



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 6월 27일 | Global Asset Research

BondView

유의미하지 않을 “커브 플랫→스텝”

과거 사례 통한 커브 흐름

국내 3/10년 장단기 금리차는 7.0bp (6/25일 종가 기준)까지 축소됐다. 이는 지난해 12월 이후 월별 기준으로 가장 좁은 수준이다. 물론 연초 이후 하나증권이 제시한 평균 10bp (7~13b) 레인지에서 등락을 반복 중이다. 하지만 국내 통화정책 기조 변화에 대한 기대가 높아지고 있는 만큼 과거 금리인하 시기와 장단기 금리차 패턴을 점검해 봤다.

1) 최종금리 도달 후 첫 인하 직전 국면

2000년 이후 최종금리 인상 후 동결 시기는 이번 사이클을 포함해 총 6차례 있었다. 시기별 최종금리 동결 지속 개월 수는 상이하지만 3/10년 장단기 금리차 패턴은 유사했다. 10년물 데이터가 존재하지 않았던 2000년과 이번 사이클을 제외한 4차례 모두 첫 인하 직전까지는 장단기 금리차 축소, 커브 플랫 흐름을 나타냈다 (평균 -18bp / 최대 -34bp / 최소 -7bp).

물론 이번 사이클에서 3/10년 금리차는 최종금리 인상 (2023년 1월) 이후 약 +10bp 확대 중이다. 이는 3년물 금리가 10년물보다 많이 하락하기도 했지만 당시 장단기 금리가 역전 상태였다는 점을 상기할 필요가 있다. 또한, 최종금리 동결 기간도 가장 긴 상황이다.

그럼에도 최근에는 대내외 경제지표 둔화와 함께 10년물 금리 낙폭이 두드러지면서 장단기 금리차는 축소 중이다. 5월 이후 3/10년 금리차는 2개월 연속 하락 (4월 12.7bp → 6월 7.0bp) 했다. 결국 과거 패턴과 유사한 흐름이라 판단하며, 본격적으로 인하 사이클에 진입하기 전까지는 평균 10bp 레인지 안에서 커브 플레이가 가능하다고 사료된다.

2) 하반기 인하 국면

2000년 이후 한국은행이 하반기에 기준금리를 1회 이상 인하한 사례는 총 9차례 있다. 인하 횟수는 상이하지만 평균적으로 3/10년 장단기 금리차는 하반기 인하 이후 연말까지 확대, 커브 스텝 패턴을 보였다 (평균 +12.6bp).

하나증권이 전망하는 하반기 2회, 그 이상 인하를 단행한 사례들로 좁혀봐도 동일하게 커브 스텝 패턴을 확인할 수 있었다. 당연한 결과이겠지만 장단기 금리차 확대 폭은 1회 이상 때보다 더 확대됐다 (평균 +17.5bp).

그 중에서 이번 사이클과 유사하게 하반기에 첫 인하를 단행한 사례는 총 3회 존재했다 ('08년, '12년, '19년). 글로벌 금융위기로 금리인하를 대폭 단행했던 2008년을 제외하더라도 두 국면 모두 커브 스텝을 보였고, 장단기 금리차는 평균 +11bp 확대됐다 (2008년까지 포함할 경우 +30bp).

종합하면 금리인하 직전 최종금리 동결기에는 커브 플랫, 하반기 첫 인하 후에는 커브 스텝 패턴이 나타날 가능성이 높다. 다만, 내년에 본격적인 금리인하 사이클이 담보되지 않는다면 과거 장단기 금리차 평균 수준 (11bp)과 하나증권이 제시한 평균 레벨 (10bp)이 유사한 점 까지 고려할 때 유의미한 변화를 기대하기는 어렵다고 판단한다.

도표 1. 기준금리와 3/10년 장단기 금리차 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 2. 최종금리 도달 후 동결 국면에서의 장단기 금리차 변화

날짜	지속 개월 수	3/10년 장단기 금리차 변화 (bp)
2000/11~2001/01	3	35
2002/06~2003/04	11	-34
2008/09	1	-7
2011/07~2012/06	12	-21
2018/12~2019/06	7	-8.5
2023/02~	17	?
평균 ('00~01년 제외)		-17.6

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. 하반기 인하 국면에서의 장단기 금리차 변화

연도	하반기 인하 횟수	하반기 첫 인하~연말 3/10년 장단기 금리차 변화 (bp)
2001년	3	26
2003년	1	11
2004년	2	-8
2008년	3	69
2012년	2	2
2014년	2	-3.7
2015년	1	-14.9
2016년	1	12.1
2019년	2	19.9
하반기 1차례 이상 인하 평균		12.6
하반기 2차례 이상 인하 평균		17.5
하반기 첫 인하 평균 ('08년 제외)		11.0

자료: 인포맥스, 하나증권