



미국 기준금리 인상의 영향

전용식 연구위원, 이해은 연구원

2016년 12월 15일(우리나라 시간) 미국 연방준비위원회의 기준금리 인상 이전까지 상승했던 우리나라 국고채 금리는 인상 발표 이후 상승세가 둔화되고 있음. 이러한 현상은 2015년 말 미국 금리인상 시기 전후에도 관측되었는데, 이러한 현상에서 예상할 수 있는 것은 우리나라 국고채 금리는 저성장 장기화의 영향으로 상승세가 제한적일 것이나 변동성은 더 커질 수 있다는 점임. 따라서 2017년 우리나라 국고채 금리는 구조적인 하향 추세에서 일시적으로 큰 변동성을 보일 것으로 예상됨. 그리고 우리나라와 미국의 금리차 역전으로 인한 자금 이동 규모에 따라 금융시장의 변동성은 더 커질 수 있음.

- 2016년 12월 15일(한국기준) 미국 연방준비위원회의 기준금리 인상 이후 우리나라 국고채 금리 상승세가 둔화되는 모습을 보임.
 - 지난해 12월 이후 1년 만에 인상함으로써 미국 기준금리는 0.5~0.75%로 상승하였고 10년 만기 미국 국채 수익률은 12월 15일 2.60%를 기록, 지난해 말에 비해 33bp 상승함.
 - 미국 기준금리 인상 기대감이 확대되기 시작한 2016년 7월 이후 우리나라 국고채(3년 만기) 금리는 2016년 7월 1.22%에서 12월 12일 1.73%로 50bp 상승한 이후 2017년 1월 4일에는 1.63%로 하락함.
 - 5년 만기 국고채 금리는 2016년 7월 1.25%에서 12월 12일 1.97%로 72bp 상승한 이후 2017년 1월 4일 1.81%로 하락함.
- 지난해 12월 15일 미국의 금리인상 이전의 국내 시장금리 상승세는 미국의 금리인상 기대감, 원화약세 및 이로 인한 수입물가상승의 영향인 것으로 보임.
 - 2016년 7월 원/달러 환율은 1,141.7원에서 11월 21일 1,186.6원으로 상승한 후 12월 12일 1,168.2원으로 상승세가 둔화됨.
 - 원화가치 약세로 수입물가상승률은 2016년 7월 -7.1%에서 10월에는 -0.6%로 하락세가 둔화되었

고 소비자물가상승률은 같은 기간 0.7%에서 11월 1.3%로 상승함.

- 시장금리는 물가상승률과 같은 방향으로 움직이기 때문에 물가상승률에 영향을 주는 수입물가 상승률이 상승하면 소비자물가상승률은 상승함.
- 두바이 국제유가도 같은 기간 배럴당 53달러로 상승세가 확대됨.

■ 미국 기준금리 인상 전까지 우리나라 국고채 금리가 상승한 후 인상 이후 상승세가 둔화되는 현상은 2015년 12월 미국의 금리인상 전후에도 관측된 현상임.

- 2015년 12월 15일 이전까지 국고채 3년물과 5년물 금리는 1.660%에서 1.750%로, 1.812%에서 1.935%로 상승하였고 2015년 말부터 2016년 7월 26일까지 하락세를 보임.
- 2016년 7월 28일부터 2016년 12월 15일 미국의 금리인상 직전까지 국고채 3년물의 경우 상승세를 이어갔으나 기준금리 인상 이후 상승세가 둔화됨.
 - 반면 같은 기간 미국의 국고채 5년물 금리는 상승세를 이어감.

〈표 1〉 미국의 기준금리 인상 전후 우리나라 시장금리 추이

(단위: %)

FOMC 개최 일자	미국 기준금리	우리나라 국고채 3년		우리나라 국고채 5년		미국 국채(재무성 증권) 5년	
		-5	+5	-5	+5	-5	+5
2015.10.29	0~0.25	1.648	1.660	1.810	1.812	1.381	1.532
2015.12.17	0.25~0.50	1.750	1.683	1.935	1.850	1.637	1.694
2016.01.28	0.25~0.50	1.623	1.544	1.767	1.670	1.453	1.325
2016.03.17	0.25~0.50	1.507	1.507	1.631	1.611	1.428	1.370
2016.04.28	0.25~0.50	1.477	1.449	1.579	1.550	1.325	1.278
2016.06.16	0.25~0.50	1.352	1.342	1.440	1.411	1.195	1.157
2016.07.28	0.25~0.50	1.227	1.218	1.255	1.236	1.119	1.069
2016.09.22	0.25~0.50	1.333	1.303	1.383	1.334	1.210	1.137
2016.11.03	0.25~0.50	1.419	1.422	1.483	1.506	1.311	1.317
2016.12.15	0.50~0.75	1.731	1.696	1.930	1.866	1.914	2.028

주: 1) -5, +5는 FOMC 회의일 전, 후 5일의 금리 평균을 뜻함.
 2) 노란색으로 표시한 부분은 FOMC 회의일 전의 5일 평균보다 회의일 후의 5일 평균이 증가함.
 자료: Federal Reserve; 한국은행 경제통계시스템; Bloomberg.

■ 미국 금리인상이 우리나라 시장금리에 미치는 영향이 제한적인 이유는 우리나라 실물경제의 저성장 추세가 두드러지기 때문인 것으로 보임.

- 2016년 3/4분기 GDP 성장률은 전분기 대비 0.6%를 기록하였는데 2011년 1/4분기 이후 두 차례를 제외하고는 1%를 넘지 못하는 것임.
- 경기부진과 가계부채로 인한 내수 위축, 그리고 이로 인한 국내경제의 저성장 지속은 금리상승을 제한할 것으로 보임.
 - 한편 유가상승, 원화약세로 인한 수입물가상승과 AI로 인한 일부 농축산물의 가격상승으로 인한 소비자물가상승은 제한적이거나 국내 시장금리의 상승요인으로 작용할 것임.
- 2014년 초부터 미국 국채(재무성증권) 5년물의 경우 2016년 7월까지 하락세가 완만하였으나 우리나라 국고채 5년물의 경우 같은 기간 빠르게 하락함.
 - 최근에는 우리나라 국고채 5년물 금리가 미국 국채 5년물 금리보다 낮아짐.

〈그림 1〉 우리나라와 미국의 국채 금리 추이



자료: Bloomberg.

■ 국내 시장금리는 구조적인 하향추세에서 일시적으로 변동성이 확대되는 현상을 지속할 것으로 보는데, 특히 우리나라와 미국의 금리차 역전으로 인한 자금이동으로 변동성이 더 커질 수 있음.

- 최근의 금리상승을 추세적인 상승세로 평가하기는 어려움.
 - 실질경제성장률 상승 등 실물요인이라기보다는 가격변수 조정이 주된 이유인 것으로 보이기 때문에 추세적으로 상승세가 지속되기보다는 금리 하향 추세에서 변동성이 커지는 국면으로 판단하는 것이 타당한 것으로 판단됨.
- 원자재 가격의 변동성, 우리나라와 미국의 금리차 역전과 자금이동으로 인한 원화가치 변동성 확대에 따라 시장금리 변동성이 확대될 것으로 전망됨. **kiri**