



장기적 관점

- 21년 9월 국내 채권시장에 3년물 통안채가 처음 발행되고 수 개월 간은 +20~40bp 구간에서 유지되다가 22년 6월부터 급격하게 스프레드가 축소되었다. 이 이후로 23년 9월, 10월에 단기적으로 스프레드를 확대하며 +20bp 부근까지 상승했지만, 이 기간을 제외하면 대부분의 구간에서 스프레드가 0에 수렴하고 있는 것을 알 수 있다. 9일 종가 기준 스프레드는 +1.7bp로 최근 스프레드 역전이 해소되며 마이너스에서 반등이 시작되었다. 그간 추이로 볼 때 스프레드가 붙어있는 상황이 유지될 가능성이 높지만, 장기적인 운용관점에서는 스프레드 역전상태에서 반등할 때는 스프레드가 확대되는 경우들이 많았기 때문에 6개월 ~1년 단위 장기 포지션에서는 3년 동안 매수 - 2년 동안 매도 포지션이 확률적으로 우위에 있다.



중단기적 관점

- 올해 동안의 추이를 볼 때는 최근 8월 5일, 미국 경제 침체 우려에 연동되어 금리 급락시기에 통안채 금리 연중 최저점을 기록하며 스프레드 역전이 이루어진 것이 더욱 두드러진다. 근래의 동향으로 보아 금리 하락, 상승기 둘 다 3년 물이 2년물에 비해 더 가파른 변동성을 보여줬는데, 마찬가지로 지난 주 경기 둔화 쇼크에도 3년물이 더 민감하게 반응한 것으로 해석할 수 있다. 그러나 지금은 단기적 운용 관점에서 통안채 2년,3년 스프레드 차익거래의 매력트는 빈약해 보인다. 왜냐하면 8월 5일 약 -3bp가량 역전이 발생했을 때는 연중 이례적인 스프레드라는 것이 명확했기 때문에 리스크 대비 기대차익이 안정적인 마켓타이밍이었지만 현재 경기 침체 우려가 상당히 빨리 완화되면서 금리도 급반등하고 있어 스프레드가 연중 평균으로 보아 정상 수준으로 회복되었고, 금리 반등에도 3년물이 더 민감하게 반응하여 스프레드가 확대된다고 해도 지난 주 금리 반등이 명확한 상승세 모멘텀을 가지고 있다고 보기 어렵기 때문에 앞으로의 불확실성으로 통안채 2년,3년 단기 스프레드 포지션으로 수익 기회를 모색하는 것은 어려워 보인다.