유진투자증권

Fixed Income

추가 상승 여력이 남아있다

채권 여소민_ 02)368-6169_ smyeo@eugenefn.com

- ✓ 주간 국내외 금리 급등, 연준의 정책 변화를 주로 반영
- ✓ 연말까지 미국 국채 10 년 금리 실질금리 위주로 상승하며 1.6~1.7% 예상
- ✓ 국내 채권 금리, 통화정책 정상화와 해외금리에 연동된 완만한 상승 흐름 전망

글로벌 국채 금리 가파르게 상승

주초 이후 국고채 3 년 금리는 1.603%(+2.8bp), 10 년 금리는 2.223%(+7.1bp)로 큰 폭의 상승을 보였다. **10 년물은 2018 년 11 월 16 일(2.22%) 이후 최고치**이며, 장중에는 2.3%를 터치하기도 했다. 9 월 FOMC 직후 1.311%로 하락 마감했던 **미국채 10 년 금리**는 다음날부터 반등해 1.543%까지 가파르게 상승 중이다(9/28 일 기준). **5 영업일 동안 무려 +21.8bp 급등하며 속도 면에서는 올해 2-3 월과 유사**하다.

가파른 금리 상승은 **1) 매파적인 9 월 FOMC 영향이 이어지며** 나타났다. 이번 회의에서 연준은 테이퍼링 속도가 예상보다 빨라질 수 있음을 시사(11 월에 taper 시작, 내년 중반 경 마무리 가능성), 점도표 중간값은 2022 년 0.5-1 회, 2023 년 3 회, 2024 년 3 회 금리인상을 전망했다. **2) 파월 연준 의장의 인플레에 대한 인식에도 변화**가 있었다. 인플레가 일시적(transitory)이라는 시각은 유지했지만 공급병목 현상으로 **'예상보다 오래갈 것'**으로 예상했다. **3)** 롤오버가 마무리된 추석연휴 이후에도 **외국인의 국채선물 매도세가 지속**되었다. 국내외 금리 상승에 따른 채권투자 심리가 약화된 영향으로 판단된다.

당분간 금리 상승 리스크 계속될 것

최근 국내 채권 금리 상승은 해외금리 상승에 따른 채권투자 심리 약화에 주로 기인한 것으로 보인다. 국내채권 시장에서 한은의 금리인상 가능성을 추가로 반영한 부분은 없었기 때문이다(도표 4).

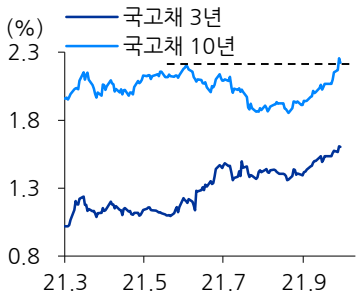
해외금리 상승 기조는 이어질 전망이다. **1) 델타 변이 확산세가 다소 진정되고 있으며, 주요 선진국의 테이퍼링 및 금리 정상화 기조**(노르웨이)가 계속될 것이다. **2) 명목금리와 인플레 격차가 축소될 여지도 존재한다(도표 5).** 연내 테이퍼링을 시작하기 전까지 실질금리가 상승하며 연준의 정책변화를 선반영할 것이다. **3) 연말까지 미국 국채 10 년 금리는 본격적으로 하락하기 직전 수준인 1.6~1.7%까지 상승할 전망이다.** 그러나 2~5 월과는 달리 소비자물가 상승률이 둔화되고 있어 **아직 1.7~1.8%을 상회하는 금리는 기대하기는 이르다**(도표 6).

9 월에 들어서 선도금리는 내년 상반기까지 기준금리가 1.25%로 인상될 가능성을 반영 중이다. 기준금리가 1.25% 수준이라면 국고채 3 년 금리 1.64%도 가능해 보인다. 과거 기준금리와 스프레드는 평균적으로 최소 39bp 였다(도표 9). 국내외 통화정책 정상화 기조와 해외금리 상승세를 종합하면 **국내 채권금리의 상승 흐름이 끝나지는 않은 것으로 보인다.**

그러나 추가 상승 속도는 빠르지 않을 것 같다. 금리인상 기대가 추가로 강해질 가능성은 열려있으나 당장 1.5% 수준의 기준금리를 반영하기는 이른 시점으로 보인다. 더군다나 중국 경제 둔화 우려와 미국 디폴트 관련 불확실성이 남아있다. **연말 국고 3 년 금리는 1.7~1.8% 범위에서 형성될 전망이다.**

주요 금리 (%)

종목	전년말	전주말	9/29일
국고 3Y	0.976	1.575	1.603
국고 10Y	1.713	2.152	2.223
3/10년 금리 차(bp)	73.7	57.7	62
미국 국채 2Y	0.121	0.270	0.289
미국 국채 10Y	0.913	1.451	1.517
한미 금리차(10Y,bp)	80	70.1	70.6



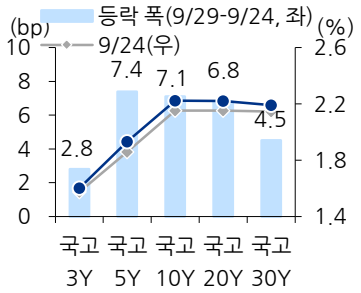
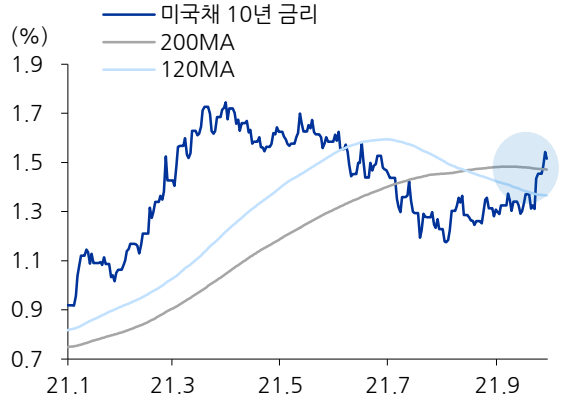
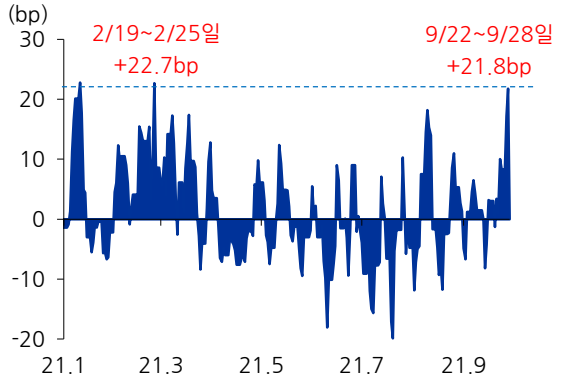


도표 1. 미국채 10 년물 200 일 이동평균선인 1.5% 상회



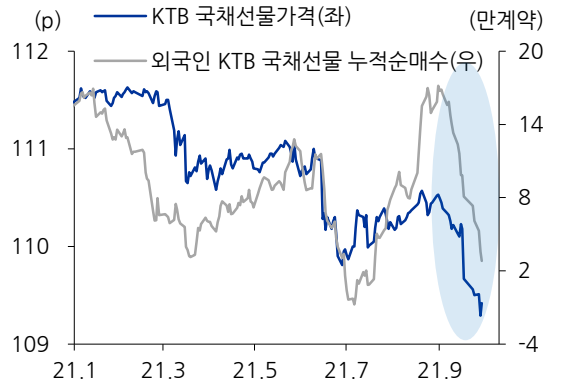
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권, 참조: 2021 년 9 월 28 일 기준

도표 2. 가팔라진 미 국채 10 년 금리 상승



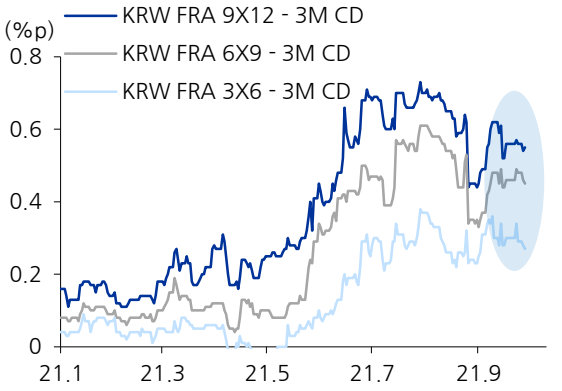
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권 참조: 2021 년 9 월 28 일 기준

도표 3. 외국인의 3 년 국채선물 매도세 지속



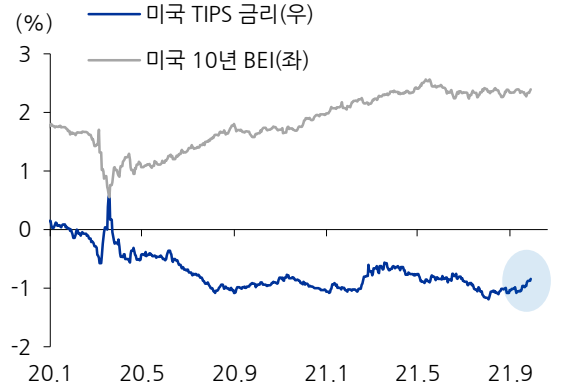
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 4. 한국 금리인상 기대감은 큰 변화가 없었음



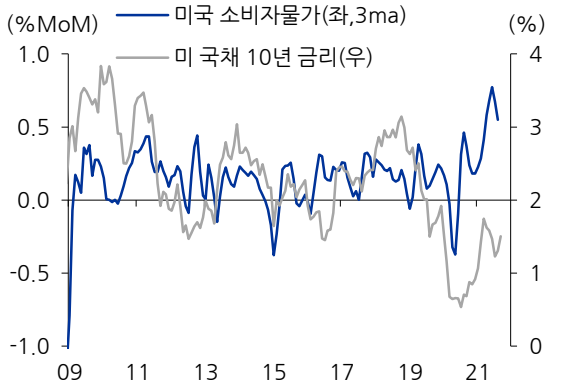
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 미국 실질금리 상승, 연준의 정책 변화를 반영



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 6. 美 CPI 지난 2~5 월보다 상승 강도는 약해져

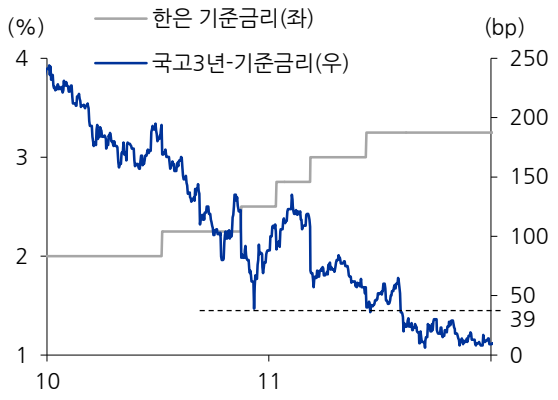


자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. 2005~08 년 금리차 대체로 25bp 상회

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 8. 2010~11 년 금리 인상기는 대체로 39bp 상회



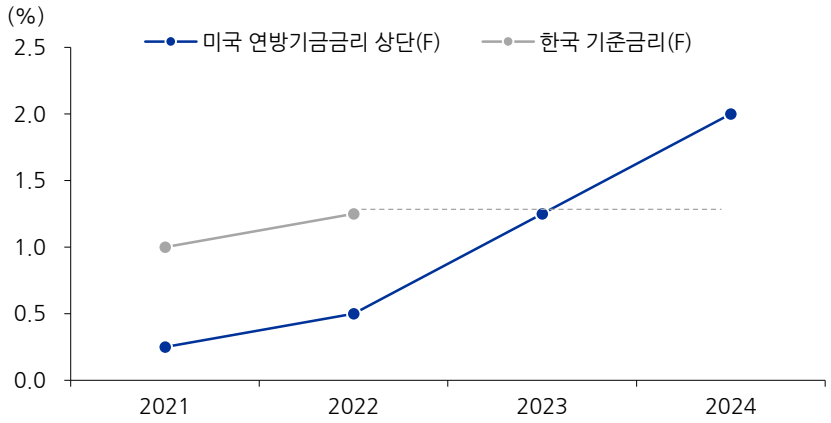
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 9. 기준금리 인상 사이의 금리 스프레드 평균 → 최소가 39bp

기준금리 인상 기간	금리인상 횟수	인상 시작~종료 기간	국고채 3 년-기준금리 격차(평균)	국고채 10 년-기준금리 격차(평균)
2005.10~2008.8	8 회(200bp)	34 개월	1-2 차 금리인상: 152bp 2-3 차 금리인상: 126bp 3-4 차 금리인상: 86bp 4-5 차 금리인상: 64bp 5-6 차 금리인상: 39bp 6-7 차 금리인상: 56bp 7-8 차 금리인상: 43bp	1-2 차 금리인상: 209bp 2-3 차 금리인상: 179bp 3-4 차 금리인상: 132bp 4-5 차 금리인상: 92bp 5-6 차 금리인상: **54bp** 6-7 차 금리인상: 72bp 7-8 차 금리인상: 57bp
2010.7~2011.6	5 회(125bp)	11 개월	1-2 차 금리인상: 130bp 2-3 차 금리인상: 82bp 3-4 차 금리인상: 114bp 4-5 차 금리인상: **69bp**	1-2 차 금리인상: 222bp 2-3 차 금리인상: 200bp 3-4 차 금리인상: 198bp 4-5 차 금리인상: **140bp**
2017.11~2018.11	2 회(50bp)	12 개월	1-2 차 금리인상: 62bp	1-2 차 금리인상: 105bp

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권, 참조: 금리 인상~다음 금리 인상 직전 기간의 평균

도표 10. 한국 기준금리 1.50% 까지 인상하지 않으면 2023 년에 내외금리 역전 가능성



자료: 미 연준, 연합인포맥스, 유진투자증권, 참조: 미국 연방기금금리 전망은 9 월 FOMC 점도표 이용

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월	(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)