

채권 브리프

국내 물가는 패턴이 있고 금리는 떨어진다

Fixed Income Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@hi-ib.com

Check Point

5월 국내 소비자물가 결과는 3분기 한은의 금리인하 내러티브를 더욱 공고히 만들 것. 당사의 8월 인하 전망 유지
 국내 물가의 계절적 특징을 파악, 2분기 물가 하락이 3분기에도 이어질지 예측. 결론은 3분기 물가 2.5% 하회 가능
 ECB 인하 이슈도 남아있고, 3분기 국고채 발행 환경도 매우 우호적. 미국 국채시장 반응이 관건이나, 고용지표 둔화까지
 확인된다면 국고금리 하강할 타이밍

5월 국내 소비자물가 결과는 3분기 한은의 금리인하 내러티브를 더욱 공고히 만들 것. 당사의 8월 인하 전망 유지
 5월 소비자물가지수가 전월대비 0.1%, 전년동월대비 2.7% 상승했다. 전일 미국 제조업 PMI에 더해 국내 물가안정 재료까지
 더해지며 오랜만에 국내 채권시장에 다양한 호재가 나온 셈이다. 식료품 및 에너지제외 품목의 상승률도 전년동월대비 2.2%를
 기록하는 등 모두 헤드라인과 근원모두 전월 보다 낮아지며 둔화흐름이 이어지는 모습이다. 한은은 지난 5월 수정경제전망 발표를
 통해 올해 연간 물가상승률은 2.6%, 하반기 물가상승률을 2.4%로 예측한바 있는데, 큰 이변만 없다면 예상대로 목표에 수렴할
 가능성이 확대되며, 3분기 금리인하 내러티브에 더욱 확신을 줄 전망이다.

국내 물가의 계절적 특징을 파악, 2분기 물가 하락이 3분기에도 이어질지 예측. 결론은 3분기 물가 2.5% 하회
 가능. 10월 일시적으로 2% 하회할 가능성도 존재

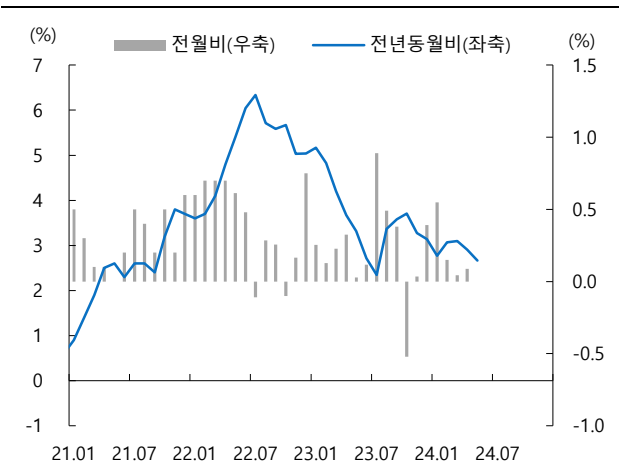
참고로 국내 물가는 외부변수의 특별한 개입이 없다면 연간기준 1분기/3분기는 상승, 2분기/4분기는 하락하는 계절적 특징을 가지고
 있다. 통상적으로 1~2월의 경우 구정 및 해가 바뀌면서 나타나는 고정적 물가상승 요인(세금 및 공공요금 인상이 연초에 집중되는
 경향)이 존재하며 3월은 교육비의 상승요인도 더해진다. 또한 3분기는 추석에 따른 농축수산물 수요의 확대와 작황에 따른 농산물
 가격 변동으로 상승요인이 우세하며 변동성도 매우 크게 나타나는 시기다. 반대로 2분기는 1분기 재료들이 소강되면서
 물가상승률의 변동성이 매우 떨어지는 시기다. 4분기 역시 3분기에 일시적으로 급등했던 농축수산물 가격이 정부 개입, 수급조절
 등으로 안정되면서 물가가 하락하는 특징을 보여준다. 다만 12월의 경우 일시적으로 작황에 크게 영향을 받는 겨울철 식료품 가격의
 상승이나 신제품 출시 등이 집중되면서 물가변동성이 확대되는 특징도 보유한다. 결국 **현 특성을 반영할 때 하반기 소비자물가는
 적어도 6~7월까지의 안정적 하락이 예상된다.** 문제는 계절적으로 물가의 상승압력이 우세한 3분기다. 그러나 다행스럽게도
 유가급등에 영향을 받아 급격하게 높아진 작년 3분기 물가 기저효과 부분이 올해 3분기에 반영되며 계절적 특성을 상쇄할 전망이다
 오히려 올해 하반기 물가의 재반등은 12월이 되어서야 가능할 것으로 판단된다. 당사는 남은 기간 **국내물가 경로는 6월 2.7%,
 3분기 2.4%, 4분기 2.3%를 전망하며 특별한 이슈가 없다면 10월중 국내물가가 일시적으로 2%를 소폭 하회하는 흐름도 가능해질
 것으로 예상한다.**

ECB 인하 이슈도 남아있고, 3분기 국고채 발행 환경도 매우 우호적. 미국 국채시장 반응이 관건이나, 고용지표
 둔화까지 확인된다면 국고금리 하강할 타이밍

오는 6월6일은 ECB의 통화정책이 예정되어 있고, 다른 변수가 없다면 금리가 인하될 가능성은 매우 높다. 비록 ECB의 금리인하
 재료가 선반영된 재료라고 하더라도 연내 2~3회 정도의 인하 기대가 사라지지 않는다면(또는 ECB 경제전망에서 해당 힌트가
 나온다면) 금리가 반등할 만한 이유는 없어 보인다. 한편 지난 하반기 전망을 통해 언급했듯 **남은 하반기 국고채 시장의 발행환경은
 국고시장에 매우 우호적일** 전망이다. 1~6월까지 국고채 기발행액은 93.8조원으로 연간목표치(158.4조원)의 60%를 충족한

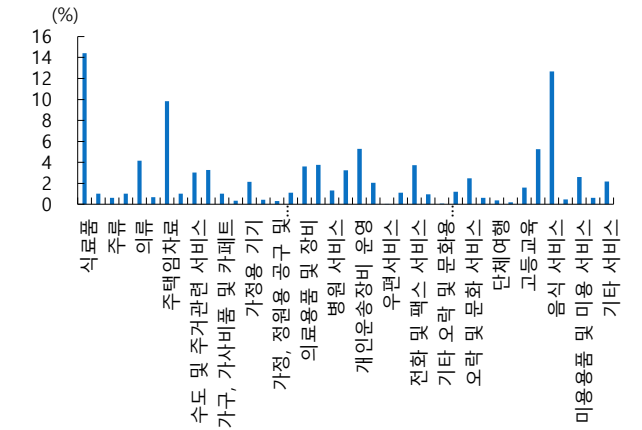
상황이다. 따라서 남은 7~12월간 총 64.6조원이 발행될 것이며, 월간 발행액은 10조원 내외로 상반기 월간 발행액 평균 15.6조원을 크게 하회할 전망이다. 참고로 만기별 발행계획도 1~5월(6월 예상치 제외)기준 단기(2~3년) 및 중기(5~10년)는 목표치 미달, 장기(20~50년)는 목표치를 상회하며 남은 기간 장기 발행은 점진적으로 축소, 중기 및 단기 위주로 발행이 예상된다. 결국 국고 시장에 남아 있는 과제는 미국 국채금리의 향방이 될 것이다. 만일 주 후반 발표되는 미국 고용지표 둔화까지 확인할 경우 시장은 금리인하 기대감을 더욱 크게 반영(3~10년 구간 기준 10~20bp 하회) 할 수 있겠다. 다만 이와 다르게 미국 고용 및 물가지표 흐름이 큰 폭으로 변화하지 않는다면 미국 국채금리도 방향성 없는 박스권 흐름이 조금 더 이어질 수 있으며 이 경우 국고 금리(3~10년 기준) 역시 기준금리를 5~10bp 하회하는 수준에서 강세 구간이 마무리될 수 있다는 점은 유의할 필요가 있겠다.

그림1. 국내 소비자물가 상승률 추이: 5월 2.7% 기록



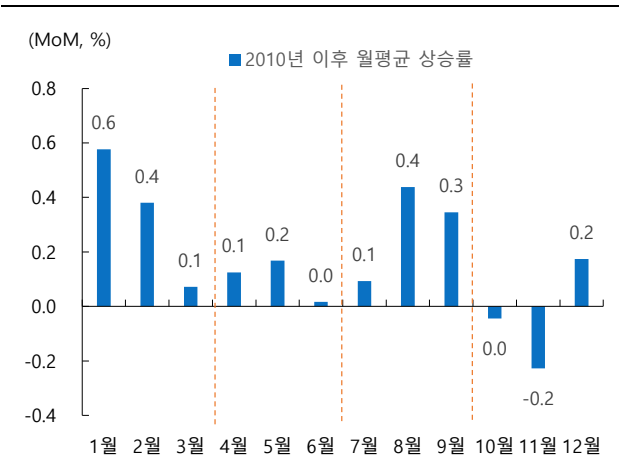
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 국내 소비자물가 품목별 가중치: 식료품(14.4%), 음식서비스(12.6%), 주택임차료(9.8%), 유가는 4% 추정



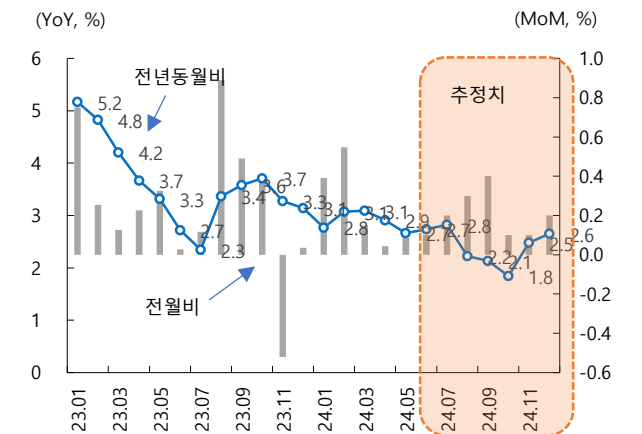
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 2010년 이후 월평균 물가상승률 추이: 1/3분기는 높아지고, 2/4분기는 낮아지는 계절성 보유



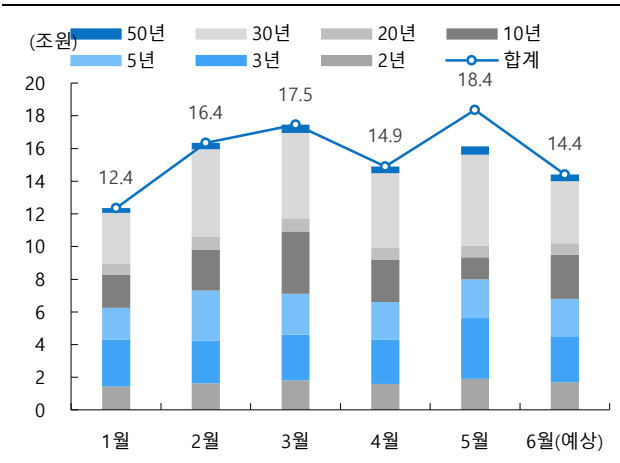
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 2024년 국내소비자물가 상승률 예상 경로: 6월 2.7%, 3분기 2.4%, 4분기 2.3%를 전망. 10월중 국내물가가 일시적으로 2%를 소폭 하회하는 흐름도 가능해질 것으로 예상



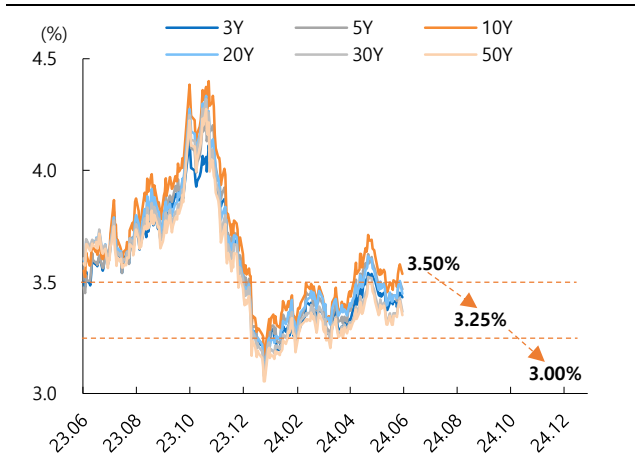
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 상반기 국고채 발행량 추이: 목표치(158.4조원) 대비 60% 달성. 남은 하반기 64.6조원 발행 예정



자료: 기획재정부, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 최근 1년 국고채 금리 추이: 하반기 인하 가능성 확대 시 역캐리(기준금리 하회)현상 지속



자료: 연합인포맥스, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)
- 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.