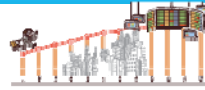


Fixed Income

DONGBU PAGE

듀레이션은 짧게, 크레딧채권 비중은 높게

Fixed Income Strategy



미국, 유럽, 일본의 추가 통화완화 가능성이 높아지는 가운데 인도, 브라질 등 기준금리를 인하했다. 중국도 2Q12중 금리인하가 예상된다. 최근 금리인하 국가들은 성장과 물가가 모두 금융위기 이전 수준을 하회하여 통화완화 압력이 높은 국가(브라질, 필리핀, 노르웨이)이거나, 높은 기준금리 정상화비율로 긴축기조를 유지하던 국가들(인도, 태국)이다.

2Q 중반까지는 매크로 불확실성이 남아있다. 유럽의 정치일정과 함께 은행들에 대한 신용평가와 자본확충 진행은 위험 요인이다. G20의 IMF 재원확충 합의로 안전판은 강화되었다. 미국경제의 정상복귀와 중국의 경기부양책으로 하반기 글로벌 경기개선을 예상한다.

국고3년, 5년 금리가 61.8% 되돌림 수준인 3.44%, 3.60%에 근접했다. 금리인하 가능성이 없는 상황에서 펀더멘털 요인은 선반영되었다. 외국인의 기술적 선물 매수가 금리반락을 지탱하고 있지만 추격매수의 리스크가 크다. 금리반락시 듀레이션 축소 전략을 유지한다.

Trading Idea



국채와 IRS 커브가 오랜만에 전영역 평탄화되었다. 경기우려에도 불구하고 금리인하 가능성이 낮기 때문이다. 증권사는 국고10년(11-3)을 1조원 이상 보유하고 있는 것으로 추정된다. 반면 국채10년 금리 3.90% 이하에서는 장기투자기관의 매수가 주춤하다. 국고 3/10년 스프레드는 35bp까지 축소를 예상하지만 포지션은 하반기를 대비한 스티프너 구축을 권고한다.

신규 크레딧물 수요가 유입되면서 신용스프레드 축소가 이어지고 있다. 구조적 요인이다. 과거의 눈높이에서 벗어나 크레딧물의 투자등급 한도를 낮출 필요가 있다. 포트폴리오의 듀레이션 짧게 유지하는 대신 크레딧채권 비중 확대에 이자수익을 커버하는 전략이 필요하다.

MMF 자금집행이 마무리되면서 동안채금리가 소폭 반등한 반면, 장기국채금리는 단기트레이딩 수요로 하락하면서 스왑스프레드가 단기영역 축소, 장기영역 역전폭 축소가 나타났다. 트레이딩 수요만으로 유지되기 어려운 만큼 장기영역은 채권매도+IRS리시브 대응을 권고한다.

Global Bond Markets

재정긴축 이행에 자신감을 나타낸 포르투갈 금리는 큰 폭 하락한 반면, 정치적 리스크가 확대된 프랑스를 비롯하여 향후 재정긴축 불확실성이 확대된 이탈리아 등 유럽 국채금리는 상승했다. 유로존 우려로 미국, 독일은 비롯한 대부분 글로벌 국채금리는 하락했다.

Equities, Commodities

글로벌 증시가 보험세를 기록했다. 유럽은 영국과 독일이 2%넘게 상승한 반면, 남유럽국가가는 하락했다. 대만은 자본이득세와 기술주 약세로 3.6% 하락했다. 중국은 긴축완화 기대감에 부동산업종을 중심으로 상승하며 4월 들어 큰 폭의 상승세를 이어갔다.

FX

유로존 우려로 아시아 통화 약세가 심화됐다. 특히 경기둔화로 금리 인하를 단행한 BRL, INR 낙폭이 컸다. 주 후반 스페인, 프랑스 국채입찰 우려 완화와 IMF의 재원확충 소식 등으로 유로화가 반등한 반면 지표 부진과 유로 강세의 영향에 달리는 약세를 나타냈다.

Liquidity

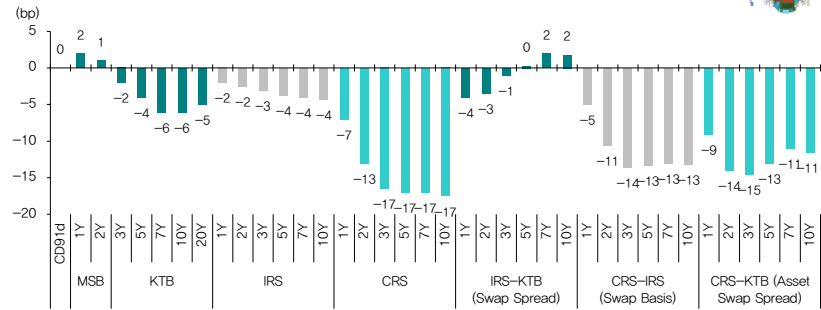
유럽 재정우려 지속으로 선진국 채권 자금은 유입규모가 확대되었다. 미 채권은 중기영역 위주로 유입규모가 확대되었으며 하이일드와 신흥국 채권은 한 주만에 유입전환되었다. 신흥국 주식은 전주에 이어 유출되었고 미, 서유럽 주식도 유출 규모가 확대되었다.

Calendar



	Mon. 23	Tue. 24	Wed. 25	Thu. 26	Fri. 27
경 제 지 표		신규주택판매 주택가격지수	FOMC 내구재주문	미결주택매매 1QGDP	1QGDP 경상수지
입찰	국고20년 1조원 통안1년 1조원				
회사채발행	한화케이칼3년 500억원 한화케이칼5년 1,000억원 케이티스카이라이프3년 800억원 하이트린로3년 1,000억원 하이트린로5년 1,000억원	SK건설3년 1,000억원	삼성토달3년 2,000억원 동부한농3년 600억원 STX팬오션3년 1,000억원		우리투자증권3년 2,500억원

Interest rates, IRS, CRS

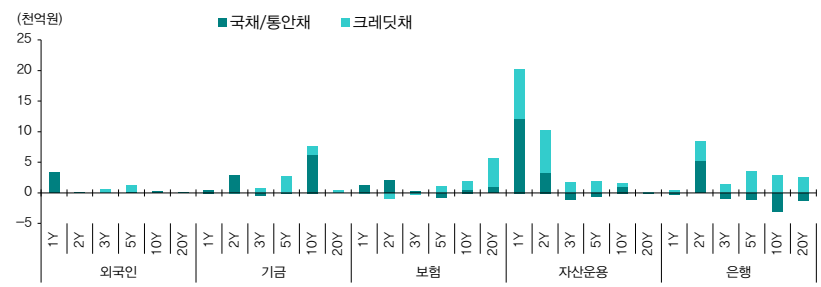


Term & Credit Spread

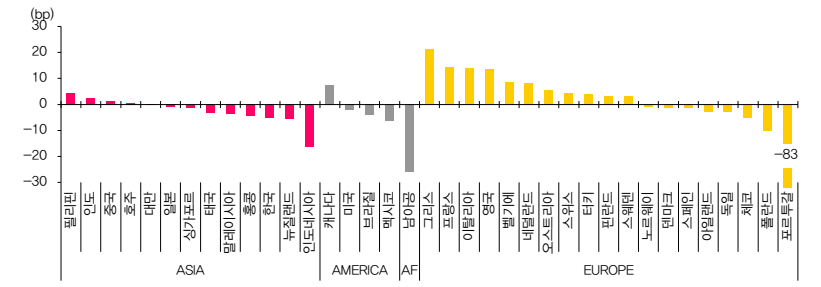
(bp)	4/20	1W	4W	20MA	60MA	120 MA
동2-동1	5	-1	-7	8	7	6
동3-동2	-4	-3	-1	-2	-5	-9
동3-동1	1	-4	-8	6	3	-3
동5-동2	13	-2	-6	15	13	13
동5-동1	9	-5	-7	13	8	5
동10-동5	25	-2	-0	26	26	28
동10-동3	38	-4	-6	41	40	41
동10-동2	34	-7	-7	39	35	33
동20-동10	8	1	1	7	9	14
동1-동1	6	-1	-2	7	9	11
동2-동2	10	0	2	10	11	15

(bp)	4/20	1W	4W	20MA	60MA	120 MA
동3-국3	28	-1	-2	29	32	36
동5-국5	27	0	-1	27	31	35
동10-국10	14	2	1	13	18	24
황A-3-국3	54	-2	-5	57	61	70
황A-3-국3	115	-3	-7	119	124	132
황BBB+3-국3	365	-3	-8	369	378	390
IRS1-동1	4	-4	2	6	5	0
IRS2-동2	-2	-3	5	-2	-4	-10
IRS3-국3	2	-1	4	2	2	0
IRS5-국5	-7	0	8	-9	-7	-9
IRS10-국10	-19	2	9	-21	-20	-21

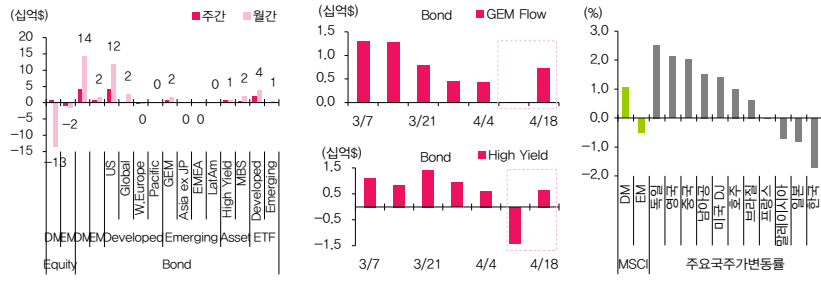
Investors Activity



Global Government Bond 10Y



Liquidity, Equities



FX, Commodities

