

주요국 금리 상승, 긴축 발작(taper tantrum)의 시작인가 ?

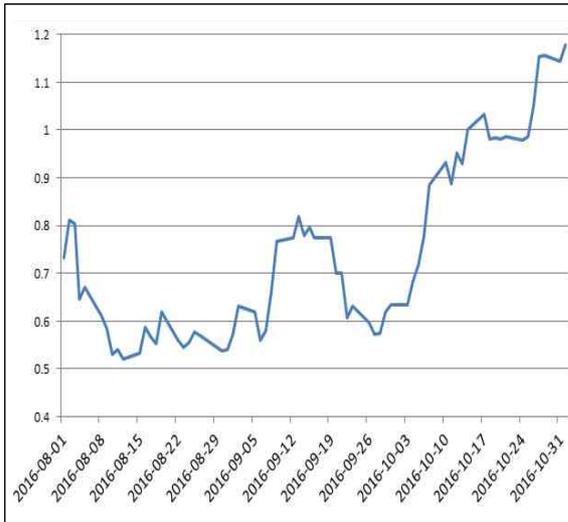
- 유럽 중심으로 국고채 금리 상승세가 두드러지고 있음. 이러한 금리 상승세가 통화정책 변화에 따른 과거 긴축발작(taper tantrum) 재현인지, 경기회복에 따른 상승 국면의 전환인지 그 배경을 살펴봄.
- (통화정책의 기초 변화) 미국 및 ECB의 완화적 통화정책 기초가 변화할 수 있다는 불확실성이 금리 변동성을 증가시키고 있지만, 각국의 중앙은행들이 통화정책 운용에 있어 강한 완화의지(commitment)를 강조하고 있어 급격한 기준금리 상승이나 양적 완화 축소는 없을 것으로 보임.
- (인플레이션 압력) 유가 상승 등 단기적으로 인플레이션율이 상승했지만, OPEC 감산 합의가 어려울 것으로 보이며 유가 상승세에 대한 회의적인 시각이 많아짐. 또한 저성장 국면을 회복할 수 있는 성장 모멘텀이 보이지 않아 기대인플레이션율은 변동이 없는 상황임.
- 최근 금리 상승세는 과거 긴축발작 재현양상은 아닐 것이지만 美 기준금리 금리인상 가능성, 완화적 통화정책 기초의 점진적 변화, 인플레이션율 상승 등으로 인하여 금리 상승세는 완만하게 지속될 가능성이 높음.
- 중장기적으로 저금리 기초가 지속될 것으로 보이는 가운데 단기적으로 11월 美대선, OPEC의 감산 결정 최종 회의 등 이벤트로 금리 변동성은 증가할 것으로 보임.

-
- 작성자: 고제현 연구위원 (051-663-8174 / thehp@hf.go.kr)
 - 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.
-

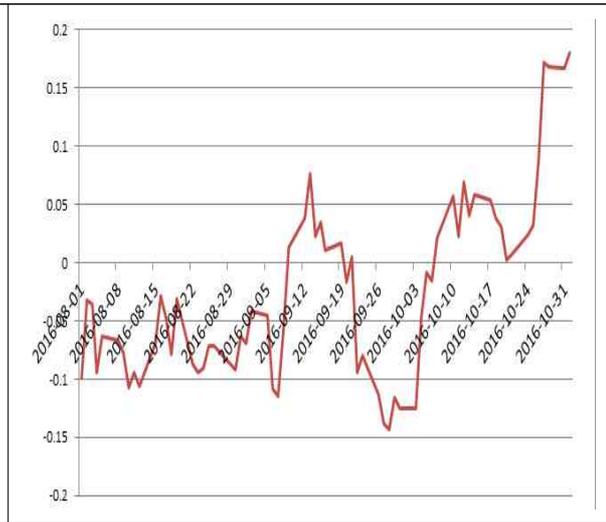
1 논의 배경

- 최근 유럽 중심으로 국고채 금리 상승세가 두드러지고 있으며, 미국, 한국도 유사한 흐름을 보이고 있음.
 - 10월 영국 10년물 국고채 금리는 전월대비 52.38bp, 독일 10년물 금리는 29.36bp 상승함¹⁾.

[그림1] 영국 10년 국고채 금리



[그림2] 독일 10년 국고채 금리

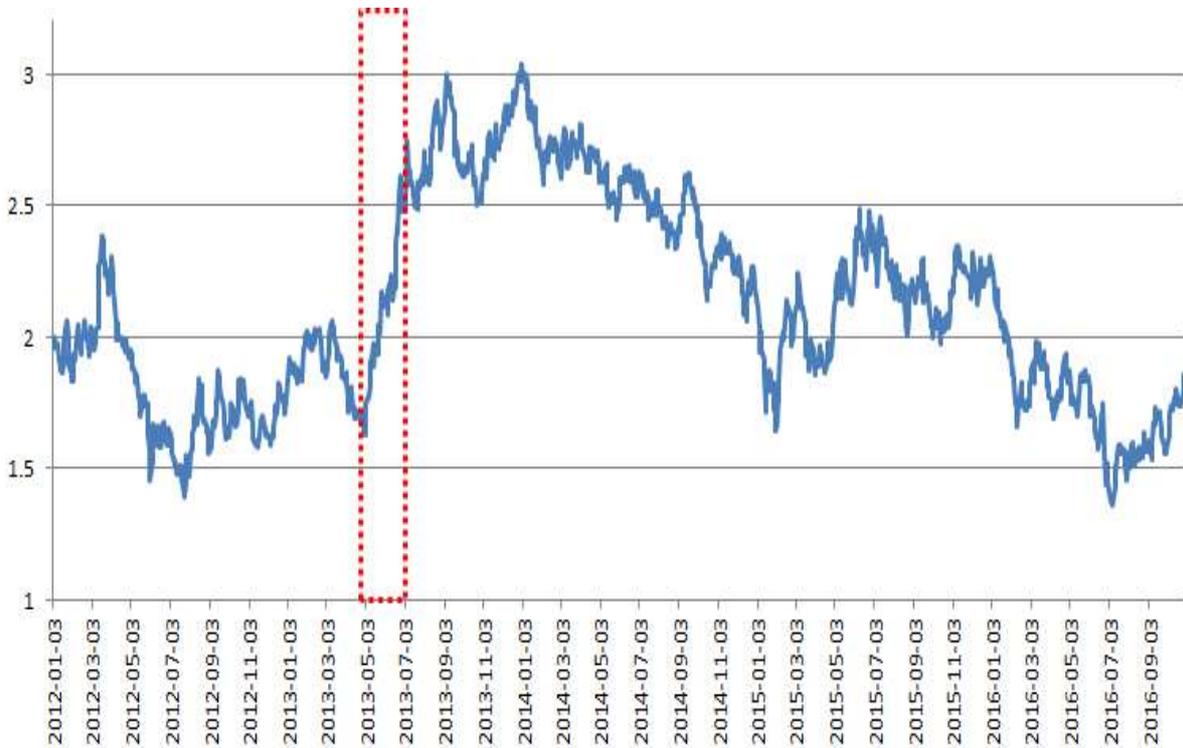


자료 : 본드웍

- 미국 10년물 국고채 금리 또한 동기간 27.32bp 상승하였고, 한국 10년물 국고채 금리 또한 32bp 상승함
- 이러한 금리 상승세가 과거 긴축발작(taper tantrum)의 재현의 시작인지, 경기 회복세에 따른 기대인플레이션 상승으로 점진적 상승 국면에 진입한 것인지 그 배경을 살펴볼 필요가 있음.
 - 긴축발작(taper tantrum)은 미국 연준이 테이퍼링(자산매입 축소)을 시사했던 2013년 5~6월 미국채 금리가 급등하고 글로벌 금리도 큰 폭 상승한 현상을 의미
 - 미국 10년물 국고채 금리 (13.5.1) 1.63% → (13.6.28) 2.49%(△86bp ↑)
 - 한국 10년물 국고채 금리 (13.5.2) 2.73% → (13.6.28) 3.40%(△67bp ↑)

1) 10월 28일자 금리와 9월 30일자 금리 차이

[그림3] 미국 국고채(10년물) 금리 (단위:%)



자료 : 본드웹

2 주요국 통화정책 기조변화 가능성

- 미국 및 ECB의 완화적 통화정책 기조가 변화할 수 있다는 불확실성이 금리 변동성을 증가시키고 있음.
 - 완화적 통화정책 지속의 한계 및 효과에 대한 의문이 제기되며 경기부양을 위한 확장적 재정정책의 필요성이 강조되고 있음.
 - 양적완화 정책의 수단으로 마이너스 금리의 부작용²⁾, 매입가능국채 부족³⁾ 등으로 ECB 양적완화 지속에 대한 회의적인 시각 존재
 - 이에 통화정책 기조의 변화를 예상할 수 있는 중앙은행의 입장표명과 경기 회복의 지표가 발표될 때마다 채권시장이 민감하게 반응함.

2) 은행 부실화 증가, 소득 불평등 증가(자산가격 상승으로 고소득자 자산 가치 증대, 마이너스 금리로 저소득 저축자산 보유자와 연금가입자 자산 손실) 주장 대두

3) ECB는 각국 자산 매입 비율을 정하고 있으며, 예치금 금리(-0.4%) 보다 낮은 채권은 매입 불가, 특정 국가의 국채를 발행액의 1/3이상 보유할 수 없는 등 제약이 존재함.

- 9월 8일 ECB 통화정책회의에서 내년 3월 종료되는 자산매입 프로그램⁴⁾에 대한 논의 없이, 기준금리 동결에 그치자 당일 영국 국고채 금리는 8bp 상승함.
- 영국 3분기 경제성장률이 0.7%로 시장예상치(0.3%)를 상회하여 발표되자(10.27) 당일 영국 10년물 국고채 금리는 전일대비 10bp 상승함.

□ 반면 미국 연준과 ECB는 점진적으로 통화정책에 변화를 기할 것임을 강조하며 시장의 충격을 최소화하려는 의지를 피력하고 있음.

○ 미 연준은 완만한 고용회복 및 물가상승이 기조가 이어질 경우 점진적으로 금리 인상을 하되 과거 행태에 비하여 매우 신중하게 접근할 것임을 강조함.

- 미 연준 2004년 6월부터 약 2년 동안 기준금리를 325bp 인상한 선례가 있어 2015년 12월 금리시기 금리 인상 속도에 대한 우려로 시장의 변동성이 증가했었음.

- 하지만 2015년 12월 금리 인상 이후 2016년 두 번의 추가 금리 인상을 예정하였지만, 최대 1회 금리 인상이 가능한 상황으로 연준의 완만한 정책 운용에 대한 공감대가 이루어져 있음.

- 단, 대규모 재정확대를 통한 경기부양을 강조하고 있는 트럼프가 당선 될 경우 국채 발행이 증가하며 금리 상승 가속화 가능성 존재

○ ECB는 유로존 성장 전망이 하향조정 되는 가운데 양적 완화 기조를 유지할 것임을 지속적으로 표명하고 있음.

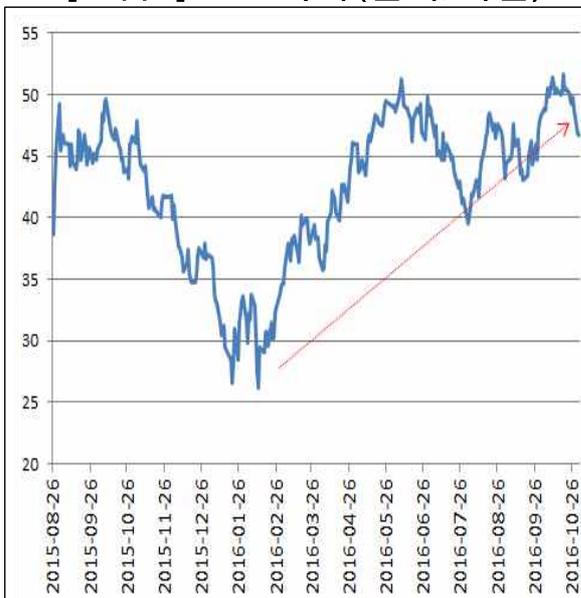
- 드라기 총재는 인플레이션 목표를 이루는데 필요한 양적완화를 지속할 것이라 표명함.(10.20 기자회견)

4) 2015년 3월 이후 600억 유로 자산 유입 프로그램이 2016년 4월 이후 매입규모를 매월 800억 유로로 증가 시행되고 있음.

3 인플레이션 압력

- 최근 국제유가 상승 및 원자재가격 상승으로 물가 상승 속도가 확대 될 가능성이 대두되며 금리 상승 압력으로 작용하고 있음.
- 유가가 WTI 기준 연내 45~50달러에서 움직일 것으로 예상되는 가운데 주요 국제유가 전망기관들은 2017년에는 50달러 초중반에 이를 것으로 전망하고 있음.

[그림4] WTI 가격(달러/배럴)



[그림5] 미국 · 영국 물가상승률



자료 : 연합 인포맥스, BLS(미국), 영국 통계청

- 미국 경기회복에 대한 긍정적 신호가 확인되는 가운데 인플레이션을 또한 목표치인 2%에 근접하고 있으며 영국의 경우도 인플레이션율이 0%대에서 벗어나 1%에 도달함.
- 미국 3분기 경제성장률이 2.9%(연율환산)로 시장예상치인 2.5%를 상회함. 실업률 또한 5%(9월 기준)로 완전고용 수준에 근접한 것으로 평가되고 있어 물가상승이 단기적으로 급속화 될 가능성이 있음.
- 연준은 11월 FOMC회의 성명문에서 ‘단기적으로 앞선 유가 하락의 영향으로 물가상승률이 낮은 수준에 머물 것으로 전망’ 문구를 삭제하고 ‘인플레이션이 올해 초부터 다소 상승하고 있다’는 문구를 추가함.

- 반면 물가상승률이 점진적으로 상승할 것이라는 견해가 보다 일반적임. 이는 유가 상승세가 점진적일 것이라는 예측과 경기회복 속도가 빠르지 않을 것이라는 전망이 우세한 까닭임.
- 유가 상승의 주요 근거는 OPEC의 감산합의인데 잠정합의 이후 이란과 이라크가 감산이 어렵다는 입장을 보이고 있어 최종 감산 합의(11.30)가 불투명해짐. 이에 골드만삭스는 감산 실패시 유가가 배럴당 40달러까지 하락할 가능성이 있다고 주장함.(11.01)
- 저성장 국면을 극복할 수 있는 강한 성장 모멘텀이 보여지지 않는 상황임. IMF는 지난 4일 미국, 영국 등 2017년 경제성장률을 하향조정함.
 - 미국의 경우 인구 고령화와 및 생산성 증가율의 둔화로 인하여 전망치 조정, 영국의 경우 브렉시트(Brexit) 결정 이후 경제·정치적 불확실성 증가로 기업투자와 민간 소비 위축 가능성으로 조정됨.

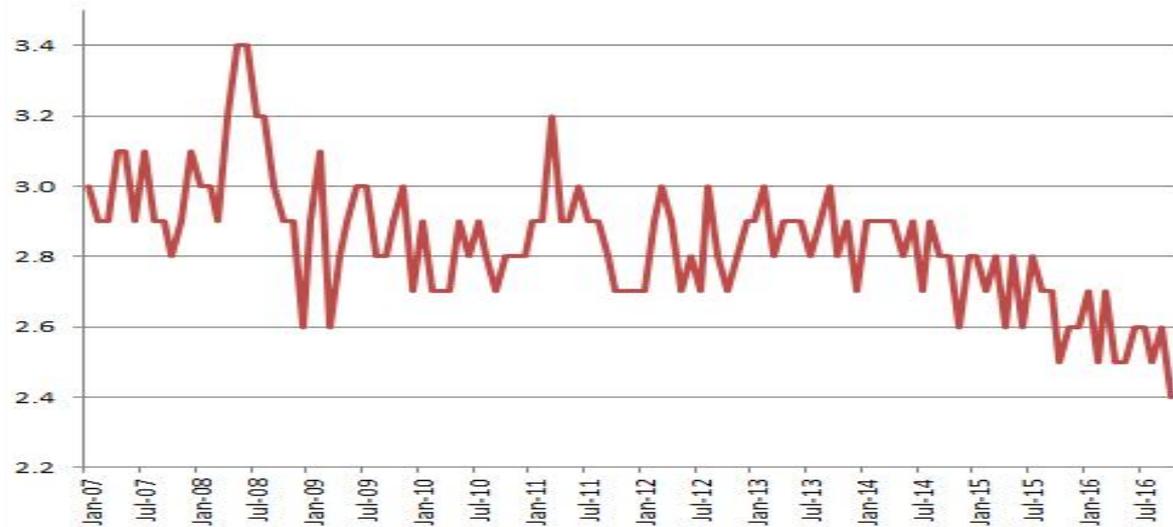
[표1] IMF 2017년 경제성장률 전망치 조정

	미국	영국	유로존	세계
브렉시트 결정 이전	2.5%	1.3%	1.7%	3.4%
브렉시트 결정 이후	2.2%	1.1%	1.4%	3.4%

자료 : IMF

- 또한 저성장이 지속됨에 따라 유가 상승 등 원자재 가격 상승이 장기 기대인플레이션율에 미치는 영향은 제한적임.
- 미국 미시건대 소비자 서베이 10월 결과에 따를 경우 향후 5년 이후 기대 인플레이션율은 2.4%로 사상 최저치에 머물고 있음.

[그림6] 5년 이후 기대인플레이션을(단위:%)



자료 : Survey of consumers university of Michigan

4 종합

- 최근 완만한 경기 회복의 지표가 보이며 국고채 금리의 상승세가 나타나고 있지만 2013년과 같은 긴축발작(taper tantrum)의 재현으로 보기는 어려움.
- 하지만 美 12월 금리인상 가능성, 완화적 통화정책 기조의 점진적 변화, 인플레이션 상승 등 금리 인상 요인으로 인하여 금리 상승세는 완만하게 지속될 가능성이 높음.
 - 각국의 중앙은행들이 통화정책을 운용함에 있어 강한 완화의지 (commitment)를 강조하고 있어 기준금리의 급격한 인상 가능성은 크지 않다는 판단이 우세함.
- 중장기적으로 저성장 기조에 대한 시각을 바꿀 수 있는 모멘텀은 보이지 않고 있어 저금리 기조가 쉽게 끝나기 어려움. 단기적으로 11월 美대선, OPEC의 감산 결정 최종 회의 등 이벤트로 금리 변동성은 증가할 것으로 보임.