상저하고에서 저점은 확인

5월 상저하고 국면에서 국채금리 저점 지나고 소폭 반등 흐름
연준 인하 시점 지연 및 한은 매파 위원 존재는 현재 2.0% 선 반영 금리 부담
미국 관세협상 및 조기대선 공약 등으로 경기 우려감 완화되면 추가 반등 가능

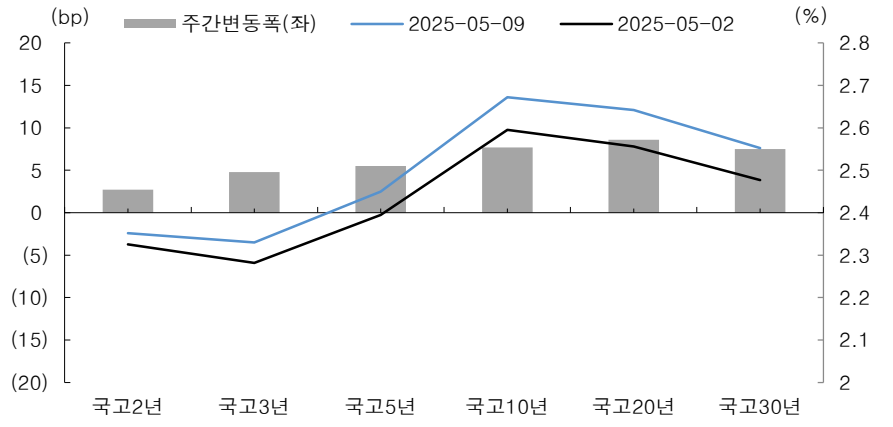
전주 국채 시장 리뷰

지난주 국고채 3/10년물 금리는 전주대비 각각 4.8bp, 7.7bp 상승했다. 국고 3/10년 스프레드는 31.3bp에서 34.2bp로 확대되었다. 주 초반에는 이창용 한은 총재의 비둘기파 발언과 원/달러 환율 급락에 강세가 이어졌다. 그러나 5월 FOMC에서 연준이 금리 인하를 서두를 필요가 없다는 입장을 밝히고, 미국이 영국과의 통상합의를 체결했다는 소식 등이 전해지면서 국채 금리는 상승 마감했다.

향후 국채 시장 전망

연준이 금리 인하를 서두르지 않겠다고 공언한 가운데, 4월 금통위 의사록에서도 한은 내부가 시장의 기대만큼 비둘기파 일색은 아니었음이 확인되었다. 또한 미국이 영국과 무역 협상을 체결했고, 중국과도 협상의 진전이 있었다고 발표하면서 글로벌 관세 전쟁 불안감이 완화되고 있다. 국내에서도 대선 후보 등록이 마감되면서 본격적으로 대선 레이스가 시작되었다. 경기 부양을 위한 각 후보들의 공약 등 재정정책에 대한 시장의 주목도가 높아질 것이다. 이에 국채 금리 역시 현 수준에서 등락하다 경기 우려감이 일부 완화되면서 소폭 반등 가능성이 높을 것으로 전망한다.

[그림 1] 주간 국고채 커브 변동



자료: 인포맥스, 한국투자증권

유영상
yys3992@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

5월 초 국채 금리 하락 일단락, 향후에는 소폭 반등 흐름 우세 전망

지난 자료에서 5월 국채 금리의 상저하고 흐름을 전망했다. 월초 국고 3년 2.25%, 국고 10년 2.57% 수준까지 하락했던 국채금리는 소폭 반등하면서 3/10년물 각각 2.3%, 2.6%대 중반까지 상승했다. 향후 국채금리는 재차 하락하기보다는 현 수준에서 등락을 거듭하다, 점차 반등흐름을 보일 것으로 전망한다.

5월 초 국채금리의 강세는 내수 부진 지속 및 관세 부과로 인한 수출 여건 악화가 더해지면서 한은의 기준금리 인하 사이클이 2.0% 이하까지 진행될 것이라는 기대 때문이었다. 다만, 한/미 중앙은행의 시장 기대 대비 인하에 신중한 스탠스, 긴장 완화 국면에 진입한 미국의 관세 부과, 한국 대선 레이스 본격화 등은 국채금리의 추가 하락을 제한하고, 향후 국채 금리의 반등 가능성을 높이는 재료로 기능할 것이다.

먼저 5월 FOMC의 경우 파월의장은 'Wait&See' 즉 기다리며 지켜보겠다는 스탠스로 일관했다. 미국 경제의 기저 흐름은 비교적 양호한 가운데, 부과될 관세가 확정되지도 않은 시점에서 경제에 미치는 영향을 예단하기는 어렵다고 평가했다. 5월 FOMC 이후 발언을 재개한 연준 인사들도 불확실성이 큰 상황에서 통화정책을 결정하는 것을 부적절하고, 기대인플레이션 관리가 중요하다며 파월의장의 입장에 동의했다. 연준뿐만 아니라, 4월 금통위 의사록에서 나타난 한은의 입장도 비둘기 일변도는 아니었다. 신성환 위원처럼 큰 폭의 기준금리 인하를 주장한 위원도 있었으나, 현재 불확실성 증가로 금리 인하의 효과를 가늠하기가 어렵고, 부동산 등으로의 자금 쏠림이 나타날 가능성을 경계하는 매파 위원도 2인 존재했다.

물론 매파적 위원이라고 해서 연내 추가 기준금리 인하를 하지 않겠다는 입장은 아니다. 경제의 불확실성이 높은 상황에서 기준금리 인하의 시기와 폭을 조절할 필요가 있다는 주장이다. 그러나 향후 전개되는 미국과의 관세 협상 및 대선 이후 재정정책의 규모에 따라 경제성장률 전망치가 반등 흐름을 보인다면 한은 내 매파의 발언권이 보다 높아질 수 있다. 여기에 연준의 올해 금리 인하 시작 시점도 지연된다면 국채 시장에서 현재 반영하고 있는 한국 기준금리 2.0% 수준에 대한 부담은 점차 높아질 수밖에 없다.

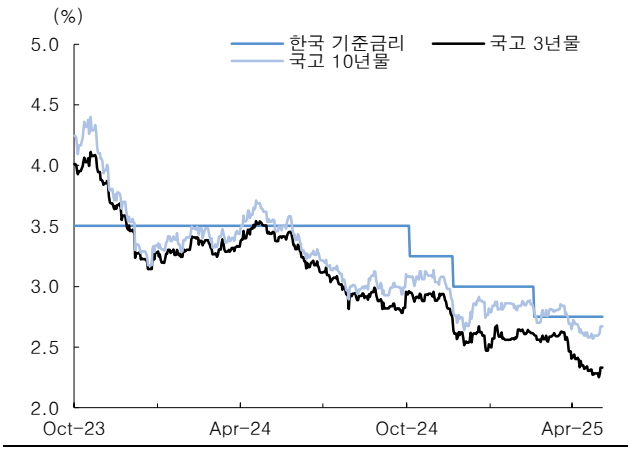
또한 미국이 전세계에 부과했던 관세가 긴장 완화 국면에 들어선 점에도 주목이 필요하다. 미국은 영국과의 무역 합의에 이어 가장 큰 라이벌인 중국과도 무역 협상에서의 진전을 이루어 냈다고 발표했다. 물론 미국의 최우선 동맹국이자, 미국이 무역 흑자를 보고 있는 영국에게도 10% 보편관세를 부과한 점 등 세부적인 측면까지 살펴보면 관세로 인한 글로벌 경제 악영향을 덜어내기에는 부족한 점이 많다. 그럼에도 불구하고 영국을 시작으로 다른 주요국들과 미국이 합의를 발표하고, 중국과도 점진적인 긴장 완화 국면으로 이어진다면 경제의 수출 의존도가 높은 우리나라 경기에 대한 기대도 일정부분 개선될 여지가 있다.

또한 5월 11일 대통령 후보 등록이 마감되고, 본격적인 대선 레이스가 시작된 점도 국채금리 추가하락을 제한하는 이벤트다. 대선 공약 등으로 경기 부양을 위한 각 후보들의 정책이 보다 가시화되면서 시장의 관심이 기준금리 인하에서 추경 등 재정정책으로 옮겨갈 가능성이 높다. 현재 대선 지지율 1위를 달리고 있는 민주당의 경우 이미 20조원 이상의 2차 추경 등 적극적인 재정정책 공약을 공식화했다.

향후 미국이 관세 협상 기조를 이어 나가면서 글로벌 경기 불확실성이 완화되는 가운데, 대선 국면에서 각 후보들의 경기 부양 공약 등이 이어지면서 국내 경기에 대한 우려가 일부 개선된다면 국채금리 역시 소폭의 반등 흐름을 이어 나갈 가능성이 높을 것으로 전망한다. 다만 국내 경기의 부진이 이어지는 만큼, 반등폭이 크지는 않을 것이다. 5월 잔여 기간 국고 3년 2.28~2.38%, 국고 10년 2.62~2.76% Range 내 등락을 전망한다.

Appendix

국고채 금리 추이

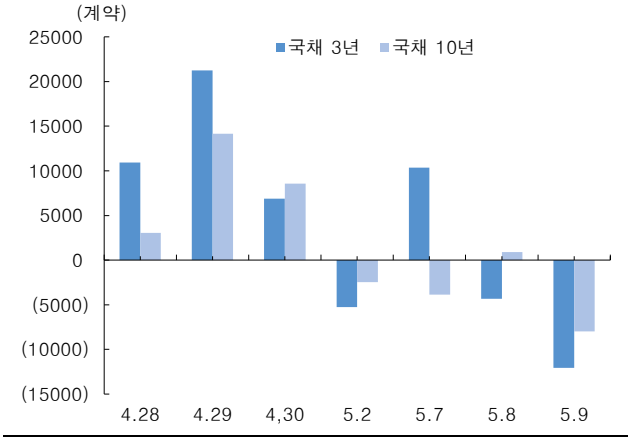


자료: 인포맥스, 한국투자증권

국고채/기준금리 스프레드

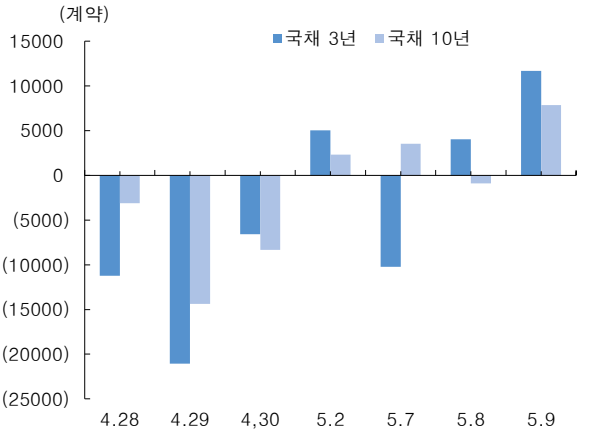
자료: 인포맥스, 한국투자증권

주간 선물 순매수 (외인)



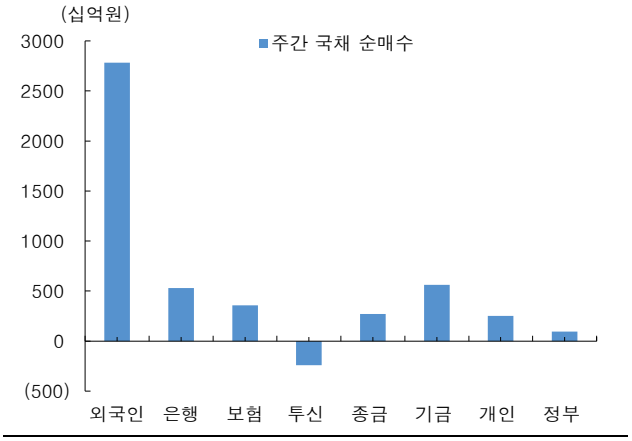
자료: 인포맥스, 한국투자증권

주간 선물 순매수 (기관)



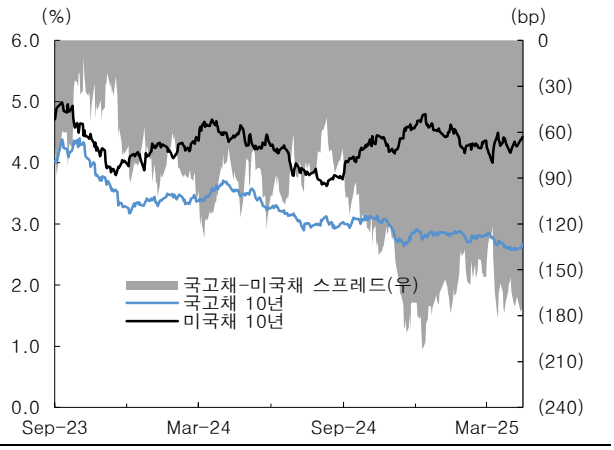
자료: 인포맥스, 한국투자증권

주간 국채 순매수



자료: 인포맥스, 한국투자증권

한미 금리차 추이



자료: 인포맥스, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.