

2024년 10월

국내외 채권전망

2024. 9

Executive Summary

01 미국 채권

- 25년말 기준금리 3.5% 예상, 이에 상응한 내년 말 10년 금리 전망치는 3.6% 전후
- 내년 말 10년금리 - 기준금리 역전도 정상화 될 전망.
- 다만 인하 기대 선반영되어 올해까지는 금리 추가 하락 여력 크지 않아 듀레이션 중립 유지

02 미국 크레딧

- 투자등급은 아직 펀더멘탈 견조하나, 최근 스프레드 축소 지속돼 가격부담은 상존
- 하이일드 최근 강세는 기준금리 인하 단행에 따른 최하위 등급 크레딧 강세가 견인 중이나, 오래 지속되지는 못할 전망. 크레딧 3개월 중립

03 신흥국 채권

- 글로벌 경기 동반 둔화 시작 국면에서 일반적으로 신흥국 국채 부정적
- 향후 1년 신흥국보다는 선진국 국채 투자 권고

Executive Summary

04 한국 국공채

- 미국 기준금리 인하 경로 뚜렷해진 만큼, 한국도 연내 남은 2번의 회의에서 각각 25bp씩 인하 전망 유지
- 다만 인하 기대 선반영해 시장금리는 연내 추가 하락 여력은 크지 않아 3개월 중립, 12개월 확대 유지

05 한국 크레딧

- 역캐리 부담 지속 vs. 미국 기준금리 빅컷으로 스프레드 안정
- 3개월과 12개월 중립

결론: 3개월 투자의견 중립 유지

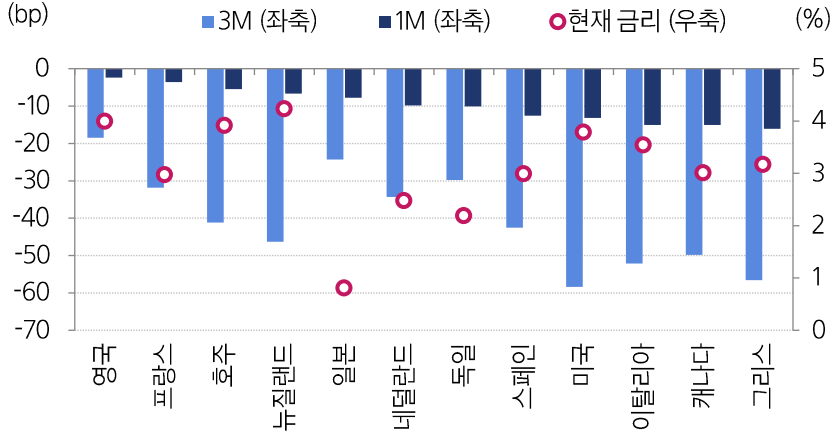
글로벌 채권 Review

| | | | 글로벌 종합 | 선진국 정부채 | 글로벌 투자등급 | 글로벌 하이일드 | 미국 정부채 | 유로존 정부채 | 미국 투자등급 | 미국 하이일드 | 유럽 투자등급 | 유럽 하이일드 | 신흥시장 정부채(\$) | 신흥시장 정부채(LC, Hedged USD) | 신흥시장 정부채(LC, Unhedged USD) | 한국 국공채 |
|-------------|-----|----|-----------|------------|-------------|-------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------------------------------|-------------------------------------|-----------|
| Performance | 1M | % | 1.51 | 1.53 | 1.78 | 1.39 | 1.40 | 0.90 | 1.97 | 1.46 | 0.95 | 0.69 | 1.46 | 1.22 | 2.33 | 0.71 |
| | 3M | % | 6.78 | 7.51 | 6.25 | 5.53 | 4.92 | 3.60 | 6.04 | 5.12 | 2.98 | 3.13 | 5.75 | 3.74 | 7.12 | 2.72 |
| | YTD | % | 3.40 | 2.29 | 5.27 | 8.11 | 4.06 | 1.56 | 5.53 | 7.83 | 3.54 | 6.04 | 8.23 | 4.52 | 4.15 | 3.99 |
| | 1Y | % | 11.78 | 10.58 | 14.58 | 16.40 | 9.90 | 8.87 | 14.50 | 15.56 | 9.25 | 11.86 | 18.15 | 8.97 | 13.48 | 11.12 |
| | 3Y | % | (9.07) | (12.93) | (4.35) | 6.73 | (4.89) | (11.75) | (3.31) | 9.42 | (3.90) | 5.98 | (1.58) | 0.60 | (4.07) | 3.83 |
| Spread | 현재 | bp | 52.9 | 12.0 | 100.6 | 325.8 | - | - | 89.7 | 301.8 | 115.6 | 356.6 | 372.2 | - | - | - |
| | 1M | bp | 0.3 | 0.1 | (1.8) | 1.5 | - | - | (2.9) | (3.1) | (0.9) | 10.8 | (15.8) | - | - | - |
| | 3M | bp | 1.9 | (2.2) | (3.2) | (1.7) | - | - | (4.1) | (7.3) | (3.9) | (2.7) | (19.2) | - | - | - |
| | YTD | bp | 4.3 | (0.9) | (14.2) | (33.6) | - | - | (8.9) | (21.5) | (22.1) | (24.5) | (11.8) | - | - | - |
| | 1Y | bp | 3.7 | (2.3) | (33.9) | (95.7) | - | - | (31.1) | (92.5) | (37.7) | (74.3) | (58.6) | - | - | - |
| | 3Y | bp | 33.8 | 2.1 | 12.7 | (11.7) | - | - | 5.4 | 12.8 | 31.9 | 61.9 | 15.4 | - | - | - |
| YTW | 현재 | % | 3.31 | 2.84 | 4.32 | 6.88 | 3.71 | 2.67 | 4.68 | 6.99 | 3.24 | 5.86 | 7.56 | - | 6.11 | 3.00 |
| | 1M | bp | (16.1) | (13.7) | (22.9) | (24.9) | (25.8) | (14.7) | (25.8) | (30.8) | (18.6) | (10.4) | (33.2) | - | (15.3) | (7.7) |
| | 3M | bp | (58.9) | (52.4) | (72.6) | (79.7) | (86.2) | (50.7) | (80.2) | (91.4) | (54.4) | (54.5) | (85.9) | - | (49.0) | (26.0) |
| | YTD | bp | (19.9) | (8.0) | (36.7) | (70.3) | (37.4) | 1.0 | (37.8) | (59.9) | (27.7) | (64.3) | (29.5) | - | (8.5) | (27.2) |
| | 1Y | bp | (90.3) | (66.5) | (134.5) | (198.0) | (114.7) | (85.8) | (136.3) | (188.4) | (122.7) | (191.4) | (148.2) | - | (65.3) | (95.2) |
| | 3Y | bp | 214.9 | 203.0 | 266.4 | 274.4 | 271.3 | 262.6 | 255.2 | 295.3 | 292.2 | 333.3 | 242.9 | - | 81.1 | 109.7 |
| Duration | 현재 | 년 | 6.69 | 7.42 | 6.27 | 3.35 | 6.15 | 7.37 | 7.33 | 3.41 | 4.56 | 3.03 | 6.81 | - | 5.18 | 8.03 |

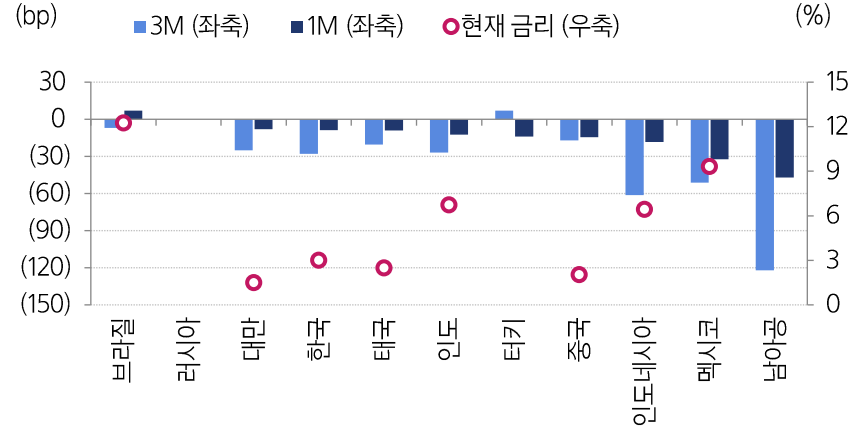
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

상반기 글로벌 채권 Review

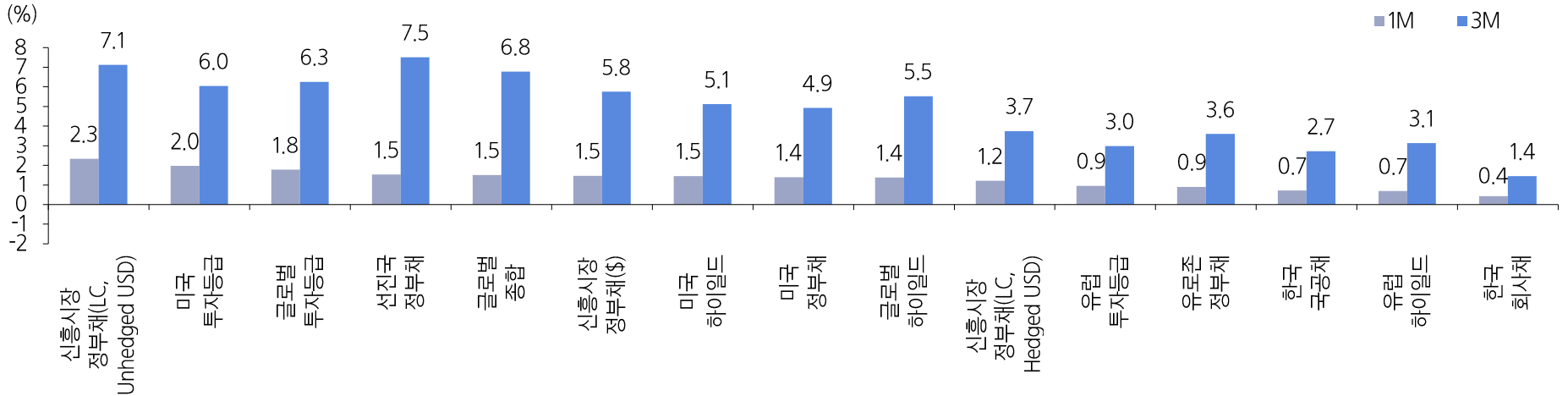
선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



채권 자산군별 총 수익률



자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

01

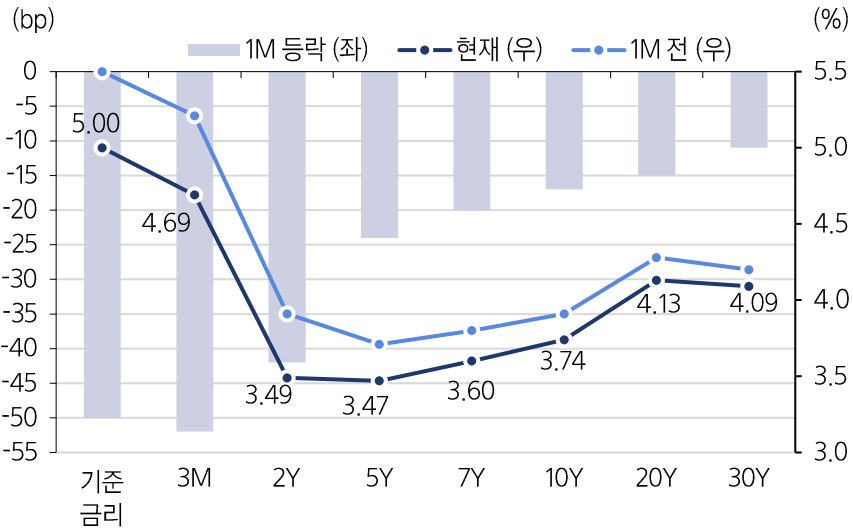
미국 국채

미국 채권 Review

보험성 빅컷 인하로 불 스티프닝. 2/10년 금리 역전은 2022년 6월 이후 첫 정상화

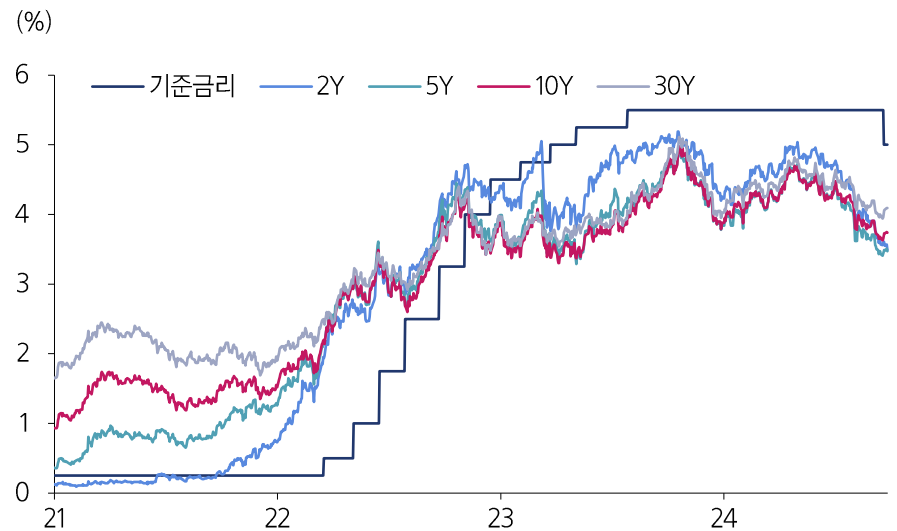
- FOMC에서 빅스텝 인하에도 불구하고 파월 의장이 경기 침체 가능성에 선을 긋자, 보험성 인하로 해석되며 커브 스티프닝 전개
- 10년 금리는 월중 3.6%대까지 하락했다가 재차 3.74%까지 상승
- 2/10년 금리 스프레드는 25bp까지 확대돼 2022년 6월 이후 처음으로 정상화

불 스티프닝 전개, 장단기 금리차 역전도 정상화



자료: Thomson Reuters

만기물별 금리



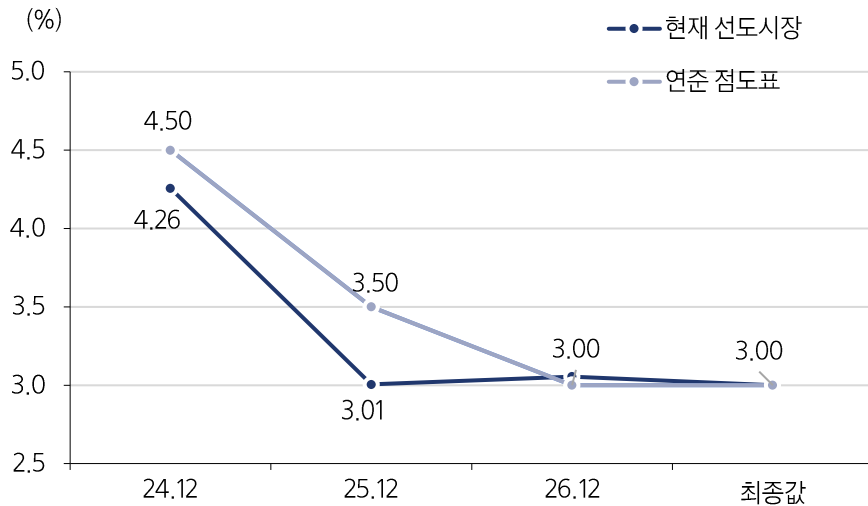
자료: Thomson Reuters

FOMC 회의 예상보다 큰 빅컷 인하

좋은 상황을 유지하기 위한 선제적 대응임을 강조

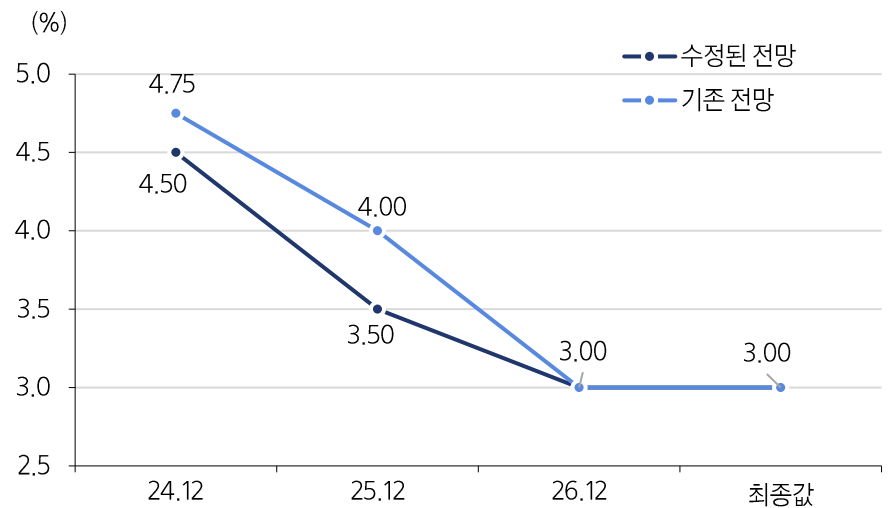
- 8기준금리 4.75~5.00%으로 예상보다 큰 빅컷 인하. 보유만 이사 25bp 인하 소수의견. 2005년 이후 처음으로 연준이사 소수의견
- 점도표에서는 올해와 내년의 기준금리 예상치는 하향했으나, 장기 중립금리는 3.0% 근처에서 소폭 변화(사실상 보합)
- 금번 회의에서 예상보다 크게 인하 단행한것은 최근의 고용지표 둔화에 초점을 맞춘 듯
- 기자회견에서 파월의장은 이유는 현재 경기 인식이 양호함에도 불구하고 좋은 상황 유지하기 위해 선제적으로 빅컷 대응했다 설명. 과거 빅스텝 직후 침체가 시작됐던 2001년과 07년에 대한 우려를 완화시키는 발언으로 해석

선도시장과 연준 점도표상 인하 경로



자료: Bloomberg

당사 기준금리 경로 전망 수정



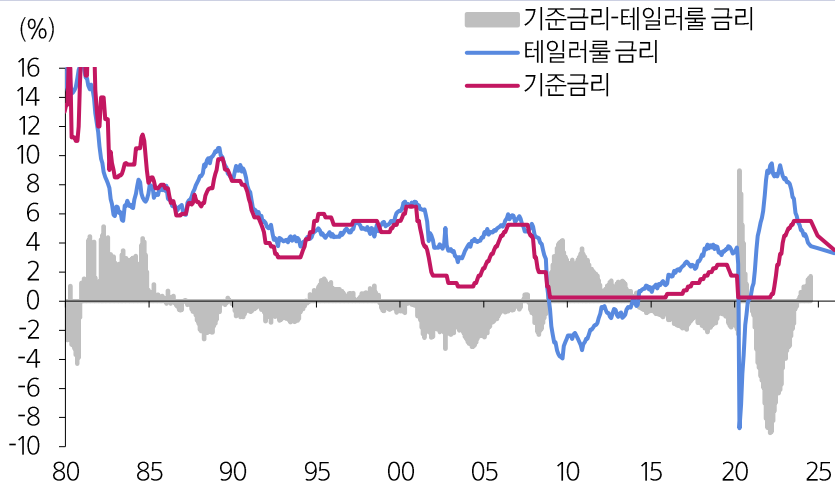
자료: Thomson Reuters

잭슨홀 회의 내년 말 테일러를 적정금리는 3.0%

내년까지 테일러를 적정 금리 & 기준금리 간 갭 빠르게 축소

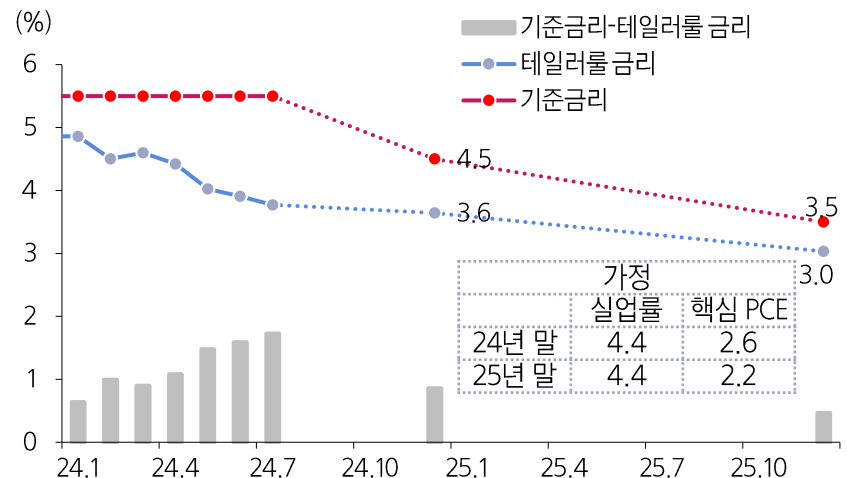
- 경제지표 전망치는 실업률은 상향, 물가는 하향. 연준 지표 전망치에 따른 테일러를 금리는 올해 연말 3.6%, 내년 말 3.0%로 내년 말까지 기준금리와 테일러를 금리 갭 점차 축소
- 리서치센터는 내년 말 기준금리 예상치 4.0%, 인하 사이클의 최종값을 3.0%로 예상. 다만 연준 점도표대로 인하하는 것으로 전망 수정. 내년 말 기준금리 예상치만 3.5%로 수정, 인하 사이클 최종값은 3.0%으로 유지

테일러룰과 기준금리 장기추세



자료: Bloomberg

내년 말 테일러룰 금리 예상치



자료: Thomson Reuters

장기물 금리 전망치는 유지 정책금리 ↓ + 기간 프리미엄 ↑

예상보다 빠른 인하로 장단기금리차는 빠르게 정상화

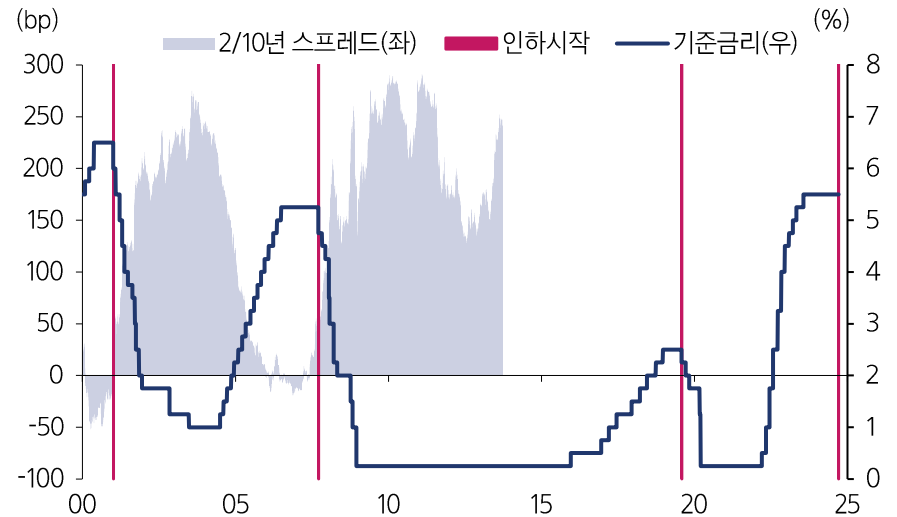
- 정책 금리가 예상보다 크게 인하된 만큼, 인하 효과에 따른 경기 판단 상향으로 장기물 금리 전망 경로는 기존 전망 유지 (장기물 금리 = 정책금리 ↓ + 기간 프리미엄 ↑). 이미 2/10년 스프레드 등 정상화
- 이러한 관점에서 점도표상 장기중립금리도 유지됐다 해석
- 내년 말 10년금리 - 기준금리 역전도 정상화된다는 전망. 텀프리미엄 상승으로 인해 장기 금리 하단 지지, 내년 말 10년 금리 전망치는 하향 없이 3.6%로 유지

장단기 금리차 정상화



자료: Bloomberg

인하 이후 정상화되는 과거 패턴 재현



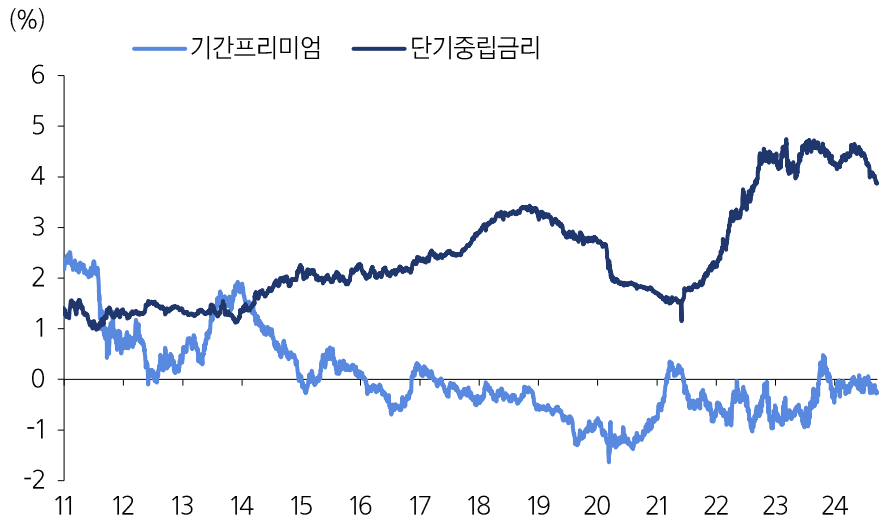
자료: Thomson Reuters

올해까지 유지될 QT 기간 프리미엄 상승 요인

3개월 듀레이션 중립 유지

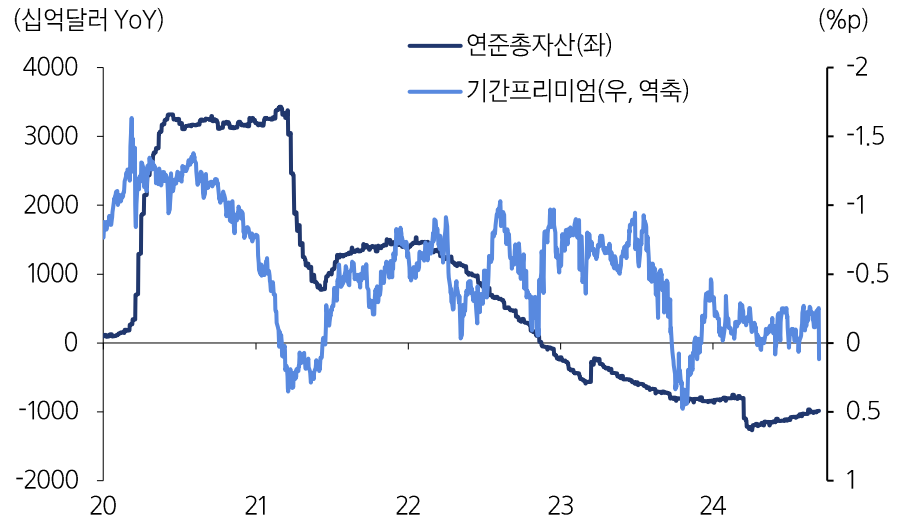
- 최근 10년 금리를 기간 프리미엄 + 단기중립금리로 나누어 보면, 단기 중립금리만 금리 인하폭만큼 하락했을 뿐 기간프리미엄은 유지
- 이번 FOMC 기자회견에서 파월은 당분간 금리 인하와 대차대조표 축소를 병행할 수 있다고 발언
- 일반적으로 연준의 자산긴축은 국채 수급을 타이트하게 해 기간 프리미엄 상승을 야기 (기간 프리미엄에 영향 미치는 요소: 수급, 경기와 물가에 대한 불확실성)
- 올해 연말까지 국채 금리 추가 하락 여력 거의 남아 있지 않다고 판단, 3개월 듀레이션 중립 유지하는 이유

기간프리미엄과 장기중립금리



자료: Bloomberg

연준 총자산과 기간프리미엄



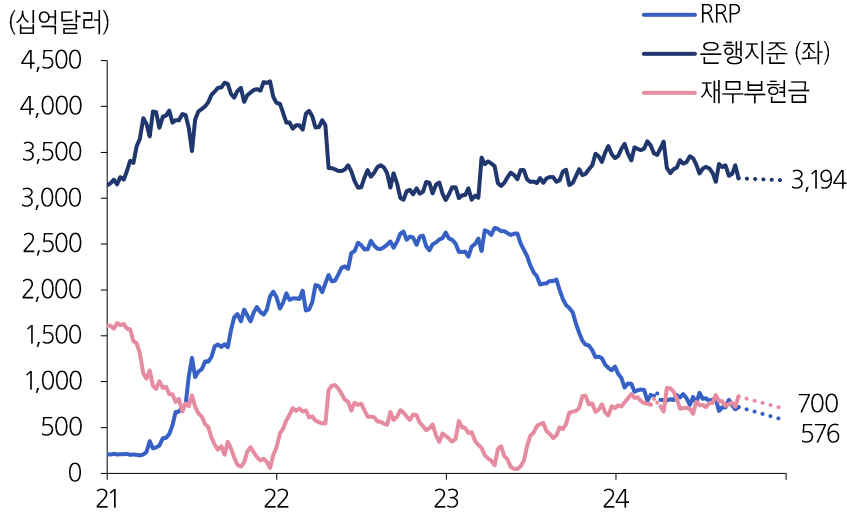
자료: Bloomberg

올해까지 유지될 QT 다만 내년 상반기에는 종료 예상

RRP 추가 감소 가능하더라도, 기준도 동반 감소

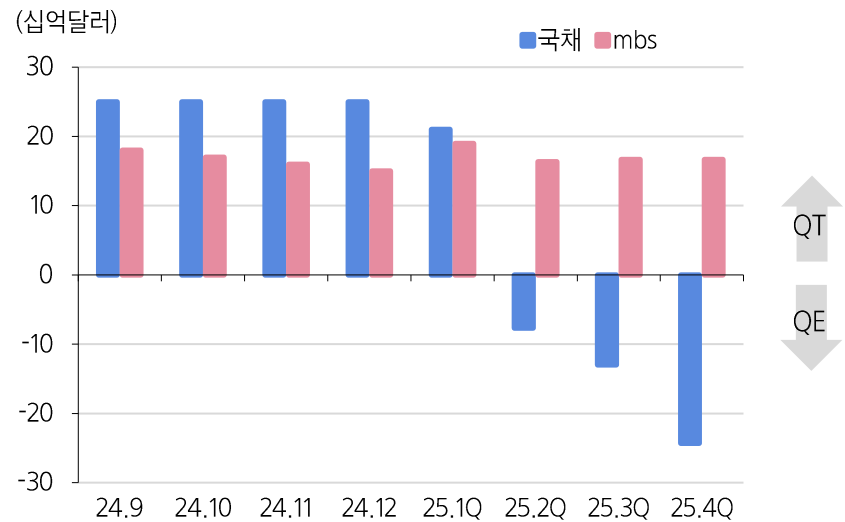
- 파월은 기자회견에서 금리 인하와 QT를 당분간 병행할 수 있는 이유로, 아직 충분한 RRP를 제시
- 대차대조표 축소가 RRP 축소로 이어져 풍부한 기준이 유지될 수 있다고 설명
- 다만 올해 1~9월 RRP 감소한 속도대로 연말까지 QT 이어질 경우 은행 기준 또한 3.1~3.2조달러까지 감소해 GDP의 11% 도달 (임계치)
- 내년 상반기쯤 국채의 자산인축은 중단 가능하다고 판단 (최근 주택가격 반등으로 인해 MBS 자산인축은 지속 예상)

연준의 월간 자산인축액



자료: Bloomberg

향후 인축액에 대한 primary dealer survey



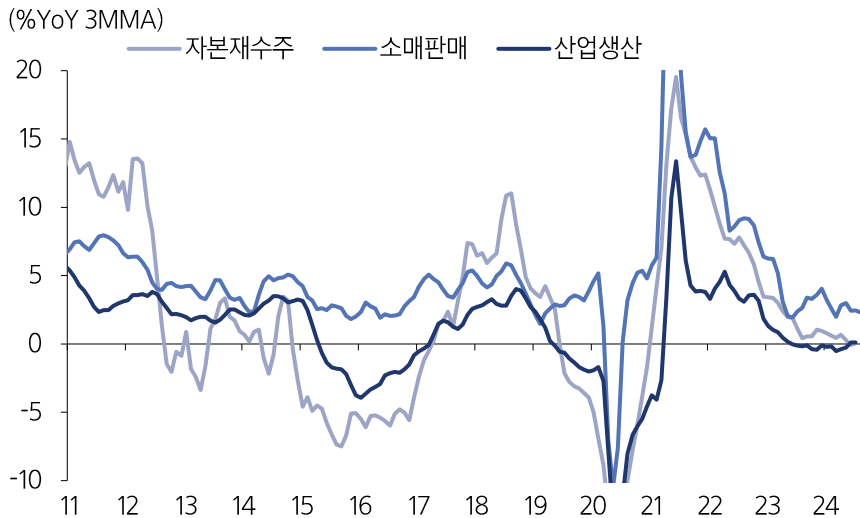
자료: 뉴욕연은

아직 견조한 실물지표 내년으로 갈수록 하방 압력 세질 수도

12개월 듀레이션 소폭 OW

- 실물지표는 엇갈린 흐름. 고용은 예상보다 빠르게 악화됐으나, 소비경기는 아직까지 견조. 설비투자의 선행지표인 자본재 수주는 보험권 등락 중이며, 산업생산 또한 1년째 보험권 등락
- 그럼에도 불구하고 최근 실질금리가 빠르게 하락한 것은 경기 하강에 대한 우려를 선반영한 결과
- 실제로 내년 실물지표가 예상을 하회한다면 내년에는 금리 추가 하락 여력 10~30bp 정도는 기대 가능

실물지표는 아직까지 견조



자료: Bloomberg

최근의 금리 하락은 물가보다는 경기 하강 가능성을 반영



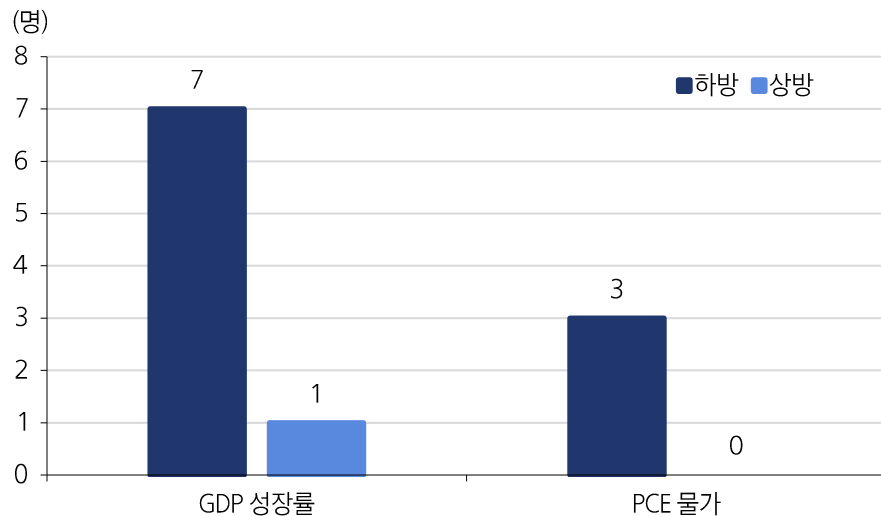
자료: Bloomberg

결론 내년 말까지 10년 금리 3.6% 전후 예상

3개월 중립, 12개월 소폭 확대 유지. 커프는 스틱

- 연준 위원들 중 경기의 하방 리스크를 우려하는 위원의 수 7명 (상방 리스크는 1명)
- 당사 리서치센터 또한 현재로서는 경기의 상방보다는 하방 리스크가 더 크다고 해석. 성장률이 잠재성장률을 오랫동안 밑돌 수 있다는 시나리오 하에서는 기준금리 최종치와 10년 금리 하단 또한 하향 가능성 열려 있어
- 다만 당분간은 1) 빠른 기준금리 인하에 따른 경기 침체 대응 가능 기대, 2) 연준 자산인축 지속에 따른 타이트한 수급 등에 따라 텀프리미엄 상승 압력 유지. 기준금리 하락에도 불구하고, 기간 프리미엄 상승으로 금리는 보합권 등락 예상. 대선 관련 불확실성도 상존. 3개월 듀레이션은 중립

19명 연준위원들의 경기와 물가 상/하방 리스크 서베이



자료: Bloomberg

미국 금리 전망표

| | 24.1Q | 24.2Q | 24.3Q | 24.4Q F | 25.1Q F | 25.2Q F |
|--------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 기준금리 | 5.50 | 5.50 | 5.00 | 4.50 | 4.25 | 4.00 |
| 2년금리 | 4.49 | 4.84 | 4.06 | 3.60 | 3.50 | 3.40 |
| 10년금리 | 4.15 | 4.45 | 3.96 | 3.75 | 3.65 | 3.60 |
| 2/10년 Spread | -34 | -39 | -11 | 15 | 15 | 20 |

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 /주: 기준금리는 기말, 시장금리는 분기 평균

02

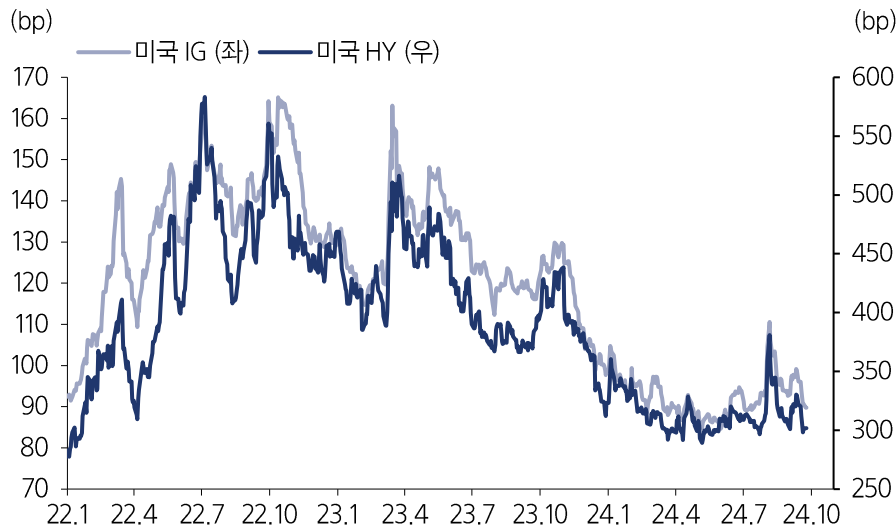
크레딧과 신흥국

미국 크레딧 IG, HY 3개월 종립

경기 둔화 압력 부담으로 스프레드 보험권 회복 예상

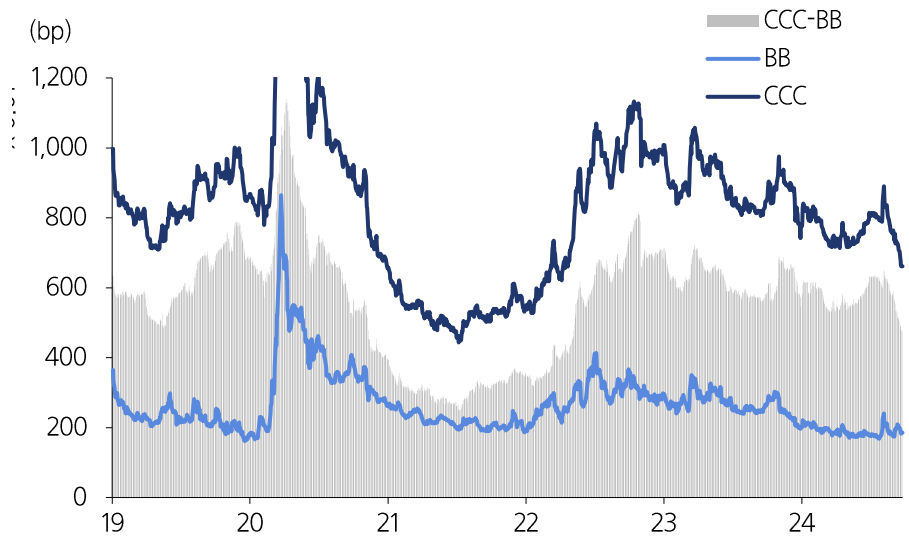
- 투자등급은 아직 펀더멘탈 견조하나, 최근 스프레드 축소 지속돼 가격부담은 상존
- 크레딧 스프레드는 미국 경기 호황 국면이었던 2012년 초까지 축소된 상황
- 기준금리 인하 단행에 따른 위험자산 선호 심리 강화로 인해 최하위 등급 크레딧 강세가 전체 강세를 견인 중
- 향후 완만한 경기 둔화 반영하며 스프레드 추가 축소는 어려울 전망

미국 크레딧 스프레드



자료: Bloomberg

하이일드 등급간 갭



자료: Bloomberg

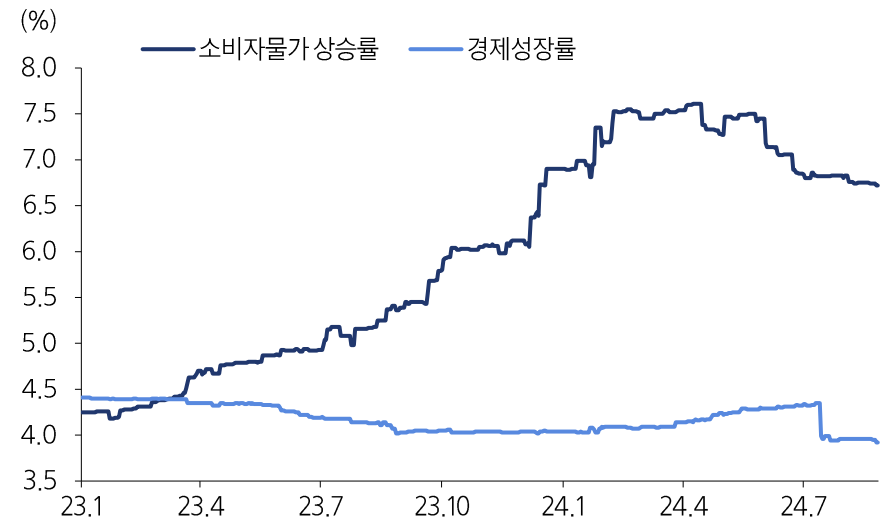
신흥국 연말까지 중립 지속

위험자산 선호로 스프레드 축소됐으나, 스프레드 레벨과 글로벌 경기 하강은 부담

- 브라질은 기준금리 인상 단행하며 미국과의 금리차 추가 확대.
- 중국은 곧 7일물 역레포 금리 20bp, 지준율 50bp 추가 인하를 예고. 추후에도 추가 인하 가능성을 열어둠
- 신흥국 국가별로 통화정책 차별화됐음에도 불구하고, 글로벌 위험자산 선호 심화되면서 EMBI 스프레드 추가 축소
- 다만 연중 내내 스프레드 축소됐던 레벨 부담과 글로벌 경기 하강 압력에 연말까지 신흥국 중립

| | | | 종합 | 라틴 | 유럽 | 중동 | 아시아 | 아프리카 |
|-------------|-----|----|--------|--------|---------|--------|---------|---------|
| Performance | 1M | % | 1.46 | 1.92 | 1.31 | 1.04 | 1.38 | 1.24 |
| | 3M | % | 5.75 | 7.03 | 5.41 | 5.12 | 4.43 | 5.65 |
| | YTD | % | 8.23 | 9.60 | 7.65 | 5.66 | 6.21 | 12.28 |
| | 1Y | % | 16.73 | 18.55 | 14.61 | 11.73 | 14.98 | 25.46 |
| Spread | 현재 | bp | 372.2 | 453.0 | 277.0 | 275.0 | 199.0 | 605.0 |
| | 1M | bp | (15.8) | (6.0) | (90.0) | 5.0 | 0.0 | 3.0 |
| | 3M | bp | (19.2) | (18.0) | (96.0) | 4.0 | 9.0 | (1.0) |
| | YTD | bp | (11.8) | 87.0 | (169.0) | (20.0) | (22.0) | (129.0) |
| | 1Y | bp | (50.5) | 60.0 | (191.0) | (32.0) | (82.0) | (240.0) |
| YTW | 현재 | % | 7.6 | 8.4 | 6.6 | 6.6 | 5.8 | 9.8 |
| | 1M | bp | (33.0) | (24.0) | (107.0) | (12.0) | (18.0) | (16.0) |
| | 3M | bp | (53.0) | (60.0) | (57.0) | (51.0) | (35.0) | (55.0) |
| | YTD | bp | 57.0 | 154.0 | (24.0) | 26.0 | 18.0 | (78.0) |
| | 1Y | bp | (98.0) | (84.0) | (84.0) | (72.0) | (119.0) | (172.0) |
| Duration | 현재 | 년 | 6.8 | 7.7 | 5.9 | 6.4 | 6.6 | 5.4 |

신흥국 올해 물가와 성장 컨센서스



자료: Bloomberg

03

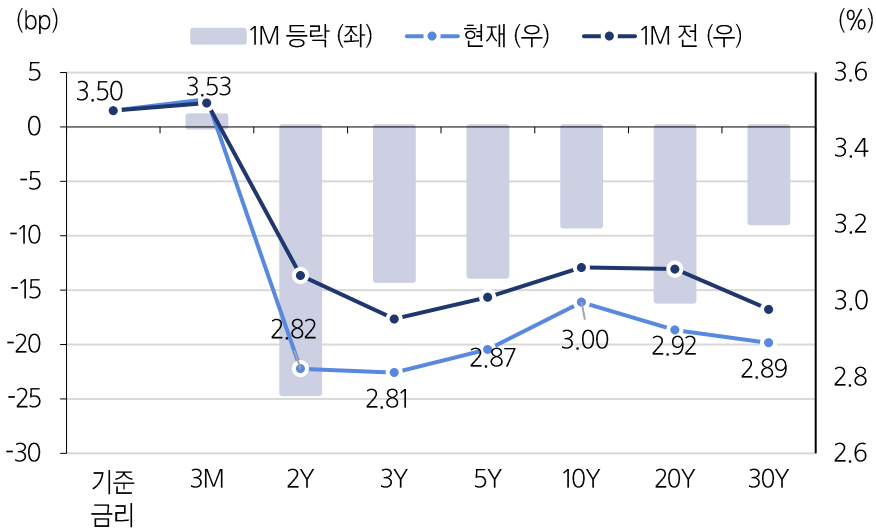
국내 국공채

국내 채권 Review

단기물 중심 큰 폭 하락

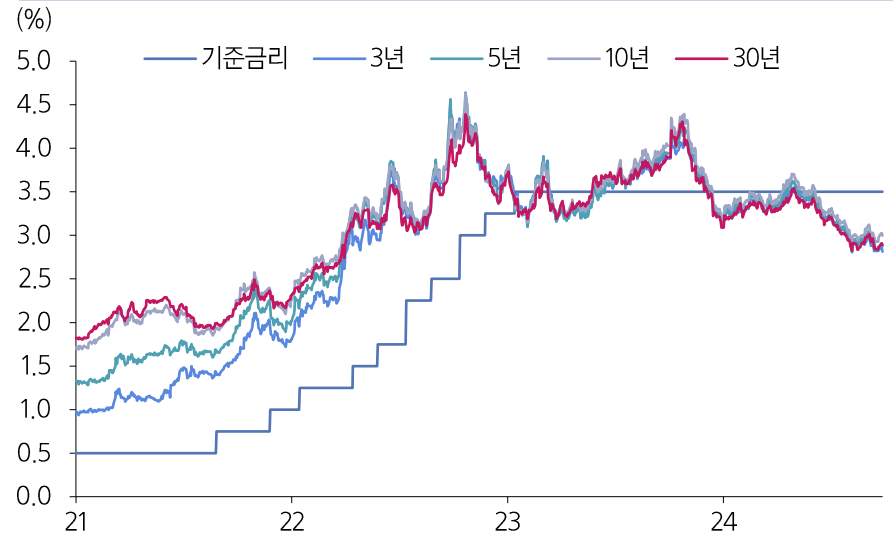
- 연준 인하로 한은도 기준금리 인하할 가능성이 높아지며 단기물 중심으로 금리 하락
- 10년 금리는 월중 2.9% 초반까지 하락했으나, 추석 연휴 이후 외국인들의 장기채 순매도로 재차 3%대로 상승
- 3/10년 스프레드 18bp까지 확대돼 작년 10월 이후 최대

완만한 불 스티프닝 지속



자료: Infomax

금리 인하 선반영 중



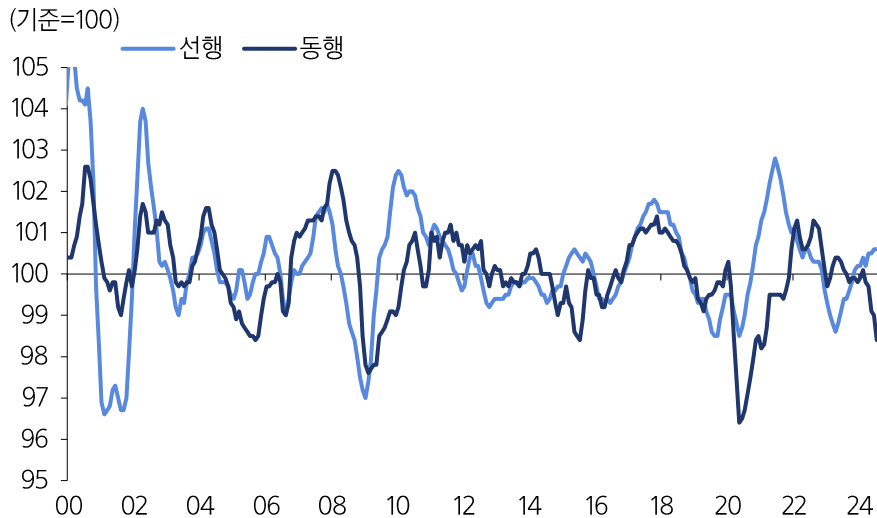
자료: Infomax

선행 vs. 동행지수 상반 선행지수 상승은 위험자산 선호 때문

동행지수는 이미 침체 국면 (기준치 아래에서 하락)

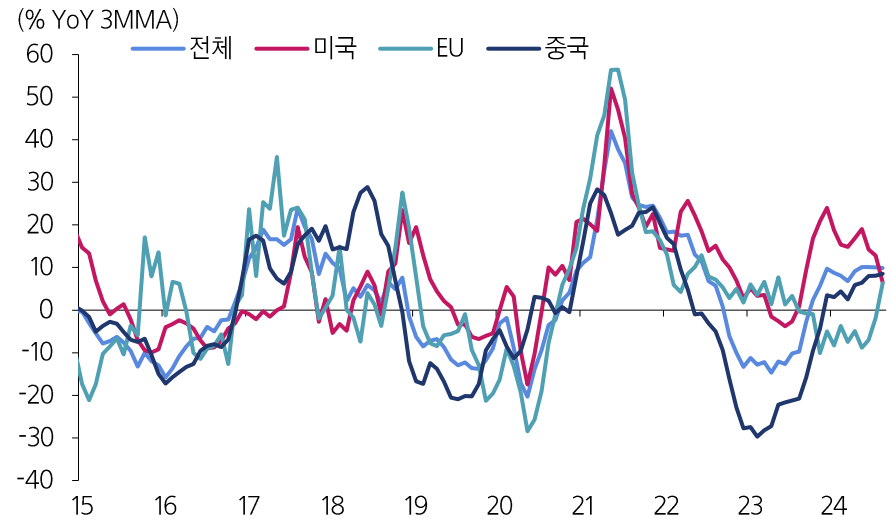
- 최근 동행지수와 선행지수가 상반된 흐름을 보이면서 한국 경기에 대한 판단도 엇갈리는 중
- 동행지수는 광공업생산, 서비스업생산, 건설기성, 소매판매, 내수 출하, 취업자 수 등 수입액을 제외한 모든 항목이 하락 추세를 보이면서 둔화
- 선행지수는 경기심리지수와 수출입물가 지수, 코스피 상승 등 심리지수나 금융 지수 상승(위험자산 선호)에 따라 오름세 지속
- 경기 국면은 선행지수가 아니라 실제 성장률을 보여주는 GDP에 따라 결정되며, GDP는 동행지수와 비슷한 흐름. 동행지수로 판단하면 사실상 현재 한국 경제는 수축에서 침체로 넘어가고 있는 중

선행과 동행지수 엇갈린 흐름



자료: Thomson Reuters

엇갈리는 국가별 수출. 미국 둔화 vs. EU와 중국 증가세 지속



자료: Thomson Reuters

고용 실업률 하락은 고용시장 호조 의미 x

실업률 갭은 오히려 상승

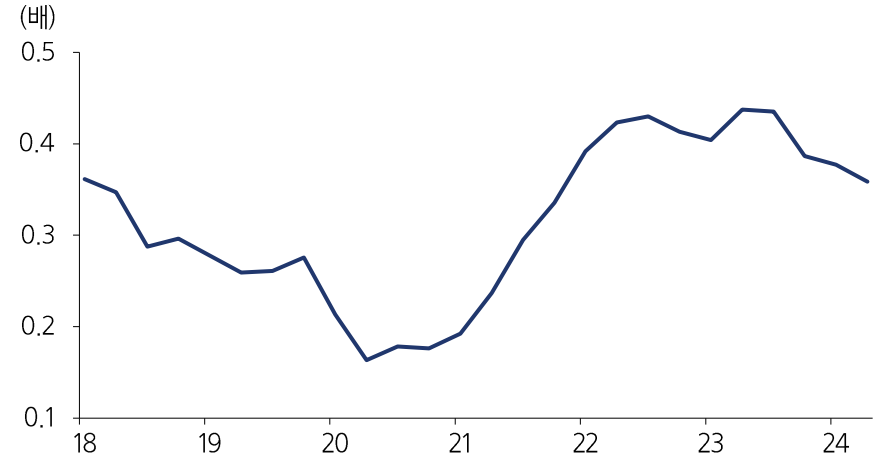
- 최근 취업자수 증가폭 둔화에도 불구하고 실업률이 2.4%까지 하락하면서 고용시장 해석에 어려움 잇따라
- 다만 실업률은 레벨 자체보다 NAIRU와의 갭이 더 중요, 실제 실업률 하락 속도보다 NAIRU 하락속도가 더 빨라 실업률 갭 상승. 고용시장 둔화를 의미
- 노동시장 수급 타이트한 정도를 보여주는 빈일자리율/실업률도 최근 둔화해 노동시장 하강을 시사

엇갈리는 고용지표: 실업률 하락 vs. 취업자 증가세 둔화

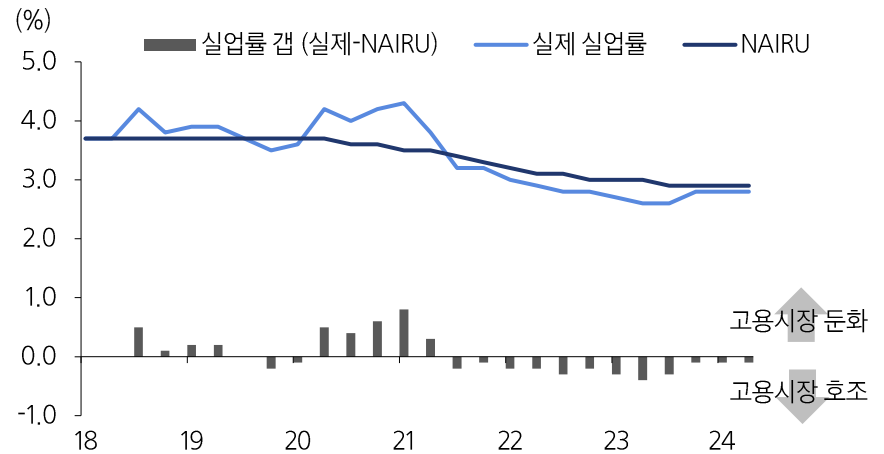


자료: Thomson Reuters

빈일자리율/실업률 (노동시장의 타이트함)



실업률은 레벨 자체 보다 실업률 갭으로 판단해야



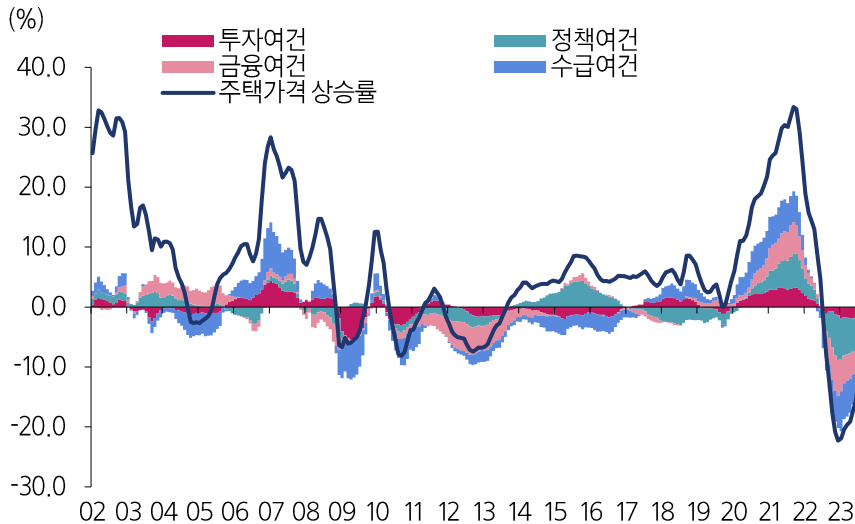
자료: 통화신용정책보고서 / 주: NAIRU는 물가를 자극하지 않는 균형 실업률

한은의 금융 불안 인식 통화와 거시건전성 정책 믹스를 강조

아직 금융 불안 상존하나, 경기 감안 시 10월 인하 가능

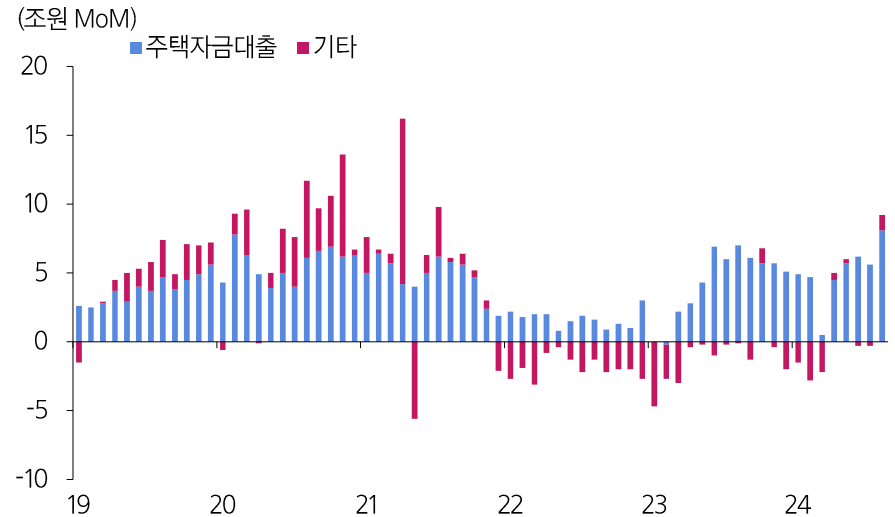
- 이번 통화신용정책보고서에서 주택 가격 상승요인 분해를 참고하면, 금융여건의 기여도는 마이너스에 불과한 것으로 분석
- 기여도가 가장 높은 요인은 수급 여건. 한은은 이번 보고서에서도 신축 아파트 공급 부족과 비 아파트 기피에 따른 수급불균형을 지목
- 통화정책 면에서도 부채 증가 막기 위한 인하 속도 결정 등을 강조했으나, 공급확대와 거시건전성 규제 강화 필요성을 더불어 강조
- 10월에 확인될 9월 가계부채 증가세 주춤한다면 10월 11일 금통위에서 첫번째 인하 가능

수도권 아파트 가격 상승 요인 분해



자료: 한국은행 통화신용정책보고서

주담대는 8월에 대폭 증가



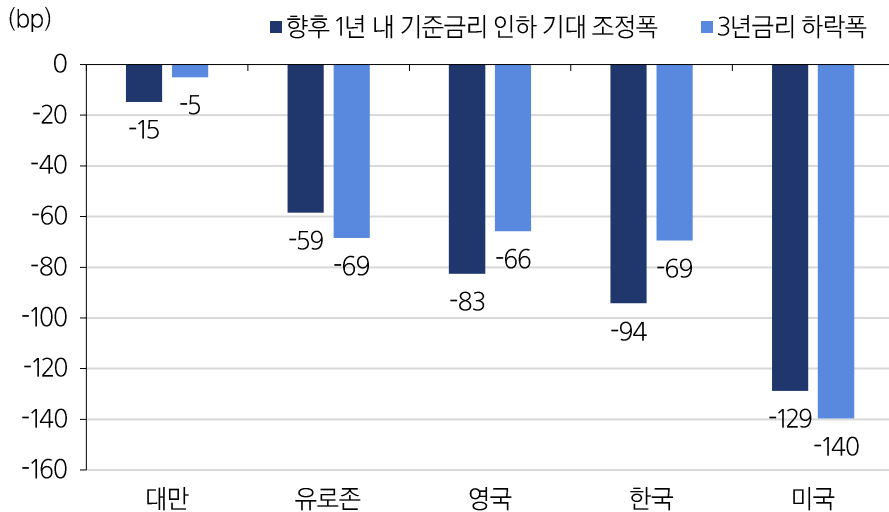
자료: Thomson Reuters

뚜렷해 진 미국의 인하 경로도 긍정적 대외 불확실성 축소

한국과 미국 모두 실질 기준금리 플러스(+) 접어든지 1년 반 째

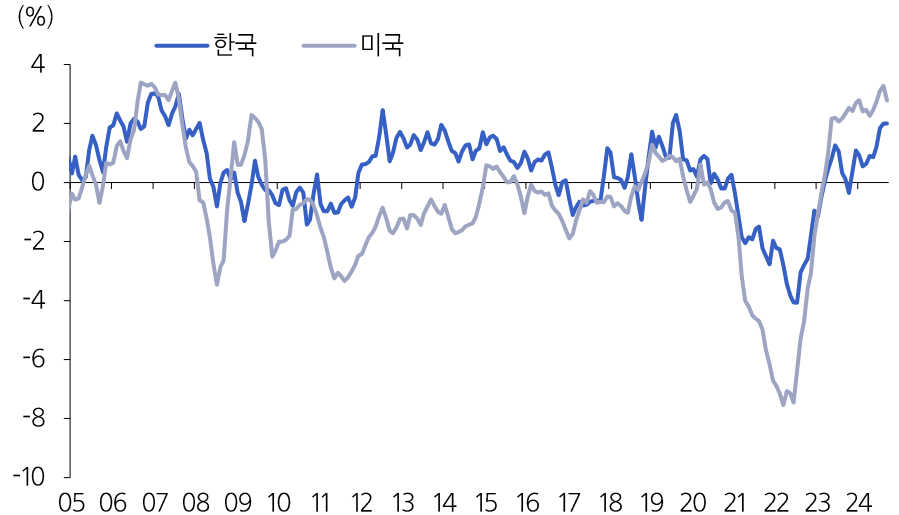
- 총재는 미국의 기준금리 인하 경로가 확실해지면 국내 요인에 초점을 둔 통화정책 운용을 할 수 있을 것이라고 발언
- 경기가 침체로 접어들고 있는 가운데, 연준 점도표 수정으로 향후 경로가 어느정도 윤곽이 잡힌 만큼 한은 인하 환경 마련
- 한국과 미국의 실질 기준금리는 모두 작년 2월부터 플러스(+) 권 진입. 인하 여력은 미국만큼 크지 않지만 인하 시작은 미국을 따라 갈 수 있음
- 한편 최근의 3,10년 금리 가파른 하락은 인하 기대가 커진 것을 반영. 여타 국가와 비교해봐도 3년 금리 하락폭이 과도하지는 않음

기준금리 인하 기대 및 3년 금리 조정폭 (4월 말 이후 현재까지)



자료: Thomson Reuters

한국과 미국의 실질 기준금리



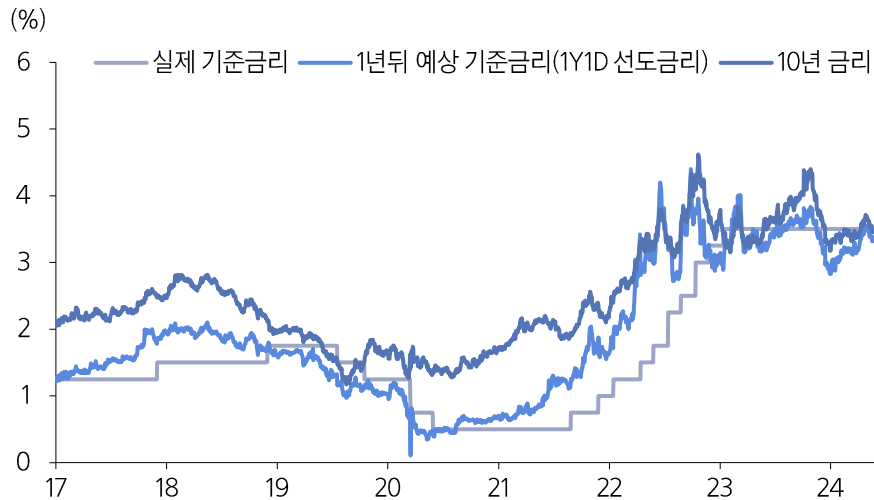
자료: Thomson Reuters

연내 시장금리 추가 하락 여력 크지 않아 이미 내년 인하까지 반영

선도 시장은 이미 1년내 90bp 인하 정도를 반영 중

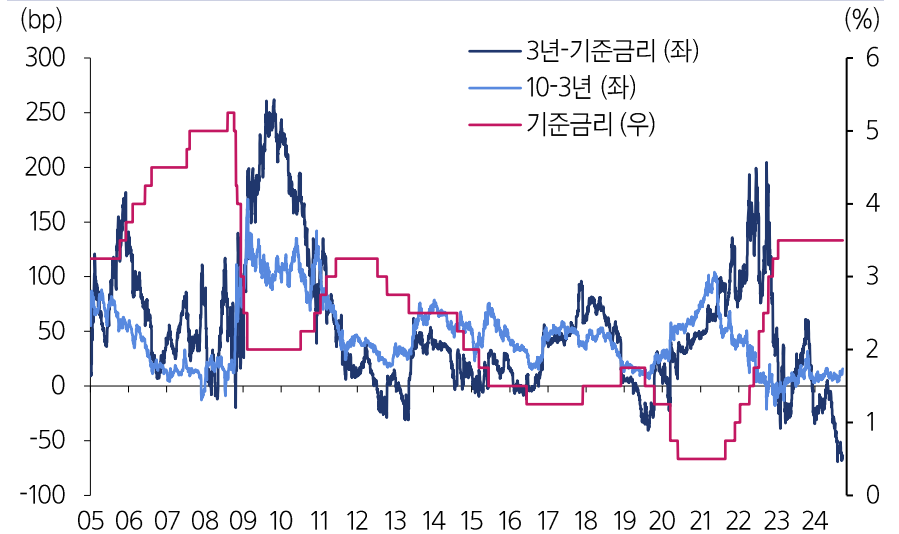
- 선도시장은 이미 1년뒤 예상 기준금리를 2.6%로 베팅 중. 1년 내 약 90bp의 인하 정도 반영
- 10년 금리는 최근들어 일년 이후의 기준금리 정도에서 움직이고 있는데, 내년 말까지 적정 기준금리 2.5% 정도임을 감안하면 10년 금리 추가 하락 룬은 크지 않다고 판단
- 3년과 10년 금리 또한 현재의 스프레드(15bp) 정도로 연말까지 유지 전망

내년까지의 인하 기대를 거의 모두 반영 중인 장기 금리



자료: Thomson Reuters

장단기 스프레드와 기준금리



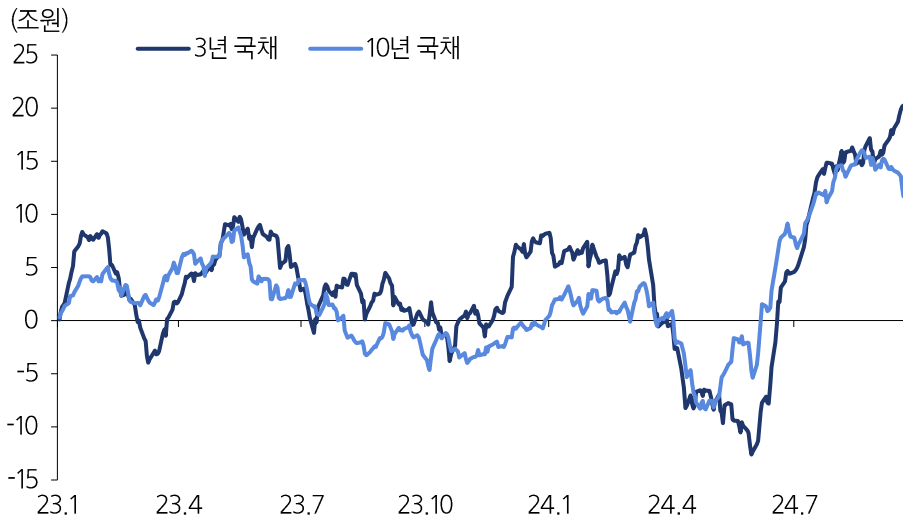
자료: Thomson Reuters

10/9 WGBI 편입 결정 편입 가능성에 대한 시각은 갈리는 중

편입 불발되더라도 오히려 비중 확대 기회

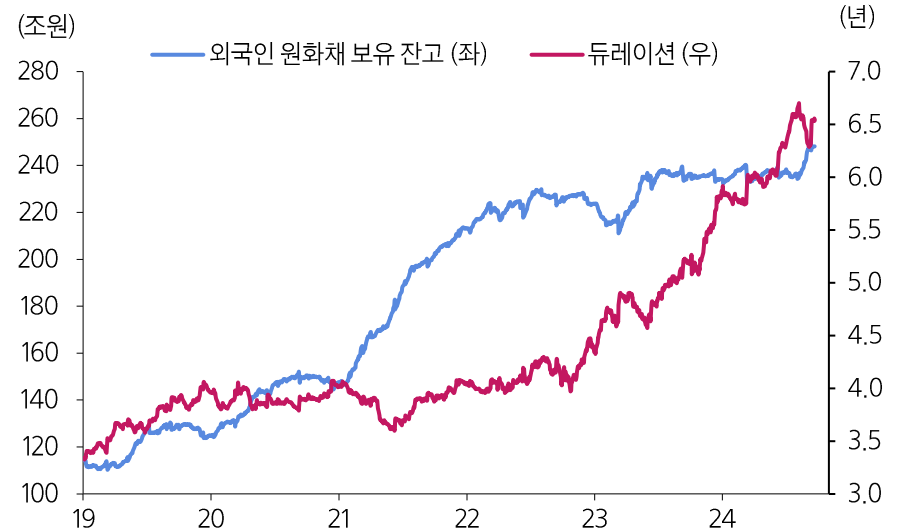
- 10월 9일 WGBI 편입 여부 결정. 유로 클리어 국채 통합계좌 시작에도 불구하고 외국인 거래가 저조해 편입 가능성에 대한 시각은 갈리는 중
- 다만 이번에 편입이 불발되더라도 완화 사이클 시작 국면임을 감안하면 금리 오름폭 크지 않을 것
- 일시적으로 금리 오버슈팅한다면 오히려 비중 확대의 기회로 삼을 수 있다는 판단

WGBI 무산에도 외국인의 3년과 10년 국채 선물 매수는 지속



자료: Thomson Reuters

듀레이션 증가세는 주춤



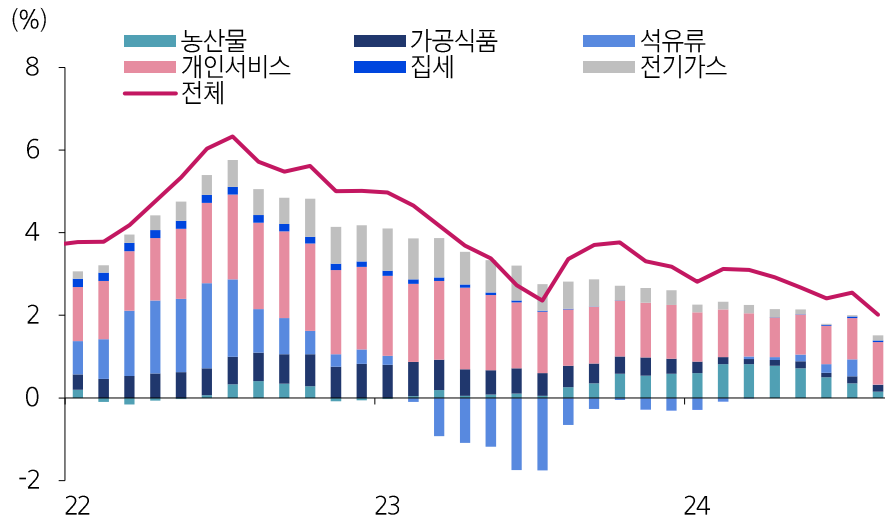
자료: Thomson Reuters

결론 연말까지 현재수준에서 등락 예상

3개월 중립, 12개월 소폭 비중확대 유지

- 물가는 전기요금 인상 가능성 상존하지만 전반적인 수요 둔화 흐름으로 2%에서 크게 벗어나지는 않을 듯
- 한국 기준금리는 올해 50bp, 내년 50bp 인하 예상
- 다만 시장금리는 내년까지의 인하폭을 대부분 반영 중
- 3년과 10년 금리는 현재 수준에서 연말까지 금리 보험권 등락, 내년 10bp 정도 하락 여력 예상

물가 압력은 이미 2.0% 근처



자료: Thomson Reuters

한국 금리 전망표

| | 24.1Q | 24.2Q | 24.3Q | 24.4Q F | 25.1Q F | 25.2Q F |
|--------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 기준금리 | 3.50 | 3.50 | 3.25 | 3.00 | 3.00 | 2.75 |
| 3년 금리 | 3.31 | 3.39 | 2.97 | 2.75 | 2.70 | 2.60 |
| 10년 금리 | 3.39 | 3.49 | 3.06 | 2.90 | 2.90 | 2.80 |
| 3/10년 Spread | 8 | 10 | 9 | 15 | 20 | 20 |

자료 : Bloomberg, 삼성자산운용 /주: 기준금리는 기말, 시장금리는 분기 평균

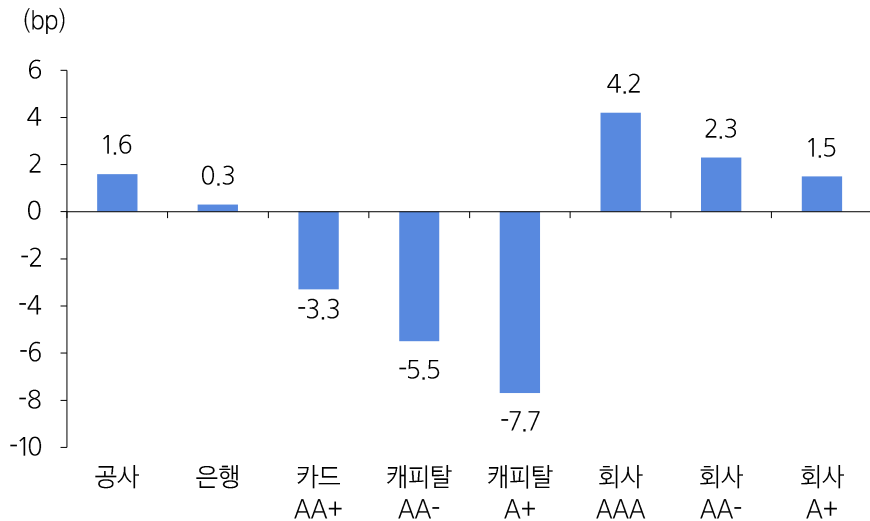
04

국내 크레딧

한은 기준금리 인하에 따른 역캐리 해소로 크레딧 환경 일부 개선

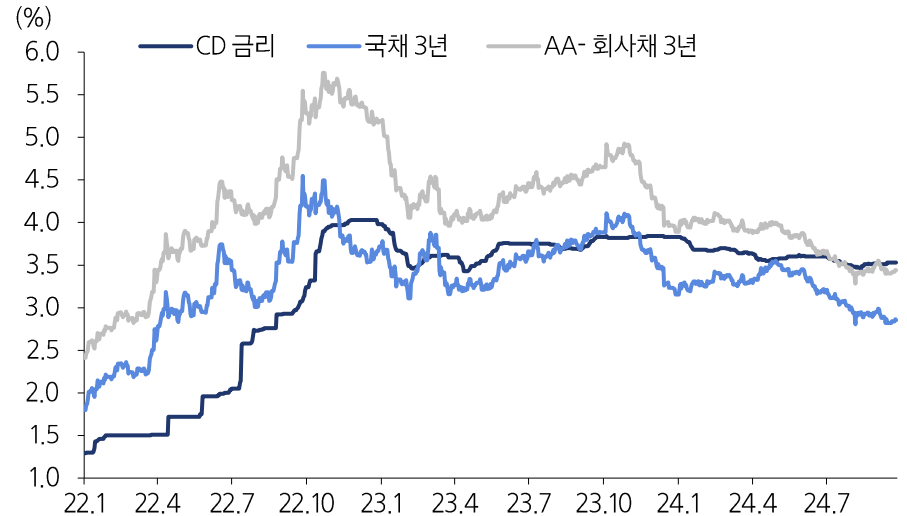
- 크레딧 시장 전반 스프레드 소폭 확대됐으나 여전채 섹터는 높은 등급을 중심으로 강세 시현. 회사채 발행량 전월대비 증가한 반면, 여전채 발행량은 감소한 영향. 이후 스트레스 DSR 2차 시행에 따른 대출 감소 영향으로 은행채 발행 감소도 기대 가능
- 현재는 조달비용인 CD 금리가 국채 및 회사채 금리보다 높은 역캐리 국면으로 국채 및 크레딧 수요 모두 주춤한 상황
- 다만 올해 기준금리 1~2차례 인하로 CD 금리 50bp만 하락하더라도 회사채와 CD 금리 간 역캐리는 해소
- 국채(현재 2.8%)와 CD 금리 역캐리는 내년까지 지속 예상되는 만큼, 이에 대응한 회사채 수요가 스프레드 상단을 제한할 전망

전월대비 신용스프레드 등락



자료: 인포맥스, 삼성자산운용 리서치센터

CD-회사채금리 역전 -9bp 정도. 기준금리 1회 인하시 해소



자료: 한국은행, 삼성자산운용 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.