

경제/채권전략

When it rains, it pours

분석의 기본 가정

- 중동 전쟁 15주차, 여전히 미국과 이란의 평화협정 MOU 체결이 지연되는 가운데 지난주 양측의 무력 충돌 발생
- 외국인의 국내 주식 대규모 순매도와 대외 요인(중동발 고유가 부담, 미 관세정책 경계, 엔화 약세)에 따라 환율 급등, 채권 및 외환시장 연이은 악재의 악순환 구조에 노출. 당장 어느 한 요인이더라도 완화되어야 시장 안정 가능


경제/채권전략
조용구, Ph.D.

T.02)2004-9520

cho.yong-gu@shinyoung.com

국내 채권/외환시장, 얽힌 데 덮친 격

- 지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝 시현. 중동 평화협정 MOU 체결 지연 및 무력 충돌, 노동부 5월 고용지표 호조로 금리 인상 전환 불안감 자극. 연준은 6월 FOMC에서 기존의 완화 편향 문구를 삭제하고 올해말 점도표를 동결로 제시 예상. 워시 의장도 최소한의 인플레이션 경계를 피하기 어려울 것
- 국내 채권 및 외환시장은 연이어 악재에 노출, 이러한 요인들이 연쇄작용을 일으키며 악순환되는 구조. 최근 환율 급등의 배경은 중동 전쟁과 고유가, 외국인 주식 순매도, 관세 경계, 엔화 약세 등. 문제는 외국인의 대규모 주식 순매도 속에서 강한 직접개입이 어렵다는 점이며, 채권시장 약세와도 연결
- 결국 여러 요인들이 서로 얽혀 있는 가운데 1차적인 중요 기점은 6월말까지 중동 전쟁이 사실상 종료되고 유가가 안정될지 여부가 가장 중요. 채권시장은 주가지수 조정으로 관련 부담이 낮아지더라도 환율 급등 충격의 고통에 직면

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 연말까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 7월, 10월 및 내년 1분기 25bp 인상 전망(연말 3.00%, 내년 1분기말 3.25%)
- 시장금리는 당사 하반기 전망의 '악화된 상황'에서의 상단인 3년물 4.00%, 10년물 4.40%에 근접. 최악의 상황으로 볼 수 있는 연준 금리 인상 전환 가능성과 한은 최종금리 3.50%를 온전히 반영한다면 금리 고점은 조금 더 높아질 수 있음. 그럼에도 3분기 금리 고점 꺾적 가능성은 여전히 높을 것
- 금주 채권시장은 약세 출발 이후 유가와 환율, 주가지수에 연동되는 흐름 예상. 만일 위험 선호 심리가 후퇴하며 주가 조정 시 금리 상승 폭은 제한될 수 있음. 원화자산 트리플 약세 시 당국의 개입도 예상. 금주 국내 1분기 GDP 수정치, 미국 물가지수와 기대인플레이션, ECB 통화정책회의, 한은 창립기념사 등에 주목

국내 채권/외환시장, 엇친 데 덮친 격

미국채 금리 베어-플래트닝
미국-이란 종전 지연
5월 고용 서프라이즈

지난주 미국채 금리는 베어-플래트닝을 보였다. 미국과 이란의 평화협정 MOU 체결이 지연되는 가운데 재차 무력 충돌이 벌어졌으며 노동부 5월 고용지표가 호조를 보이면서 연준이 금리 인상으로 선회할 수도 있다는 불안감이 자극되었다. 5월 비농업부문 고용은 서프라이즈 수준인데다 직전 두달치도 상향 조정되며 고용 둔화 우려는 온전히 벗어난 모습이다. 일부 IB는 12월부터 연준이 세 차례 금리 인상에 나설 것이라는 전망을 제시했다. 연준은 일단 6월 FOMC에서 기존의 완화 편향(easing bias) 문구를 삭제하고 올해말 점도표 중간값을 동결로 제시할 것으로 예상된다. 위시 의장 또한 최소한의 인플레이션 경계를 피하기는 어려워 보인다.

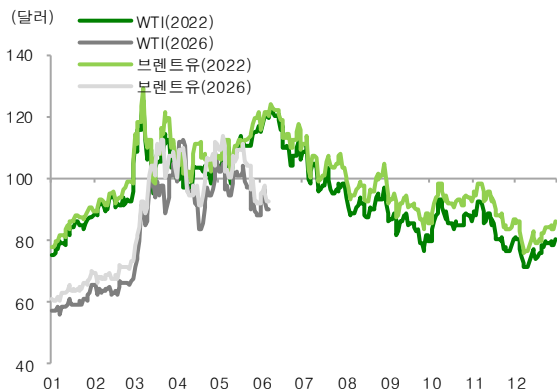
국내 채권 및 외환시장
연이은 악재에 노출
연쇄작용과 악순환 지속

국내 채권 및 외환시장은 중동 전쟁의 종전 지연, 환율 급등, 미 연준의 금리 인상 전환 경계 등 '엇친 데 덮친 격'으로 연이어 악재에 노출되고 있다. 이러한 요인들은 연쇄작용을 일으키며 악순환되는 구조가 이어지는 상황이다. 최근 환율 급등의 배경으로는 주로 중동 전쟁과 고유가 지속에 대한 우려, 외국인의 주식 순매도, 관세정책 경계, 엔화 약세 등이 컸다. 문제는 외국인의 대규모 주식 매도세가 진행되는 상황에서 당국의 강한 직접개입도 어려우며, 당장은 효과가 떨어지는 구두개입 이상의 뚜렷한 대응책이 부재하다는 점이다. 환율 상승은 물가와 수급, 통화정책에 미치는 영향 측면에서 채권시장 약세와도 연결되고 있다.

6월말까지는 중동 문제
해결되어야 완화
주가 랠리 부담 낮아져도
환율 충격으로 고통

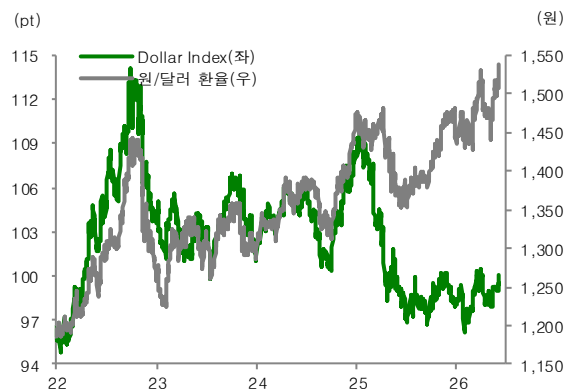
결국 여러 요인들이 서로 얽혀 있는 국면에서 1차적인 중요 기점은 6월말까지 중동 전쟁이 사실상 종료되고 국제유가가 안정세로 진정될지 여부가 가장 중요해 보인다. 브로드컴 실적 발표 이후 국내외 주식시장에서 반도체 위주의 주가지수 조정이 진행되면서 채권시장은 지난해부터 이어지고 있는 주가 랠리에 대한 부담은 일시적으로나마 덜어냈다. 하지만 이제는 원/달러 환율이 NDF 시장에서 1,560원에 육박한 가운데 상단을 1,600원까지 열어둘 수밖에 없는 예상치 못했던 악재를 소화해야하는 고통에 직면했다.

도표 1. 2022년과 2026년 유종별 유가 현물가격 추이



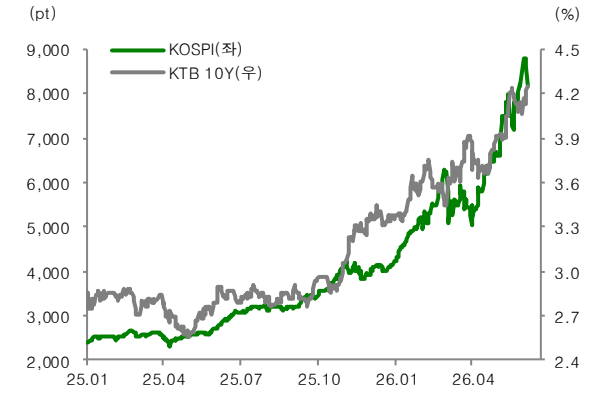
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 달러인덱스와 원/달러 환율 추이



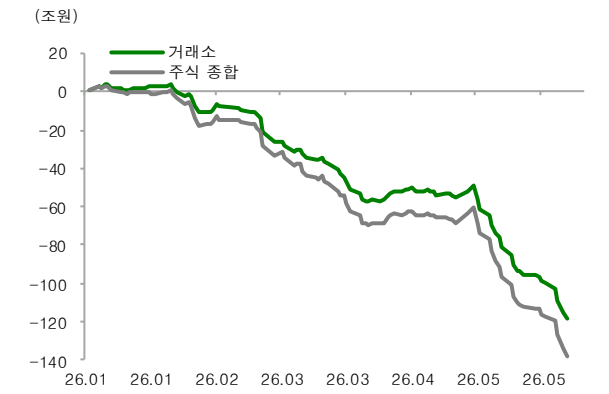
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 코스피지수와 국고채 10년물 금리 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연초 이후 외국인의 국내 주식 순매도 추이



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

시장금리 하반기 전망의 '악화된 상황' 반영
3Q 고점 궤적 전망은 유효

시장금리는 이미 당사 하반기 전망의 '악화된 상황'에서의 상단인 3년물 4.00%, 10년물 4.40%에 버퍼가 얼마 남지 않았다. 최악의 상황으로 볼 수 있는 연준도 금리 인상 전환의 막다른 골목에 내몰릴 가능성이 높아지고 한은이 7~8월 백투백 인상을 포함한 연내 3회 인상과 최종 기준금리 3.50%을 온전히 반영한다면 금리 고점은 조금 더 높아질 수 있다(하반기 전망의 역대 금리 인상사이클 분석 참조). 만일 그러한 상황이 되더라도 3분기가 금리 고점 궤적을 형성할 가능성은 여전히 높은 것으로 판단한다. 금주 채권시장은 약세 출발 이후 국제유가와 환율, 주가지수 흐름에 연동되는 장세를 예상한다.

금주 약세 출발 후 국제유가와 주가, 환율 주목
위험 선호 심리 조정 시 금리 상승 폭 제한 예상

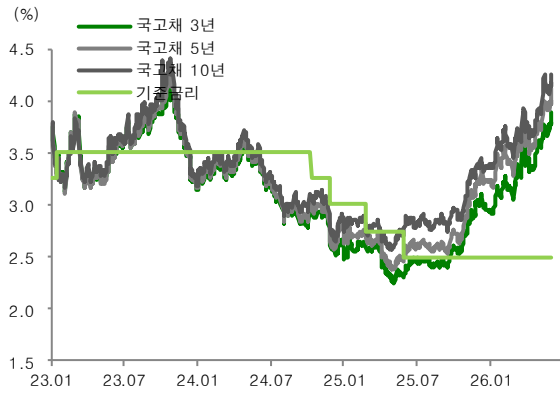
만일 국제유가와 환율의 추가적인 상승이 제한적인 가운데 위험 선호 심리가 후퇴하여 주가지수 조정이 이뤄질 경우 금리 상승 폭은 제한될 수 있을 것이다. 원화자산 트리플 약세가 심화될 경우 당국의 개입도 예상된다. 경제지표와 일정은 국내 1분기 GDP 수정치, 미국 물가지수(CPI 및 PPI)와 기대인플레이션, ECB 통화정책 회의, 한은 창립기념사 등에 주목된다. ECB는 정책금리를 25bp 인상하겠으나 1분기 GDP 확정치가 전분기비 -0.2%로 하향 조정되는 등 성장과 물가의 뚜렷한 상충으로 과도한 긴축 우려는 다소 낮아질 수 있을 것이다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	6/5 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.532%	4.42~4.63%
국고채 3년	3.882%	3.78~3.96%
국고채 5년	4.120%	4.00~4.20%
국고채 10년	4.254%	4.13~4.34%
국고채 10년-국고채 3년	37.2bp	33~40bp

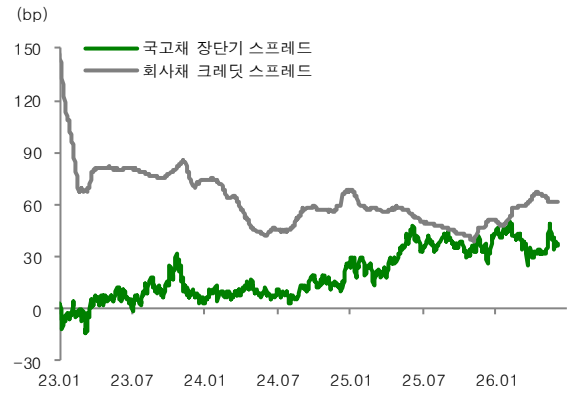
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

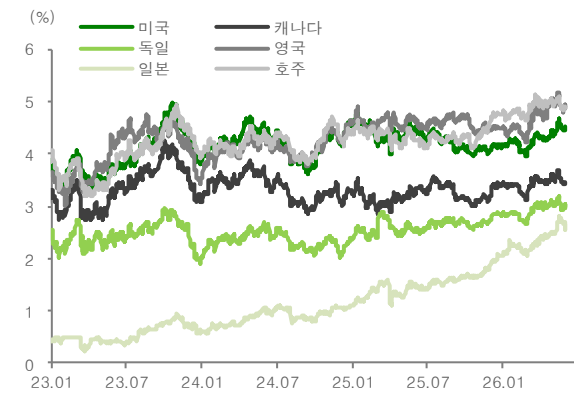
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

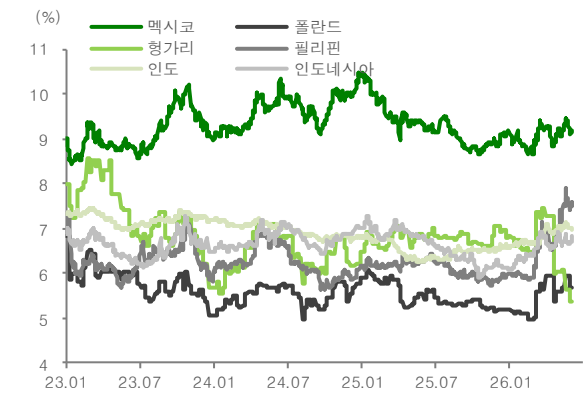
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



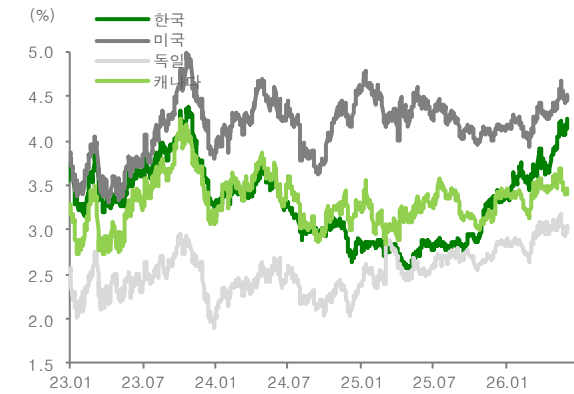
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



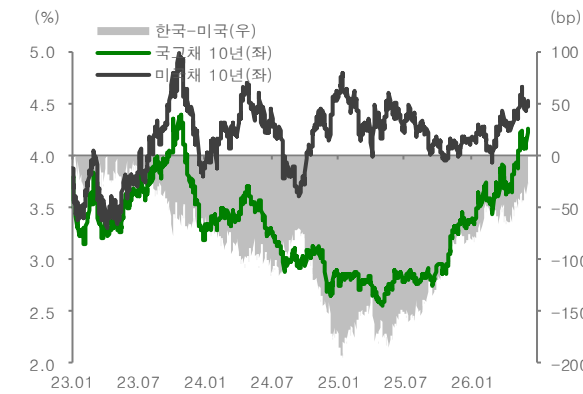
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



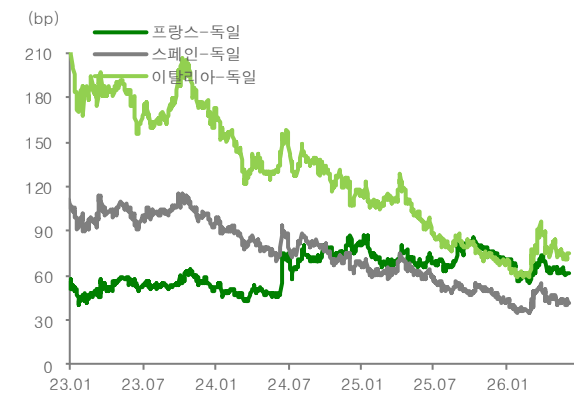
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



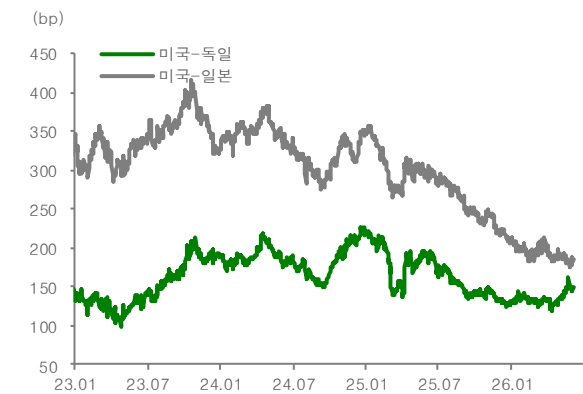
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



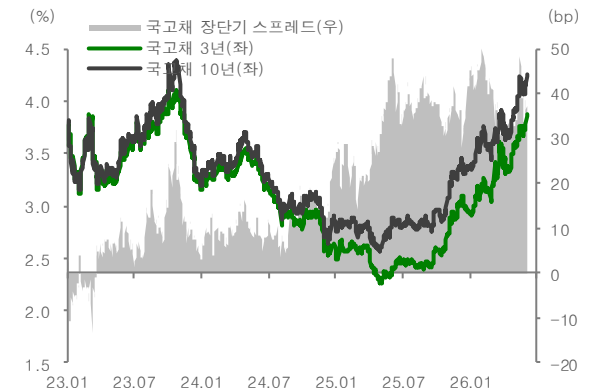
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



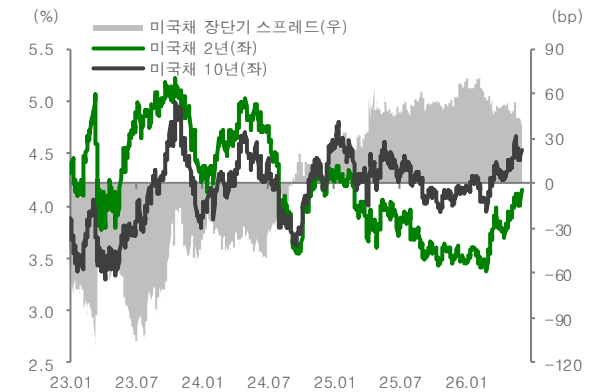
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



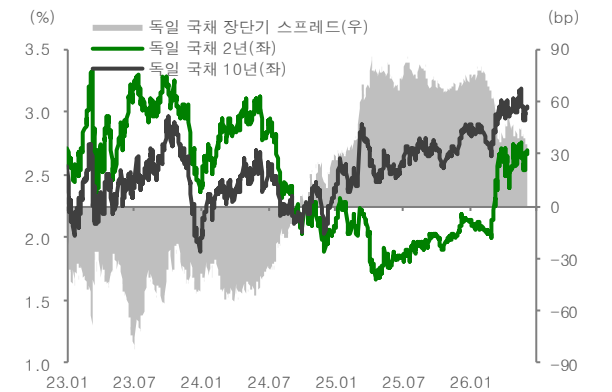
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



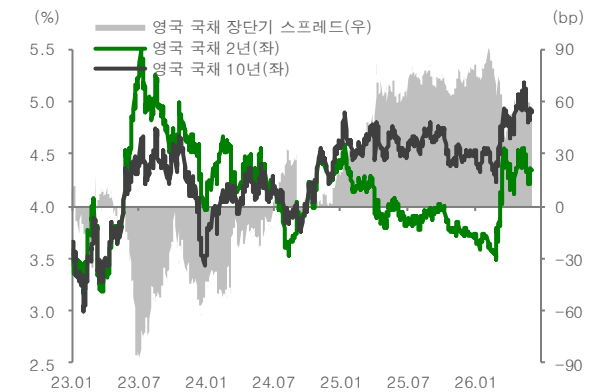
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



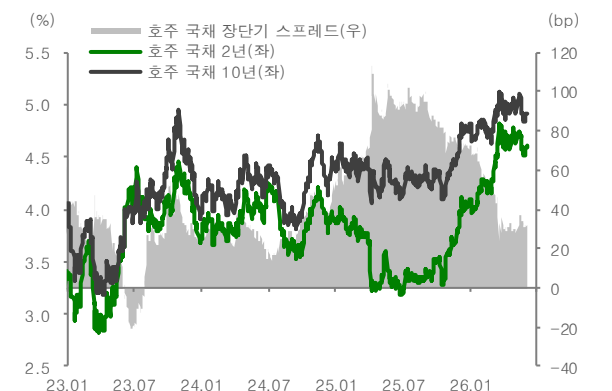
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



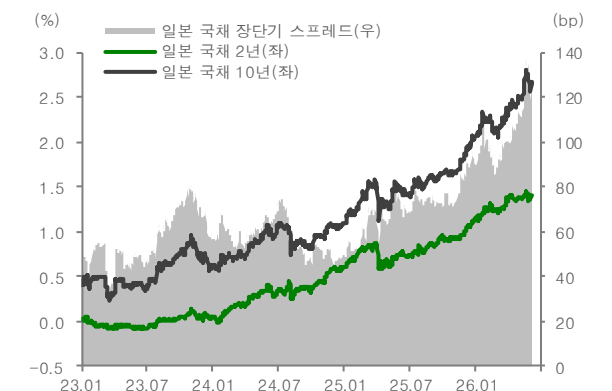
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

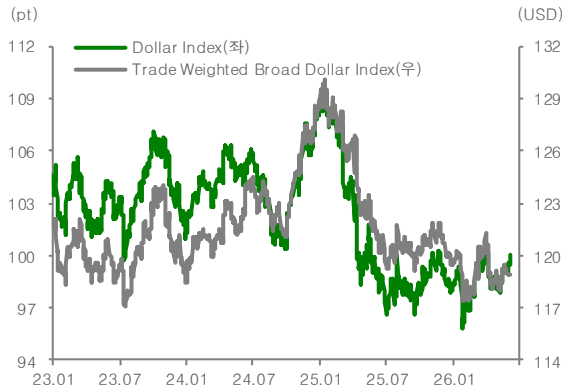
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

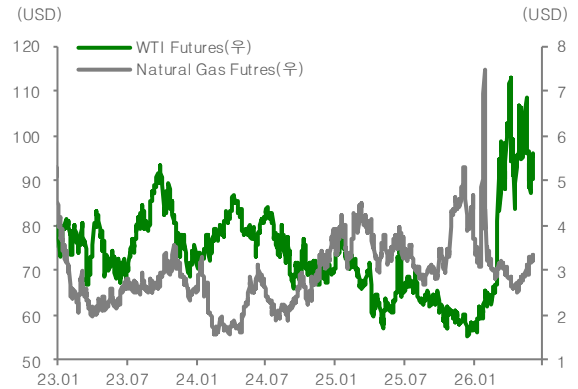
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



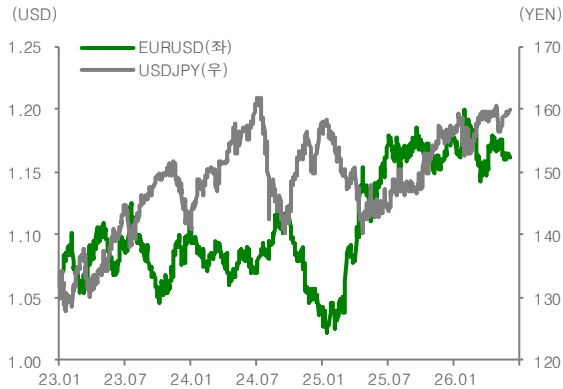
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



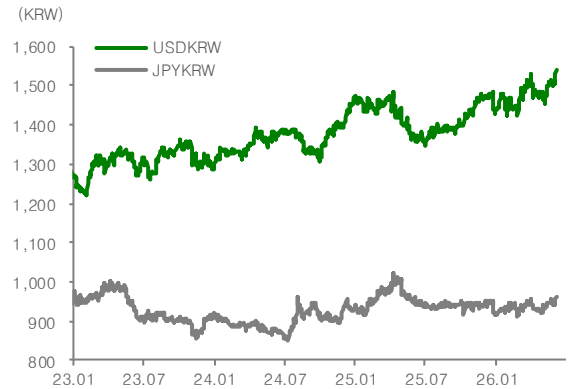
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



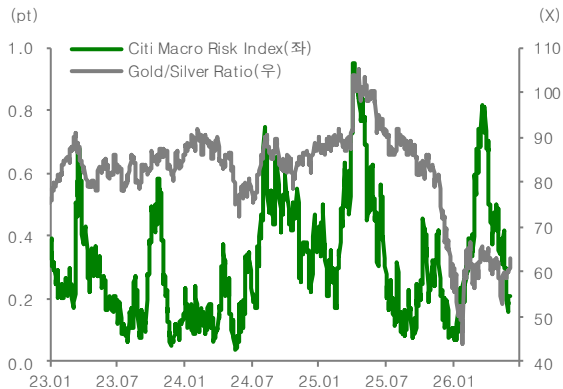
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



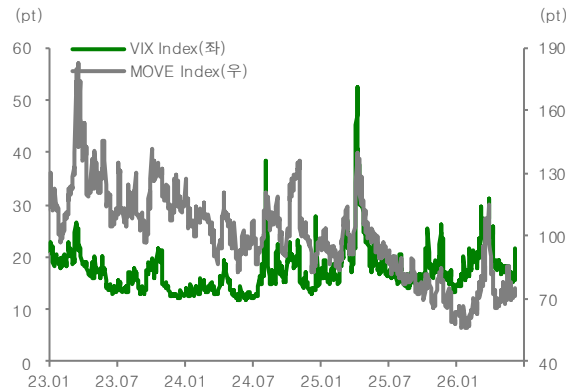
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

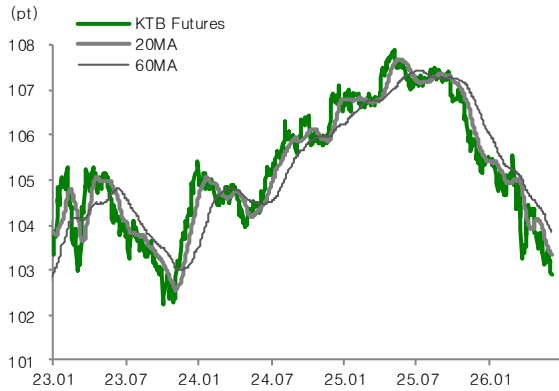
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

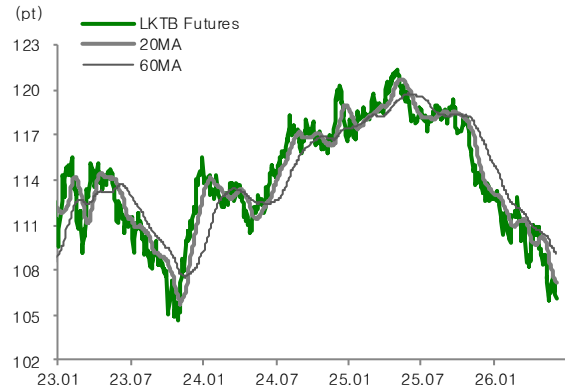
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



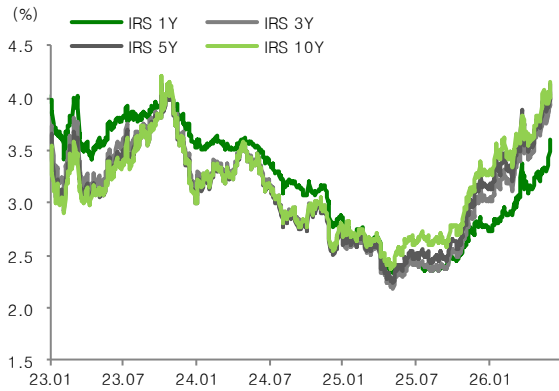
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



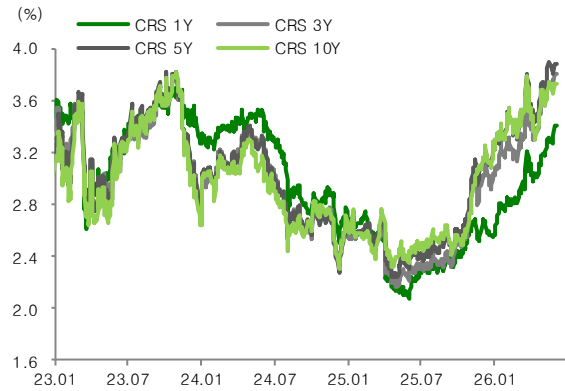
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



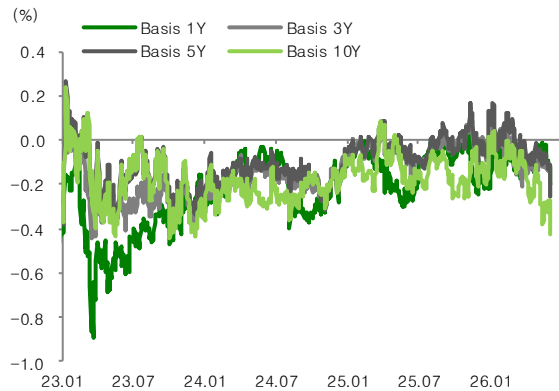
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



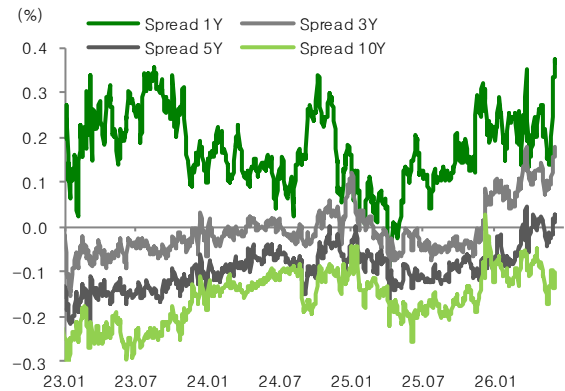
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

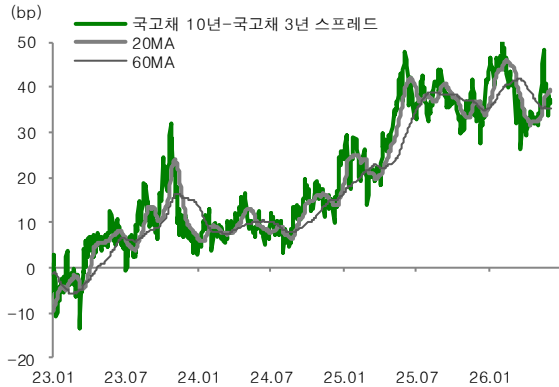
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

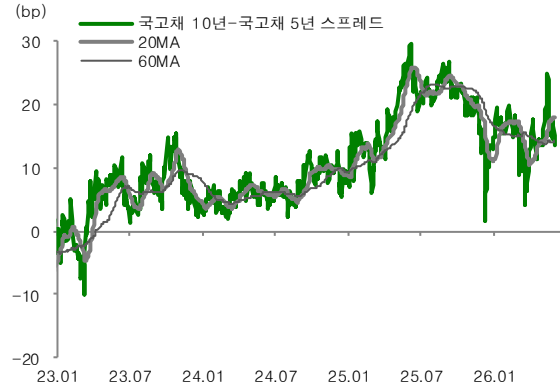
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



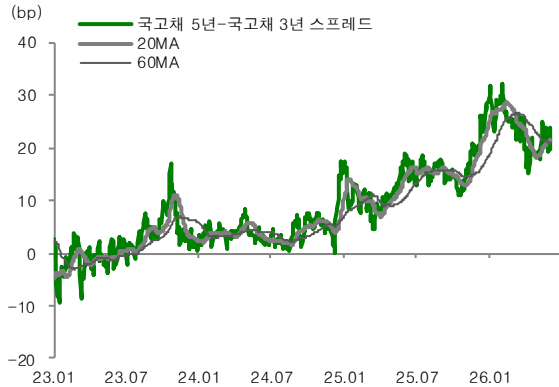
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



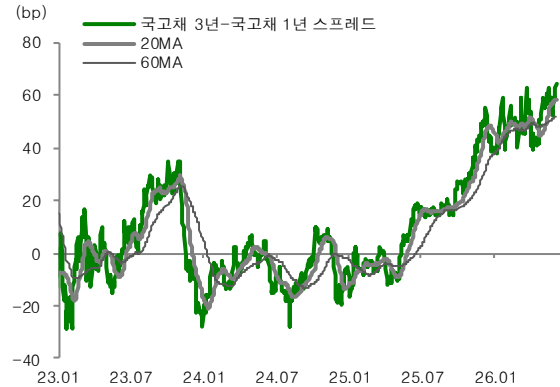
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



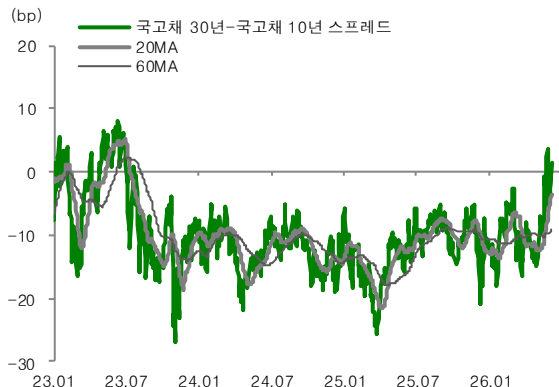
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



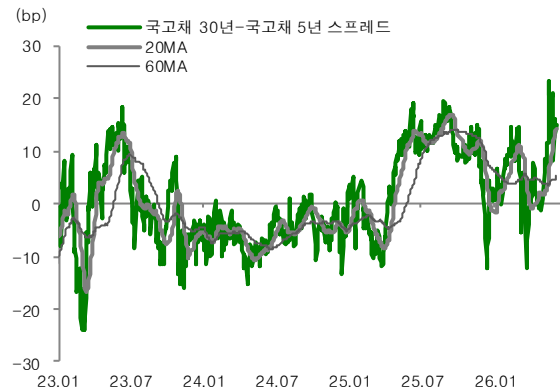
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

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
8	9	10	11	12
국고채 3년물 입찰(2.8조원) 유 6월 섹터스 투자자기대지수 일 1분기 GDP (확정치) 일 4월 경상수지	한 1분기 GDP 미 5월 NFIB 소기업 낙관지수 미 4월 무역수지 미 5월 기존주택매매 일 5월 통화량 M2	미 5월 소비자물가지수 중 5월 소비자물가지수 중 5월 생산자물가지수	한 5월 실업률 한 6월 1~10일 수출입 미 5월 생산자물가지수 ECB 통화정책회의	국고채 50년물 입찰(0.5조원) 미 6월 미시간대학교 소비자신뢰지수/기대인플레이션
15	16	17	18	19
국고채 10년물 입찰(2.7조원) 미 6월 제조업지수 유 4월 산업생산	한 5월 수출입물가지수 한 4월 통화공급 M2 중 5월 소매판매 중 5월 고정자산 BOJ 금융정책결정회의 RBA 통화정책회의	미 5월 소매판매 유 5월 소비자물가지수 (확정치) 일 5월 무역수지	미 6월 필라델피아 연준 경기 전망 미 연준 FOMC BOE 통화정책회의	한 5월 생산자물가지수 일 5월 소비자물가지수

Compliance Notice

이 조사항료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항료는 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 조사항료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.