

경제/채권전략



경제/채권전략

조용구, Ph.D.

cho.yong-gu@shinyoung.com

경제/채권전략 RA

조희원

cho.hee-won2@shinyoung.com

대외금리 급등, 훼손된 심리 속에 주요 점검 포인트

분석의 기본가정

- 연준의 추가 인상 시점은 10월이 유력. 12월까지 3연속 인상이 필요한지 의문이지만 극적인 변화가 없다면 내년초 4.50%까지 3회 인상 가능성이 높아지고 있음
- 채권시장 안정 여부는 1) 영국 QT 개편과 같은 수급적 조치 2) 장단기 스프레드 축소 3) 크레딧 스프레드 확대 전이 4) 국내 수출증가율 둔화 등을 통해 가능

앞친데 덮친 채권시장, 투자심리 훼손과 금리 상승 배경

- 지난주 미국채 금리는 고유가 상황 지속, 사우디와 예멘 후티 반군의 충돌, 입찰 부진과 바이백 실망감 등으로 추가적으로 급등. 특히 5년물 금리가 5%대에 진입하고 10년물, 30년물 금리도 5.2%, 5.5%에 도달하면서 시장의 자정작용에 의문을 가질 정도로 심리 악화. 미국채 금리 상승에 대한 배경은 재정적자 확대, 하이 퍼스케일러의 차입 증가, 전쟁으로 인한 고유가 지속, AI 투자로 인한 견조한 명목 성장, 공공부문의 수요 약화 등 지목
- 일부는 오래 전부터 제기된 재료지만 약세압력이 부각되는 국면에서 민감도가 더욱 높아짐. 미국 연방정부의 재정적자(GDP 대비)는 3월 -5.1%에서 7월 -6.0% 수준까지 악화된 이후 8월 -5.4%로 개선되었지만 장기금리는 지속적으로 상승. 유가 흐름도 상승 시 금리 동반 급등, 반락 시에는 위험선호로 금리 하락 제한
- 금주 호주 중앙은행(RBA)은 통화정책회의에서 정책금리를 4.60%로 25bp 인상 예상. 7월 근원 인플레이션은 3.5%를 기록하며 물가목표 범위의 상단을 1년 넘게 상회. 중동 전쟁 장기화와 자국 내 수요 강화 등을 언급한 헨터 부총재보의 발언을 고려할 때 긴축이 재개될 가능성이 높은 것으로 전망

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 정책금리 10월 추가 인상(4.00~4.25%) 및 내년초 1회 추가 가능성 확대, 한은 11월 추가 인상 및 최종 3.50% 전망(마지막 인상은 2월 또는 4월)
- 연휴 기간 미국채를 비롯한 선진국 국채 금리가 상승한 점을 반영하여 약세 출발 불가피. 연준의 추가 인상은 12월 보다 10월에 연속적으로 이뤄질 가능성이 높다는 전망 유지. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재와 연준 이사진의 발언을 감안하면 2+1 형태로 총 3회(75bp) 인상 가능성도 높아지고 있음
- 2026년 긴축과 약세장은 중동 전쟁의 영향, AI 투자와 반도체 슈퍼사이클 장기화로 요약. 고유가 상황이 이어지고 있음에도 과거와 다르게 미국의 경우 주택시장, 한국은 내수에서 취약계층 우려 정도를 제외하고는 경기 부담이 크지 않다는 점도 채권시장에 비우호적. 약세 압력의 연결고리를 완화시키기 위해서는 최소한 중동 정세와 유가 안정이라도 필요. 이외에 앞으로 지켜볼 주요 포인트는 1) 영국의 QT 개편과 같은 수급적 조치 2) 미국채 장단기 스프레드 축소 3) 단기금리 급등이 크레딧 스프레드 확대로 전이될 것인지 4) 국내 수출증가율 둔화 여부 등

옆친데 댄친 채권시장, 투자심리 훼손과 금리 상승 배경

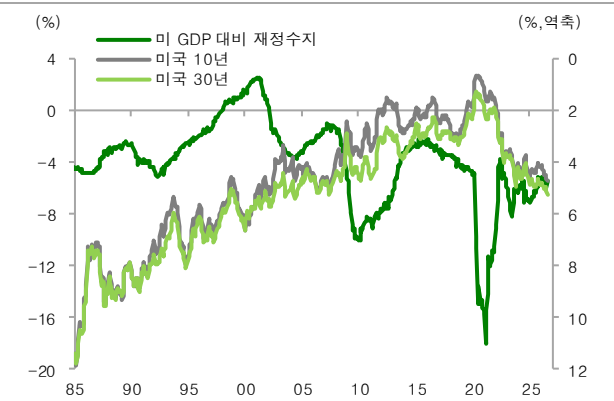
미국채 금리 추가 급등
고유가 및 수급 측면 악재
경기 호조 기대 지속

지난주 미국채 금리는 고유가 상황 지속, 사우디와 예멘 후티 반군의 충돌, 입찰 부진과 바이백 실망감 등으로 추가적으로 급등했다. 특히 5년물 금리가 5%대에 진입하고 10년물, 30년물 금리도 5.2%, 5.5%에 도달하면서 시장의 자정작용에 의문을 가질 정도로 심리가 악화되었다. 고용 관련 주간 데이터는 고용시장이 견조함을 시사했으며, 9월 S&P 글로벌 PMI와 애틀란타 연은의 GDP나우는 3분기 미국 경기 호조 기대를 자극했다.

미국채 금리 상승 배경은
구조적이고 오래된 요인과
현재 부각되는 재료 혼재

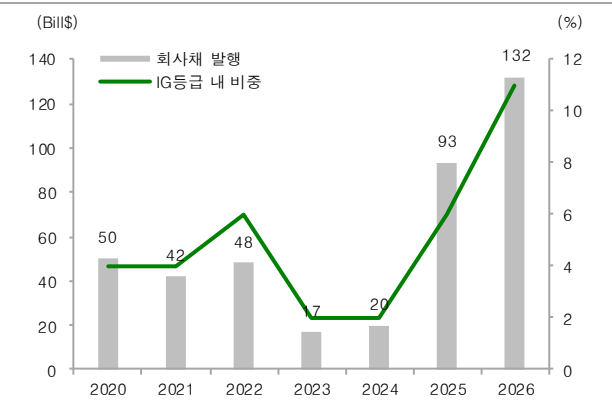
미중 정상회담 이후 이란이 제안한 호르무즈 재개방 관련 '7일 휴전안'은 트럼프 대통령이 거부한 것으로 전해졌지만 추가 협상은 이번주에도 이어가겠다고 밝혔다. 미국채 금리 상승에 대한 배경으로는 재정적자 확대, 하이퍼스케일러의 차입 증가, 전쟁으로 인한 고유가 지속, AI 투자로 인한 견조한 명목 성장, 공공부문의 수요 악화 등이 지목되고 있다. 일부는 오래 전부터 제기된 재료지만 현재 약세압력이 부각되는 국면에서 민감도가 더욱 높아진 것으로 보인다.

도표 1. 미국 재정적자와 장기물 금리 추이



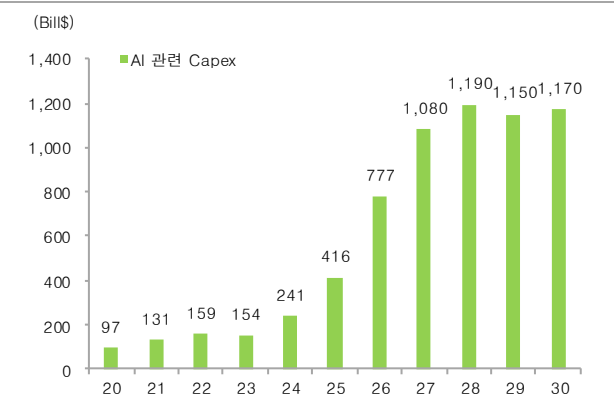
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 하이퍼스케일러 5개사 회사채 발행액



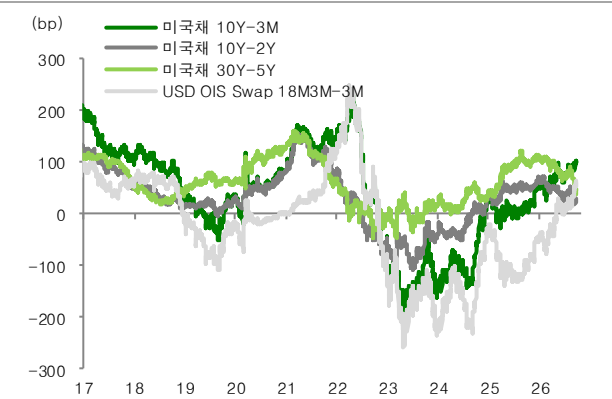
자료 : Vanguard, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 미국 하이퍼스케일러 5개사 AI 관련 자본지출



자료 : Vanguard, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 미국채 장단기 스프레드 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

미국 재정적자와 프랑스
신용등급 강등 여파
유가 반락에도 영향 부재

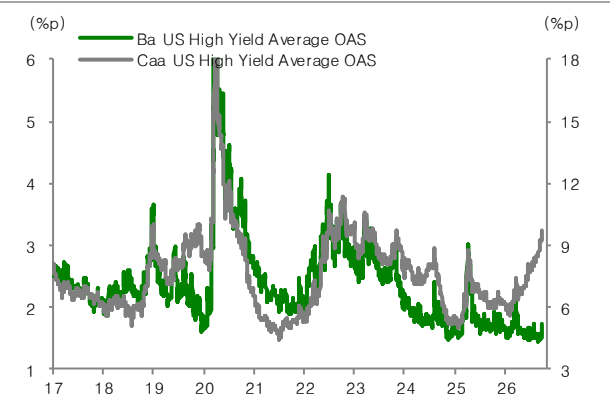
미국 연방정부의 재정적자(GDP 대비)는 3월 -5.1%에서 7월 -6.0% 수준까지 악화된 이후 8월 -5.4%로 개선되었지만 장기금리는 지속적으로 상승했다. 최근에는 재정 문제로 프랑스의 신용등급이 AA-에서 A+로 강등되면서 부정적인 내러티브가 강화되었다.

중동 상황이 악화되면서 국제유가가 높아지는 국면에서 시장금리는 동반 급등했지만 반락할 때 금융시장은 위험선호로 반응하며 금리는 하락하지 못했다.

호주 RBA, 금주 25bp
인상 재개 통해 팬데믹
이후 고점 상회 예상

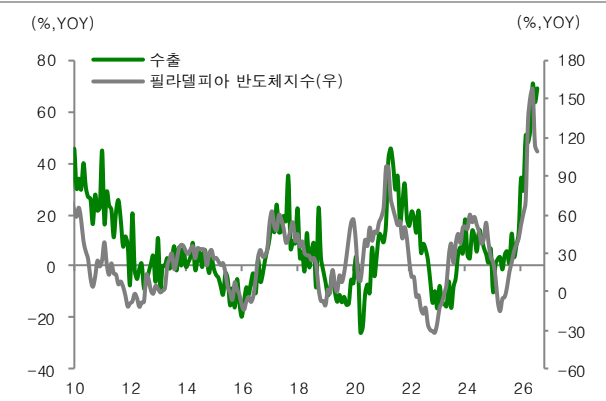
금주 호주 중앙은행(RBA)은 통화정책회의에서 정책금리를 4.60%로 25bp 인상할 것으로 예상한다(팬데믹 이후 고점 상회). 올해 세 차례의 금리 인상에도 불구하고 7월 근원 인플레이션은 3.5%를 기록하며 물가목표 범위의 상단을 1년 넘게 웃돌고 있다. 2분기 GDP는 가계 소비와 순수출을 중심으로 전분기비 0.4% 증가했다. 불록 총재는 통화정책은 간접 효과를 제한하고 인플레이션 기대가 안정적으로 유지되도록 집중해야 한다고 평가했다. 중동 전쟁 장기화와 자국 내 수요 강화 등을 언급한 헨터 부총재보의 발언을 고려할 때 긴축이 재개될 가능성이 높은 것으로 전망한다.

도표 5. 미국 Ba, Caa 등급 하이일드 크레딧 스프레드



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한국 수출과 필라델피아 반도체지수 상승률



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

채권시장 약세 출발 불가피
연준 10월 추가 인상 예상
3회 인상 가능성 확대

연휴 기간 미국채를 비롯한 선진국 국채 금리가 상승한 점을 반영하여 약세 출발이 불가피하다. 채권투자자로서 단시일 내 극적인 자본차익을 기대하기에는 암울한 분위기지만 높아진 캐리로 투자의견을 변경하기에도 고민스러운 상황이다. 연준의 추가 인상은 12월 보다 10월에 연속적으로 이뤄질 가능성이 높다는 전망을 유지한다. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재와 연준 이사진의 발언을 감안하면 2+1 형태로 총 3회(75bp) 인상 가능성도 높아지고 있다. 주요 선진국에서 공통적으로 발행 증가 우려와 긴축 부담의 고통이 존재한다.

2026년 긴축과 약세장은
중동 전쟁과 AI 투자 영향
과거 대비 경기 부담 제한

2022~2023년 긴축과 약세장이 러-우 전쟁 여파와 팬데믹 이후 유동성 증가, 억눌린 수요로 인한 저금리에서 고금리로의 전환이었다면 2026년 긴축과 약세장은 중동 전쟁의 영향, AI 투자와 반도체 슈퍼사이클 장기화로 요약된다. 중동 이슈는 트리거였을 뿐 기존의 상황도 크게 채권시장에 긍정적이지 못했다. 고유가 상황이 이어지고 있음에도 과거와 다르게 미국의 경우 주택시장, 한국은 내수에서 취약계층 우려 정도를 제외하고는 경기 부담이 크지 않다는 점도 채권시장에 비우호적인 환경이다.

최소한 유가 안정 필요
앞으로 지켜볼 채권시장
안정화의 주요 포인트

채권시장 약세압력의 연결고리를 완화시키기 위해서는 최소한 중동 정세와 유가 안정이라도 필요하다. 이외에 앞으로 지켜볼 주요 포인트는 1) 영국의 QT 개편과 같은 수급적 조치 2) 미국채 10~2년 등 장단기 스프레드 축소 3) 단기금리 급등이 크레딧 스프레드 확대로 전이될 것인지 4) 국내 수출증가율 둔화 여부 등이 중요하다. 금주 PCE 인플레이션, 고용지표, 국내 물가 등에 주목되며(PCE 인플레이션은 새로운 산출방식을 적용하여 0.2%p 낮아질 것으로 알려짐), 금리 상단을 다시 테스트할 것으로 전망한다.

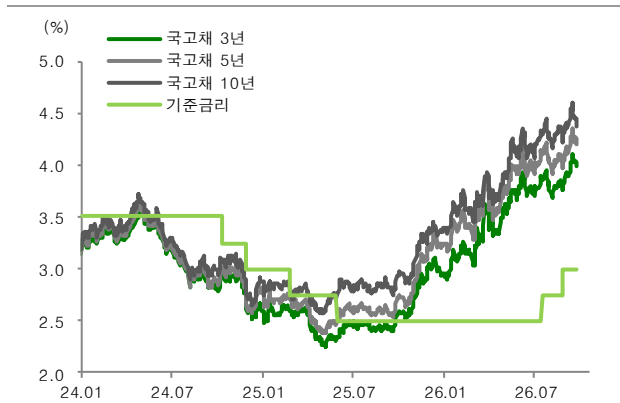
도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	9/23 종가	주간 레인지
미국채 10년	5.164%	5.05~5.28%
국고채 3년	4.006%	3.98~4.16%
국고채 5년	4.220%	4.20~4.38%
국고채 10년	4.392%	4.37~4.58%
국고채 10년-국고채 3년	38.6bp	37~44bp

주 : 미국은 9/25 종가 기준

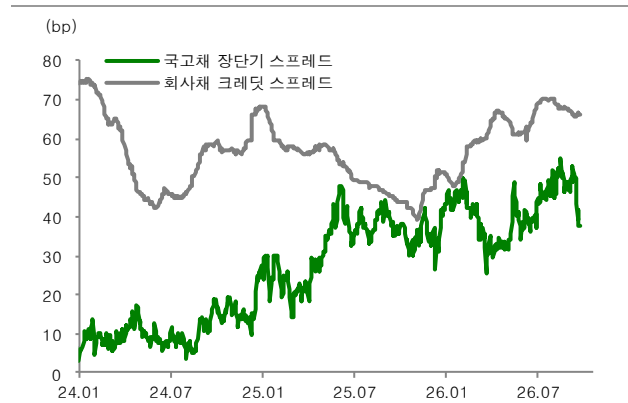
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

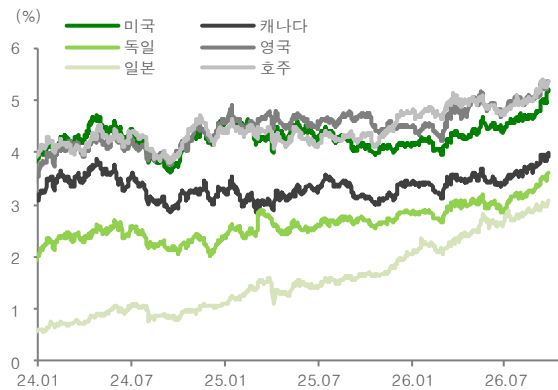
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

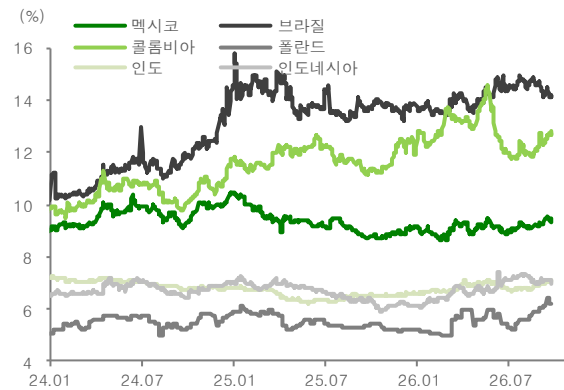
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



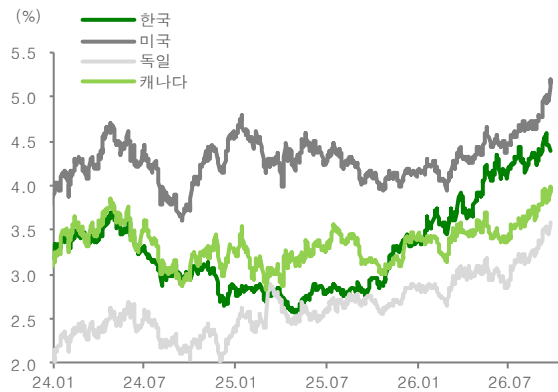
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



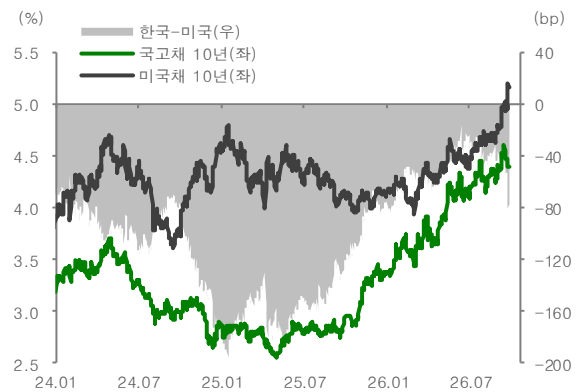
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



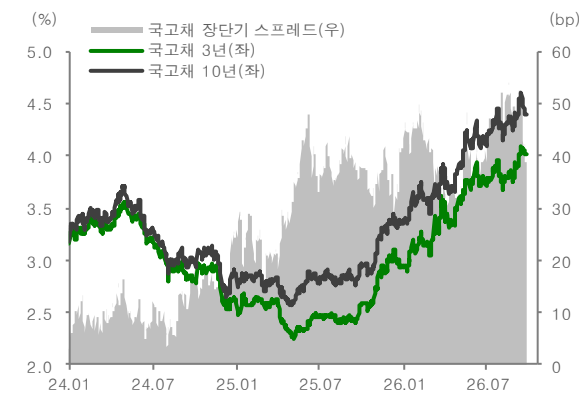
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 마-독, 마-일 국채 10년물 스프레드



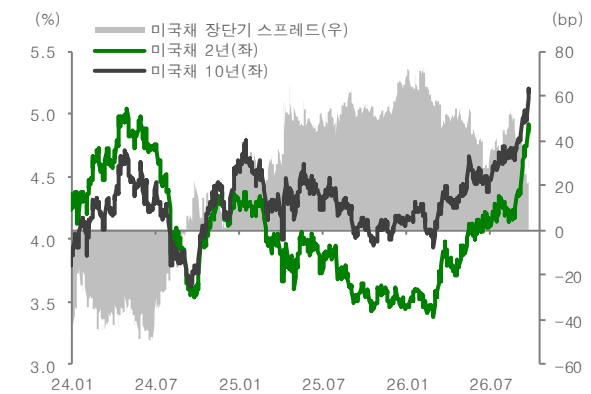
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



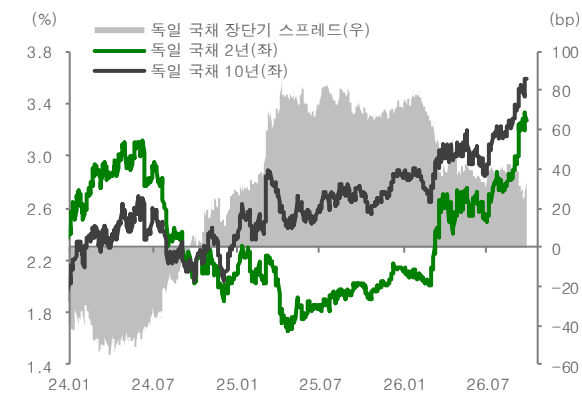
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



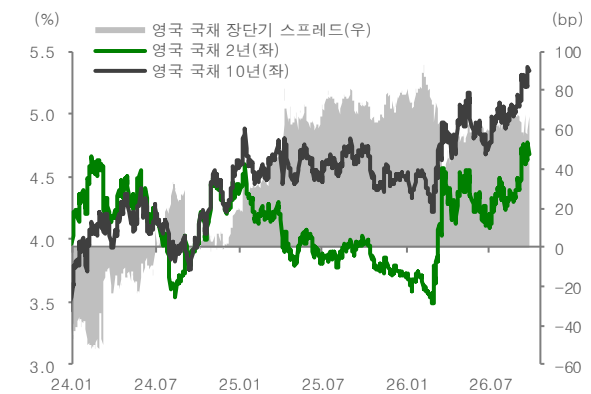
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



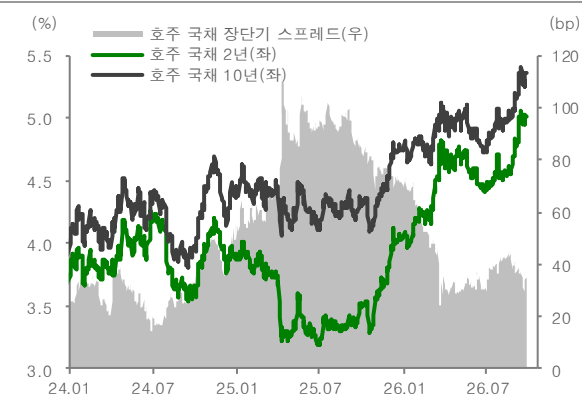
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



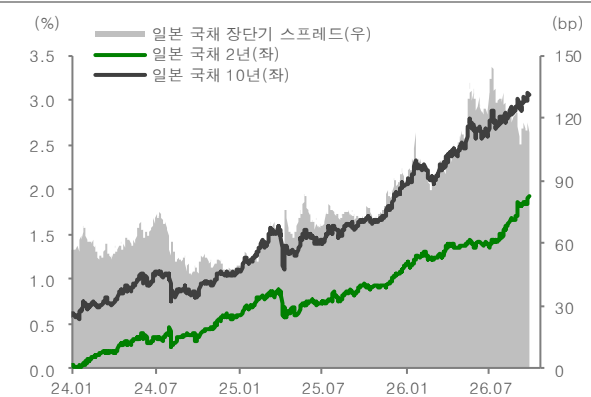
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

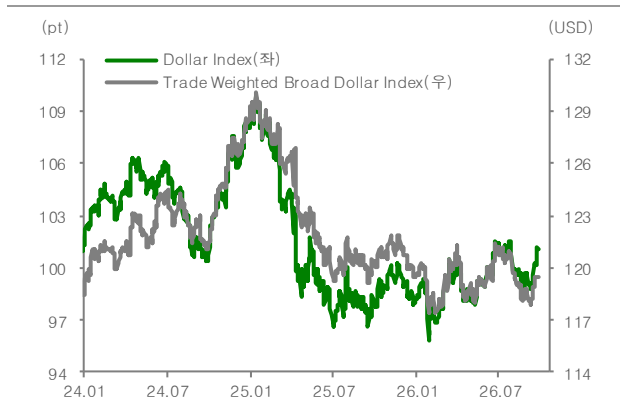
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

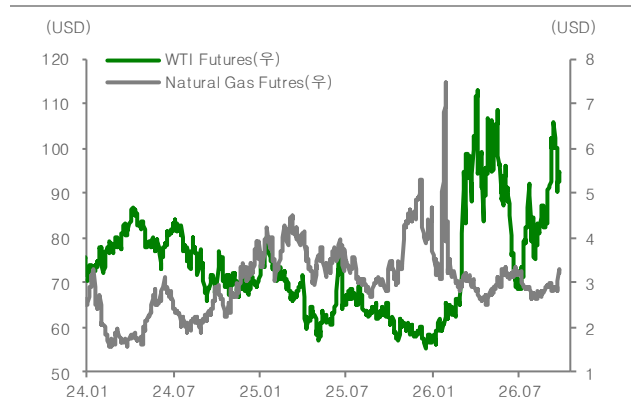
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



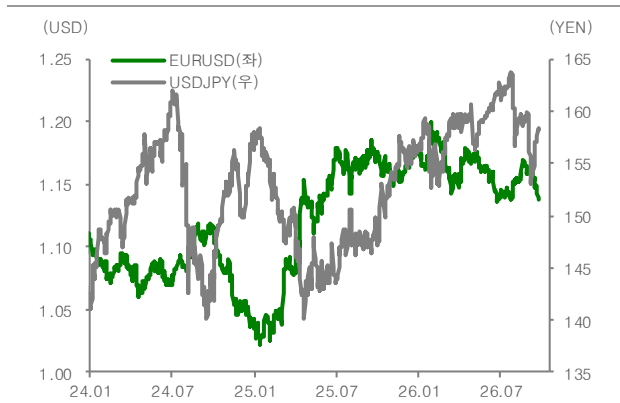
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



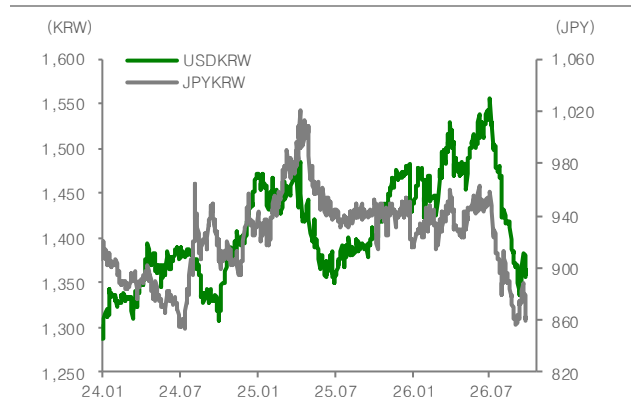
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



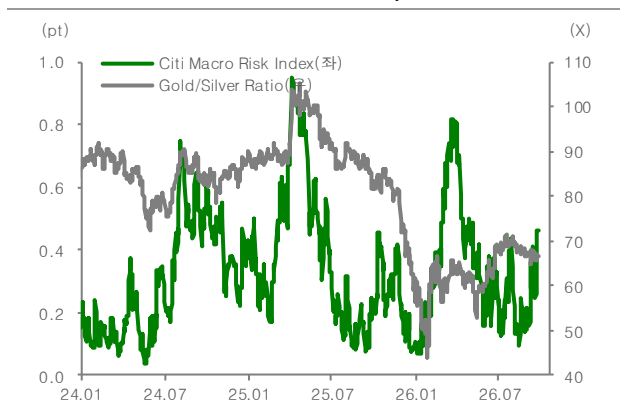
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



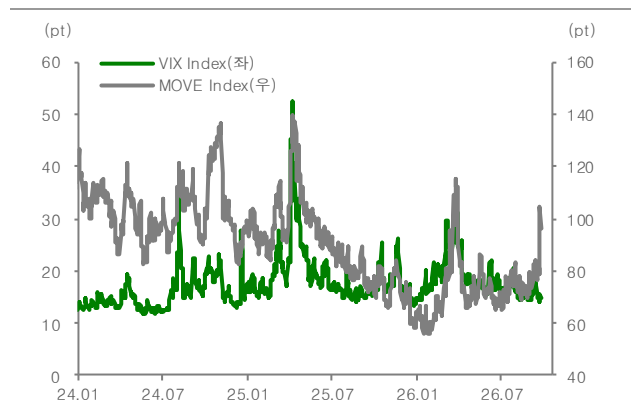
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

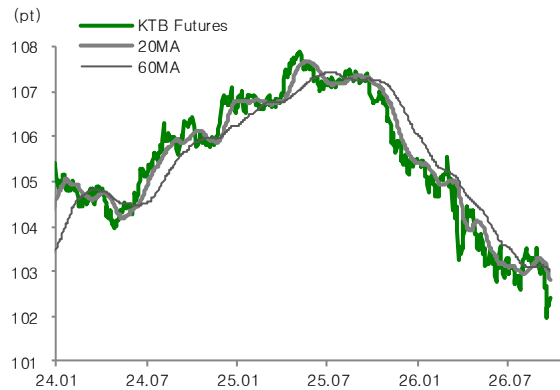
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

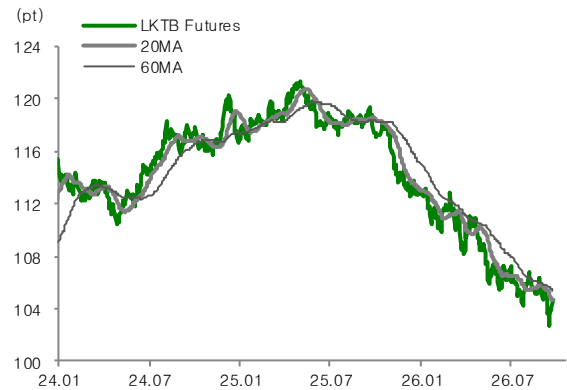
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



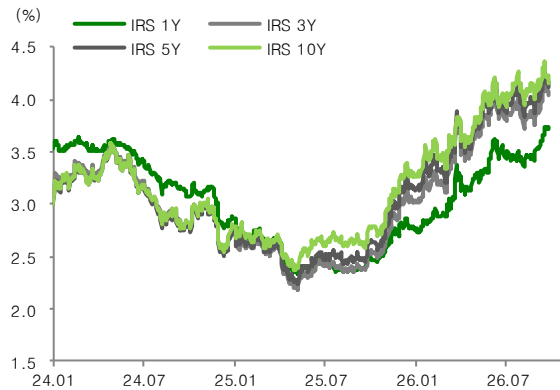
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



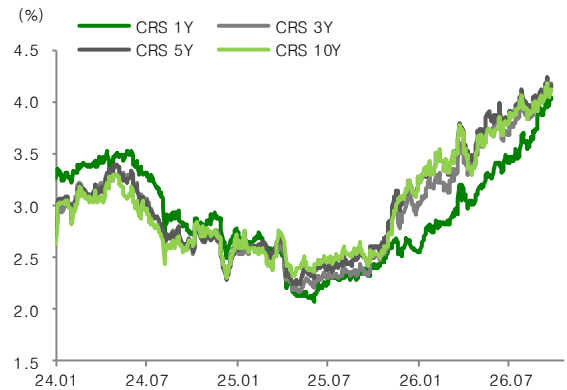
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



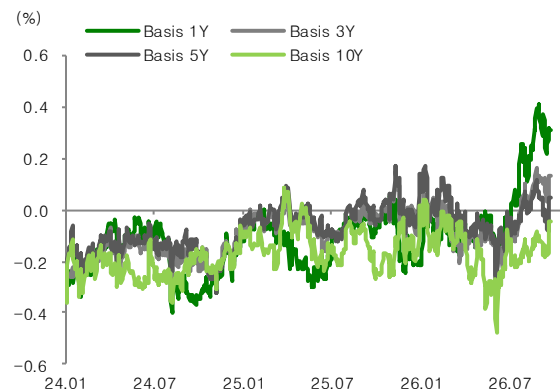
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



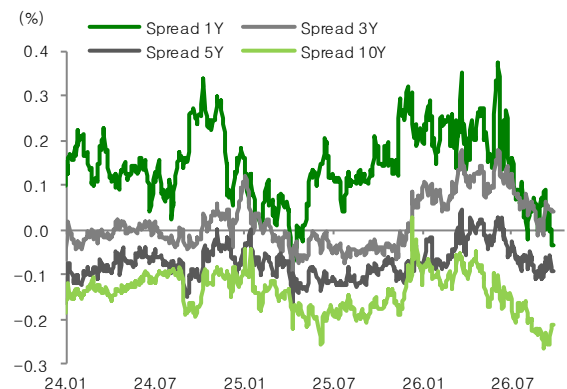
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

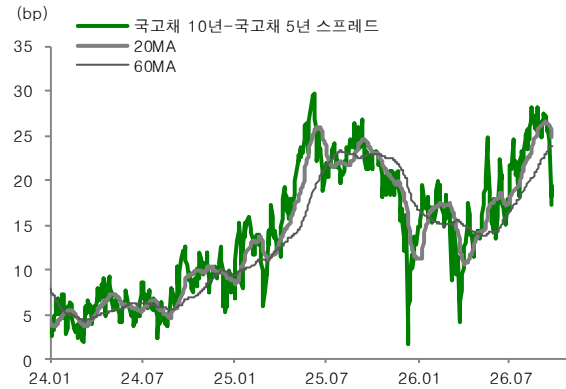
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



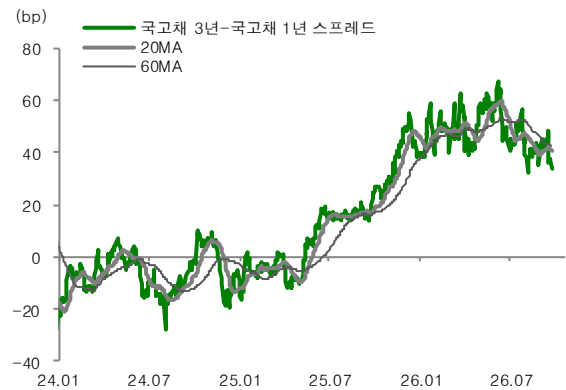
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



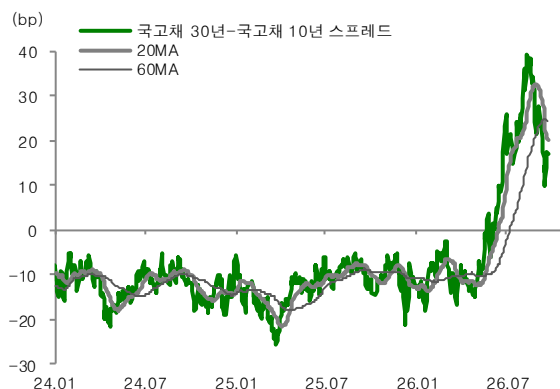
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



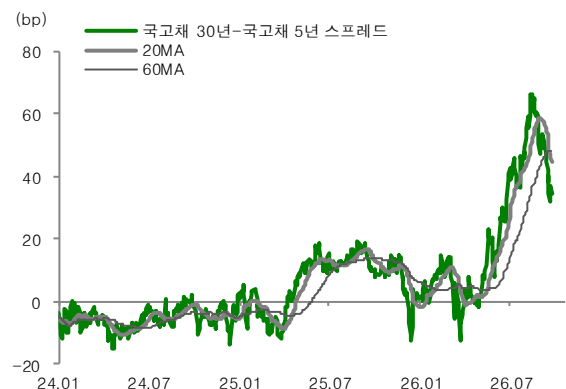
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 38. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 39. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
28	29	30	10/1	2
미 9월 델러스 연준 제조업 활동 일 8월 서비스 생산자물가지수 중 8월 산업생산	미 9월 컨퍼런스보드 소비자지대지수 미 8월 JOLTs 고용 미 9월 델러스 연준 서비스업 활동 유 9월 경기기대지수 RBA 통화정책회의	한 8월 광공업생산 미 9월 ADP 취업자 변동 미 8월 개인소득, 개인소비지수 미 8월 PCE 인플레이션 미 9월 MNI 시카고 PMI 일 8월 소매판매 중 9월 통계청/레이팅독 PMI	한 9월 수출입 한 9월 S&P 글로벌 제조업 PMI 미 9월 ISM 제조업지수 일 3분기 단칸 제조업/비제조업 지수	한 9월 소비자물가지수 미 9월 노동부 고용지표 미 9월 실업률 유 9월 소비자물가지수 일 9월 도교 소비자물가지수
5	6	7	8	9
한국 휴장(개천절 대체공휴일)				한국 휴장(한글날)
미 9월 ISM 서비스 지수 유 10월 센틱스 투자자기대지수 유 8월 생산자물가지수	한 9월 외환보유고 미 8월 무역수지 유 8월 소매판매	미 9월 뉴욕 연준 1년 인플레이션 기대	한 8월 경상수지 일 8월 경상수지 FOMC 의사록	미 10월 미시간대학교 소비자 신뢰

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 배포할 수 없습니다.