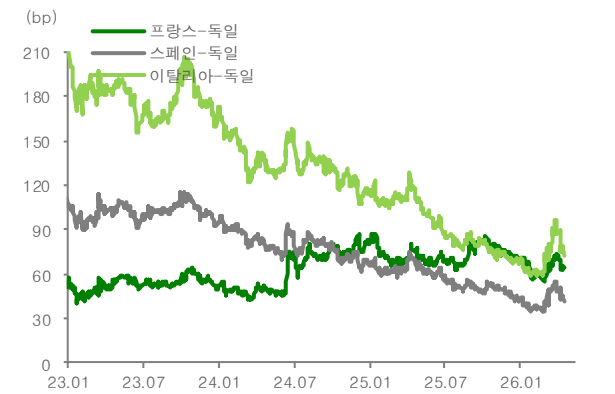
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



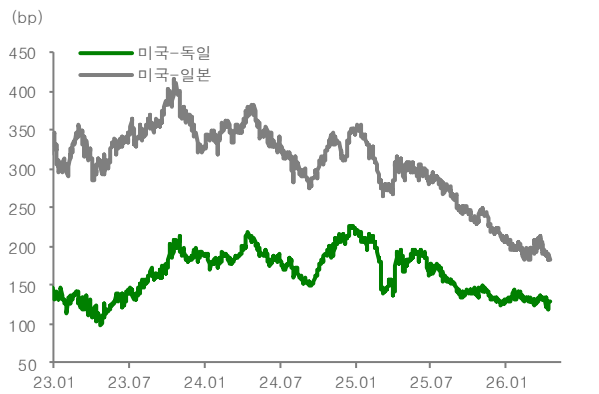
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



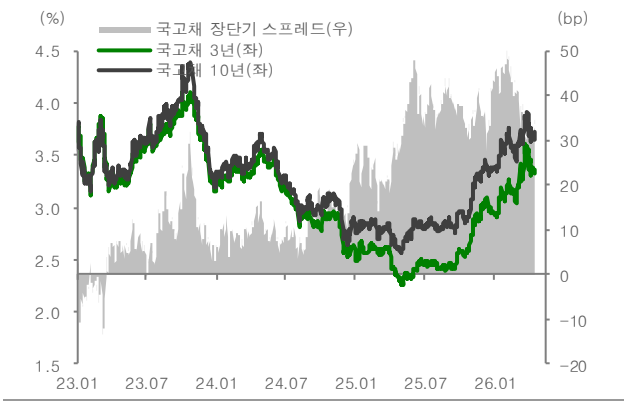
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



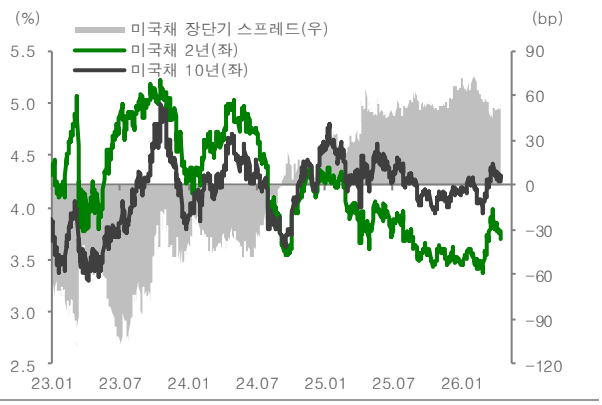
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



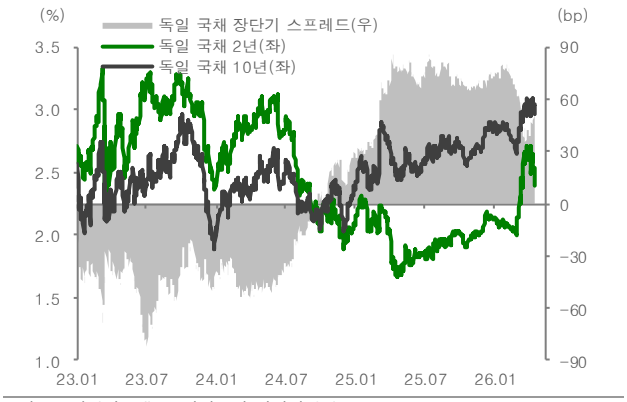
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



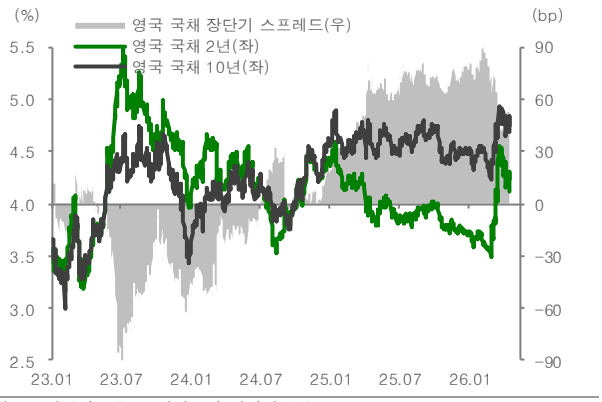
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



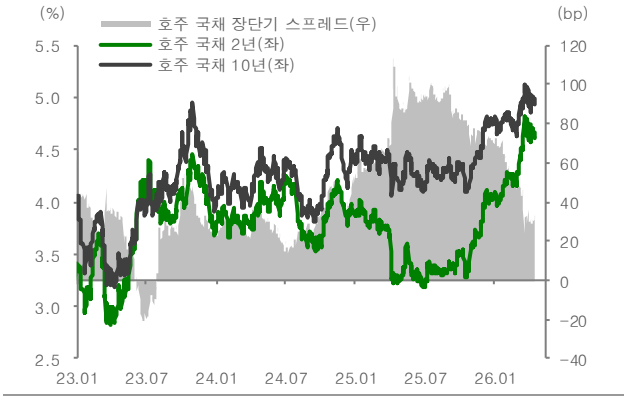
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



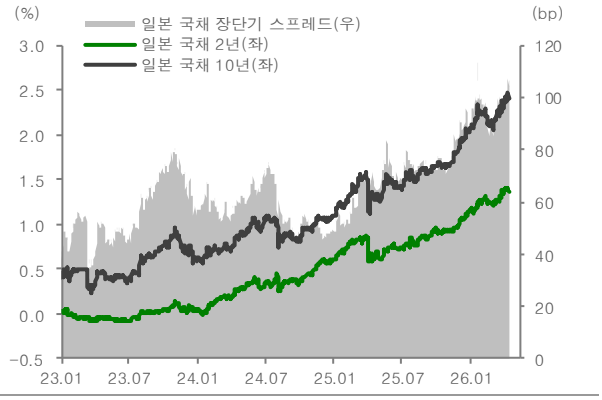
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

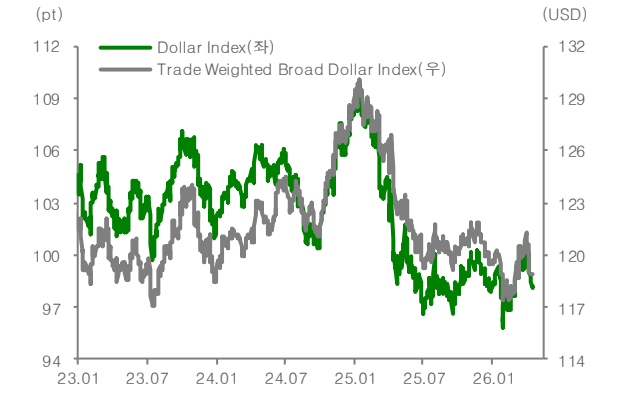
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

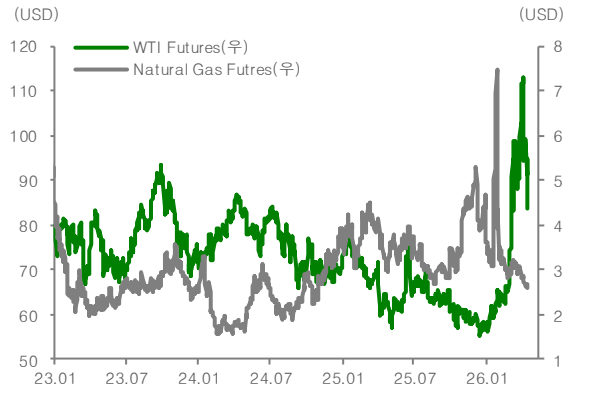
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



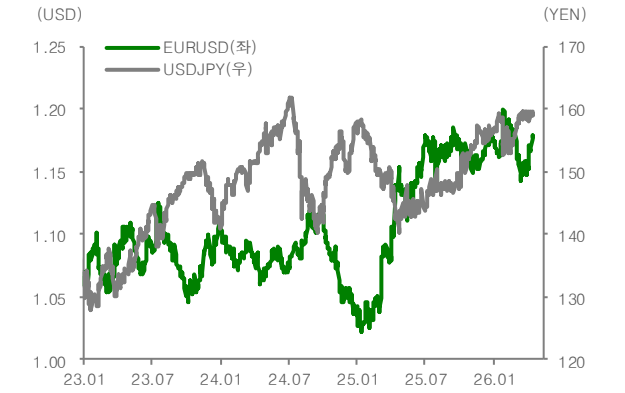
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



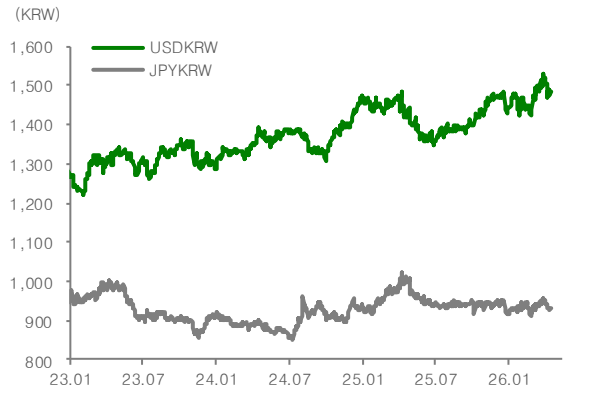
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



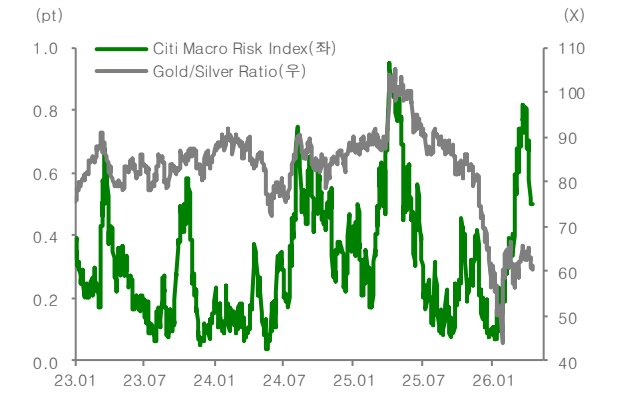
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



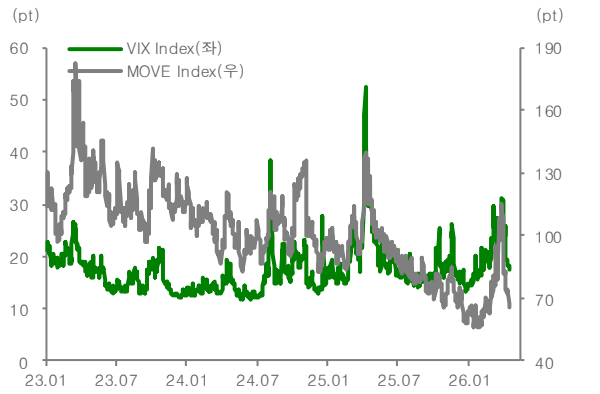
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

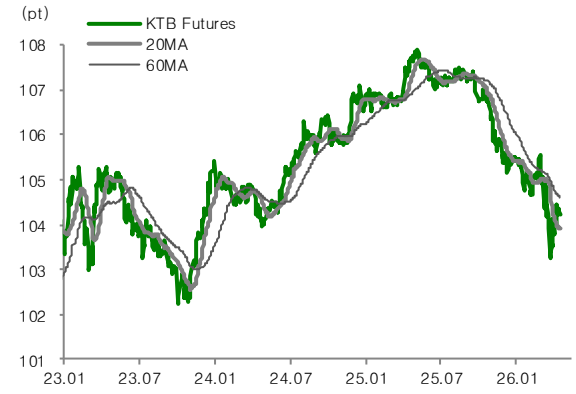
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

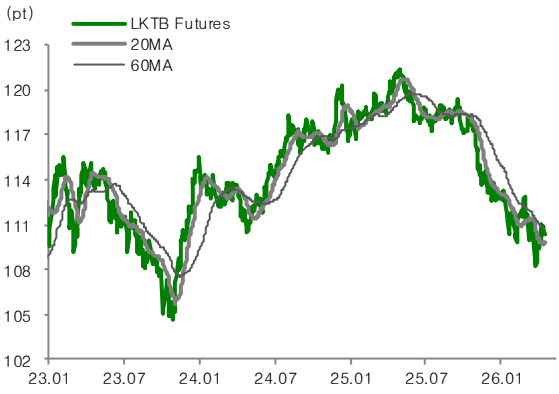
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



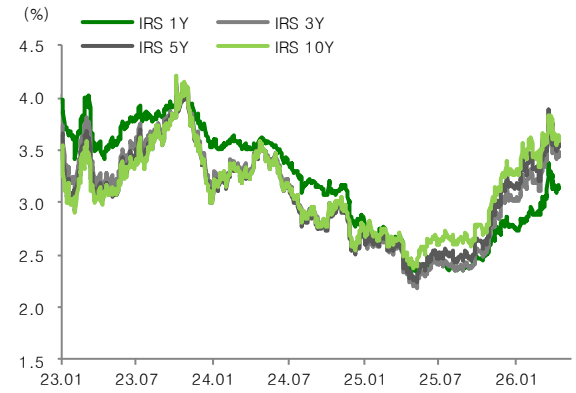
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



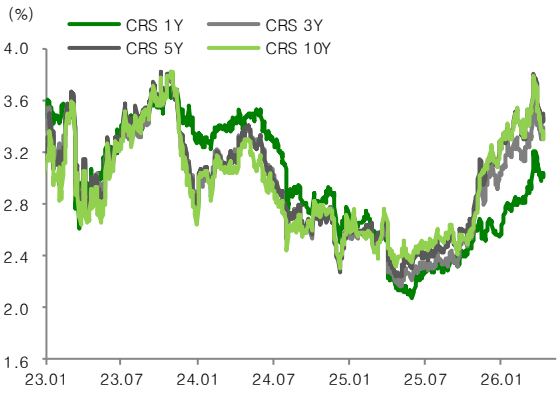
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



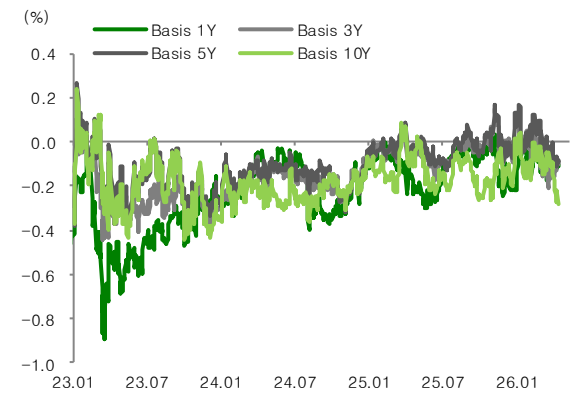
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



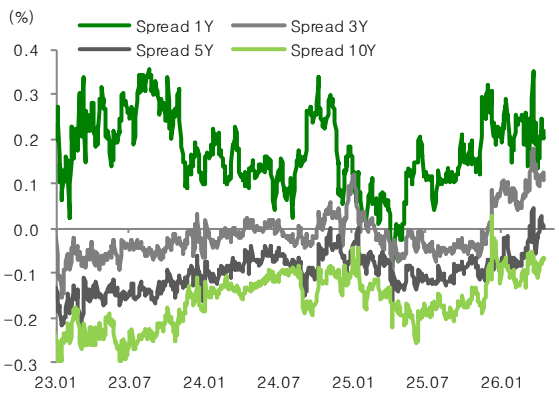
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

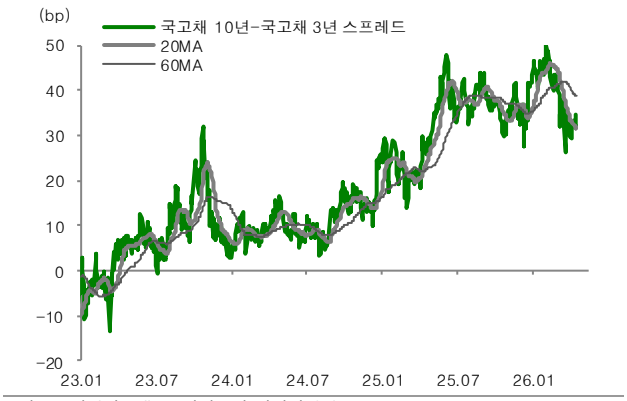
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

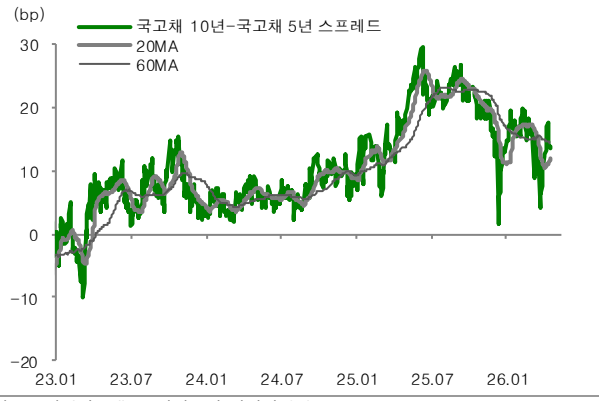
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



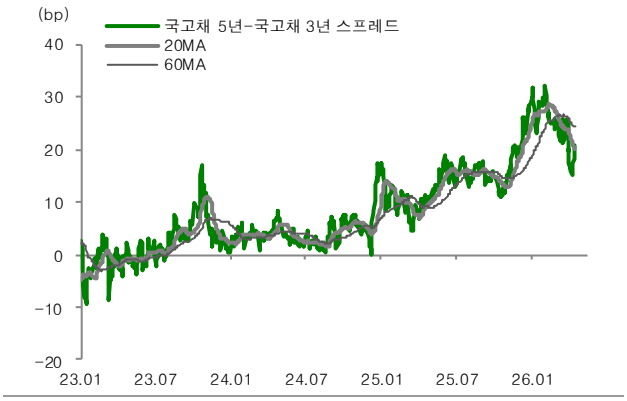
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



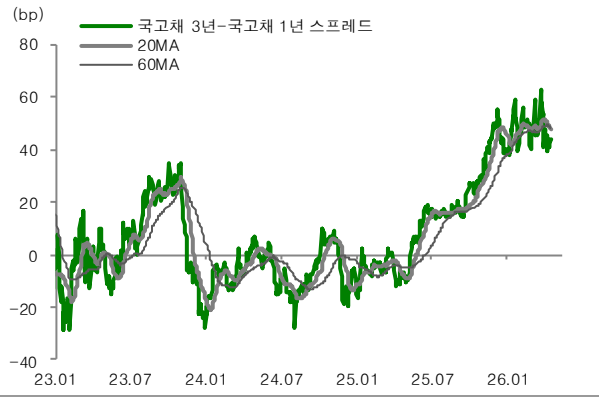
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



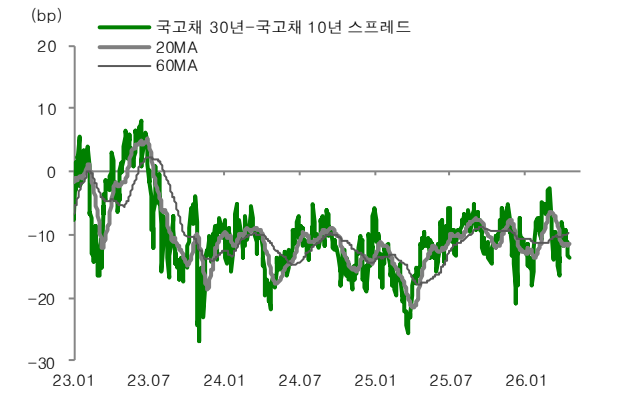
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



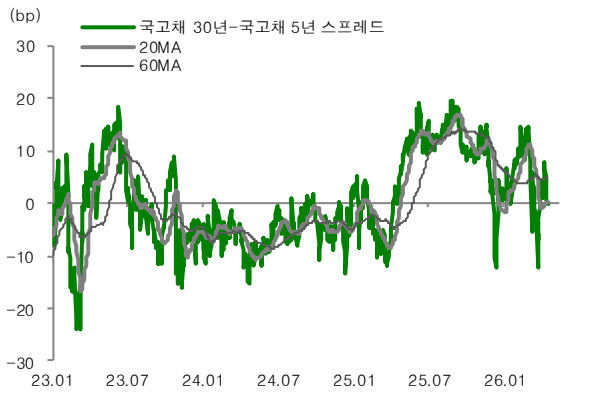
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
20	21	22	23	24
국고채 5년물 입찰(2.9조원)	국고채 20년물 입찰(0.5조원) 한 4월 1~20일 수출입 미 4월 필라델피아 연준 비제조업 활동 미 3월 소매판매	한 3월 생산자물가지수 유 4월 소비자기대지수 일 3월 수출입	한 4월 소비자심리지수 한 1분기 GDP 미 3월 시카고 연방 국가활동지수	미 4월 미시간대학교 소비자기대 일 3월 소비자물가지수
27	28	29	30	5/1
미 4월 댈러스 연준 제조업 활동	미 2월 FHFA 주택가격지수 미 4월 리치몬드 연방 제조업지수 미 4월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 미 4월 댈러스 연준 서비스업 활동 일 3월 실업률 BOJ 금융정책결정위원회	미 3월 주택착공건수 유 3월 M3 통화공급 유 4월 소비자기대지수	한 3월 광공업생산 미 3월 개인소득, 개인소비지수 미 3월 PCE 인플레이션 미 1분기 GDP 미 4월 MNI 시카고 PMI 유 1분기 GDP 유 4월 소비자물가지수 유 3월 실업률 일 3월 소매판매 중 4월 통계청/레이팅독 PMI 미 연준 FOMC ECB 통화정책회의 BOE 통화정책회의	**한국 휴장(근로자의 날)** 한 4월 수출입 미 4월 ISM 제조업지수 일 4월 도쿄 소비자물가지수

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.