

FI Check Point

글로벌 국채금리 장단기 금리차 역전 가시권

- 대내외 불확실성 확대로 글로벌 주요국의 장단기 스프레드 축소 속도 빨라짐. 미국채와 영국채, 국고채 장단기 금리차는 한자릿수로 줄어들었고, 유로존 주요국 장단기 금리차도 축소세
- 선진국 장단기 스프레드 사례를 보면 장단기 금리 역전은 기준금리 인상 시기 막바지에 인하에 대한 기대감이 형성되면서 동반. 그러나 인하가 실행된 이후에는 장단기 스프레드는 확대
- 현재는 당초 예상보다 기준금리 인하 시기가 빨라지는 구간. 주요국 장단기 스프레드 역전이 가시권에 진입했으나 역전이 장기화되지는 않을 것으로 판단. 포지션 리스크 관리가 필요

■ 대외 불확실성 확대로 정책 리스크 및 경기침체 확률 상승 중

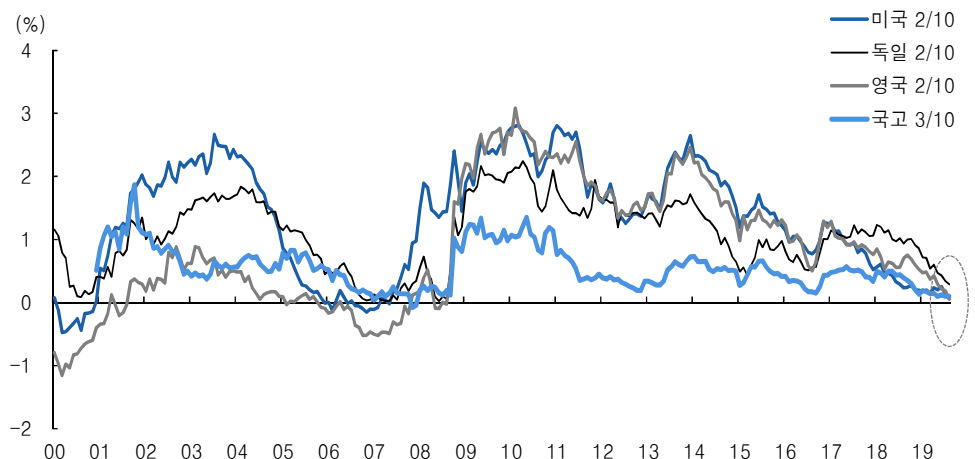
대외 불확실성 확대로 글로벌 주요국별 정책 리스크 및 경기침체 확률이 상승중임. 정책 리스크는 글로벌 주요 국가 중 중국의 영향이 가장 크게 작용하고 있으며, 경기침체 확률은 글로벌 주요국 누적치 기준으로 2013년 수준에 근접. 미중 무역전쟁과 중국에 대한 환율조작국 지정이 금융시장의 변동성을 자극하는 가운데, 우리나라는 일본과 무역갈등이 전산업 부진으로 확장될 것인지에 대한 경계감이 지속되고 있음. 이에 상당기간 대외불확실성 및センチ멘트는 부정적인 쪽에 기울어 있을 전망

■ 글로벌 주요국 장단기 스프레드 축소세 가속

부정적인センチ멘트의 영향으로 글로벌 주요국의 장단기 스프레드 축소 속도 빨라짐. 미국채와 영국채, 국고채 장단기 금리차는 한자릿수로 줄어들었고, 유로존 주요국 장단기 금리차도 축소세. 2000년 이후 주요 국가들의 장단기 스프레드를 점검해보면 기준금리 인하 기대에 스프레드 역전된 후, 본격적으로 기준금리 인하가 진행되면 스프레드는 다시 빠르게 확대되는 공통점이 있었음

1) 미국 2/10 spread: 미국채 2/10 스프레드가 역전된 기간은 크게 두 번(2000년 초반, 2006년 이후). 두 기간은 공통적으로 기준금리 인상이 막바지에서 동결기조로 넘어가던 시기이며, 스프레드 역전 후 각각 12개월, 24개월 후 경기침체 시그널이 나타났음. (※ 이에 일반적으로 장단기 금리역전이 경기침체 시그널로 해석되기도 함). 그러나 기준금리 인하가 본격적으로 실행된 이후에는 장단기 스프레드가 상당히 빠르게 확대. 2000년 5월~2003년 6월 기준금리를 6.5→1.0%로 인하하는 동안 장단기 스프레드는 220bp 내외 수준으로 확대. 2006년 6월~ 2008년 12월 기준금리를 5.25→0.25%로 인하하는 동안 장단기 스프레드는 150bp 내외로 확대되었음

그림 1. 글로벌 주요국 장단기 스프레드 동향



자료: Bloomberg, Infomax, 미래에셋대우 리서치센터

2) 독일 2/10 spread: 독일채 2/10년 스프레드가 역전된 사례는 없음. 2006년 이후 ECB는 가파른 기준금리 인상을 실행했고, 기준금리 인상이 유지된 2006년 10월~ 2007년 6월까지 2/10 스프레드는 0bp에 근접. 그러나 2008년 9월~2009년 5월 기준금리를 4.25→1.0%로 인하하는 동안 장단기 스프레드는 210bp대로 확대

3) 영국 2/10 spread: 영국채 2/10년 스프레드가 역전된 사례는 크게 두 번이며, 2000년대 초반과 2005~2008년임. 영국은 2000년 초반 기준금리 인하 실행 후 스프레드가 확대되기는 했으나 마이너스 수준을 유지했다는 점에서 미국의 사례와 차별적. 영국의 장단기 스프레드가 양의 값으로 회복된 것은 2007년 7월~2009년 3월까지 이어진 기준금리 인하(5.75→0.5%) 영향이 컸으며, 기준금리 인하 종료시기 장단기 스프레드는 200bp 내외수준으로 형성됨

■ 글로벌 주요국 단기적으로 장단기 역전 가시권에 진입

미국, 영국, 국고채의 장단기 스프레드는 단기적으로 장단기 역전 가시권에 진입하였음. 현재 대내외 경기여건이 부정적이고センチメント 상으로도 개선될 요인이 뚜렷하지 않아 경기둔화에 대한 우려는 상당기간 지속될 것으로 예상. 전일 미국의 중국에 대한 관세가 일부 항목(IT 전자 중심)에 대해 12월로 지연되는 긍정적인 이슈가 있으나 기준금리 인하에 대한 기대를 적극적으로 바꾸는 계기로 작용하기 위해서는 향후 발표되는 경제지표가 개선되는 것이 확인되어야 할 것

채권시장에서는 8월 또는 10월 금통위에서 기준금리가 인하되더라도 또 한차례의 기준금리 인하 가능성을 가격에 선반영 할 것으로 예상. 이에 기준금리 대비 국고금리 역전 수준은 당분간 유지될 것으로 예상됨. 또한 최근 채권시장에서는 장기채를 중심으로한 매수세가 두드러지고 있는데 이는 장단기 스프레드 역전을 자극하는 동기가 될 것으로 판단

■ 다만, 장단기 스프레드 역전 포지셔닝은 리스크 관리 필요

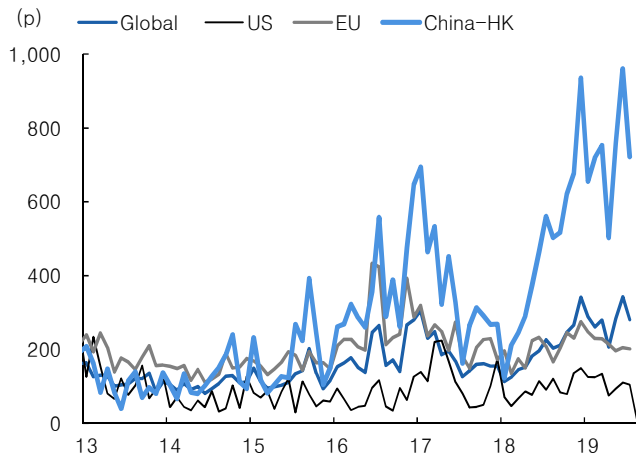
다만 주의할 것은 글로벌 주요국가들의 기준금리 인하 속도가 예상보다 빨라지고 있고, 현재 글로벌 채권시장과 국고채 시장에서 선반영하고 있는 위험의 수준 및 기준금리 인하 기대는 각국 중앙은행의 판단보다 앞서 있다는 것임

연준이 7월에 이어서 9월과 10월에 기준금리 인하를 검토할 가능성이 높아진 것과 한국은행도 8월 또는 10월 금통위에서 실제로 기준금리 인하를 실행할 가능성이 높아진 것은 당초 예상보다 기준금리 인하 시차를 상당히 빨라지는 이벤트들임. 선진국 사례를 감안하면 이는 장단기 스프레드 축소 속도를 상대적으로 완만하게 하거나 또는 장단기 스프레드를 확대시키는 쪽으로 작용했음

선진국 장단기 스프레드 사례에서 확인했듯이 장단기 금리 역전은 기준금리 인상 시기 막바지에 기준금리 인하에 대한 기대감이 형성되면서 동반됨. 그러나 실제로 중앙은행이 기준금리 인하를 실행한 이후에는 장단기 스프레드는 확대되었음을 기억할 필요가 있음

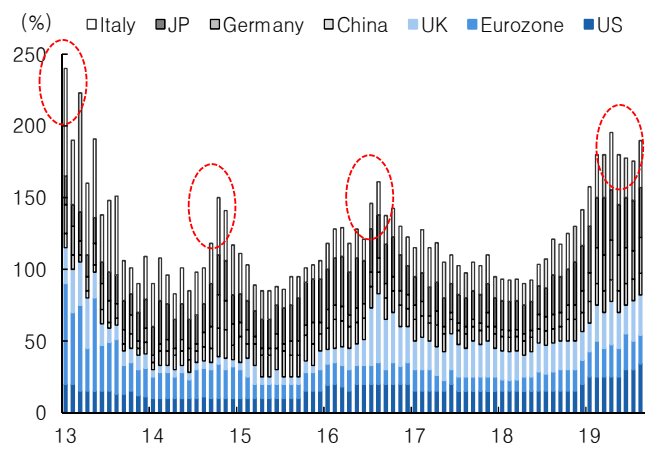
따라서 장단기 스프레드 역전이 장기화 될 것이라는 기대 또는 역전폭이 더욱 확대될 것이라는 기대는 줄일 필요가 있으며, 역전에 대비한 포지션에서는 리스크 관리가 필요한 시점으로 판단됨

그림 2. 글로벌 주요국별 금융정책 불확실성: 중국을 중심으로 확대



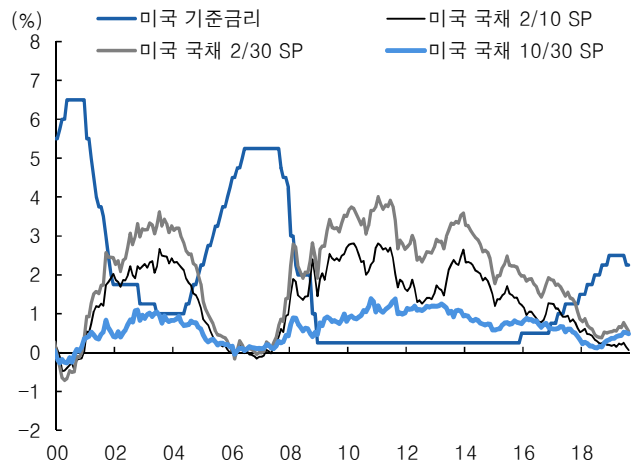
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 글로벌 주요국 누적 경기침체 확률: 선진국 전반적으로 레벨 업



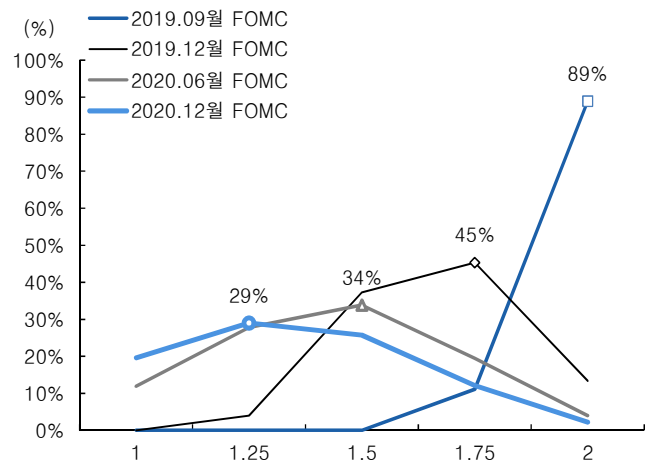
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 미국채 주요 spread 동향과 기준금리



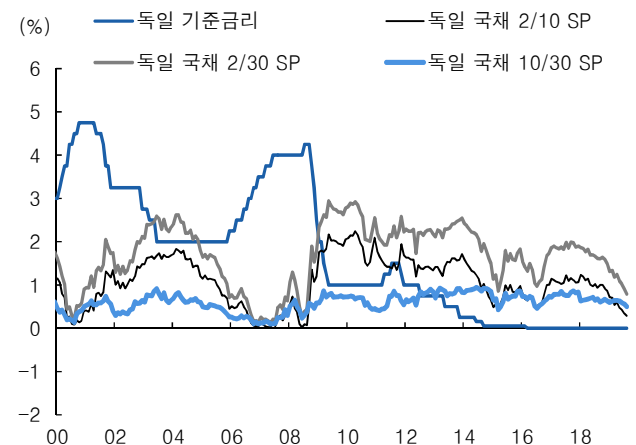
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. FF선물예 반영된 연준 기준금리 전망: 연말까지 2회 인하 반영



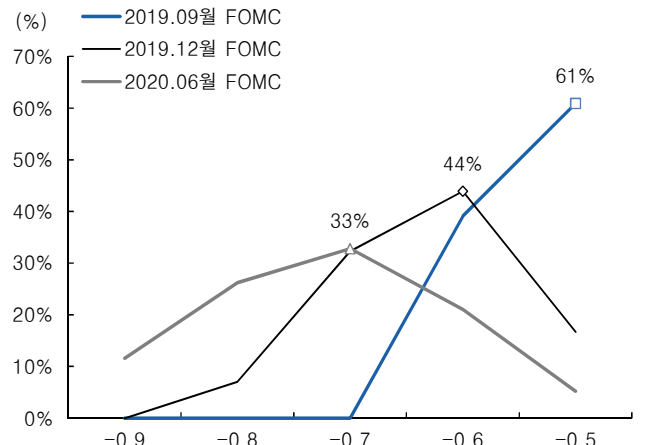
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 독일채 주요 spread 동향과 기준금리



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. OIS에 반영된 유로존 예금금리 전망: 연말까지 1회 인하 반영



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

