Global Bond Letter

인플레이션의 도전과 응전

▶ 리서치센터 글로벌채권팀 | 2021년 10월 NO.4

박태근/Fixed Income Analyst tk4849.park@samsung.com

글로벌 국채: 인플레이션 우려 지속, 조기 기준금리 인상 우려와 전략 논의

11월 2~3일 미 FOMC회의를 앞두고 글로벌 시장 참가자들의 인플레이션(유가상승)과 주요국의 조기 통화긴축에 대한 우려 속에 미 국채금리(10년)는 1.7%를 테스트하면서 상단(올해 고점 1.78%)을 넓혀 가고 있습니다.

국제결제은행(BIS) 컨퍼런스 연설에서 파월 의장은 기준금리 인상에 대해 시간적 거리가 있다고 재차 언급했지만 공급망 차질과 인플레이션이 내년에도 지속될 것으로 예상하였습니다. 퀼스 연준 이사는 내년 봄 Core PCE 물가지표 4% 상회 시 조기에 기준금리 인상을 검토해야 한다고 언급하였습니다. 주요 연준 인사들이 매파적 언급 수위가 꾸준히 높아지면서 위험관리 필요성은 지속되는 분위기 입니다.

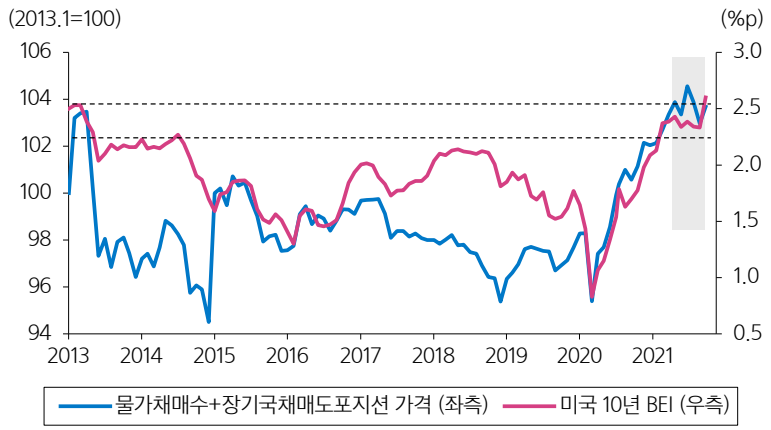
이에 단기적으로는 물가상승에 베팅하는 물가연동국채 투자 & 듀레이션 축소 대응이 선호되고 있습니다. 인플레이션에 베팅하는 미국 물가연동국채 가격은 지난주 입찰 이후 다시 상승(실질금리 하락)했으며 5년, 10년 BEI(기대인플레이션)은 각각 2.6%, 2.9%대에 진입하며 10년래 최고치를 기록하였습니다.

불룸버그 서베이에 따르면 미 국채 트레이더 들은 인플레이션을 우려하여 내년 하반기 0.25%씩 2차례 기준금리 인상을 예상하고 있습니다.

다만, 중장기적으로 기준금리 인상 확대를 반영할수록 경기 및 긴축 사이클 후반기를 의식하여 위험자산과 안전자산인 채권과의 수익률 격차를 좁혀가는 상황에 대한 대응과 투자 전략이 대비되어야 할 것입니다. 최근 흐름에서도 단기적이지만, 기준금리인상 관련 기대가 강화될수록 30년 장기 국채금리는 상승 폭이 제한되면서 트레이딩 매수가 나타나고 있으며 위험/수익 측면에서 양 극단의 자산을 투자하여 균형을 유지하려는 매매형태(바벨전략)의 제안도 언급되고 있습니다,

금주에는 28일 3분기 미국 GDP(예상 3.1%, 2분기 6.7%) 부진에 대한 평가와 4분기를 앞두고 경기부양 동력인 미국 의회의 인프라 투자 법안 통과 및 논의, 그리고 유럽중앙은행(ECB)의 통화정책 회의 결과 등이 관심을 끌 것으로 보입니다.

주목할 차트: 미국 기대인플레이션(BEI)확대 포지션(물가채 매수+장기국채 매도)



참고: 월간 ETF NAV 기준
자료: Bloomberg

▸ **글로벌 국채금리**

구분 (%, %p)	레벨	1주	1개월	1년
한 국채 10년	2.41	0.05	0.34	0.90
미 국채 10년	1.63	0.06	0.33	0.78
미 국채 30년	2.07	0.03	0.26	0.39
독 국채 10년	-0.11	0.06	0.22	0.46
미 물가채 10년	-1.01	-0.01	-0.03	-0.10
일 국채 10년	0.10	0.01	0.06	0.06
호주 국채 10년	1.80	0.15	0.55	0.99
브라질 10년	12.43	1.37	1.78	4.50
인도 국채 10년	6.36	0.04	0.23	0.45
중국 국채 10년	3.00	0.01	0.13	-0.17

참고: 10월 22일 기준
자료: Bloomberg

▸ **글로벌 신용 스프레드 변화 추이**

구분 (bp)	레벨	1주	1개월	수익률 (%)
한국 회사채 (AA-, 3년)	48	2	3	2.37
한국 회사채 (AA, 10년)	81	0	-1	3.22
미국 회사채 (AA, 10년)	55	3	0	2.90
미국 회사채 (A, 10년)	74	2	1	3.07
미국 회사채 (BBB, 10년)	109	1	0	3.40
미국 하이일드 (OAS)	285	-4	5	4.22
유로존 하이일드 (OAS)	319	-2	31	3.04
신흥국채가산금리 (달러)	374	3	7	4.32

참고: 10월 22일 기준
자료: Bloomberg

ECB 통화정책회의 온건한 정책기조 지속 예상~유럽 HY채권 전술적 투자 제안

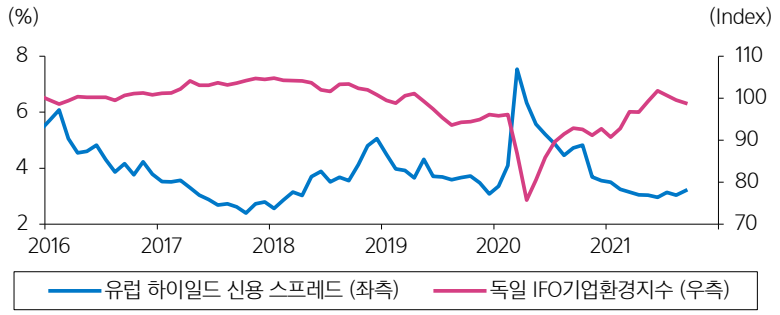
28일 유럽중앙은행(ECB)의 통화정책 회의에서는 최근 고조되는 인플레이션 우려와 이에 대한 인식을 재차 평가할 것이지만 인플레이션 압력은 일시적이라는 입장을 유지할 것으로 보입니다. 유로존의 9월 소비자물가는 전년 동기 대비 3.4%로 상승하며 평균수준을 크게 상회하고 있지만 서비스물가가 아직 2%를 넘지 않은 만큼 기존 스탠스를 유지할 것으로 보입니다. 아울러, 지난주 매파적 성향을 보였던 옌스 바이트만 독일 분데스방크 총재의 사임 표명도 완화적 통화정책의 분위기가 지속될 가능성에 힘을 실어주는 재료입니다.

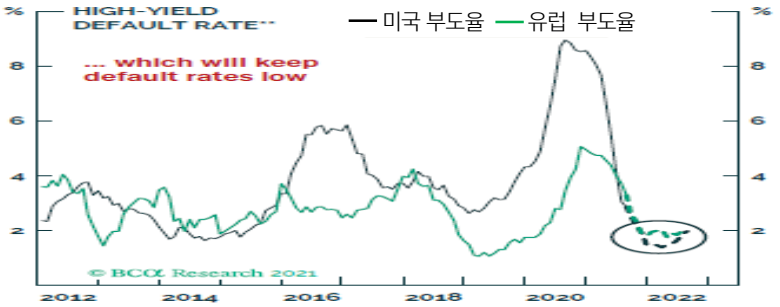
이러한 가운데 최근 고수익 채권인 유럽 하이일드(HY)채권의 투자성과가 하락하고 신용 스프레드도 확대되는 양상입니다. Bofa Euro High Yield 인덱스 기준의 신용 스프레드(OAS)는 9월말 300bp 초반에서 10월 하순 320bp로 20bp 가량 확대되었습니다. 같은 기간 미국 하이일드(HY) 신용 스프레드가 10bp 가량 축소된 상황과는 대비되는 모습니다.

펀더멘털 측면에서 미국 대비 유럽 하이일드 채권은 평균 신용등급(B~BB)이 보다 높으며 부도율 하락과 함께 전반적인 기업재무 상태의 개선과 안정성을 유지하고 있습니다. 다만, 상대적으로 금융, 통신업종 비중이 높고 에너지(유가)업종 비중이 낮아 최근 유가 상승세 따른 투자수익률 상승이 제한되는 측면이 있습니다.

그럼에도 불구하고, 앞에서 언급한 바와 같이 유럽중앙은행(ECB) 온건한 통화완화 기조가 재확인되면서 유럽 하이일드/크레딧물의 성과가 개선될 가능성이 높다고 판단합니다. 원자재, 유가, 달러 가치에 민감한 포트폴리오 자산들에 대비하여 변동성을 줄이는 측면도 있다고 보면 유럽 하이일드(HY)채권(펀드)에 대한 전술적 투자 접근(Tactical Buying Opportunity)을 제안합니다. .

유로존 하이일드 채권 신용 스프레드/ 부도율 추이





자료: BCA,, Bloomberg

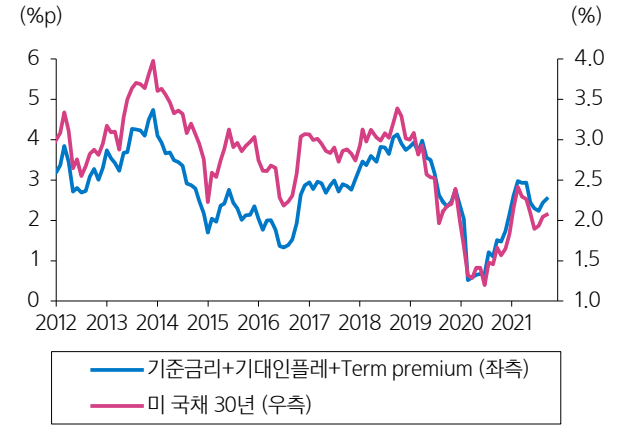
▸ 글로벌 주요 채권 ETF 투자수익률

구분	1개월	3개월	1년	3년
미 단기국채 (SHY)	-0.43	-0.41	-0.39	2.42
미 중장기국채 (IEF)	-2.55	-3.04	-4.89	5.98
미 장기국채 (TLT)	-5.40	-3.32	-8.72	9.92
미 물가연동국채 (TIP)	0.16	1.45	6.07	8.03
미 단기회사채(IG) (VCSH)	-0.77	-0.67	0.52	4.14
미 중기회사채(IG) (VCIT)	-2.10	-1.87	-0.08	7.32
미 중장기회사채(IG) (LQD)	-2.69	-1.89	0.47	8.56
미 투기등급하락 (ANGL)	-0.53	1.03	14.77	10.25
미 하이일드 (HYG)	-0.52	0.28	7.38	5.86
미 지방채하이일드 (HYD)	-1.63	-2.22	8.21	4.65
신흥달러채권 (EMB)	-2.53	-1.96	2.07	5.85
신흥통화채권 (EMLC)	-2.02	-2.39	-0.03	2.36
달러화 (UUP)	0.53	0.72	-0.27	0.61

참고: 10월 22일 $ NAV 기준. 총수익률, 1년 이상 연율
자료: ETF.COM

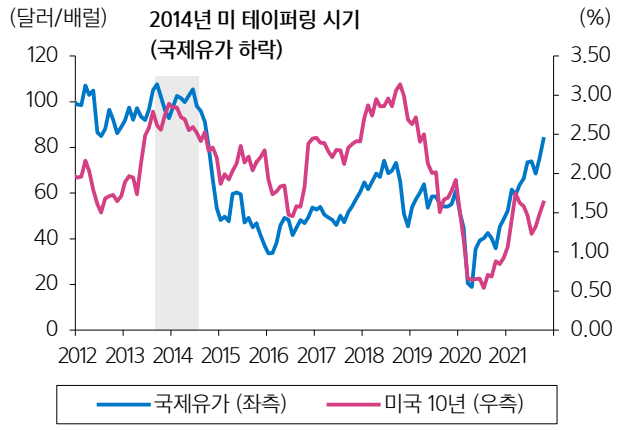
Global Bond Market Watch

미국 국채금리 구성요소 추이



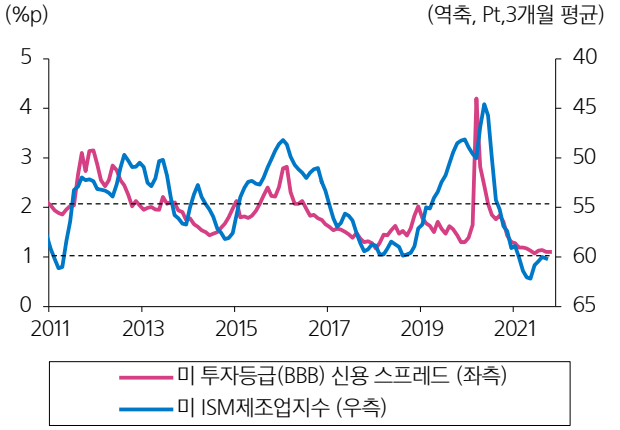
자료: Bloomberg, 삼성증권

국제유가 & 미국 국채 10년 추이



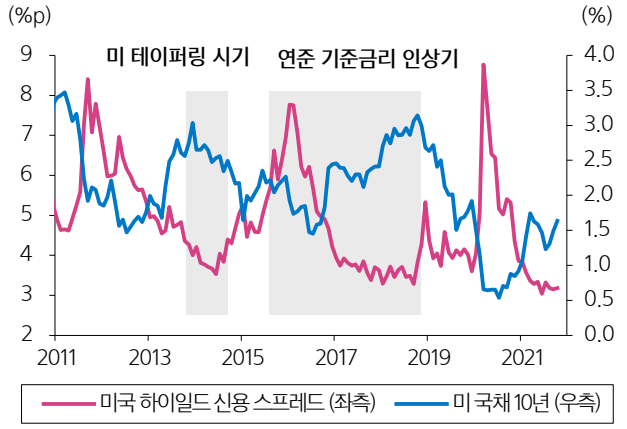
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 ISM 제조업지수 &투자등급(BBB) 신용 스프레드 추이



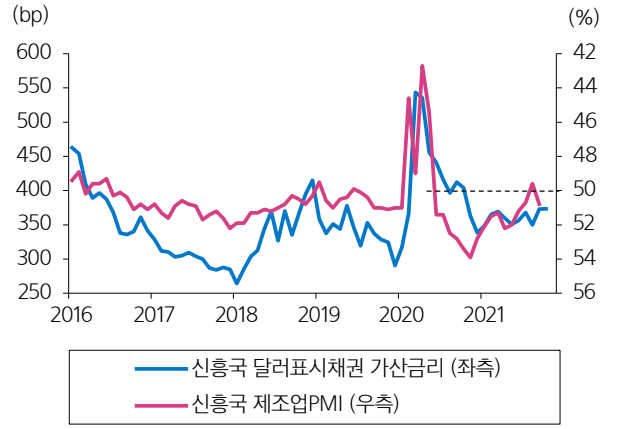
자료: Bloomberg, FRED, 삼성증권

미국 하이일드(HY) 신용스프레드(OAS) 추이



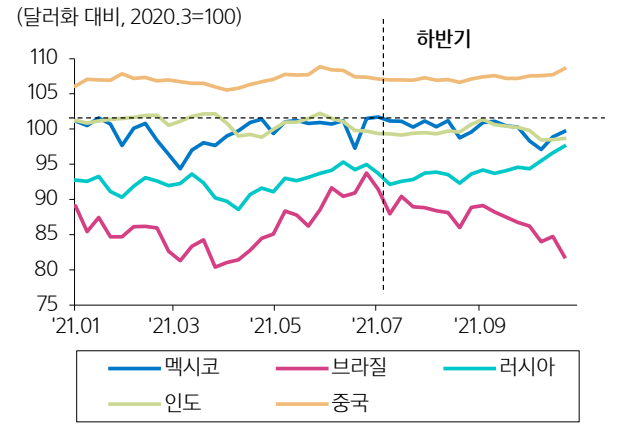
자료: Bloomberg, FRED, 삼성증권

신흥국 제조업 PMI & 달러표시채권 가산금리(EMBI+)추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 신흥국 통화가치 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

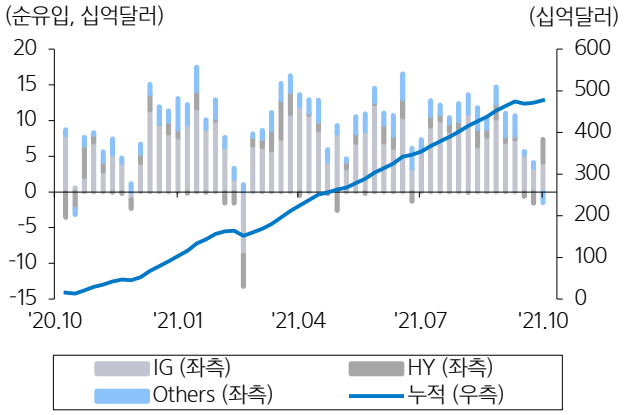
TOP 10 Global Bond ETFs

Ticker	Fund Name	구분	일 평균 거래량($)	AUM ($)	YTM (%)	수익률(%) 1M	3M	YTD
TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	미 장기국채	2.15B	14.80B	1.90	-5.40	-3.32	-8.66
LQD	iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond ETF	미 하이일드	1.79B	39.32B	2.25	-2.69	-1.89	-2.74
HYG	iShares iBoxx USD Investment Grade Corporate Bond ETF	미 중장기회사채	1.78B	20.13B	4.32	-0.52	0.28	3.23
IEF	Ishares 7-10 Year Treasury Bond ETF	미 중장기국채	816.60M	14.29B	1.20	-2.55	-3.04	-4.42
JNK	SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF	하이일드회사채	759.30M	8.71B	4.67	-0.47	0.36	3.42
AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	미 우량회사채	546.71M	88.59B	1.38	-1.78	-1.41	-2.31
EMB	iiShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	신흥달러채권	491.91M	19.19B	4.51	-2.53	-1.96	-2.75
TIP	iShares TIPS Bond ETF	미 물가채	452.81M	34.82B	1.02	0.16	1.45	4.20
BND	Vanguard Total Bond Market ETF	미 회사채	394.38M	82.29B	1.50	-1.85	-1.46	-2.33
VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	미 중기회사채	260.56M	45.35B	1.95	-2.10	-1.87	-2.10

참고: 10월 22일 $NAV 기준. 총수익률, 1년 이상 연율, 45거래일 간 일 평균 거래량 기준 정렬
자료: ETF.COM, 삼성증권

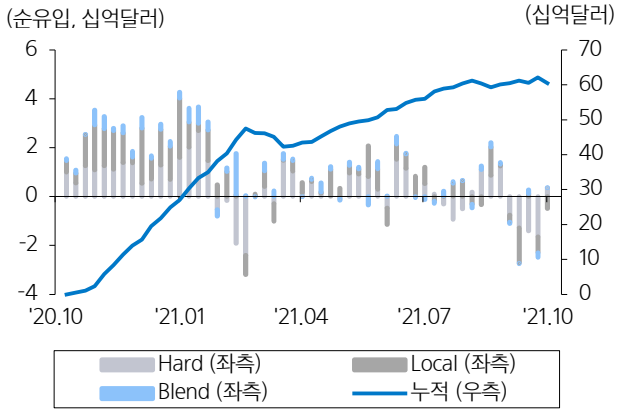
글로벌 채권형 펀드 자금 유출입 추이

선진시장



참고: 10월 22일 기준, 주간 데이터, 신용 등급별 채권 펀드에 대한 자금 순유입 분류
IG, HY 채권 펀드는 자금의 66.6% 이상을 해당 채권에 투자
자료: EPFR, 삼성증권

신흥시장



참고: 10월 22일 기준, 주간 데이터, 표시 통화별 채권 펀드에 대한 자금 순유입 분류
Hard, Local Currency 채권 펀드는 자금의 66.6% 이상을 해당 채권에 투자
자료: EPFR, 삼성증권

Compliance notice

- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 자료는 채권시황에 대한 참고자료일 뿐 투자권유를 위한 자료가 아님을 알려 드립니다. '자본시장법시행령 제124조의2'와 '동법시행규칙 제2-4조의2'에 따르면 외국정부가 발행한 국채증권으로 2개 이상의 국제신용평가기관에서 A이상의 신용등급을 받는 경우 매출신고서 제출 면제를 받도록 하고 있으며 결과적으로 A등급 미만의 경우 매출신고서를 제출해야 매출(투자권유 등)이 가능합니다. 브라질 국채 등 등급 이하 채권에 대해 당사가 매출신고서를 제출하지 않고 있기 때문에 중개만 가능하며, 투자권유 등은 불가 합니다.