

채권 브리프

추석 전후 챙겨야 할 이벤트 정리

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

- 이번 연휴는 9월 FOMC와 BOJ의 동반 금리 인상 이후 연준의 추가 인상 가능성과 글로벌 금리 영향을 확인
- BOJ는 금리를 1.25%로 인상했지만 시장은 '비둘기적 인상'으로 평가. 연휴 중에는 엔화 약세가 수입물가와 추가 인상 기대, 일본 장기금리 상승으로 연결되는지 확인
- 국내 시장이 9월 24~27일 휴장하는 동안 미국 경제지표와 연준 인사 발언, 미 국채 입찰 결과, 국제유가와 지정학적 뉴스가 계속 반영
- 연휴 중 발표될 가능성이 높은 10월 국고채 발행계획은 총량보다 10년·30년물 배분이 중요하며, 국내 장기금리와 10/30년 커브의 핵심 변수
- 연휴 직후에는 분기 말과 WGBI 편입 수요, 국내 기관의 결산성 거래가 한꺼번에 겹칠 전망. 연휴 전에는 방향성 베팅보다 듀레이션과 포지션 관리가 우선이며, 재개장 가격 갭은 미국 금리·유가·환율·국발채·외국인 선물 포지션의 조합이 결정

추석 전후 이벤트 타임라인

표1. 추석 전후 이벤트 타임라인

구간	주요 이벤트	채권시장 영향
9월 17~18일(확정)	FOMC 결과 소화, BOJ 회의 및 기자회견 소화	연준 추가 인상 경로, 미·일 장기금리 및 엔화 방향
9월 21~23일	연휴 전 국내 마지막 거래일, 미 국채 2·5·7년물 입찰 가능 구간	국내 포지션 축소, 해외 금리 변동성 반영
9월 24일	국내 휴장 시작, 미국 주간 실업수당청구, BOJ 총재 회견록 공개	고용 강도와 BOJ 매파성 재평가
9월 24일 전후	10월 국고채 발행계획	장기·초장기 공급과 10/30년 커브 방향
9월 25일	미국 주요 경기지표 및 미시간대 소비자심리 확정지 가능 구간	성장·기대인플레이션 재평가
연휴 전 기간	중동 정세, 국제유가, 미 국채금리·달러	국내 시장 재개 시 가격 갭 유발
9월 28~29일	국내 채권시장 재개, BOJ 7월 회의 의사록	일본 추가 인상 기대, JGB·미 국채 연계, 연휴 중 해외 변수를 한꺼번에 반영
9월 30일	월말·분기 말, 미국 2분기 GDP 확정치, 국내 월말 수급	리밸런싱·WGBI·기관 듀레이션 조정
10월 초	한국 9월 물가 및 미국 주요 고용·물가 지표 경계	10월 금통위 및 11월 인상 확률 재조정

자료: iM 증권 리서치본부

추석 전후 확인해야 할 리스트

① 9월 21~23일: 연휴 전 포지션 조정과 미국채 입찰

추석 연휴 직전 국내 채권시장은 방향성보다 포지션 축소와 헤지 수요가 우세할 가능성이 크다. 9월 FOMC에서 연준이 25bp 인상하고 연내 추가 인상 가능성을 열어둔 직후여서, 연휴를 앞두고 증권사의 국채선물 매도 헤지와 장기물 듀레이션 축소가 나타날 수 있다. 같은 기간 예정된 미국 2·5·7년물 입찰에서는 낙찰금리와 응찰률, 간접낙찰 비중을 통해 매파적 FOMC 이후 미국채에 대한 실수요를 확인해야 한다. 입찰 부진이 미국 10년물 5% 상향 돌파와 연결될 경우 국내 장기물에도 부담이 커질 수 있다.

② 9월 24일: 미국 고용지표와 BOJ의 후속 메시지

국내 시장이 휴장에 들어가는 24일에는 미국 주간 신규 실업수당 청구건수와 BOJ의 금리 인상 이후 엔화 및 일본 국채금리의 반응이 주요 확인 대상이다. 미국 고용이 여전히 견조하면 연준의 12월 추가 인상 전망이 강화되면서 미국 2년물을 중심으로 금리 상승 압력이 이어질 수 있다. BOJ는 9월 회의에서 정책금리를 1.00%에서 1.25%로 25bp 인상했다. 31년 만의 최고 수준이지만 결정은 7대2였고, 우에다 총재도 추가 인상의 시점과 폭은 물가와 금융여건을 확인하면서 결정하겠다는 신중한 입장을 보였다. 이에 따라 시장은 이번 결정을 '비둘기적 인상'으로 해석했고, 엔화도 금리 인상 직후 오히려 약세를 나타냈다. 따라서 단기적으로는 BOJ 인상 자체보다 엔화 약세가 수입물가와 일본의 기대인플레이션을 다시 자극하는지가 중요하다. 엔화 약세와 고유가가 결합해 추가 인상 기대가 빠르게 높아지고 일본 장기금리까지 상승할 경우, 일본계 자금의 해외채권 투자 유인이 약해지면서 미국 장기금리의 하락도 제한될 수 있다.

③ 9월 24일 전후: 10월 국고채 발행계획

국내 고유 변수로는 연휴 중 발표될 가능성이 있는 10월 국고채 발행계획이 가장 중요하다. 봐야 할 것은 총발행액의 증감보다 10년 이상 장기·초장기물의 배분이다. 9월에는 총 경쟁입찰 규모가 16조원으로 줄고 30년물도 2.5조원으로 3,000억원 감액됐지만, 보험사의 구조적 수요 약화를 고려하면 추가 감액 없이는 초장기물의 공급 부담이 충분히 해소됐다고 보기 어렵다. 10·20·30년물 발행이 늘어나거나 연휴 직후 입찰이 집중될 경우 시장 재개와 동시에 PD의 헤지 매도가 나타날 수 있다. 반대로 30년물 감액이 이어진다면 10/30년 스프레드 축소와 초장기물 상대강세의 근거가 될 수 있다.

④ 9월 25일~주말: 미국 경기지표보다 유가와 지정학적 뉴스

연휴 후반에는 미국 내구재 주문과 소비심리 등 경기지표를 통해 고금리에도 미국의 소비와 기업투자가 얼마나 버티고 있는지 확인해야 한다. 다만 시장 영향력은 개별 지표보다 중동 정세와 국제유가가 더 클 수 있다. 유가가 추가 상승하면 미국 기대인플레이션과 장기금리가 오르고, 달러 강세와 원화 약세를 통해 국내 금리에도 상승 압력이 전달된다. 이는 연준의 12월 추가 인상과 한국은행의 11월 인상 전망을 동시에 강화할 수 있다. 연휴 중에는 브렌트유와 WTI뿐 아니라 미국 10년물, 10년 기대인플레이션, 달러 인덱스와 원/달러 역외 NDF를 함께 확인해야 한다.

⑤ 9월 28~29일: 국내 시장 재개와 누적된 가격의 일시 반영, BOJ 의사록과 일본 장기금리도 중요

추석 연휴 이후 국내 채권시장은 28일 재개된다. 첫 거래일에는 연휴 중 누적된 미국 국채금리와 국제유가, 원/달러 환율, 연준 인사들의 발언과 BOJ 인상 이후의 시장 반응이 한꺼번에 반영되면서 시초가 갭과 장중 변동성이 확대될 가능성이 크다. 28일에는 BOJ의 7월 금융정책결정회의 의사록도 공개된다. 다만 BOJ가 9월 회의에서 이미 정책금리를 1.25%로 인상한 만큼, 의사록의 초점은 인상 여부보다 7월 당시 위원들이 임금·서비스물가와 수입물가 상승을 얼마나 구조적인 물가압력으로 평가했는지에 맞춰질 전망이다. 이를 통해 향후 추가 인상의 속도와 BOJ 내부의 긴축 공감대를 판단할 수 있다.

이번 BOJ 결정은 금리 인상 자체보다 두 명의 반대 의견과 우에다 총재의 속도 조절 발언이 부각됐다. 따라서 일본발 충격은 당장 엔캐리 포지션이 급격히 청산되는 형태보다, 엔화 약세가 수입물가를 자극하고 다시 BOJ의 추가 인상 기대를 높이는 경로로 나타날 가능성이 크다. 엔/달러가 158엔 이상으로 상승하고 일본 10년·30년 금리까지 동반 상승하면 미국 장기금리와 위험자산의 변동성을 높이고, 국내 시장에도 미국채 금리와 외국인 국채선물 매매를 통해 약세 압력이 전달될 수 있다.

28일의 초기 가격 반응이 29일까지 이어질지는 해외 변수와 국내 공급의 결합에 따라 결정될 전망이다. 미국 10년물이 5% 아래에서 안정되고 유가와 원/달러 환율이 하락한 가운데 10월 국고채 발행계획까지 우호적이라면 5~10년물을 중심으로 강세가 나타날 수 있다. 반대로 미국 10년물의 5% 상회, 고유가, 역외 원화 약세와 장기·초장기물 발행 증가가 겹치면 국고채 장기물과 국채선물을 중심으로 금리가 큰 폭으로 상승할 수 있다. 다만 28일의 움직임은 얇은 유동성과 연후 전 헤지 포지션의 청산으로 과장될 수 있다. 따라서 29일까지 외국인 현·선물 매매와 거래량, 국내 기관의 저가매수 유입 여부를 확인한 뒤 방향성을 판단할 필요가 있다.

⑥ 9월 30일~10월 초: 월말·분기 말·WGBI와 국내외 지표

연후 직후에는 곧바로 월말과 분기 말이 도래해 WGBI 편입 수요, 국내 기관의 듀레이션 조정과 결산성 거래가 집중될 수 있다. 특히 당초 3월 말부터 11월까지 예상했던 외국인 국고채 보유 증가 속도가 기대에 미치지 못하고 있다는 점에서, 월말 외국인 매수가 실제 보유잔액 증가로 연결되는지를 확인해야 한다. 5~10년 구간으로 외국인 실수요가 회복되면 연후 직후 금리 상승을 완충할 수 있지만, 선물 매도가 계속된다면 현물 매수 효과는 제한적이다. 동시에 국내 8월 산업활동과 9월 소비자물가, 미국 GDP 확정치 및 10월 초 고용지표가 발표되면서 한은의 10월 동결·11월 인상과 연준의 12월 추가 인상 확률이 다시 조정될 전망이다. 결국 10월 초까지는 3~5년물의 상대적 우위를 유지하되, 장기물은 미국 금리·유가·국발계와 외국인 수급을 확인한 뒤 분할 접근하는 전략이 적절하다.

28일 국내 장 재개시 베스트 시나리오와 워스트 시나리오

추석 연휴 이후 국내 채권시장의 방향은 개별 이벤트보다 ① 미국 10년물 금리, ② 국제유가와 원/달러 NDF, ③ 10월 국고채 발행계획, ④ 외국인 국채선물 포지션이 어떤 조합을 만드는데 따라 결정될 전망이다. BOJ는 정책금리를 1.25%로 인상했지만, 7대2 표결과 우에다 총재의 신중한 후속 발언으로 시장은 이를 '비둘기적 인상'으로 해석했다. 따라서 일본발 위험은 당장의 엔캐리 청산보다 엔화 약세가 수입물가를 높이고 다시 추가 인상 기대와 일본 장기금리 상승을 촉발하는 경로에 주목해야 한다. 베스트 시나리오는 연준의 추가 긴축 우려가 완화되는 동시에 유가와 환율이 안정되고 국내 장기물 공급까지 줄어드는 경우다. 반대로 워스트 시나리오는 매파적인 연준 재가격화와 미국채 입찰 부진, 고유가·원화 약세, 엔화 약세에 따른 BOJ 추가 인상 우려 및 국내 장기물 증액이 동시에 겹치는 경우다.

표2. 28일 국내 장 재개시 베스트 시나리오와 워스트 시나리오

구분	베스트 시나리오	워스트 시나리오
미국 경제지표	고용·투자 완만한 둔화, 침체 신호는 제한	고용·소비·투자 예상 상회
연준 발언	9월 인상 효과 확인 강조, 12월 인상 확률 하락	물가 대응 우선, 12월 추가 인상 강하게 시사(확정)
미국 2년물	5~10bp 하락	10~15bp 상승
미국 10년물	4.80~4.90%로 안정 또는 하락	5.05~5.20%로 상승
미국채 입찰	응찰률·간접낙찰 양호	테일 발생, 간접낙찰 부진
BOJ	추가 인상에 신중, JGB 금리 안정(확정)	추가 인상 시사, JGB 장기금리 급등
국제유가	공급 우려 완화, 배럴당 100달러 아래 안정	중동 긴장 심화, 110달러 이상 상승
원/달러 NDF	원화 강세 또는 1,500원 하회	1,520~1,550원 방향 급등
10월 국발계	총량 감액 및 10·30년물 축소	총량 증액, 장기·초장기물 비중 확대
외국인 수급	현물 매수·선물 숏커버	국채선물 순매도 확대
시장 재개 반응	강세 갭 출발, 5~10년 중심 금리 하락	약세 갭 출발, 장기물 중심 금리 상승

자료: IM 증권 리서치본부

① 베스트 시나리오: 미국 금리·유가·환율·공급의 동반 안정. 국고 3년 3.85~3.95%, 10년 4.35~4.45%로 하락하고, 5~10년 중심의 볼 플랫닝

베스트 시나리오는 9월 FOMC에서 연내 추가 인상 의지가 확인됐음에도 미국 지표가 경기침체를 우려할 정도로 급락하지 않으면서, 연준의 12월 추가 인상 필요성을 낮출 정도로 완만하게 둔화되는 경우다. 미국 2·5·7년물 입찰도 양호하게 마무리된다면 미국 10년물 금리는 5% 아래인 4.80~4.90% 수준으로 내려올 수 있다. 여기에 중동 지역의 긴장이 완화되면서 국제유가가 배럴당 100달러 아래에서 안정되고 원/달러 NDF가 1,500원 아래로 하락한다면 국내 시장의 물가와 환율 경계도 동시에 낮아질 수 있다. BOJ가 금리를 1.25%로 인상했음에도 추가 인상 속도에 신중한 태도를 유지하고, 엔화와 일본 장기금리가 안정되는 것도 글로벌 장기금리 하락에 우호적인 조건이다. 국내적으로는 10월 국고채 경쟁입찰 총량이 9월보다 줄거나, 최소한 10년물과 30년물 발행이 감액되는 경우가 가장 우호적이다. 미국 금리 하락과 장기물 공급 축소가 결합되면 28일 국내 시장은 강세 갭으로 출발하고, 연휴 전 구축된 매도 헤지 포지션의 숏커버까지 유입될 수 있다. 특히 미국 금리에 민감한 국고 10년물과 공급 부담이 완화되는 30년물의 강세 폭이 단기물보다 커지면서 볼 플랫닝이 나타날 가능성이 높다. 다만 베스트 시나리오에서도 국고 3년 금리가 지속적으로 3.80% 아래로 내려가기는 어렵다. 한은의 10월 동결에도 당사의 11월 25bp 인상 전망이 유지되고 있으며, 27년 상반기 기준금리 3.50% 가능성도 남아 있기 때문이다. 따라서 단기간은 정책금리 경로가 하단을 제한하고, 상대적으로 5~10년 구간에서 강세 탄력이 더 크게 나타날 전망이다.

② 워스트 시나리오: 매파적 재가격화와 공급 충격의 결합. 국고 3년 4.10~4.20%, 10년 4.60~4.75%로 상승하며 장기물 중심의 베어 스티프닝

워스트 시나리오는 미국 고용·소비·내구재 주문이 예상보다 강하고, 연준 인사들이 유가 상승의 2차 물가효과를 경계하면서 10월 또는 12월 추가 인상 가능성이 더욱 높아지는 경우다. 여기에 미국 2·5·7년물 입찰이 부진해 기간프리미엄까지 상승하면 미국 10년물 금리는 5.05~5.20%까지 오를 수 있다. BOJ와 관련해서는 이미 단행된 금리 인상보다 이후의 엔화 움직임이 중요하다. 비둘기적 인상이라는 평가 속에 엔/달러가 158엔을 넘어 약세가 가속되고, 고유가까지 겹치면 일본의 수입물가와 기대인플레이션이 다시 상승할 수 있다. 이 경우 시장은 BOJ의 다음 인상 시점을 앞당겨 반영하게 되고, 일본 장기금리 상승과 일본계 자금의 해외채권 수요 약화가 미국 장기금리의 추가 상승을 증폭시킬 수 있다. 또한 중동 긴장 고조로 국제유가가 배럴당 110달러를 넘어가고 원/달러 NDF가 1,520~1,550원 방향으로 상승한다면 국내 시장은 한은의 최종 기준금리 상단을 다시 3.50% 이상으로 반영할 수 있다. 또한 10월 국고채 발행계획이 전체 발행량을 늘리거나 10년물과 30년물을 증액한다면 28일 장 재개 직후 외국인의 국채선물 매도와 증권사의 입찰 헤지가 동시에 출회될 가능성이 크다.

워스트 시나리오에서는 국고채 전 구간이 약세 갭으로 출발하며 특히 미국 금리와 공급 부담에 민감한 10년 이상 장기물의 금리 상승 폭이 커지는 베어 스티프닝이 기본적인 반응이 될 것으로 보인다. 기존 10월 전망 밴드인 국고 3년 3.85~4.15%, 국고 10년 4.40~4.65%의 상단을 일시적으로 넘어설 수 있다. 특히 국고 10년물은 국내 기준금리보다 미국 10년물과 유가, 환율 및 공급 충격에 더 민감한 만큼 장중 4.70%대까지 오버슈팅할 가능성을 배제하기 어렵다. 다만 연휴 직후 첫날의 금리 급등은 얇은 유동성과 헤지 거래로 과장될 수 있다. 따라서 4.70% 이상에서는 추격매도보다 외국인 현물 수요와 장기투자기관의 저가매수 유입 여부를 확인할 필요가 있다.

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.