



글로벌 국채금리 급등 배경과 시사점

임준환 선임연구위원, 이해은 연구원

요약

- 최근 미국 및 독일 등 글로벌 국채금리가 가파르게 상승하고 있어 금융불안에 대한 우려가 제기되고 있음. 미국과 독일 국채금리가 급등한 것은 미국 통화정책의 정상화와 ECB 양적 완화정책 효과의 반작용에 기인함. 미국 연방준비제도(Fed, 연준)가 기준금리를 올리면 글로벌 채권시장이 순식간에 붕괴될 수 있다는 우려도 제기됨. 글로벌 금리급등이 통화정책 정상화에서 비롯된다면 무역수지 적자 또는 단기외채비중이 높은 신흥국들의 급격한 자본 유출로 금융체제가 불안정해질 우려가 있으며, 우리나라도 국내 저금리 통화기조의 수정 또는 원화가치 하락으로 이어질 가능성이 있음.

- 최근 미국 및 독일 등 글로벌 국채금리가 가파른 상승세를 보이고 있어 금융불안에 대한 우려가 제기되고 있음(그림 1) 참조).

- 독일 10년 만기 국채금리는 4월 20일 0.075%에서 5월 12일 0.727%로 65bp 상승함.
 - 작년 6월 ECB가 마이너스 예치금리를 도입한 이후 하락세를 지속했으나, 최근 상승으로 ECB 국채매입이 시작된 3월 9일 0.268% 수준을 크게 상회함.
 - * ECB 마이너스 예치금리 도입은 시중은행들이 기업이나 가계 등에 자금을 대출해주지 않고 중앙은행에 쌓아두는 데 대해 사실상의 벌칙을 주어서 시중 유동성을 확대하려는 조치임.
- 미국 10년 만기 국채금리는 5월 12일 전 거래일 대비 11bp 오른 연 2.29%를 기록하여 2014년 12월 초 이후 가장 높은 수준임.
- 미국 30년 만기 국채금리는 15bp 오른 연 3.05%였으며, 30년 만기 미 국채금리가 연 3%를 웃돈 건 작년 12월 5일 이후 처음임.

〈그림 1〉 독일, 미국 만기 10년 국채금리 추이



자료: Bloomberg.

■ 미국과 독일 국채금리가 급등한 것은 다양한 해석이 가능하나 미국 통화정책의 정상화와 ECB 양적 완화정책 효과의 반작용으로 해석할 수 있는데 먼저 후자요인을 설명하면 다음과 같음.

- 지난 3월부터 ECB가 유로지역의 디플레이 우려를 불식시키기 위해 처음으로 양적 완화정책을 실행하면서 금리가 급락하였는데 이에 대한 반작용이라는 해석임.
 - 유로지역 소비자물가상승률은 2013년 10월 이후 1%를 지속적으로 하회하면서 디플레이션 우려를 초래하였으나, 4월 소비자물가상승률이 5개월 만에 마이너스에서 벗어나 0%를 기록함 (〈그림 2〉 참조).
- 독일 단기금리(3년 이하)가 ECB 예치금리인 -0.2% 를 하회하고 장기금리(10~30년)는 0%대를 기록하는 가운데 채권 전문가들의 매도 권고가 잇따르면서 차익실현 유인이 강화되었음.

〈그림 2〉 유로지역 소비자물가상승률 추이



자료: Eurostat.

■ 또한 미국 연방준비제도(Fed, 연준)의 기준금리 인상 시기가 거론되고 국제유가 등 원자재 가격이 상승세로 돌아서면서 인플레이션에 대한 기대감이 커지고 있음.

- 그동안 급락세를 보였던 유가가 최근 크게 오르면서 기대 인플레이션이 형성
 - 서부텍사스산 원유(WTI)는 1월 13일 \$48.87에서 5월 14일 \$59.88로 상승하였으며, 브렌트유 기준 유가도 1월 13일 \$52.92에서 5월 14일 \$66.70으로 상승함.
 - 5년 후 중장기 인플레이션 기대를 나타내는 인플레이션 스왑 금리¹⁾가 1월 14일 1.48%에서 5월 14일 1.82%까지 상승함.
- 유가 등 원자재 가격이 오르면 물가상승 압력이 커지고, 물가상승 압력이 커지면 실질금리는 떨어져 채권 투자매력이 감소하게 됨.

■ 향후 연준이 기준금리를 올리면 글로벌 채권시장이 순식간에 붕괴될 수 있다는 우려도 나오고 있음.

- 중앙은행들이 금리를 정상화했을 때 쏠림현상²⁾으로 금융시스템을 위협하고 금리 변동성이 증폭될 것임.

1) 5년 후 5년 만기 스왑금리는 통상 중기 인플레이션 기대치와 같은 방향으로 움직여 인플레이션을 가늠할 수 있는 척도로 알려져 있음. 마리오 드라기 유럽중앙은행(ECB) 총재도 스왑금리가 기대 인플레이션을 나타낸다고 말한 바 있음.
 2) 모든 금융기관들이 금리인상을 기정사실로 받아들여 채권을 대량 매각하면 추가 금리인상이 발생하고 추가 매각이 반복되는 현상

- 특히 신흥국은 미 국채금리와 달러화 가치가 동반 상승하면서 '긴축 발작(taper tantrum)'을 겪을 것이라는 우려가 큼.
 - 2013년 연준의 양적완화 축소로 미 국채금리가 상승하자 신흥국은 주식·채권·통화 가치가 약세를 보임.
- 최근 글로벌 금리급등이 일시적 현상인지 아니면 지속적인지의 여부는 좀 더 모니터링할 필요가 있지만 후자인 경우 신흥국에 미치는 부정적인 영향이 대단히 클 것으로 예상됨.
 - 과거 미국 금리인상 시점에서 신흥국들의 외환 또는 금융위기가 발생한 사례를 살펴볼 때, 이번 금리상승이 통화정책의 정상화에 기인한다면 무역수지 적자 또는 단기외채비중이 높은 신흥국들의 급격한 자본 유출로 금융체제가 불안정해질 우려가 있음.
 - 석유파동 이후 1980~81년에 미 연준이 물가안정을 위해 고강도 긴축통화정책(기준금리 11% → 20%)을 시행하는 과정에서 아르헨티나를 비롯해 브라질, 칠레, 멕시코 등 중남미 국가들이 외채위기를 겪은 바 있음.
 - 1990년대 중반에도 달러 약세와 저금리를 기반으로 단기 해외차입에 의존하였던 아시아 신흥국(태국, 인도네시아, 한국 등)들이 미 연준의 기준금리 인상³⁾ 이후 달러 유동성이 회수되면서 1997년에 금융 및 외환위기에 직면함.
 - 최근 저금리 기조가 장기간 지속되는 가운데 신흥국들이 달러화 채권을 대량 발행하여 신흥국의 달러화 채권 규모⁴⁾가 증가함.
- 우리나라의 경우 거시기초 경제여건이 비교적 양호하여 금리충격 효과는 그리 크지 않을 것이나 국내 통화정책 기조 또는 환율에 영향을 미칠 것으로 예상됨.
 - 미 금리상승은 국내 금리상승으로 이어지거나 원화 가치가 하락할 것으로 예상됨.
 - 대내적으로 민간 부채조정의 연착륙(soft-lending)을 위해서는 저금리 기조가 지속될 필요가 있으나 글로벌 금리가 상승하게 되면 국내 금리도 어느 정도는 상승할 수밖에 없다고 봄.
 - 저금리 정책을 계속 유지하고자 한다면 글로벌 금리인상 압력은 원화가치의 평가절하에 반영될 수밖에 없음. [kiri](#)

3) 1994년 Fed는 장기간 유지했던 연 3%대 기준금리를 1년 만에 6%로 인상하였음.

4) 2014년 3/4분기 현재 2조 달러로 2008년 이후 3배 증가함.