IBKS Fixed Income Weekly

정책 기조 변경의 신호

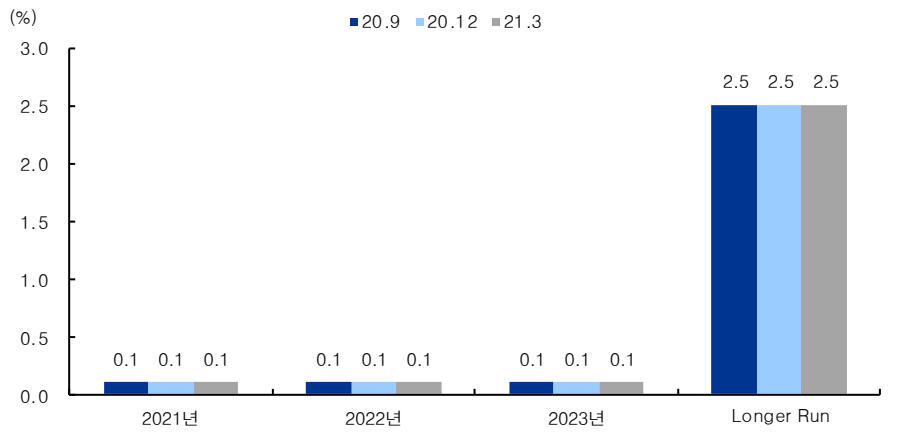
- 6월 FOMC, 테이퍼링에 대한 원론적 발언 가능하나 구체적인 스케줄 발표는 부재할 것. 경제전망은 기존 실적치를 반영, 성장률과 물가 전망을 소폭 상향하겠으나 큰 변동은 아닐 것으로 판단
- 점도표 역시 일부 매파적 위원의 개별적인 상향 조정은 가능하겠으나 최근 발언과 의사록 등을 고려할 때 매파적 위원의 수가 늘어나지 않은 것으로 추정되므로 점도표 역시 중간값 유지될 가능성 높음
- 당사, 한국은행 내년 상반기 인상에서 연내 4분기 인상으로 전망 변경. 근거는 지난 주 창립기념사에서 한은 총재가 비교적 명확하게 하반기 역점 과제로 금융 불균형 대응과 정책 정상화를 언급했기 때문
- 단기금리, 3년물 기준 50bp 금리 인상을 이미 반영. 추가 금리 상승의 여력은 제한적이나 적자국채 발행 가능성 낮아졌고, 미국 금리 안정과 장기금리 고점 등의 인식을 고려할 때 커브 플래트닝 추가 진행 가능하다는 판단

6월 FOMC, 대세 변화는 없을 것

미국 펀더멘털이 견고하다는 것은 기정 사실이나 현재 확인되는 물가 상승은 일시적인 요인이 포함됐다는 것에 이견이 없는 듯 하다. 경제활동 정상화에 따른 물가 상승 압력은 비교적 뚜렷하나, 최근 물가 급등을 주도한 품목은 특정 요인에 국한돼 있다. 5월 미국 인플레를 주도한 품목은 중고차 가격과 서비스업으로 4월과 유사했다. 인플레이션은 더 이상 조기 테이퍼링의 근거가 되기는 어려워 보인다. 미국 BEI가 전 구간에서 하락하는 등 인플레이션 기대도 정점을 지나고 있고, 물가지표 급등에도 장기금리는 오히려 하락했다.

현지시각 15~16일 예정된 6월 FOMC에서는 시장에 영향을 줄 만한 변화가 없을 전망이다. 테이퍼링에 대한 원론적인 발언은 가능하나 최근 고용의 질적 부진을 고려, 구체적인 스케줄 발표는 부재할 것으로 예상한다. 경제전망에서는 기존 실적치를 반영, 성장률과 물가 전망치를 소폭 상향 조정하겠으나 3월 대비 큰 변동은 아닐 것이다. 점도표의 경우 2022년과 23년의 중간값을 좀 더 높게 찍는 위원이 나타날 수 있겠지만, 중간값은 유지될 가능성이 높다. 기존 점도표에서 매파적인 성향을 드러냈던 위원은 총 4명인데, 최근 연준 관계자들의 발언과 의사록 등을 고려할 때 매파적 위원의 수가 늘어나기 보다는 완화정책 장기화를 주장하는 위원의 수가 다수로 유지되고 있기 때문이다.

그림 1. FOMC 회의, 점도표 일부 상향 조정 가능하나 중간값은 유지될 전망



자료: Fed, IBK투자증권

Fixed Income Analyst
김지나
02) 6915-5678
jnkim0526@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국, 연내 인상 가능성 확대…4분기 인상 전망으로 수정

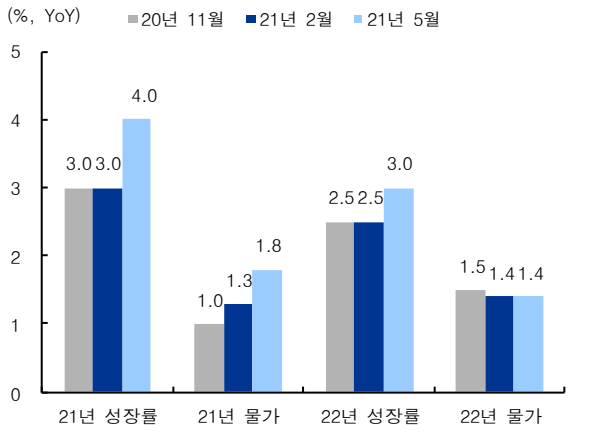
당사는 하반기 전망을 통해 기준금리 결정과 관련해 연내 인상 소수의견 발생 및 내년 상반기 중 인상이 시작될 것이라고 전망했다. 그러나 최근 한은 창립 기념사와 부총재보의 브리핑을 계기로 첫 인상이 4분기 경으로 당겨질 수 있다고 기존 전망을 수정한다.

지난 주 이주열 총재는 한국은행 창립기념사에서 비교적 명확하게 금리 정상화에 대해 언급했다. 총재는 하반기 역점을 두고 추진할 사항에 대해 '현재의 완화적 통화정책을 향후 적절한 시점부터 질서 있게 정상화해 나갈 것'이라고 명시했다. 이 과정에서 경제주체와 사전에 충분히 소통할 것임을 강조했다. 가계부채와 부동산 등 금융 불균형 누적에 대한 우려를 드러내는 데 시간을 할애하면서 이에 대한 대응 의지도 드러냈다. 더불어 금융 및 외환시장의 안정적인 유지도 함께 과제로 언급했다. 최근 주식, 가상화폐 등 일부 자산시장에서의 레버리지 급등과 자산가격 급등을 의식한 발언으로 해석된다. 한은 부총재보 역시 전날 열린 '통화신용정책보고서' 브리핑에서 '현재 1~2차례 금리 인상을 긴축으로 생각하지 않는다'며 정상화의 의지를 드러냈다.

앞으로 한국은행이 정책 기조 변경을 위해 확인해야할 것들은 1) 백신 접종 속도와 신규 확진자 수 추이 2) 민간 소비의 회복 조짐 3) 가계부채와 부동산 가격 등 금융 불균형 정도 4) 대외 통화정책 정상화 여부 등이 될 것이다. 최근 급격하게 컨센서스가 변경되면서 3분기 인상 의견도 대두되고 있으나, 우리는 위 요인들을 점검할 시간이 필요하기 때문에 8월 수정 경제전망을 확인하고 갈 필요가 있다는 입장이다. 당장 이번 주 공개될 5월 금통위 의사록에서 금융 불균형에 대한 금통위원들의 태도를 확인해볼 필요가 있다.

금리 인상을 50bp 가량 반영하면서 3년 금리가 1.30%대에 가까워졌다. 지표물 변경으로 좀 더 급격하게 진행된 감이 있지만, 한은의 스탠스 변화를 확인한 이상 플래트닝 압력이 강해지고 있음은 분명하다. 코로나 이전의 기준금리까지 반영한다면 3년 금리는 1.40%까지 가능하나, 이는 일시적으로 과도한 기대가 반영되는 경우를 감안한 숫자라는 판단이다. 단기금리의 추가 상승을 위해서는 연내 인상뿐 아니라 내년 추가 인상까지 반영되어야 하기 때문에 단기금리의 상승 여력은 제한적이라는 판단이다.

그림 2. 한국은행 경제전망



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 3. 기준금리와 국고 3년 금리

자료: 한국은행, 금융투자협회, IBK투자증권

Weekly Review

전주 동향: 추경 우려 완화에도 한은의 매파적 기조에 커브 플래트닝

지난 주 국내 채권시장은 커브 플래트닝 마감했다. 국고 3년 금리는 5.6bp 상승한 1.276%, 5년과 10년 금리는 각각 6.6bp, 7.2bp씩 하락한 1.658%, 2.101%를 기록했다.

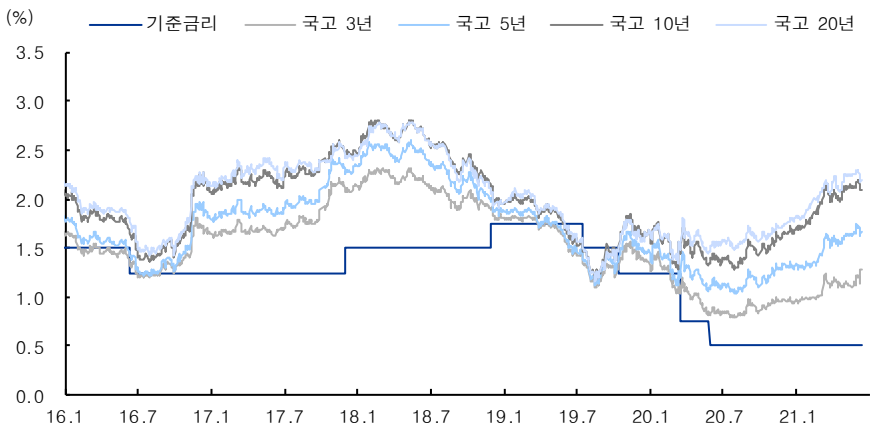
지난 주말 미국 고용지표 부진 이후 연준의 조기 테이퍼링 우려가 진정되면서 글로벌 및 국내금리는 하락 출발했다. 주 중 옐런 재무장관이 금리 인상을 옹호하는 발언을 했지만, 고용 부진과 맞물려 영향력은 미미했던 것으로 판단된다.

시장의 주목을 모았던 미국 5월 물가지표는 역시 급등했지만, 오히려 미국채 10년 금리는 연일 하락하며 1.50%를 하회했다. 본 지표에서 기저효과가 크게 작용했고, 인플레이션이 정점이라는 인식과 더불어 최근 고용지표 부진으로 연준의 조기 긴축이 시행되기 어려울 것이라는 안도감, 숏커버링 등이 혼재됐기 때문이다. ECB 역시 예상대로 완화적으로 발표되면서 금리 하락세를 도왔다. 여기에 기획재정부에서 추가 세수를 활용해 2차 추경의 재원을 충당할 것이라고 밝히면서 장기금리의 하락세가 두드러졌다.

한편, 주 후반 국고채 3년 지표물 변경 후 이전 지표물 간 금리 괴리로 단기금리가 기술적으로 상승했다. 여기에 한국은행 부총재보의 통화신용정책보고서 브리핑과 한은 총재의 창립 기념사에서 매파적인 기조를 확인하면서 단기금리는 급격하게 상승했다. 총재는 금융 불균형 누적에 대해 구체적으로 우려했고, 부총재보 역시 1~2차례 기준금리 인상이 긴축적이라고 보지 않는다고 언급하는 등 연내 기준금리 인상 우려를 가속화시키는 발언이 쏟아졌다. 이에 단기금리 상승세 가속화되며 베어 플래트닝이 급격하게 진행됐다.

한 주간 외국인은 3년 국채선물을 25,596계약 순매수했고, 10년 선물은 599계약 순매수했다. 현물 시장에서는 국고채를 3조 5,427억원, 통안채를 1조 2,120억원, 금융채를 6,500억원 순매수하는 등 총 5조 4,047억원의 원화채권을 순매수했다.

그림 4. 국내 주요 금리 추이

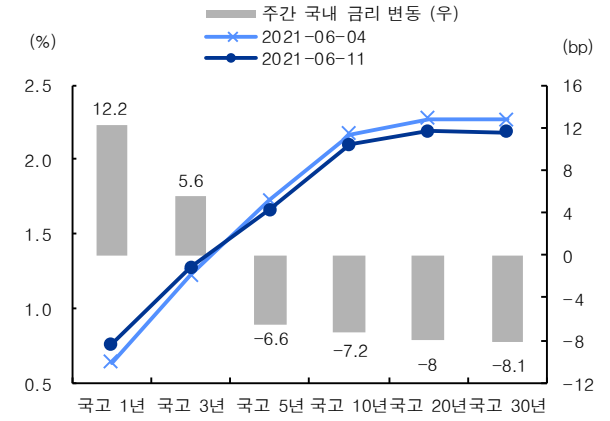


자료: 금융투자협회, 한국은행, IBK투자증권

Weekly Review

구간별 주간 금리 변동

베어 플래트닝 마감

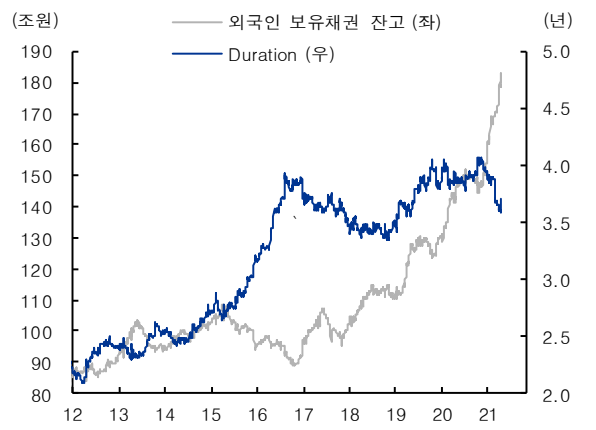


자료: 금융투자협회, IBK투자증권

- 국고 3년 금리는 5.6bp 상승한 1.276%, 5년과 10년 금리는 각각 6.6bp, 7.2bp씩 하락한 1.658%, 2.101%로 마감

외국인 원화채권 보유 현황

잔고 179.2조원, 듀레이션 3.71년

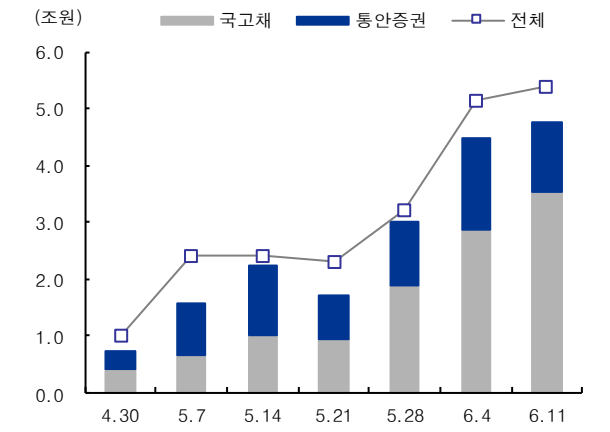


자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 외국인 원화채권 보유잔고, 전주대비 1,377억원 증가한 179.2조원
- 보유채권의 듀레이션은 3.71년으로 전주대비 감소함

외국인 주간 주요 채권 순매수 추이

국고채를 3조 5,427억원 순매수, 통안채를 1조 2,120억원 순매수

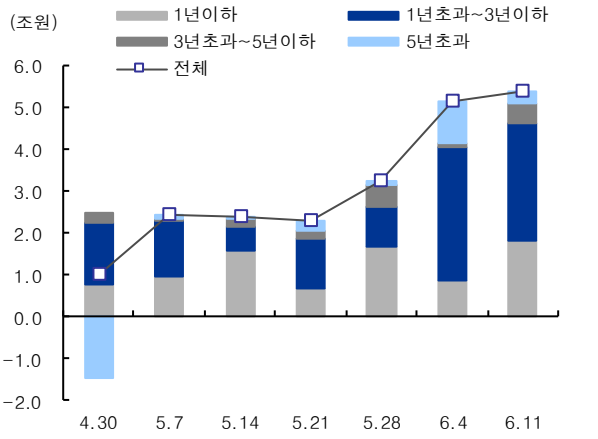


자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 국고채를 3조 5,427억원, 통안채를 1조 2,120억원, 금융채를 6,500억원 순매수하는 등 총 5조 4,047억원의 원화채권을 순매수

외국인 주간 만기별 채권 순매수 추이

전구간 순매수, 3년이하 중단기물 순매수세 지속



자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 외국인, 전구간 순매수했고, 3년이하 중단기물 순매수세 지속됨