

채권 브리프

정치리스크 장기화, 채권시장 반응은 차별화

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

국내 정치리스크 장기화, 채권시장은 불확실성을 약세재료로 반영할 가능성 높아짐

16년 케이스와 다른 점은 금리정책과 펀더멘털이며 단기금리 상승은 제한. 장기금리는 '확대재정+추경' 프라이싱 될 경우 최대 +20bp 상승 반영될 수 있어 리스크 관리 필요한 시기

앞으로 2년 연속 1% 저성장이 우려되는 상황에서 정치리스크 확대는 매우 아쉬운 부분. 재정에 대한 여력이 제한된 상황에서 기댈 수 있는 부분은 통화정책

국내 정치리스크 장기화, 채권시장은 불확실성을 약세 재료로 반영할 가능성 높아짐

주말 대통령 탄핵소추안 투표가 불성립되면서 국내 정치리스크가 장기화될 가능성이 높아졌다. 당장 예산안 등 경제 및 정책현안 처리가 지연될 가능성도 높아졌고 반도체 특별법이나 자본시장법 개정 등 국내 산업에 영향을 미칠 법안들의 향방도 불투명해졌다. 국내 채권시장은 12.3일 계엄령 사태 이후에도 현재까지는 변동성이 크게 확대되는 움직임은 나타나지 않고 있다. 3년 국채선물 시장을 중심으로 외국인이 순매도(12/5 -9,479계약, 12/6 -2,239계약)가 발생하였으나 국내 기관들의 매수가 뒷받침되며 실제로 현물시장에서는 계엄령 전후(12/4~6) 국고3년 금리는 +3.7bp 상승, 국고10년은 +3.2bp 상승하는데 그쳤다. 다만 주말 탄핵안 부결로 인해 정치리스크가 장기화될 가능성이 높아지면서 채권시장 역시 불확실성을 약세재료로 반영할 가능성이 높아졌다.

과거 박근혜 전대통령 탄핵 정국 당시 탄핵안 가결(16년 12/9) 직전까지 약 한달간 국고채 금리는 3년기준 35bp, 10년기준 55bp 상승하며 급격한 약세 흐름이 나타났다. 다만 탄핵안 가결 이후 헌법재판소 탄핵결정(17년 3/10) 기간 중 국고채 금리는 추가 상승 보다는 정체 흐름을 시현했으며 탄핵결정 이후에는 국내 정치리스크 재료보다는 연준의 금리인상 등 대외적 재료에 연동되는 방향성을 보였다. 현재 상황 역시 과거와 크게 다르지 않을 것으로 예상된다. 이번 사태가 어느 방향으로 결정되기 전까지 외국인의 이탈압력 강화나 내년 초 재정확대에 대한 불안요인을 프라이싱 할 것으로 예상되며 이에 따라 채권금리 역시 일정 부분 상승압력이 불가피할 것으로 예상된다.

16년 케이스와 다른 점은 금리정책과 펀더멘털이며 단기금리 상승은 제한. 장기금리는 '확대재정+추경' 프라이싱 될 경우 최대 +20bp 상승 반영될 수 있어 리스크 관리 필요한 시기

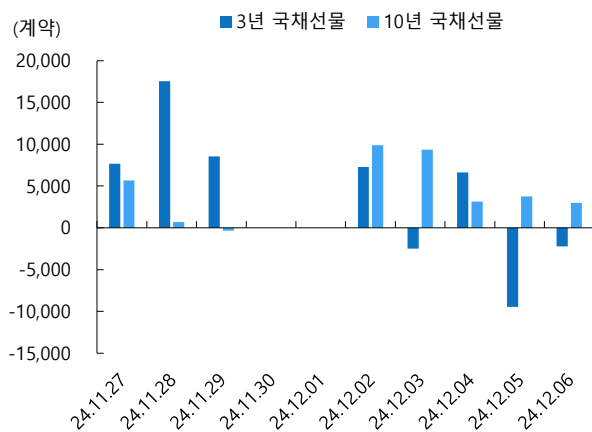
다만 2016년과 현재의 차별성도 인지할 필요는 있다. 2016년은 연준을 비롯한 주요국의 금리인상(긴축) 압력이 강화되던 시기였다면 현재는 한국을 포함한 주요국들의 금리인하 사이클이 진행되는 시기다. 수급요인 등이 일시적으로 발생하며 단기금리가 조정을 받을 수는 있겠으나 반대로 정치리스크로 인한 경기 부작용을 고려하면 내년 초 한은의 금리인하에 새로운 명분을 제공하는 측면도 커 적어도 단기구간 금리의 상승 지속성은 2016년 대비 크게 낮을 전망이다. 또한 펀더멘털이 받쳐주지 않는 상황에서의 금리 상승의 위험성을 금융당국이 모두 인지하고 있어 한은, 기재부, 금감원 등 모두 나서서 금리 금등을 제한하는 정책을 추진하고 있다는 측면 역시 단기물의 상방 경직성을 설명한다.

다만 장기물의 경우 채권시장 입장에서 워스트 시나리오를 생각하지 않을 수 없다. 만약 탄핵과 함께 정권교체가 현실화될 경우 내년 초 확대재정에 대한 논란은 커질 수밖에 없으며 추경 등 국고채 공급부담을 자극할 수 있는 새로운 재료가 금리에 프라이싱 될 가능성이 있다. 이미 내년 국고채 순증이 올해 대비 33.9조원 증가한 상황에서 추경 논란까지 커질 경우 비록 규모나 시기에 따라 정도는 달라질 수 있으나 장기구간을 중심으로 15~20bp 가량의 금리 상승분 반영이 불가피하다는 측면에서 리스크 요인이 될 것으로 판단된다.

앞으로 2년 연속 1% 저성장이 우려되는 상황에서 정치리스크 확대는 매우 아쉬운 부분. 재정에 대한 여력이 제한된 상황에서 기댈 수 있는 부분은 통화정책

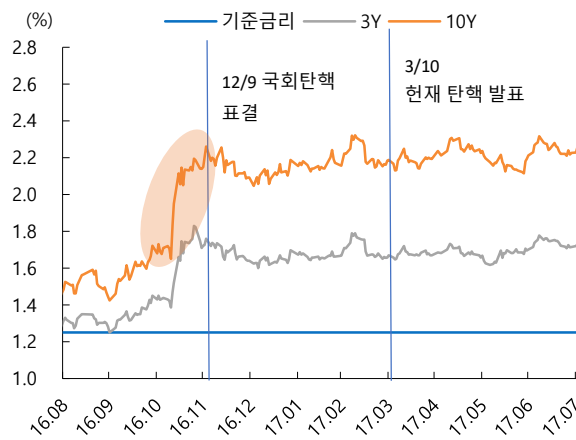
2000년 이후 국내 성장률과 물가, 그리고 기준금리와의 관계를 살펴보면 성장률과 물가가 2%를 하회하는 시기는 곧 재정이나 통화정책이 부양에 충실해야 하는 시기와 일치했다. 실제로 적극적 재정정책과 완화적 통화정책(금리인하)이 수반되며 경기 하방리스크 방어에 힘을 쏟았다. 현재 정치리스크 확대로 재정에 대한 불확실성이 높다. 결국 한은의 적극적인 완화정책은 필수적일 수 밖에 없을 것이다. 빠르면 1월, 늦어도 2월 한은의 추가 금리인하 결정이 예상되며, 상반기 내 2%대 기준금리 도달이 가능할 것으로 예상된다. 당사는 한은의 차기 금리인하 경로에 대해 25년 1분기 추가 금리인하 시행(25bp), 이후 2Q 50bp 인하가 단계적으로 진행되며 25년 최종 기준금리 2.25%라는 기존 전망을 유지한다. 또한 하반기 경기회복 속도가 미진할 경우 물가 등 대내외 상황에 따라 기준금리 수준이 2.00%까지 인하될 가능성도 배제할 수 없을 것이다.

그림1. 외국인 3년, 10년 국채선물 매수 추이: 12/3일 이후 3년 선물 중심으로 외국인 매도 발생



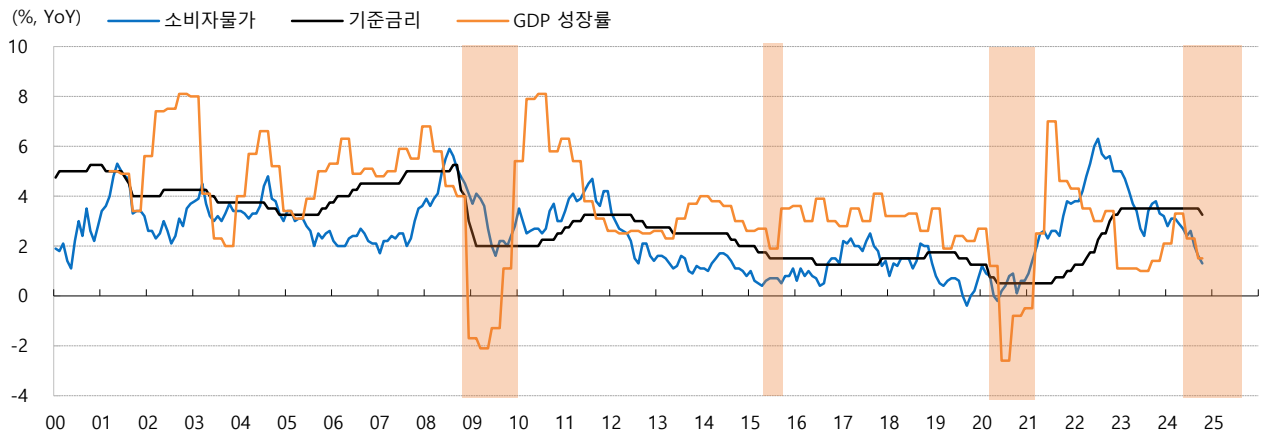
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 2016년~2017년 박근혜 전대통령 탄핵 표결 및 현재 탄핵발표 당시 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 성장률, 물가, 기준금리 추이: 성장률과 물가가 2%를 하회하는 시기는 곧 재정이나 통화정책이 부양에 충실해야 하는 시기. 재정을 쓸 수 없다면 한은의 적극적인 완화정책 결정이 필요. 2%대 기준금리는 필수적



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실, 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.