Fixed Income

채권 자경단의 출연 요건

- 금리 급등: 전쟁 여파로 높아진 물가 우려 + 매파적 대응 가능성 높아져
- 재정 확대 및 국채 수급 부담도 상존. 물가와 재정은 매우 유기적 연결고리
- 팬데믹 기점으로 국가부채 인식 변화: 이제 GDP 대비 100~110%가 출발선

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

가파른 국채 금리 상승. 주요국 금리 일제히 상승 중

최근 글로벌 주요국 국채 금리가 일제히 상승세를 나타내고 있다.

특히 지난 주말에는 사실상 투매에 가까운 채권 매도 공세로 금리가 속등했고, 그 결과 그간 금리 상승에 대해 강한 내성을 보였던 주식시장 역시 크게 부진했다.

이처럼 금리가 상승하게 된 직접적인 트리거는 역시 이란 전쟁 여파로 높아진 유가와 인플레이션 부담이다.

또한 인플레이션에 대응하기 위한 통화당국의 대응이 기준금리 인상을 비롯해 종전보다 매파적인 정책 기조로 선회한 것도 금리 동향에 비우호적 영향을 미치고 있다.

인플레이션 부담과 긴축 대응 시사가 직접적인 트리거

당사는 이와 같이 금리가 상승한 배경으로 물가 부담, 통화당국의 긴축 대응 시사 등에 더해 주요국들의 적극적인 재정 지출 확대 및 국채 발행 물량에 따른 부담도 매우 큰 금리 상승 요인에 포함된다는 견해다.

흔히 채권 자경단(Bond Vigilantes)으로 불리는 금리 상승에 배팅하는 세력이 적극적으로 위력을 드러내는 시기는 1) 높은 인플레이션 위험 2) 국채 발행 물량 급증 등이다. 자신들이 보유한 채권 포지션 가치의 극대화를 꾀하는 입장에서 인플레이션 관리나 수급이 매우 중요하게 인식된다는 의미다.

국채 수급도 부담. 사실 인플레이션과 정부 지출 확대는 매우 유기적 관계

당사는 이에 더해 정부 부문이 재정 지출을 늘리거나 국채 발행을 통해 조달한 자금이 다시 시중에 유입되면서 물가를 자극하는 악순환 역시 금리 동향이나 채권 투자자들의 행보에 영향을 미칠 수 있다는 견해다.

정부의 재정 지출 확대는 흔히 "정부가 돈을 푼다"는 표현에서도 알 수 있듯이 매우 직접적으로 인플레이션을 야기할 수 있다.

따라서 인플레이션, 재정 지출 확대를 통한 국채 발행 급증은 각자 독립 변수가 아닌 서로 유기적으로 금리에 영향을 준다고 봐야할 것이다.

팬데믹 전후로 국가 재정을 대하는 인식이 달라졌다

실제 최근 글로벌 금리 상승을 주도(?)하고 있는 미국, 일본, 영국 등은 국가의 재정 이슈가 지속적으로 등장하는 국가들이다. 또한 이들 국가들 외에도 상당수 유로존 국가들 역시 이전부터도 재정 문제가 끊임없이 논란의 대상이었다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

물론 주요국들의 국가 재정 이슈는 비단 지금 불거진 문제는 아니다. 금융위기를 거치는 과정에서 정부의 역할은 커졌고 결국 정부가 모든 것을 떠안는 구조들로 인해 국가 부채는 빠르게 증가했다.

하지만 당사가 주목하는 사실은 팬데믹을 전후로 국가들의 재정 관리에 대한 의지가 현격하게 변화를 보였다는 점이다.

우선 팬데믹 이전의 국가들은 국가 채무나 부채가 주요 임계치로 불리는 GDP 대비 100~110% 수준까지 늘어나면 그 다음에는 미약하나마 이를 줄이려는 노력들을 꾸준히 이어갔다. 즉 재정의 역할이 너무 커지면 그 이후에는 '허리띠를 졸라매야 한다'는 지침 정도는 있었다는 것이다.

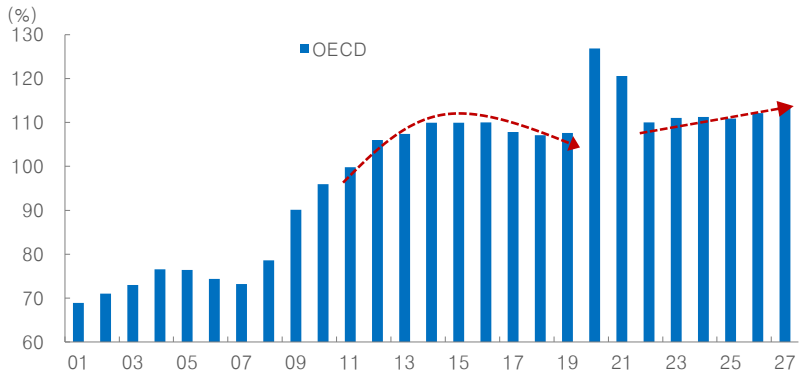
반면 팬데믹 이후 주요국들의 재정에 대한 대응 방식은 그 이전과 비교해 확연하게 달라진 모습이다. 앞서 특정한 수준을 넘어서면 부채를 줄이거나 긴축을 해야겠다는 것이 아니라 이제는 그 임계치가 새롭게 부채를 일으키는 최소한의 기준점으로 달리 인식되고 있는 것처럼 보인다.

단기적인 금리 속등 이후 진정 가능. 그러나 추세적 동향에도 대비해야

향후 시장금리는 가파르게 레벨을 높인 이후 단기적인 고점 탐색 과정을 진행할 것으로 보인다. 한국의 경우 5월 금통위, 미국의 경우 신임 워시 의장 취임 등을 기점으로 호흡 조절에 들어갈 가능성이 높다.

다만 이번 금리 상승은 인플레이션과 통화정책 부담 그리고 수급이라는 주요 이슈들이 일제히 반영된 결과로 중기적인 추세를 반영할 금리 동향으로 나타날 가능성에 대해서도 대비가 필요해 보인다는 견해다.

그림 1. **OECD GDP 대비 국가부채 비중 추이**



자료: OECD, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

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