투자전략 | 2024.11.6

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

2025 년 채권시장 재점검 - 트럼프 트라우마 조기 극복 가능

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

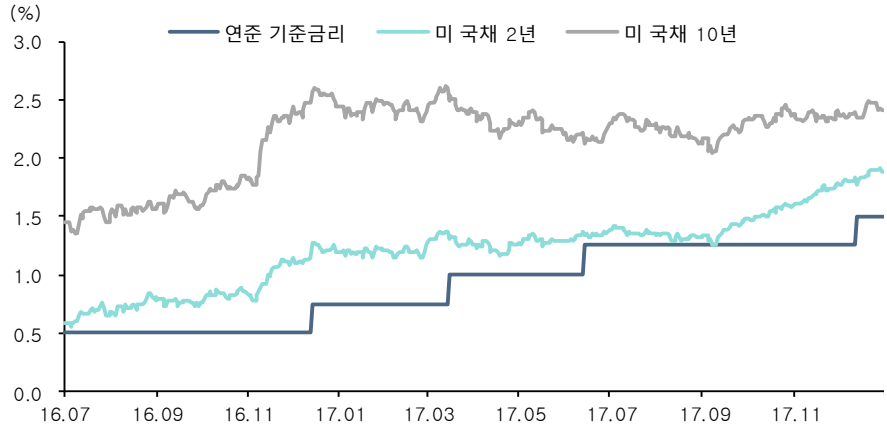
트럼프 당선은 악재가 아닌 중립적 재료

예상보다 빠르게 트럼프 당선 결과가 확인됐다. 금융시장 입장에서는 정치적 불확실성이라는 최악의 시나리오를 상정하지 않아도 되기에 긍정적이다. 정치 이슈에서 벗어날 때, 정치를 기반으로 한 정책 그리고 경제 및 금융시장의 영향력으로 해석이 가능하기 때문이다. 트럼프의 재선을 자산별 영향 분석 시, 미 달러화와 미 증시의 강세장과 대조적으로 채권시장은 불편함 표출이 일반적인 논리에 부합한다. 지난 10월 중순부터 본격화된 트럼프 트레이드는 9월의 연준 50bp 금리 인하에도 불구하고 미 국채 금리 상승 및 커브 스티프닝을 야기한 것이 이를 반영한다. 그럼에도 금번의 트럼프 대선 승리는 미 국채 금리의 피크 아웃을 임박하게 할 수 있는 중립적인 재료로 판단한다. 즉, 금리 고점 테스트 이후 빠른 반락을 기대해볼 수 있겠다.

트럼프발 금리 상승 압력 종반부 진입

미 국채 10년물 금리는 4.2~4.4% 레벨에서 등락했고, 당선 소식 이후 4.4%레벨 안착 시도 중이다. 금리 상단은 현재 레벨 대비 10~15bp 높은 4.5% 레벨로 판단한다. 연준의 50bp 금리 인하 이후 1차 상단은 4.0% 였으며 이는 9월 FOMC 이후 30bp 레벨 상향이었다. 10월 중 금리는 재차 35bp 상향 되며 2차 상단을 4.35% 내외로 형성됐다. 지난 '16년 11월 트럼프 당선 전후의 미 국채 10년물 금리는 1.75%에서 2.60%까지 약 85bp 급등한 바 있다. 현 국면에서 시장금리는 트럼프 트레이드의 발현 전후로 약 70bp 상승했다. 남은 레벨 조정이 10~15bp 이므로 미 국채 10년물 금리는 4.5%를 일시적 터치 후 안정화될 것으로 예상한다.

그림 1. 트럼프 행정부 1기 초반부의 연준 기준금리와 미 국채 시장금리



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

트럼프발 불확실성에 대한 시장의 적응력 강화

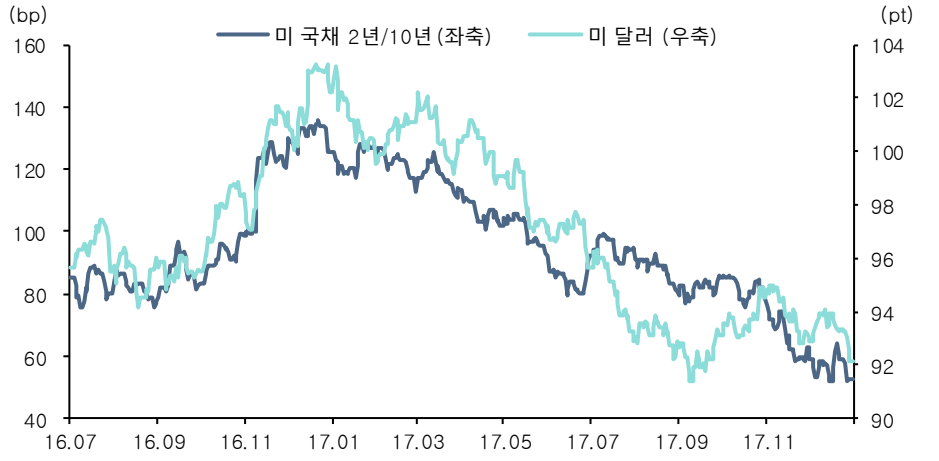
미 국채 금리 피크 아웃
= 채권 숏 베팅 조기 마무리

미 국채 금리의 피크 아웃 임박은 채권시장의 숏베팅 압력이 장기화되지 않을 가능성을 시사한다. 지난 16년 11월의 예상치 못 했던 트럼프의 대선 승리는 미 국채에 대한 안정적인 롱 편향 투심을 역행한 이벤트 였다. 또한, 연준의 '15년 12월 금리 인상 이후 비전통적 통화정책의 확산으로 일시 중단된 추가 금리 인상을 가속화시킬 수 있다는 인식까지 이끌어냈다. 이에 금리 상승과 장단기물 금리 스프레드 확대 압력이 급팽창했다.

국고 금리 상승 압력 불가피하나
빠른 안정화 기대감 유효

연쇄적으로 국내 채권시장의 국고 금리 상승압력을 견인했고, 단숨에 국고 10년물 금리는 1.7% 레벨에서 50bp 이상 상향 조정된 2.2% 중반으로 견인했다. 또한, 수익률 곡선에 대한 고민도 야기하면서 그간 평탄화 압력의 추세성에 균열을 가져온 바 있다. 이는 근본적으로 미 달러화에 대한 안전자산 선호 심리가 일시에 집중된 점에서 비롯되었다. 타 자산에 대한 불안 심리는 채권 숏 베팅을 1개월 이상 지속하게 했다. 다만, 복기할 점은 금리 상승 등 국채 회피 성향은 2개월 차 이후 비교적 빠르게 안정화된 사실이다.

그림 2. 트럼프 행정부 1기 초반부의 미 국채 장단기물 금리 스프레드와 미 달러화



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 트럼프 행정부 1기 초반부의 한미 국채 10년물 시장금리 추이



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

트럼프 2기 행정부에 대한 채권시장의 정책 및 수급 고려 심화

채권시장과 외환시장의 복합적인 판단 요구

트럼프발 채권시장의 민감도 분명 8년 전 대비 약화될 것이라는 점에 대한 자신감은 있으나, 트럼프 대통령을 바라보는 시장의 불안감이 소멸된 것이라고 보기는 어렵다. 이는 금융시장의 자산별 발작을 통해 연쇄적 현상 가능성에 대한 보수적 시각은 유지할 필요가 있겠다. '16년 4Q와 '17년 1Q에서 확인한 것은 강달러에 의한 원화의 급격한 약세 이후 통안채 중심의 원화 채권시장 매도 압력 확대의 연결 고리다. 매도 물량 출회 이후 재투자가 진행되지 않을 시, 원화의 추가 절하까지 야기할 수 있는 불안감이 존재한다.

수급 변동성은 존재하겠으나 통화정책 영향력 우위

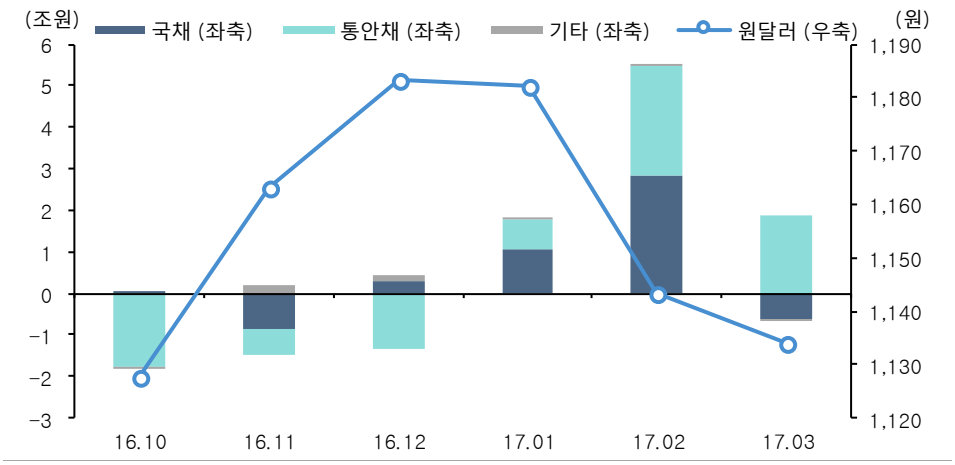
다만, 지난 8년 전에도 '16년 말에는 채권 순상환이 급격히 진행됐으나, '17년 초에는 빠르게 채권 순투자가 진행되었다. 즉, 정치 이벤트발 변동성 확대는 존재하나, 동 재료만으로 추세적 방향성에 대한 확신은 미미함을 시사함에 따라 '24년말~'25년초의 국내 채권시장의 변동성 확대는 불가피하겠지만 중립적 통화정책 시행에 의한 안정성 자체가 흔들릴 가능성은 미미하다.

'25년 중립적 통화정책에 대한 정책 일관성은 유지될 것임

다만, 트럼프 행정부의 정책 영향력에 의한 '26년 금리 인하 가능성에 대한 고민은 커질 것

트럼프 전 대통령의 미 대선 승리는 향후 집권기 동안 정치적 이벤트 및 그에 기반한 정책적 고려를 채권시장에서 보다 반영해야 할 필요성을 강화시킨다. 단기적인 시장금리 상승 압력은 과거보다 단기간 내 약화될 것으로 판단한다. 한국과 미국 등 주요국 국채 금리의 고점 확인 이후 점진적으로 하향 안정화될 것이며, 이는 글로벌 디스인플레이션에 근거한 중립적 통화정책의 영향력에 기반하겠다. 다만, 트럼프 행정부의 정책은 금리 인하 전후로 발현하는 국채 수익률 곡선의 스티프닝 압력을 일부나마 추가적으로 강화시킬 수 있다. 또한, 통화정책에 있어서는 최종 금리 인하 레벨의 추가 하향보다는 유지 또는 소폭의 상향 가능성을 강화시킨다. 즉, '25년 미국을 비롯한 주요국의 금리 인하는 유지되겠으나, '26년 금리 인하 가능성은 약화시킬 수 있기에 시장의 금리 인하 기대감에 근거한 선제적인 금리 하방 압력 발현은 보다 제한적으로 나타날 것으로 판단한다.

그림 4. '16년 4Q, '17년 1Q의 외국인 원화 채권 순투자 규모 및 원달러 환율 추이



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.