

금리: 채권시장의 높아진 금리 인하 기대

윤 석 진 연구원

글로벌 금리는 美 연준의 경기·물가 평가 전환 속 고용시장 과열 완화 조짐에 급락세를 이어갔다. 국내 금리는 금통위의 긴축 장기화 전망 강화에도 11월 물가지표 반락·대외금리 하락세 동조화로 하락했다. 11월 금통위는 7회 연속 기준금리 동결했으며, 내년 성장률 전망치를 낮추고 물가 전망치를 상향한 가운데 통방문 내 긴축 기조 장기화 표현을 강화했다. 11월 이후 국내외 채권시장의 높아진 금리 인하 기대를 감안할 때, FOMC 전후로 최근의 낙폭을 되돌릴 가능성에 유의할 필요가 있다.

■ 글로벌 금리는 美 연준의 경기·물가 평가 전환 속 고용시장 과열 완화 조짐에 급락

- 美 ISM제조업지수가 예상치를 하회하며 위축 국면을 이어간 가운데, 연준 베이지북은 전반적인 경제활동이 둔화 중임을 명시하며 경기·물가에 대한 평가 전환
 - 美 ISM 제조업PMI : 8월 9월 49.0 → 10월 46.7 → 11월 46.7 (예상 47.8)
- 근원PCE물가 또한 전월 대비 둔화(9월 3.7% → 10월 3.5%)되었으며, 이어 발표된 美 구인건수 및 민간고용지표도 예상치를 하회하며 노동시장 수급 완화를 시사
 - 美 JOLTs 구인공고수(만 건) : 8월 961 → 9월 935 → 10월 873 (예상 930)
- 아울러 주요 연준 인사(파월, 월러)들의 발언이 비둘기파적으로 해석됨에 따라 美 금리는 FOMC의 정책금리 인하에 대한 기대를 강하게 반영하며 급락세 시현
 - 미 국채 2/10년물 금리(%) : 11.24일 4.96/4.47 → 12.1일 4.65/4.20 → 7일 4.59/4.16

■ 국내 금리는 금통위 긴축 장기화 시사에도 11월 물가지표 반락·대외금리 동조화로 하락

- 금통위는 7회 연속 기준금리를 동결했으며, 내년 성장률 전망치를 낮추고 물가 전망치를 상향한 가운데 통방문 내 긴축 장기화 표현을 강화한 점 등이 부각
 - 총재는 금통위 내 최종금리 의견 변화 및 디스인플레이션 추세가 유효함을 언급
- 8월 이후 반등세를 이어가던 국내 소비자물가 상승률은 최근 국제유가 하락과 농축수산물 가격 상승폭 축소 등으로 11월 3.3%를 기록하며 재차 둔화된 모습
 - 韓 CPI/근원CPI(% YoY): 8월 3.4/3.3 → 9월 3.7/3.3 → 10월 3.8/3.2 → 11월 3.3/3.0
- 국고채 금리는 금통위의 긴축 기조 장기화 전망 강화 및 내년 물가상승률 상향조정에도 불구하고, 국내 물가지표 반락과 대외금리와의 동조화 등에 힘입어 하락세 지속
 - 국고 3/10년 금리(%): 11.24일 3.68/3.78 → 12.1일 3.59/3.70 → 8일 오전 3.51/3.59

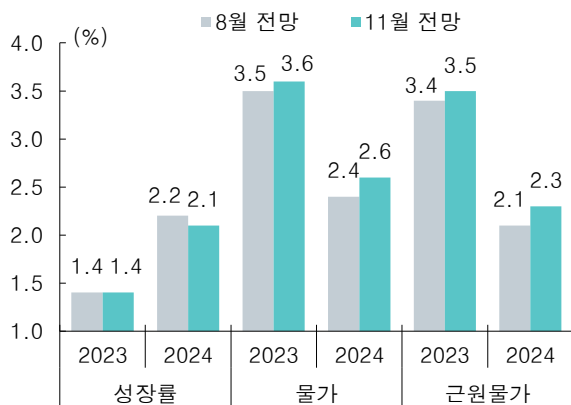
■ 금통위, 7회 연속 기준금리 동결하며 통방문 내 긴축 기조 장기화 전망 강화

- 11월 금통위는 물가상승률 둔화 흐름이 재개될 것으로 전망되는 가운데 대외 불확실성 및 가계부채 증가세를 감안해 기준금리 동결(3.50%, 만장일치)
- 금년 경제성장률은 수출 개선에 힘입어 기존 전망(1.4%)에 부합할 것으로 예상, 내년 성장률은 내수 소비 약화로 종전 대비 0.1%p 하향한 2.1%로 전망
 - 물가의 경우 높아진 비용압력을 반영해 금년·내년 전망치 각각 0.1%p, 0.2%p 상향
- 통방문에서는 향후 정책 방향에 대해 ‘긴축 기조를 상당기간 지속’한다는 문구를 ‘충분히 장기간 지속’으로 수정하며 통화긴축 장기화에 대한 전망을 강화
 - 총재는 금통위 내 최종금리 의견 분포가 4명(추가 인상 가능)과 2명(인상 불필요)임을 밝히고, 지난번 인하 가능성을 언급했던 위원(1명)이 의견을 철회했음을 전달
- 韓 수출 경기 회복세 및 가계부채 리스크의 중장기적 관리 필요성, 한은의 '24년 물가 전망치 상향조정(+0.2%p) 등을 감안할 때, 금통위의 통화정책 전환은 연준 정책금리 인하에 후행하여 '24년 하반기 이후 가시화될 전망

■ 채권시장의 높아진 금리 인하 기대를 감안해 FOMC 전후의 시장 변동성 확대에 유의

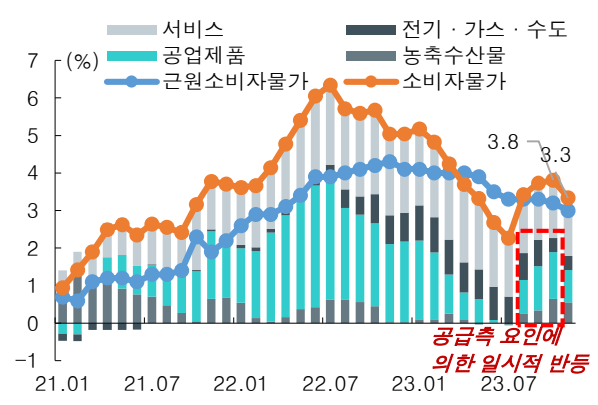
- 연준 베이지북의 경기 판단 하향 등을 고려 시, 12월 FOMC는 경기·물가 전망치의 하향조정과 점도표 하향 등을 통해 이전에 비해 비둘기파적 태도를 나타낼 전망
- 단, 채권시장의 금리 인하 기대가 단기간에 과도하게 확대된 점을 감안할 때 12월 FOMC의 정책 스탠스 변화·점도표 수정 폭 등이 시장 기대에 다소 못 미치며 최근의 금리 낙폭을 일부 되돌릴 가능성 염두할 필요
- 국내 시장금리는 한은의 긴축 기조 장기화 시사로 당분간 기준금리 레벨(3.50%) 이하에서는 추가 낙폭이 제한적일 것으로 예상
 - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.40~3.60%, 3.45~3.65% 범위로 전망 

■ 한국은행 수정 경제전망



자료 : 한국은행

■ 韓 소비자물가상승률 및 품목별 기여도



자료 : 통계청

외환: 이제는 상대적 격차에 주목해야 할 때

진 옥 희 연구원

당초 원/달러 환율은 美 조기 금리인하 기대, 中 당국의 경기부양 의지와 韓 수출 회복세가 맞물리며 1,300원을 하회하는 흐름을 보였다. 그러나 위안화 약세 전환 속에 상단을 높였고, ECB 인사들의 완화적 발언으로 미국과 유로존 간의 통화정책 차별화 가능성이 대두되자 1,320원 대에 재진입하였다. 원화는 中 위안화 방어 노력 등에도 연준의 매파적 입장 재개 및 이와 대조적인 유로존의 선제적 금리인하 시사 가능성 등을 주시하며 달러화 강세 속에 당분간 불안한 흐름을 이어갈 전망이다.

■ [원/달러 환율] 수출 회복에도 달러화 강세와 위안화 약세가 맞물리며 1,320원 대 재진입

- 원/달러 환율은 美 조기 금리인하 기대와 위안화 강세, 국내 수출 회복에 의한 수급여건 개선 등에 힘입어 낙폭을 확대하며 한때 1,280원대 진입
 - Fed 월러이사는 물가가 목표수준으로 복귀(5개월) 시 금리인하가 가능할 것이라 발언
 - 韓 반도체/총수출(YoY): 10월 -3.1/5.1% → 11월 12.9/7.8%(반도체 16개월 만에 흑자)
- 그러나 이후 美 11월 민간고용(ADP) 둔화가 오히려 위험회피 심리를 자극한 가운데 中 지표 부진에 따른 위안화 약세가 맞물리며 환율은 1,330원 선을 위협

■ [국제 환율] 달러화는 美 디스인플레이와 경기둔화 우려 점증에도 유로화 약세 속에 반등

- 달러화는 美 물가·경기둔화 속에 금리인하 기대가 점증하며 하락했으나, 일부 연준 인사들의 경계성 발언과 유로화의 가파른 약세로 반등하며 강세 시현
 - 美 PCE/Core PCE(YoY): 9월 3.4/3.7% → 10월 3.0/3.5%(예상 3.1/3.5%)
 - 윌리엄스와 데일리 총재는 제약적인 정책을 상당기간 유지할 필요가 있음을 피력
- 유로화는 獨 예산안 위헌 판결에 따른 獨 금리상승으로 상단을 높였으나, 유로존 물가둔화와 경기부진 우려, ECB 인사들의 완화적 발언 등이 맞물리며 반락
 - 유로존 CPI/Core CPI(YoY): 9월 2.9/4.2 → 10월 2.4/3.6%(예상 2.7/3.9%)
 - 슈나벨 위원은 ECB의 금리인상 종료를, 드갈로 위원은 24년 금리인하 가능성을 시사
- 엔화는 10월 근원 물가상승률의 예상치 하회에도 불구하고 美-日 금리차 축소와 통화정책 정상화를 시사한 BOJ 총재의 발언 등으로 강세(140엔대 초반 진입)
- 위안화는 인민은행 총재의 경기 부양 의지 등에 힘입어 강세를 보였으나 제조업 PMI 부진과 무디스의 中 신용등급 전망(부정적) 하향 조정에 약세 전환

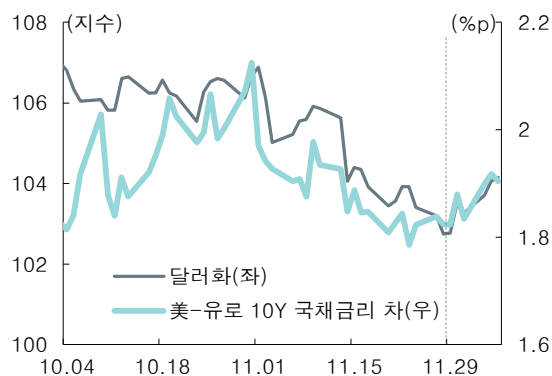
■ 미국과 유로존의 경기·정책 간의 상대적 격차는 달러화 강세를 지지할 것으로 판단

- (경기상황) 고금리 여파 속에 미국과 유로존의 경기부진이 이어지고 있으나 역내 주요국인 獨과 佛의 3Q 역성장 등 유로존의 상황이 미국보다 부진하다는 평가
 - OECD GDP 전망(6→11월, '23/'24년, %): 美(2.2→2.4/1.3→1.5), Euro(0.6→0.6/1.1→0.9)
 - OECD 물가 전망(6→11월, '23/'24년, %): 美(3.9→3.9/2.6→2.8), Euro(5.8→5.5/3.2→2.9)¹⁾
- (통화정책) 추가 긴축 가능성을 열어둔 연준 위원과 달리 24년 금리인하 가능성을 내비친 ECB 위원의 발언은 유로존의 피벗이 선제적일 것이라는 기대를 야기
 - Goldman Sachs 인하 시점 전망변화(9→11월): Fed('24.4Q 유지), ECB('24.3Q→2Q)
- 유로존의 상대적으로 부진한 경기와 디스인플레 기조 속에 ECB와 연준 간의 통화정책 차별화는 유로화 약세로 연계되는 한편, 달러화 강세를 지지할 전망
 - 단, ECB의 PEPP 재투자 종료에 대한 논의가 부재한 만큼 유로화 변동성 확대될 소지

■ 주요국(美·유로존·日) 통화정책 결과 및 그에 따른 환율 변동성 확대 위험에 유의

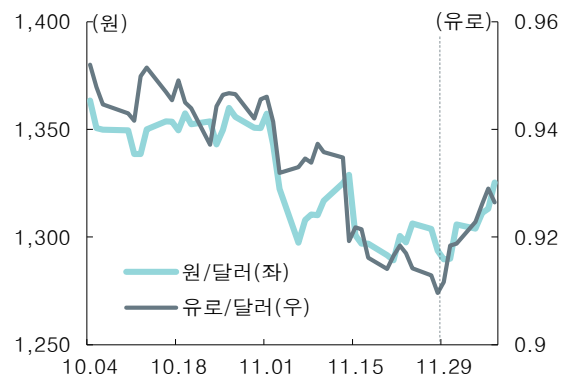
- FOMC(13일)에서 금리 동결이 예상됨에도 매파적 입장 재개 가능성과 상대적으로 완화적인 ECB(14일)가 대조됨에 따른 달러화 강세로 원화는 약세를 이어갈 전망
 - 연준은 시장의 과도한 금리 인하 기대에 대응하여 추가 인상 가능성을 열어둘 소지
- 다만, 中 정책 당국의 위안화 방어 의지와 BOJ(18~19일) 경계감에 따른 엔화 강세 가능성 등은 원/달러 환율 상단을 제한할 것으로 판단
 - BOJ는 10~25년물 국채 정례 매입규모를 축소(-500억엔)하며 고금리를 유도하는 모습
- 이에 원/달러 환율은 향후 2주간 주요국 통화정책 결과를 주시하는 가운데 1,280~1,340원에서 불안한 흐름을 이어갈 전망 

■ 미국과 유로존의 10년 국채금리 격차와 달러화



자료: Bloomberg

■ 유로화와 원/달러 환율



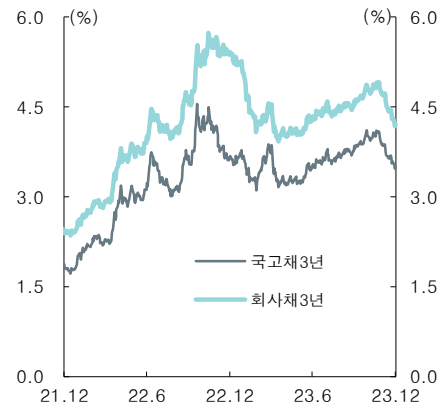
자료: Bloomberg, 한국은행

[1] 美 PCE 물가, 유로존 HICP 기준

국내 금융시장

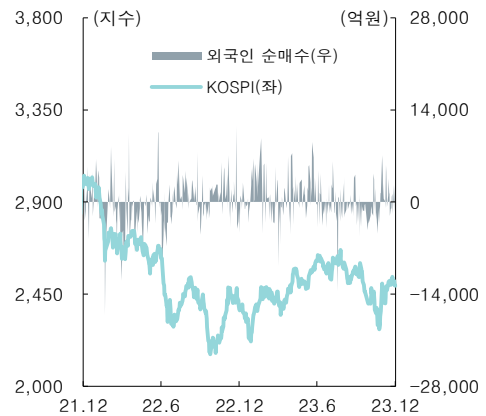
● 금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'21년말	1.44	1.29	1.66	2.42	1.80	2.01
'22년말	3.38	3.98	4.17	5.23	3.72	3.74
11월말	3.67	3.84	3.95	4.32	3.58	3.62
12월 1일	3.55	3.84	3.94	4.31	3.59	3.62
12월 4일	3.56	3.84	3.90	4.25	3.53	3.56
12월 5일	3.55	3.84	3.87	4.20	3.48	3.52
12월 6일	3.52	3.84	3.85	4.17	3.46	3.48
12월 7일	3.62	3.84	3.86	4.21	3.51	3.52



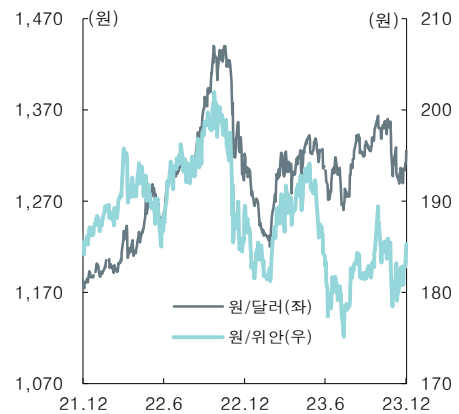
● 주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'21년말	2,977.7	87,275	461	-2,184
'22년말	2,236.4	60,365	361	-1,437
11월말	2,535.3	119,925	664	1,253
12월 1일	2,505.0	88,378	517	-1,767
12월 4일	2,515.0	87,724	499	2,571
12월 5일	2,494.3	83,005	427	294
12월 6일	2,495.4	76,853	391	-1,457
12월 7일	2,492.1	81,276	447	361



● 환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'21년말	1,188.8	1,032.8	187.1	1,352.4
'22년말	1,264.5	950.3	181.5	1,349.0
11월말	1,290.0	870.1	180.9	1,404.0
12월 1일	1,305.8	889.1	182.9	1,420.6
12월 4일	1,304.0	885.3	182.7	1,412.8
12월 5일	1,311.2	890.7	183.4	1,415.5
12월 6일	1,313.1	891.0	183.4	1,413.1
12월 7일	1,325.3	922.1	185.3	1,430.7

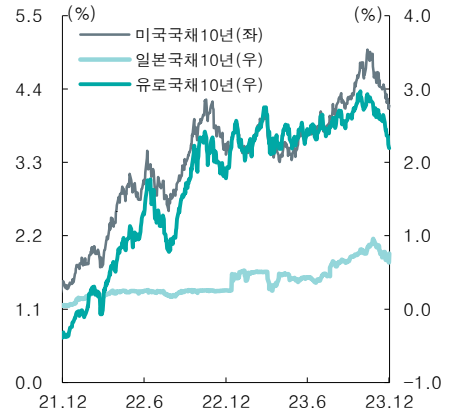


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

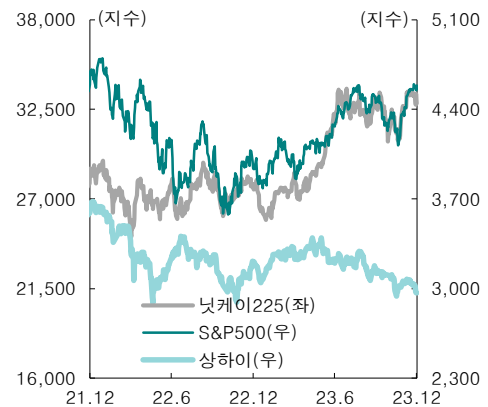
금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'21년말	0.07	0.09	0.73	1.51	0.07	-0.18
'22년말	4.33	4.59	4.43	3.87	0.42	2.57
11월말	5.33	5.37	4.68	4.33	0.67	2.45
12월 1일	5.33	5.38	4.54	4.20	0.70	2.36
12월 4일	5.33	5.36	4.64	4.25	0.70	2.35
12월 5일	5.33	5.38	4.58	4.16	0.67	2.25
12월 6일	5.33	5.38	4.59	4.10	0.64	2.20
12월 7일	-	5.37	4.59	4.15	0.76	2.19



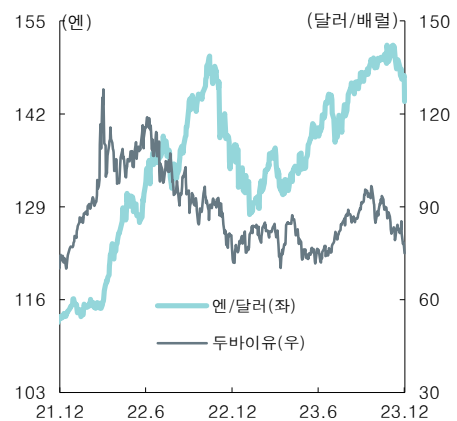
주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'21년말	4,766.2	28,791.7	3,639.8	4,298.4
'22년말	3,839.5	26,094.5	3,089.3	3,793.6
11월말	4,567.8	33,486.9	3,029.7	4,382.5
12월 1일	4,594.6	33,431.5	3,031.6	4,418.5
12월 4일	4,569.8	33,231.3	3,022.9	4,415.0
12월 5일	4,567.2	32,775.8	2,972.3	4,452.8
12월 6일	4,549.3	33,445.9	2,968.9	4,483.3
12월 7일	4,585.6	32,858.3	2,966.2	4,473.8



환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로(\$)	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'21년말	115.09	1.138	77.2	1,814.1
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
11월말	148.25	1.088	85.4	2,057.2
12월 1일	146.86	1.088	81.3	2,071.0
12월 4일	147.29	1.083	78.0	2,042.2
12월 5일	147.20	1.080	78.5	2,036.3
12월 6일	147.37	1.076	77.5	2,047.9
12월 7일	143.72	1.080	75.0	2,029.9



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스