

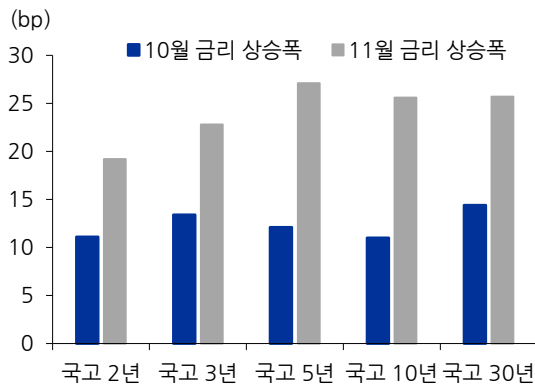
Fixed Income Strategy

경제전망을 확인하기 전까지는 쉽지 않다

Fixed Income 김지나_02)368-6149_jnkim0526@eugenefn.com

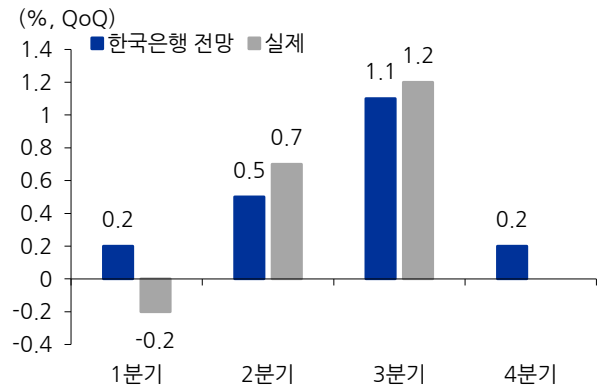
- 펀더멘털 반영 후에도 금리 상승 지속. 총재 발언 후 인상에 대한 우려 생기기 시작.
- 한은 구두개입으로 진정됐으나, 11월 경제전망 확인 및 금통위 전까지 금리 하락 전환을 기대하긴 어려울 듯.
- 11월 경제전망 올해 & 내년 상향 예상. GDP 마이너스갭 축소 속도 빨라질 수 있으나 인상으로 연결하기는 일리.
- 인상 요건, GDP갭 플러스 전환의 추세 확인 및 물가 상승 자극해야 하나 단기적으로 판단할 수 없음.
- 현재 상황은 레벨만이 호재, 연말 리스크 관리 및 은행채, 정부관련채 등 수급 부담, 통화정책 우려 등 악재 여전.
- 캐리 위한 접근은 시작해봐도 좋을 수 있는 레벨이나 단기적 수익보다는 중장기 관점 유효.

10월에 이어 11월 금리 급등



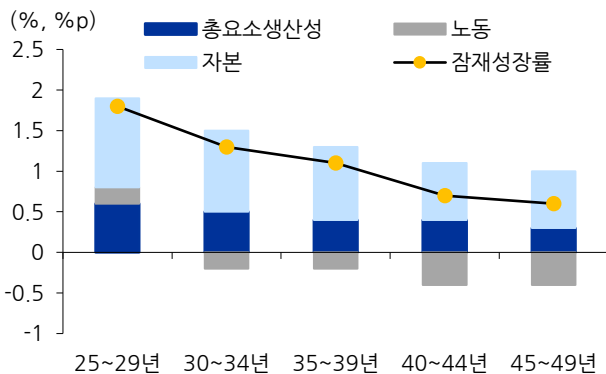
자료: 금융투자협회, 유진투자증권

한은 경제전망 상향 전망



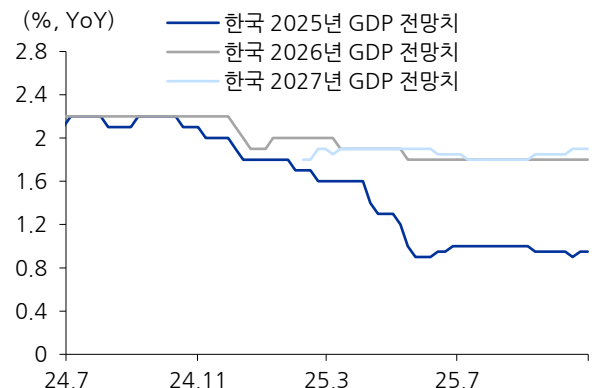
자료: 한국은행, 유진투자증권

내년 성장률 상향 시 잠재성장률에 준하는 수준



자료: 한국은행, 유진투자증권

2027년까지 GDP 갭 플러스가 이어질 것인가?



자료: Bloomberg, 유진투자증권

총재의 말과 금리 급등

총재의 말에
더 흔들리는 금리

11 월 경제전망
이후 방향 조정
가능성 열어둬

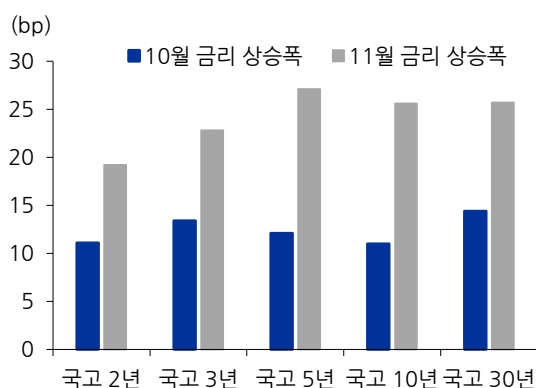
금리 상승세가 가파르다. 7 일 자료에서 10bp 이상의 오버슈팅을 전망했으나 생각보다 금리 상승의 속도는 빨랐다. 지난 주간 국고 3 년 금리는 장중 3% 직전까지 올라갔다. 금리 상승의 이유는 이전 자료에서 정리했듯이 대내적으로는 1) 인색한 한은의 인하 시그널 2) 국내 경기 기대감 여파가 이어졌고, 대외적으로 미국 섰다운 종료 및 12 월 FOMC 동결 가능성 부각 등이 새로이 등장했다.

주간 금리 상승을 견인했던 특별한 이유는 총재의 발언이다. 이창용 총재는 12 일 블룸버그 TV 인터뷰 중 '한은의 공식적인 입장은 인하 사이클을 유지하는 것이지만, 11 월 경제전망 조정에 따라 인하의 규모와 시기, 정책 방향성 전환 등이 달라질 수 있다'고 발언했다. 또한 부동산 가격을 지적하며 '통화정책이 이를 억제할 수 없으나 풍부한 유동성은 도움이 되지 않을 것'이라고도 했다.

대부분의 내용은 기존 총재의 금통위 기자회견의 연장선상이긴 했으나 금리의 반응은 매우 거셌다. 수출 호조 및 GDP 결과 후부터 11 월 경제전망 상향과 동결 가능성이 이미 시장에 반영되어 왔음에도 불구하고, 총재가 직접적이지 공식적으로 이 같은 사실을 언급한 적은 처음이기 때문이다.

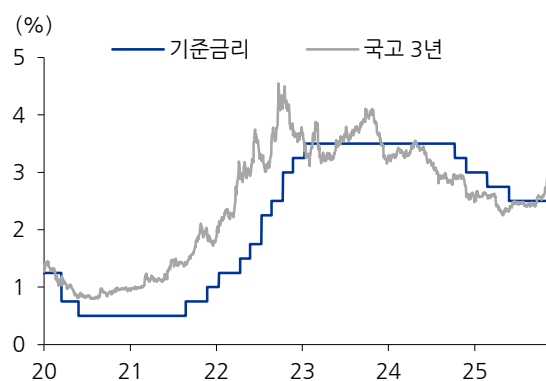
심지어 국내 공식석상이 아닌 외신과의 인터뷰에서 이와 같은 사실을 확인했다는 점에 당혹감은 더욱 높아졌고, 이 발언의 불과 며칠 전, '지금의 금리 상승은 통화정책 기대감이 조정되는 자연스러운 상황'이라는 발언과 합쳐지며 시장의 약세 압력은 증폭됐다. 금요일, 뒤늦게 한은 관계자가 금리 상승 속도가 빠르며, 필요 시 단순매입을 언급하면서 약세 속도는 다소 진정됐다.

도표 1. 10 월과 11 월 금리 상승폭 추이



자료: 금융투자협회, 유진투자증권

도표 2. 국고 3년, 3%에 육박



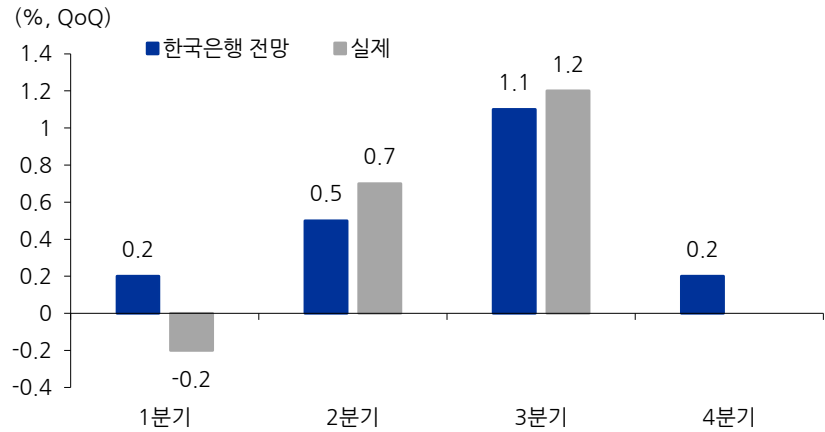
자료: 금융투자협회, 유진투자증권

관건은 11 월 경제전망

재로는 레벨 뿐이지만 인상 우려는 일러

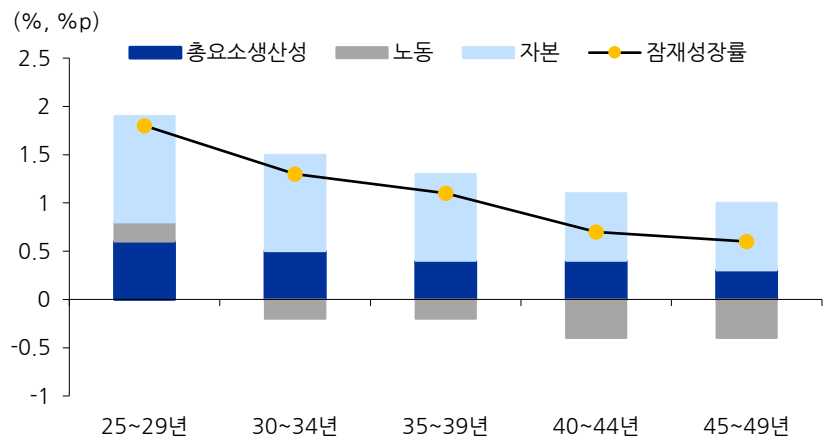
11 월 경제전망 상향 예정	관건은 11 월 수정 경제전망이다. 이번 전망의 성장을 상향 조정은 기정사실로 받아들여지고 있다. 한은 예상치보다 높게 발표된 올해 분기별 성장을 실적치를 반영, 올해 성장률도 상향 조정될 전망이다. 내년도 상향 조정될 가능성이 높다 (기존 1.6%, YoY). 성장률 전망이 상향된다고 해서, 11 월 금통위 회의에서 방향 전환에 대한 내용이 다뤄질지 여부가 매우 중요하다. 다만 지금까지의 상황으로 보아, 한은 총재의 발언도 경기 개선이 예상보다 좋기 때문에 그에 따라 결정하겠다는 원론적인 의미였다는 해명이 예상된다.
경제적 여건 상 인상 우려 일러	시장에서 생각하고 있는 상향될 수 있는 내년 성장률 수준은 1.8~2.0% 초반 범위다. 기타 금융기관에서도 이미 유사하게 전망하고 있다. 기존에 한은에서 언급한 잠재성장률이 1.8~1.9% 내외인 것을 고려할 때 1.8% 이상으로 조정될 경우 인상 우려가 시장을 다시 흔들 수 있다는 점은 부담이다.
GDP 마이너스갭 축소와 인상을 위한 여건은 달라	그러나 현실적으로 인상이 고려될 만한 경제적 여건은 아니다. 기준금리 인상을 위해서는 GDP 갭이 플러스로 전환해야 하는 것은 맞으나, 플러스 전환이 추세적으로 이어지면서 물가 상승을 야기해야 한다. 지금은 GDP 마이너스 갭이 예상보다 빠른 속도로 줄어들 수 있는 정도이지, 플러스 전환이 지속되면서 인플레이션을 자극시키는 것과는 아직 거리가 멀다. 만약 2027 년에도 잠재성장률 이상의 성장이 유지되고, 물가가 상승할 수 있다는 전망이 함께 나온다면 한은의 인상을 기대하는 것이 합당하다. 현재는 아직 그 정도의 경기 개선 흐름은 아닌 것으로 보인다.
11 월 경제전망 관건 레벨만이 호재	시장의 인상 우려는 이르지만 호재는 레벨 뿐인 상태가 계속되고 있다. 시기 상연말로 리스크 관리 수요가 늘어난 데다가, 은행채 발행 및 국민성장펀드 발행 예정 등 공급도 우호적이지 못한 상황이다. 금리가 빠르게 상승함에 따라 절대수익을 확보했지만 아직 통화정책에 대한 의구심이 확인되지 못한 상태에서 금리의 본격적인 하락 전환은 아직 일러 보인다. 캐리 확보를 위한 접근은 가능해 보이나, 긴 텀에서의 접근이 유효하지 단기적 수익 확보는 어려울 수 있다.
통화정책 의구심 미확인 상태에서 금리 하락 전환은 어려울 것	

도표 3. 한국은행 분기별 성장률 전망치와 실제치



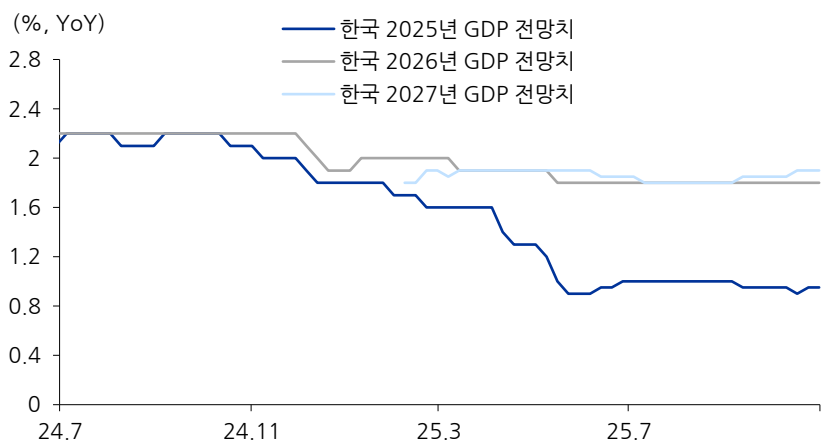
자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 4. 한국 잠재성장률 전망 추이



자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 5. 2025년, 2026년과 2027년 한국 성장률 전망치 변화



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다