

The Bond Monthly

12월

아직 방향성은 Downside

- Part I Global Fundamental Slow Down
- Part II Fed's Choice, Soft or Hard Landing
- Part III Risk Asset is Risky
- Part IV 한국 통화정책, 추가인상은 없다
- Part V Appendix: 11월 동향 및 차트북

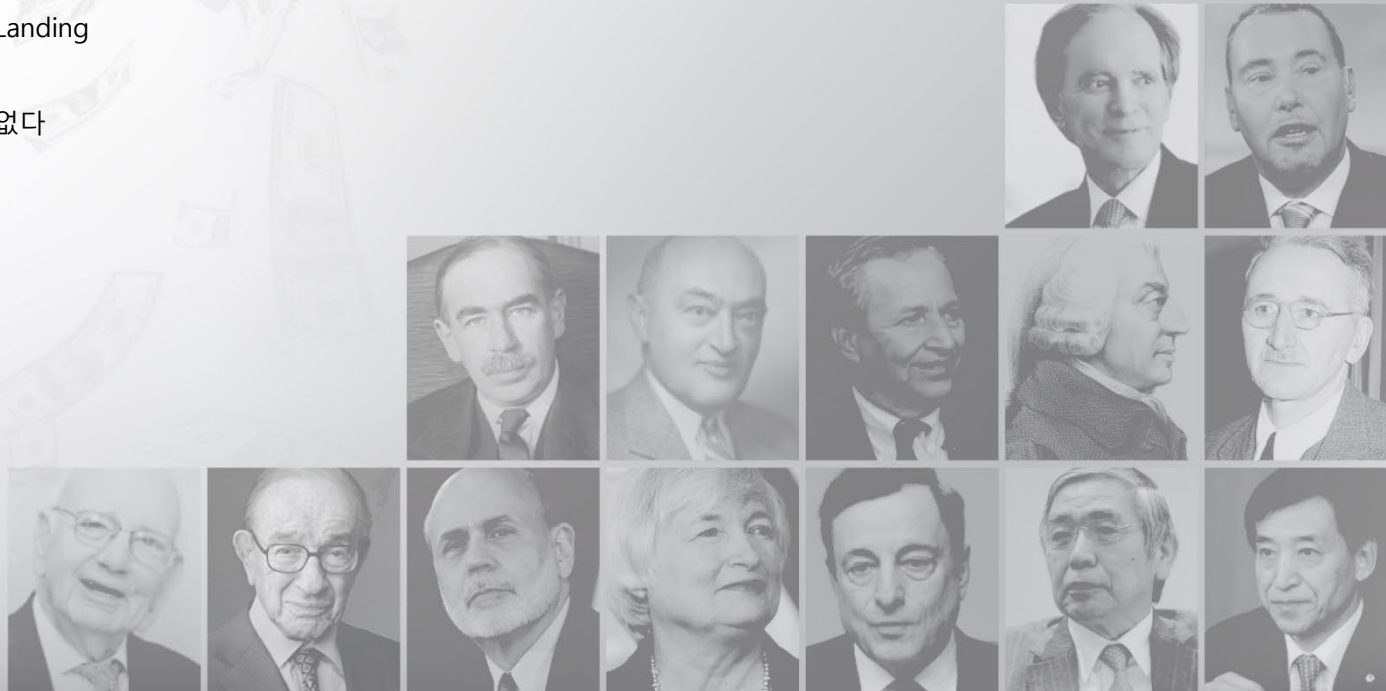


채권전략

Analyst 윤여삼

02. 6098-6685

yeosam.yoon@meritz.co.kr



Summary

Key Point

- **대외:** 2018년 연말을 앞두고 미국채10년 3% 초반에서 상승세가 주춤, 글로벌 위험기피 현상 심화되면서 투자대안으로 채권 관심도 높아진 상황
 - 미국 경기가 양호하다고 하지만 내년 성장률은 올해보다 속도 측면에서 악화되고 다른 주요국 경기사정은 더 열악한 상황, 글로벌 펀더멘탈 peak-out 구간
 - 연준을 중심으로 글로벌 통화정책 정상화 압력이 높게 유지되고 있으나 주식 및 부동산 가격 약세 전환으로 금융불안은 더욱 커져가고 있어
 - 2019년 연말까지 연방금리 3.25% 기대 정도로 끝이 난다면 미국채10년 3.25% 현 고점에서 추가로 금리가 더 오를 이유 없음. 글로벌금리 고점 형성 중
- **국내:** 11월 금리인상이 금융안정을 근거로 단행되더라도 2019년 추가 인상 기대감이 높지 않아 장기금리 중심 시장금리 하락 분위기는 좀 더 이어질 전망
 - 국내 경기는 2019년 잠재성장률을 하회할 뿐만 아니라 올해보다 속도도 줄어들어 하향 위험도가 높는데 당사는 성장률을 올해 2.6%, 내년 2.4%로 둔화 전망
 - 금융안정을 위한 금리인상은 올해 11월 한차례 단행된 이후 2019년 상반기까지 휴지기, 하반기는 중국 경제둔화 정도를 감안하여 인하 가능성도 제기될 것
 - 금리상단 국고3년 2.00%와 10년 2.30%로 상승폭이 제한, 하단은 연내 3년 1.85%와 10년 2.10%로 추가하락 신중하겠으나 내년까지 여지는 있을 것

Monthly Bond Investment Idea

- 10월 초 미국채10년 3.2% 중반까지 반등하는 구간에서 국고10년 2.45% 고점 확인, 국내금리 상승은 저가매수 기회라는 기존 전망에 큰 변화 없음
- 금융안정을 위해 국내 11월 금리인상 단행되고 난 이후 2019년 추가 금리인상은 없을 것으로 전망. 오히려 내년 하반기로 갈수록 인하 기대감 살아날 수 있어
- 미국 연준 12월 금리인상 단행 이후 내년 상반기까지 연방금리 3.00%까지 인상 가능, 이후 추가 인상 여부에 따라 금융시장 Soft or Hard Landing 결정될 것
- 당사는 미국 통화정책이 적정금리 수준에서 멈추면서 일시적 휴지기에 들어갈 경우 내년 하반기 초까지 금리는 바닥 찾기 진행, 이후 위험자산 기회 있을 수 있어
- 2019년 상반기까지 추가로 위험자산이 하락할 수 있는 위험 존재하나 현재 구간은 중앙은행 유동성 통제하에 건전성을 확보해 가는 구간으로 판단
- 채권투자 관련 주목할 변수는 1) 2019년 말 미국 연방금리 인상 3.00% vs 3.25%, 2) 글로벌 부동산 가격 조정, 3) 하이일드와 레버리지론 같은 고위험 채권

글로벌금리 하락 반전, 한국은 앞서서 먼저 하락 심화

- 미국10년 금리 파월 의장 r* 발언 이후 3.25% 고점 확인 이후 3.0% 초반까지 높이를 낮춤
- 독일과 유럽금리 또한 유로존 경기탄력 약화로 반락하는 등 글로벌금리 하락
- 중국 경제둔화 우려 및 국내 구조적 문제를 반영하여 국내 시장금리는 선행적으로 큰 폭으로 하락
- 11월 금리인상 앞두고도 시장금리 2017년 이후 하단 수준을 탐색하는 과정

미국이 주도한 글로벌금리 상승도 주춤한 가운데 한국채10년 금리는 차별화 심화되며 하락



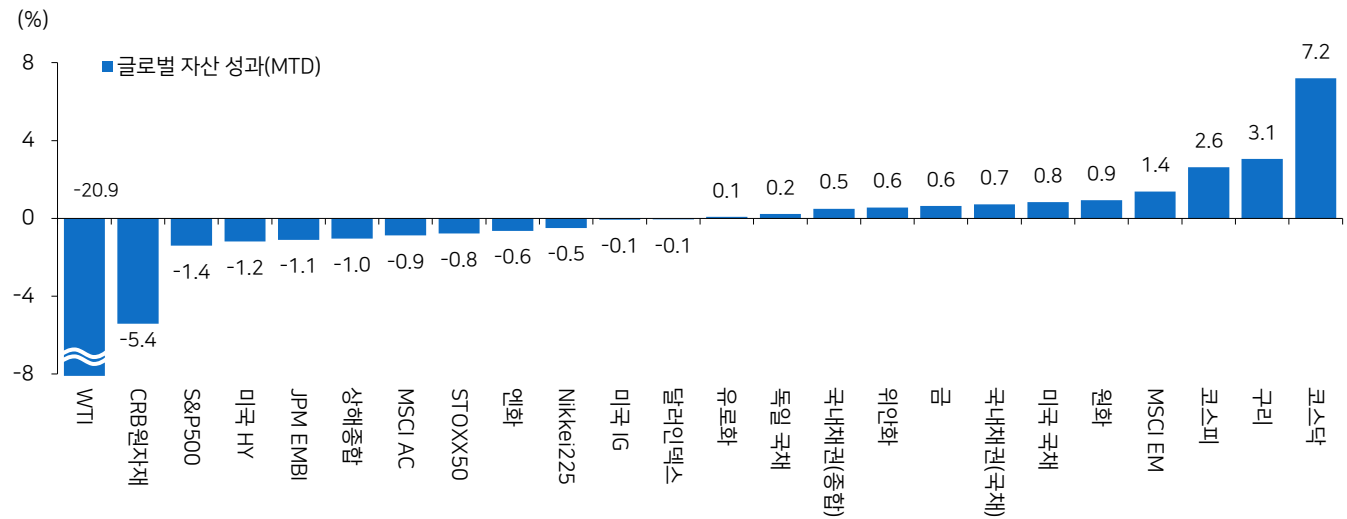
자료: JP Morgan, 메리츠증권증권 리서치센터

Summary

아직 위험자산이 위험한 구간 지나고 있는 상황

- 국내 증시가 10월까지 낙폭이 컸다는 점에서 11월 중 기술적인 반등을 나타냄
구리와 이머징 증시도 일부 강세를 나타나면서 하락폭이 컸던 위험자산은 숨 돌리는 구간
- 그럼에도 국내외 채권과 금 같은 안전자산 선호가 강화되었고, 선진국 증시와 원자재 가격 하락
- 글로벌 위험기피 현상이 아직 마무리되었다고 말하기 이른 시점으로 판단

11월 글로벌 주요자산 가격 월간 성과(Performance)



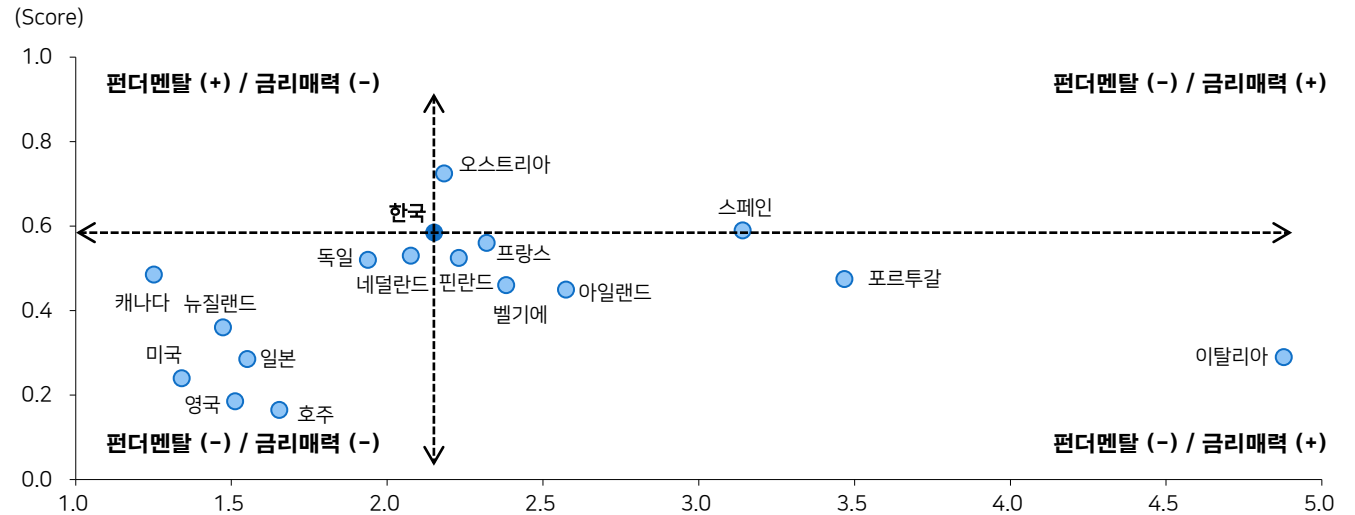
주: 데이터는 11월 27일까지 기준이며 국내 채권은 KIS지수, 미국&독일 국채는 JP GBI, 미국 IG와 HY는 BOA ML지수 사용
자료: Thomson Reuters, 메리츠증권증권 리서치센터

Summary

Meritz Global Sovereign 상대 투자매력(Relative value)

- 국내 채권금리 대비 상대투자매력을 점검하면 유럽 국가를 제외하고는 선진국 채권투자 부담 유지
- 헷지 부담으로 미국이나 호주 채권투자를 하기가 쉽지 않은 구간, 연방금리 인상 종료까지 시간 필요
- 2019년 상반기 미국 헷지 부담 정점이 확인된 이후 미국채 투자매력 점검할 가능성 주목해야

한국 채권기준 글로벌 채권시장 매력도 점검, 펀더멘탈 모멘텀과 가격매력으로 투자매력 점검



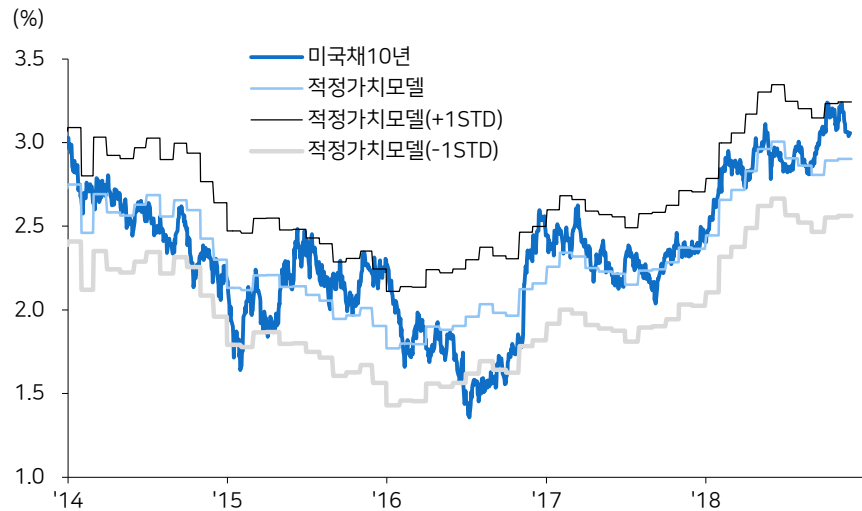
주: 세로축은 펀더멘탈 스코어 기준 투자매력, 가로축은 환 헷지 이후 금리(수익률), 11월 27일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

Summary

Meritz Global Sovereign 미국과 유럽금리 Fair Value

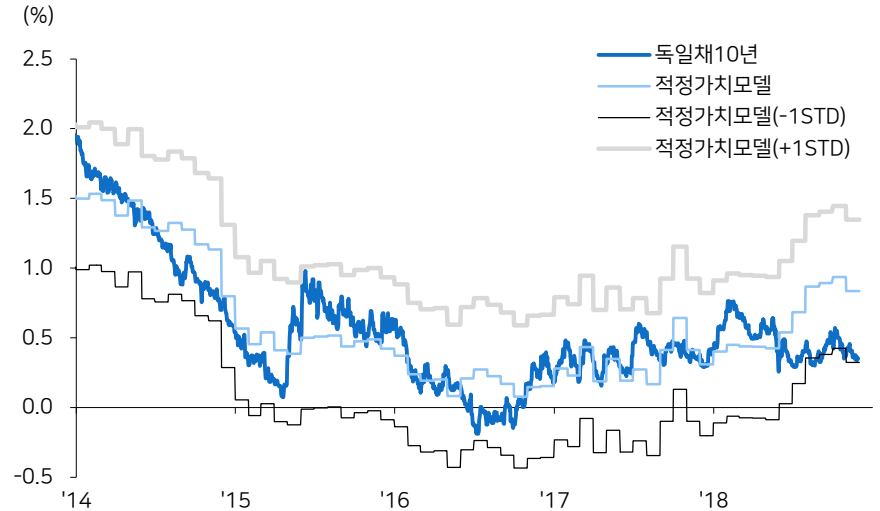
- 미국은 적정가치 모델 기준 상단을 확인한 이후 3% 초반에서 금리안정적 흐름 이어가고 있어
→ 추가 안정된다면 중심선인 2.9% 정도까지 하단의 여유가 있을 것으로 판단
- 유럽은 여전히 독일채 금리가 비싸다는 인식을 자극하고 있어 0.3% 아래로 추가하락은 제한될 전망

미국채 10년 Fair Value (유가, PMI, 주가, 재정수지 적용)



주: Adjusted R-square = 0.74
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

독일채10년 Fair Value (근원물가, 유가, ECB QE, PMI, 주가 적용)



주: Adjusted R-square = 0.83
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

I. Global Fundamental Slow Down

주요국 중 2019년이 2018년
보다 나아지는 국가가 없음

- IMF의 2019년 경제전망 제목 'Challenges to Steady Growth'대로 내년 경제에 대한 의심 확대
- 큰 폭은 아니라고 하지만 주요국 성장률이 대부분 올해보다 낮아질 것이라는 전망이 우세
- 선진국보다 중국을 중심으로 이머징 경기가 둔화 강도가 강할 것으로 전망됨에 따라 주의
- 그 중 한국은 절대적으로 경기가 좋지도 않은데다 속도마저 올해보다 감속할 것을 우려

IMF의 주요국 성장률 전망, 대부분 2019년이 2018년보다 낮아질 것을 우려

	2017년 예상치 (A)	2017년 실제치 (B)	(B) - (A)	2018년 예상치 (C)	(C) - (B)	2019년 예상치 (D)	(D) - (C)
미국	2.2%	2.3%	0.1%p	2.9%	0.6%p	2.5%	-0.4%p
유로존	1.5%	2.4%	0.9%p	2.0%	-0.4%p	1.9%	-0.1%p
일본	0.6%	1.7%	1.1%p	1.1%	-0.6%p	0.9%	-0.2%p
중국	6.2%	6.9%	0.7%p	6.6%	-0.3%p	6.2%	-0.4%p
한국	2.6%	3.1%	0.5%p	2.6%	-0.5%p	2.4%	-0.2%p

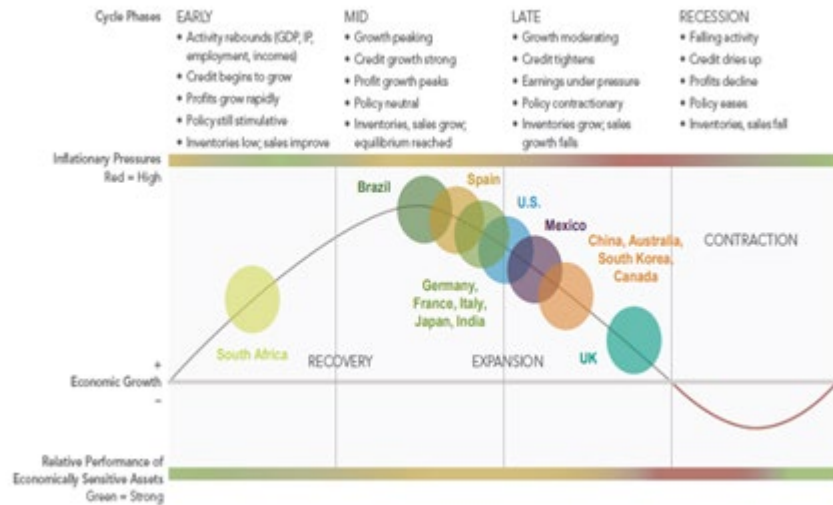
자료: IMF, 메리츠증권증권 리서치센터

I. Global Fundamental Slow Down

글로벌 경기는 soft or hard Landing을 확인해야 함

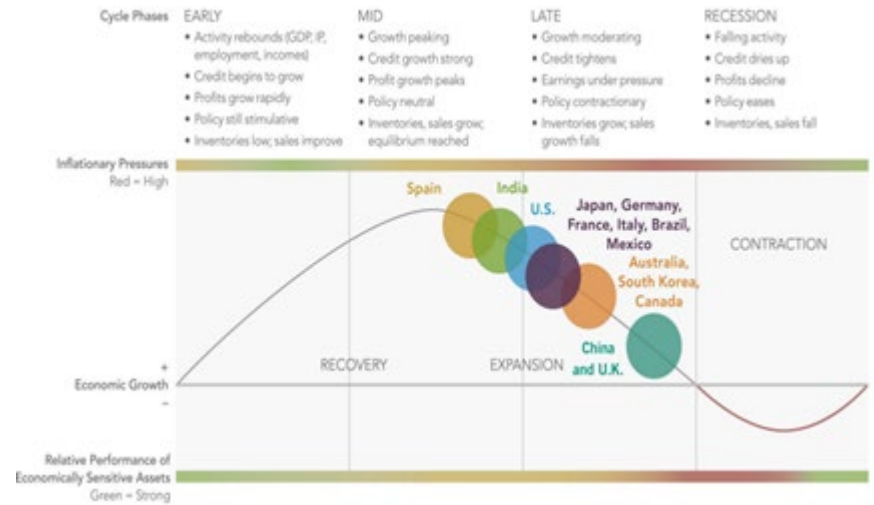
- 피델리티 분석에 따르면 글로벌 주요국 경기사이클은 2분기대비 3분기 둔화 압력 높아짐
- 유럽과 일본 등은 미국보다 경기후행적 개선 기대가 있었지만 현재 둔화가 빠르게 진행
- 중국은 영국과 더불어 경기바닥을 앞두고 바닥을 확인해야 한다는 인식이 증대

피델리티 2Q18 글로벌 주요국 경기사이클 진행에 대한 판단



자료: Fidelity, 메리츠증권증권 리서치센터

피델리티 3Q18 글로벌 주요국 경기사이클 진행에 대한 판단



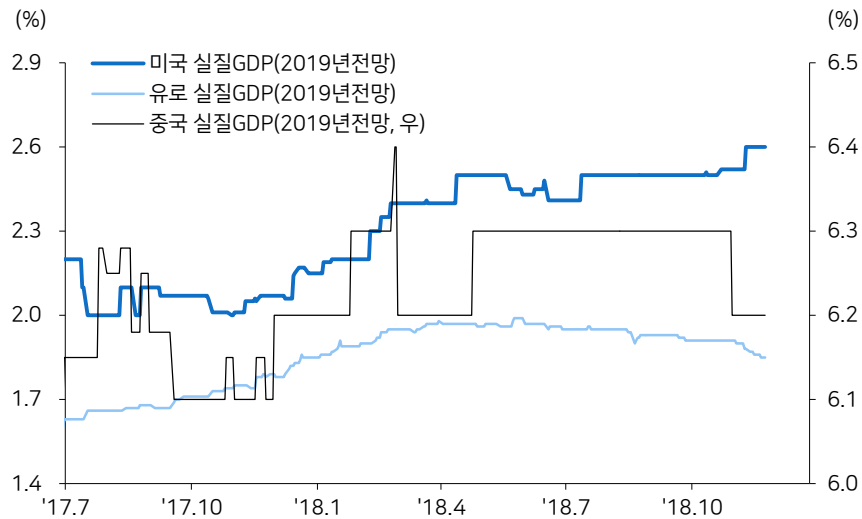
자료: Fidelity, 메리츠증권증권 리서치센터

I. Global Fundamental Slow Down

내년 주요국 경기 및 물가전망 현재 예상경로에서 변화 없어

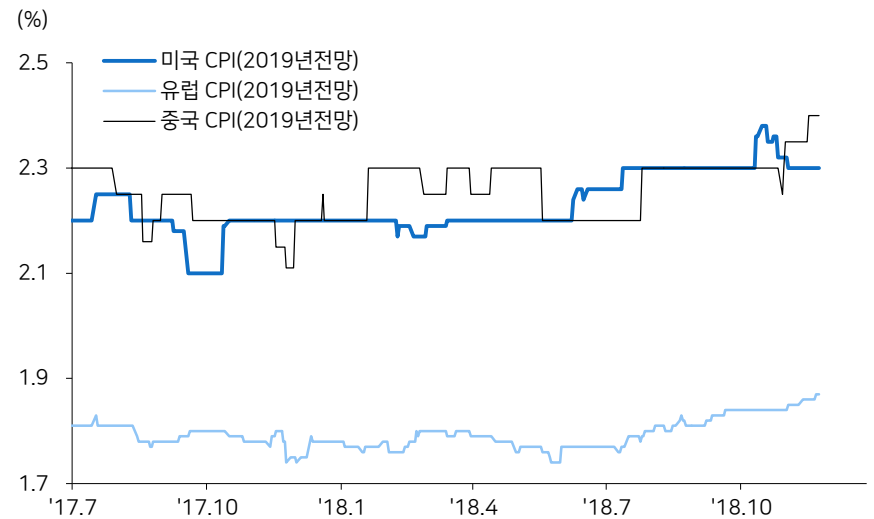
- 2019년 글로벌 주요국 성장률과 물가는 각각 오르면 내리고 내리면 오르는 국면
- 미국은 성장률 전망이 소폭 개선되는 대신 물가상승 기대가 약화
- 반면 유럽과 중국은 성장기대가 떨어지고 물가전망이 오르면서 2019년 불확실성 증가

2019년 주요국 성장률 전망, 미국은 소폭 상향되고 유럽과 중국은 하향



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

2019년 주요국 물가 전망, 반대로 미국은 소폭 하향되고 유럽과 중국은 상향



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

I. Global Fundamental Slow Down

주요 Soft data인 survey 지표
둔화압력 높아지고 있어

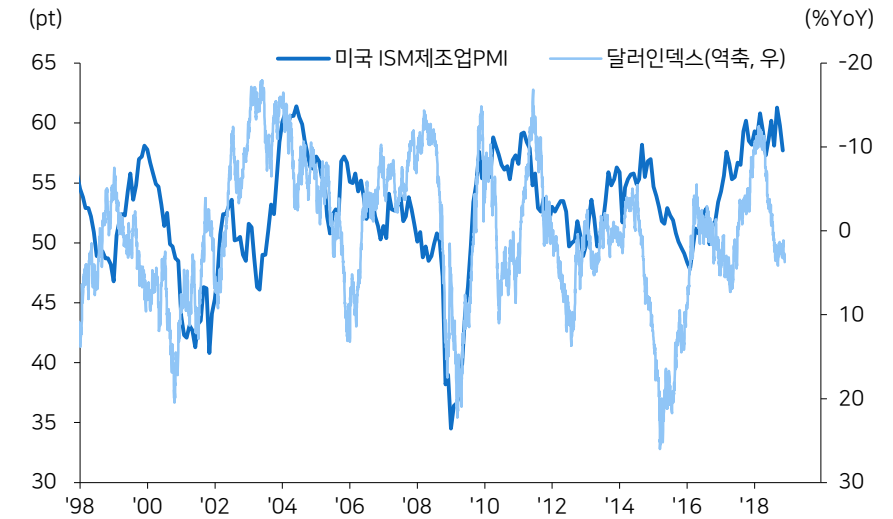
- 유럽과 중국 경기가 기대보다 부진한데다 이머징도 금융불확실성이 높아 경기기대감 축소
- 글로벌 PMI의 반락에 따라 미국만 좋은 상황이 이어지기 힘들다는 기대를 자극하며 금리상승 제한
- 달러강세에 따른 이머징 금융시장 불안도 커졌으나 미국 제조업 경기탄력도 둔화될 우려
→ 애플을 중심으로 미국 IT 업체 실적 전망둔화에 달러강세 부담이 크게 작용

유럽과 중국 부진으로 글로벌 PMI 둔화세 강화되면서 미국금리 상승제한



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

달러강세가 미국경제에 미치는 부정적 영향 높아질 수 있어



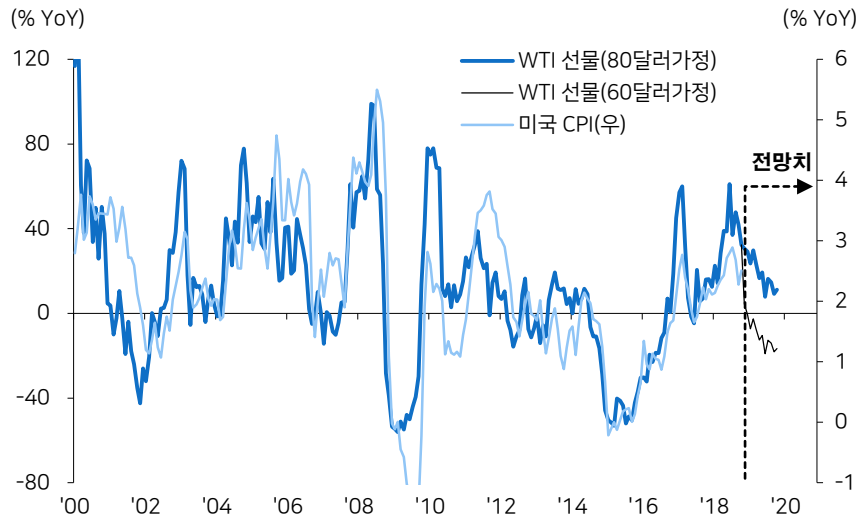
자료: ISM, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

I. Global Fundamental Slow Down

인플레이션은 현실보다는 아직 환상에 가깝다는 의견 유지

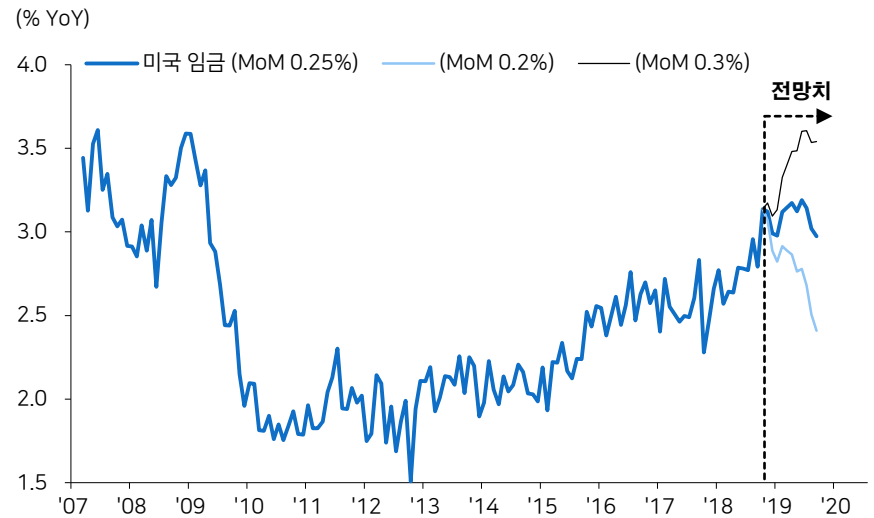
- 유가가 WTI 기준 50달러 선까지 내려오면서 2019년 물가가 오를 수 있다는 기대치 약화
- 미국 임금상승에 대한 기대감 높은 편이나 추가로 임금상승 기대의 가속이 이루어지지 않으면 이내 2%대로 다시 떨어질 위험이 높은 상황
- 물가우려가 현실화될 위험은 높지 않다는 연간전망 의견을 유지

유가 급락에 따른 공급사이드 물가압력은 되려 미국물가 전망 낮춤



자료: Bloomberg, US BLS, 메리츠증권증권 리서치센터

미국 임금상승을 추가로 가속하지 않으면 물가압력 높아지기 어려워



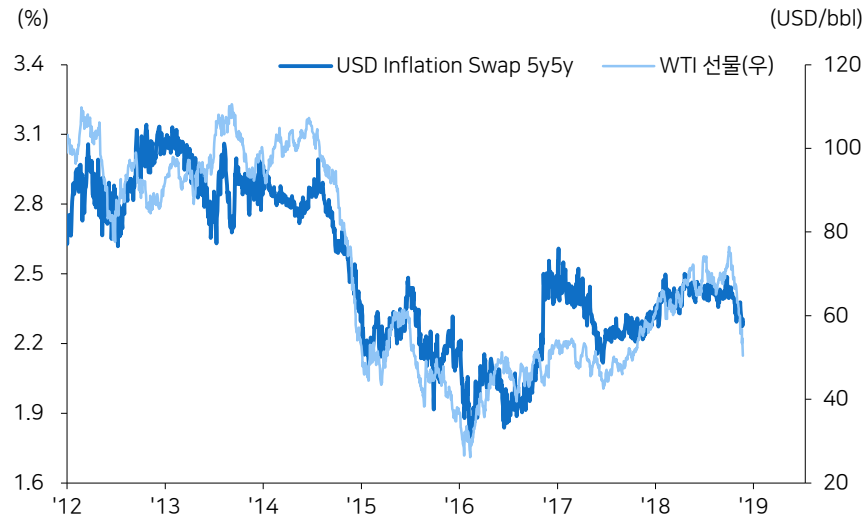
자료: US BLS, 메리츠증권증권 리서치센터

I. Global Fundamental Slow Down

미국 Late-cycle에도 추가
모멘텀 있을지 기대감 유효

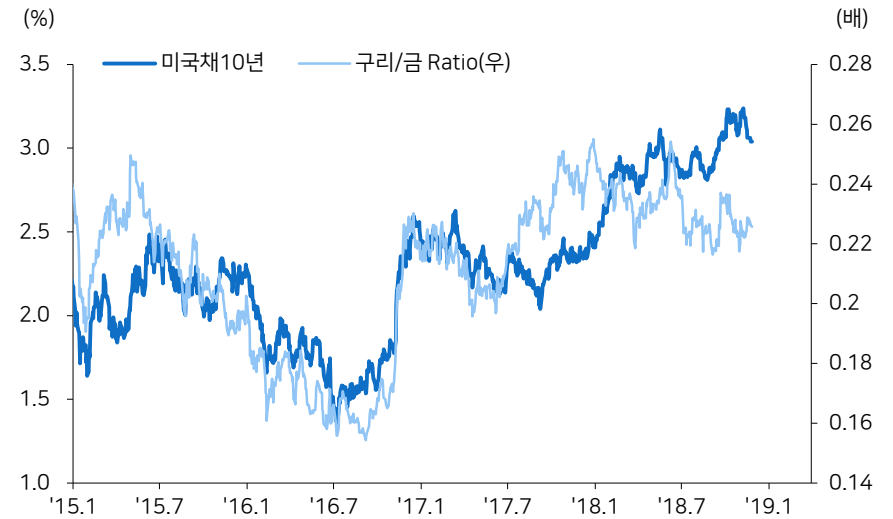
- 유가 하락을 쫓아서 미국 중장기 인플레기대(Inflation Swap)은 2.2%대까지 레벨을 낮춰
- 유가 이외에 비철금속 가격도 약세를 나타내며 구리가격 상대적 개선 더더 금리상승 부담 덜어

유가 하락에 따른 중장기 인플레기대도 하락세로 반전



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Dr. Cooper의 부진, 자원을 누가 쓸 것인가 고민이 금리상승을 제한



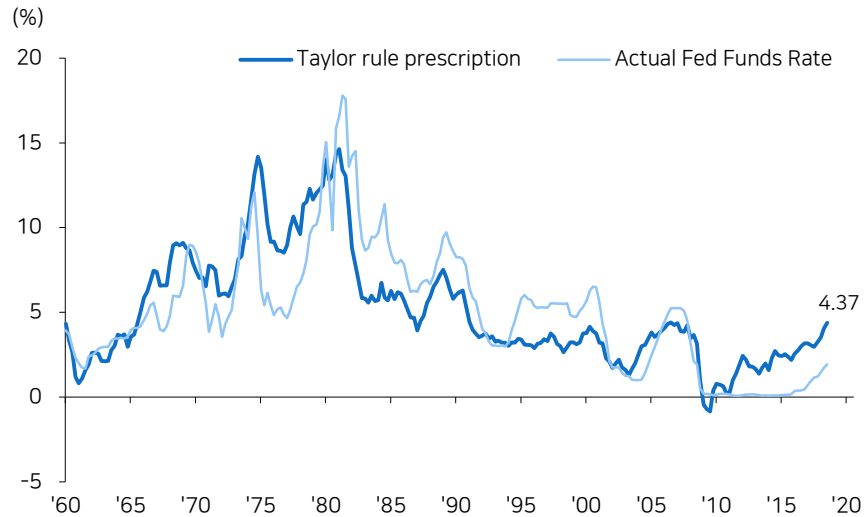
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

미국 적정금리 논란, 점도표 반영 미국10년 3.2%면 충분

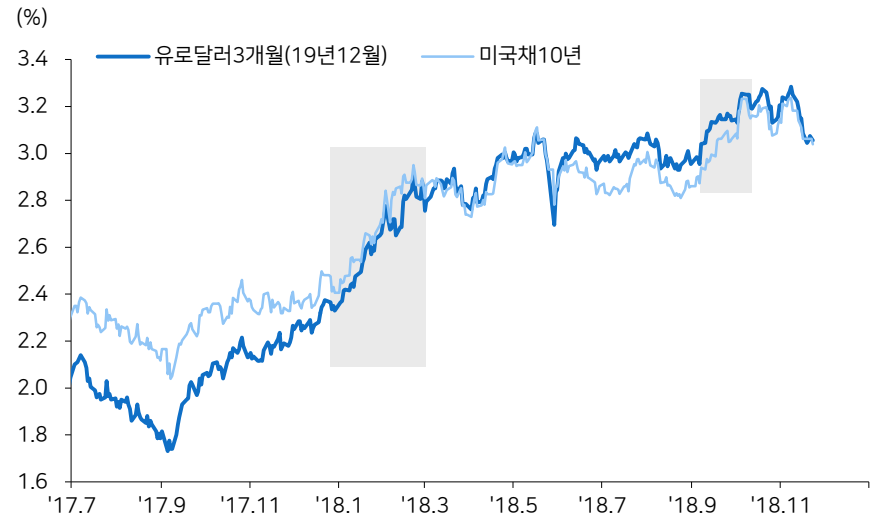
- 적정금리 논란 속에서 테일러 준칙을 감안할 때 미국 연방금리 4.5%까지 올려야 함
- 시장에서 현재 기대하고 있는 연방금리 기대 수준은 3.0~3.5% 정도로 추정
- 미국채10년 올해 2번의 충격에서도 확인되었지만 2019년 말 연방금리 기대치를 반영 움직임
→ 2019년 연방금리 3.25% 인상에 그치면 10월 고점이 상단, 3.50% 기대가 들어와야 10년 3.5% 반등

테일러 준칙에 따르면 미국 연방금리는 4.5%까지 금리인상 단행되어야 함



자료: Atlanta Fed, 메리츠증권증권 리서치센터

2019년 연말까지 미국 연방금리 기대치가 미국채10년 금리 레벨을 설명



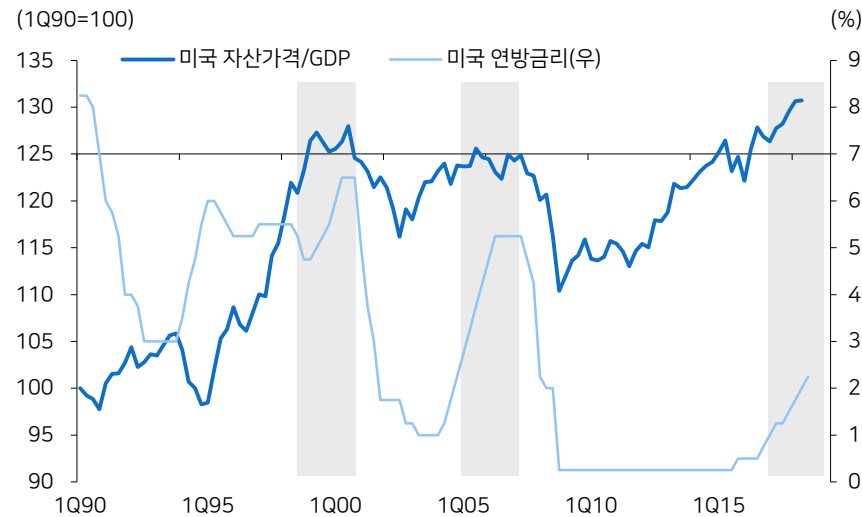
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

글로벌 위험자산 버블 우려 통화정책 완화기조 환수 자극

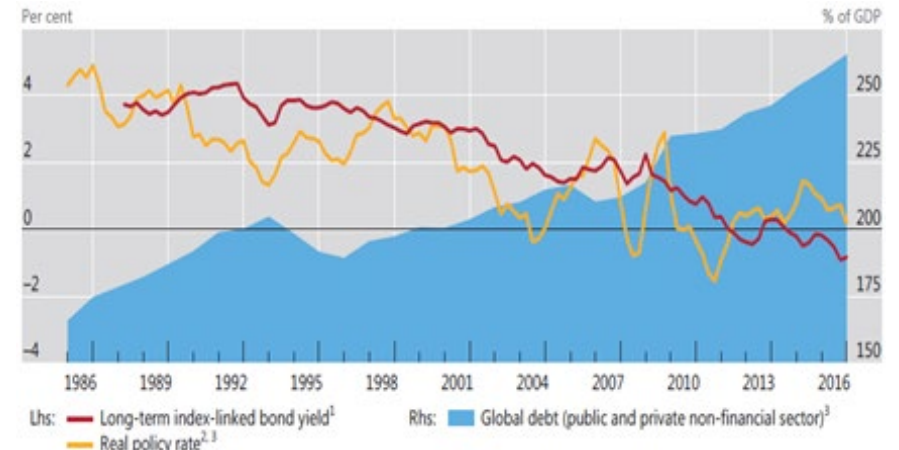
- 버핏 차트 기준으로 실물경제 대비 자산가격이 거품이 많다는 것은 현실로 확인
- 우리는 2017년 6월 BIS 연차회의 정책제안의 의미를 높게 평가
→ '글로벌 저금리로 인해 부채가 크게 늘고 그 부채는 부동산 및 자산가격 상승 주도. 여력이 되는 국가는 통화정책 완화기조 환수에 나서는 것을 권고한다'는 내용
- 저금리의 부작용 해소를 위해 고통(자산가격 하락)을 감내해야 할 필요가 있는 시기

미국 자산가격 실물경기 대비 과도한 상승, 현재 버블구간 진입 판단



주: 미국 자산가격은 주식, 채권, 부동산 가격지수를 시가총액으로 가중 평균하여 산출
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

2017년 BIS 정책제안, 저금리로 부채가 크게 늘어 통화정책 정상화 권고



¹ From 1998, simple average of FR, GB and US; otherwise only GB. ² Nominal policy rate less consumer price inflation. ³ Weighted average of G7 economies plus CN based on rolling GDP and PPP exchange rates.

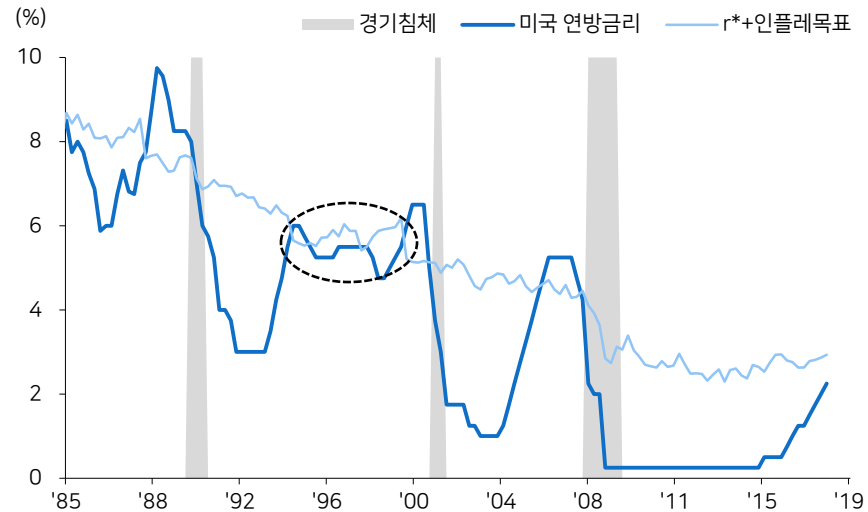
자료: BIS Annual Report(2017.6), 메리츠증권증권 리서치센터

II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

r*(중립금리) 논란, 2019년 연방금리 3.0%가 갖는 의미

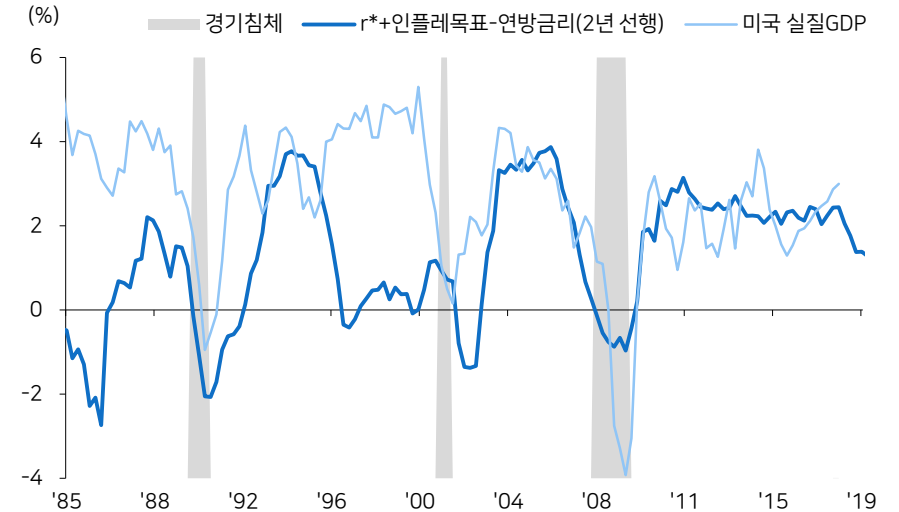
- 2019년 미국 통화정책의 선택, 연방금리 3.0% 적정수준에서 휴식을 가질 수 있을 지가 관건
- 1980년 이후 대부분 금융시장 탐욕(Greed)은 연준의 매파성향을 자극, 경착륙(Hard Landing)을 야기
- 유일한 적정금리 수준에서 인상 종료 이후 연착륙(Soft Landing)은 1994~1997년 구간
→ 연준 긴축충격으로 주가 20% 내외 조정 이후 금리인상 휴지기 돌입, 미국만 좋은 기간 보내

1994년 연준의 갑작스런 긴축 이후 적정금리 수준 지켜주면 Soft Landing



자료: NBER, FRB, Atlanta Fed, 메리츠증권증권 리서치센터

연준이 성장성을 해치지 않는 수준에서 금리인상 휴지기 금융시장 긍정적



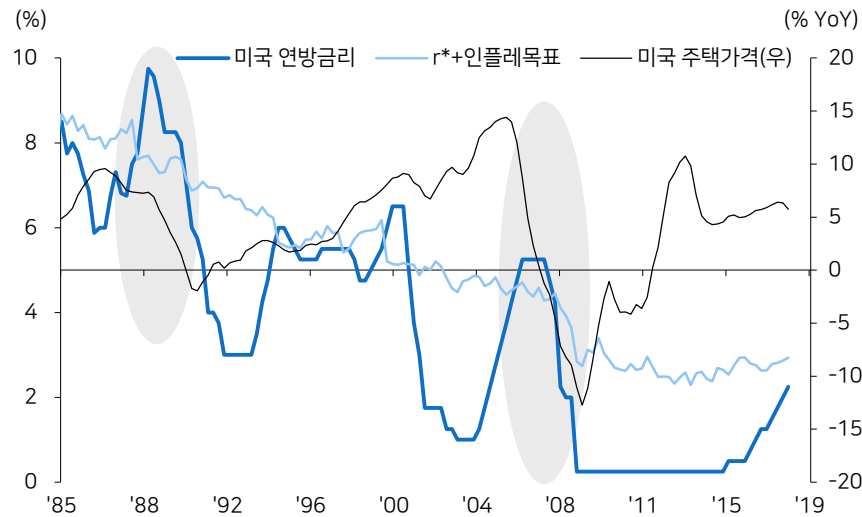
자료: NBER, Atlanta Fed, FRB, US BEA, 메리츠증권증권 리서치센터

II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

위험자산의 다이어트 실패 시 2020년 Hard Landing 위험

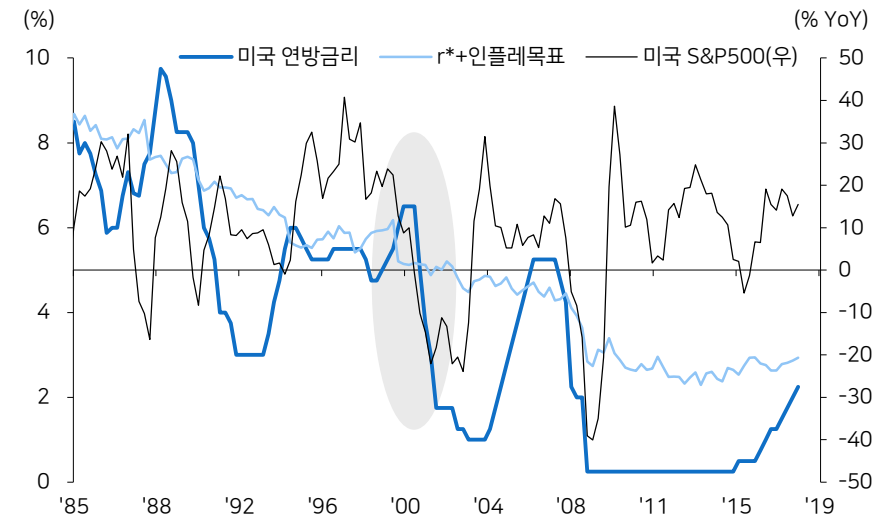
- 파월 의장의 r^* 발언은 다분히 위험자산들의 거품을 경계한 발언으로 해석
- 현재 주가와 부동산 가격이 하락하는 구간은 위험자산의 건전성을 확보하는 디톡스(detox) 구간
- 현재 주가가 반등하면 연준은 2019년 연방금리 3.50% 혹은 그 이상 인상 단행, 2020년 경제침체 진입

1990년과 2008년 위기 국면은 부동산 버블이 야기한 Hard Landing



자료: FRB, Atlanta Fed, S&P, 메리츠증권증권 리서치센터

2000년 위기 국면은 IT 버블로 촉발된 주식시장 충격



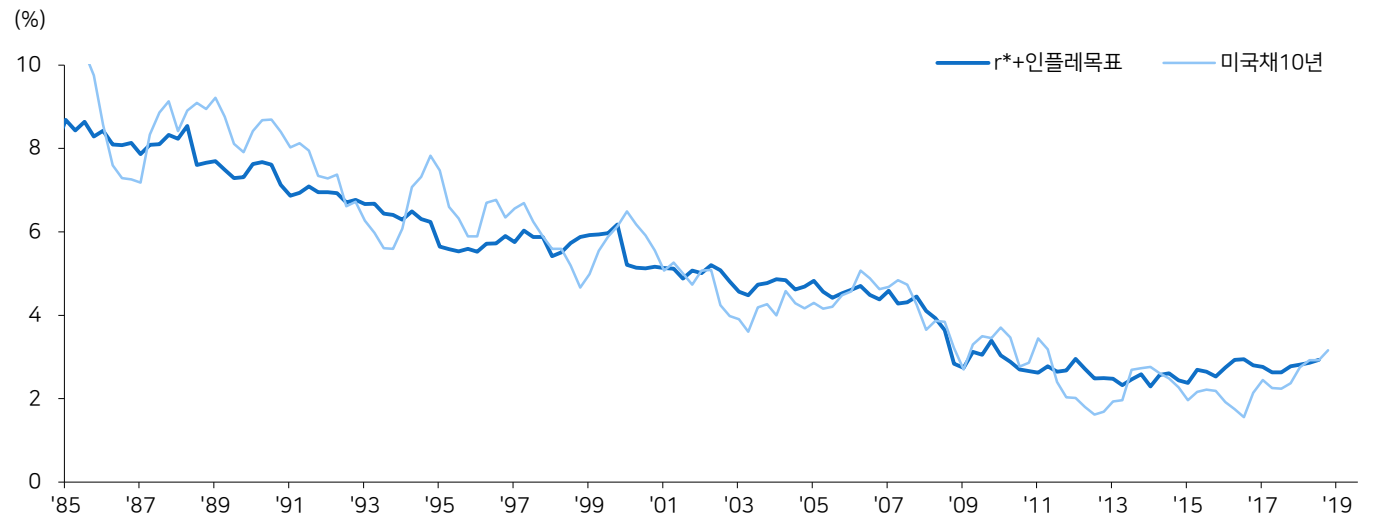
자료: FRB, Atlanta Fed, S&P, 메리츠증권증권 리서치센터

II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

r* 기준 적정 연방금리 수준과 미국채10년 높은 상관관계

- 균형금리이자 중립금리인 r*(자연이자율)에 적정물가 수준을 감안한 것이 적정 연방금리로 해석
- Williams r*에 시대별 물가목표를 감안하여 추정된 금리와 미국채 10년 금리 수준은 유사
- 연방금리가 3% 이상 갈 수 있다는 정도의 상황이 연출되지 않는다면 미국채10년 더 오를 이유 없어

미국채10년 적정수준을 결정하는 방식으로 r*+인플레목표가 주는 의미가 큰 것으로 판단



자료: Atlanta Fed, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

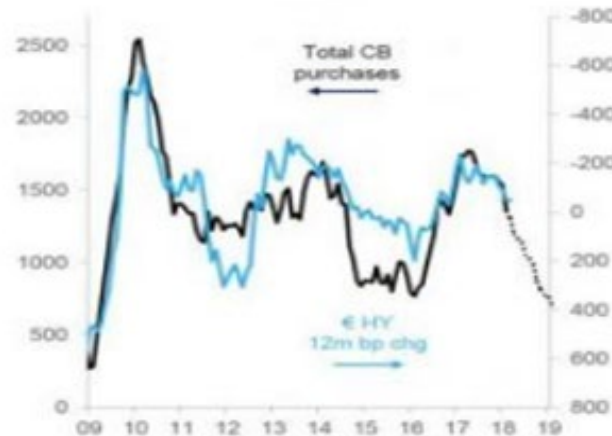
II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

Liquidity Trap, 내년 상반기 위험자산투자 주의 필요

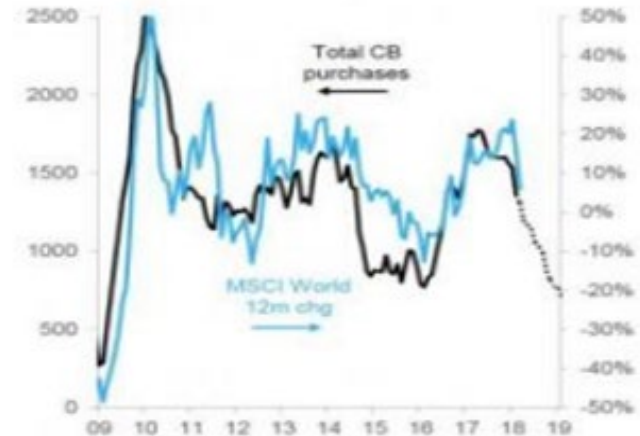
- 중앙은행 자산증가 시작은 채권매수로 낮은 금리를 유지하는 것이었지만 최종 수혜는 위험자산
- QE 실시 → 채권매수 → 낮아진 금리 → 위험자산 선호로 이어지는 심리적 부분 & 일반 은행 및 금융기관 중앙은행에 채권매도 → 잉여유동성 확보 → 주식 및 위험자산 매수 수급부분
- 중앙은행들은 채권을 샀지만 이를 기반으로 경제심리가 개선되고 위험선호가 살아나는 것을 목표
- 향후 ECB의 QE가 중단될 경우 글로벌 유동성공급은 실질적으로 마무리, 위험자산 부담 늘어날 전망

글로벌 중앙은행 자산증가율과 방향성을 같이 한 글로벌 증시와 하이일드 가격

We know what central banks are doing
12 global central bank securities purchases (\$bn) vs € HY



Why are we so slow to price that in?
12 global central bank securities purchases (\$bn) vs MSCI World



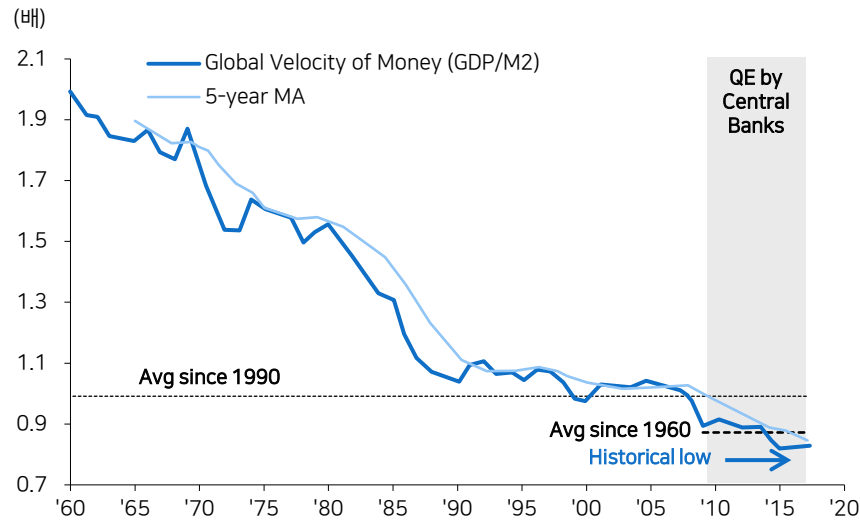
자료: CITI, 메리츠증권리서치센터

II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

민간이 스스로 유동성을 만들
능력이 아직 회복되지 않음

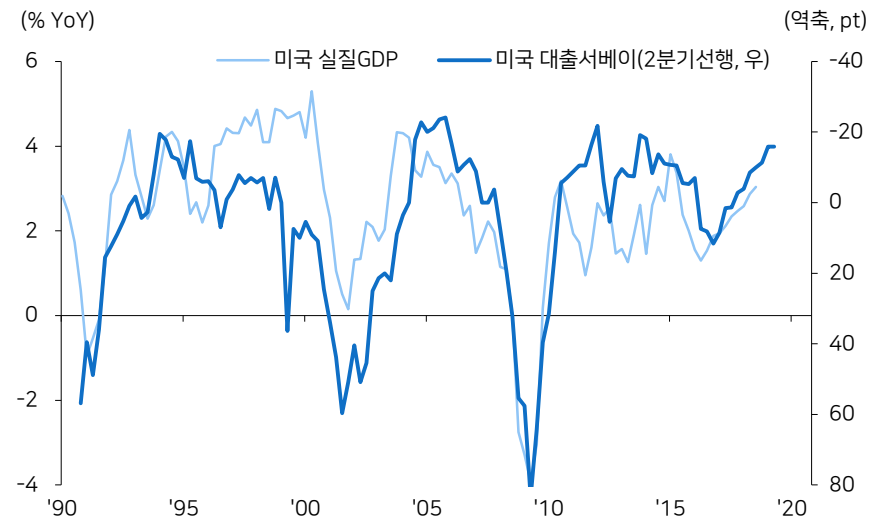
- 미국 민간이 유동성을 창출할 수 있다는 능력이 확보된 듯 보였지만 글로벌 전체로는 부족
- 현 금융시장 불안은 유동성, 즉 돈이 나오는 곳이 어딘지 모르겠다는 불안에서 출발
- 미국은 충분히 완화적인 대출태도가 4Q18년 숫자가 홍보하면서 추가로 더 완화로 갈 수 있을지 고민

미국을 포함한 글로벌 민간 유동성 확장은 아직 제한적으로 판단



자료: OECD, 메리츠증권리서치센터

미국 금융기관 대출태도는 더 완화적인 수준으로 가지 못하는 분위기



자료: US BEA, FRB, 메리츠증권리서치센터

II. Fed's Choice, Soft or Hard Landing

미국 제외한 지역의 통화승수 하락세 지속

- 미국은 이미 2014년 중반 이후 통화승수 상승하며 Fed의 B/S 축소 정책의 근거로 작용
 - 통화승수: 14/8월 2.80 → 18/9월 3.99
- 유로존과 일본 통화승수는 각각 ECB QE(15년 3월) 및 BOJ QQE(13년 4월)를 전후로 크게 하락하기 시작
 - 유로존 M3/본원통화 (15/3월 8.2 → 18/8월 3.8), 일본 (M2+CD)/본원통화 (13/4월 6.0 → 18/8월 2.1)
 - 최근 들어 통화정책 대응의 유효성이 입증되며 통화승수 하락세는 다소 진정
- 통화승수 상승은 본원통화(중앙은행 부양) 감소에도 민간부문 신용창조 경로가 작동하고 있음을 시사
 - 유로존이 2019년 하반기 금리인상에 나서더라도 ECB B/S 축소가 개시되기에는 시기상조

미국 통화승수



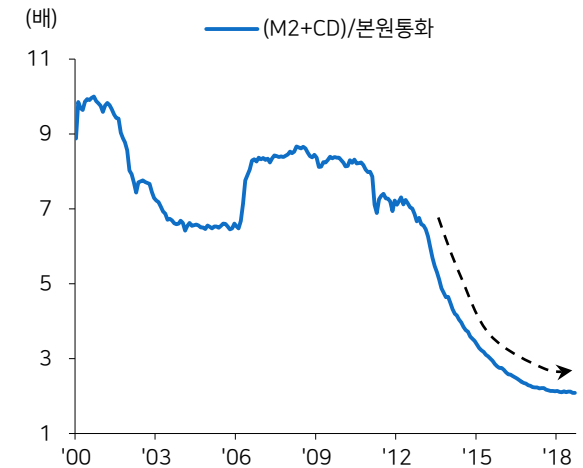
자료: Federal Reserve, 메리츠증권증권 리서치센터

유로존 통화승수



자료: ECB, 메리츠증권증권 리서치센터

일본 통화승수



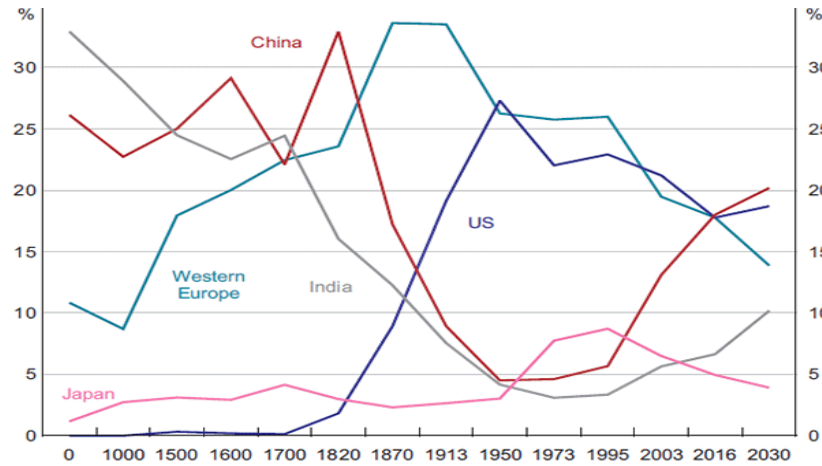
자료: BOJ, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

미중 무역분쟁 우려

- 무역분쟁의 장기화는 자칫 '패권분쟁'으로 비화될 수도. 국제관계학 상 신흥세력의 부상엔 기존 패권국과의 '충돌'이 필연적이라는 것이 중론('투키디데스의 함정')
- 지난 500년 동안 16차례 중 12번이 '물리적' 충돌을 수반(1970년 이후는 전무)

GDP 규모로 본 전세계 권력지형 변화: 중국 → 미국 → 중국(?)



주: 구매력 환율 기준(GDP)
자료: IMF, Maddison(2006), 메리츠증권증권 리서치센터

투키디데스의 사례(기존 강자와 신흥강자 간의 충돌)

시기	기존 패권국가	새로운 패권국가	결과
16세기 중반	프랑스	합스부르크	전쟁
16-17세기	합스부르크	오스만 제국	전쟁
17세기	합스부르크	스웨덴	전쟁
17세기	네덜란드	잉글랜드	전쟁
17세기 후반 - 18세기 초반	프랑스	영국	전쟁
18세기 후반 - 19세기 초반	영국	프랑스	전쟁
19세기 중반	영국, 프랑스	러시아	전쟁
19세기	프랑스	독일	전쟁
19세기 후반 - 20세기 초반	러시아, 중국	일본	전쟁
20세기 초반	영국	미국	
20세기 초반	러시아, 영국, 프랑스	독일	전쟁
20세기 중반	소련, 영국, 프랑스	독일	전쟁
20세기 중반	미국	일본	전쟁
1970 - 80년대	소련	일본	
1940 - 80년대	미국	소련	
1990 - 2000년대	영국, 프랑스	독일	
2000년대 - 현재	미국	중국	

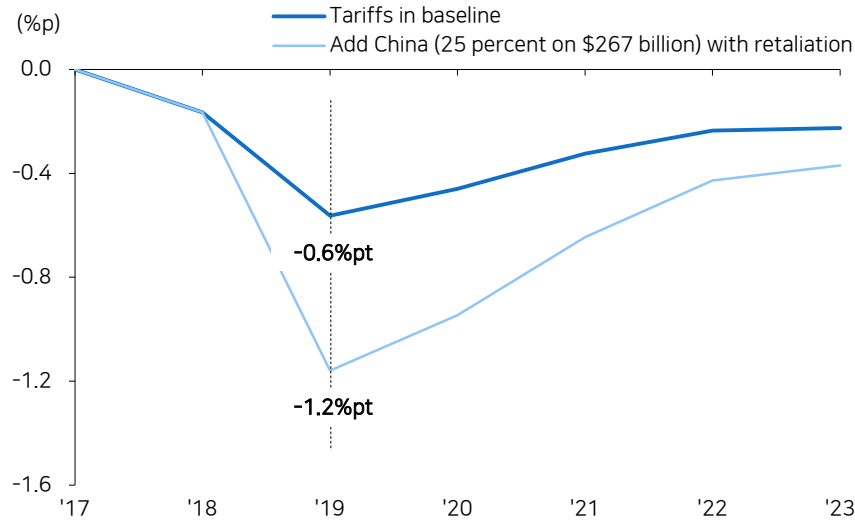
자료: '예정된 전쟁(그레이엄 앨리슨), 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

2019년 1분기 중국경제 어려움 극대화 구간으로 판단

- G20 정상회담에서 트럼프와 시진핑의 극적 타협 가능성은 높지 않다는 판단
- 미중 무역분쟁이 치킨게임으로 갈 가능성은 낮다고 해도 경기하향 위협이라는 점은 분명
- 중국은 현재 관세부과에 따른 밀어내기 수출이 진행된 이후 2019년 1분기 수출경기 둔화 우려 Up

미중 무역분쟁 우려가 현실화될 경우 중국 성장을 1% 이상 타격



자료: IMF WEO, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 수출 선행지수 기준 2019년 1분기까지 경기하향압력 높아질 전망



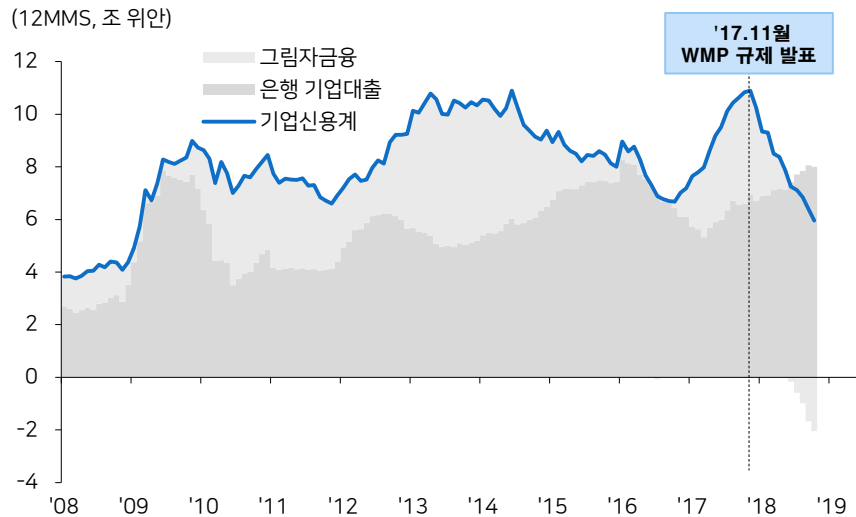
자료: 중국 해관총서, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

중국 금융시장 긴축(Tight)적 여건 부담 높아지고 있어

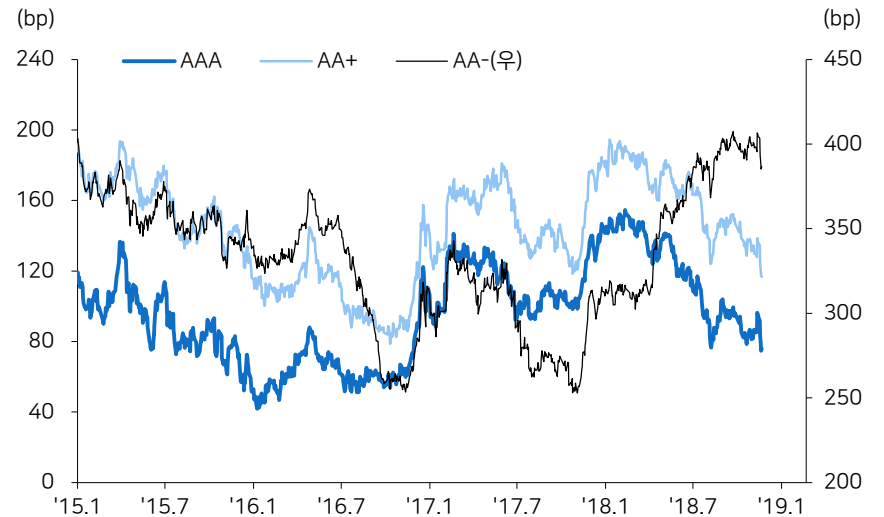
- 중국 금융기관 구조조정 진행하면서 성장성을 유지하는 것이 쉽지 않은 상황
→ 그림자 금융관련 기업신용 축소하는 과정에서 기준을 인하는 정책효과가 크지 않은 상황
- 인민은행까지 가세한 시장안정 대책(MLF의 회사채매입) 우량등급 신용스프레드는 안정되는 듯
- 그럼에도 AA- 등급의 비우량 등급 신용스프레드는 확대된 수준에서 고공행진

그림자금융 감소에 따른 시중 유동성 축소부담은 커지고 있어



자료: 중국 인민은행, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 신용스프레드 우량등급 대비 비우량 등급의 약세 기조 이어지고 있어



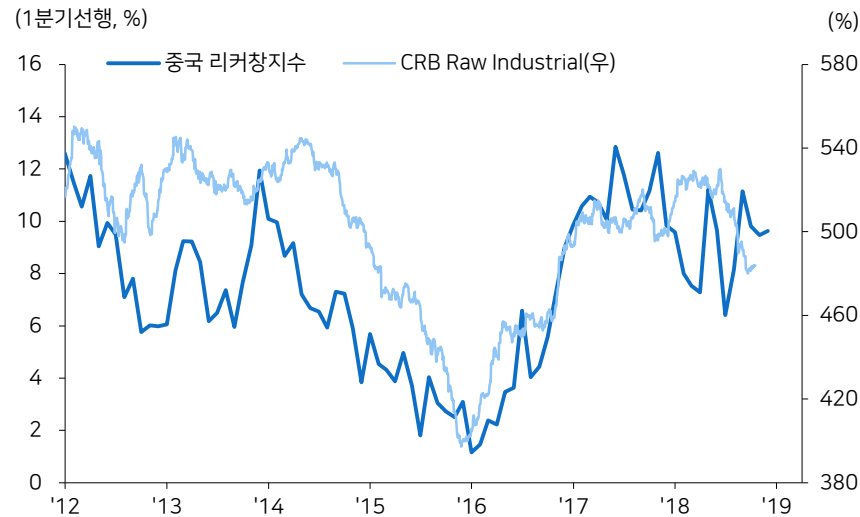
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

중국 경기둔화 우려 반영한 가격지표들의 움직임

- 중국 경제하방 압력에 대한 우려는 원자재 가격이 오르지 못하는 이유로 연결
- 구리가격이 약세인 것은 자원을 가장 많이 써야 하는 중국경제가 어렵다는 현실 반영
- 무역분쟁 협상을 앞둔 현재 중국 증시와 위안화는 공히 약세를 이어가고 있어

자원을 가장 많이 쓰는 중국 경기둔화 우려는 원자재 가격약세 요인



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

2019년 연말까지 미국 연방금리 기대치가 미국채10년 금리 레벨을 설명



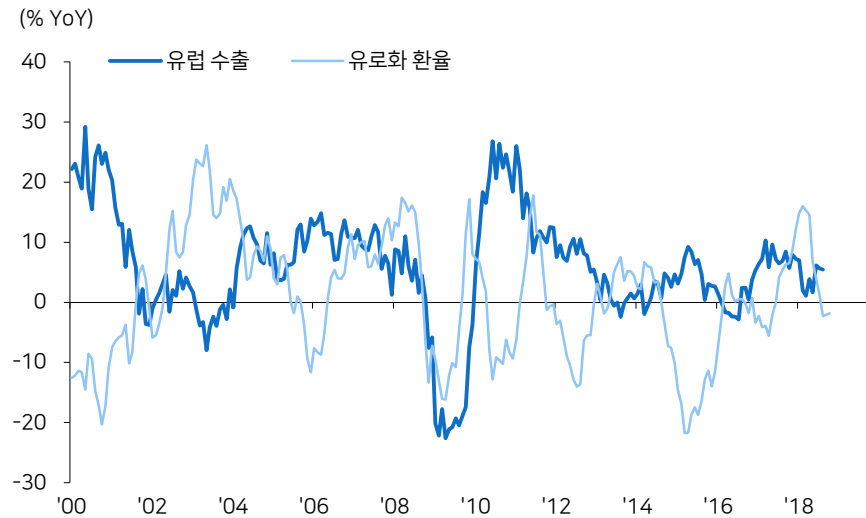
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

미국보다 개선탄력이 남은 줄
알았던 유럽, 기대에 못 미쳐

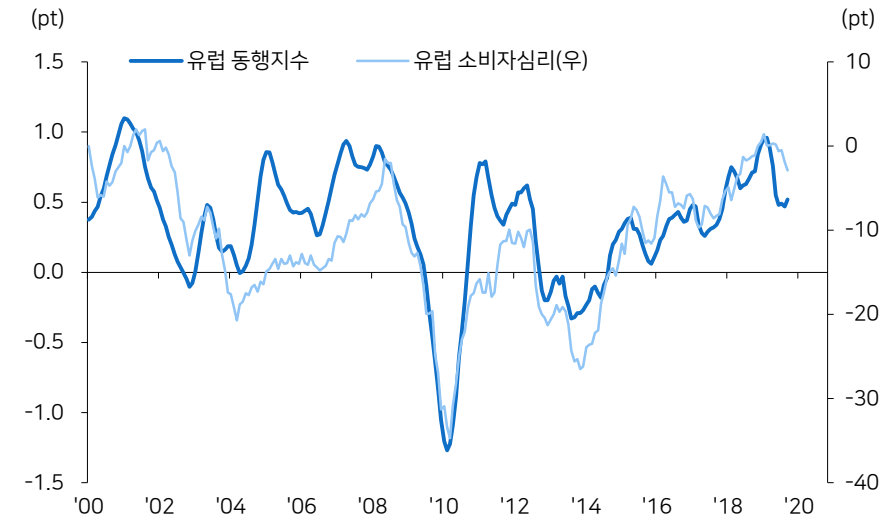
- 미국보다 덜하나 경기개선세가 이어지고 있다고 평가된 유럽도 최근 모멘텀 약화 우려
- 2017년부터 진행된 유로화 강세가 제조업과 수출경기에 부담을 주자 올해 유로화 약세로 반전
→ 이후 PMI 등 지표가 일부 개선되는 듯 보였으나 최근 동행지수와 소비심리 둔화 전환
- 올해보다 내년 성장률 둔화 소폭 그칠 것으로 전망됨에도 유로화 약세 활용 제약되는 어려움

유럽 수출증가율, 유로화 약세 반등하고 있지만 탄력 정도는 완만



자료: Eurostat, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

유럽 내수경제 심리 개선탄력이 둔화되면서 개선기대감 일부 약화



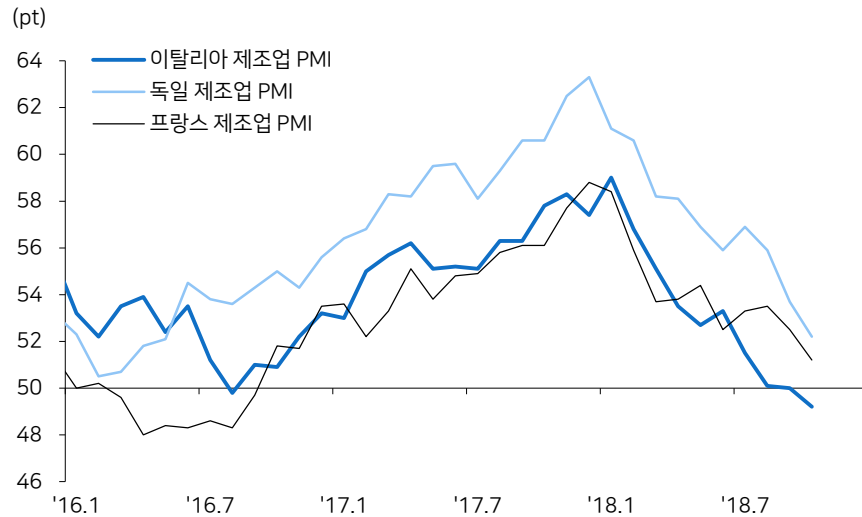
자료: Eurostat, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

유럽 주요국 PMI 하락으로 확인되는 유럽경기 탄력

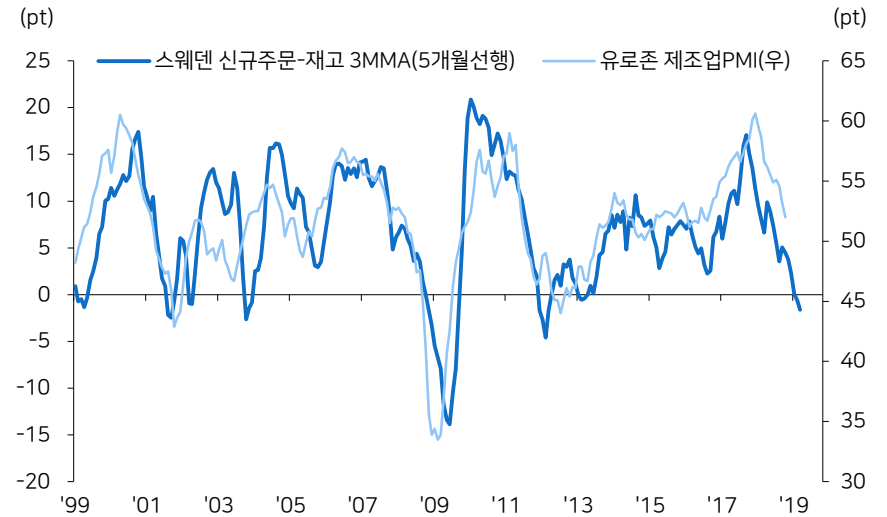
- 2018년 연초까지 유로화 강세 부담을 받아낸 이후 PMI 둔화 속도 빠르게 진행 중
- 자동차 배기가스 문제 및 미국과 무역분쟁 우려를 감안해도 유럽 경기개선 탄력 약화는 현실화
- 유럽 경제에 의존도가 높은 스웨덴의 PMI 수주 둔화정도를 보면 유럽 PMI 추가둔화 우려

유로존 전반 경기 둔화 압력 강화되는 가운데 이탈리아는 위축 국면 진입



자료: Markit, 메리츠증권증권 리서치센터

유로존 경기 모멘텀 추가 둔화 여지 남아있어



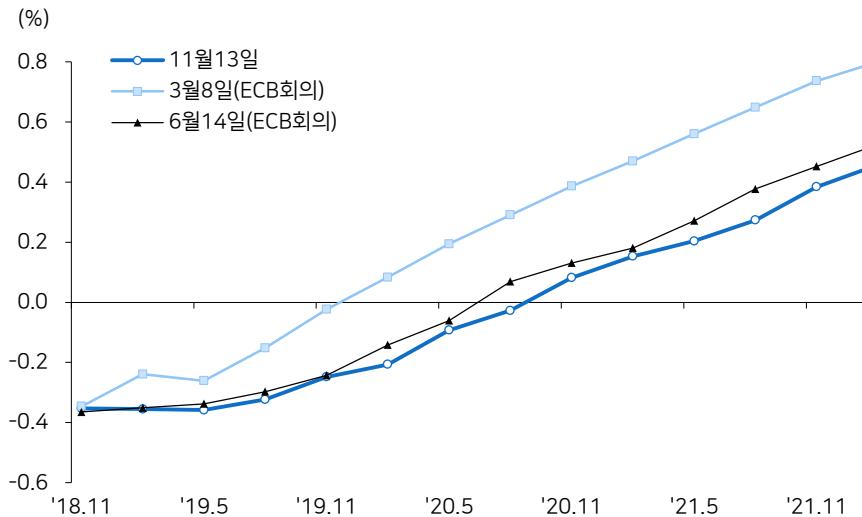
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

유럽 정책기대 약화, 2019년 금리인상 할 수 있을까?

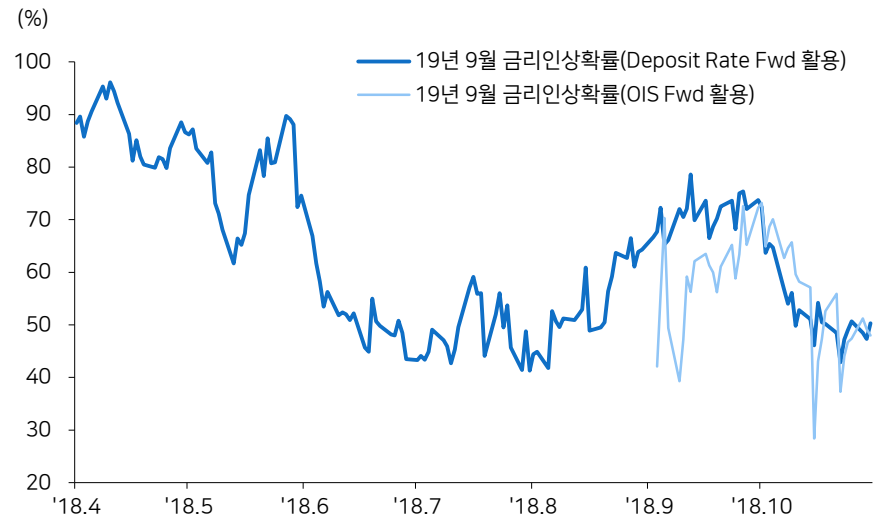
- 선도금리에 반영된 유럽의 금리인상 기대감은 낮아진 성장기대로 최근 약화 중
- 정책금리선물에 반영된 금리인상 시점은 2019년 연말로 시기가 늦춰지고 있어
- 2019년 금리인상 기대는 확률 상 50% 아래로 내려와 움직이고 있어

ECB 내재정책금리 경로 보면 금리인상에 대한 기대 점점 낮아지고 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

2019년 9월 ECB 금리인상 확률 10월 70%대에서 현재 40%대로 하락



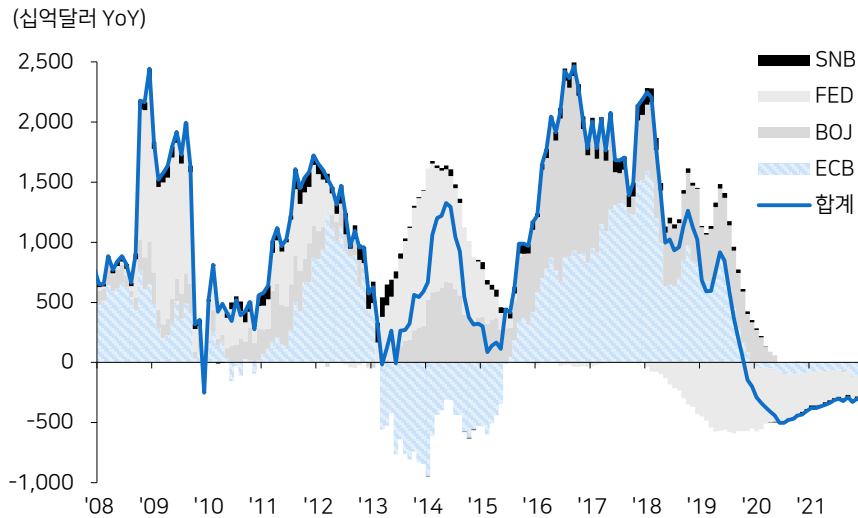
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

유럽발 유동성 공급 중단 vs 독일 주도 채권발행부담 낮음

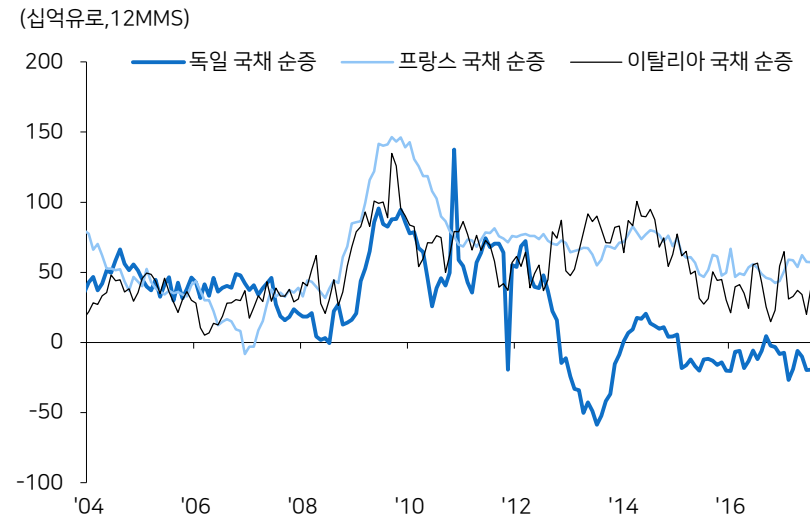
- ECB 양적완화 중단으로 채권수요가 감소될 것을 우려하고 있지만 독일 주도 유럽 채권발행 안정적
- 유럽 정책자금 유입 중단으로 글로벌 위험자산 불안심리 높아질 수 있어 시장금리 안정될 것

ECB QE 종료는 유로존 국채 금리 상승 압력 키우는 요인으로 작용



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

발행 축소, ECB 만기도래분 재투자로 분트채 금리 생각보다 많이 안 오를 것



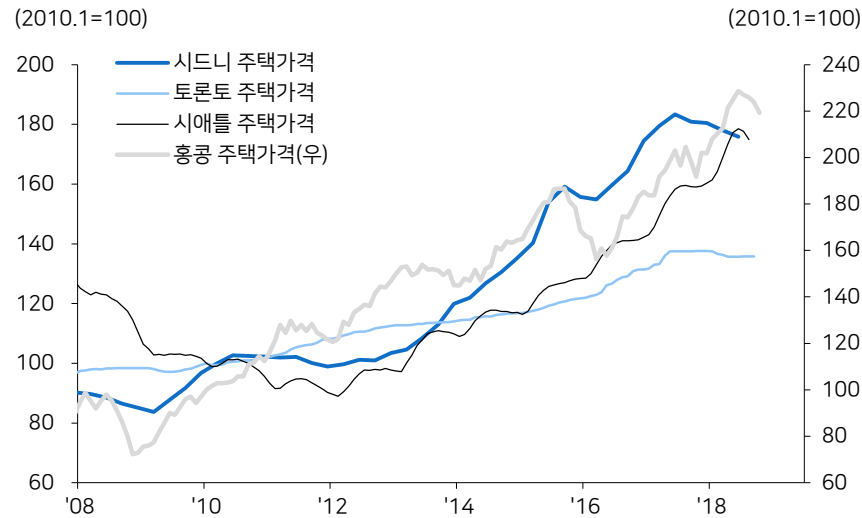
자료: Thomson Reuters, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

글로벌 부동산 가격도 거품 우려가 높아지고 있어

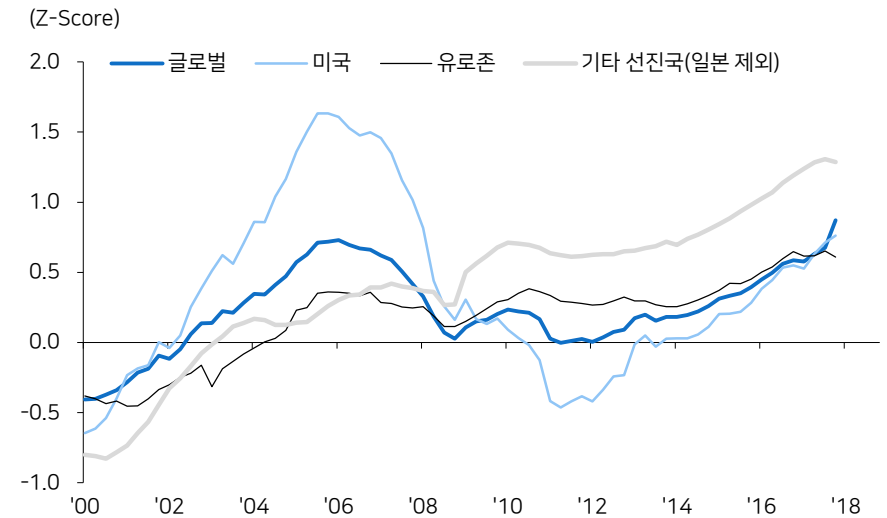
- 글로벌 주식시장 약세에 이어 부동산 가격도 하락세로 돌면서 불안심리 자극
- 저금리로 주요국 핵심지역 부동산 가격 거품이 늘었다는 평가와 함께 홍콩, 호주, 캐나다, 미국도 반락
- 주식이 추세를 유지하면서 약세장 진입했을 때 평균 조정 22.5%, 부동산은 평균 10% 정도 조정

글로벌 주요국 핵심지역 부동산 가격상승세 주춤하면서 약세 나타내



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

글로벌 주택시장 벨류에이션, 미국을 제외하고 대부분 부담 높아져 있어



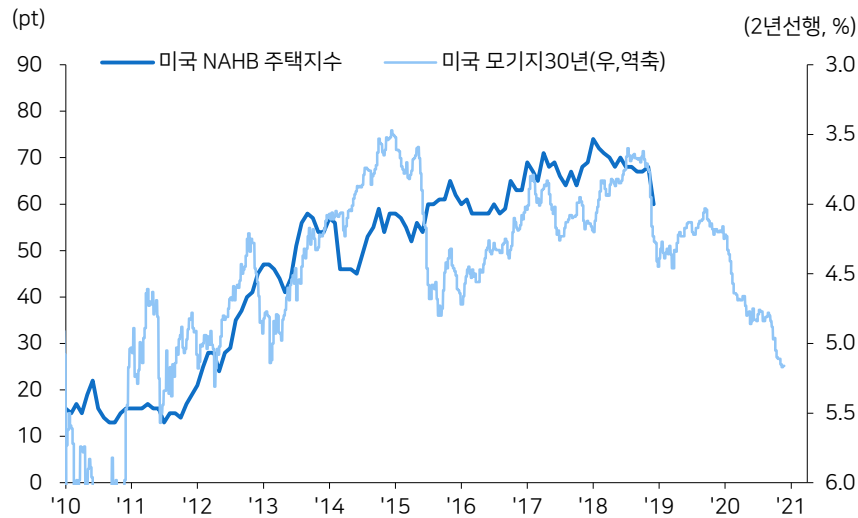
자료: IMF, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

미국 주택시장도 상승탄력 약화에 대한 확인이 필요

- 미국 모기지 금리 5.2%까지 상승하면서 높아진 금리가 부동산경기에 미치는 부정적 영향 확대
- 10월 NAHB 지수 예상치 67pt를 크게 하회한 60pt까지 급락하면서 이미 올라온 금리부담 고민
- 올해 미국 주식시장에서 건설주가 가장 약한 모습을 나타내는 것도 무관하지 않음
→ 2019년 경기관련 트럼프 인프라 투자 기대를 언급하는데 건설주 약세를 보면 기대가 높은지 의문

높아진 모기지 금리부담이 향후 미국 주택시장 경기에 부담을 줄 수 있어



자료: NAHB, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

미국금리 상승과 함께 미국 건설주 부진, 인프라 투자 기대감 높지 않아



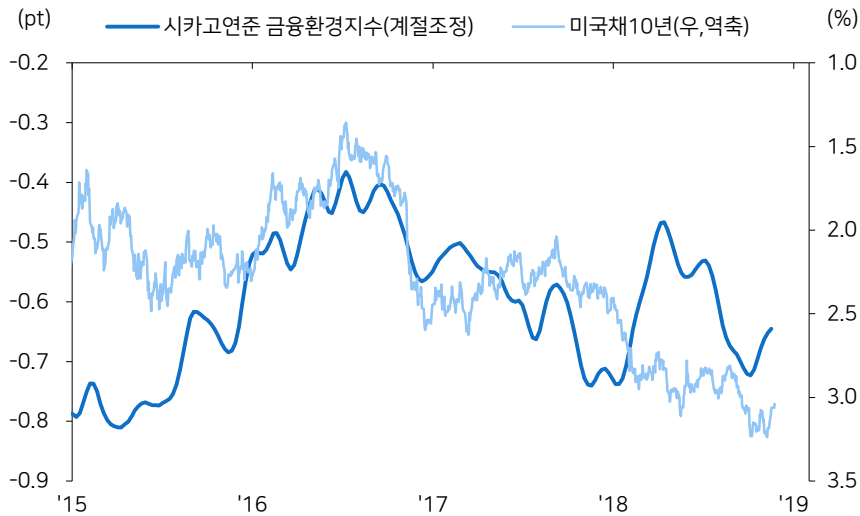
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

미국 금융환경 긴축강도 심화 위험자산에 불리한 환경

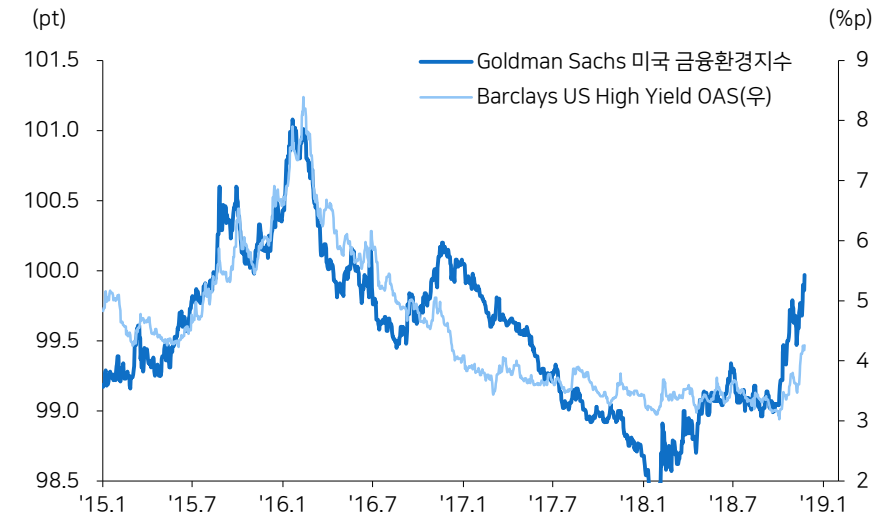
- 금리상승 및 달러강세, 주식과 부동산의 약세 전환으로 금융시장 환경 긴축적(tightening) 전환
- 시카고 연준과 골드만삭스 금융환경지수 긴축강화 구간에서 위험자산 투자 수익률 부진
- 골드만삭스 하반기 주식전망에서 미국 하이일드 우려가 커지면 위험자산 비중 줄여야 한다고 주장
→ 11월 들어와 버티던 미국 하이일드 스프레드 확대로 전환, 위험자산 투자 주의 구간

시카고 연준 금융환경지수 긴축으로 선회하면서 미국채금리 상승 주춤



자료: Chicago Fed, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

골드만삭스 하이일드 스프레드 확대되면 위험자산 경계해야 한다고 주장



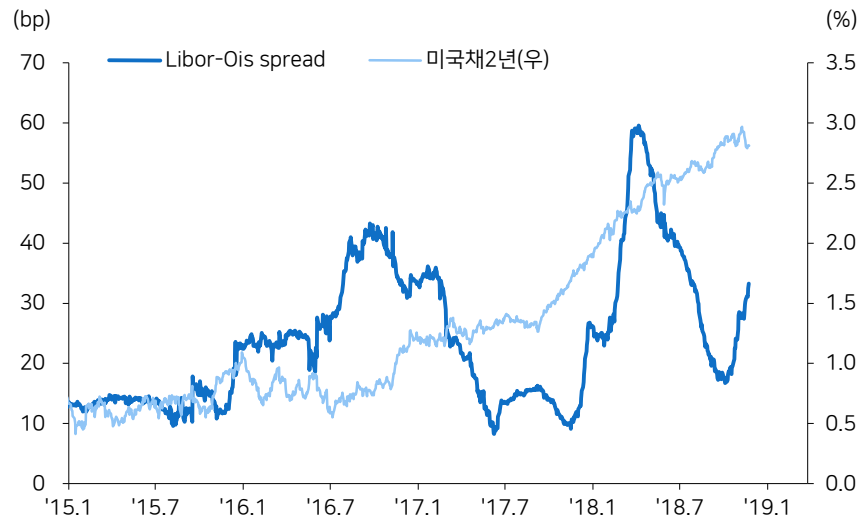
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

마르는 유동성과 달러강세 부담으로 금융불안 지속

- 올해 상반기 트럼프 감세 정책으로 달러유동성 미국 복귀 구간에서 유동성 위축 우려
- 당시 미국 단기금리도 오르면서 Libor-OIS 스프레드 확대됨에도 금융불안은 제한적으로 진행
→ 11월 Libor-OIS 스프레드 확대는 미국 단기금리 상승마저 주춤하게 만드는 부담
- 예상보다 강한 달러로 이머징 금융시장 부담 지속되고 미국 수출기업 실적우려도 확대

올해 상반기와 달리 단기금리 상승세까지 주춤하게 만든 금융시장 긴축



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

달러강세로 인해 이머징 금융시장 불안, 미국 기업실적 악화까지 영향



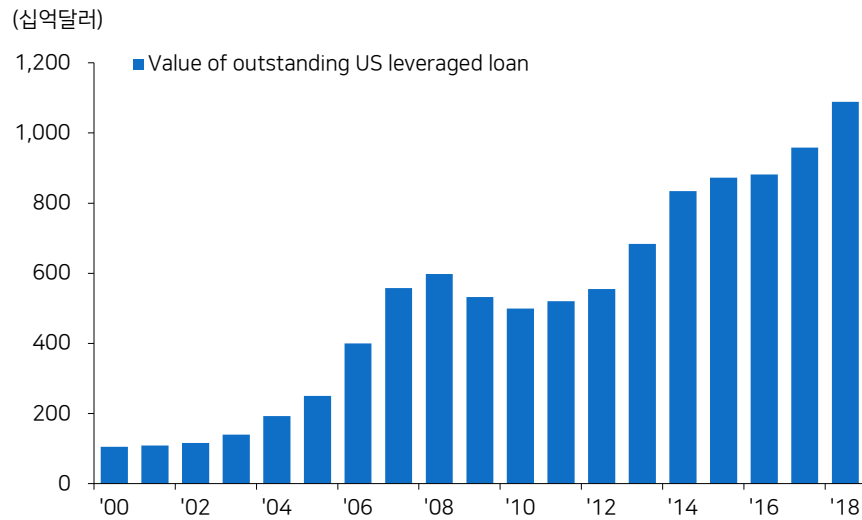
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

미국 신용시장 취약성 반영 레버리지론(Leveraged Loan)

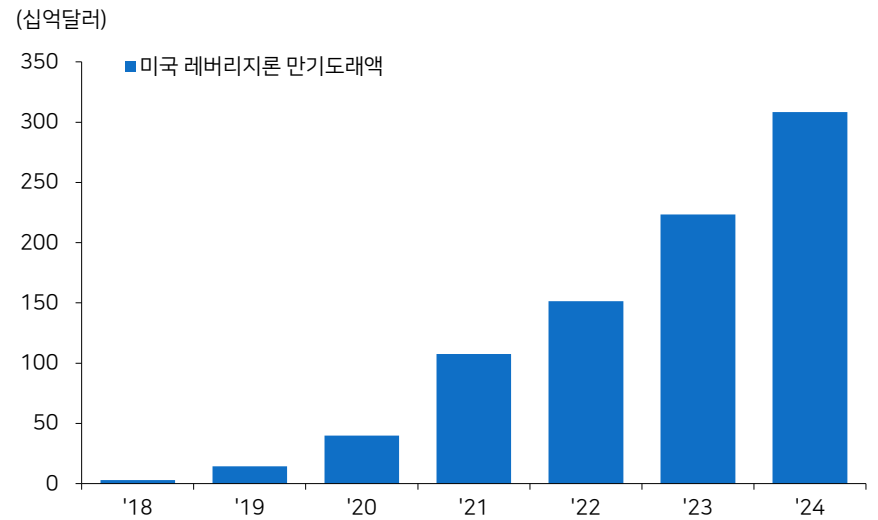
- M&A와 같은 기업들의 투자자금 조달 자원으로 활용되는 레버리지론이 급증한 것을 두고 우려
- 레버리지론은 조달비용 필요 비용의 5~6배의 자금을 활용할 수 있도록 만든 위험 대출상품
- 금리는 시장성에 맞춰서 변동 금리부라는 점에서 연준의 금리인상이 진행될수록 위험성 증대
- 현재 잔액이 1조 달러를 넘어서고 향후 3년 이후 만기가 큰 폭으로 도래한다는 부담도 거론

M&A같은 곳에 자금 활용 창구로 활용된 레버리지론 잔액 1조 달러 넘어서



자료: S&P GMI, 메리츠증권증권 리서치센터

2019년까지 만기부담이 높지 않다고 하나 관리가 필요한 레버리지론



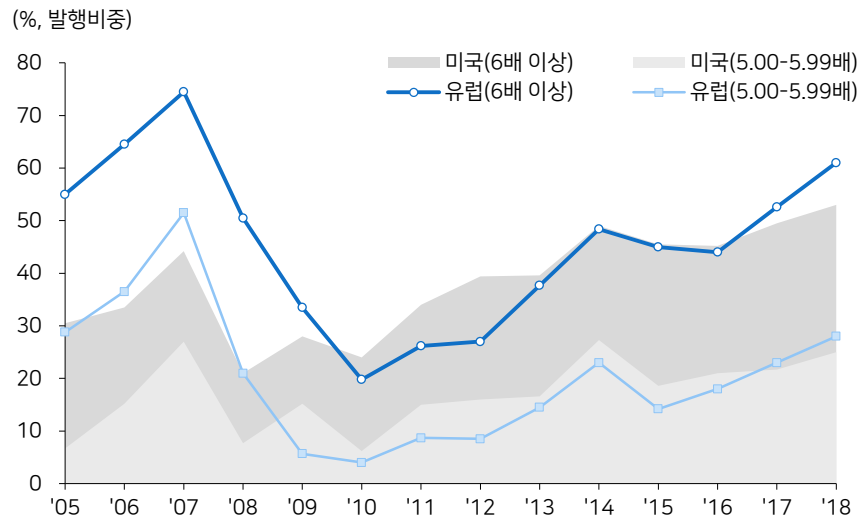
자료: S&P GMI, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Risk Asset is Risky

옐런 전 연준의장도 걱정하는 이유가 있다는 판단

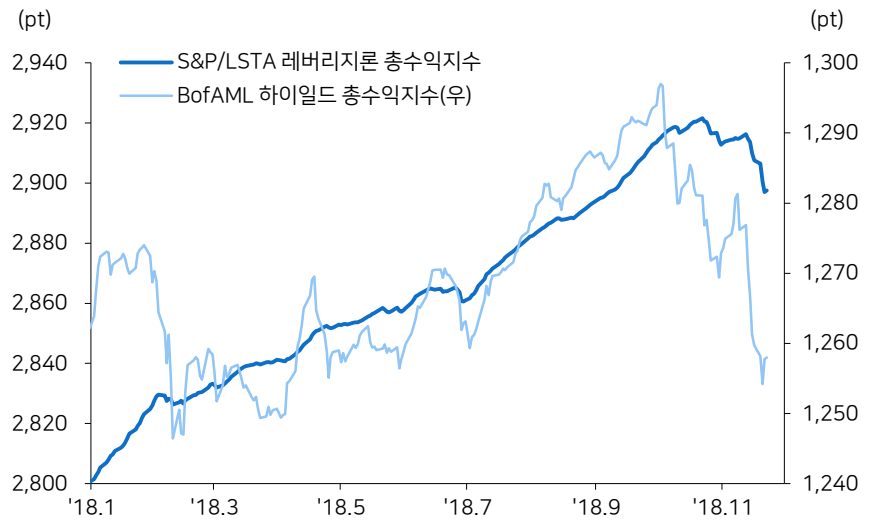
- 전임 연준의장인 옐런 의장 최근 금리상승과 함께 레버리지론 같은 상품의 위험성을 경고
- 미국과 유럽 기업들이 금융위기 이후 공격적인 사업확장을 통해 자금조달을 무리하게 했다는 증거
- 최근 미국 경기정점 신호에 맞춰 고위험 채권인 하이일드 가격이 큰 폭으로 하락하면서 레버리지론 역시 취약성이 높아질 수 있다는 우려의 목소리 확산

레버리지 비율이 6배를 넘는 고위험 판매가 절반에 이를 만큼 부담



자료: IMF GFSR, 메리츠증권증권 리서치센터

미국 하이일드 가격 하락을 쫓아서 레버리지론 가격도 하락세로 돌아서



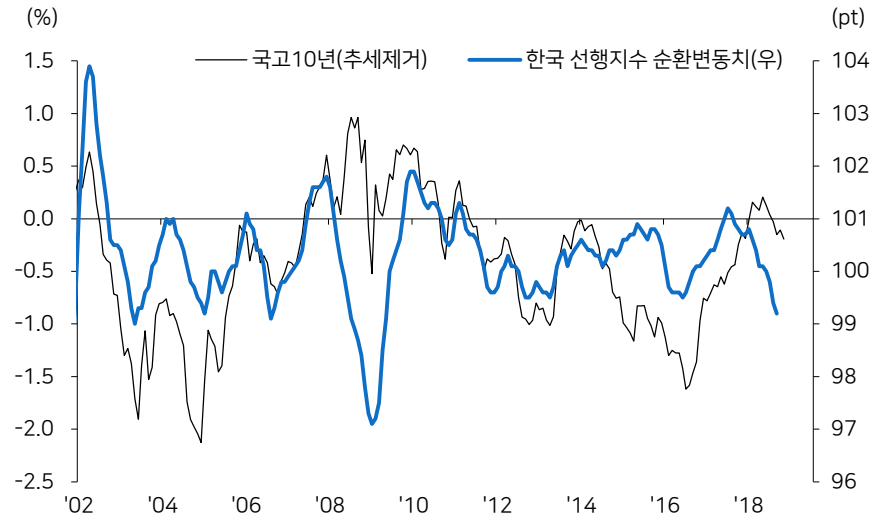
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

IV. 한국 통화정책, 추가인상은 없다

더욱 여건이 나빠지고 있는 한국경제에 대한 걱정

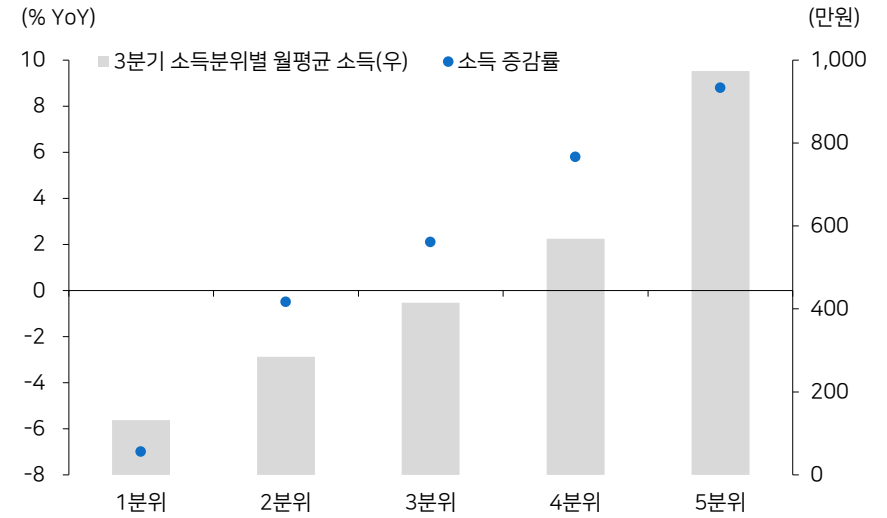
- 국내 경기방향성 올해도 예상에 미치지 못하지만 2019년은 올해보다도 부진할 것이라는 우려
- 경기선행지수 2010년 이후 최저 수준 기록 중인데 동행지수는 더 안 좋은 상황까지 내러움
- 중국 수출경기 내년 1분기 어려움 겪을 경우 국내 수출에도 부담 커질 위험 상존
- 3분기 가계동향조사에서 국내 저소득층 취약성 높아지며 구조적인 문제 부각되며 정책부담 확대

동행지수에 이어 선행지수 또한 2010년 이후 최저 수준으로 떨어져



자료: 금융투자협회, 통계청, 메리츠증권리서치센터

3분기 가계동향조사 국내경제 양극화 심화, 구조적 문제 우려 드러내

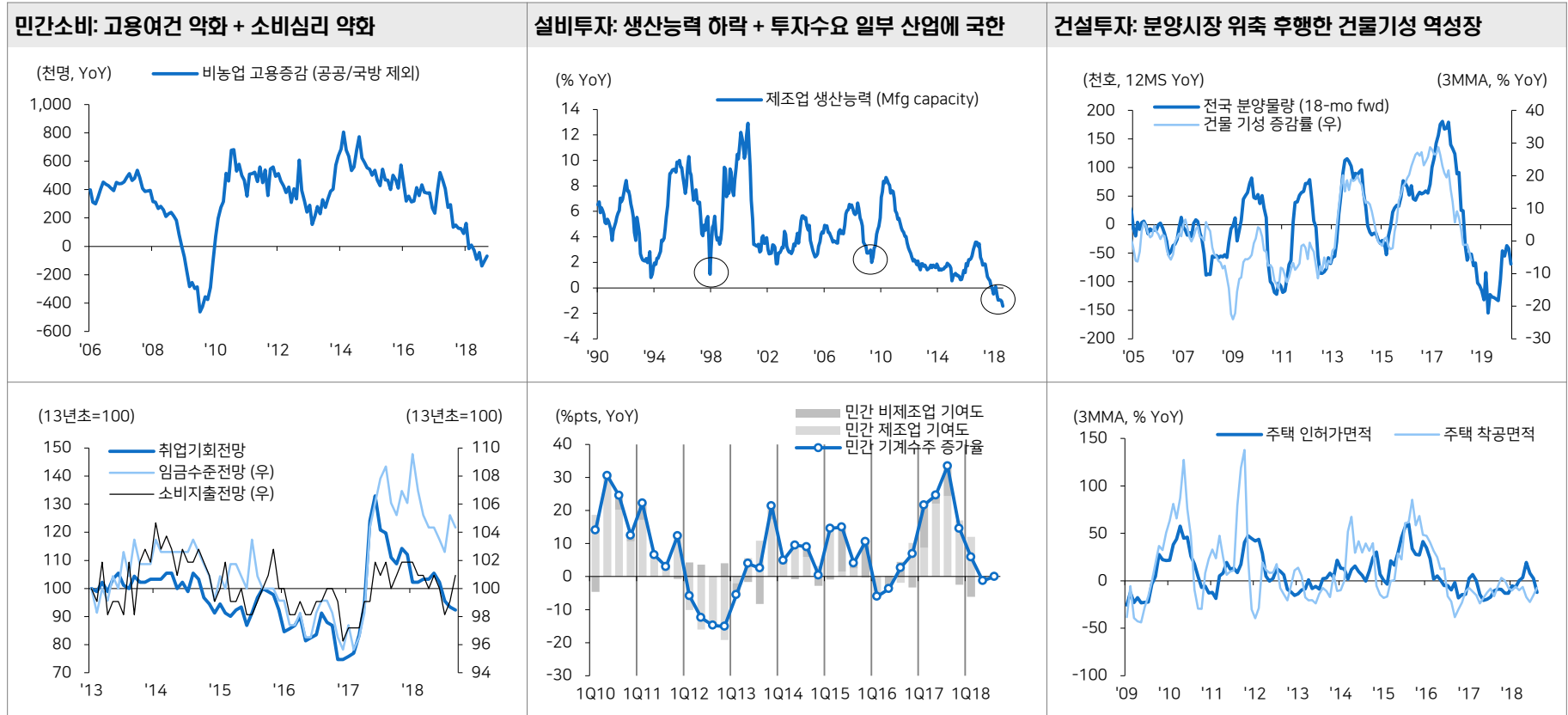


자료: 통계청, 메리츠증권리서치센터

IV. 한국 통화정책, 추가인상은 없다

한국 내수경기 전반적 둔화 2019년 경기 우려 확대

- 내수와 관련된 주요지표 점검, 2019년 상반기까지 내수 경기둔화 압력 높게 유지될 전망
- 건설투자 둔화 우려가 높은 가운데 설비투자 개선도 매우 미미할 것



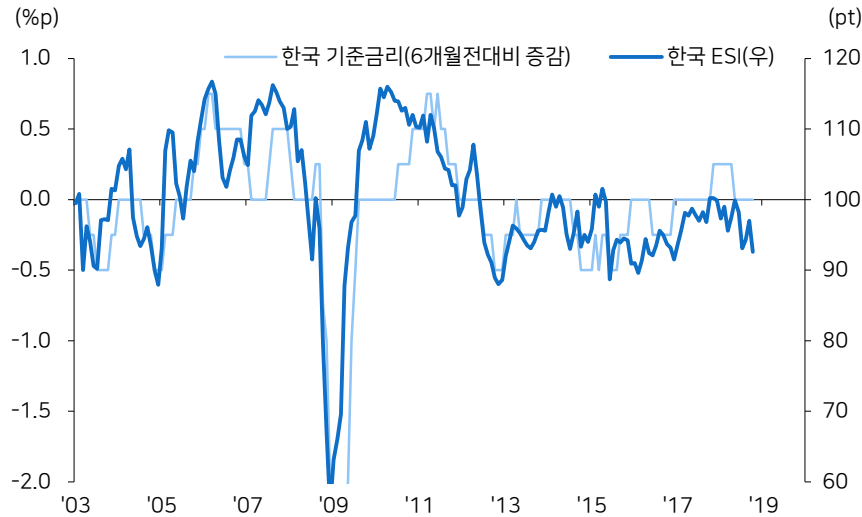
자료: 통계청, 한국은행, 국토교통부, 부동산 114, 메리츠증권리서치센터

IV. 한국 통화정책, 추가인상은 없다

경제는 심리라고 하는데
부동산마저 하락세로 돌면...

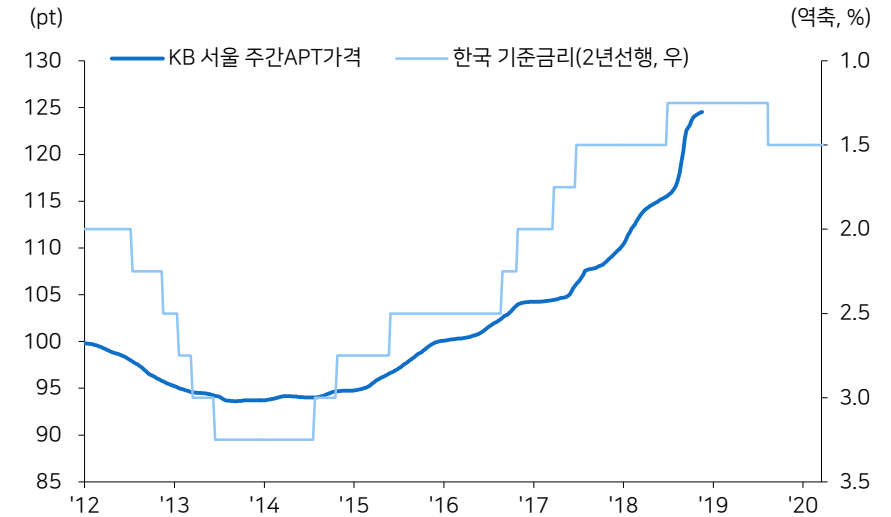
- 현재 국내 경기여건만 놓고 보면 심리지표 둔화만으로도 정책금리는 인상이 아닌 인하가 필요
- 그럼에도 금융안정을 위해 11월에 금리인상을 단행한 이후 추가 정책기대를 가져갈 수 있을지 의문
- 최근 서울 부동산 가격상승세 꺾이면서 내년 금리인상 실시는 어려울 것으로 전망

한국 경제심리(ESI) 기준 국내는 금리인상이 아니라 인하가 필요



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

3분기 가계동향조사 국내경제 양극화 심화, 구조적 문제 우려 드러내



자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

IV. 한국 통화정책, 추가인상은 없다

대외금리차 역전에 따른 국내 통화정책 부담 높지 않음

- 당사 보고서들을 통해 우리는 대외금리차 역전이 외국인 자금이탈에 민감도 높지 않다고 분석
- LG 경제연구원 보고서 역시 한미 금리역전이 외국인 자금유출에 유의미하지 않다는 내용을 역전 국가 사례를 통해 분석한 자료를 제시
- 경상수지 흑자 유지되면 해당 국가의 금융시장 안정성이 보장, 올해처럼 외국인 채권매수 이어질 것

금리역전이 외환시장 불안에 큰 위협요인이 아니라고 분석한 자료

1995년 이후 미국보다 낮은 정책금리를 경험했던 국가들

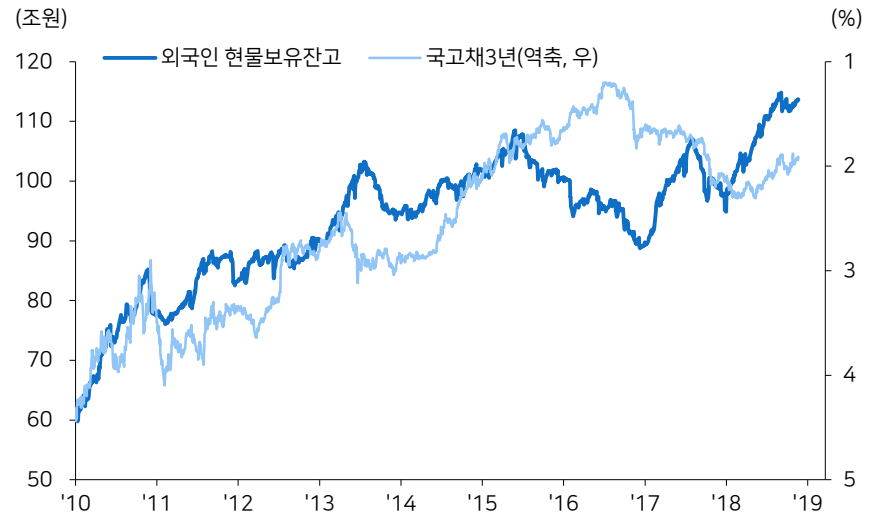
2

자국통화가 국제통화인 국가들	유로존 소속 국가들, 일본, 영국, 캐나다	
자국통화가 국제통화가 아닌 국가들	북유럽 국가들(유로존 이외)	노르웨이, 스웨덴
	동유럽 국가들(유로존 이외)	체코, 폴란드
	남미 국가들	칠레, 페루
	동남아 국가들	말레이시아, 태국, 베트남
	기타 국가들	이스라엘, 호주, 중국, 대만, 한국

주: 정책금리 역전 기간이 1년 미만인 국가들 제외
소규모 도시국가형 국가들(홍콩, 싱가포르, 스위스, 키프로스) 제외
금융시장 개방 정도가 매우 낮은 국가들(바레인, 시리아, 알제리, 모로코, 아르메니아, 크로아티아, 키르기스스탄, 아이보리코스트) 제외

자료: LG경제연구원 조영무(18.7) 한미 정책금리 역전 확대 및 외국인자금 유출 리스크 진단, 메리츠증권증권 리서치센터

외국인 현물잔고 11월 들어 다시 늘어나고 있어 금리역전 부담 높지 않음



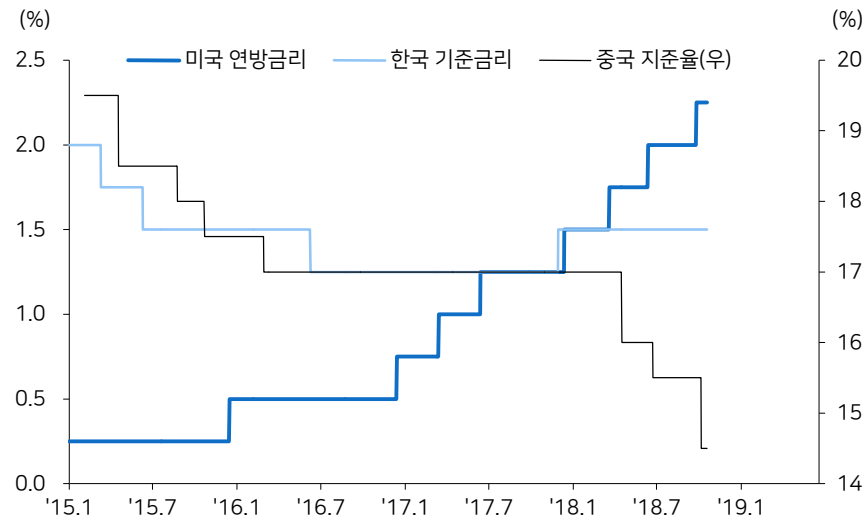
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

IV. 한국 통화정책, 추가인상은 없다

미국의 인상과 중국의 인하 사이에서 한국 정책방향 타진

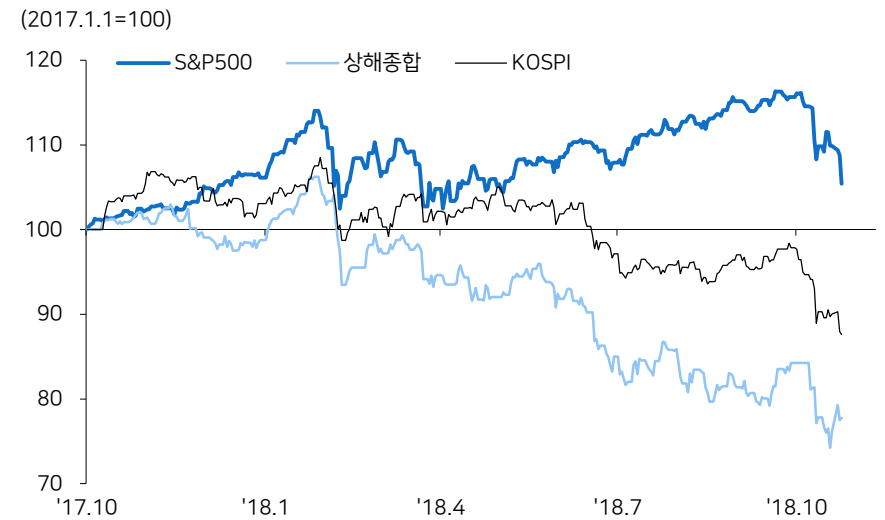
- 가계부채 누증, 부동산 가격상승, 대외금리차 확대를 이유로 11월 1차례 인상될 것
- 그러나 대외여건을 보면 미국이 금리를 올리고 있지만 중국은 올해 기준율을 인하
- 미국과 중국 사이에 끼어 있는 한국의 사정은 주가만 봐도 어떤 방향을 주목할지 명확
→ 2019년에도 금융불안이 이어지면 상반기 미국 금리인상 3.0%에서 종료, 한국은 금리인상 없음

미국 금리 인상 vs 중국 기준율 인하, 사이에 낀 한국의 정책 선택은?



자료: FRB, 한국은행, 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

미국보다 중국에 무역의존도 높은 한국 증시를 감안하여 정책 실행해야



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

IV. 한국 통화정책, 추가인상은 없다

중국 통화정책 완화 기조 유지 국내 시장금리 동반 하락

- 최근 중국 기준금리 인하 가능성까지 제기되는 가운데 중국금리 하락세 지속
- 국내 경기는 미국보다 중국의 무역의존도가 더 높아 외국인 선물 매수상황이 유지될 것으로 전망
- 중국증시와 국내증시의 높은 상관관계는 국내 시장금리에도 동일하게 적용되는 내용

중국 채권가격을 쫓아서 움직인 외국인 선물매수세



자료: KRX, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

국내 시장금리 주식시장 여건에 맞춰 움직이고 있어



자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

- **11월 국내 채권시장은 기준금리 인상 기대에도 불구하고 펀더멘탈 취약성 지속에 하락**
 - 국내 경제 펀더멘탈의 취약성이 지속되며 11월 기준금리 인상 기대가 높음에도 불구하고 내년 기준금리 추가 인상 기대는 감소. 이에 국고채 금리는 전 구간에서 하락. 커브는 단기 구간 금리가 기준금리 인상을 앞두고 하단이 제한되며 볼 플래트닝 흐름이 전개
 - 국고 3년 금리는 월초대비 3.5bp 하락한 1.907%, 국고 10년 금리는 9.4bp 하락한 2.151%, 3/10년 스프레드는 5.9bp 축소된 24.4bp (11월 27일 기준)
- **11월 6일 공개된 10월 금통위 의사록은 11월 기준금리 인상 기대 뒷받침**
 - 10월 금통위 의사록에서는 기준금리를 인상해야 한다는 소수의견 2명 이외에도 금리 동결을 주장했지만 매파적 스탠스 나타낸 금통위원 2명 추가 확인
 - 국내 경기의 취약성에도 불구하고 10월 의사록을 통해 확인한 금융안정의 필요성과 금융 불균형 누적에 대한 경계감은 11월 기준금리 인상 기대를 지지
- **유가 급락 흐름과 더불어 안전자산 수요 지속되며 주요 선진국 금리 하락**
 - 글로벌 증시 불안이 진정되었다고는 하나 여전히 안전자산 수요가 지속되고 있고, 최근까지 이어진 유가 하락세도 주요 선진국 금리에 하방 압력으로 작용
 - 11월 27일 기준 월초대비 국채10년물 수익률은 미국 -8.6bp, 독일 -3.6bp, 캐나다 -15.6bp, 영국 -4.5bp, 일본 -3.5bp
- **공급부족 심화되며 금리 하방 압력 더하는 국채 수급 환경**
 - 기재부는 올해 최고 20조원 안팎 수준의 초과세수 발생할 것으로 판단하여 12월 국채 발행규모를 축소하고 바이백 규모를 확대
 - 국내 경제 펀더멘탈 요인으로 이미 금리가 레벨을 한 단계 낮춰짐에도 불구하고 채권시장 공급 부족 심화로 인해 국채 금리에 하방 압력을 지속
- **기존의 연방금리 인상 의지 재확인한 11월 FOMC**
 - 11월 FOMC에서는 연방금리를 종전과 같은 2.25%로 동결했지만, 12월 FOMC에서의 연방금리 인상 및 점진적인 금리 인상기조를 시사
 - 미국경제활동은 'Strong'이라는 표현을 통해 자신감을 그대로 유지했지만, 최근 기업 투자지표의 개선탄력 둔화와 중장기 인플레이 기대에 큰 변화가 없다는 것 정도는 인정. 한편, 10월 중 미국을 중심으로 글로벌 증시 낙폭이 컸지만 성명서에는 금융시장 불안 관련 언급이 없어 다소 매파적으로 해석

V. Appendix: 국내 금리 동향

주요채권 금리 레벨 및 증감	(%)	현재 금리	1주 전 대비	2주 전 대비	3주 전 대비	4주 전 대비	52주 최고 대비	52주 최저 대비
통안채 3개월		1.736	0.030	0.048	0.049	0.037	0.000	0.227
통안채 1년		1.881	-0.015	0.010	0.003	-0.006	-0.054	0.123
통안채 2년		1.927	-0.020	-0.005	-0.040	-0.013	-0.303	0.070
국고채 3년		1.907	-0.033	-0.028	-0.074	-0.025	-0.408	0.025
국고채 5년		1.992	-0.055	-0.058	-0.123	-0.053	-0.610	0.013
국고채 10년		2.151	-0.054	-0.056	-0.141	-0.071	-0.664	0.000
국고채 20년		2.113	-0.052	-0.032	-0.127	-0.059	-0.678	0.000
국고채 30년		2.037	-0.058	-0.038	-0.118	-0.097	-0.732	0.000

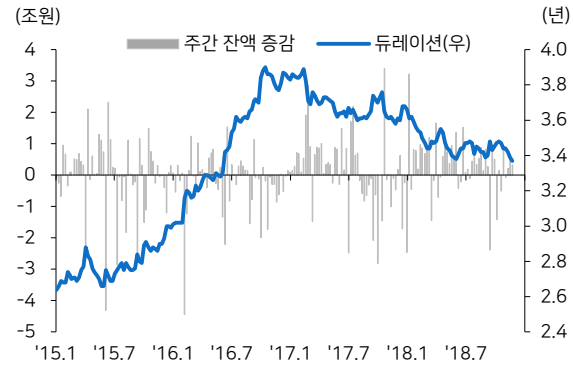
Term Spread	(%p)	현재 Spread	1주 전 대비	2주 전 대비	3주 전 대비	4주 전 대비	52주 최고	52주 최저
통안 1년 - 통안 3개월		0.145	-0.045	-0.038	-0.046	-0.043	0.405	0.145
통안 2년 - 통안 1년		0.046	-0.005	-0.015	-0.043	-0.007	0.376	0.040
국고 3년 - 통안 2년		-0.020	-0.013	-0.023	-0.034	-0.012	0.105	-0.025
국고 5년 - 국고 3년		0.085	-0.022	-0.030	-0.049	-0.028	0.310	0.085
국고 10년 - 국고 5년		0.159	0.001	0.002	-0.018	-0.018	0.262	0.120
국고 20년 - 국고 10년		-0.038	0.002	0.024	0.014	0.012	0.049	-0.092

Credit Spread	(%p)	현재 Spread	1주 전 대비	2주 전 대비	3주 전 대비	4주 전 대비	52주 최고	52주 최저
공사채 5년 스프레드		0.172	-0.002	-0.008	-0.010	-0.012	0.226	0.153
은행채 1년 스프레드		0.144	0.002	-0.011	-0.026	-0.034	0.186	0.089
회사채 AA- 3년 스프레드		0.464	-0.020	-0.024	-0.022	-0.014	0.489	0.383
회사채 BBB- 3년 스프레드		6.498	-0.017	-0.022	-0.020	-0.010	6.669	6.437

자료: 민간채권평가 3사 평균, 메리츠증권리서치센터

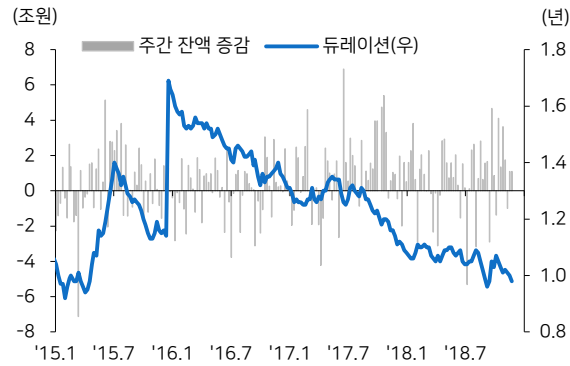
V. Appendix: 기관별 채권 보유 잔액

외국인 채권 보유 잔액



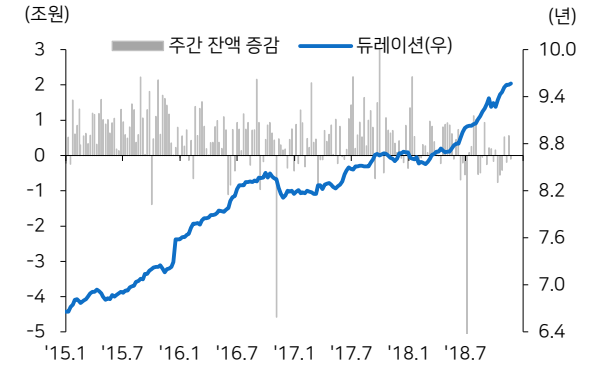
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

은행 채권 보유 잔액



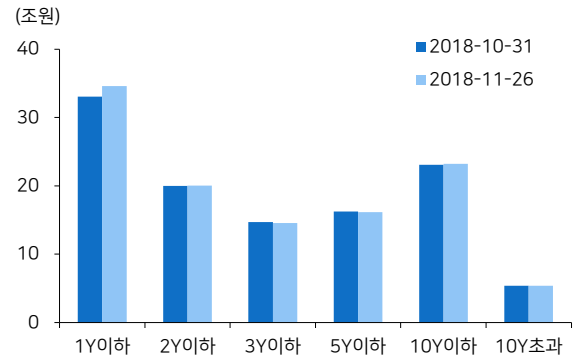
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

보험 채권 보유 잔액



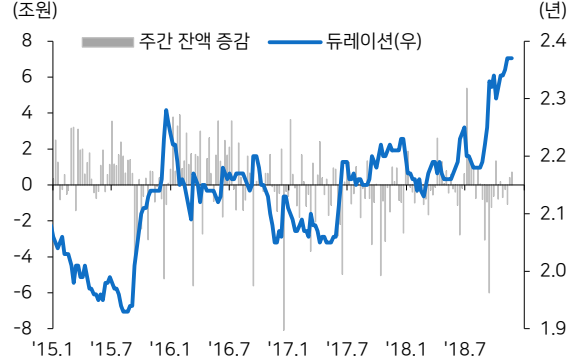
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

외국인 만기별 채권 보유잔액 증감



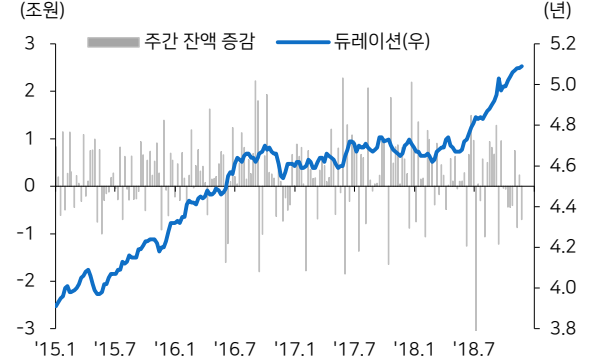
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

투신 채권 보유 잔액



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

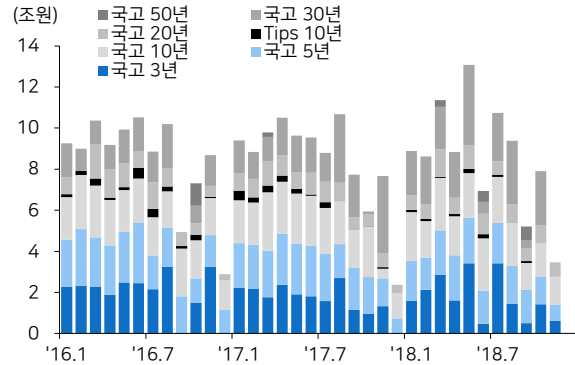
기금 채권 보유 잔액



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

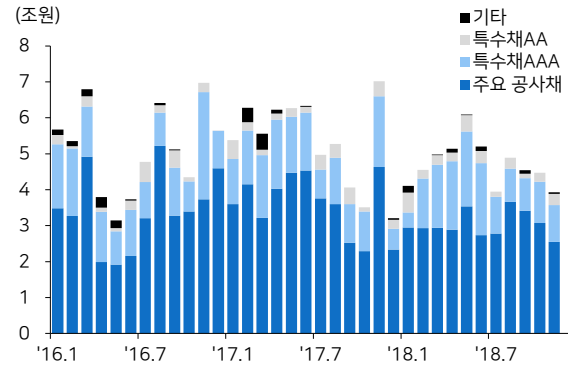
V. Appendix: 발행시장

국고채 만기별 발행



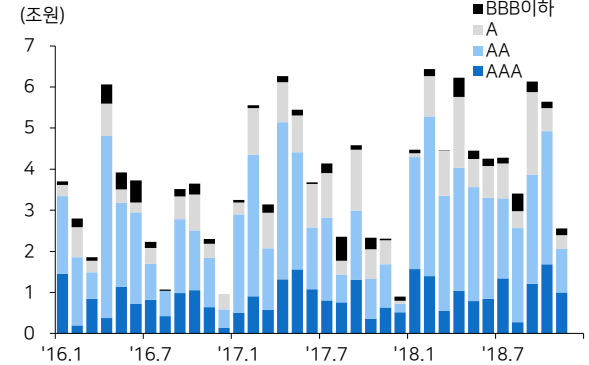
자료: 연합인포맥스, KOSCOM, 메리츠증권 리서치센터

공사채 등급별 발행



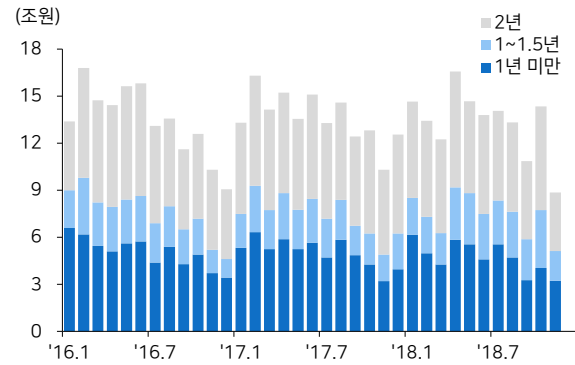
자료: 연합인포맥스, KOSCOM, 메리츠증권 리서치센터

회사채 등급별 발행



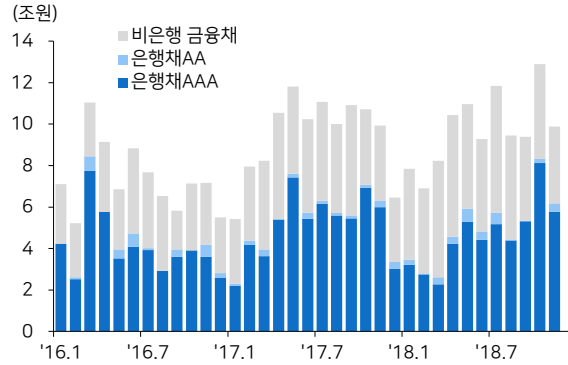
자료: 연합인포맥스, KOSCOM, 메리츠증권 리서치센터

통안채 만기별 발행



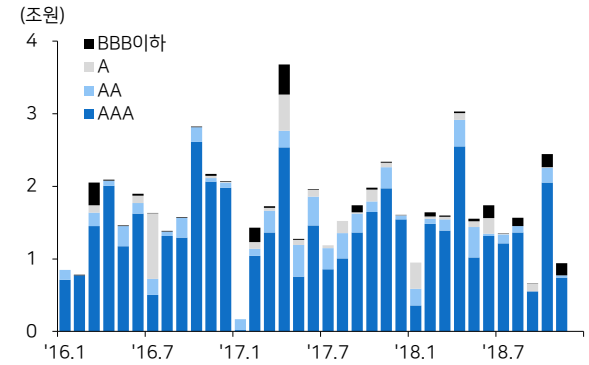
자료: 연합인포맥스, KOSCOM, 메리츠증권 리서치센터

금융채 등급별 발행



자료: 연합인포맥스, KOSCOM, 메리츠증권 리서치센터

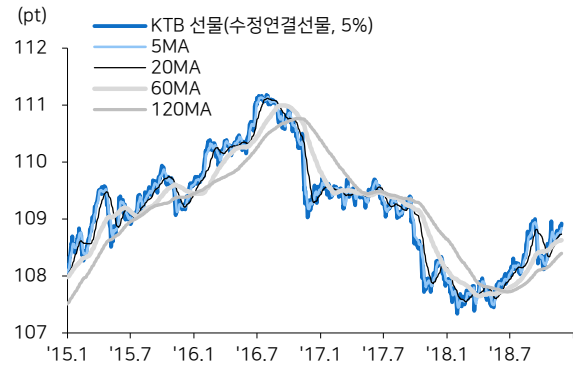
ABS 등급별 발행



자료: 연합인포맥스, KOSCOM, 메리츠증권 리서치센터

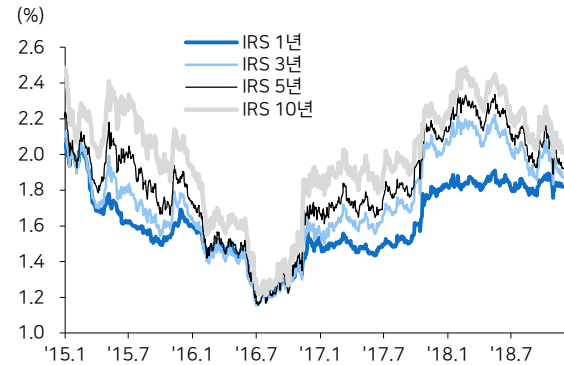
V. Appendix: 선물 & 스왑 시장

KTB 3년 국채선물 가격 (수정연결선물, 가상 쿠폰금리 5%)



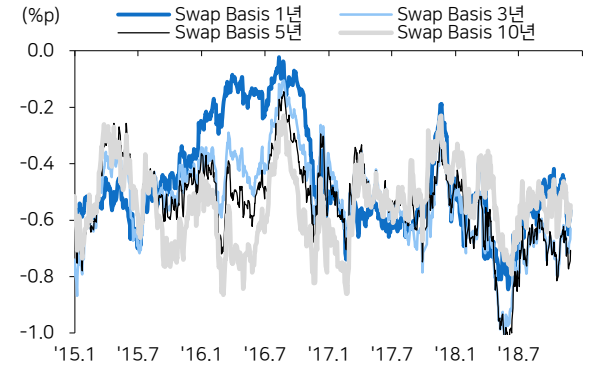
주 : 가상쿠폰금리 5%인 국채선물로 변경 감안한 수정연결선물 가격
자료 : 한국거래소, 메리츠증권리서치센터

IRS Yield



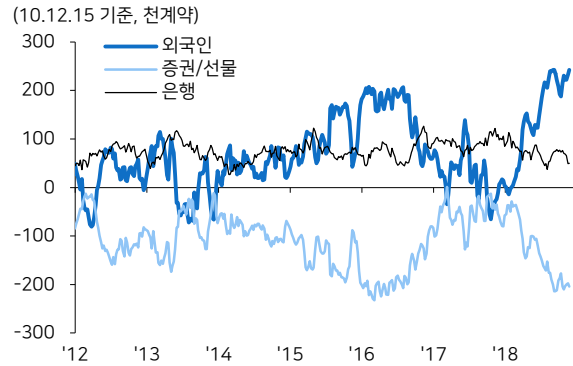
자료 : 산업은행, 메리츠증권리서치센터

Swap Basis



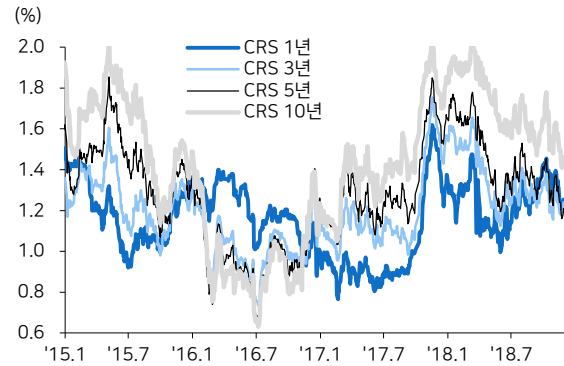
자료 : 산업은행, 메리츠증권리서치센터

기관별 국채선물 누적 순매수



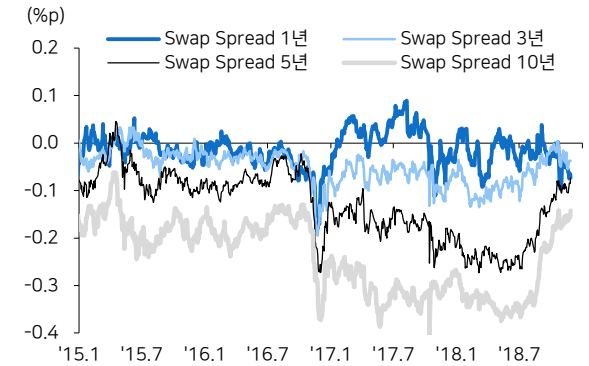
자료 : 한국거래소, 메리츠증권리서치센터

CRS Yield



자료 : 산업은행, 메리츠증권리서치센터

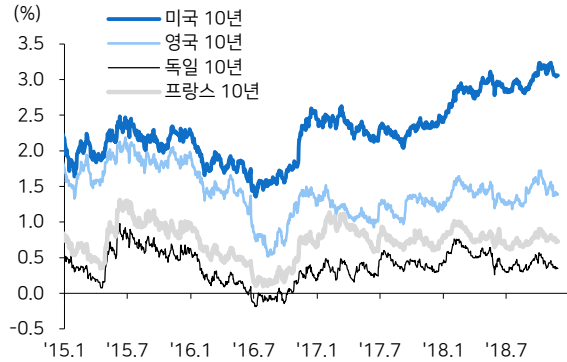
Swap Spread



자료 : 산업은행, 메리츠증권리서치센터

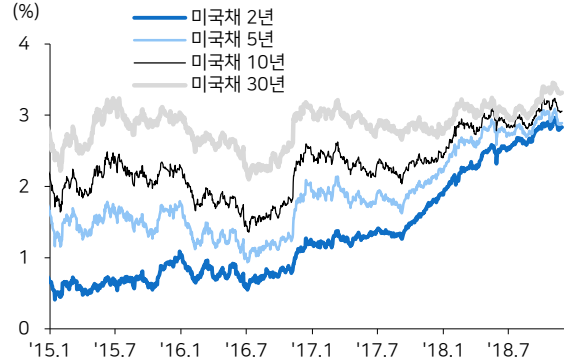
V. Appendix: 해외금리

주요 선진국 금리



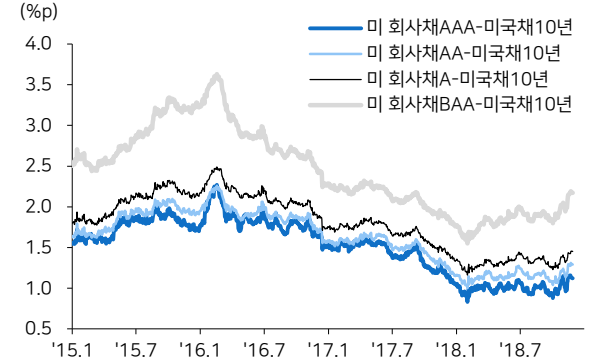
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미 국채 금리



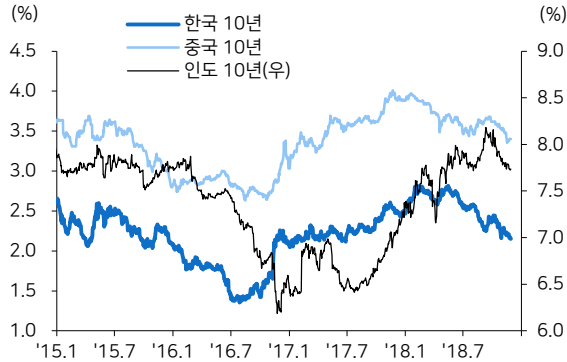
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미 회사채 스프레드



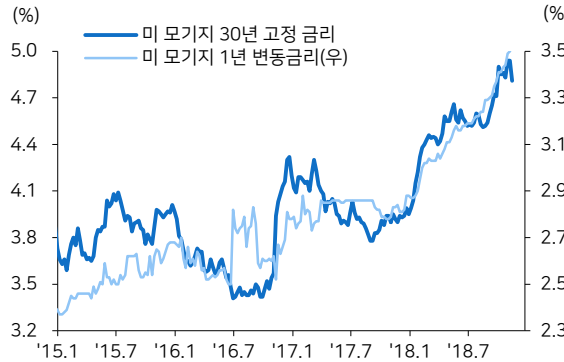
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이머징 아시아 금리



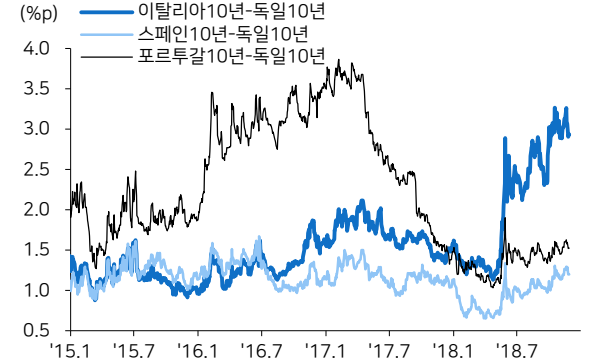
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미 모기지 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

재정 우려 유럽 주요 국가 독일 10년 국채 대비 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 윤여삼)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.

동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.