

안영진의 경제 테마

Economist. 안영진
youngjin.an@sk.com
3773-8478

SK securities

경제

금리의 무게를 견뎌라

금리의 무게를 견뎌야 한다. 장기 연휴에서 돌아오자마자 우리 금융시장이 제일 먼저 해야 할 일이다. 미국은 1) 견조한 고용 체력과 2) ISM 제조업지수로 대표되는 제조업 밸류체인이 복원 기대감, 3) 이에 기반한 Fed의 매파적 기조가 금리 상승을 견인한다. Non-US 국가들 입장에서 기초체력이 동반되지 않는 고금리, 자국 통화 약세는 비용 부담이자 견뎌야 할 무게인 셈이다. 이런 금리시장에서 또 한가지 주목해야 하는 것은 불안정한 수급이다. 첫째, 미국채의 역대급 숏 포지션이다. 둘째, BOJ 다.

금리의 무게를 견뎌야 한다. 장기 연휴에서 돌아오자마자 우리 금융시장이 제일 먼저 해야 할 일이다. 미국채 10년물은 4.8%를 터치했고, 일본의 10년물 금리도 0.77%까지 상승세를 이어가고 있다. 여기에 달러화도 거침없이 오른다는 점이 부담이다. 원달러 환율은 우리가 쉬는 동안 역외에서 1,360원을 봤기 때문이다. 국제유가(WTI 기준)가 더 치고 올라가지 못하고 90불 아래로 반락한 것이 그나마 다행인 상황이다.

미국은 1) 견조한 고용 체력과 2) ISM 제조업지수로 대표되는 제조업 밸류체인의 복원 기대감, 3) 이에 기반한 Fed의 매파적 기조가 금리 상승을 견인한다. 이번 JOLTs 보고서는 채용 공고가 시장 예상과 달리 크게 증가해 노동 수요의 단단함을 확인시켰다. 여기저기서 증폭되던 미국 고용시장에 대한 의구심에 대한 대답인 셈이었다. 9월의 ISM 제조업지수는 49.0pt를 기록해 예상치(47.7)와 전월치(47.6)를 모두 상회했다. 기준점(50)을 하회했다(정태적)는 것보다는 3개월 연속 반등 중이라는 동태적 변화에 더 주목된다. 생산, 주문, 고용 등이 오르고, 재고 재축적의 여지가 드러나 주요 세부 지표의 내용이 좋다. 이에 파월 의장을 비롯한 연준위원들(보스틱, 메스터, 바)의 발언에서 '오랫동안 높은 금리를 유지해야 한다'는 메시지가 공통된다.

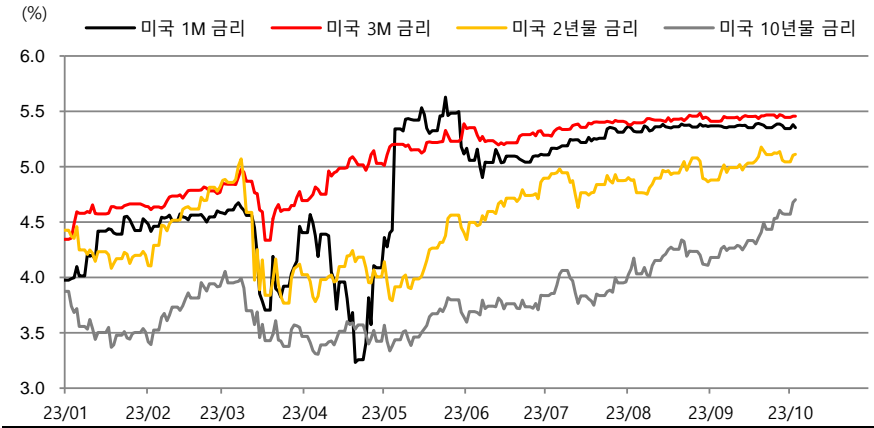
다른 나라들의 사정은 미국과 같지는 않다. 미국처럼 금리 상승이 자발적인 것 같지 않기 때문이다. 금리의 동조화 뿐만 아니라 외환시장에서 강달러에 대응하는 반작용도 포함되어 있다. 그러다 보니 Non-US 국가들 입장에서 기초체력이 동반되지 않는 고금리, 자국 통화 약세는 비용 부담이자 견뎌야 할 무게인 셈이다.

이러한 금리시장에서 또 한가지 주목해야 하는 것은 불안정한 수급이다. 첫째, 역대급 숏 포지션이다. CFTC 미국채 선물 거래에서 매도 포지션은 가히 역대급이다. 헤지펀드들의 공매도에 관한 외신의 보도가 눈에 띄게 늘어난 것과 무관치 않아 보인다. 위와 같은 배경이 기저에 깔린 결과일 것이다. 하지만 이런 포지션의 규모와 속도, 최근까지의 금리 급등을 고려하면 추가 변동성을 고민해 봐야 할 것이다. 장기채에 대한 수요 기반이 취약해진 가운데 수급적 불안정이 채권시장을 더 흔들 가능성이 있다.

둘째, BOJ 다. 일본의 10년물 금리 상승세는 자국의 마이너스 기준금리 정책에 변화를 초래할 과도기적 수단이다. 여기에 엔화 환율이 150엔에 도달했고, 환율 안정을 위해 USD의 매도 개입(엔화 매수 개입)이 수시로 거론된다. Fed의 Higher for longer, 일본 경제 전망의 상향 등은 BOJ의 초완화적 통화정책의 철회를 앞당길 수 있다. 이는 미국채와 글로벌 유동성에 수급적 변수가 될 수 있다.

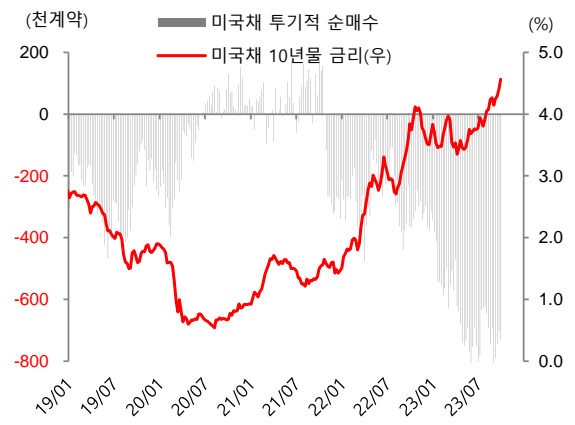


[그림1] 미국 금리 상승세. 10년물 금리는 4.75%까지 상승했고, 10y-2y 스프레드는 40bp로 축소



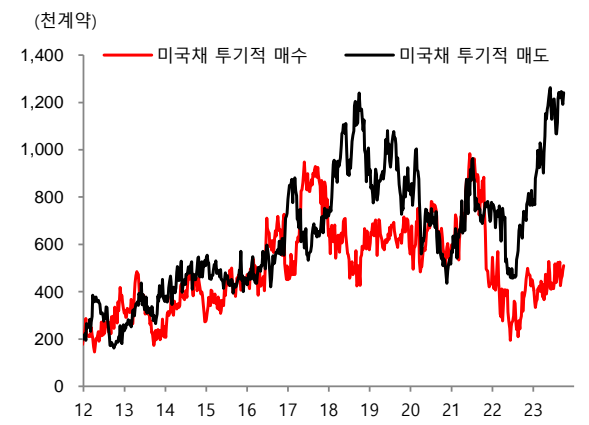
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림2] 미국채에 대한 순매도가 누적되며 10년물 금리 4.75%



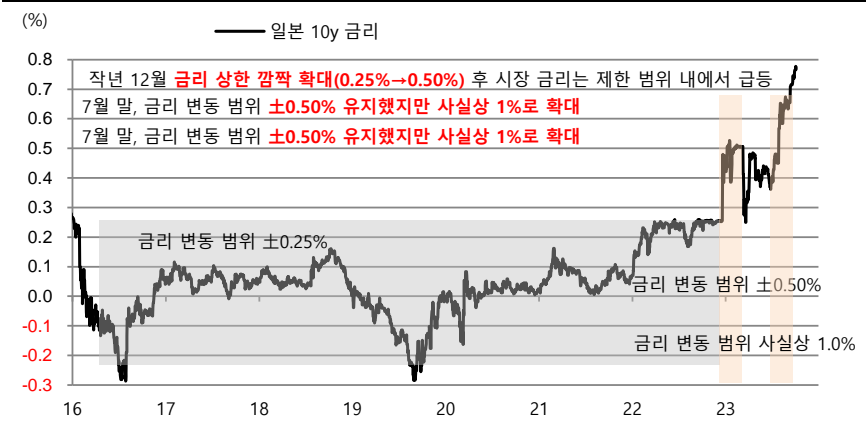
자료: Bloomberg, CFTC, SK 증권

[그림3] 미국채에 대한 매도 포지션이 역대급



자료: CFTC, SK 증권

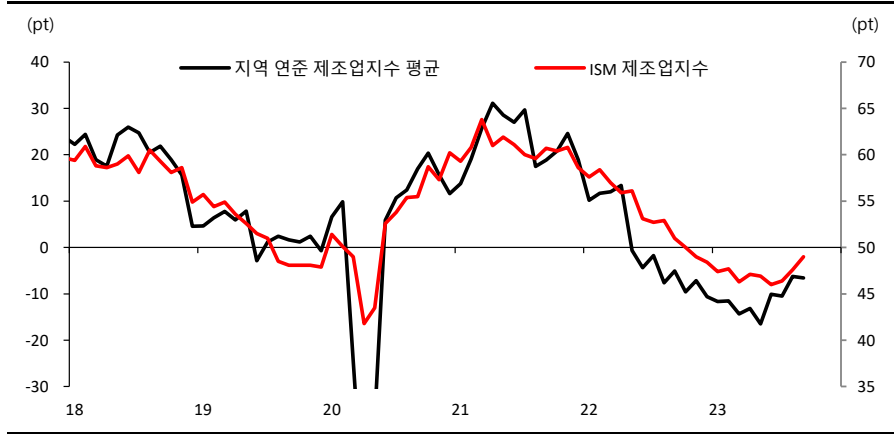
[그림4] 일본 금리도 10년물 변동 범위를 사실상 1.0%까지로 확대시킨 후 상승세를 이어감



자료: Bloomberg, SK 증권



[그림5] 제조업 밸류체인이 회복 기대감 진행 중



자료: Bloomberg, SK 증권

[그림6] 미국 9월 ISM, 3개월 연속 반등. 주요 세부 지표들 내용도 양호

	2023년 4월	2023년 5월	2023년 6월	2023년 7월	2023년 8월	2023년 9월	전월 대비
ISM 제조업지수	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	↑
1. 생산지수	48.9	51.1	46.7	48.3	50.0	52.5	↑
2. 신규주문지수	45.7	42.6	45.6	47.3	46.8	49.2	↑
3. 고용지수	50.2	51.4	48.1	44.4	48.5	51.2	↑
4. 공급자 운송시간지수	44.6	43.5	45.7	46.1	48.6	46.4	↓
5. 재고지수	46.3	45.8	44.0	46.1	44.0	45.8	↑
1) 수출주문지수	49.8	50.0	47.3	46.2	46.5	47.4	↑
2) 수입지수	49.9	47.3	49.3	49.6	48.0	48.2	↑
3) 수주잔량지수	43.1	37.5	38.7	42.8	44.1	42.4	↓
4) 지불가격지수	53.2	44.2	41.8	42.6	48.4	43.8	↓
신규주문-재고	-0.6	-3.2	1.6	1.2	2.8	3.4	↑

자료: ISM SK 증권