



2015년 1월 13일

# BONDFLASH

Global Asset Research  
Investment Strategy

## 구조적 저성장과 저물가를 반영한 금리인하가 논의될 것

### • 대통령의 ‘금리인하’ 발언, 전구간 국채금리가 역사적 최저치 경신

국고3년과 10년 금리가 목표치였던 2.05%와 2.55%를 하향돌파하여 2.01%, 2.45%까지 급락했다. 9개월 이상 전 구간이 역사적 저점이다. 박대통령이 신년 기자회견에서 “금리인하에 대해서는 거시정책을 담당하는 기관들과 잘 협의해 시기를 놓치지 않고 적기에 잘 대응해 나갈 수 있도록 하겠다”고 답변하면서 1월 금통위를 앞두고 금리인하 기대가 확산된 영향이다. 이에 대해 대통령은 물론 청와대 경제수석과 한국은행까지 나서서 원론적인 발언이었다고 해명했지만 시장의 금리인하 기대는 쉽게 수그러들지 않는 모습이다.

### • 경기부양 뿐 아니라, 구조적 저성장을 반영한 금리인하가 논의될 것

당국이 금리인하를 검토했거나 시사한 것은 아니라는 판단이다. 그러나 금리인하 논의는 시간의 문제다. 한국은행은 구조적 저성장과 저물가는 금리인하로 대응할 수 없다고 했지만, 물가안정목표는 이를 반영하여 하향조정을 검토 중이라고 했다. 잠재성장률도 낮아졌을 것이라고 했다. 그렇다면 적정기준금리도 구조적으로 레벨이 낮아져야 한다. 전저점 2.00%에 집착할 이유는 없다. 이미 시장에서 거래되는 장단기금리들은 과거 기준금리 2.00% 당시보다 150~320bp나 낮아졌다. 기대인플레이를 감안한 실질금리도 1.0%p 더 높다. 작년초 연준(Fed) 위원들이 평가한 장기균형금리도 3.75%로 25bp 낮아졌다. 고령화는 우리가 미국보다 빠르다. 높은 기준금리는 자연스러운 구조조정 촉진을 넘어 신용위험을 높인다. 금융위기를 거치면서 한국경제는 체질이 바뀌었다. 신흥국 중 재정과 대외건전성은 양호하지만 민간부채 비중은 압도적으로 높아졌다. 과다부채는 내수부진과 물가하락을 통해 금리상승을 억제함은 물론 금리인하의 효과도 제한한다. 경기부양도 문제지만 부채상환부담을 낮추기 위한 인하가 필요하다. 순환적인 측면에서도 한국경제는 내수부진과 의도치 않은 재고누적, 자신감 상실 등으로 반등의 조짐을 잃었다. 금리인하는 지표가 확인되는 3~4월이 될 것이다.

### • 채권전략: 듀레이션 확대 유지. 2년과 10년 매수(+3년 매도) 버터플라이 전략

금리인하에 대한 반대견해가 더 많다. 가계부채와 미국 금리인상, 자금이탈 우려 때문이다. 그러나 가계부채는 미시적 대응의 영역이며, 경제여건에 따라 미국이 금리를 인상해도 한국은 04년처럼 인하하기도 한다. 180bp의 단기금리차에서 자금이탈 논의는 이르다. 구조개혁과 저성장 조합은 커브를 평탄화시킨다. 반면 A등급 이상 27개국 중 33%의 2년 금리가 마이너스인 상황에서 원화 2년 금리의 매력도도 세계적으로 상당하다. 2년과 10년 매수+3년 매도의 버터플라이 전략을 통해 듀레이션을 확대하여 유지할 것을 권고한다. 금리인하가 구조적 저성장과 저물가를 반영하여 인하되기 시작하면 한차례에 그치지 않을 것이다.

## Fixed Income



자산전략 신동준  
02-3771-7509  
djshin@hanafn.com

### Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.