

목차

I. 지난주 시장동향	1
II. 이번 주 시장전망	2
III. Key Charts	5

10월 금통위 앞두고 조정장 지속 예상

지난주 시장동향: 레벨부담과 연이은 매파적 스탠스

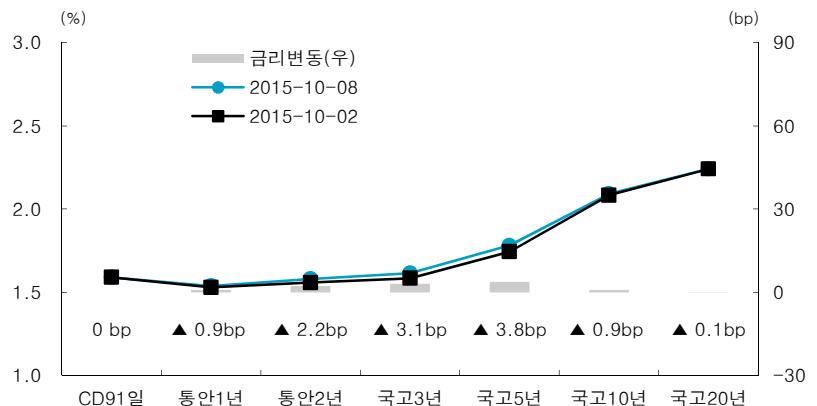
지난주 채권시장은 9월 고용지표의 부진으로 강세를 보였던 미국시장의 흐름을 따라 상승 출발하였다. 그러나 금리속락에 따른 레벨부담 및 이주열 한은총재의 매파적 발언, 코스피의 2,000선 회복 등 조정재료들이 잇따르면서 주중에는 금리 상승 압력이 우세했다. 결과적으로 지난주 채권시장은 만기 5년 이하 중단기물을 중심으로 전주대비 금리상승을 시현해, 최근에 나타났던 강세폭을 소폭 되돌렸다.

이번 주 시장전망: 10월 금통위 부담으로 조정 지속

이번 주 목요일(15일)에는 10월 금융통화위원회가 열린다. 우리는 10월 금통위가 만장일치로 금리를 동결할 것임을 전망하고 있다. 만약 우리의 생각대로 정책금리가 동결되고 한국은행의 수정경제전망에서 기존의 성장경로가 유지된다면 시장에서 연내 추가 금리인하 기대는 유지되기 어려울 것이다. 우리는 금통위에 대한 부담으로 이번 주 국고채 3년 금리가 1.60~1.72% 레인지로 상승할 것을 전망한다.

한국경제의 중기적 성장동력이 부재하다는 인식은 금리상승을 억제하는 요인이다. 그러나 단기금리는 이미 추가 금리인하를 반영하고 있는 수준이다. 연내 금리인하 기대가 축소되면 일정수준의 채권금리 상승은 불가피하다고 판단한다. 하반기 이후 채권시장 강세의 주요 동력이었던 글로벌 차원의 안전자산 선호와 원자재 가격급락도 10월에는 재연되지 않을 것으로 예상한다. 사상최대 규모인 외국인 국채선물 매수포지션이 축소될 경우, 금리조정폭이 커질 수 있다는 점도 유의할 필요가 있다.

이종 채권 수익률 곡선



I. 지난주 시장동향: 레벨부담과 연이은 매파적 스탠스

지난주 채권시장,
비농업 고용지표 부진에 따른
미국시장 강세 따라 상승 출발

지난주 채권시장은 9월 비농업 고용지표의 부진으로 강세를 보였던 미국시장의 흐름을 따라 상승 출발하였다. 특히 10년만기 미국채 마감금리가 2%선을 하회했던 결과가 반영되면서, 국내 장기금리 역시 강세를 보였다. 한편, 이주열 한은 총재는 국정감사 발언을 통해 올해 경제성장률 전망치 2.8%는 크게 빗나가지 않을 것이라고 밝혔다. 그러나 한은총재의 매파적 발언에도 불구하고, 월요일 채권시장에서는 외국인 주도의 금리하락 압력이 더 우세했다.

한미 10년 국채금리 재역전,
최근 강세에 따른 레벨부담에
주중 채권금리 상승압력 우세

6일 진행된 30년만기 국고채 입찰은 국채전문딜러(PD)와 장투기관의 수요가 유입되며 호조를 보였다. 그러나 미국채 10년금리가 1거래일만에 2%선을 회복해 한미간 10년만기 국채금리가 재역전된 점, 최근 금리속락에 따른 레벨부담에 국내 기관들의 소극적인 거래 등이 겹치면서 채권금리는 상승 마감했다. 그 결과, 주초의 강세분위기는 하락 반전 되었다.

한은 총재의 매파적 발언,
주식시장 강세, 외국인 채권
잔액 감소에 금리 상승폭 확대

이후 시장에서는 조정장세가 이어지면서 전주 강세에 대한 되돌림이 나타났다. 주중 IMF는 대부분의 신흥국들과 마찬가지로, 한국의 올해 경제성장률 전망치를 7월 수치대비 0.4%p 하향한 2.7%로 낮추었다. 그러나 성장률 전망 하향이라는 강세재료에도 불구하고 한은 총재의 잇따른 매파적 발언, 코스피의 2,000선 회복, 6일 결재일 기준 외국인의 원화채권 보유 잔액이 100조원을 하회했다는 소식 등이 겹치면서 주중 금리상승폭은 더욱 확대되었다.

주 후반, 9월 FOMC의사록
공개 앞두고 채권시장
보합권에서 대기

주 후반 채권시장은 연휴간 공개될 9월 FOMC의사록을 기다리면서 보합권에 머물렀다. 8일 오전 중 발표된 기획재정부의 10월 최근경제동향(그린북)은 한국경제가 메르스 영향에서 벗어나 완전한 개선세를 보이고 있다고 진단했으며, 주형환 기재부 차관은 올해 한국의 실제 성장률이 IMF의 수정전망치 보다 높을 것이라고 밝혔다. 기재부의 낙관적 경기인식은 약세 재료였으나 휴일을 앞두고, 시장의 반응은 미미한 편이었다. 결과적으로 지난주 채권시장은 5년 이하 중단기물을 중심으로 전주대비 금리상승을 시현해 최근의 강세폭을 소폭 되돌렸다.

〈표 1〉 주간 금리 변동

(단위: %, bp)

		8일	금리변동	최고	최저
금리	CD 91 일	1.590	0.0	1.590	1.590
	통안 1 년	1.538	0.9	1.538	1.520
	통안 2 년	1.580	2.2	1.580	1.545
	국고 3 년	1.615	3.1	1.615	1.577
	국고 5 년	1.781	3.8	1.781	1.721
	국고 10 년	2.091	0.9	2.091	2.042
	국고 20 년	2.242	0.1	2.242	2.208
기간 스프레드	통안 2 년 - 통안 1 년	4.2	1.3	4.2	2.5
	국고 3 년 - 통안 2 년	3.5	0.9	3.5	3.2
	국고 5 년 - 국고 3 년	16.6	0.7	16.6	14.4
	국고 10 년 - 국고 5 년	31.0	(2.9)	32.1	30.9
	국고 20 년 - 국고 10 년	15.1	(0.8)	16.9	15.1
신용 스프레드	은행채 AAA 3 년 - 국고 3 년	12.9	(0.2)	13.1	12.9
	카드채 AA0 3 년 - 국고 3 년	45.9	(0.1)	46.8	45.9
	회사채 AA- 3 년 - 국고 3 년	44.7	0.9	44.7	44.1
	회사채 BBB- 3 년 - 국고 3 년	635.3	1.2	635.3	634.5

자료: KOSCOM, 금융투자협회, 본드웹, 한국투자증권

II. 이번 주 전망: 10월 금통위 앞두고 조정 장세 지속

**이번 주 10월 금통위(15일)
금리동결 결정내려, 채권금리
레인지 상승할 것으로 예상함**

이번 주 목요일(15일)에는 10월 금융통화위원회가 열린다. 우리는 10월 금통위에서 정책 금리가 만장일치로 동결될 것을 예상한다. 현재 1.62%인 국고3년 금리는 추가 금리인하를 반영하고 있는 레벨이다. 따라서 우리는 금리동결이 채권금리의 조정모멘텀으로 작용하여 이번 주 국고채 3년 금리 레인지가 1.60~1.72%로 상승할 것을 전망한다.

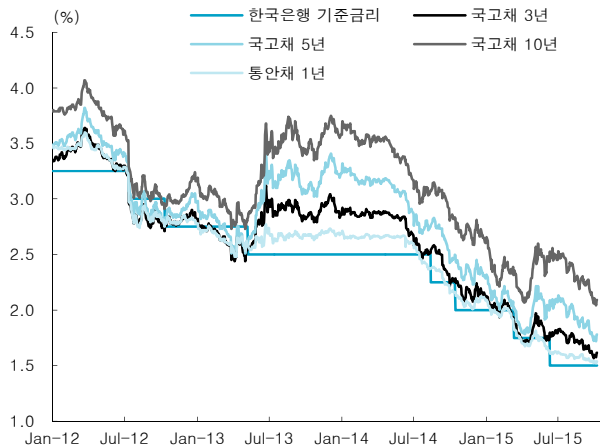
**3분기 GDP 1% 이상 성장시,
연내 추가 금리인하 기대는
유지되기 어려울 것**

우리(당사 채권팀)는 지난 주보에서 7, 8월 경제 데이터를 바탕으로 회귀 분석한 결과, 3분기 GDP가 전기대비 1.2% 성장한 것으로 추정했다. 연후기간 한은 총재는 3분기 경제성장률이 1% 이상일 것이라고 언급했다. 시장의 우려와 달리 하반기 성장률이 당초 예상경로에서 이탈하지 않은 것으로 나타나면 시장의 연내 추가 금리인하 기대는 유지되기 어려울 것이다.

**물가 전망 소폭 하향될 가능성
있으나 정책적 함의는 크지
않을 것으로 판단함**

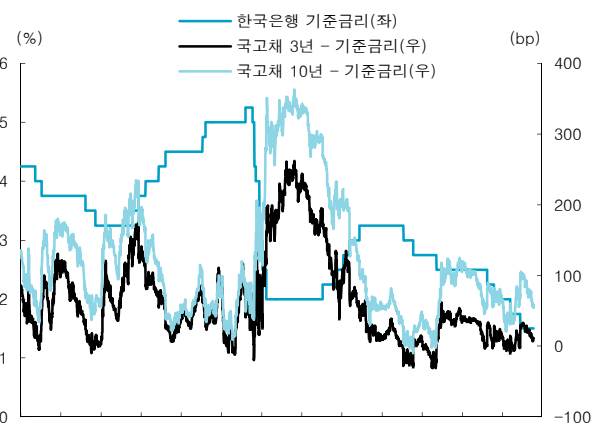
7월 이후 국제에너지 가격이 급락하면서 한국은행의 소비자물가 전망은 다소 하향될 가능성이 있다. 그러나 연준의 출구전략이 공격적이지는 않을 것이라는 인식이 높아지면서 두바이 유가는 지난 주에만 10% 가량 상승하였다. 한국경제의 저성장에도 불구하고 작년 연말 에너지 가격이 급락했던 기저효과로 소비자물가는 점진적으로 상승할 것이라는 예상이 일반적이다. 우리는 물가전망의 제한적 하향수정이 있더라도 정책적 함의는 크지 않다고 판단한다.

[그림 1] 한국은행 기준금리, 통안채 1년, 국고채 3, 5, 10년 금리 추이



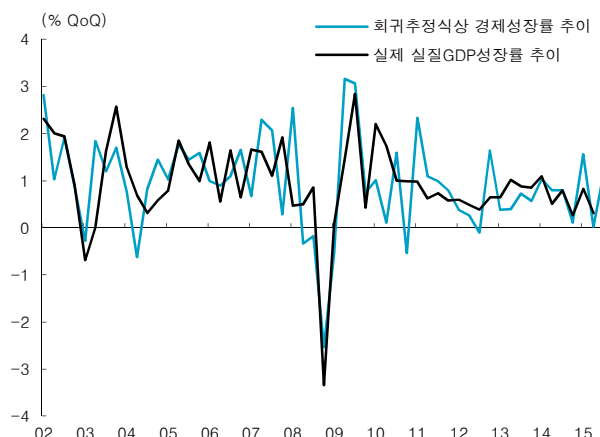
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

[그림 2] 한은 기준금리, 국고채 3년-기준금리, 국고채 10년-기준금리



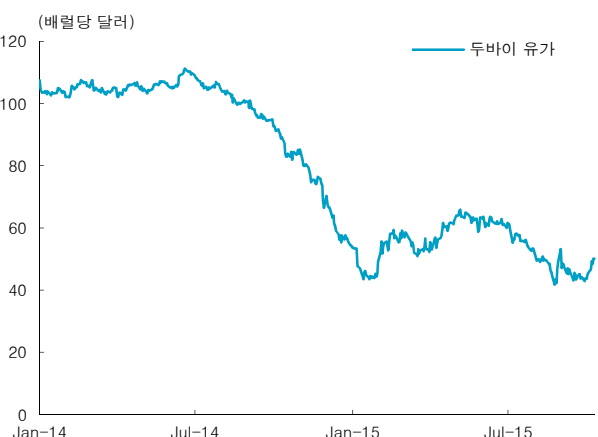
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

[그림 3] 회귀분석으로 추정된 GDP성장률과 실제 성장률 추이



자료: 통계청, 한국은행, 한국투자증권

[그림 4] 지난주 10% 상승한 국제 유가



자료: Datastream, 한국투자증권

순환적 경기회복에도 구조적 저성장 우려로 채권금리 상승 폭 제한될 가능성 크나,

시장금리 이미 금리인하 반영
외국인의 선물포지션 축소로
조정 폭 커질 가능성에도 유의

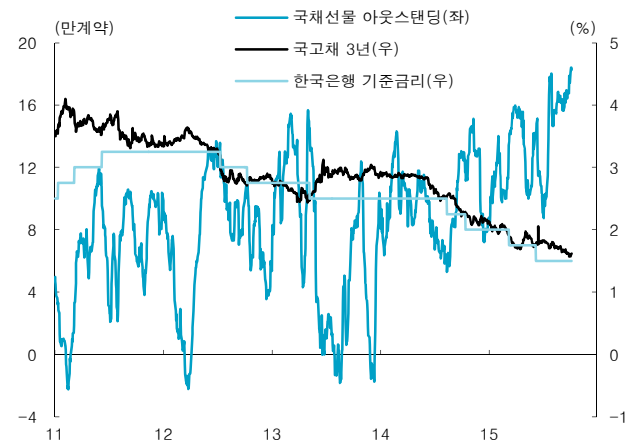
하반기 채권시장 강세를 이끈
글로벌 안전자산 선호현상도
10월에는 약화가 예상됨

예상보다 양호한 경제지표와 물가에도 불구하고 채권시장의 강세 기대는 당분간 유지될 가능성이 크다. 이는 시장참여자들의 한국경제의 중기적 성장 모멘텀에 대한 의구심이 높기 때문이다. 순환적 경기회복이 나타나더라도 시장의 구조적 경기부진에 대한 우려가 해소되지 못한다면 금리상승 폭은 제한될 것이다.

그러나 우리는 현재의 시장금리 레벨은 이미 추가 금리인하를 프라이싱하고 있는 수준이라는 점에서, 제한적 금리조정이 발생하면 채권매수 기회로 삼아야 한다는 견해에 회의적이다. 더구나 한국은행이 연내 추가로 기준금리 인하를 단행하지 않을 것이라는 인식이 커질 경우, 사상최대 규모인 외국인 국채선물 매수포지션이 유지될 것인지도 확신하기 어렵다. 하반기 외국인은 현물시장에서 꾸준히 이탈하고 있다. 만약 외인이 선물시장에서도 포지션을 축소할 경우 조정압력이 예상보다 확대될 수 있어 유의할 필요가 있다.

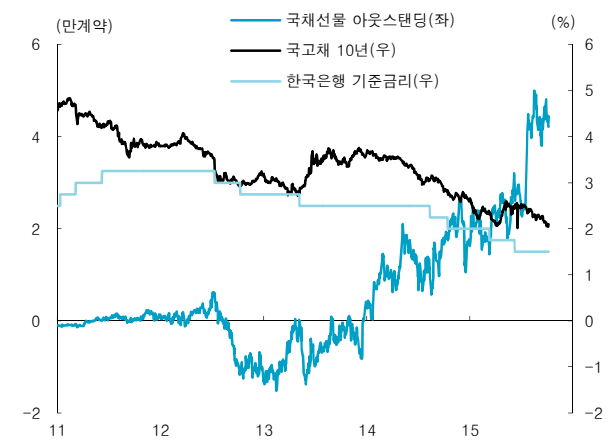
하반기 FOMC 금리인상 전망이 제기될 때 마다, 주가와 원자재 가격이 급락하고 안전자산 선호현상으로 채권가격은 상승했다. 반면 최근에는, 금리인상이 내년으로 연기될 수 있고 단행되더라도 인상 경로가 급격하지 않을 것이라는 기대감에 주식과 원자재 가격은 상승, 채권 시장은 조정을 받고 있다. 우리는 9월 신중한 선택을 한 FOMC가 불과 6주가 지난 10월 회의에서 금리인상을 단행할 가능성은 높지 않다고 판단한다. 따라서 우리는 10월 글로벌 안전자산 선호현상이 재개되어 금리의 하락압력으로 작용할 가능성은 크지 않다는 생각이다.

[그림 5] 한국은행 기준금리, 국고채 3년, 외국인 KTB선물 포지션 추이



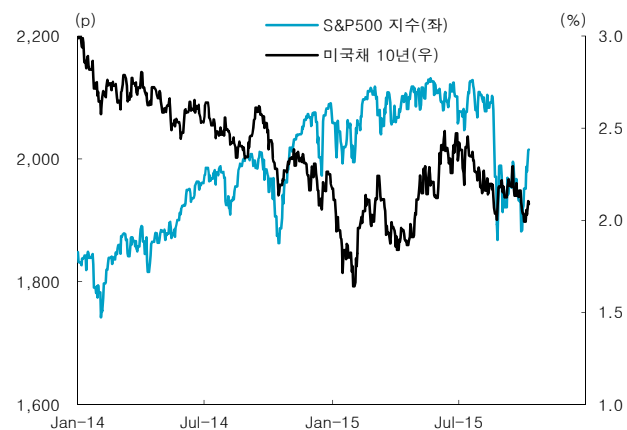
자료: 금융투자협회, 현대선물, 한국투자증권

[그림 6] 한은 기준금리, 국고채 10년, 외국인 LKTB선물 포지션 추이



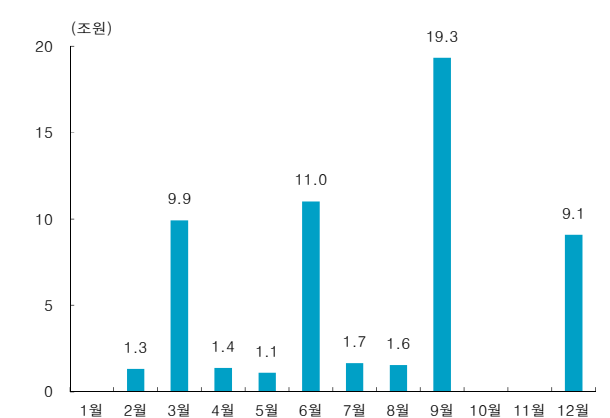
자료: 금융투자협회, 현대선물, 한국투자증권

[그림 7] S&P500 지수와 미국채 10년 금리 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 2015년 월별 국고채 만기도래 규모 추이



자료: 연합인포맥스, 한국투자증권

장기적 성장둔화 우려 속
금리동결, 장단기 금리차
축소 모멘텀일 수 있으나

우리는 글로벌 안전자산 선호
약화, 국내지표 개선의 커브
영향이 더 클 것으로 판단함

장단기 금리차는 연말까지 확대를 예상한다. 당장 금리인하를 기대하기 어려운 상황에서 중기적 경기둔화에 대한 우려가 유지되고 있다. 이는 모멘텀상 단기보다는 장기채권의 상대적 강세를 유도해 장단기 금리차를 축소시킬 수 있는 요인이다.

그러나 우리는 글로벌 안전자산 선호약화와 국내 경제지표 개선이 하반기 장단기 금리차에 더 큰 영향을 미칠 것으로 판단하고 있다. 최근 연준의 금리인상이 공격적이지 않을 것이라는 인식이 높아지면서 글로벌 차원에서는 안전자산 선호가 감소하고 디플레이션 우려가 약화되고 있다. 연준의 금리인상이 진행되더라도 과거보다 매우 온건하다는 인식이 확산될 경우, 이 같은 흐름이 좀 더 이어질 가능성이 크다.

우리는 국내지표도 적어도 경기순환적 관점에서는 개선을 확인할 수 있을 것으로 예상하고 있다. 글로벌 총수요 부족 현상에는 구조적 문제가 있을 가능성이 큰 것은 사실이다. 그러나 금융위기 이후 글로벌 차원의 정책대응과 그에 따른 시장의 변동성은 매우 컸고, 시장 컨센서스는 수 차례 되돌려졌다. 우리는 현재 금리레벨에서는 구조적 성장부진 가능성 만으로 장기채권의 추가강세를 시도하는 것은 바람직하지 않다는 생각이다.

〈표 2〉 주간 금리전망 표

(단위: %)

	최고	최저	평균
국고채 3년	1.72	1.60	1.67
국고채 5년	1.90	1.75	1.85
회사채 AA- 3년	2.08	1.94	2.03

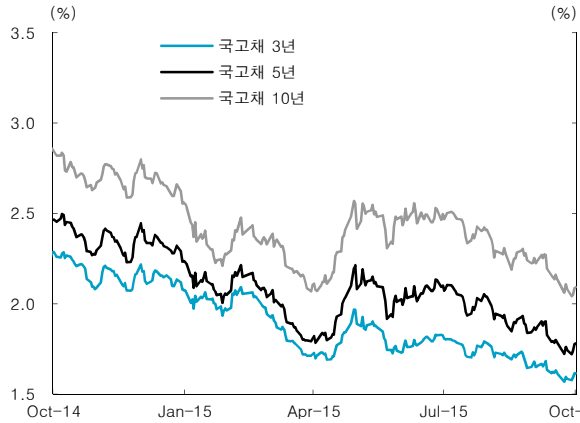
주: 금리는 금융투자협회 고시 수익률 기준
자료: 한국투자증권

Key Charts & Tables



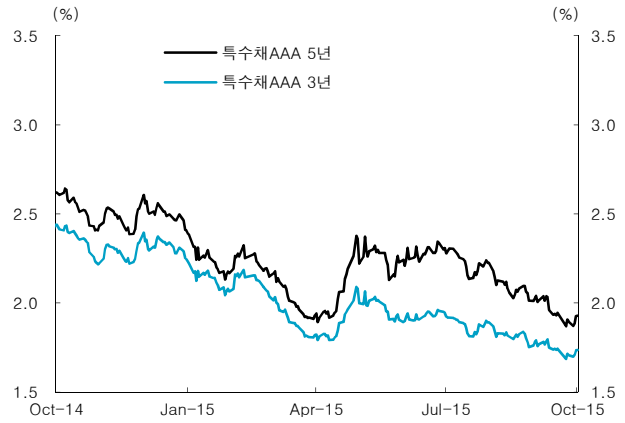
국내 금리 추이

국고채



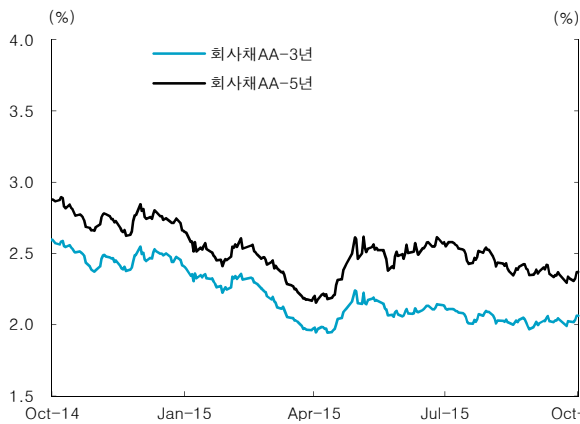
자료: KOSCOM, 한국투자증권

특수채 AAA



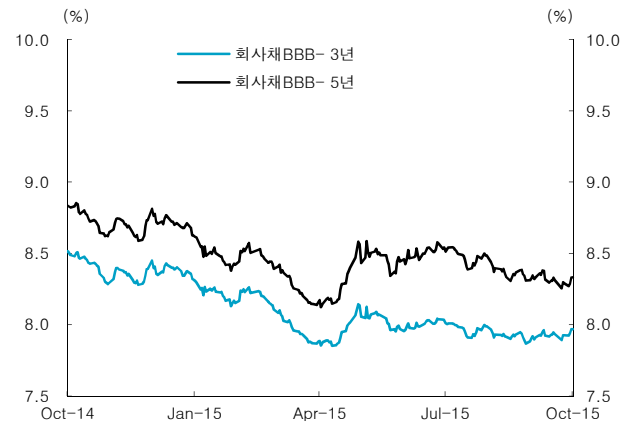
자료: KOSCOM, 한국투자증권

회사채 AA-



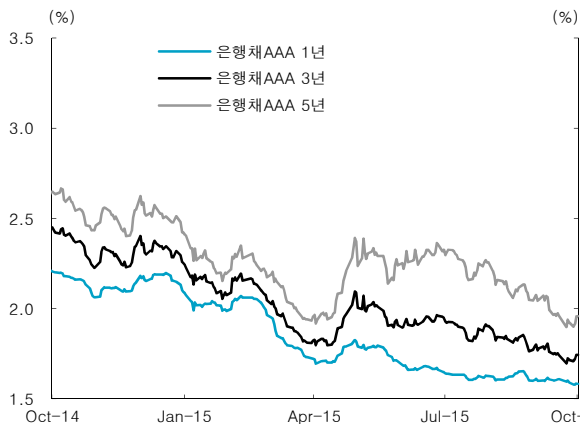
자료: KOSCOM, 한국투자증권

회사채 BBB-



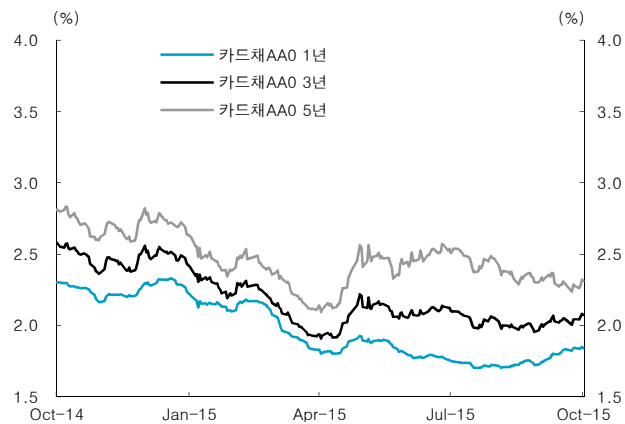
자료: KOSCOM, 한국투자증권

은행채 AAA



자료: KOSCOM, 한국투자증권

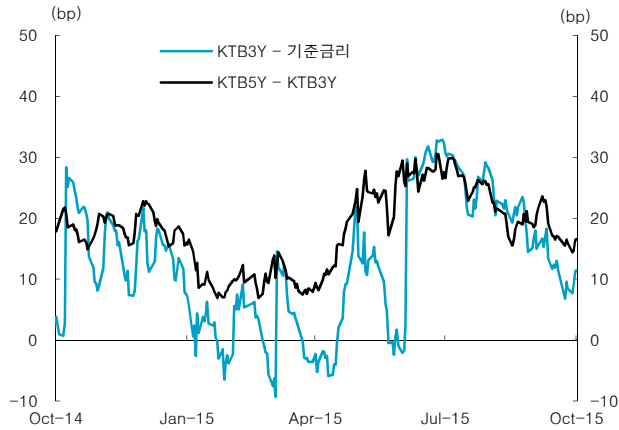
카드채 AA0



자료: KOSCOM, 한국투자증권

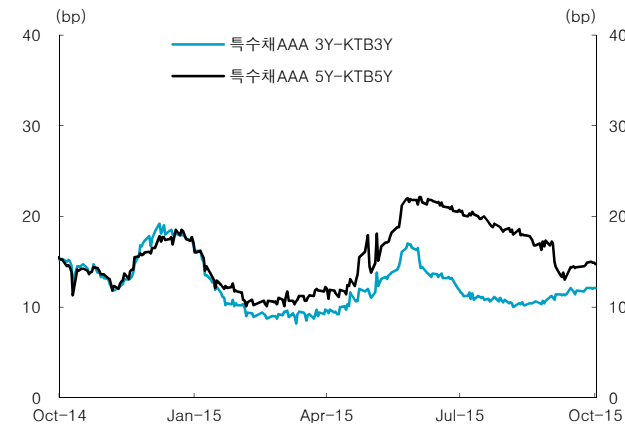
국내 금리 스프레드

국고채 기간 스프레드



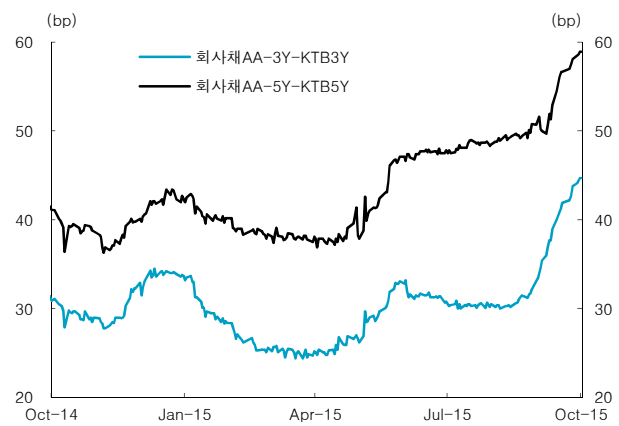
자료: KOSCOM, 한국투자증권

특수채 AAA 신용 스프레드



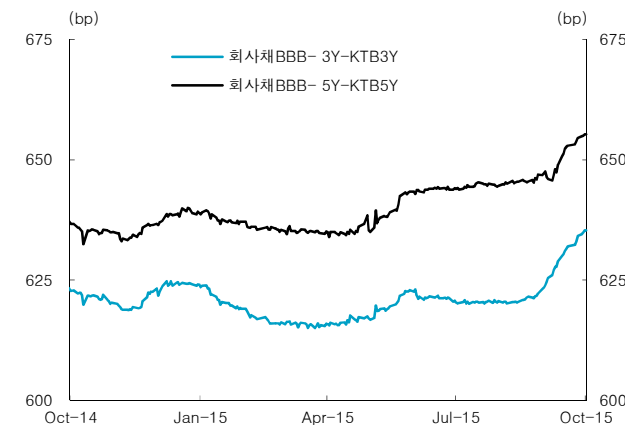
자료: KOSCOM, 한국투자증권

회사채 AA- 신용 스프레드



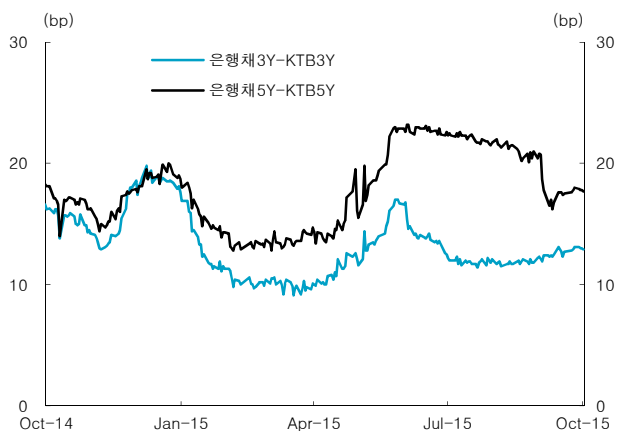
자료: KOSCOM, 한국투자증권

회사채 BBB- 신용 스프레드



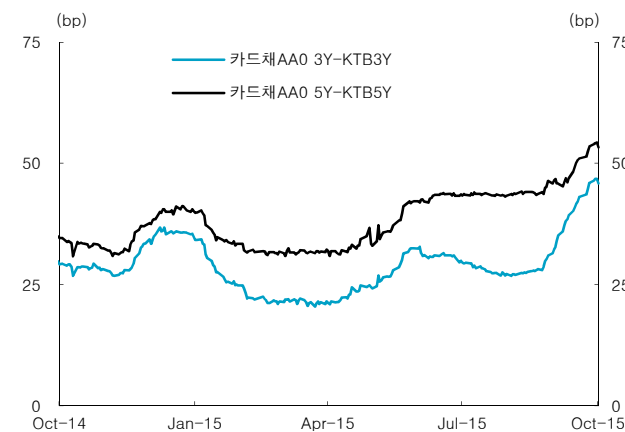
자료: KOSCOM, 한국투자증권

은행채 AAA 신용 스프레드



자료: KOSCOM, 한국투자증권

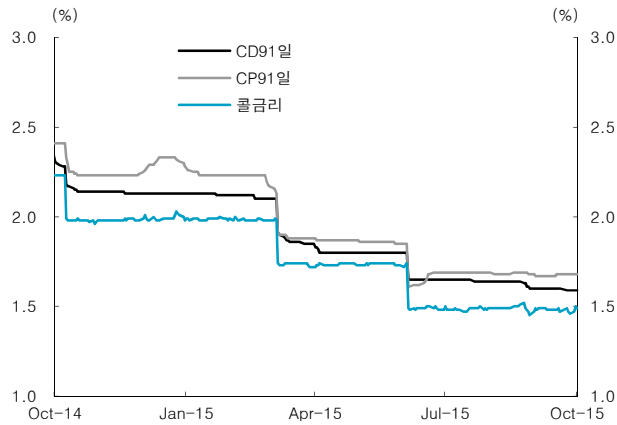
카드채 AA0 신용 스프레드



자료: KOSCOM, 한국투자증권

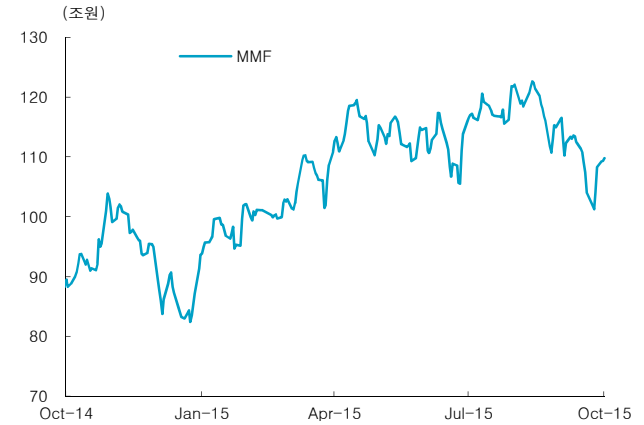
자금 시장

단기 금리



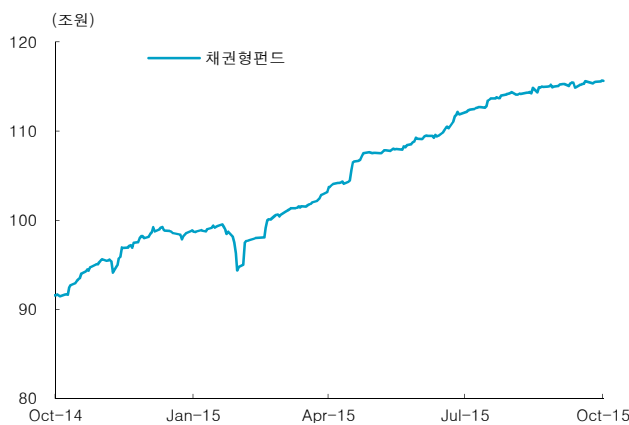
자료: 한국은행, 금융투자협회, 본드웹, 한국투자증권

MMF 잔액



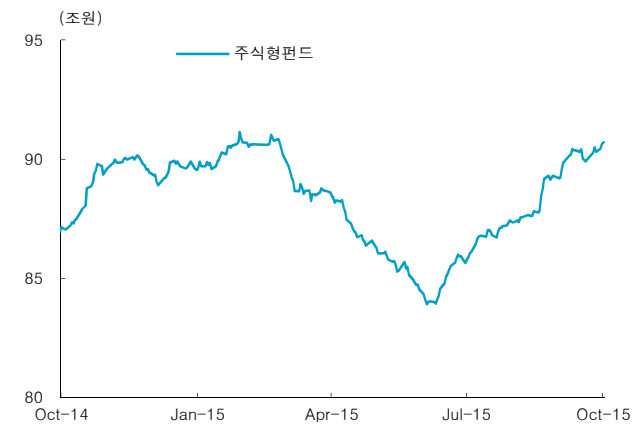
자료: 금융투자협회, 본드웹, 한국투자증권

채권형 펀드 잔액



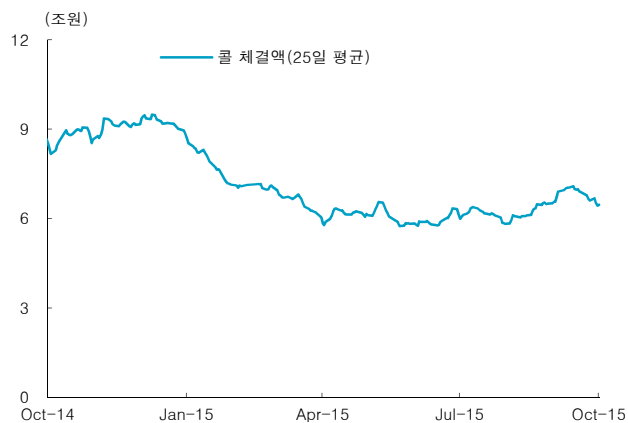
자료: 금융투자협회, 본드웹, 한국투자증권

주식형 펀드 잔액



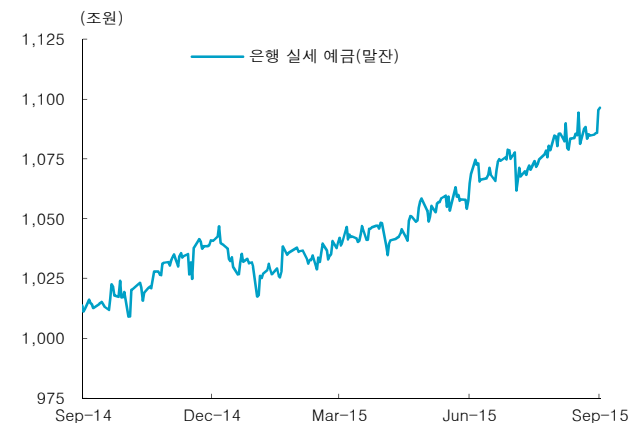
자료: 금융투자협회, 본드웹, 한국투자증권

콜 체결액



자료: KOSCOM, 한국투자증권

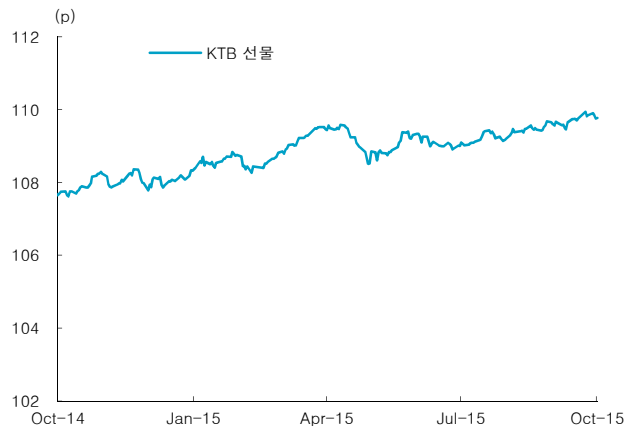
은행 실세 예금 잔액



자료: 한국은행, KOSCOM, 한국투자증권

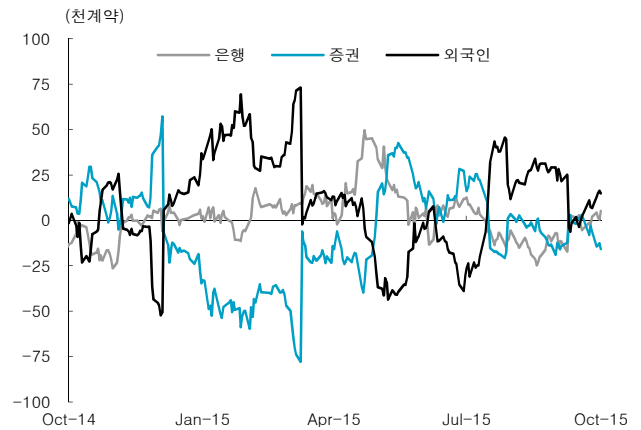
파생시장

국채 선물 가격



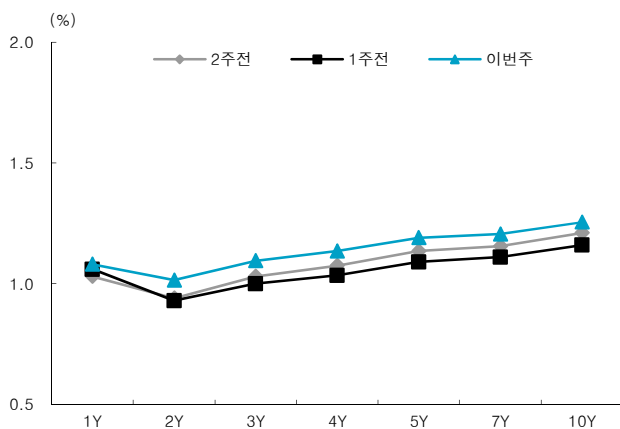
자료: 본드웹, 한국투자증권

주요 투자자별 누적 순매수



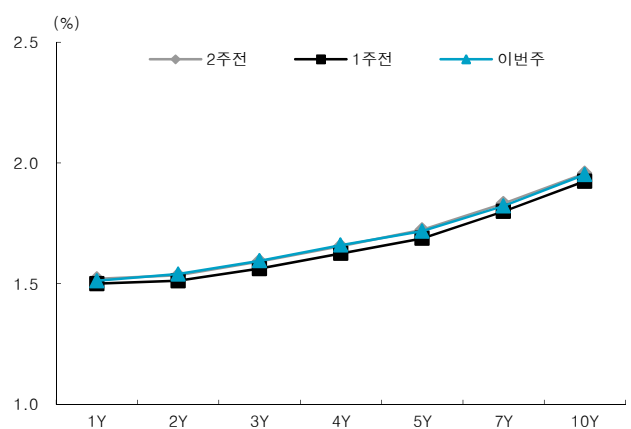
자료: 본드웹, 한국투자증권

CRS 금리 Yield Curve



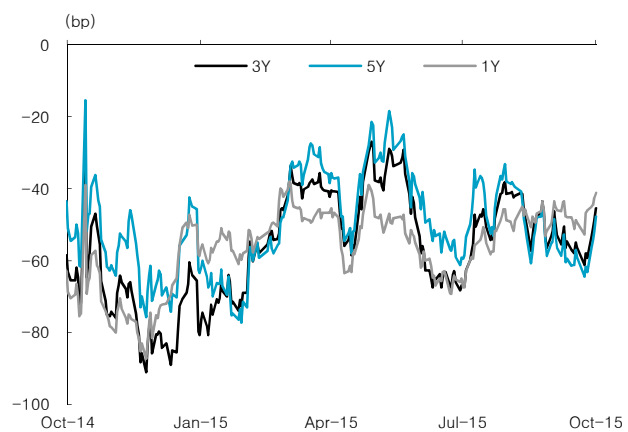
자료: 본드웹, 한국투자증권

IRS 금리 Yield Curve



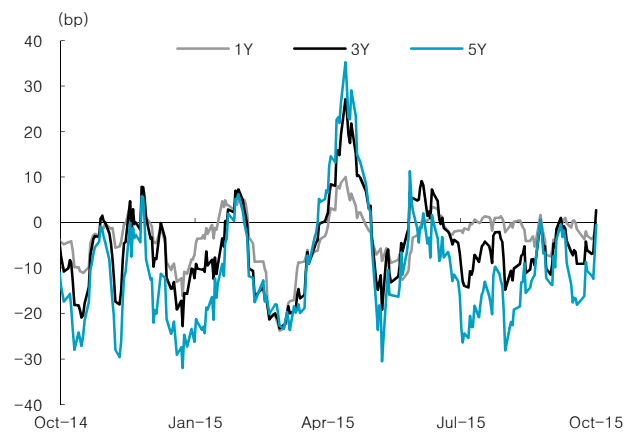
자료: 본드웹, 한국투자증권

스왑 베이스스



자료: 본드웹, 한국투자증권

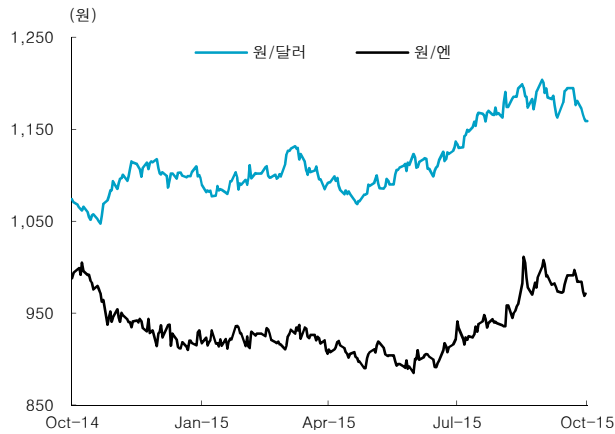
본드-스왑 스프레드



자료: 본드웹, 한국투자증권

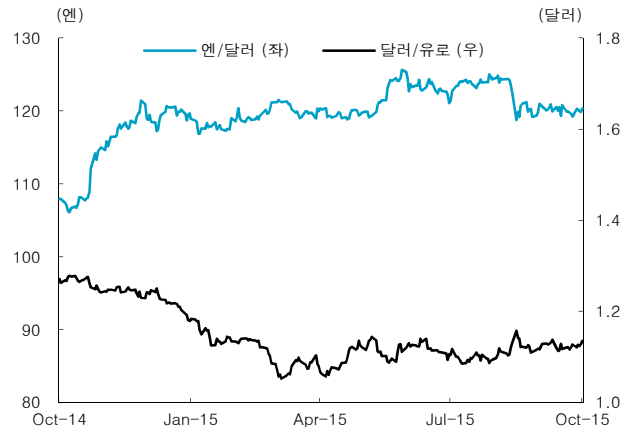
주식 및 외환 시장

원화 환율



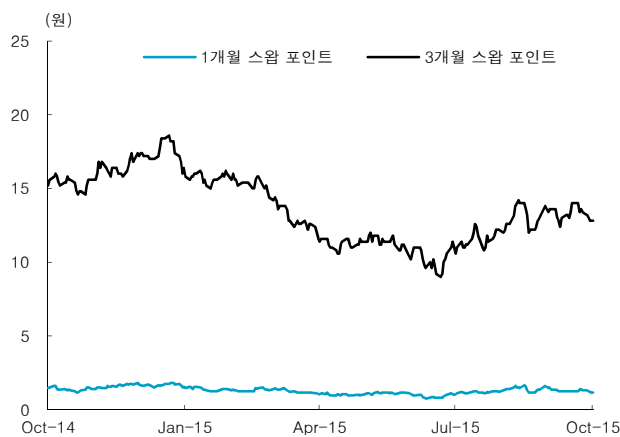
자료: Datastream, 한국투자증권

달러 환율



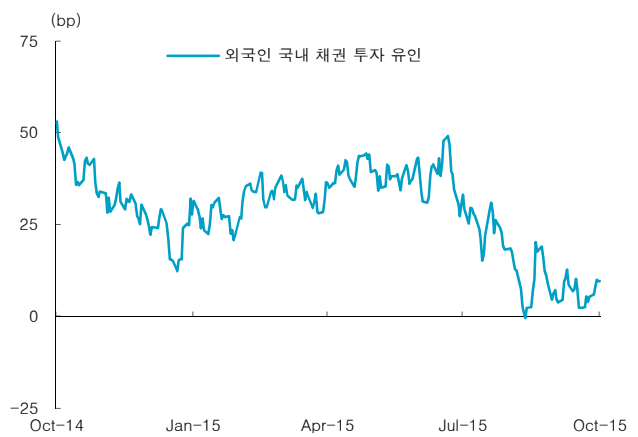
자료: Datastream, 한국투자증권

스왑 포인트 (선물 환율 - 현물 환율)



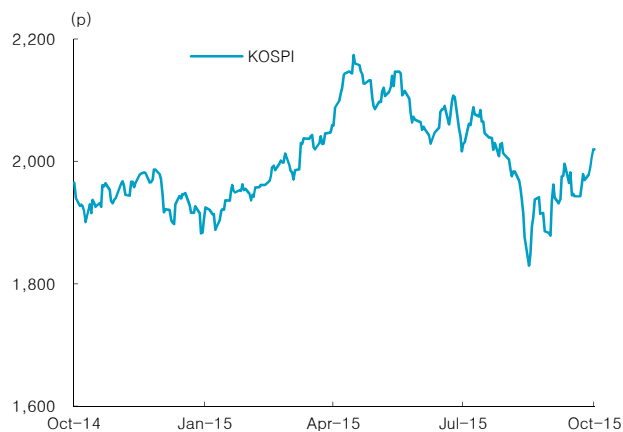
자료: Datastream, 한국투자증권

외국인 국내 채권 투자 유인 (내외 금리차 - 스왑 레이트)



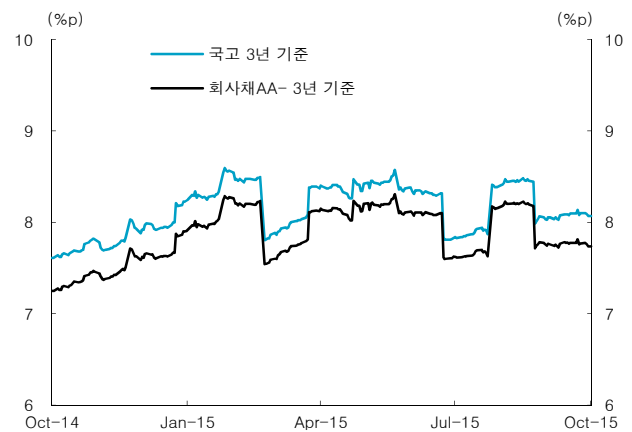
자료: Datastream, 한국투자증권

KOSPI



자료: Datastream, 한국투자증권

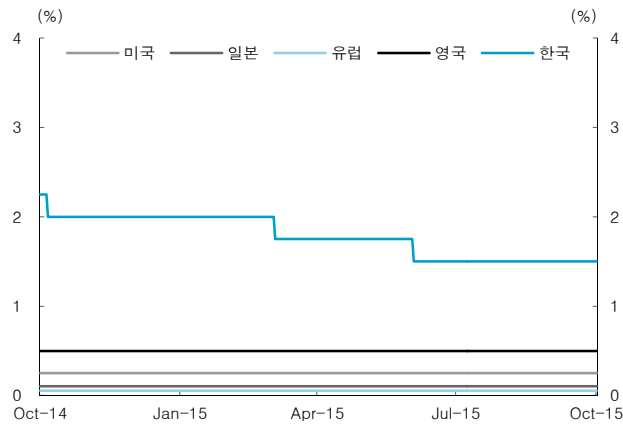
Yield Gap



주: Yield Gap = 한국투자증권 유니버스 12 개월 예상 Earnings Yield - 채권금리
 자료: Datastream, 한국투자증권

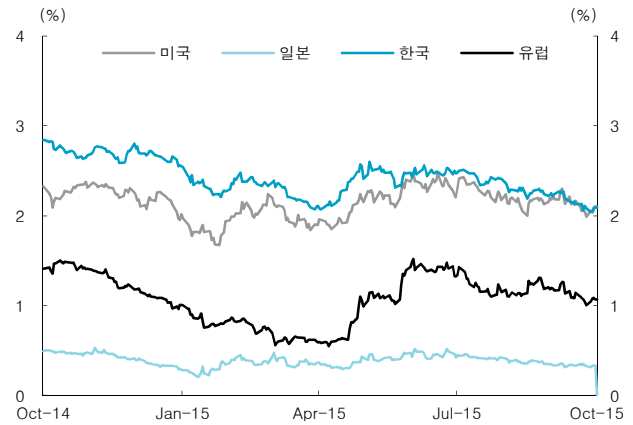
해외 지표

기준 금리



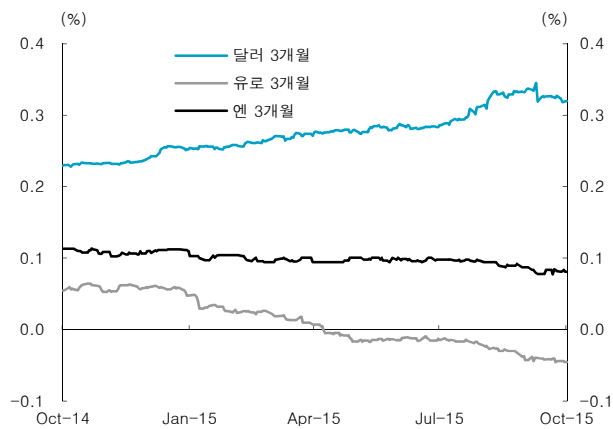
자료: Datastream, 블룸버그, 한국투자증권

10년 만기 국채 금리



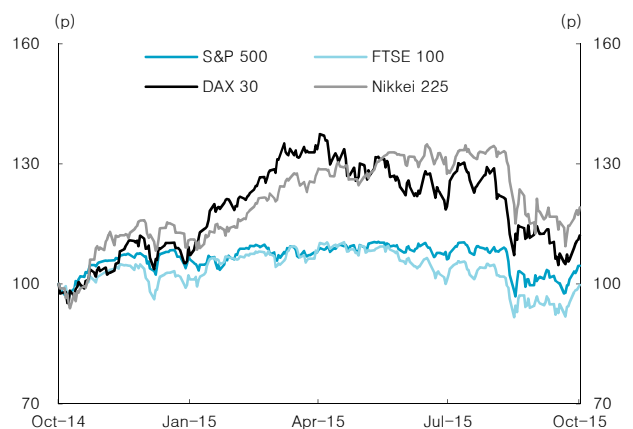
자료: Datastream, 한국투자증권

LIBOR 금리



자료: Datastream, 한국투자증권

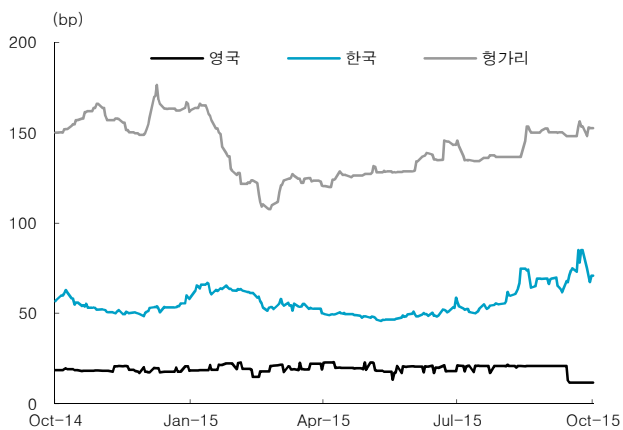
주가 지수



주: 100 = -1Y

자료: Datastream, 한국투자증권

CDS 프리미엄



자료: Datastream, 한국투자증권

신용 스프레드



자료: Datastream, 한국투자증권

투자 주체별 순매수 동향

은행

(단위: 십억원, 위탁매매 기준)

	2015년 6월	7월	8월	9월	10월
채 권 계	13,353	8,892	563	7,754	-369
국 채	834	-1,581	300	1,156	-71
지방채	164	167	126	181	7
특수채	15,278	7,449	1,525	2,545	15
통안증권	-1,641	1,220	-3,378	1,475	-354
금융채	-1,539	1,509	1,775	1,469	160
회사채	257	126	213	926	-126

보험 / 기금 / 공제

(단위: 십억원, 위탁매매 기준)

	2015년 6월	7월	8월	9월	10월
채 권 계	9,804	8,587	8,936	10,138	1,978
국 채	3,803	2,544	5,097	5,664	918
지방채	67	67	67	67	67
특수채	3,336	1,095	1,544	1,970	-64
통안증권	-74	812	-118	-582	258
금융채	956	1,711	2,045	2,586	632
회사채	1,497	2,260	361	419	235

투신

(단위: 십억원, 위탁매매 기준)

	2015년 6월	7월	8월	9월	10월
채 권 계	21,394	20,309	16,163	10,680	4,415
국 채	6,170	5,581	6,520	4,252	763
지방채	36	82	48	32	30
특수채	2,261	1,320	361	428	146
통안증권	6,734	7,209	4,357	2,239	1,846
금융채	5,306	5,656	4,536	3,502	1,499
회사채	885	458	340	225	129

외국인

(단위: 십억원, 위탁매매 기준)

	2015년 6월	7월	8월	9월	10월
채 권 계	6,665	-793	1,640	2,159	61
국 채	763	-1,535	-68	365	-96
지방채	-	-	-	-	-
특수채	8	-80	-	-	-
통안증권	5,890	824	1,708	1,793	188
금융채	1	-	-	-	-30
회사채	-	-	-	-	-

주: 10월은 8일까지의 누적 수치
 자료: KOSCOM, 한국투자증권

채권 만기도래 규모

월별 만기도래 (단위: 십억원)

	2015년 10월	11월	12월	2016년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
채 권 계	55,496	47,820	60,156	33,008	40,766	44,663	43,046	29,674	53,293	25,683
국 채	6,307	4,795	10,587	698	702	11,879	862	799	12,779	780
지방채	271	253	402	301	230	383	291	276	340	273
특수채	3,924	6,118	2,694	5,509	2,885	4,262	4,578	2,886	5,093	4,524
통안증권	16,130	9,580	18,300	5,940	13,790	4,300	13,520	3,300	12,850	2,710
금융채	12,565	9,599	8,729	8,062	8,844	8,711	10,561	8,675	8,886	7,978
회사채	16,296	17,474	19,442	12,495	14,314	15,126	13,231	13,736	13,343	9,416

일별 만기 도래 (단위: 십억원)

	10월 12일	13일	14일	15일	16일	17일	18일	19일	20일	21일
채 권 계	727	1,391	1,283	2,409	2,898	1,474	364	694	3,760	784
국 채	-	-	-	1,000	-	-	-	-	-	-
지방채	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
특수채	90	-	-	-	362	410	110	-	420	100
통안증권	-	1,200	-	-	-	-	-	-	2,200	-
금융채	-	60	790	980	660	1,040	50	160	760	280
회사채	637	131	493	429	1,876	24	204	534	380	404

자료: KOSCOM, 한국투자증권

주요 금융상품 수신 동향

(단위: 조원)

		분기별 잔액		현재 잔액	잔액 증감	
		2014년 12월말	2015년 6월말	(최근일 기준)	전년 말 대비	전 분기 말 대비
은 행	저축성예금	924.9	944.6	961.2	36.3	16.6
	CD 순발행	19.3	21.9	25.9	6.6	4.0
	금전신탁	143	158.4	165.3	22.3	6.9
자산운용	채권형	70.5	82.9	84.8	14.3	1.9
	MMF	97.8	105.7	104.0	6.2	-1.7
	채권혼합형	26.4	28.7	30.8	4.4	2.1
	주식혼합형	10.8	9.4	9.5	-1.3	0.1
	주식형	79.3	76.4	80.4	1.1	4.0
증 권	고객예탁금	15.5	21.7	21.5	6.0	-0.2
	RP	74.2	73.7	73.0	-1.2	-0.7

자료: 한국은행, 금융투자협회, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.