

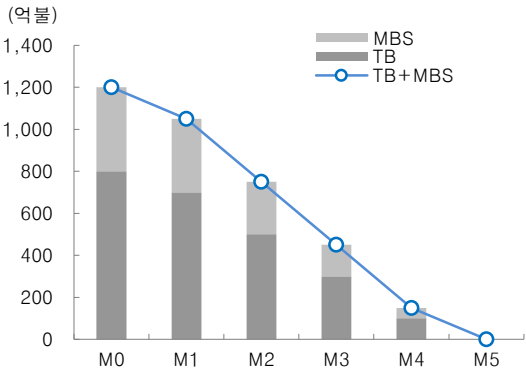
Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

금리 수수께끼의 조건2

- 12월 FOMC를 통해 연준은 그동안 줄곧 유지해 왔던 물가 상승이 '일시적(transitory)'이란 진단을 철회했다. 그 결과 11월부터 시작됐던 테이퍼링 일정을 좀 더 가속화하고, 내년 기준금리인상 역시 연간으로 3회 가량이 가능하다는 전망을 점도표를 통해 제시했다.
- 연준이 내놓은 조치들은 외견 상으로는 모두 금리가 상승할 수 있는 재료들이다. QE를 통해 연준이 자처했던 채권 매수자로서의 역할을 축소하고, 기준금리 인상 역시 종전보다 시기를 앞당긴 것과 동시에 인상 횟수 역시 늘리기로 했다. 하지만 시장금리는 상승보다는 횡보 또는 하락에 가까운 동향을 나타내고 있다.
- 이처럼 기준금리 인상 및 통화정책이 종전보다 타이트해지는 상황에도 불구하고 시중금리가 낮은 수준에서 크게 변화하지 않는 현상에 대해 채권시장 참가자들은 일제히 2000년대 중반 그린스펀 의장 재임 당시의 '금리 수수께끼'를 언급하고 있다. 이에 최근 당사 역시 그 당시와 유사한 현상이 현재 채권시장에서 나타나고 있다는 취지의 보고서를 발간한 바 있다.
- 그린스펀 의장 재임 당시 금리 수수께끼는 중국 등 아시아 국가들이 경상수지 흑자분을 외환보유액으로 운용하는 과정에서 미국채를 대거 매수했고, 그 결과 채권 시장의 수요 우위로 인해 금리가 낮게 형성됐다는 것이 핵심 골자다. 이는 코로나 19 이후 더욱 급증했던 미국의 경상수지 적자(아시아 국가들의 입장에서는 흑자)로 인해 더욱 설득력을 더하고 있다.
- 그러나 당사가 2012년 이후 미국채를 보유하고 있는 지역이나 국가별로 데이터를 세분화해서 분석한 결과 미국채에 대한 보유액이 크게 늘어난 지역은 유로존이었다. 반면 중국은 추세적으로 미국채에 대한 보유를 줄여왔다. 코로나 이후 미국채 물량이 급증했던 2020년 이후를 기준으로 유로존과 일본이 매수를 늘렸고, 중국은 횡보하는 수준이었다(그림 3).
- 유로존 지역에서 미국채에 대한 보유를 꾸준히 늘린 것은 역시 유로존 국가들에 비해 미국채 금리가 높았다는 것이 원인으로 보인다. 실제 2015년 이후 독일 금리는 0%대에서 (-)로 낮아진 반면 미국 금리는 상당한 격차를 두고 독일보다 높은 수준을 유지했다(그림 2). 같은 유럽에 있는 영국 역시 미국채를 많이 매수한 국가로 분류된다. 일본, 중국을 제외하고 아시아 국가들 가운데 가장 미국채 보유 규모가 가장 컸던 대만과 비교할 때 2015년 이후 영국은 대만을 압도했고, 코로나 19 이후 더욱 격차를 벌렸다(그림 4).
- 미국채의 매수 주체별로 분류하더라도 해외 부문은 최근 변화 징후를 보이고 있다. 코로나19 직후 국제 물량 급증과 연준의 QE 등으로 인해 보유 비중이 감소했으나 지난 2분기를 기점으로 비중 감소세는 바닥을 확인했다(그림 5). 연준이 테이퍼링 개시와 함께 불과 2개월 만에 테이퍼링 가속화를 선언한 배경 역시 해외 부문의 미국채에 대한 매수 확대와 맥이 닿는다.

그림 1. 12월에 제시된 Fed의 테이퍼링 일정



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 미국과 독일 국채 금리 추이



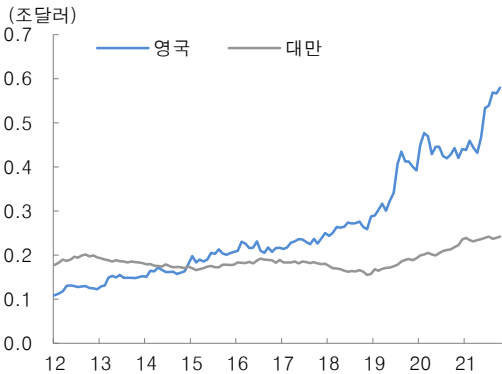
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 유로존, 일본, 중국의 미국채 보유액



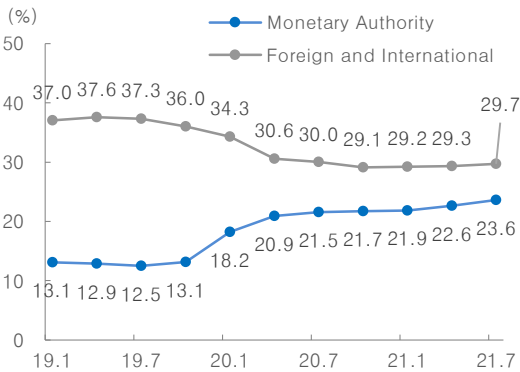
자료: 미 재무부, 대신증권 Research Center (국채 10년 기준)

그림 4. 영국과 대만의 미국채 보유액



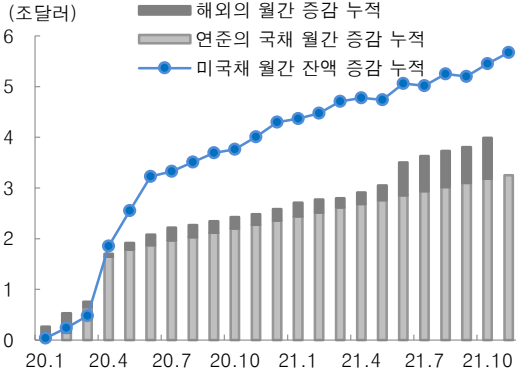
자료: 미 재무부, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 국채 보유 주체별 비중: 해외와 연준



자료: SIFMA, 대신증권 Research Center

그림 6. 월간 국채 잔액 증감 누적과 주체별 소화 규모



자료: 미 재무부, SIFMA, 대신증권 Research Center(20.1년부터 누적)

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.