

허태오, CFA
Fixed Income Analyst
theo.huh@samsung.com

글로벌 채권선물 이슈

미국 채권선물 롤오버(9월→12월) 전망

- 롤오버 전망: 27~28일 잭슨홀 미팅, 27일 22시 파월 의장 발언 주목
전통적인 자산운용사 매수 포지션 영향 약화, 구간별로 정도 차이
 - ▷ 2년 선물: 스프레드 소폭 하락 압력
자산운용사 늘렸던 매수 포지션 최근 줄이는 모습
 - ▷ 5년 선물: 스프레드 강보합권
자산운용사 9월물 순매도 전환, 매수 포지션 롤오버 영향력 약화
 - ▷ 10년 선물: 스프레드 상승 압력
자산운용사 순매수 포지션이 중립으로 향해, 6월 롤오버와 유사

CME T-Note	2Y (ZN, TU)	5Y (ZF, FV)	10Y (ZN, TY)
롤오버 진행률 (8/21 종가 기준) 전체 미결제약정 中 9월물 비중	8.0%	9.3%	7.3%
현재 스프레드 (8/21 종가 기준)	-0'01 ¾	-0'04	0'04
스프레드 범위 전망	-0'02 ~ -0'01 ¼	-0'05 ~ -0'03	0'03 ~ 0'06
'20.12 월물 헤지비율 (9월물 1,000 계약당, CTD Forward DV01 기준)	1,002 계약	994 계약	998 계약

미국 채권선물 롤오버 전망 (9 월물 → 12 월물)

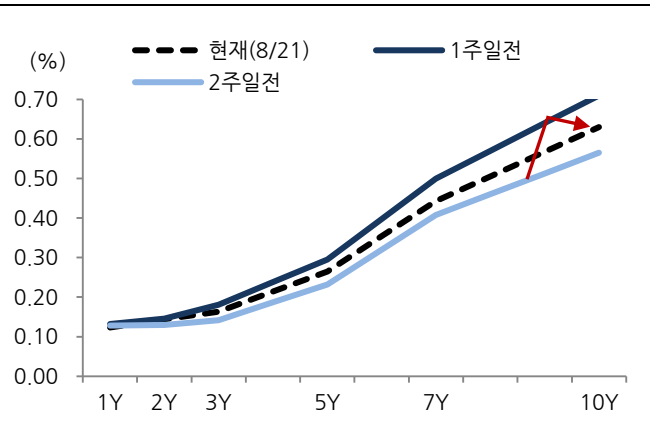
7 월 FOMC 의사록에서 나타난 시장의 실망과 27 일 예정된 파월 의장의 잭슨홀 미팅 연설 대기

연설전까지 벌어질 눈치싸움

8 월초 발표된 미국의 7 월 물가지수 반등과 8 월부터 본격적으로 증가한 장기채 발행 그리고 7 월 FOMC 의사록에서 나타난 '수익률 곡선 통제(YCT)' 도입에 부정적 시각은 미국 금리에 높은 변동성을 제공했다. 3 월부터 시작된 연준의 제한 없는 양적완화로 '하향안정화'를 보였던 미국 금리가 중장기 구간에서 반등했지만 이내 하락하며 하향안정화를 거스르지 않는 모습이다. 특히 주요 변곡점에서 변화되는 정책 프레임 제공했던 연준 의장의 잭슨홀 미팅이 이번주 예정되어 있다. 파월 의장은 우리나라 시각 8 월 27 일 22 시 'Policy Framework Review' 라는 주제로 연설할 예정이다.

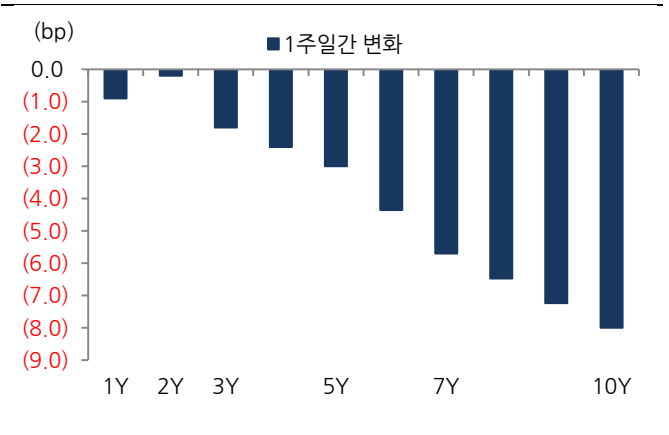
7 월 FOMC 의사록에서 구체적 시점과 내용이 드러나지 않았던 연준의 새로운 정책 프레임은 완화 스탠스의 장기적 유지가 필요한 시점에 스탠스를 좀 더 선명하게 제시하는 역할을 할 것으로 보인다. 특히, 시장이 기대했던 '수익률 곡선 통제(YCT)' 도입이 당분간 부정된 상황에서 연준은 선명한 프레임 제시를 통해 완화 유지를 명확히 할 가능성이 있다.

차트 1. 미국 수익률 곡선 추이



출처: Bloomberg

차트 2. 미국 수익률 곡선 변동

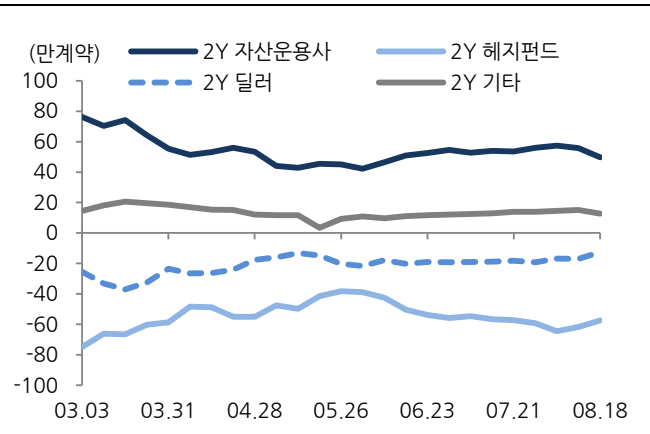


출처: Bloomberg

2 년 선물, 자산운용사 매수 포지션 감소
소폭 스프레드 하락 압력

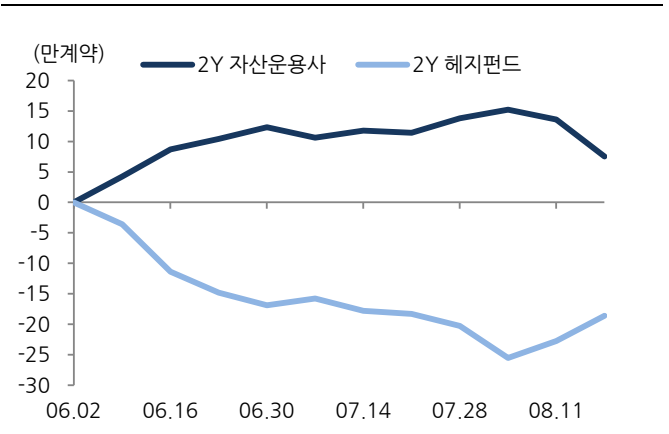
2 년 선물은 9 월물 거래 기간 자산운용사가 매수 포지션을 늘렸다가 최근 소폭 줄이는 흐름을 보이고 있다. 본격적으로 매수 포지션 청산을 했다고 보기는 어려워 보이며 기존 수준으로 돌아가는 정도로 예상된다. 따라서 자산운용사의 매수 포지션이 소폭 감소하는 흐름에서 롤오버로 스프레드에 소폭의 하락 압력이 나타날 것으로 예상된다.

차트 3. 2Y 선물, CFTC 참여 주체별 포지션 변화



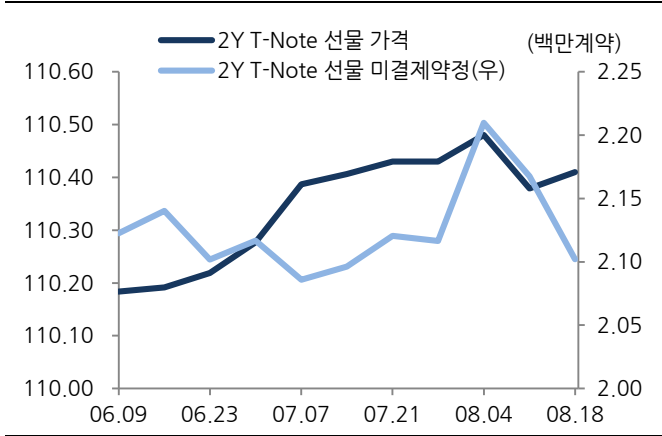
출처: Bloomberg

차트 4. 2Y 선물, 주요 주체 포지션 (9 월물 거래기간 중)



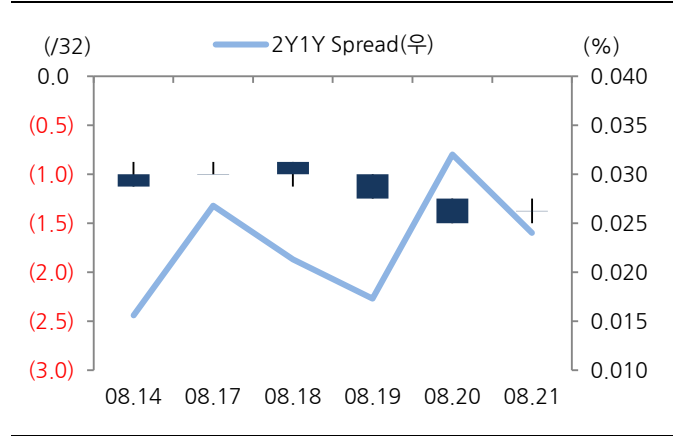
출처: Bloomberg

차트 5. 2Y 선물, 가격과 미결제약정 추이



출처 : Bloomberg

차트 6. 2Y 선물 스프레드(32 진법) 및 금리 커브 추이



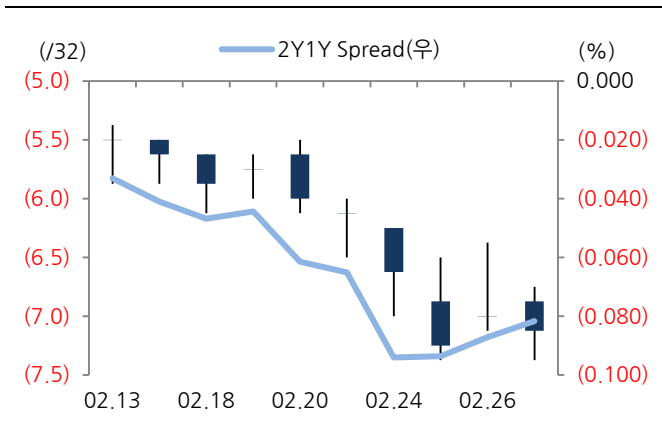
출처 : Bloomberg

ZTU0-ZTZO 스프레드 거래 레인지는 32 진법 기준 **-0'02 ~ 0'01 ¼** 로 전망한다. 8/21 증가 기준 근월물의 DV01 은 1 백만 달러당 185.1 달러, 원월물의 DV01 은 184.7 달러로 헤지비율은 근월물 1,000 계약 당 원월물 1,002 계약이다.

항 목 (8/21)	2Y 지표 채권	20.9 월물 CTD 채권	20.12 월물 CTD 채권
채권명	T 0¾ 07/31/22	T 1¾ 06/15/22	T 1½ 09/15/22
잔존만기(8 월말)	1 년 11 개월	1 년 10 개월	2 년 1 개월
전환계수(CF)		0.9303	0.9263
선물 Fwd DV01		1.851	1.847

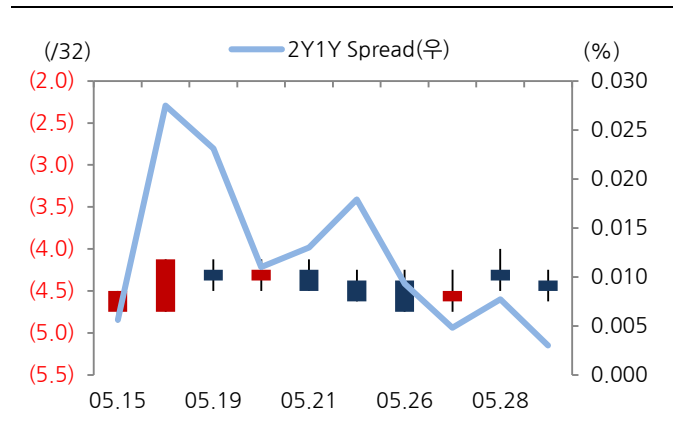
(* DV01 기준은 선물에 반영된 CTD Forward DV01 를 기준으로 산출)

차트 7. 2Y 선물, 20년 3월물 롤오버 결과



출처: Bloomberg

차트 8. 2Y 선물, 20년 6월물 롤오버 결과



출처: Bloomberg

5년 선물, 자산운용사 매수 포지션 감소 스프레드 하락 영향 제한 강보합권 예상

5년 선물은 자산운용사의 매수 포지션 감소가 두드러진다. 따라서 자산운용사의 매수 포지션 롤오버와 이에 따른 스프레드 하락 압력은 나타나지 않을 것으로 예상된다. 지난 6월물 거래기간 자산운용사는 5년 선물을 순매도했고 롤오버기간 스프레드는 오히려 상승 흐름을 나타낸 바 있다. 따라서 롤오버 스프레드는 보합권 수준에서 거래될 전망이다. 6월물 거래시는 미결제약정도 감소했지만 이번 9월물 거래에서는 미결제약정은 큰 변동이 없었기 때문에 6월물 롤오버처럼 스프레드의 강한 상승세는 제한될 것으로 예상된다.

차트 9. 5Y 선물, CFTC 참여 주체별 포지션 변화

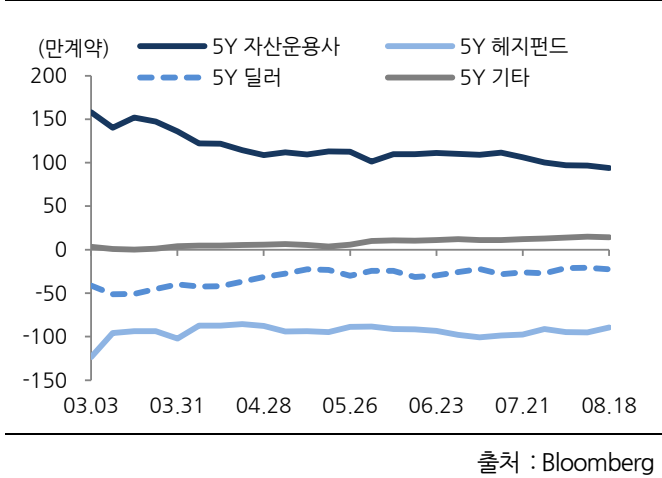


차트 10. 5Y 선물, 주요 주체 포지션 (9월물 거래기간 중)

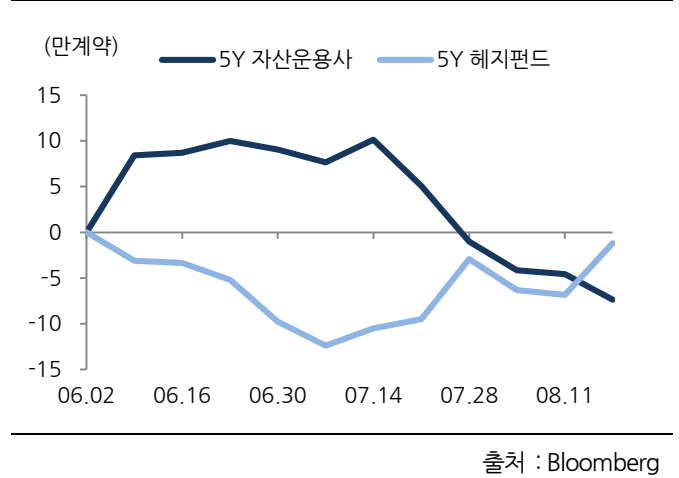


차트 11. 5Y 선물, 가격과 미결제약정 추이

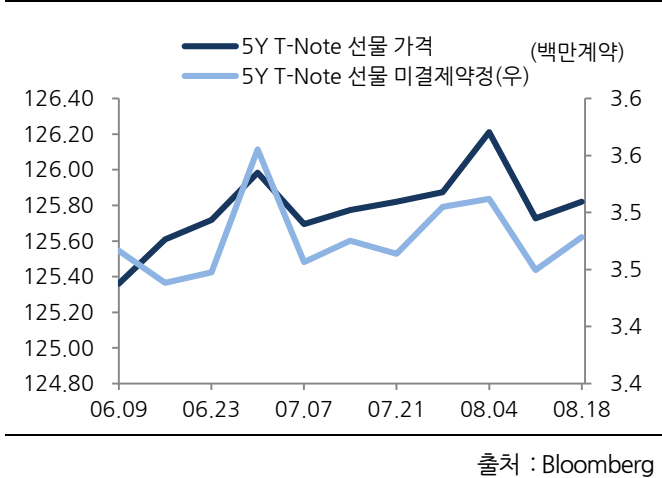
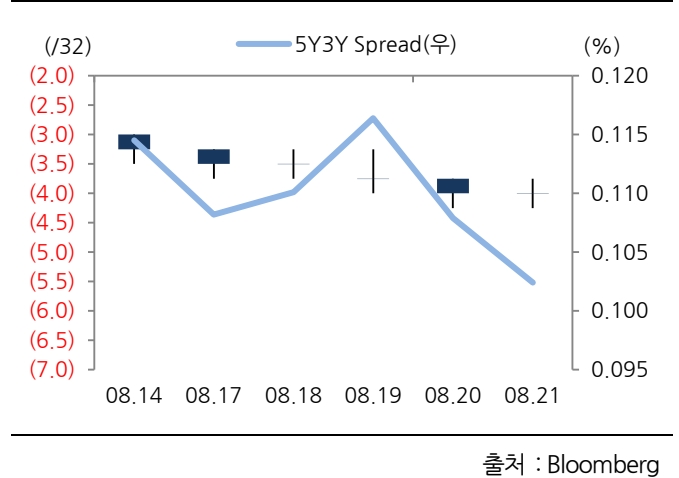


차트 12. 5Y 선물 스프레드(32진법) 및 금리 커브 추이

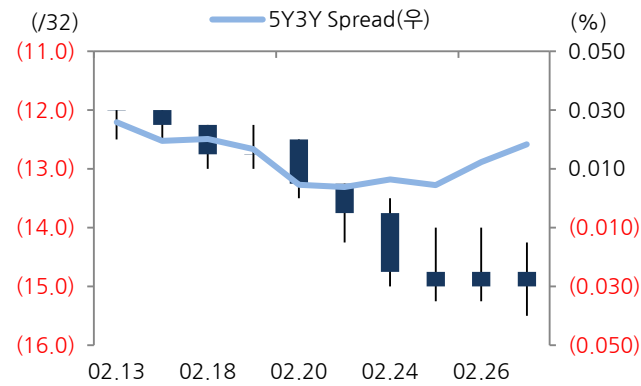


ZFU0-ZFZ0 스프레드 거래 레인지는 32진법 기준 **-0'05 ~ -0'03**로 전망한다. 8/21 종가 기준 근월물의 DV01 은 1 백만 달러당 508.5 달러, 원월물의 DV01 은 511.4 달러로 헤지비율은 근월물 1,000 계약 당 원월물 994 계약이다.

항 목 (8/21)	5Y 지표 채권	20.9월물 CTD 채권	20.12월물 CTD 채권
채권명	T 0¼ 07/31/25	T 1½ 11/30/24	T 1¼ 02/28/25
잔존만기(8월말)	4년 11개월	4년 3개월	4년 6개월
전환계수(CF)		0.8362	0.8226
선물 Fwd DV01		5.085	5.114

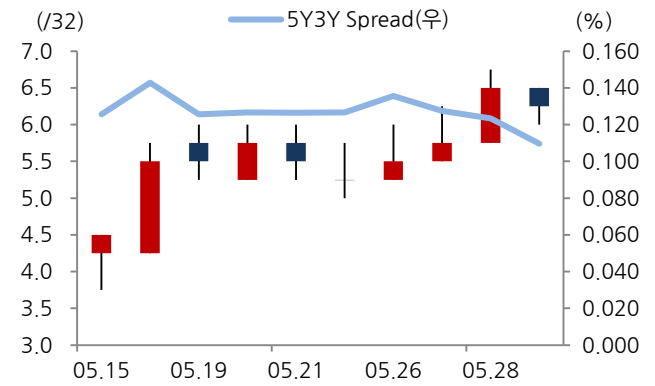
(* DV01 기준은 선물에 반영된 CTD Forward DV01 를 기준으로 산출)

차트 13. 5Y 선물, 20년 3월물 롤오버 결과



출처: Bloomberg

차트 14. 5Y 선물, 20년 6월물 롤오버 결과

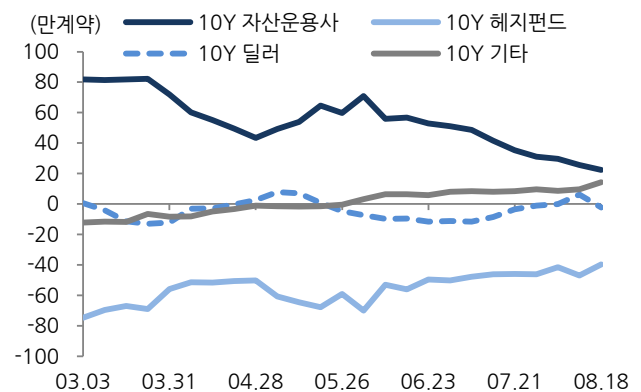


출처: Bloomberg

10년 선물, 자산운용사 중립포지션 향해 스프레드 상승 압력 전망

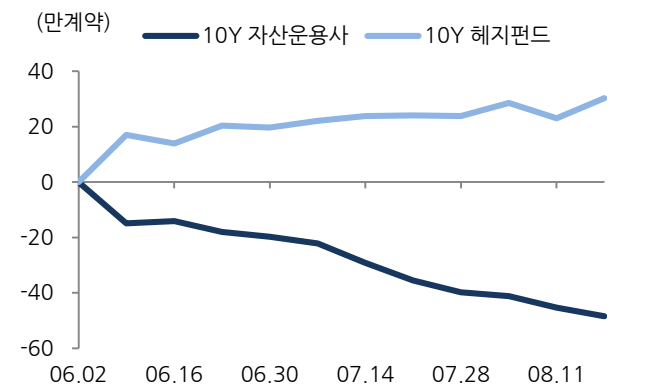
10년 선물은 자산운용사가 순매수 포지션에서 중립으로 향하는 모습을 보였다. 자산운용사의 매수 포지션 롤오버에 따른 스프레드 하락 압력이 나타날 가능성이 낮고 오히려 스프레드 상승 압력이 나타날 것으로 예상된다. 지난 6월물 롤오버시에도 동일한 현상이 나타난 바 있다. 다만, 잭슨홀 미팅으로 가장 큰 영향을 받을 구간인 만큼 이벤트 전까지 대기장세로 롤오버 기간 후반에 롤오버가 집중돼 변동성이 높아질 것으로 예상된다.

차트 15. 10Y 선물, CFTC 참여 주체별 포지션 변화



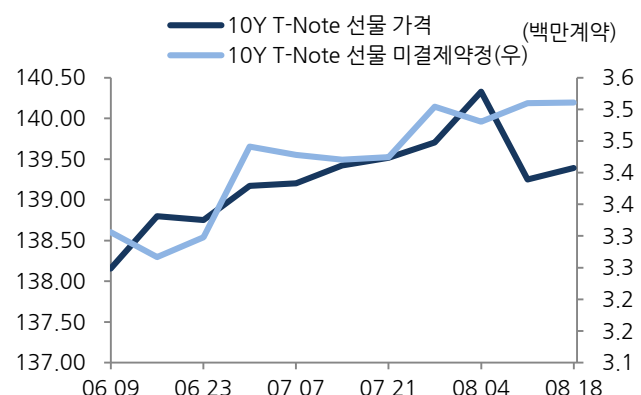
출처: Bloomberg

차트 16. 10Y 선물, 주요 주체 포지션(9월물 거래기간)



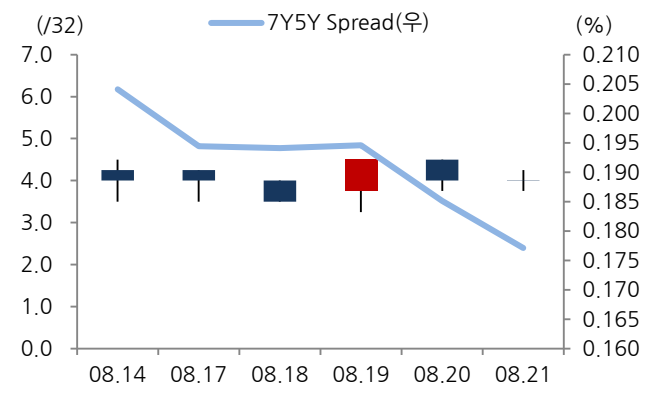
출처: Bloomberg

차트 17. 10Y 선물, 가격과 미결제약정 추이



출처: Bloomberg

차트 18. 10Y 선물 스프레드(32진법) 및 금리 커브 추이



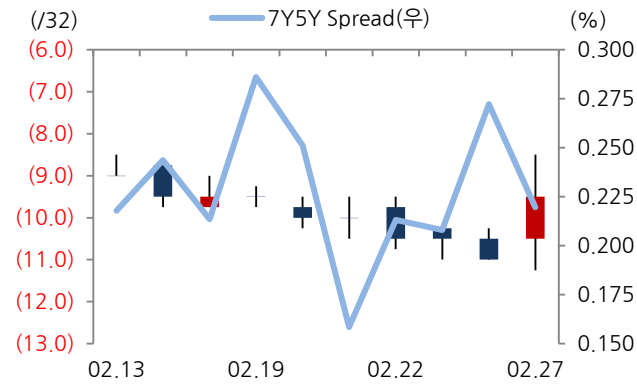
출처: Bloomberg

ZNU0-ZN0 스프레드 거래 레인지는 32 진법 기준 0'03 ~ 0'06 으로 전망한다. 8/21 종가 기준 근월물의 DV01 은 1 백만 달러당 863.7 달러, 원월물의 DV01 은 865.4 달러로 헤지비율은 근월물 1,000 계약 당 원월물 998 계약이다.

항 목 (8/21)	10Y 지표 채권	20.6 월물 CTD 채권	20.9 월물 CTD 채권
채권명	T 0% 05/15/30	T 2% 05/15/27	T 2¼ 08/15/27
잔존만기(8 월말)	10 년	6 년 9 개월	7 년
전환계수(CF)		0.8072	0.8006
선물 Fwd DV01		8.637	8.654

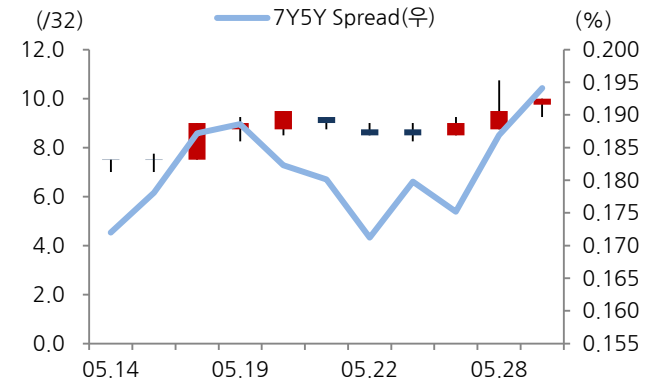
(* DV01 기준은 선물에 반영된 CTD Forward DV01 를 기준으로 산출)

차트 19. 10Y 선물, 20년 3월물 롤오버 결과



출처: Bloomberg

차트 20. 10Y 선물, 20년 6월물 롤오버 결과



출처: Bloomberg

<참고 - CFTC 의 TFF Report>

U.S. CFTC(Commodity Futures Trading Commission, 미국 상품선물거래위원회)는 거래 목적별로 구분한 COT Report(Commitment of Traders)* 에 더해 금융(Financial) 선물 품목에 대해 2010 년 7 월부터 시장 참여 주체별로 분류한 TFF Report(The Traders In Financial Futures)를 주간 단위로 발표함. 매주 화요일을 기준으로 금요일 정규장 종료 후 공표하며 자료 일자 기준 시점인 화요일을 나타냄.

(*COT Report: 거래 목적별로 비투기/헤지(Commercial)와 투기(Non-Commercial)거래 포지션 구분)

1) 딜러(Dealer/Intermediary)

: 고객에게 금융 상품을 판매하는 기관에서 운영하는 Book 의 리스크 헤지를 목적으로 거래. 증권, 스왑 및 기타 파생상품을 중개하는 대형 은행 및 딜러 포지션

2) 자산운용사(Asset Manager/Institutional)

: 기관 투자자인 연기금, 보험사, 뮤추얼 펀드 그리고 기관 투자자 대상 포트폴리오 운영 매니저의 포지션

3) 헤지펀드(Leveraged Funds)

: 자기자본 거래(Prop. Trading) 및 투기적 목적의 거래. 헤지펀드, CTA 펀드 등의 포지션

4) 기타(Other Reportable)

: 위의 세가지 분류에 해당하지 않는 주체로서 주로 헤지를 목적으로 거래. 일반 기업, 중앙은행, 중소형 은행, 모기지 발행자, 신용 기관 등의 포지션