

ASIA Bond Review

중국 국채 수익률 최저

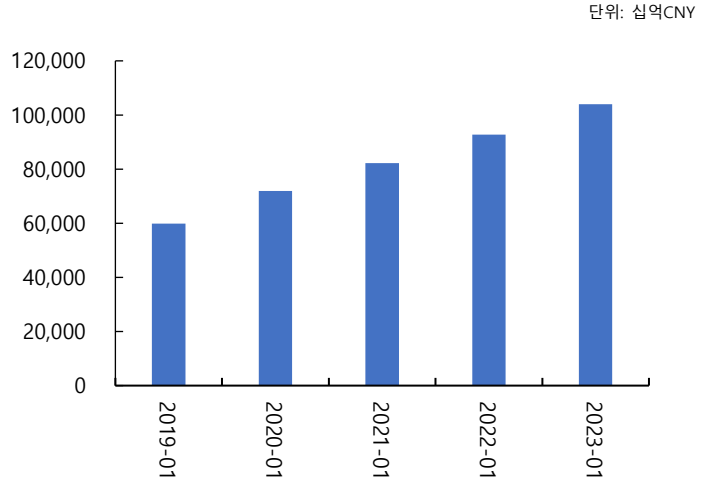
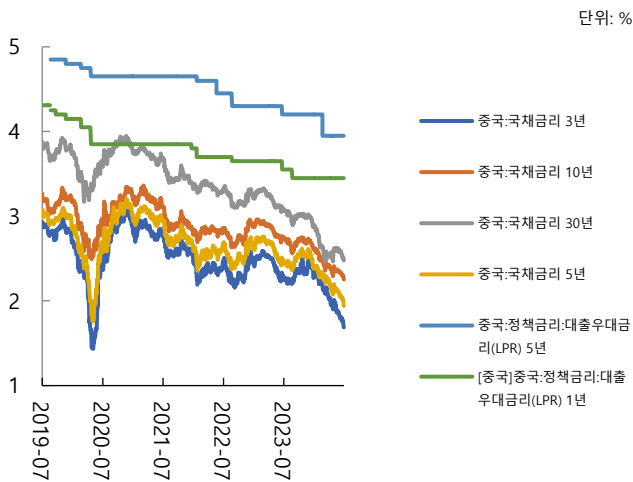
중국 국채 금리는 올해 사상 최저 수준을 기록 중. 중국 10 년물 국채 금리는 2.25%, 5 년물 국채 금리는 1.95% 수준으로 중국 LPR(대출우대금리) 5 년 금리 3.95%를 각각 170bp, 200bp 수준 하회 중인 상황. 중국 국채 금리 하락은 23 년 10 월 10 년물 기준 2.7%대에서 현재까지 50bp 이상 하락하며 전년 후반기부터 국채 수익률 하락이 가속화됨.

이는 크게 1)중국 내 자금 유동성 과다 유입, 2)기타 자산군의 수익성 부진의 영향으로 풀이됨. 중국의 M2 통화량은 매년 급증하는 모습을 보이고 있는 상황. 중국 정부는 코로나 이후 부진한 경제 성장으로 인해 시장의 유동성을 꾸준히 증가시켜 왔으며 올해 초, 은행에 장기자금을 공급하는 등의 부양책을 실시 중이며, 유동성이 많아진 투자자들은 안정적인 고금리 수익을 위해 채권을 적극 매수하고 있는 상황.

더불어 주식시장의 부진은 채권 투자 열풍에 불을 지피고 있음. 중국 CSI 300 지수는 24.6.28 증가 기준으로 2,967.40 으로 23 년 3,000pt 대를 회복하고 있지 못하고 있는 상황. 주식 수익률이 부진한 상황에서 시장 참여자들은 국채 및 회사채 투자에 대한 매력도를 크게 느끼고 있는 것으로 풀이됨. 이로 인해 중국 AAA 회사채 금리는 연 평균 기준 2.25% 수준까지 하락하며 국채 금리와의 스프레드는 축소 중.

자료 1. 중국 기준 금리 및 국채 수익률 추이

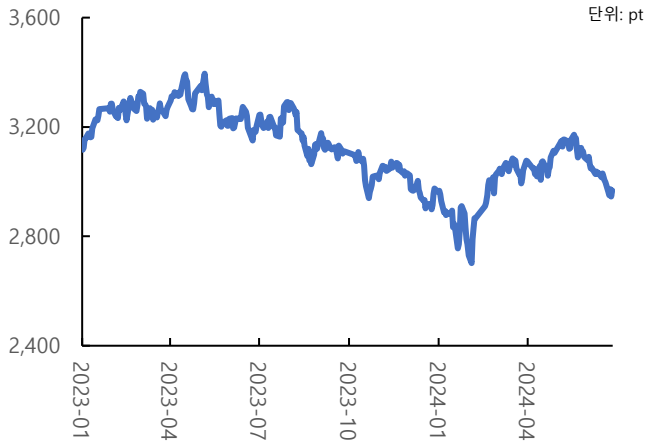
자료 2. 중국 정부 부채 추이



자료: 인포맥스, 트래디션

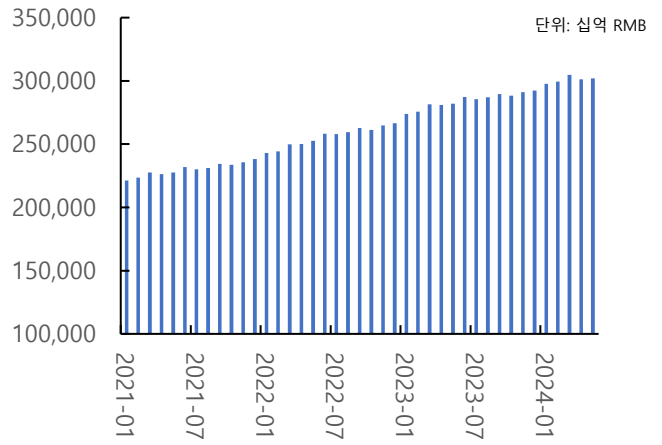
자료: 인포맥스, 트래디션

자료 3. 중국 CSI 300 지수 추이



자료: 인포맥스, 트레이디션

자료 4. 중국 M2 통화량 추이



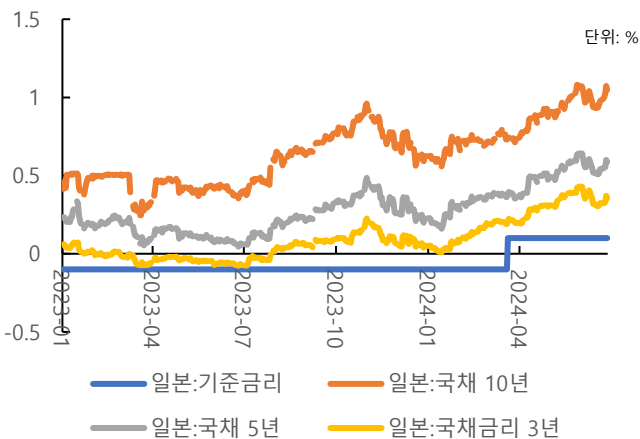
자료: 인포맥스, 트레이디션

일본 통화정책의 정상화

일본은행은 2016년 이후 장단기 금리조작정책(YCC 정책) 및 대규모 금융완화정책을 유지하는 방향으로 정책을 수정해 옴. YCC 정책은 장단기 금리 수준을 정하고 18년 이후 정책의 탄력적 운영을 위해 장기금리 변동폭을 5차례 확대함. 단기금리는 일본은행 당좌예금 중 '정책금리잔액'에 적용되는 금리로 -0.1% 수준을 적용함. 장기금리는 10년물 채권 금리로 0% 수준을 유지하도록 장기국채를 매입함.

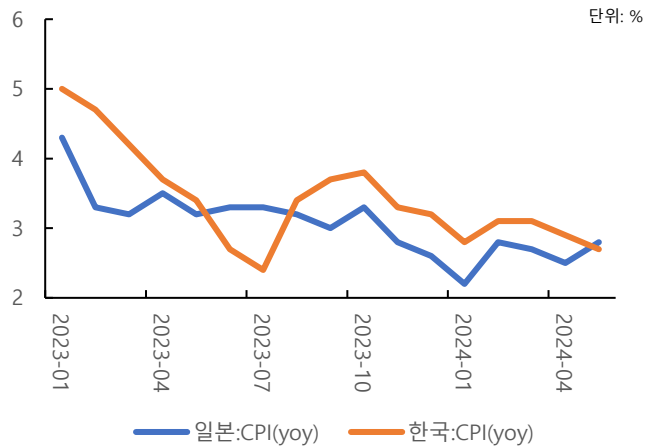
일본은행은 24년 3월 통화정책결정회의에서 임금과 물가의 선순환과 2%의 안정적 물가상승률 달성이 실현될 것으로 전망하며 YCC 정책이 역할을 다했다고 평가함. 변화 내용은 단기금리는 무담보 콜금리(목표치:0.0%~0.1%)로 변경, 장기금리는 장기국채를 매입하는 기존 정책을 폐지. 23년 하반기부터 CPI가 2% 초반으로 안정된 가운데 24년 3월 발표된 임금인상률이 5.28%의 높은 임금인상률을 기록하였으며 이는 통화정책 전환의 주요 요인으로 작용함.

자료 5. 일본 기준금리 및 국채 수익률 추이



자료: 인포맥스, 트레이디션

자료 6. 한국/일본 CPI 추이



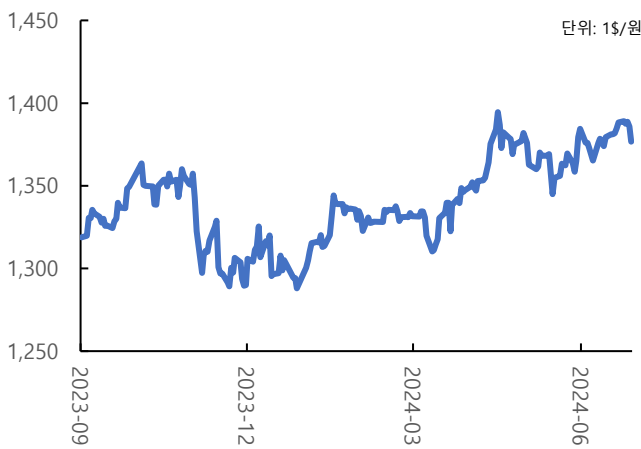
자료: 인포맥스, 트레이디션

한일 환율 약세 가속화

한국과 일본의 달러 대비 환 약세 가속화되고 있는 상황. 원달러 환율은 24년 6월 24일 종가 기준 1,389 원까지 상승. 장 중에는 1,400 원 선까지 상승하며 환율 약세에 대한 우려 지속. 엔달러 역시 24년 6월 26일 160 엔 선에 진입한 이후, 30일까지 종가 기준 160 엔 선에서 횡보 중인 상황. 한일 양국과 미국 국제 간 스프레드 격차가 높은 상태로 계속 유지되고 있는 점이 주요 요인.

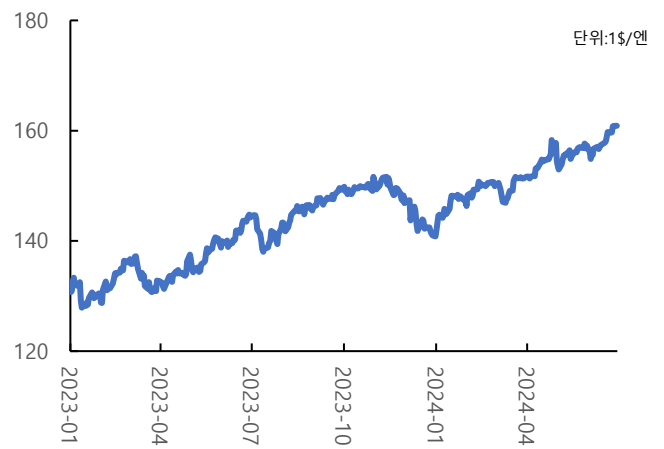
한국은 선제적인 금리 인하에 대한 논의가 지속되고 있는 상황에서 원달러 환율의 마지노선을 1,400 원 수준으로 판단. 이런 상황에서 선제적인 금리 인하는 원화 가치 하락 가속화 가능성이 높음. 일본은 통화정책 정상화 이후, 1 차례 금리 인상 이후, 추가적인 금리 인상에 대해 신중하게 접근하겠다는 입장이었으나, 1\$ 당 170 엔 수준이 마지노선으로 판단되는 가운데 추가적인 엔화 가치 하락이 발생할 경우, 예상보다 이른 추가적인 금리 인상 가능성 높아질 것으로 전망.

자료 7. 원/달러 환율 추이



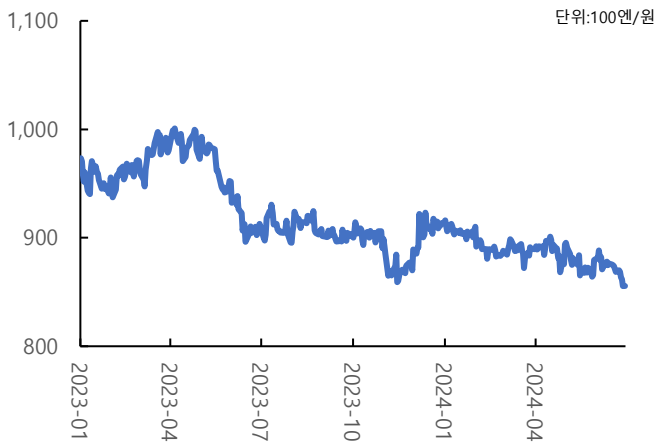
자료: 인포맥스, 트레이디션

자료 8. 엔/달러 환율 추이



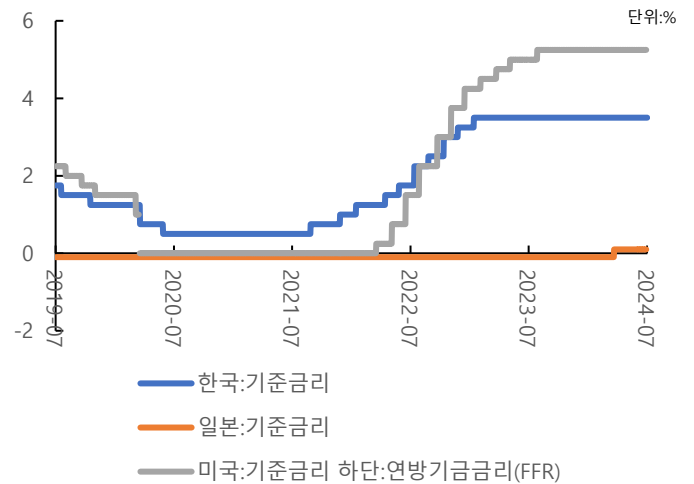
자료: 인포맥스, 트레이디션

자료 9. 엔/원 환율 추이



자료: 인포맥스, 트레이디션

자료 10. 한미일 기준금리 추이



자료: 인포맥스, 트레이디션