

위협받고 있는 금리 전고점



Fixed Income Strategist

박민영

(02) 3772-2638

mypark@shinhan.com

삼일천하로 끝난 5월 채권 랠리

5월 금리 하락폭이 되돌려지고 있다. 월초만 하더라도 경제 지표 예상치 하회 및 수급 불확실성 해소(재무부의 국채 발행 계획 동결, 연준의 QT 테이퍼링)가 금리 하락을 이끌었다. 다만 경직적인 물가 환경을 확인하며 금리 하락세 모멘텀이 과거대비 강하게 지속되지는 못했다. 최근 2주간은 경기 서프라이즈 지수 반동을 확인하며 경기 둔화 흐름이 가파르게 이어질 환경이 아님을 재인식하고 있다. 월말 집중됐던 미국 국채 입찰(2년, 5년, 7년물)에서 부진한 수요까지 나타나자 금리 되돌림 흐름이 가팔라졌다. 전고점까지 상승 여부가 중요해진 시점이다.

우려를 이어갈 6월초까지 주요 경제 지표

6월 중순까지 시장금리 변동성을 키울 재료가 다수 대기하고 있다. 가장 먼저 확인하게 될 지표는 PCE 물가이다. 다수의 지표 중 상대적으로 호재로 해석될 가능성이 높다. 4월 CPI, PPI를 통해 상당부분 추정 가능하기에 불확실성이 크지 않다. 시장 예상치의 상하단 레인지가 다른 지표들 대비 좁다. 4월 CPI 반응처럼 MoM +0.3% 내외로 유지되면서 물가 불안이 완화될 공산이 크다.

반면 6월초 발표될 경제지표에서는 금리 상방 변동성에 유의해야겠다. 내구재 주문, 소비 심리 등 견조한 경기 흐름이 이어지고 있다. ISM 제조업, 서비스업 PMI 모두 반등이 예상되는 상황이다. 미국 기업들의 견조한 실적으로 고려해 볼 때 강한 고용지표가 나타날 가능성이 높다. 지표 전망의 불확실성은 크지만 단기 모멘텀을 고려할 때 6월초까지는 금리의 상방 변동성을 키울 재료가 다수이다.

한번 더 기대를 걸어 불만한 CPI와 FOMC

6월 중순 CPI, FOMC에서 방향 전환을 기대할 수 있다는 판단이다. 수요 인플레이션의 경직성은 잔존하고 있으나 변동성 높은 품목들의 하방 압력이 물가 우려를 낮춰줄 수 있다. 5월 국제유가(WTI) 하락으로 에너지, 운송 등 물가 안정 기대가 가능하다. 중고차 가격지수 하락도 시차를 두고 인플레이션 압력 완화 재료이다. 3개월 연속 물가 둔화 흐름 확인으로 금리 상단을 제한할 전망이다.

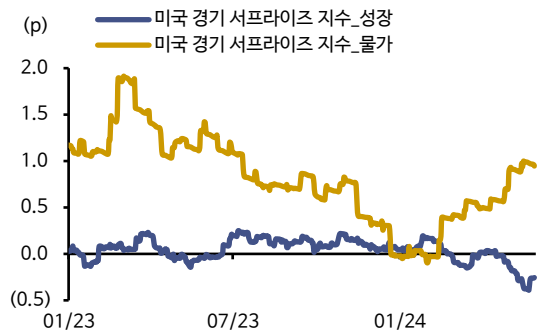
6월 FOMC에서는 SEP가 발표된다. 견조한 경기 흐름에 점도표 상향은 불가피하다. 6월 점도표는 24년 1차례, 25년&26년 1~2차례 상향 조정을 예상한다. 5월 베이지북에서 경제 주체들의 전망이 다소 비관적이었다는 멘트를 고려해볼 때 더 큰 폭의 상향 조정은 쉽지 않다. 시장은 이미 예상되는 점도표 상향 조정보다 높은 경로를 반영 중이다. 작년부터 도비시한 파월 연준의장의 스탠스도 금리 상단을 제한할 것으로 예상한다. 미국 국채 10년물 금리 기준 전고점(4.7%) 근접 시 4%중반으로 타겟으로 비중 확대 전략이 유효하다는 생각이다.

경기 서프라이즈 지수에 따라 등락을 보인 금리



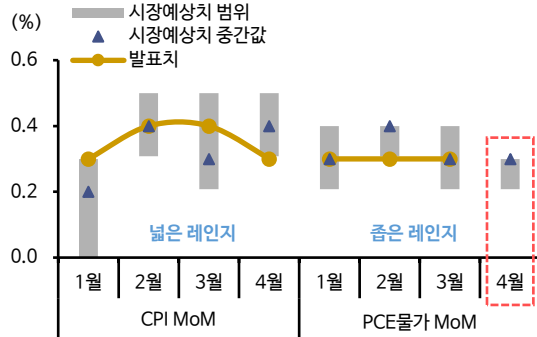
자료: Bloomberg, 신한투자증권

물가 관련 지표 여전히 불안하면 금리 하방 경직



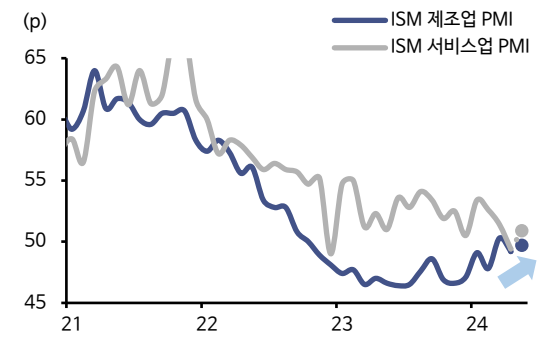
자료: Bloomberg, 신한투자증권

PCE물가는 불확실성 낮기에 우려 크지 않음



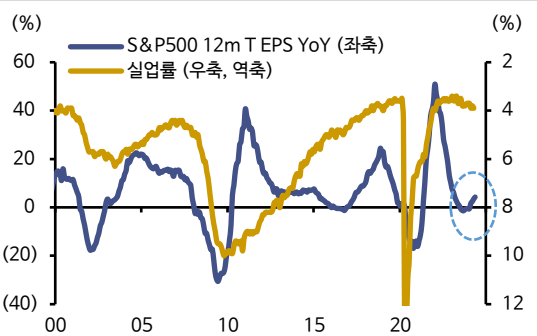
자료: Bloomberg, 신한투자증권

다만 6월초 경기 관련 지표들 반등 가능성 유의



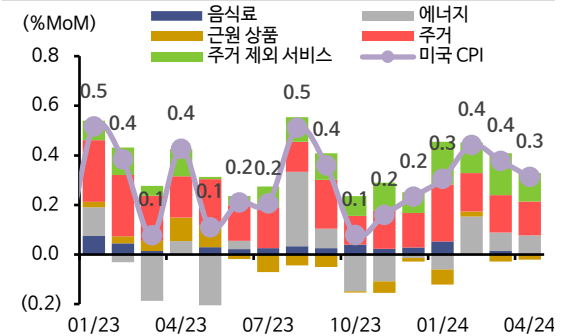
자료: Bloomberg, 신한투자증권

실적 개선을 고려할 때 고용지표 또한 견조한 전망



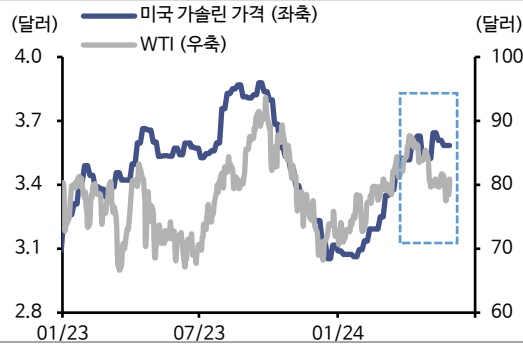
자료: Refinitiv, 신한투자증권

그나마 기대해 볼 내용은 CPI 둔화 추세



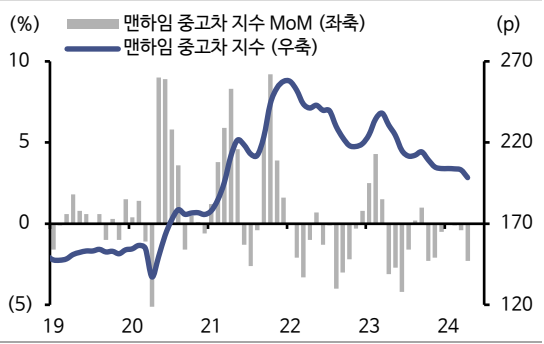
자료: Refinitiv, 신한투자증권

유가, 가솔린 안정으로 CPI 헤드라인 둔화 기대



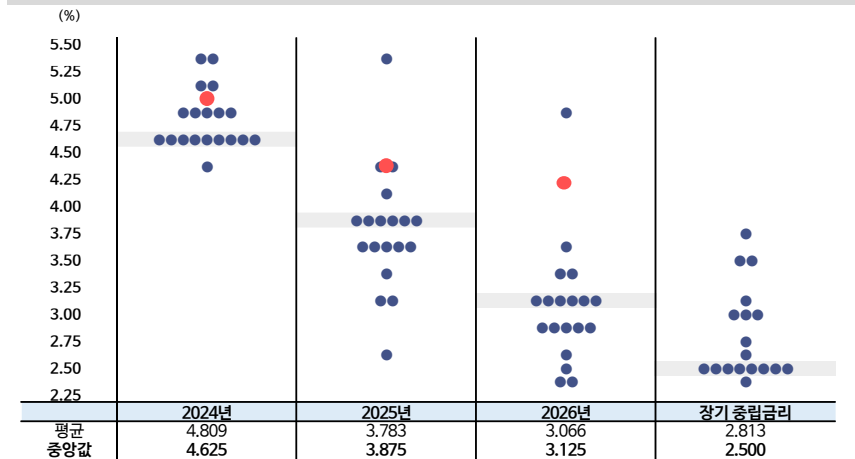
자료: Refinitiv, 신한투자증권

중고차 가격 지수도 하향 흐름 지속



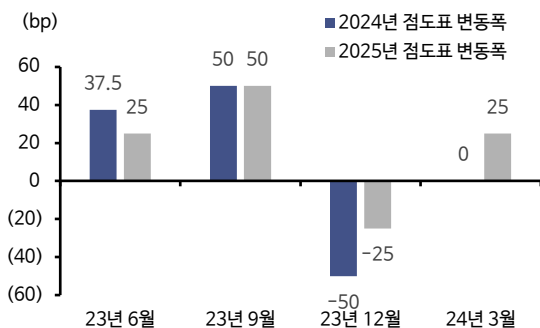
자료: Refinitiv, 신한투자증권

3월 점도표: 6월 FOMC에서 상향 조정 가능성 상당 부분 반영(빨간점: FF선물)



자료: Fed, 신한투자증권

2023년 이후 점도표 조정폭 크지 않음



자료: Fed, 신한투자증권

6월 미국 국채 금리는 박스권 형성 예상



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.