



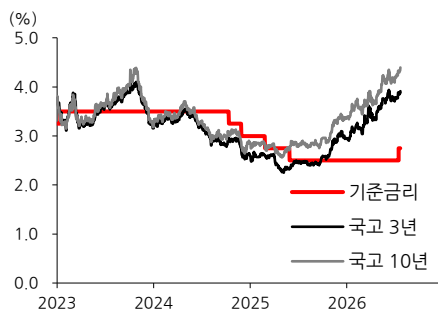
FI Comment

단기는 마지막 고비, 장기는 아직 남았다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

기준금리 및 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

국고채 금리 상승세 지속

전일 종가 기준 국고 10년 금리는 4.39%, 연고점 경신. 국고 3년 금리도 3.91%까지 상승, 심리적 저항선인 3.90%를 상회함과 동시에 6월 8일 이후 최고치 기록. 30년 금리는 최초로 4.60% 상향 돌파(증가: 4.64%). 최근 금리 상승세는 1) 2분기 GDP 호조 경계감, 2) 유가 반등 관련 물가 재상승 리스크, 3) 성장 호조 + 물가 상승으로 인한 한국은행의 공격적인 대응 우려 재부각 등 크게 세 가지에 기인

성장은 어쩔 수 없고, 물가는 여름이 고점, 통화정책은 코로나 때를 생각하자

반도체 사이클 호조, 회복 중인 내수 흐름, 정부의 적극적인 재정지출 확대 기조 등을 감안하면 견조한 성장 모멘텀은 당분간 유지될 것. 성장에 대한 우려는 합리적이며 피할 수 없는 요인. 다만, 물가는 7~8월이 고점일 전망. 유가가 채가 상승 중이지만 전쟁 초기 수준으로 복귀할 가능성은 제한적. 수요 측면 압력 확대 반영해도 이번 상승 국면에서의 상단은 3.5%로 예상

연장선 상에서 통화정책도 일각에서 우려하는 공격적인 대응이 나올 가능성은 크지 않음. 지난 번 인상 사이클 당시 물가(6.3%)와 기준금리 고점(3.50%)을 지금 상황과 비교해보면 백투백 인상의 명분은 크지 않다는 판단. 1,500원선 밑으로 내려온 환율도 생각해 볼 필요. 참고로 총채는 지난 달 “시장이 힘들 때는 힘든 전망이 나올 수 있으며, 통화정책은 시장 상황에 일희일비하지 않고 운영해 나갈 것”이라고 언급. 통화정책 우려는 과도

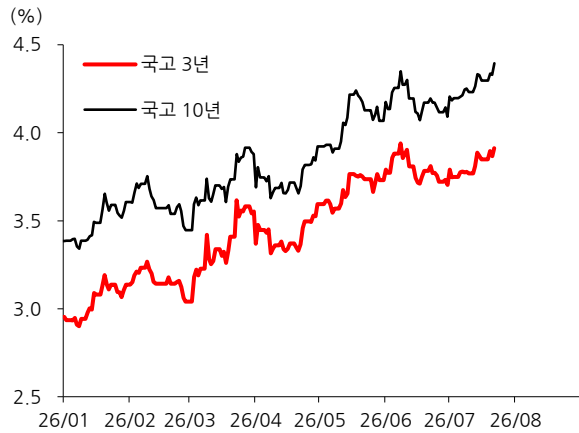
단기금리는 8월부터 하락 전망, 장기금리는 상단을 열어둘 필요

3.90%를 웃도는 국고 3년 금리는 우리의 기준금리 전망경로(10월, 1월 추가 인상, Terminal Rate 3.25%)에 비추어 보았을 때 과도하게 상승한 레벨. 8월 수정경제전망에서 성장을 전망치가 ‘상당 폭’ 상향 조정되더라도 기준금리가 동결되면 3년 금리는 점진적인 하락 가능. 연말까지 하단은 3.50% 제시. 장기금리는 성장과 재정정책을 고려, 상단을 높이 올려잡는 것이 적절. ‘연간 성장률 2.9~3.0% + 2027년 예산안 800~900조원’ 가정 시, 연내 국고 10년 상단은 4.70%. 연말까지 Steepening 장세 지속 전망

[Compliance Notice]

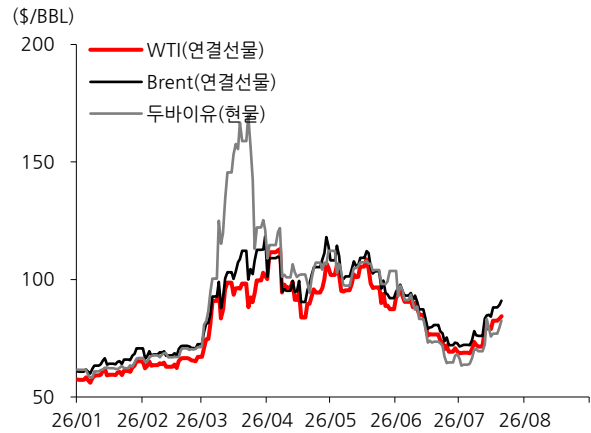
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[그림1] 10년금리 연고점 경신, 3년금리 3.90% 재돌파



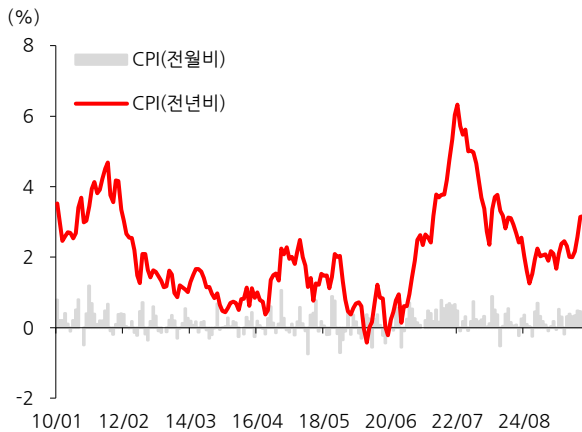
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유가가 전쟁 초반만큼 오를 가능성은 제한적



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

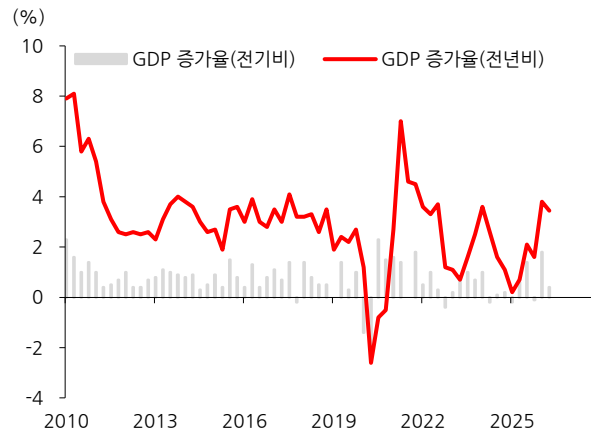
[그림3] 물가는 7~8월이 고점



주: 7월 CPI는 3.5% 가정

자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

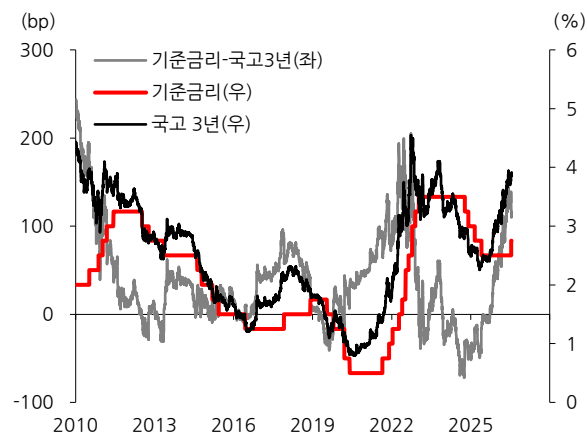
[그림4] 성장에 대한 우려는 합리적



주: 2분기 성장률은 연합인포맥스 컨센서스 중간값 기준

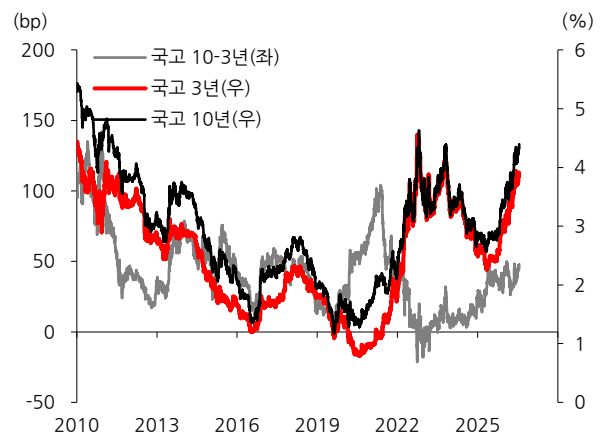
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 8월 금통위 기점으로 단기금리는 하락 가능



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 장기는 상단을 더 열어줄 필요, Steepening 지속 예상



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터