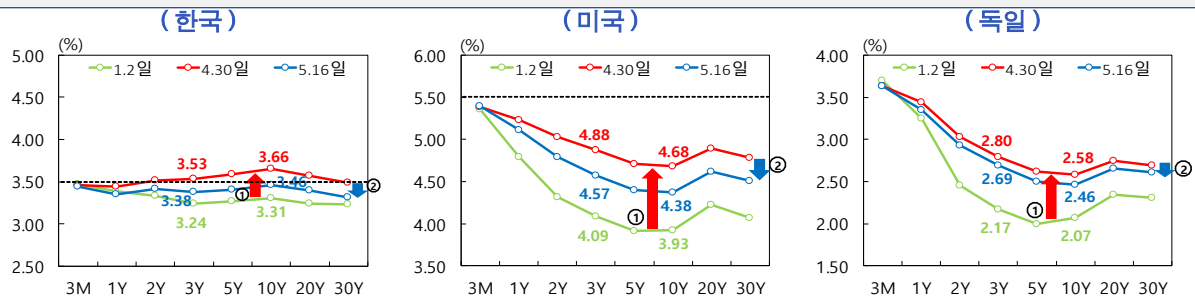


4. 금년 중 수익률곡선 변화의 주요 특징 및 평가

(금융시장국 채권시장팀 최강욱, 구병수, 김영웅, 윤지유)

1. 우리나라의 수익률곡선¹⁾은 금년 들어 중·장기 금리가 상승하며 기울기가 가팔라지는 모습을 나타냈는데, 4월 이후에는 중·장기구간을 중심으로 상당폭 등락하는 등 높은 변동성을 보였다.
2. 올해 들어 수익률곡선이 가팔라진 것은 우리나라뿐 아니라 다른 나라에서도 나타난 글로벌 공통 현상인데, 주요국과 비교해보면 우리나라 수익률곡선의 변동폭은 상대적으로 작은 것으로 나타났다.

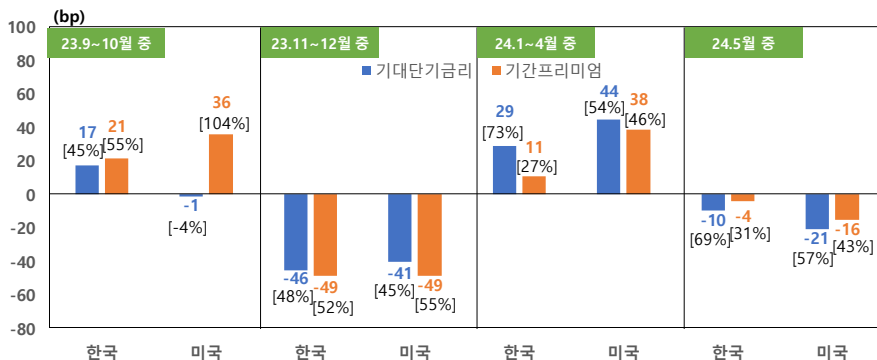
[그림] 금년 중 주요국 수익률곡선 변동



자료: Bloomberg

3. 우선 수익률곡선의 동인(drivers)을 기대단기금리와 기간프리미엄으로 나눠보면 금년 중 우리나라 수익률곡선 변화는 향후 기준금리 경로에 대한 시장의 기대가 다소 긴축적(hawkish)인 방향으로 움직이면서 기대단기금리가 상승한 데 주로 기인한다²⁾. 다만 우리나라의 경우 상대적으로 향후 정책금리 경로에 대한 시장기대 안정적 움직임을 나타냄에 따라 기대단기금리와 수익률곡선의 변동폭이 미국 등 주요국에 비해 크지 않은 것으로 평가된다.

[그림] 한·미 국채금리(3년물)¹⁾ 변동요인 분해²⁾

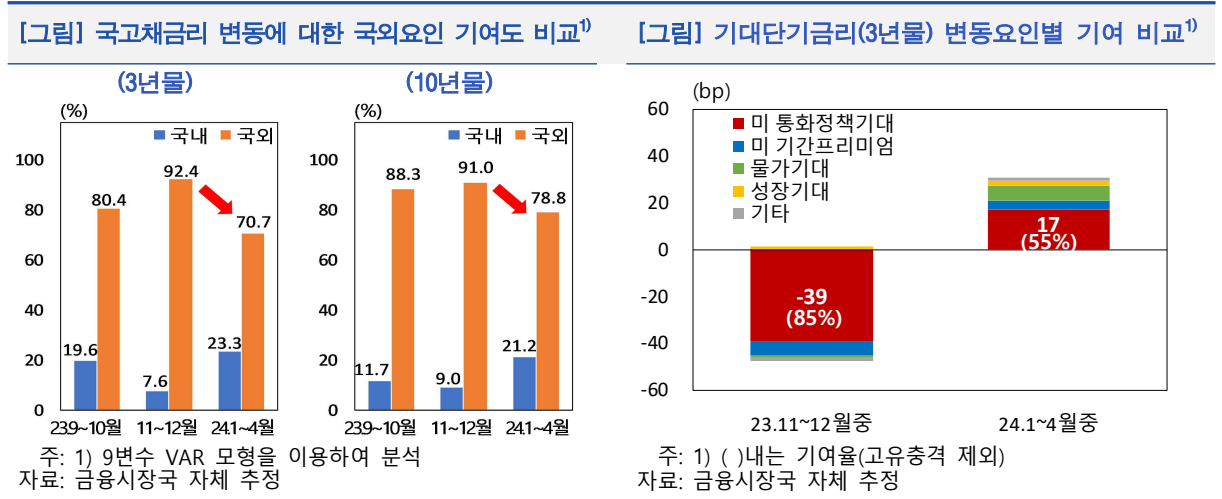


주: 1) 무이표 국채 3년물 기준
2) 5월은 한국이 1~16일 중, 미국이 1~15일 중 기준
자료: 한국은 금융시장국 자체추정(AFNS모형, ACM모형, AFNST모형 평균), 미국은 FED 추정치(ACM모형, KW모형 평균)

- 1) 수익률곡선은 만기별 금리수준을 연결한 곡선으로 채권금리의 기간구조(term-structure)이며, 기대가설에 따라 무위험 단기금리의 해당 만기까지 기대치를 가중평균한 값인 기대단기금리(expected short-term rate)와 채권을 장기간 보유하는 위험에 대한 보상인 기간프리미엄(term premium)으로 분해될 수 있다.
- 2) 금년 중 국고채금리(3년물) 변동은 대부분 통화정책과 밀접한 기대단기금리 등락에 주로 기인(금리 변동의 69~73%) 하였다.

4. 다음으로 금년 중 국내 수익률곡선 변화의 동인을 국내·국외로 나누어보면 국외요인의 영향이 여전히 컸으나 그 비중은 지난해 말에 비해서는 축소되었다³⁾⁴⁾. 이처럼 금년 중 국외요인의 영향이 일부 줄어든 것은 주요국 통화정책 차별화 기대 등으로 미국 통화정책기대 변화의 영향이 축소된 데 주로 기인한 것으로 보인다.

5. 국내요인의 영향은 물가에 대한 시장기대를 중심으로 작년 말보다 높아진 것으로 추정되었다. 국내요인 중에서는 물가상승률이 당초 예상보다 완만하게 조정될 것으로 전망되면서⁵⁾ 기준금리 인하 기대가 지연된 것이 가장 큰 금리 상승요인으로 작용하였다.



6. 이에 따라 국고채금리는 국외충격에도 국내 시장기대가 크게 흔들리지 않으면서 비교적 좁은 범위에서 변동하였고, 이에 따른 수익률곡선의 변동이 금융시장에 미치는 영향도 제한적이였다. 다만 향후 발표될 경제지표의 움직임에 따라 시장의 기대가 흔들리면서 가격변수의 변동성이 확대될 가능성⁶⁾은 상존하고 있다. 따라서 기대 실패 등으로 수익률곡선의 변동이 과도하게 확대되지 않도록 기대변화를 면밀히 점검하는 가운데 시장과의 커뮤니케이션을 지속적으로 강화해나갈 필요가 있겠다.

7. 아울러 금리인하 시점 및 폭에 대한 기대 변화⁷⁾ 등으로 당초 기대보다 높은 수준의 금리가 장기화될 가능성을 배제할 수 없는 만큼 이에 대비하여 취약부문을 중심으로 발생할 수 있는 리스크 요인에 대해서도 면밀히 점검해 나갈 필요가 있겠다.

3) 국고채금리 변동 요인을 미 통화정책 기대, 미 기간프리미엄, 외국인 국고채투자 등 국외요인과 물가·성장전망, 국고채 공급 등 국내요인으로 나누어 Recursive VAR 모형으로 추정된 결과, 국외요인의 영향력이 금년들어 70%대(3년물 70.7%, 10년물 78.8%)로 다소 축소된 것으로 나타났다.

4) 한편 한·미 국채금리 간의 동조성이나 영향력을 상관계수나, 시변계수 VAR(Time-varying parameter VAR) 모형 등 다양한 방법을 활용하여 추정해보아도, 지난해 말(9~12월 중)에 비해 금년 4월 중 한·미 장기금리 간 상관계수가 낮아지고 같은기간 영향력도 소폭 축소되었다.

5) 4월 물가상승률에 대한 기대는 이스라엘-이란 충돌에 따른 유가 불안에도 영향 받으면서 높은 수준이 유지된 것으로 보인다.

6) 호주의 경우 지난 4.24일 1/4분기 CPI상승률이 3.6%를 기록하며 시장 예상치를 상회함에 따라 3년물 국채 금리가 급등(+19bp)한 바 있다.

7) 국내 채권시장 참가자나 주요 해외투자은행들은 4월 초에 금년 3/4분기 중 기준금리가 인하될 것으로 기대하였으나, 최근 들어 4/4분기에 인하될 것으로 기대를 조정하였다.