



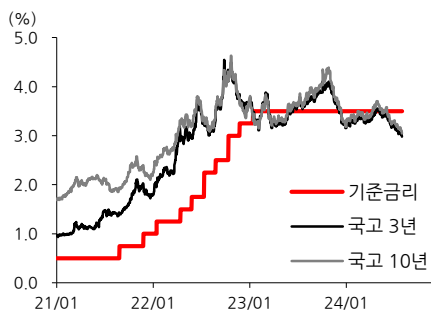
한화 FI Comment

3% 하회는 과도

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

국고채 금리 3% 하회의 배경

전일 국고 3년 금리는 종가 기준 2.978%. 2022년 5월 이후 처음으로 2%대 진입. 최근 채권시장 강세의 주 배경은 외국인 수요. 외국인 국채 선물 순매수세는 6월을 기점으로 가파르게 확대. 현물 순매수 수량(누적 기준)도 꾸준히 우상향하는 모습을 보이는 가운데, 단기 구간 수요가 6월 말부터 강화

수급: 주춤한 수요 + 타이트할 공급 = 강보합

수급 상황만 보면 수요는 추가 강세 여력이 크지 않지만 타이트한 공급 환경으로 국고채 금리의 강보합 흐름 예상. 국내 시장 참여자들의 매수세는 연중 제한되는 흐름 지속. 7월 중반부터는 외국인 수요도 주춤한 모습

반면, 7월 기준 국고채 누적 발행량(연간 계획 대비)은 71.4%로 2010년 이후 최대. 연말까지 만기 도래 물량은 전년 대비 감소(2023년: 55.1조원, 2024년: 43.6조원)

펀더멘탈: 물가 반등 + 통화정책 이벤트 = 약세

펀더멘탈 측면에서 현재 금리는 과도하게 낮은 수준. 하반기 내수 개선, 공공요금 인상 등 감안 시 7~8월 이후 국내 물가상승률은 반등 전망. 연말까지 근원 물가가 2.0%를 유지할 가능성은 제한적

한국은행은 7월 금통위에서 현재 금리 레벨이 과도한 수준이라고 언급. 그럼에도 국고 3년, 10년 금리는 금통위 이후 약 18bp 추가 하락. 통화당국과 시장 간의 괴리가 확대되면 이에 대한 대응이 불가피

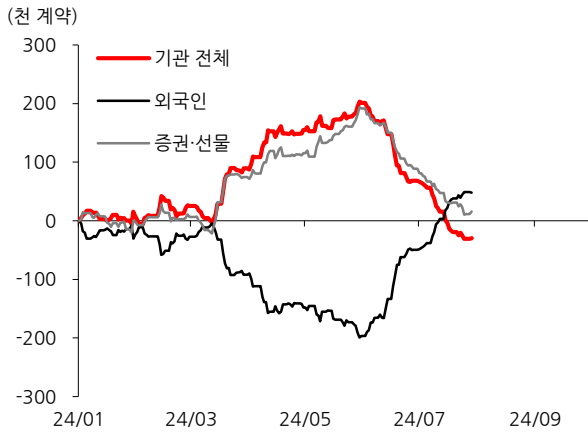
결론: '국고 금리 3% 하회는 과도' 판단 유지

국고채 수급은 강보합을 지지하나 펀더멘탈을 고려하면 3%를 밑도는 금리는 지나치게 낮은 수준. 종합적인 판단은 '수급 강세 + 펀더멘탈 약세'. 여전히 현 시점에서 2%대 국고 금리는 과도하다는 시각 유지

[Compliance Notice]

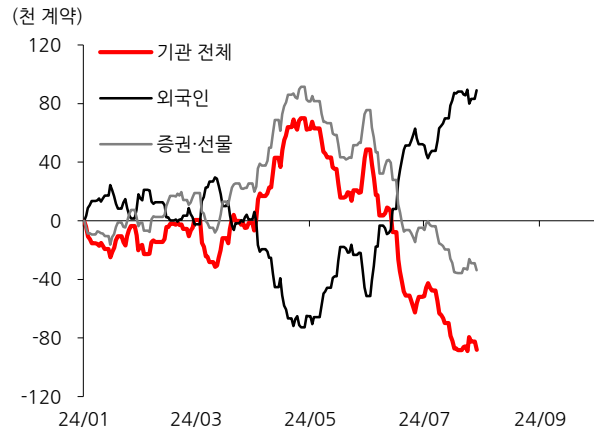
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[그림1] 투자주체별 2024년 3년 국채선물 누적 순매수 수량



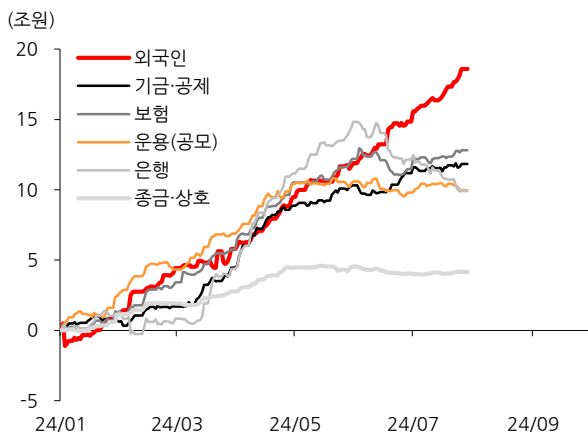
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2 투자주체별 024년 10년 국채선물 누적 순매수 수량



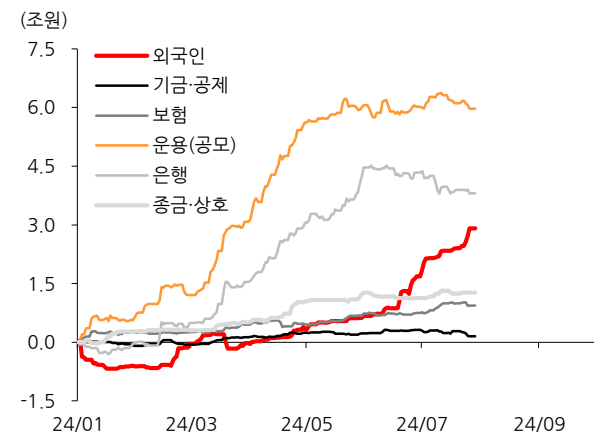
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 투자주체별 2024년 국고채 누적 순매수 수량



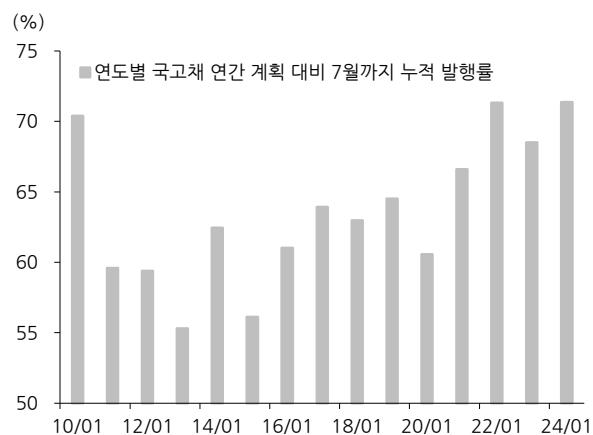
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 투자주체별 2024년 국고채(2~3년) 누적 순매수 수량



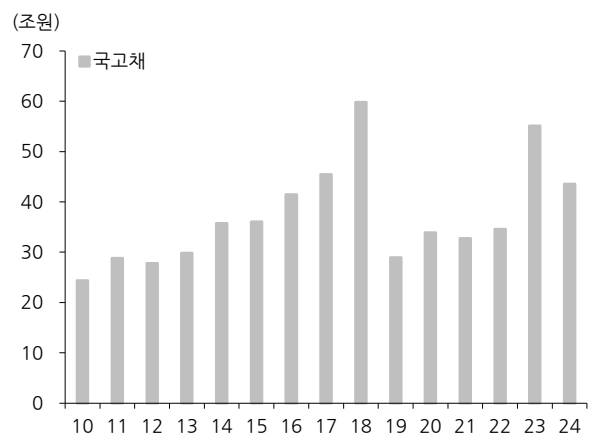
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 연도별 국고채 7월까지의 누적 발행률



자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 연도별 8~12월 국고채 만기도래 규모



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
