

막판 스퍼트 전 체력 비축



Fixed Income Strategist

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

성장 부진에도 환율 고려 시 연속적 기준금리 인하 아직 불필요

3Q GDP 성장률이 전기비 0.1%로 한은 및 시장 예상치 0.5%를 하회한 뒤 좀 더 빠른 기준금리 인하 요구 목소리가 등장하고 있다. 그러나 3분기 경제 성장이 예상 밖 부진을 보인 이유는 순수출의 성장기여도 하락이고, 이는 수입이 늘어난 영향이다. 기준금리 인하 속도를 높인다고 해서 경기 부양 효과를 당장 얻을 수 있는 상황이 아니다. 오히려 25일 총재의 발언처럼 1,400원에 육박하는 원/달러 환율에 대한 고민이 다시 통화정책 결정 요인으로 부각될 태세다.

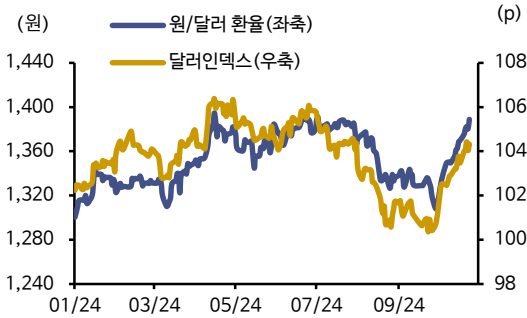
트럼프의 당선 기대가 점증하고, 9월 미국 고용지표 확인 후 금리 인하 전망이 후퇴했다. 10월 이후 달러화는 지속적인 강세 흐름이다. 1,300원 근처였던 원/달러 환율도 다시 1,380원까지 올라온 가장 큰 이유이다. 7~9월 달러화 안정기로 7월 이후 수입물가 내 환율 영향력이 축소되고, 원재료 공급물가도 낮아지며 전반적 물가 안정이 전개됐지만 되돌려질 가능성이 생긴 것이다. 다만 달러화 흐름이 중요한 시기(2022~23년)에 한은은 금리 인상 등의 외환시장 방어 보다는 금리 조정을 미루고 지켜보는 쪽을 택해왔다. 총재의 발언 역시 3분기 예상 밖 성장 부진에도 11월 기준금리 인하 가능성을 일축하는 의미로 해석해야 한다. 아직 연속적 금리 인하는 불필요하며, 11월 기준금리 동결 전망을 유지한다.

이벤트 확인 구간, 국고 10년 3.10% 상회 시 저가 매수 대응

9월 이후 주요 국고채 금리 추가 하락이 제한되면서 6~8월 국고채 순매수 규모를 줄였던 국내 기관들의 순매수세 재개가 눈에 띈다. 국고 30년이 2.9%대로 다시 올라서자 보험권 중심으로 매수 규모가 늘어났다는 특징이 있다. 외국인인 8월 4.8조원, 9월 8.9조원에 이어 10월 25일까지 약 3.0조원의 국고채 순매수를 단행 중이다. 또한 외국인은 8월부터 통안채 순매수세를 높여서 대응하고 있다. 1~7월 월평균 0.6조원였던 통안채 순매수 규모는 8~10월 3.4조원으로 확대됐다. 그 중 70% 이상은 1년 이하 짧은 만기의 통안채이다. 기준금리 실제 인하 전후 짧은 만기물과 유동성이 풍부한 구간을 집중 공략하는 것으로 풀이된다.

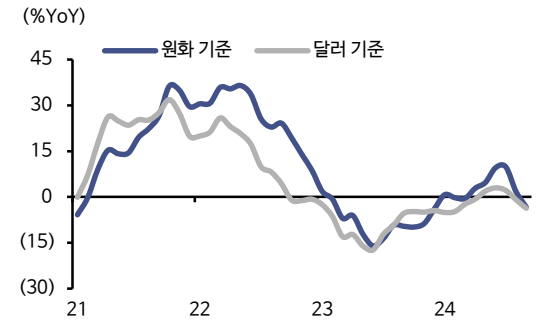
외국인과 국내 기관 모두 국고채는 밴드 플레이에 집중하고 있다. 금리 움직임에 대한 강한 베팅 대신 특정 레벨에서 저가 매수 정도이다. 11월 6일(한국시간) 미 대선이 다가오면서 관망 시각은 길어질 전망이다. 국고 3년의 미국 국채 2년 금리에 대한 민감도는 0.44bp로 다소 하락했지만, 국고 10년의 미국 국채 10년 금리에 대한 민감도는 0.66bp으로 아직 높은 수준이다. 미국 장기 금리 변동성 확대 시 장기 국고채 금리 변동성도 커질 공산이 크다. 주요 국내외 경제지표와 미 대선 등이 예정된 월말월초이다. 미 대선 확인 전까지는 국고 3년 2.95%, 국고 10년 3.10% 상회 구간에서의 저가 매수 대응 정도가 유효하다는 판단이다.

원/달러 환율 상승, 대선 앞둔 강 달러 전개 영향



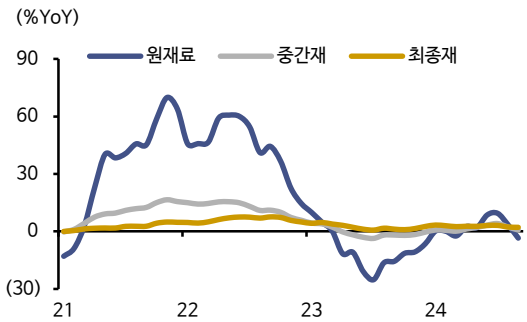
자료: 인포맥스, 신한투자증권

축소됐던 수입물가 내 환율 영향, 재상승할 우려



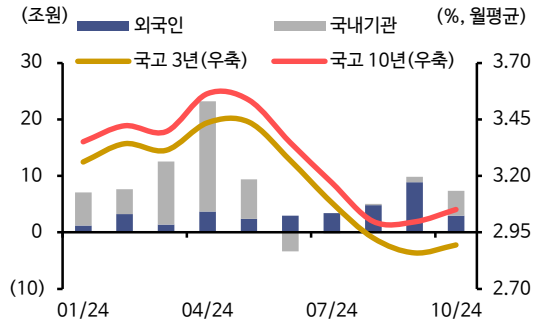
자료: 한국은행, 신한투자증권

낮아진 원재료 공급물가, 환율 상승 속 반등 예상



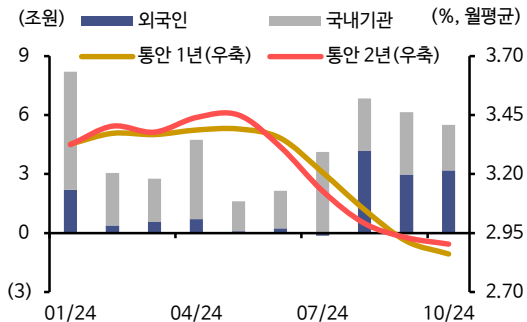
자료: 한국은행, 신한투자증권

하반기 이후 외국인들의 국고채 순매수 지속



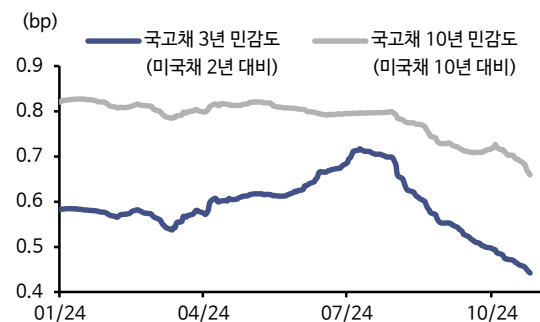
자료: 인포맥스, 신한투자증권

금리 인하기 전후 1년 이하 동안채 순매수 강화



자료: 인포맥스, 신한투자증권

미국 국채 금리에 대한 국고채 금리 민감도



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.