2021 년 12 월 3 일

Kiwoom Fixed Income Weekly

키움증권 리서치센터 투자전략팀
| 채권전략 안예하 02) 3787-5157/ yhahn@kiwoom.com
| RA 김준수 02)3787-3751 / kjs9460@kiwoom.com

키움증권

오미크론 vs. 미 연준 정상화

SUMMARY

- 미 연준은 오미크론이라는 변수에도 정책 정상화에 무게를 두고 있어 금리 방향성에 있어 불확실성이 높아진 상황
- 10 일 미국 11 월 소비자물가지수가 발표되면서 시장의 관심은 인플레 및 연준의 대응에 초점이 맞춰질 가능성이 높음. 오미크론과 관련한 불확실성이 약화될수록 연준의 통화정책 정상화에 대한 민감도가 높아질 수 있음
- 국고채 금리는 오미크론과 관련한 불확실성이 해소되고 미 연준 정상화에 따라 대외금리 반등시 동반 상승할 것으로 예상. 다만, 국내 통화정책 정상화는 선반영된 수준인만큼 대외 금리 반등 시 매수 관점 유효하다고 판단함

연초 효과 일찍 시작했나

오미크론 변이 등장으로 금통위 이후의 매수세가 강회되면서 시장금리가 가파르게 하락했다. 연초 효과가 다소 앞당겨진 것이 아닌가 하는 생각이 들 정도다. 국내 채권시장만 두고 본다면, 한국은행의 기준금리 1.25%는 기정사실화된 만큼, 알려진 악재는 오히려 매수 요인이며, 오미크론과 관련한 불확실성이 좀더 이어지는 구간에서는 매수 우위의 시장이 좀더 유지될 가능성이 높다. 다만, 변수는 미 연준의 통화정책이다.

미 연준은 12 월 14~15 일 FOMC 에서 변화된 스탠스를 보여줄 것으로 예상한다. 오미크론 변수만 아니었다면 연준은 자산매입 규모를 매월 300 억 달러씩 축소하는 방향으로 나아갈 것으로 예상되었다. 최근 파월 연준 의장의 발언을 감안해보면, 오미크론이 경기에 부정적 영향을 미치는 정도를 가늠해본 후 그 정도가 심하지 않다면, 주요 인사들의 말을 통해 확인했듯 테이퍼링 속도를 가속화할 것으로 예상된다. 테이퍼링과 금리 인상은 별개라는 신호를 여전히 유지하면서 금융시장 변동성을 제한시키는 역할을 할 것으로 보이나, 연준은 스탠스 변화를 시도하고 있는 것은 확실하다.

특히 다음주 10 일에는 미국의 11 월 소비자물가지수를 발표한다. 전년동월 대비 5.8% 증가할 것으로 예상되어 전월(6.2%)보다는 둔화될 것으로 예상되나, 여전히 높은 수준을 유지한다는 점에서 시장에서 인플레와 이를 둘러싼 연준의 정책 변화에 좀더 초점이 맞춰질 것으로 예상한다. 오미크론과 관련한 불확실성에도 연준의 통화정책 정상화는 시장의 화두로 자리잡을 것이다.

아직 오미크론과 관련한 불확실성이 높은 상황이며, 각 국가별로 오미크론 변이 유입이 확인되는 과정을 겪을 것이고, 국가별 봉쇄 정책 시행 등에 따라 금융시장 변동성은 당분간 불가피한 상황이다.

Compliance Notice
•당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
•동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

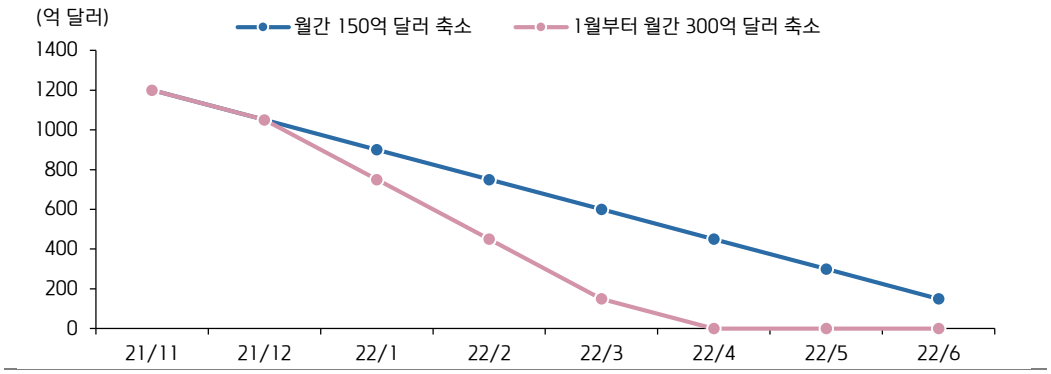
고지사항
•본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
•본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
•본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

다만 당사는 오미크론 변이가 델타 변이 확산 당시와 크게 다르지 않다면 학습 효과 등을 감안할 때 봉쇄정책을 시행하더라도 그 강도나 기간이 이전보다 크지 않아 경기나 수요에 미치는 영향력이 제한적일 수 있다고 본다.

이러한 전제를 두고 보자면, 오미크론과 관련한 치명률과 대응 가능성 등의 제약사들의 데이터가 확인되기 전까지는 시장 변동성은 불가피하나, 점차적으로 이를 둘러싼 불확실성이 해소되는 구간부터는 연준의 통화정책 정상화에 초점을 맞추면서 미국채 금리는 재차 반등할 가능성이 높다. 연준이 여전히 금리 인상은 별개라는 시그널을 줄 것을 감안하면, 미국채 금리 상단은 1.7% 수준에서 여전히 막힐 것으로 본다. 그렇다면, 미국 등 대외금리 상승 시 국고채 매수 기회는 주어질 것으로 예상한다.

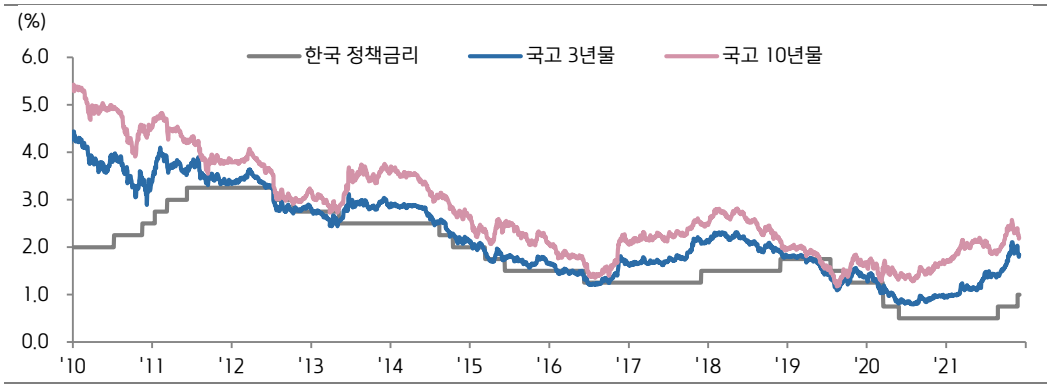
오미크론과 관련한 불확실성만 해소된다면 이후로는 알려진 악재들을 마주하게 될 것이기 때문이다. 한국은행이 1 월 혹은 2 월 중 금리 인상을 단행할 것이라는 사실은 알려져 있으며, 시점이 1 월이든 2 월이든 간에 시장에는 이미 반영되어 있다. 한국은행이 2 분기 중 추가 인상 가능성을 강력하게 내비치지 않는 한 이후로는 한국은행의 속도 조절이 부각되면서 연초 이후 채권시장에는 매수 우위 심리가 강화될 것으로 보며, 연초 효과를 다시 확인할 수 있는 기회가 주어질 것으로 판단한다.

미 연준 자산 매입 규모 축소 스케줄



자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

한국은행 기준금리와 시장금리 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

이번주 동향

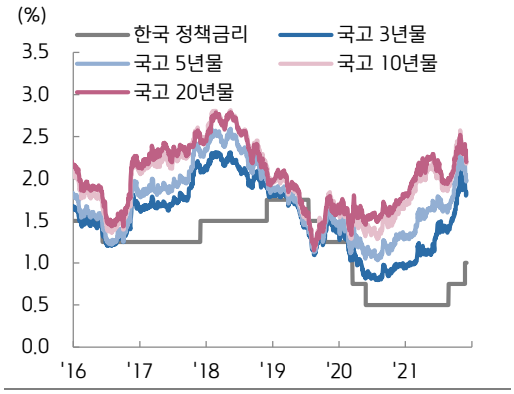
이번주 국고채 금리는 오미크론 바이러스 이슈로 안전자산 강세에 따른 하락을 이어가다 주 후반 증권사의 선물 매도로 낙폭을 축소했다. 국고채 3 년물과 10 년물 금리는 전주 대비 각 1.8bp, 5.7bp 하락하며 1.845%, 2.198%로 마감했고, 10-3 년 장단기 스프레드는 35.3bp 로 3.9bp 축소되며 일드 커브는 플랫해졌다.

이번주 글로벌 금융시장은 코로나 19 변이 바이러스인 오미크론 이슈로 인해 전반적으로 주가지수와 채권 금리가 하락하는 등 위험 회피 심리가 부각된 모습을 보였다. 오미크론 변이는 코로나 19 및 기존의 변이 바이러스보다 전파력이 더 강한 것으로 보도되었다. 이에 유럽 주요국과 일본은 국경 봉쇄조치를 단행했고, 미국 캘리포니아 주와 더불어 국내에서도 오미크론 확진자가 발생했다.

변이 바이러스에 따른 글로벌 셧다운 재개로 인해 경제 성장 및 경기 회복 둔화 우려가 장기물 금리 하락 요인으로 작용했고, 이에 따른 통화정책 정상화 지연 가능성이 부각된 점은 단기 금리에 하방 압력을 가했다. 다만, 국고채 금리는 전주 금통위 소화 후 되돌림이 나타난 영향에 주요국 대비 단기물 낙폭은 제한되었다.

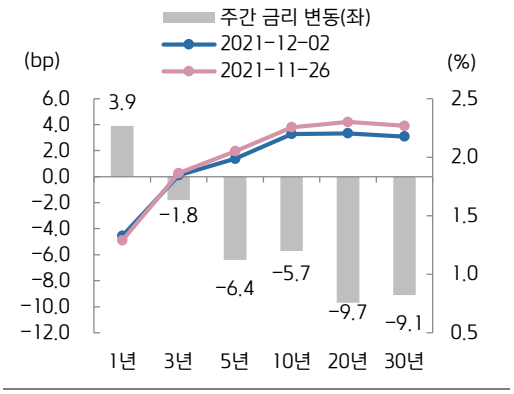
한편, 주 후반까지 글로벌 채권시장은 장기물은 강세를 이어간 반면 단기물은 미 연준 인사들의 매파적 발언에 제한된 강세를 보였다. 국내 채권시장에서는 외국인이 국채선물을 순매수하며 강세를 견인하는 모습이었지만, 연말 장세로 거래량이 많지 않은 가운데 증권사가 매수 포지션을 청산하자 낙폭을 일부 되돌리며 마감했다.

주요 국고채 금리 추이



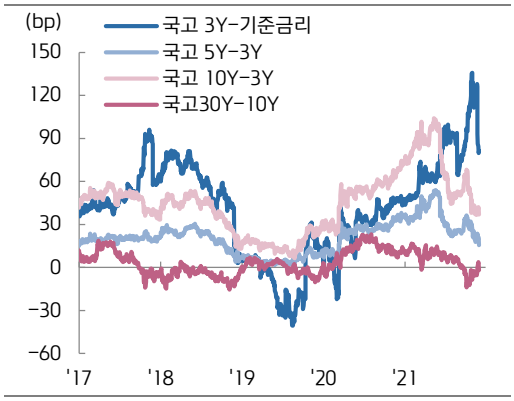
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

수익률 곡선 변화



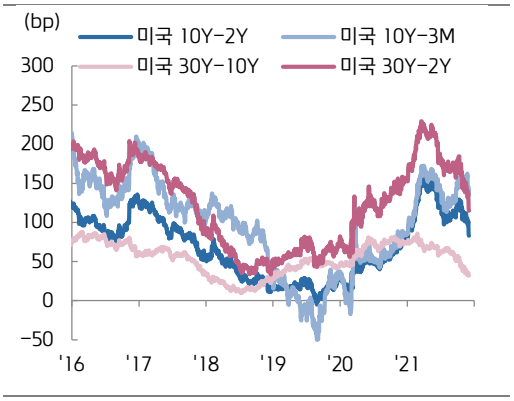
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

주요 국고채 금리 스프레드



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

미국 국채금리 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터