2023년 3월 24일

낮아진 한은 추가 긴축 부담, 채권 투자 심리 개선세 강화

Fixed Income Strategist
안재균
☎ (02) 3772-1298
✉ jk.ahn@shinhan.com

강수정
☎ (02) 3772-1541
✉ suj.kk@shinhan.com

낮아진 한은의 추가 긴축 부담, 채권 투자 심리 개선세 강화

3월 점도표에서 올해 중간값은 5.25%로 유지됐고, 5.25% 초과를 찍은 위원 수는 7명으로 절반 이하이다. 내년 중간값은 기존 4.25%에서 4.50%으로 상향됐지만, 5% 이상 찍은 위원 수는 4명으로 12월보다 1명 감소했다. 그리고 약 78%의 위원들은 내년 전망치를 5% 이하로 예상하고 있다. 4.5% 이하 예상 위원 수는 12월 12명에서 9명으로 줄었다. 이를 고려하면 올해 최종 수준은 5.25%, 내년 기준금리 전망 밴드는 4.5~5.0% 내외로 좁혀볼 수 있다.

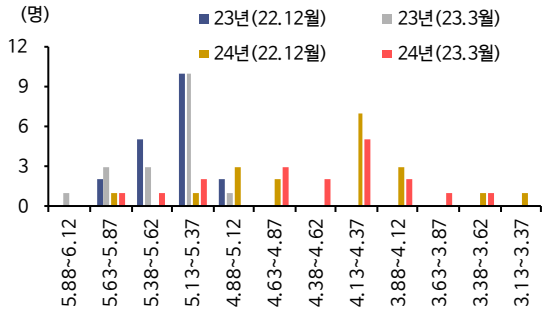
한은 입장에서는 기준금리 3.50% 동결 부담을 덜어냈다. 3.50% 유지 시 한미 기준금리 역전폭의 최대치는 175bp가 된다. 내년 전망치 밴드를 활용하면 기준금리 역전폭은 최대 150bp로도 볼 수 있다. 2월만해도 존재했던 200bp 이상 확대 가능성이 낮아졌다. 3월 FOMC 후 달러화 약세도 긍정적이다. 추가적으로 SVB 사태 후 국제유가 하락세도 한은 부담 축소 요인이다. 향후 경기 부진 우려 증대에 따른 원유 수요 감소 전망으로 WTI는 배럴당 70달러 아래로 하락했다. 국제유가는 여전히 공급 부족에 시달리지만, 수요 회복 정체도 우려된다. 22년처럼 배럴당 90달러 이상으로 급등할 가능성은 낮게 판단된다. 2월 경제전망의 유가 전망치는 배럴당 84달러를 하회할 전망이다. 향후 물가 하락폭을 키울 수 있다.

22년부터 시작된 연준의 통화긴축 종료가 가까워졌다. 향후 강 달러 완화 기대는 한은의 추가 긴축 우려를 낮추고, 외국인 채권 투자 자금 유입 기대를 높인다. 1월까지 마이너스였던 외국인 차익거래유인은 현재 0.48%p로 상승했다. 단기물 중심으로 외국인 추가 순매수가 가능한 환경이다. 4월 금통위까지 단기 스티프닝 장세가 예상된다. 4월 금통위에서 기준금리 동결 및 긴축 스탠스 조절 기대가 강화될수록 국고 3년 기준 연중 저점인 3.10% 하회 가능성도 커질 전망이다. 부진한 한국 경기 흐름과 유가 하향 안정에 따른 물가 하락 기대 고려 시 국고 10년은 국고 3년 레벨을 꾸준히 하회할 공산이 크다. 중기적 관점에서는 여전히 플래트닝 포지션이 유리할 것으로 예상한다.

연준 대출 증가, 미국 금융 불안 우려 조기 진압 쉽지 않을 전망

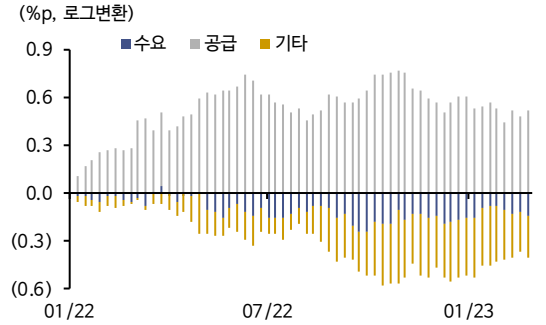
SVB 사태 후 미국 은행업 중심 금융 불안 우려가 좀처럼 가시질 않고 있다. 파월 의장의 발언처럼 이번 사태가 악화될 경우 금리 인상과 비슷한 영향을 줄 가능성이 높다. 여러 조치들이 시행되고 있지만, 연준에게 돈을 빌리는 규모가 커지고 있다. 담보채권의 가치를 높게 책정하고, 1년 만기로 빌려주는 BTFP 이용이 늘어나는 부분은 자금 압박을 우려하는 은행들이 많음을 시사한다. 이러한 흐름들은 미국 채권금리 급등 전환 가능성을 낮출 요인으로 판단할 수 있다.

점도표: 올해 5.25% 내년 4.50% 후년 3.25%



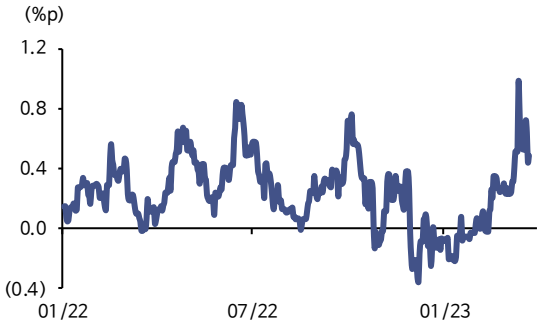
자료: FRB, 신한투자증권

유가 변동 요인: 공급 부족 속 수요 회복 정체



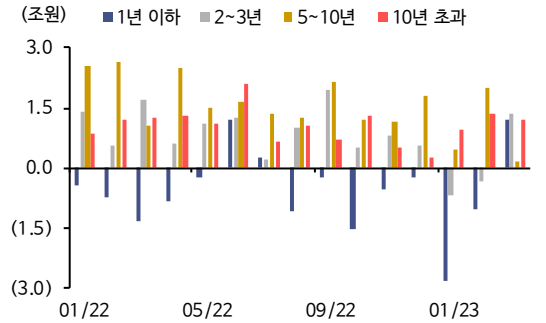
자료: NY FED, 신한투자증권 /주: 브렌트유 변동 요인 분해

외국인 차익거래유인: 1월 마이너스에서 40bp대



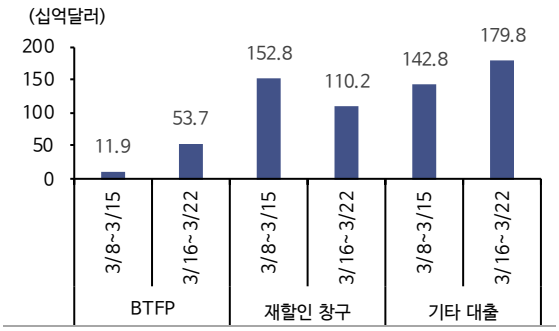
자료: 인포맥스, 신한투자증권

외국인 국고채 순매수: 단기물 중심 추가 유입 기대



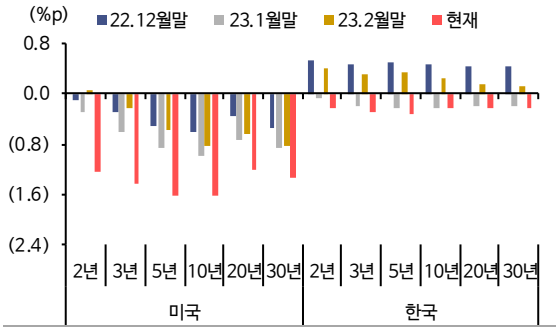
자료: 인포맥스, 신한투자증권

연준 대출 잔액: SVB 사태 후 은행권 차입 지속



자료: FRB, 신한투자증권

국고채 금리, 기준금리 수준 상회 어려울 전망



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균, 강수정).
- 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.