HI Economy

유로화와 독 금리 급등으로 유로 캐리 트레이드 주춤

Chief Economist
박상현 (2122-9196)
shpark@hi-ib.com

Economist
김진명 (2122-9208)
jm_kim@hi-ib.com

■ 유로화와 독일 국채 금리 급등

- 29일 독일 증시가 -3.21% 급락세를 보이는 등 유럽 증시의 변동성이 최근 급격히 확대되고 있음. 그리스 디폴트 우려가 유럽 증시의 변동성을 확대시키는 요인으로 작용하고 있지만 유로화와 독일 국채금리 변동성 역시 증시 불안의 주된 요인으로 작용중임
- 우선 유로화의 경우 29일 종가기준으로 1.11달러로 급등하면서 지난 3월초 ECB의 양적완화가 실시되기 이전 수준까지 복원됨. 시장 기대치를 하회한 전기비 연율 0.2% 수준에 그친 미국 GDP 성장률 등이 유로화 가치 급등의 주된 요인으로 작용함
- 그러나 그리스 디폴트 리스크 확산되고 있는 상황에서 미국 성장률 부진만으로 유로화 가치 급등을 설명하기에는 다소 미흡한다는 생각이며 당사는 유로화 가치 강세 전환의 또 다른 배경으로 그 동안 활발했던 유로 캐리 트레이드가 다소 정체되고 있음도 지적코자함
- 유로 캐리 트레이드가 다소 정체되고 있다고 판단하는 이유는 독일 등 유로지역의 금리가 최근 급등세를 보이면서 유로 캐리 트레이드 매력도 약화되고 있기 때문임. 특히 독일 10년물 국채 금리의 경우 지난 4월 20일 0.075%로 사상 최저치를 기록한 이후 29일 종가기준으로는 0.285%로 무려 21bp나 급등함
- ECB의 양적완화 정책에도 불구하고 독일 국채금리가 급등하고 있는데는 독일 경기의 회복도 영향을 미치고 있지만 최근 독일 국채가격의 버블논란이 거세지고 있음도 무시못할 변수로 작용중임. 빌 그로스가 독일 국채시장의 버블을 언급한 이후 잇따라 채권시장에서 독일 국채의 버블논란이 확산되고 있음
- 실제로 유로 경기가 아직 불안하고 물가 역시 마이너스 상승률을 기록하고 있지만 <그림5>에서 볼 수 있듯이 독일 10년물 국채금리와 독일 명목GDP성장률간 괴리폭이 큰 폭으로 확대된 양상임. 명목성장률이 단순하게 실질성장률과 물가의 합이라고 할 때 독일 국채 금리는 지나치게 낮은 수준이라고 평가할 수도 있음

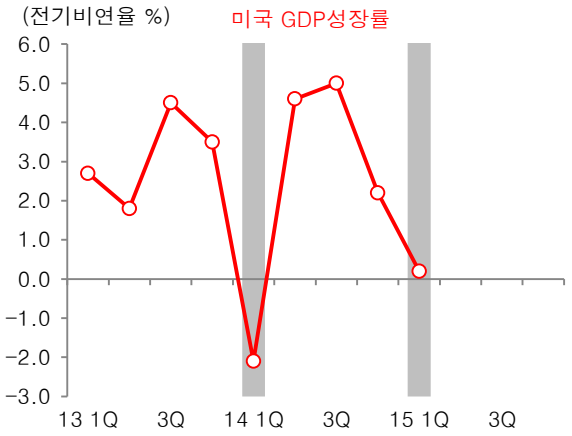
■ 일시적으로 유로 캐리 트레이드 주춤해질 수 있음: 유로화 및 독 금리 주목

- 이상에서 살펴본 바와 같이 유로화 강세와 독일 국채금리 급등은 ECB 양적완화 정책 이후 유로화 약세와 미-독일(=유로)지역간 금리 스프레드 확대에 편승했던 유로 캐리 트레이드 흐름에 커다란 영향을 미칠 수 밖에 없음
- 물론 유로화 강세가 추세적으로 진행될 수 있을지는 불확실함. 무엇보다 4월 FOMC회의 결과를 보면 미 연준이 1분기 미국 GDP성장률 부진을 일시적 둔화로 판단하고 있어 하반기 금리인상 가능성을 열어두었다는 점에서 달러화가 미국 경제지표 반등과 더불어 강세 전환, 즉 유로화가 재차 약세 전환할 여지가 높음
- 문제는 독일 등 유로존 금리 흐름임. 독일 국채가격의 버블 논란이 확산되고 있다는 점에서 일부 자금의 차익실현으로 독일 등 유로존 국채금리가 추가 상승할 잠재 리스크가 단기적으로 높아지고 있음. 더욱이 5월 11일 예정된 유로존 재무장관 회담에서 그리스 사태 해결을 위한 타협점을 찾지 못할 경우 그리스 디폴트 우려가 현실화되면서 독일 등 유로존 국채시장에도 부정적 영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없는 상황임
- 국내도 달러화 약세로 환율의 역풍의 맞고 있는 가운데 유로존 역시 유로화 강세 전환으로 인한 역풍을 금융시장이 선제적으로 받고 있음. 여기에 그리스 디폴트와 더불어 국채가격 버블 논란에 따른 독일 국채금리 급등은 유로 캐리 트레이드 등 글로벌 유동성 흐름에 미치고 적지 않은 부담 요인으로 작용하고 있음
- 글로벌 유동성 흐름과 관련하여 당분간 유로화 및 독일 금리 흐름을 주목할 필요가 있음

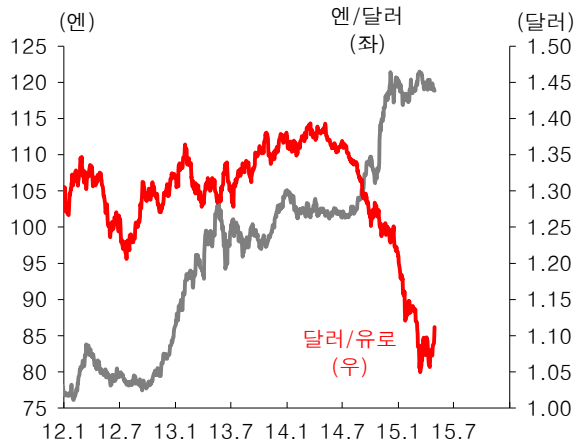
동 자료는 '금융투자회사의 영업 및 업무의 관한 규정'에 관한 규정 중
제2장 조사 분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

현대중공업그룹 하이투자증권

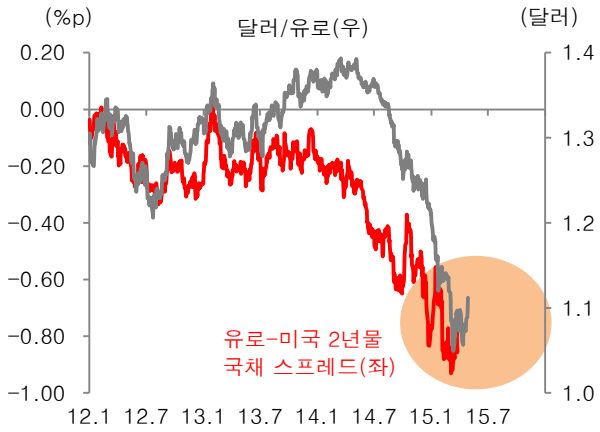
<그림 1> 혹한, 유가 급락 등의 영향으로 미국 1 분기 GDP 성장률이 전기비연율 0.2%에 그침



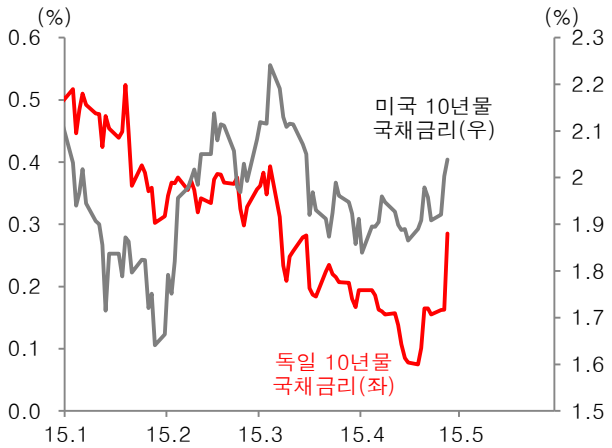
<그림 2> 미국 성장률 부진 여파 등으로 유로화 가치가 ECB 양적완화 추진 이전 수준인 1.1 달러 수준으로 복귀



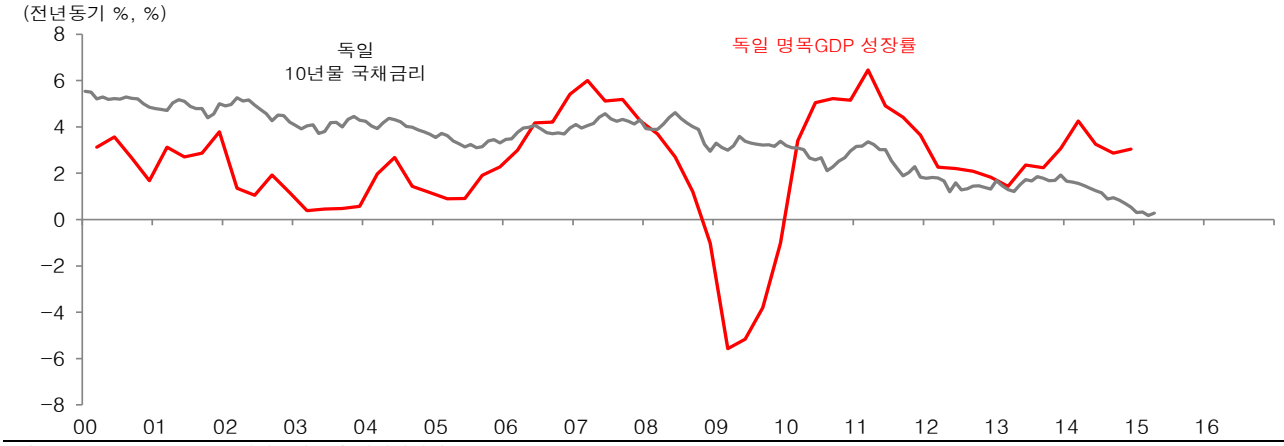
<그림 3> 독일 등 유로존 국채금리가 최근 급등세를 보이면서 미-독일간 금리 스프레드가 축소되는 등 유로 캐리 트레이드 매력이 떨어짐



<그림 4> 독일 경제지표 개선과 함께 독일 국채가격의 버블 논란이 확산되면서 독일 10 년물 국채금리가 지난주 초를 저점으로 급등 중



<그림 5> ECB 양적완화 등 수급여건과 마이너스 물가상승률 등이 독일 국채금리를 0% 수준까지 하락시키고 있지만 독일 명목 GDP 성장률 수준을 감감안할 때 다소 낮은 수준이어서 독일 국채가격 과열논란이 당분간 이어질 전망임



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자: 박상현, 김진명)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.