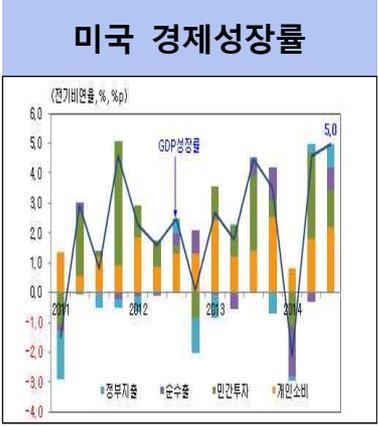
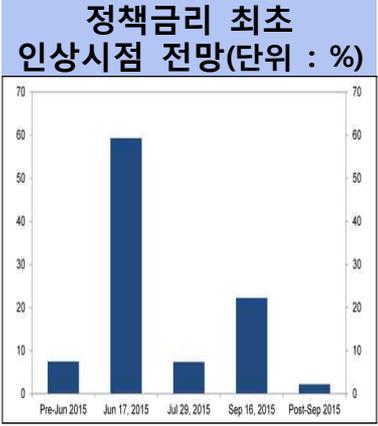


최근 미국 장기 국채금리 하락에 대한 시장의 평가

- 대부분의 시장참가자들은 최근 미국경제의 회복세 강화 및 연준의 정책금리 인상 기대 등에 힘입어 금년초부터는 미국 장기 국채금리가 점차 상승할 것으로 예상
- 그러나 이러한 시장의 기대와 달리 지난 1.6일 10년물 미국 국채금리는 1.96%를 기록하여 2013.5월 이후 처음으로 2% 아래로 하락하는 등 좀처럼 반등할 기미를 보이지 않고 있는 상황



자료 : BEA



자료 : Goldman Sachs(1.7일)



자료 : Bloomberg

주요 투자은행들의 미국 10년물 국채금리 전망(단위 : %)

구 분	'14년말	'15.3월말	6월말	9월말	12월말
Goldman Sachs ('14.11.7일)	2.17	2.60	2.75	2.85	3.00
JP Morgan ('14.11.25일)	2.17	2.55	2.70	2.75	2.80
BAML ('14.12.19일)	2.17	2.60	2.65	2.70	2.75
HSBC ('15.1.5일)	2.17	2.00	2.20	2.40	2.50

1 최근 미국 장기 국채금리 하락 원인

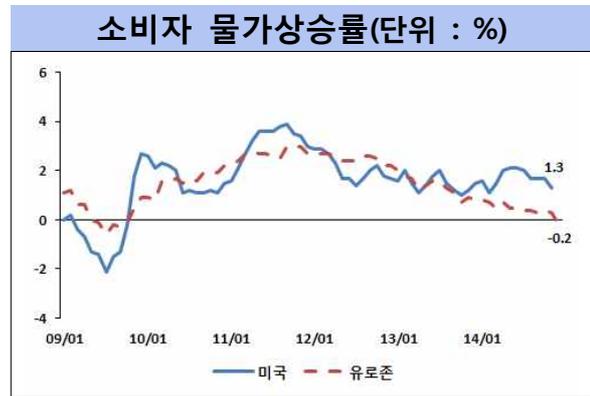
- 최근 미국 장기 국채금리의 큰 폭 하락은 주로 ① 글로벌 경기둔화에 대한 강한 우려 및 ② 미국과 여타 국가간 금리격차 확대에 따른 미국 국채 매입수요 증가 등이 복합적으로 작용한 것으로 평가

① 글로벌 경기둔화에 대한 강한 우려

- 유로존, 일본 및 중국 등 주요국 경제가 여전히 부진한 가운데 지난해 하반기 이후 지속되고 있는 국제유가 급락에 따른 글로벌 디플레이션 우려가 가세하면서 미국의 장기 국채금리가 큰 폭 하락



자료 : Credit Suisse(2014.12.12일)



자료 : Bloomberg

- 미국의 장기 국채금리는 글로벌 거시경제 및 금융시장의 상호 연계성 심화로 미국내 경제상황과 함께 글로벌 요인에 크게 영향을 받고 있다는 것이 월가의 대체적 인식
- Citi는 최근 들어 미국의 장기 국채금리가 자국내 요인보다는 유가하락 및 주요국 경제의 부진 등 상당부분 외부적 요인에 의해서 움직이고 있다고 주장(1.8일)

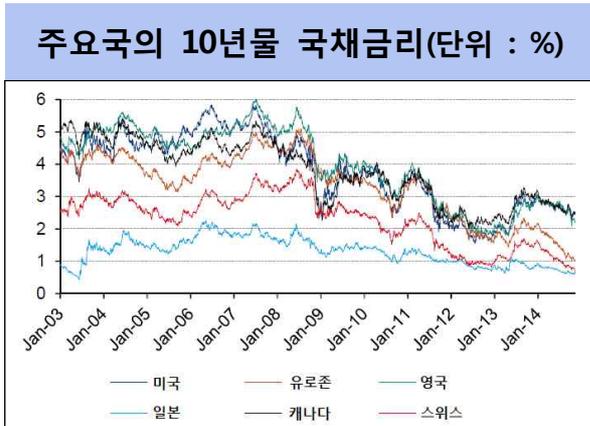
글로벌 경제지표와 미국 10년물 국채금리간 관계



자료 : Citi(1.8일)

— BAML은 지난 10년간에 걸쳐 글로벌 금리의 동조화 현상*이 지속되고 있는데 주요국 장기 스왑금리의 움직임을 주성분분석(PCA)을 통해 분석한 결과 2013~2014년중 첫 번째 주성분의 설명 비중이 평균(0.85)보다 상당히 높은 수준을 보이고 있다고 평가(2014.11.18일)

* 중앙은행간 정책공조 강화 및 기간프리미엄 하락 등에 주로 기인한 것으로 분석



자료 : BAML(2014.11.18일)



주 : 1) 미국, 유로존, 영국, 일본, 캐나다 및 스위스의 10년물 스왑금리를 대상
자료 : BAML(2014.11.18일)

· 또한 미국의 10년물 국채금리를 경제성장을 대리하는(proxy) 구매자관리지수(PMI)로 회귀분석한 결과 설명변수로 미국 PMI에 글로벌 PMI를 추가하는 것이 설명력*을 상당폭 향상시킨다고 분석

* 설명변수에 글로벌 PMI를 포함할 경우 결정계수(R²)가 크게 증가(0.12 → 0.30)하고 글로벌 PMI 회귀계수의 t값도 3.72로 유의미한 것으로 나타남

설명변수별 미국 10년물 국채금리에 대한 회귀분석 결과

(미국 PMI)			
	회귀계수	t값	결정계수(R ²)
상수	-0.02	-0.82	0.12
미국 제조업 PMI	0.02	1.24	
미국 서비스 PMI	0.03	2.14	

자료 : BAML(2014.11.18일)

(미국 PMI + 글로벌 PMI)			
	회귀계수	t값	결정계수(R ²)
상수	-0.01	-0.55	0.30
미국 제조업 PMI	-0.02	-0.97	
미국 서비스 PMI	0.02	1.89	
글로벌 PMI	0.16	3.72	

자료 : BAML(2014.11.18일)

② 미국과 여타 국가간 금리격차 확대에 따른 미국 국채 매입수요 증가

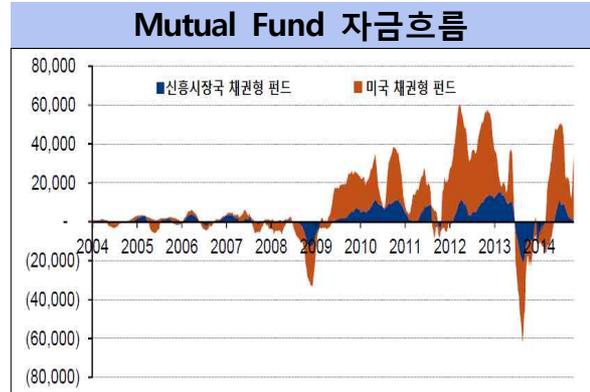
- 현재 미국과 독일간 10년물 국채의 금리차가 약 150bp*로 역사상 최고 수준으로 확대됨에 따라 상대적으로 고금리의 미국 국채에 대한 매입수요가 크게 증가

* 환위험 헤지를 하지 않는 투자자의 경우 미국과 독일간 10년물 국채금리의 격차가 최소한 120bp 이상을 유지해야 미국 국채에 대한 투자매력이 있는 것으로 분석(BAML, 1.7일)

- WSJ은 연준의 정책금리 인상기대에서 비롯한 장기금리 상승 전망으로 미 달러화가 강세를 보이고 있는 바 이는 외국 투자자의 미국 국채에 대한 투자확대 요인으로 작용하고 있다고 보도(1.8일)



자료 : BAML(1.7일)



자료 : BAML(2014.11.18일)

2 평가 및 전망

- 시장 일각에서는 최근 장기 국채금리의 하락 원인에 대한 연준의 평가가 향후 통화정책방향을 결정하는 데 적지 않은 역할을 할 것으로 판단

- WSJ은 지난해 12월 Dudley 뉴욕 연준 총재의 발언*을 상기시키며 연준이 최근 장기 국채금리의 하락 원인을 두고 글로벌 경기둔화에 대한 우려보다는 미 달러화 강세에 따른 투자자들의 공격적 자산매입의 결과로 해석한다면 정책금리 최초 인상시점이 다소 앞당겨질 수 있으며 이후의 인상속도도 보다 가팔라질 수 있다고 주장(1.8일)

* 통화정책 정상화 과정에서 금융시장 상황의 변화가 2013년 5~6월의 taper tantrum과 같이 상대적으로 크게 나타날 경우 정책금리 인상속도는 보다 완만하면서 신중하게 이루어질 것이나 금융시장 상황의 변화가 상대적으로 미약하거나 잘못된 방향으로 진행된다면 정책금리는 보다 빠른 속도로 인상될 가능성이 높음

(예시) 2014년에 연준이 자산매입을 지속적으로 축소하였음에도 불구하고 장기금리가 큰 폭 하락하고 주가는 크게 상승하는 등 금융시장 상황이 여전히 완화적인 상태를 유지

— 아울러 다가오는 FOMC 회의(1.27~28일)에서 위원들이 최근의 장기 국채금리 하락에 대한 대응방안을 둘러싸고 심각하게 논의할 것으로 확신한다고 덧붙임

□ 한편, 미국 장기 국채금리는 당분간 글로벌 요인의 영향으로 반등하기가 쉽지 않을 것으로 예상

○ 미국 장기 국채금리가 상승세로 돌아서기 위해서는 독일 국채금리의 상승 압력으로 작용할 것으로 예상되는 ECB의 무제한 국채매입*, 유가 회복 및 Grexit에 대한 우려 해소 등이 선행되어야 한다는 것이 시장의 대체적 인식

* 시장 일각에서는 1.22일에 있을 ECB 통화정책회의에서 국채매입을 포함하는 양적완화조치가 발표될 것으로 예상

— 현재 그리스 국민들 대다수가 반대*하고 있어 유로존 탈퇴 가능성이 크지 않지만 1.25일 총선을 앞두고 유로존의 긴축 정책을 강하게 반대하고 있는 Syriza가 정당 지지도 조사에서 선두**를 고수하고 있는 점이 여전히 시장을 불안하게 만들고 있는 것으로 평가

* 지난 1.8일 그리스 여론조사기관인 GPO(Greece Public Opinion)에 따르면 그리스 국민의 75%가 어떤 대가를 치르더라도 그리스가 유로존에 잔류해야 한다고 응답. 다만, 응답자의 59.2%는 그리스가 유로존에서 탈퇴할 위험이 여전히 높다고 밝힘

** 1.7일 여론조사기관 Alco의 발표에 따르면 Syriza의 지지율은 31.6%로 Samaras가 총리가 이끄는 New Democracy(28.6%) 보다 3%p 앞선 것으로 나타남

□ 그러나 장기적으로는 금년 중반 이후 연준의 정책금리가 인상될 것으로 예상되는 데다 유가도 점차 안정*을 되찾을 것으로 보여 금년말에는 미국 10년물 국채금리가 대체로 시장 컨센서스인 3% 내외를 기록할 것이라는 것이 월가의 중론

* 시장에서는 대체로 유가가 꾸준히 상승하여 금년말에는 배럴당 85\$(Brent 기준) 수준까지 회복할 것으로 예상