Fixed Income

주식에 못 미치는 채권의 더딘 복원력

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

- 이란 전쟁에 따른 극심한 변동성 확대 분출 국면은 서서히 진정 조짐
- 주식이 빠른 회복력을 보이는데 반해 채권은 더딘 회복
- 원인 1) 통화정책 기대 변화 2) 국채 수급 우려. 상당 기간 지속될 흐름

이란 전쟁 발(發) 충격에서 차츰 벗어나고 있는 금융시장

이란 전쟁이 여전히 현재 진행형임에도 불구하고 금융시장은 차츰 충격에서 벗어나고 있다. 지정학적 불확실성이 불거질 당시 급격한 출렁임을 보였던 주요 가격 변수들 역시 급격한 변동성 분출 국면에서 안정을 찾는 중이다. 오래 노출된 재료에 대한 내성 강화인 셈이다.

차별화되는 채권과 주식의 복원력: 주식 〉 채권

그런데 이 같은 회복력은 해당 시장에 따라 차별적으로 나타나고 있다. 주식시장의 경우 최근 한국과 미국 주가 지수가 모두 사상 최고치를 보이며 전쟁 이전보다 탄탄한 움직임을 보이고 있는데 반해 채권시장은 살짝 금리의 고점 또는 정점 만을 확인하는 느낌이다. 주식에 비해 분명히 더딘 회복력이다.

이처럼 회복력이 시장 별로 구분되는 원인은 무엇일까? 이에 당사는 그 원인으로 2가지 요인을 언급하는 동시에 채권시장의 더딘 회복이 상당 기간에 걸쳐 지속될 수 있다는 견해를 밝히고자 한다.

원인은 1) 통화정책 기조에 대한 인식 변화 2) 수급 우려의 부각

첫째, 이란 전쟁을 기점으로 중앙은행들의 통화정책 기조에 대한 시장의 눈높이가 크게 달라졌다는 점이다. 전쟁 초기 유가가 급등하면서 시장에서는 인플레이션 우려가 빠르게 확산됐다. 과거 같으면 지정학적 불안에 기인한 안전자산 선호가 부각되며 인플레이션 우려를 일정 수준 상쇄했지만 이번엔 철저히 인플레이션이 강조됐다.

이에 실제 한미 통화정책 기조에 대한 인식에도 변화가 발생했다. 일단 한번 불거진 인플레이션에 대한 기대는 이후 전쟁이 빠르게 종료된다고 하더라도 상당한 기간에 걸쳐 영향을 미칠 수 밖에 없다는 우려가 부각됐다. 이에 통화당국의 대응 역시 인플레이션을 제어하기 위해 기준금리를 인상해야 할 것이라는 전망이 빠르게 확산된다.

미국의 경우 이란 전쟁 이전 캐빈 워시가 의장으로 지명됐던 1월 말 이후 시장의 평균적인 통화정책 전망은 올해 2회 정도는 충분히 기준금리가 인하될 수 있다는 것이었다. 연말까지 이뤄진 기준금리 인하가 1월에는 동결로 전환됐지만 시장이 크게 영향을 받지 않은 것도 이와 같은 이유 때문이었다.

그러나 현재 미국의 올해 연간 기준금리 전망은 동결이 우세한 가운데 인하 전망 비중이 인상 전망 비중을 앞서는 정도다. 또한 이 비율은 3월 중에 인상 전망 비율이 다수를 차지하지 했던 상황에 비해 다소 개선된 수준이란 점에서 전쟁 직후 얼마나 매파적 기조로의 전환 우려가 심각했음을 시사한다.

*다음 페이지에 계속됩니다.

결과적으로 전쟁을 기점으로 미국의 통화정책 기조에 대한 전망은 그 이전에 비해 매파적인 방향으로 이동하게 됐다.

한국도 이전보다 매파적 통화정책에 대한 인식들이 전쟁 이후 더욱 강화됐다. 전쟁 이전 인하 사이클 종료 이후 상당 기간 동결이 이어질 것이라는 인식이 대부분을 차지했으나, 신임 한국은행 총재 지명 이후 신임 총재가 매파적 인물이라는 평가가 확산되며 인상 논의가 빠르게 부각됐다.

이후 인사 청문회 과정 등을 통해 신현송 총재에 대한 매파적 인물이란 평가는 크게 줄었지만 적어도 현재 채권시장의 분위기는 동결과 인상 전망이 팽팽하게 맞서고 있는 것이 사실이다. 중동 사태로 높아진 물가 우려에 1분기 GDP 성장률까지 예상을 크게 웃도는 수준으로 집계되면서 전쟁 이전과 비교할 때 매파적으로 이동한 것은 분명한 사실이다.

둘째 수급 우려, 특히 국채 발행 물량 부담이 더욱 커질 수 있다는 것이다.

미국의 경우 이미 전쟁 이전부터 채권시장에서 국채 수급은 상당한 이슈였다. 국채 발행이 빠르게 늘고 있고 국가의 재정 문제는 시장을 구성하는 일종의 기본 가정 정도로 인식되기도 했다. 실제 수급에 더욱 민감한 장기 국채의 부진이 부각됐고 수익률곡선의 동향 역시 이를 뒷받침했다. 또 향후 전쟁을 치르는 과정에서 전비(戰費) 문제가 불거질 경우 국채 물량 우려는 더 주목 받을 것이다.

한국은 다행스럽게도 이번 추가경정예산에서 초과 세수를 활용한 국채 발행이 없는 추경이 이뤄졌다. 또한 WGBI 지수 편입으로 국채 수요처에 대한 일종의 안전판이 확보됐다는 점은 미국이나 다른 국가들에 비해 상황이 나은 편이다.

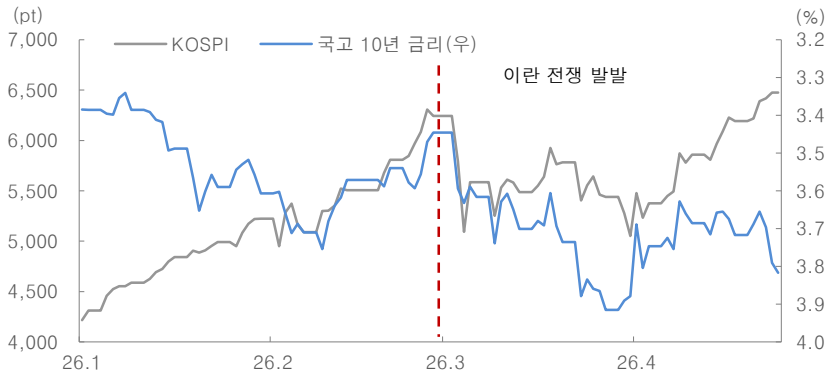
하지만 최근 수년간 국가부채가 빠르게 증가했다는 점이나 정부 총지출 규모가 꾸준히 늘어나고 있다는 사실은 한국도 이제는 시간이 경과하면 할 수록 국채 수급 이슈가 부각될 수 밖에 없음을 시사한다.

중동 사태 거치며 차별화된 주식과 채권, 향후에도 상당 기간 이어질 것

중동 사태로 불거졌던 주요 가격 변수들의 급격한 변동성 분출 및 불안한 움직임은 차츰 정리가 되는 양상이다. 하지만 주식시장이 전쟁 변수에 대한 빠른 복원력을 나타낸 것이 비해 채권시장은 더딘 회복세다.

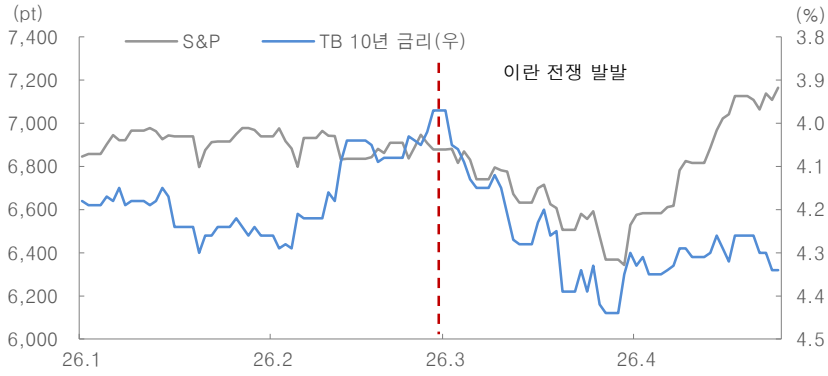
또한 이런 회복력의 격차는 현 시점에서만 적용되는 문제가 아닌 향후 상당 기간에 걸쳐 지속될 수 있는 방향으로 이어지고 있다. 채권 매수를 통해 기대할 수 있었던 자본이득의 여지가 중장기적 시계에서는 차츰 줄어들고 있다는 판단이다.

그림 1. KOSPI 와 국고 10 년 금리: 전쟁 이전 수준을 회복한 주가 VS. 못 미치는 금리



자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center(금리 역배열)

그림 2. S&P 500 과 TB 10 년 금리: 전쟁 이전 수준을 회복한 주가 VS. 못 미치는 금리



자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center(금리 역배열)

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.