채권/FX전략

국내 경제전망 상향, 3분기 금리 인상 전망 강화

분석의 기본 가정

- 중동 전쟁 9주차, 협상은 이어지고 있으나 최종 합의는 지연되는 구도
- 국내 1분기 GDP 예상보다 큰 폭의 서프라이즈. 5월 K-점도표 상향, 7월 인상 소수의견, 8월 기준금리 인상 예상. 이후 두 번째 인상은 내년 상반기 선택 가능한 카드로 활용, 한은의 '전략적 인내' 가능성도 상존

THE Bond Care

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

국내 경제전망 상향 조정, 3분기 기준금리 인상 전망 강화

- 지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝 시현. 중동 전쟁 휴전 속에 합의 지연, 국제유가 재차 반등. 이란 내 갈리바프 협상단 대표 사임설 등 다소 혼란, 미 법무부 파월 의장 수사 종료 발표로 워시 인준은 크게 지연되지 않을 듯. 주말간 트럼프 피격 미수사건 발생 등
- 국내 1분기 GDP 서프라이즈. 순수출, 건설투자의 기여도에서 전망과 괴리 크게 발생. 2분기 기술적인 역성장 시에도 연간 2.4% 가능(역성장 아니면 2%대 중후반으로 수정). 5~8월 물가 경로, 정부 추경 집행 4~7월 집중 감안하면 8월 인상 및 두 번째 인상은 선택 가능한 카드로 활용 예상
- 4월 FOMC 기존의 입장 재확인 및 물가 경계 강화로 금리 인하 재개 시점 지연 시사 예상. ECB는 6월 예방적 인상 가능성 열어둘 것. BOE는 조금 더 신중할 가능성이 높겠으며, BOJ는 비교적 명확하게 6월 인상 시사 전망

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 연말까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 3분기(8월) 25bp 인상 전망 및 중기적으로 2회(50bp) 인상 가능성(연말 2.75%, 내년 상반기 3.00%)
- 주요 선진국 통화정책회의, 2분기초 관망 기조 유지(호주는 5월 인상) 및 필요시 행동에 나서겠다는 스탠스 예상. 상당수 국가들은 다음 회의에서 예방적 금리 인상을 시행하면서 인플레이션 확산을 경계할 것으로 판단
- 5월 K-점도표 상향, 7월 인상 소수의견 이후 8월 인상이 당사의 기본전망이며, 이후 내년 상반기 추가 인상 가능성 및 한은의 '전략적 인내' 가능성도 상존. 시장금리는 2차례 인상(50bp)을 감안하여 투자심리 악화 불가피, 5월 신임 총재 주도의 '신중하고 유연한' 통화정책 확인과정 필요. 금주 중 일단 주요 선진국들의 신중한 기조를 확인하며 금리 상승세는 다소간 진정 기대

국내 경제전망 상향 조정, 3분기 기준금리 인상 전망 강화

미국채 금리 베어-플래트닝
중동 협상 합의 불발
파월 수사 종료
트럼프 피격 미수 발생

지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝을 시현했다. 중동 전쟁의 휴전이 연장되었지만 양국의 협상이 최종 합의에 이르지 못했고 호르무즈 해협의 통제도 이어지면서 국제유가도 재차 반등했다. 주말까지 대면 협상은 취소되었으며 이란 내부에서는 온건파인 갈리바프 의장의 협상단 대표 사임 및 강경파로의 교체설도 있어 다소 혼란스러운 상황이다. 한편 미 법무부의 파월 의장 관련 수사 종료가 발표되면서 틸리스 의원이 찬성한다면 워시의 인준도 미뤄지지 않을 것으로 보인다. 주말간 트럼프 대통령이 참석한 만찬 행사장에서 피격 미수 사건이 발생하기도 했다.

1분기 GDP 서프라이즈
순수출, 건설투자 호조로
전망과 괴리 큰 폭 발생

한편 당사는 국내 1분기 GDP의 상방 서프라이즈 가능성을 경계했는데, 그 폭은 예상보다 더 컸다. 순수출의 기여도가 1.1%p로 높게 나타났고 건설투자도 소폭의 (-)기여 지속 우려와는 다르게 0.3%p 성장에 기여하면서 시장 예상치와 괴리가 크게 발생했다. 순수출은 대만과 유사하게 반도체 슈퍼사이클 호조의 영향으로 판단되며, 프록시 데이터로 사용하는 물량지수와의 오차가 크게 나타났다.

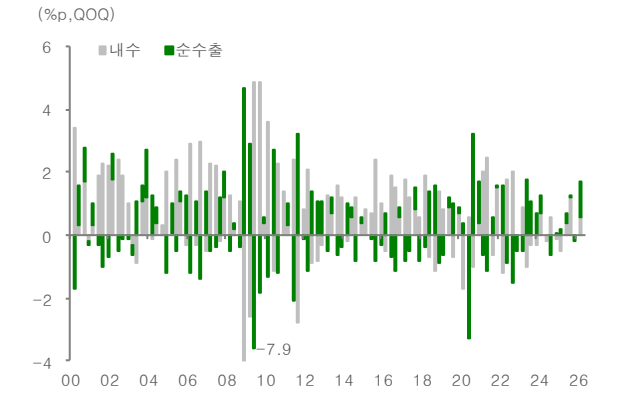
연간 2.4%로 상향 조정
2분기 역성장 아닐 경우
2%대 중후반까지 가능
8월 기준금리 인상 지지

2분기는 기술적인 역성장 가능성이 높겠으나, 1분기 성장률 호조는 산술적으로 연간 성장률에 큰 폭의 도움이 될 것이다. 보수적으로 봐도 연간 성장률은 2.4%가 충분히 가능하며, GDP갭의 (-) 폭 연내 해소 가능성 높아졌다. 만일 2분기가 역성장이 아니라면 연간 성장률은 2%대 중후반까지 수정이 불가피하다. 여기에 5~8월 물가상승률이 중동 전쟁 여파로 3% 부근까지 높아질 것으로 보여 8월 기준금리 인상이 지지될 것으로 판단한다.

기준금리 두 번째 인상은
빠른 단행 보다는 선택
가능한 카드로 활용 예상

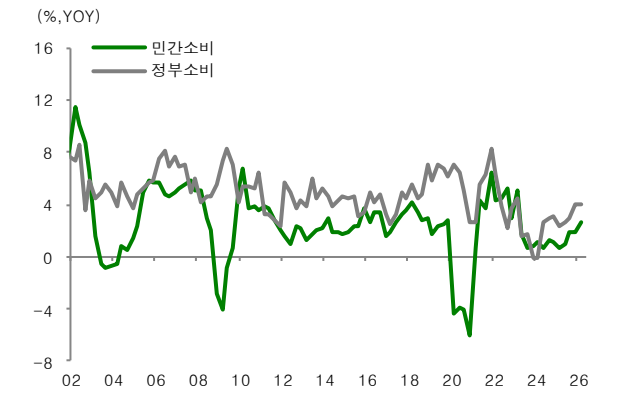
정부의 추경 집행이 4~7월에 집중될 수 있는 점도 선제적인 인상이 어려운 부분이며, 2분기~3분기초 선진국 통화정책 기조와 중동 전쟁의 성장, 물가 영향을 확인할 수 있는 시간적 여유도 필요하다. 이후 두 번째 인상은 빠르게 단행하기 보다는 신중한 기조로 선택 가능한 카드로 활용할 것으로 보인다. 일단 두 차례(50bp) 인상은 충분히 실현 가능한 시나리오로 보고 대응하는 것이 바람직하다.

도표 1. 내수와 순수출의 실질 GDP 성장기여도



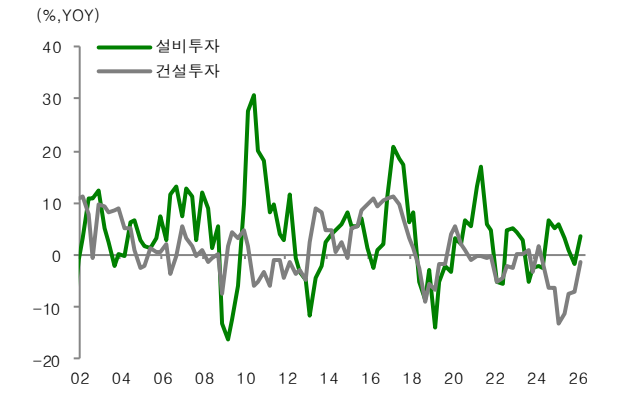
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 2. 민간소비, 정부소비 증가율 추이



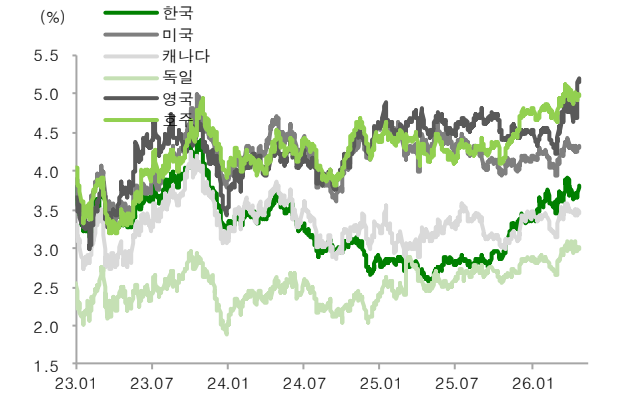
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 3. 설비투자, 건설투자 증가율 추이



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 4. 주요 선진국과 한국 국채 10년물 금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

4월 FOMC, 기존 입장 재확인 속에 인하 재개 지연 불가피 시사 예상

미 연준은 4월 FOMC에서 기존의 공급발 인플레이션에는 관망하겠다는 입장을 재확인 할 것으로 보인다. 중장기 기대인플레이션이 안정적인 상황으로 금리 인상에 대한 우려는 크지 않다. 다만 고용시장도 안정적인 모습을 보이고 있어 금리 인하 재개가 급하지 않으며, 중동 전쟁이 8주 이상 이어지면서 물가에 대한 경계 자체도 강화되면서 금리 인하 재개 시점 지연이 불가피함이 시사될 것으로 예상한다.

ECB. BOE, BOJ 정책금리 동결 전망 ECB, BOJ는 6월 인상 가능성 높아 보여

ECB는 2011년의 성급한 인상 사례와 2022년의 늦은 인상 사이클을 반면교사 삼아 조금 더 신중하겠다는 스탠스를 보일 것으로 판단한다. 일단 4월은 금리를 동결하되 6월에는 예방적 성격(insurance)의 인상 가능성을 열어둘 것이다. BOE는 상대적으로 높은 기준금리 수준과 부정적인 고용과 경기 여건을 고려하면 조금 더 신중할 가능성이 높다. BOJ는 비교적 명확하게 4월에는 금리를 동결하지만 중동 전쟁의 영향을 파악한 후 6월에는 인상 가능성을 높게 시사할 것으로 전망한다.

금리전망 및 투자전략

주요 선진국 통화정책회의 관망 속에 다음 회의에서 예방적 금리 인상 가능성

주요 선진국은 2분기초 통화정책회의에서 대부분 관망 기조를 유지할 가능성이 높아 보인다(단, 호주는 5월초 추가 인상 예상). 중동 전쟁의 영향을 성급히 판단하기 보다는 조금 더 신중하게 지켜본 뒤 필요 시 행동에 나서겠다는 스탠스를 보일 전망이다. 다만 상당수 국가들은 다음 회의에서 예방적인 금리 인상을 시행하면서 인플레이션의 확산을 경계할 것으로 판단한다.

5월 점도표 상향, 7월 소수의견, 8월 인상 전망 이후 '전략적 인내' 전환 가능성 상존

국내 1분기 GDP 서프라이즈로 최종 금리 수준은 3.00%까지 도달할 가능성이 높아졌다. 당사는 올해와 내년 성장률 전망을 각각 2.4%, 2.0%로 상향 조정하며, 올해 8월 25bp 금리 인상이 단행될 것으로 전망한다. 5월 K-점도표 상향 조정, 7월 인상 소수의견 이후 8월 인상이 당사의 기본전망이다. 이후에도 연내 보다는 내년 상반기 중 추가 인상 가능성이 있으며 한은이 '전략적 인내'를 선택할 가능성도 여전히 상존한다.

신현송 총재의 '신중하고 유연한' 통화정책 확인 필요
금리 상승 다소 진정 기대

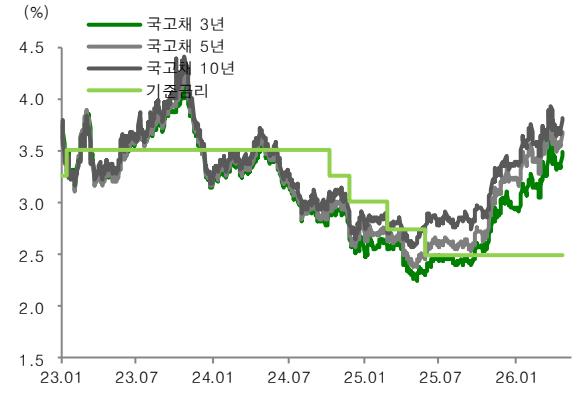
시장금리는 단발성 인상보다는 2차례 인상(50bp)을 감안하며 투자심리 악화가 불가피하며, 단기적으로 5월 금통위에서 신임 총재 주도의 금통위의 스탠스를 파악하기 전까지 큰 폭 하락하기는 어려운 장세로 판단한다. 무엇보다 신현송 총재의 '신중하고 유연한' 통화정책에 대한 확인과정이 필요할 것이다. 금주 중에 일단 주요 선진국들의 신중한 기조를 확인하며 금리 상승세는 다소간 진정을 기대한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	4/24 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.303%	4.20~4.40%
국고채 3년	3.496%	3.37~3.54%
국고채 5년	3.683%	3.55~3.73%
국고채 10년	3.817%	3.67~3.87%
국고채 10년-국고채 3년	32.1bp	28~35bp

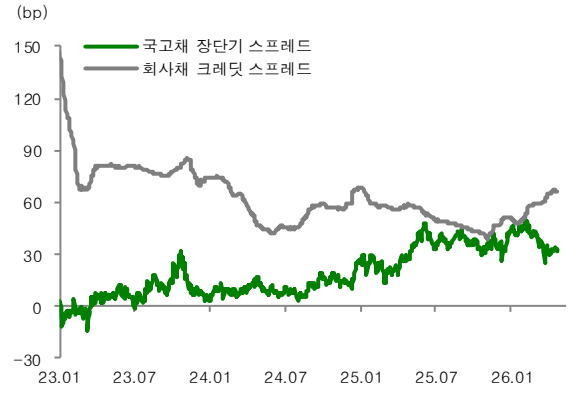
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

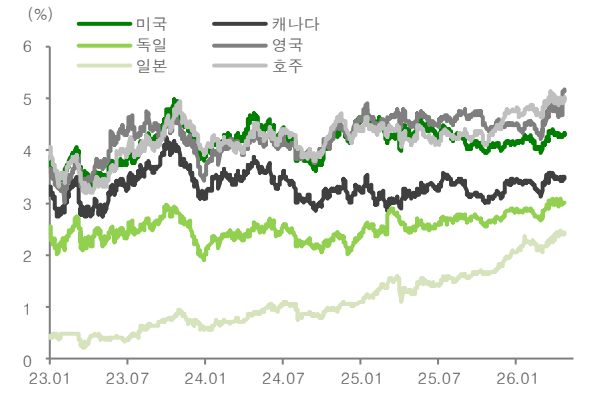
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

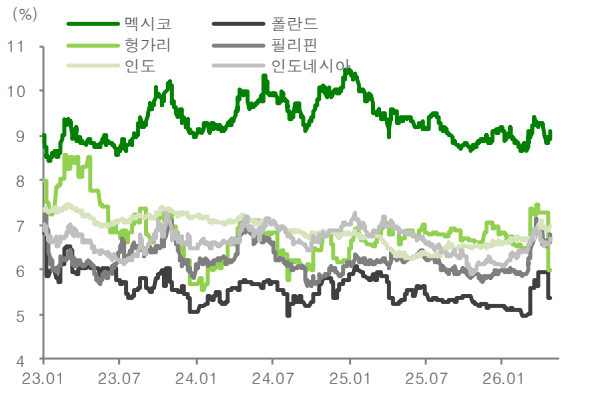
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



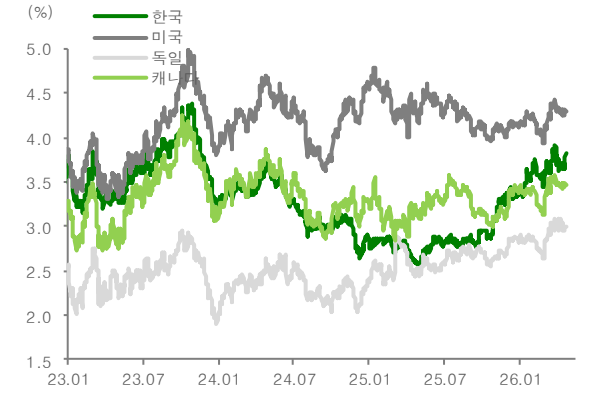
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



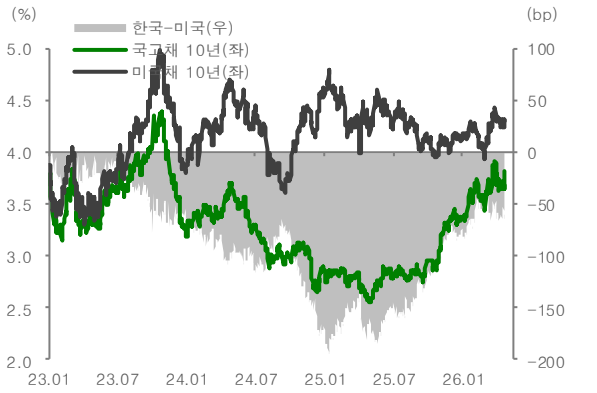
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



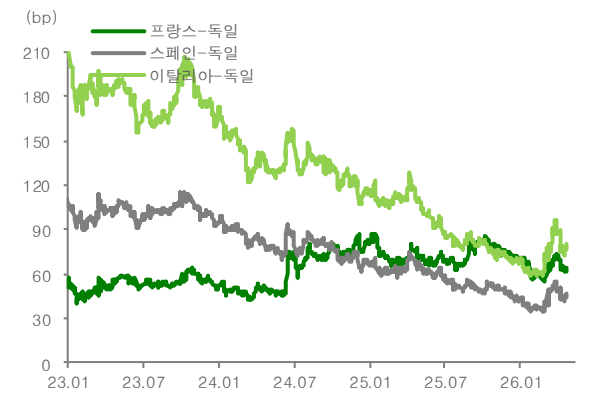
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



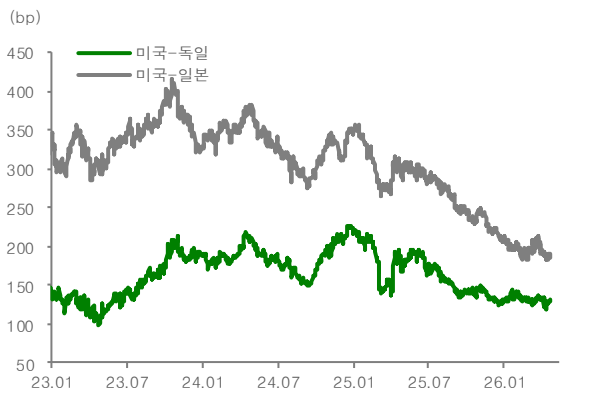
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



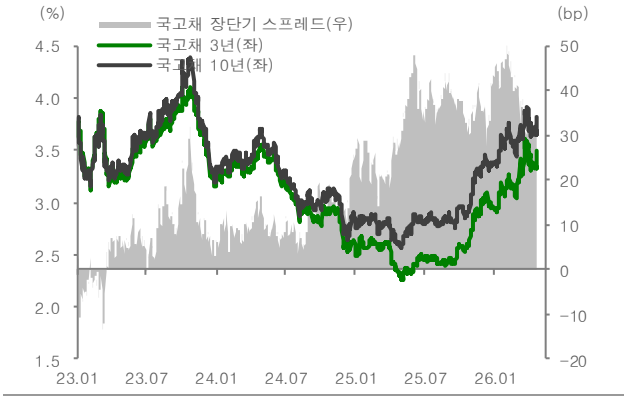
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



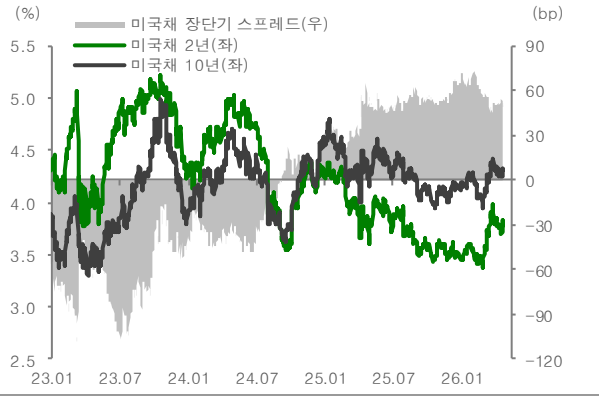
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



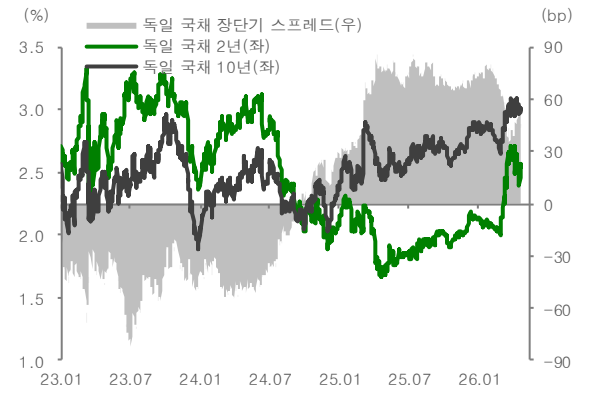
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



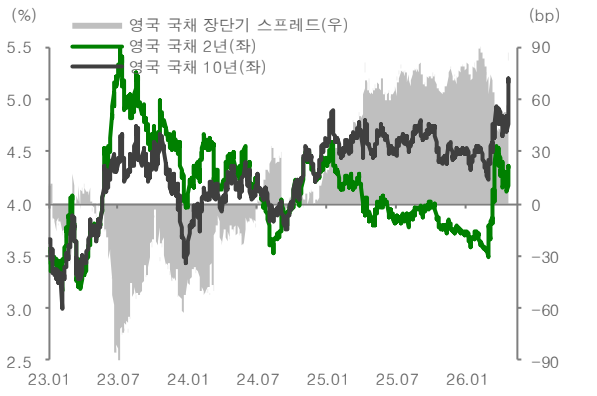
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



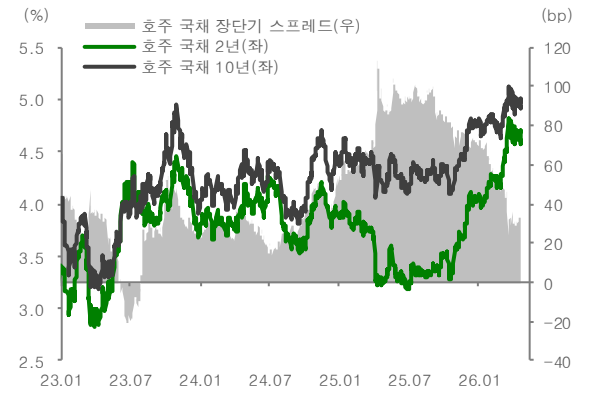
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



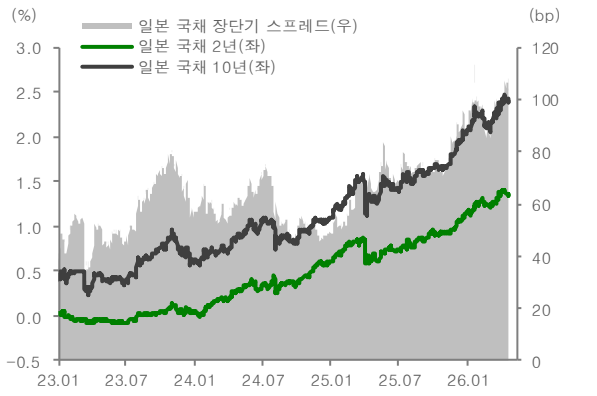
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

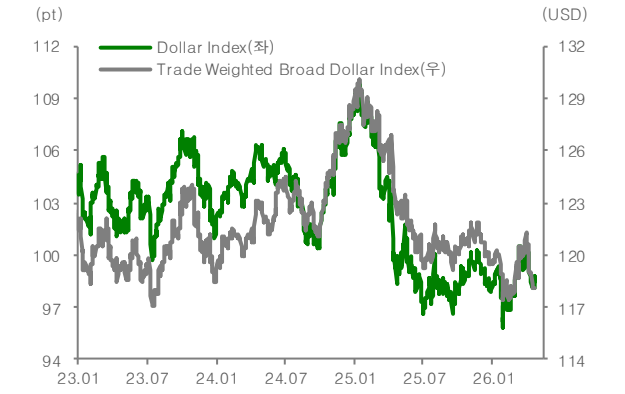
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

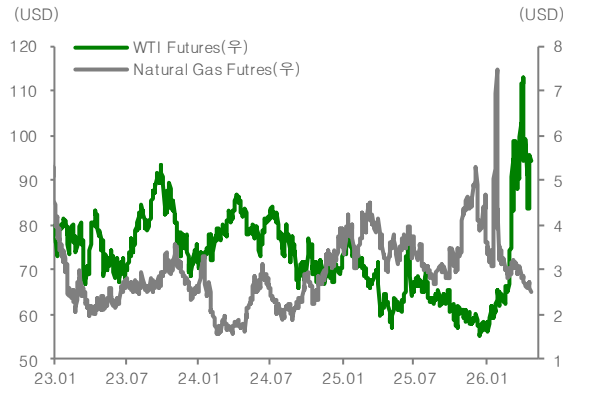
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



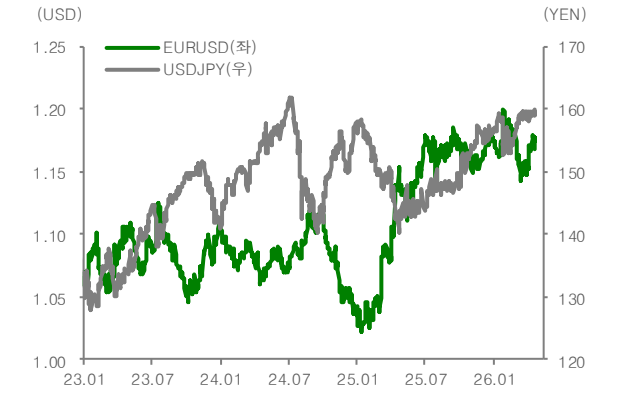
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



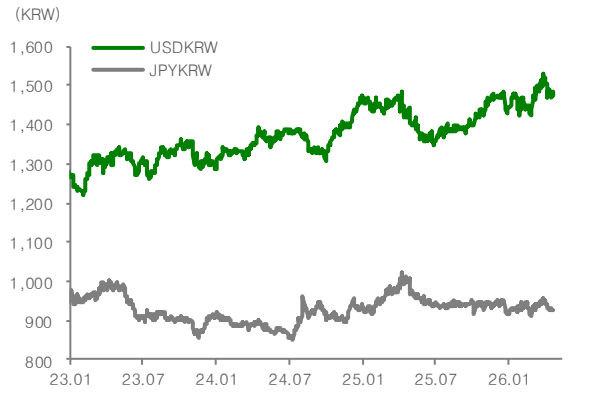
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



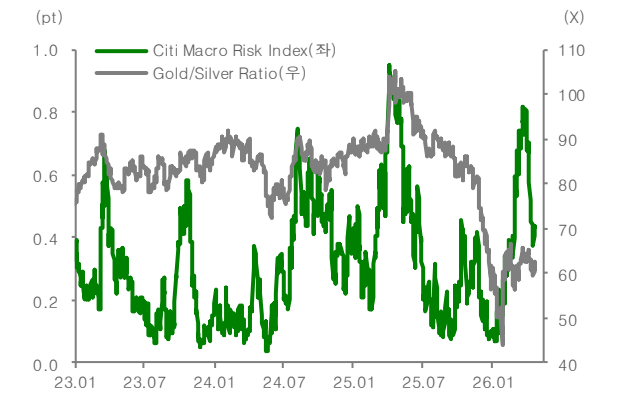
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



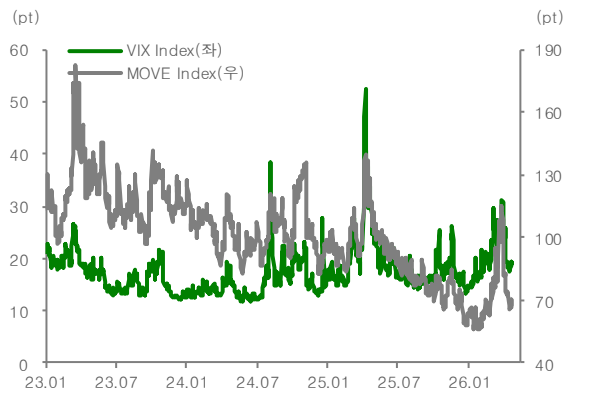
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

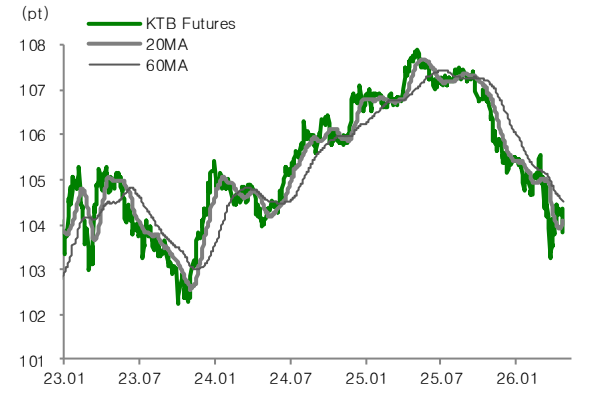
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

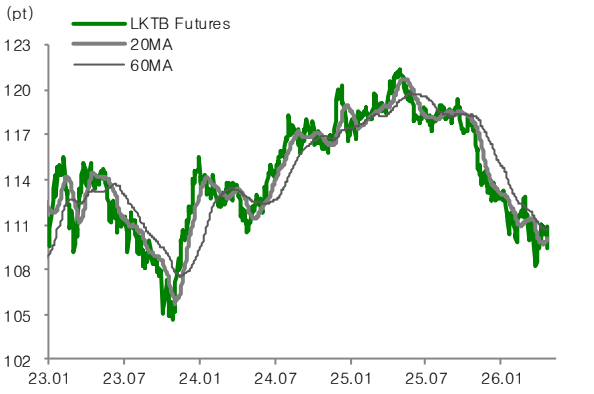
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



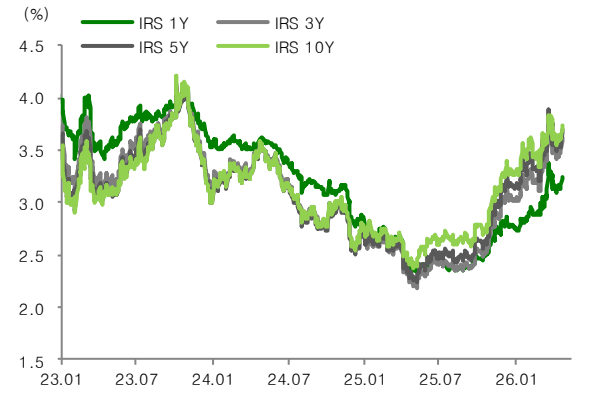
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



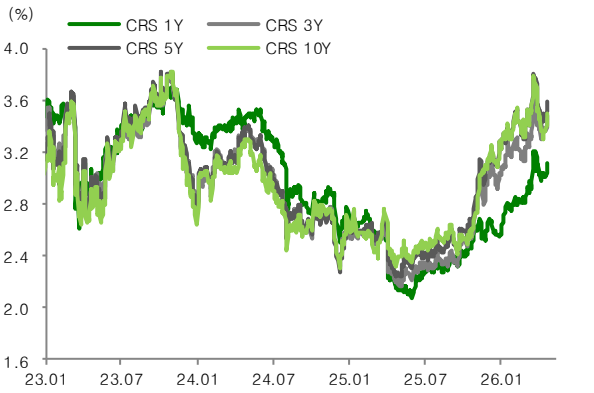
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



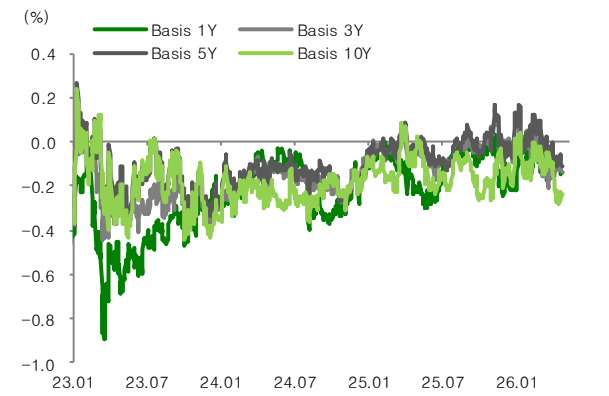
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



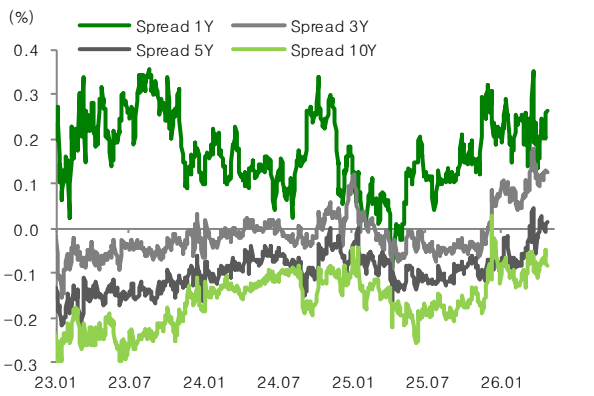
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

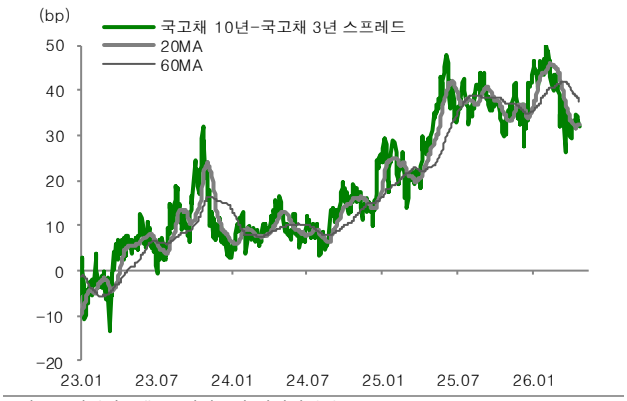
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

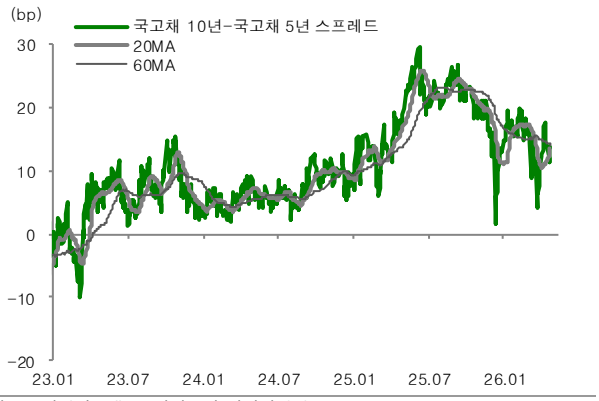
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



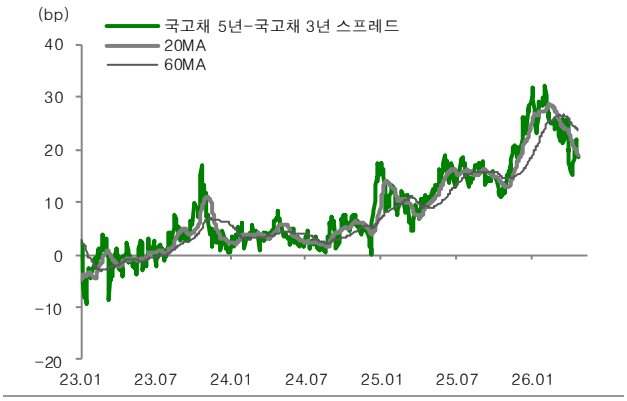
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



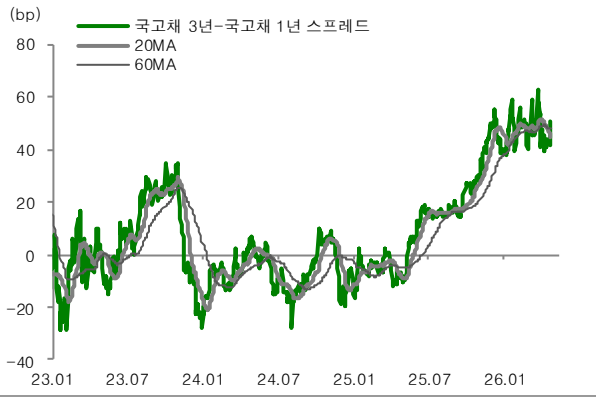
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



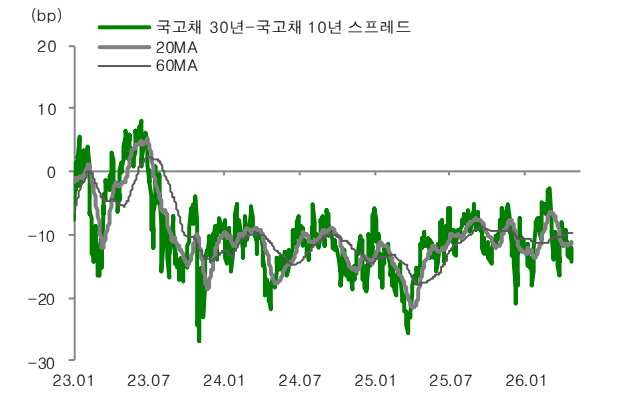
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



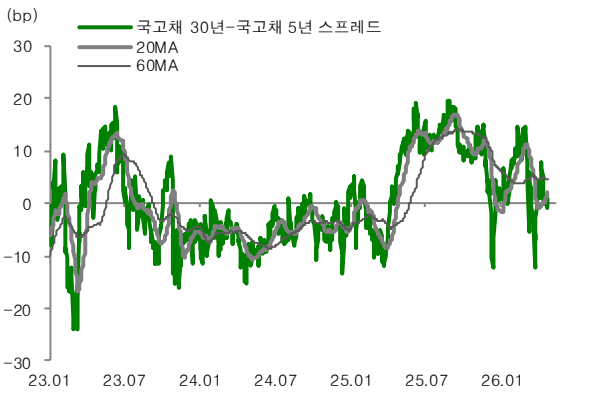
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
27	28	29	30	5/1
				한국 휴장(근로자의 날)
미 4월 댈러스 연준 제조업 활동	미 2월 FHFA 주택가격지수 미 4월 리치몬드 연방 제조업 지수 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	한 4월 수출입 미 4월 ISM 제조업지수 일 4월 도쿄 소비자물가지수
4	5	6	7	8
국고채 2년물 입찰(3.0조원) 한 4월 S&P 글로벌 PMI 제조업 미 3월 제조업수주 유 5월 센틱스 투자자기대지수	한국 휴장(어린이날) 미 3월 무역수지 미 4월 ISM 서비스 지수 미 3월 JOLTs RBA 통화정책회의	국고채 30년물 입찰(5.0조원) 한 4월 소비자물가지수 미 4월 ADP 취업자 변동 유 4월 S&P 글로벌 유로존 서비스업/종합 PMI 유 3월 생산자물가지수 중 4월 레이팅독 서비스/종합 PMI	한 4월 외환보유액 유 3월 소매판매	한 3월 경상수지 미 4월 노동부 고용지표 미 4월 실업률 미 5월 미시간대 소비자신뢰지수/기대인플레이션

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.