



향후 금리인상 가능성에 대한 전망과 시사점

전성주 연구위원

요약

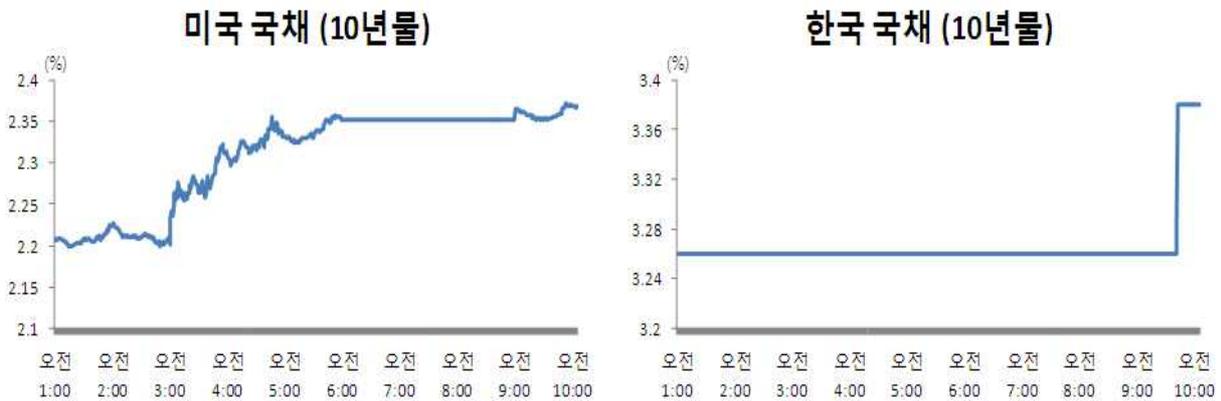
- 6월 19일(미국 현지시간) 연방공개시장위원회(FOMC)가 미국 경제의 완전한 회복세를 나타내는 경제 전망 자료에 근거하여 QE 정책에 따른 자산매입 축소 가능성을 시사하는 성명을 발표함. 이로 인해 국내외 장기 국채 수익률이 하루만에 10bp 이상 급등함. 금리급등은 제로금리 하에서 비전통적인 방식에 의한 유동성 공급 중단 가능성을 반영하는 것으로 저금리 추세 패러다임이 조만간 종식될 가능성을 배제할 수 없음. 따라서 보험회사들은 금리하락에 따른 금리위험 보다는 금리상승에 따른 금리위험에 대비할 필요가 있음. 특히 장기국채를 보유한 보험회사들은 금리상승에 따른 국채 보유 손실에 대비할 필요가 있음.

- 6월 19일(미국 현지시간) 연방공개시장위원회(FOMC) 성명 발표와 함께 빠르면 2014년 미연준의 QE 정책에 따른 자산매입이 중단될 가능성이 제기되면서 국내외 10년물 국채 수익률이 하루만에 10bp 이상 상승함.

- 미연준 의장인 벤 버냉키는 기자회견을 통해 미국 경제와 금융시장 전망이 호전됨에 따라서 현재 매월 850억 달러에 달하는 미국 국채 및 주택저당증권(MBS) 자산 매입규모를 점진적으로 축소해 나갈 수 있음을 시사함.¹⁾
- 또한, 5월 현재 7.6%인 실업률이 2014년까지 6.5%로 떨어지고 인플레이션이 장기 물가목표인 2%에서 0.5%를 벗어나지 않는 한 점진적으로 자산매입 속도를 줄여나가는 한편 2014년 중반에는 매입을 종료할 수도 있음을 밝힘.
- 이에 따라 미국 10년물 국채수익률이 6월 19일 오후 2시(현지시간)를 기점으로 2.20%에서 세시간만에 2.35%로 15bp 이상 올랐으며 이에 영향을 받은 우리나라 10년물 국채 수익률 또한 6월 20일 오전 9시 40분을 기점으로 3.26%에서 12bp 오른 3.38%를 기록하는 등 국내외 장기채 수익률이 직접적인 영향을 받고 있음.

1) Wall Street Journal(2013. 6. 19), "Federal Reserve Eyes End of Bond Buying, Spooking Markets".

〈그림 1〉 6월 20일 미국과 한국의 10년물 국채수익률 (분당) 추이



주: 시간은 한국시간이며 미 연방공개시장위원회 회의 후 발표성명은 현지시각으로 오후 2시(한국시간 오전 3시)에 유효됨.
 자료: Bloomberg.

■ 양적 완화 정책 종료 가능성을 언급한 미 연준 의장의 성명은 내년 미국 경제가 완만한 회복세 (moderate expansion)를 보일 것이라는 점에 근거

- 미국 연방공개시장위원회(FOMC)의 성명에 따르면 지난 가을부터 노동시장과 경제 전반에 대한 하방 리스크(downside risk)가 감소하고 있으며 중기 인플레이션 또한 2% 수준 이하일 것으로 전망하고 있음.
- 위원회는 또한 앞으로의 경제지표와 금융시장 상태를 모니터링하고 경제전망 및 정책목표에 대한 종합적인 판단에 근거하여 자산매입규모를 축소하거나 늘릴 수도 있음을 밝힘.
- 그러나, 단기 금융시장 금리를 결정하는 미국 연방자금금리(federal fund rate)에 대해서는 상당 기간동안 현행 0~0.25% 사이의 제로금리 수준을 유지할 것이라고 밝힘.

〈표 1〉 2013년 3월과 6월 미 연준 경제 전망 예측치 비교

(단위: %)

변수	중심 경향 (Central Tendency)			
	2013	2014	2015	장기
실질 GDP 증가율	2.3 ~ 2.6	3.0 ~ 3.5	2.9 ~ 3.6	2.3 ~ 2.5
3월 전망치	2.3 ~ 2.8	2.9 ~ 3.4	2.9 ~ 3.7	2.3 ~ 2.5
실업률	7.2 ~ 7.3	6.5 ~ 6.8	5.8 ~ 6.2	5.2 ~ 6.0
3월 전망치	7.3 ~ 7.5	6.7 ~ 7.0	6.0 ~ 6.5	5.2 ~ 6.0
인플레이션	0.8 ~ 1.2	1.4 ~ 2.0	1.6 ~ 2.0	2.0
3월 전망치	1.3 ~ 1.7	1.5 ~ 2.0	1.7 ~ 2.0	2.0
코어 인플레이션	1.2 ~ 1.3	1.5 ~ 1.8	1.7 ~ 2.0	
3월 전망치	1.5 ~ 1.6	1.7 ~ 2.0	1.8 ~ 2.1	

자료: 미 연방 준비위원회 발표자료(2013. 6. 19).

■ 금리급등은 제로금리 하에서 비전통적인 방식에 의한 유동성 공급 중단 가능성을 반영하는 것으로 저금리 추세 패러다임이 조만간 종식될 가능성을 배제할 수 없음.

- 전통적인 통화정책은 단기 명목이자율 조정을 통해 이루어져 왔으며 이러한 명목금리 조정에 인플레이션에 대한 기대심리가 즉각적으로 반응할 수 없기 때문에, 중앙은행은 단기 명목이자율의 조정을 통해 적어도 중·단기 실질이자율에 영향을 미칠 수 있음.
- 그러나, 단기금리가 제로에 가까운 상황에서는 전통적 통화정책을 효과적으로 사용할 수 없으며 비전통적 통화정책인 양적 완화(Quantitative Easing) 정책을 사용하게 됨.
- 이는 장기 자산 매입을 통한 유동성 공급으로 중앙은행이 가격과 산출량에 영향을 주는 정책으로 중앙은행의 부채를 증가시키게 됨.
- 미국 FOMC가 밝혔듯이 2014년부터 유동성 공급을 중단하게 되면 중앙은행이 그동안 장기 정책금리를 단기금리 수준의 매우 낮은 금리로 유지하겠다는 기존의 입장을 바꾸는 것이므로, 장기적으로 현재의 저금리 추세 패러다임이 종식될 가능성이 있음.

■ 따라서, 향후 저금리 지속 또는 하락보다는 금리상승에 따른 변동성 확대와 같은 금리위험에 대비할 필요가 있음.

- 미국 FOMC가 열리기에 앞서 미 경제전문지 Wall Street Journal이 40명의 경제학자를 대상으로 설문조사를 실시한 결과, 이들 중 26명은 최근의 장기채 수익률 상승이 미 연준의 자산매입 규모 축소 가능성에 대한 시장의 반응에 기인한 것이라고 답함.²⁾
- 만약, 수익률 상승이 경제 회복을 전제로 하지 않은 단순한 통화정책에 대한 시장 반응이라면 수익률은 단기간에 지나치게 상승을 하여 경제 회복을 더디게 한 후 다시 하락할 가능성이 있음.
- 그러나, 미 연준이 전망하는 대로 경제가 회복하고 있으며 장기채 수익률 상승이 이를 반영하고 있다면 현재의 장기금리 상승추세는 완만하게 유지될 가능성이 있음.

■ 현재 저금리가 지속될 것이라는 전망이 지배적인 가운데 장기금리 인상 가능성이 제기되고 있는 만큼 이에 대한 보험산업의 금리상승 위험에 대한 대비가 필요함.

- 현재 우리나라 보험회사 책임준비금 최소적립액 산출을 위한 표준이율 결정에 국고채 10년 금리가 기준으로 쓰이는 만큼, 향후 장기국채 수익률 변화가 보험산업에 미치는 영향은 상당히 클 것으로 예상됨.

2) Wall Street Journal(2013. 6. 16), "Economists Blame Fed for Higher Bond Yields".

- 만약, 장기금리 상승추세가 지속된다면 시장금리가 표준이율을 하회하는 금리 역마진 구조는 상당 부분 해소될 것으로 전망됨.
- 반면, RBC 비율을 높이기 위해 만기보유 채권을 매도가능 채권으로 재분류한 보험회사들의 경우 현재 시가로 평가되는 매도가능 채권의 가치가 하락함에 따라 RBC 비율이 다시 하락하게 되는 등 장기금리 인상이 새로운 위험요소가 될 수 있음. **kiri**