



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



국고채 금리 점검

Check Point

- 최근 국고채 금리는 1) 고유가 지속, 2) 영국 재정 불안, 3) 한국은행 금리 인상 경계감 지속 등에 큰 폭 상승. 국고 3년물은 3.75%를 상회했고, 10년물은 4.2%를 상회하며 2023년 11월 이후 최고치 기록
- 미중 정상회담 이후 미-이란 협상에는 큰 변화가 없는 것으로 나타나면서 국제유가가 배럴당 100달러를 상회하는 흐름이 이어지고, 이에 따라 물가 상승 압력에 따른 한국은행 및 미 연준의 긴축 우려가 반영되면서 시장금리 상승. 영국의 재정 불안 또한 금리 변동성 확대 요인으로 작용하면서 매수 심리 위축
- 결국 현재의 금리 상승을 제어할 수 있는 요인은 국제유가가 절대적. 주요국 재정 불안에 따른 기간 프리미엄 상승은 지속된 재료였던만큼 이를 되돌릴만한 모멘텀은 약화된 가운데, 호르무즈 해협 봉쇄 조치가 완화되어야 국제유가가 하락 전환 가능하며 이에 따라 금리도 방향 전환 가능. 국제유가 하락시 장기채가 가파르게 하락할 가능성이 높지만, 지정학적 불확실성이 여전히 높다는 점에서 채권에 대해 보수적 관점이 유효하며 단기채 중심의 대응이 적절.

최근 국고채 금리는 고유가 장기화와 글로벌 재정 리스크, 한국은행 긴축 경계감이 복합적으로 작용하며 큰 폭 상승했다. 미중 정상회담 이후에도 미-이란 협상 진전이 제한되며 국제유가가 배럴당 100달러를 상회했고, 이에 따른 인플레이션 우려가 한은과 연준의 긴축 기대를 다시 자극하면서 금리 상방 압력을 확대했다. 결국 현 시점에서 금리 방향 전환의 핵심 변수는 국제유가이며, 유가 안정 전까지는 장기채보다는 단기채 중심의 보수적 대응이 적절하다는 판단이다.

최근 국고채 시장은 대내외 악재가 동시다발적으로 반영되며 빠른 속도의 금리 상승세를 나타냈다. 국고 3년물 금리는 3.75%를 상회했고 10년물 금리는 4.2%를 돌파하며 2023년 11월 이후 최고 수준까지 상승했다. 단순히 국내 수급이나 한국은행 이벤트만으로 설명하기보다는 글로벌 인플레이션 재평가와 기간 프리미엄 확대 흐름이 국내 시장에 그대로 전이된 결과로 해석하는 것이 적절하다. 특히 시장은 유가 상승이 단순한 일시적 공급 충격이 아니라 통화정책 경로 자체를 다시 바꿀 수 있는 변수라는 점에 민감하게 반응하고 있다.

가장 직접적인 재료는 국제유가다. 미중 정상회담 이후 시장이 기대했던 외교적 긴장 완화가 현실화되지 않았고, 미-이란 협상 역시 교착 상태를 이어가면서 중동 리스크 프리미엄이 유지되고 있다. 호르무즈 해협 관련 불확실성이 해소되지 않는 가운데 원유 공급 차질 우려가 지속되며 WTI 기준 배럴당 100달러를 상회하는 흐름이 이어졌다. 이는 기대인플레이션 상방 압력을 자극하며 주요국 중앙은행이 당초 예상보다 더 오랜 기간 긴축적 스탠스를 유지할 수 있다는 우려로 연결됐다.

대외 재정 리스크 역시 장기금리 상승 압력을 강화하는 요인이다. 영국 재정 불안은 단순한 개별 국가 이벤트라기보다 선진국 전반의 재정 건전성 우려를 재차 자극하는 재료로 작용했다. 이미 미국을 중심으로 국채 공급 부담과 재정적자 확대에 따른 기간 프리미엄 상승은 구조적 재료로 작용하고 있었던 만큼, 영국발 이슈는 이러한 흐름을 강화하는 촉매 역할을 했다. 문제는 이 재료가 새로운 악재라기보다 이미 진행되던 구조적 부담이라는 점에서, 이를 빠르게 되돌릴 만한 반대 재료 역시 제한적이라는 데 있다.

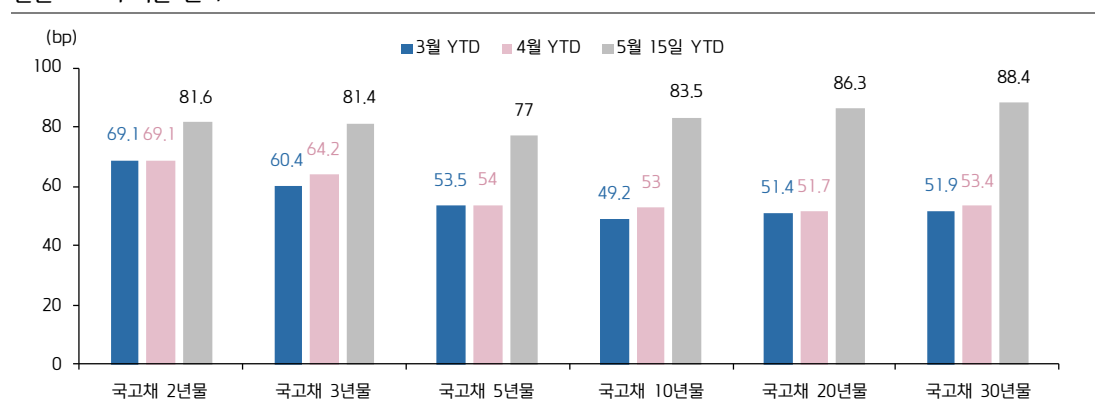
국내적으로는 한국은행 정책 기대 변화가 금리 상승을 증폭시켰다. 물론 한국은행의 완화 기대가 강했던 환경은 아니었다. 다만 유가 급등과 환율 변동성 확대가 겹치면서 기존의 '장기간 동결' 기대가 '긴축 유지 혹은 인상 리스크 재반영'으로 급격하게 변화했다. 시장은 정책 스탠스가 전반적으로 매파적으로 변화할 것으로 예상되는 가운데, 실제 금리 인상 실현 가능성까지 높게 부각되자 민감하게 반응했고, 특히 단기 구간 금리 상승으로 이어졌다. 여기에 장기 구간은 글로벌 기간 프리미엄 상승까지 겹치며 커브 전반이 상향 이동하는 모습이다.

향후 금리 방향을 결정할 핵심 변수는 여전히 국제유가다. 주요국 재정 부담 확대에 따른 기간 프리미엄 상승은 구조적으로 쉽게 해소되기 어렵고, 한국은행 역시 대외 변수에 제약을 받는 환경이기 때문이다. 결국 호르무즈 해협 봉쇄 완화나 미-이란 협상 진전 등을 통해 국제유가가 의미 있게 하락해야만 시장금리 역시 방향 전환이 가능할 것으로 보인다. 이 경우 인플레이션 우려 완화와 함께 장기 구간 중심의 금리 하락 폭이 더 크게 나타날 가능성이 높다.

다만 아직은 채권에 대해 성급하게 듀레이션을 확대할 시점은 아니라는 판단이다. 유가가 금리 방향의 핵심 변수라는 것은 반대로 지정학적 불확실성이 해소되지 않는 한 변동성 확대가 반복될 수 있음을 의미한다. 특히 장기채는 기간 프리미엄과 인플레이션 기대 변화에 대한 민감도가 높은 만큼 변동성이 더 클 수 있다. 따라서 현 시점에서는 장기채 방향성 베팅보다는 단기채 중심의 보수적 대응이 보다 유효한 전략으로 판단된다.

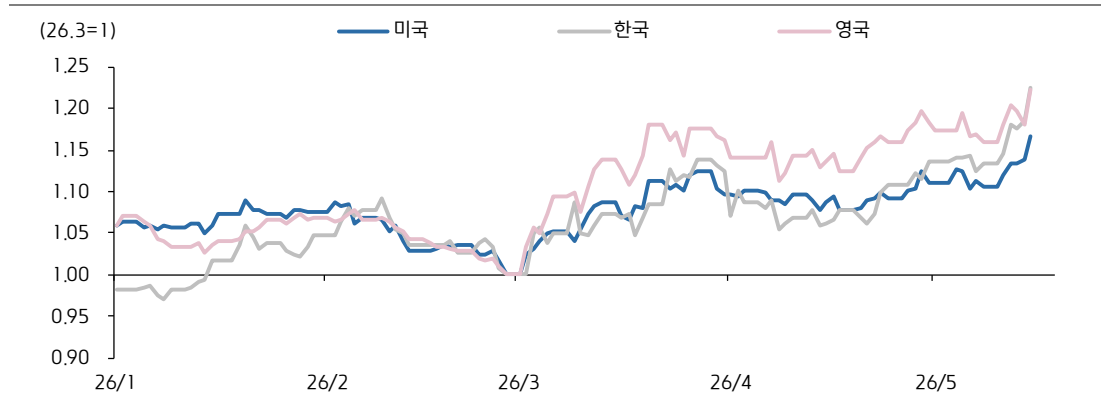
특히 러-우 전쟁 당시의 흐름을 볼 때, 국고채 금리의 하락 전환 시점은 국제유가의 추세적 하락을 확인하고 시차를 두고 나서었다. 뚜렷한 국제유가의 하락 신호가 나오기 전까지 보수적인 대응이 유효하다는 판단이다. 현재 상황에서는 빠른 대응보다는 뒤늦은 대응이 수익 확보에 더 유리하게 작용할 것이다.

월별 YTD 수익률 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국, 영국, 국고채 금리 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

러우 전쟁 당시 국고 3년과 국제유가



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고 3년 러우 전쟁과 현재 비교



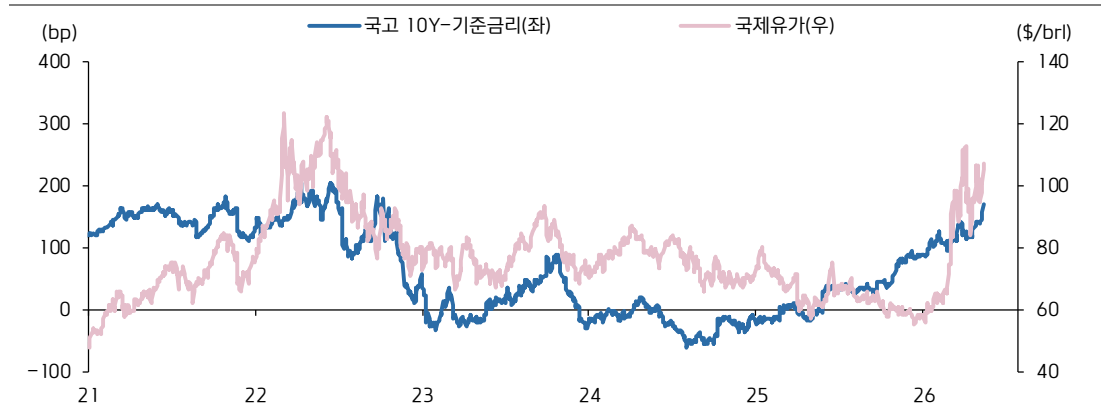
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고 3년-기준금리 스프레드와 국제유가



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고 10년-기준금리 스프레드와 국제유가



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-