

과속방지턱 넘은 강세 심리



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

금리 레벨 부담을 이겨내는 시장 강세 심리, 당분간 유효할 전망

다시 채권시장의 기대가 중앙은행 제시 경로를 앞서가기 시작했다. 한달 전 불과 20% 이하였던 연준의 연내 3회 이상 금리 인하 확률은 6월 CPI 확인 후 50%를 상회한다. 6월 CPI의 전년대비 상승률이 2%대로 진입했고, 주요 물가 추세 지표 모두 하락세를 가리킨다. 그러나 물가 안정만으로 연내 금리 인하 기대를 확대시킬 수 없다. 미국 고용시장 둔화 우려가 커진 점도 봐야 한다. 6월 고용지표를 보면 임금상승세 둔화, 구인건수 감소 및 실업률 상승이 눈에 띈다. 특히 실업률의 경우 컨센서스 최고치에 부합하는 반등 흐름이다. 큰 부진은 아니지만 추가 고용 둔화 우려가 형성됐다는 점에서 금리 인하 기대를 높인 요인으로 여겨진다.

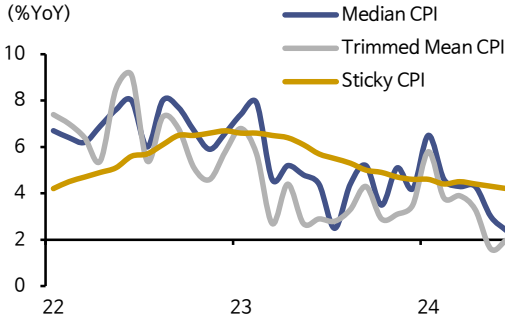
중앙은행과 시장의 시각차 확대는 항상 존재한다. 금리 인상 사이클에서는 보통 중앙은행 경로에 맞춰지지만, 금리 인하 돌입기에는 시장 기대가 앞서갈 수 있다. 2019년 금리 인하 당시가 그랬다. 게다가 경제지표 둔화까지 나타나는 경우라면 중앙은행의 노력에도 시장 기대는 쉽게 누그러지지 않는다. 실현 가능성 판단보다 당장 금리 반등 견인 요소 부재로 시장 강세 심리는 당분간 이어질 공산이 크다. 금리 반등폭이 제한되고, 대기 매수가 지속될 것으로 판단하는 이유다.

단기 스틱 우위, 국고 3년 3.2%, 3/10년 15bp 근접 시 매수 대응

주말 미국 충격 사건 후 트럼프의 11월 대선 승리 확률이 65%(바이든 15%)로 상승했다. 1차 토론회 이후 트럼프 우위 기조가 굳건해진다. 금융시장 반응은 커브 스틱프닝, 달러 약세이다. 금리 인하폭이 예상보다 커지고, 향후 재정적자 지속에 따른 장기 국채 발행 증가, 재무부 장관 및 연준 의장 교체 우려에 따른 정책 불확실성 등이 반영된 결과로 해석한다. 아직 4개월 남은 대선 결과를 점칠 수 없지만, 이번 사태로 트럼프가 우세해진 상황은 인정해야 한다. 채권시장에 미칠 영향은 스틱프닝 압력 증대이다. 트럼플레이션 반영은 장기 금리의 상승을 이끌 수 있지만, 금리 인하폭 확대로 볼 스틱프닝 압력 증대를 예상한다.

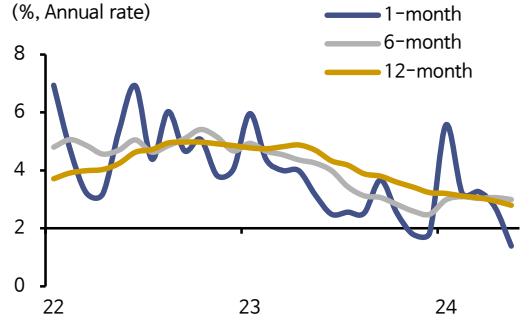
7월 금통위에서 금리 인하 시점 불명확성이 강조됐지만, 물가 측면에서의 금리 인하 명분이 확보됐다. 9월부터 헤드라인 물가도 목표치 2%에 근접하고, 스트레스 DSR 2단계 도입 후 가계부채 증가세 둔화가 기대된다. 한국도 실현 가능성과 무관한 연 2회 금리 인하 기대 확산 단계이다. 연 2회 금리 인하 실제 가능성 타진은 8월 금통위 이후이다. 그 전까지는 레벨 부담을 상쇄하는 시장 강세 심리가 우위에 있으면서 국고 3년의 3.1%대 안착을 유도할 전망이다. 국고 3년 3.2%대 진입은 대기 매수 유입을 기대할 영역이다. 미국 커브 스틱 가능성 증대로 국고 10년은 상대적 약세가 우려된다. 그러나 높아진 금리 인하 기대가 3/10년 스프레드 15bp 이상 확대 시 장기물의 저가 매수를 자극할 전망이다.

미국 CPI 추세 지표: 하락 추세 지속



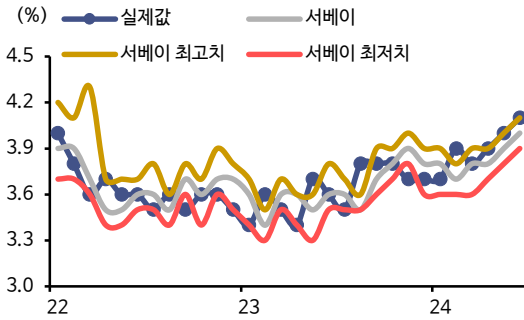
자료: 클리블랜드 연은, 애틀랜타 연은, 신한투자증권

미국 Trimmed Mean PCE: 2%대 진입



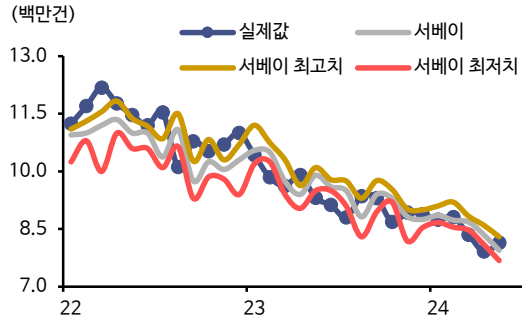
자료: 달러스 연은, 신한투자증권

미국 실업률 지표: 4월부터 서베이 최고치에 부합



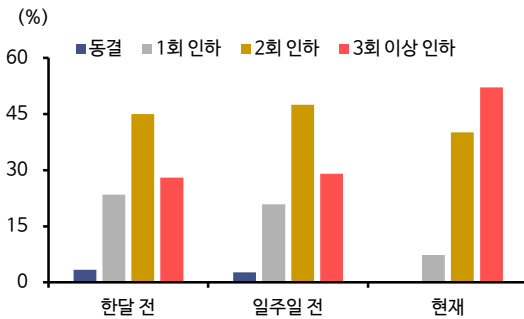
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 구인건수 지표: 3~4월 서베이 최저치 하회



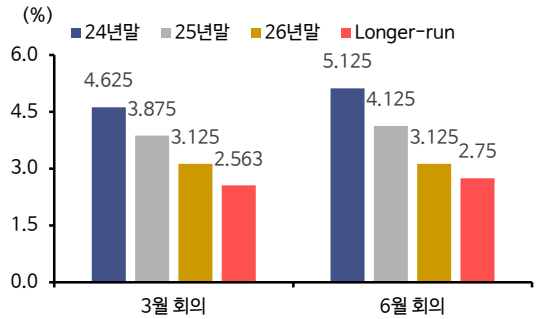
자료: Bloomberg, 신한투자증권

연준 금리 인하 확률: 50% 넘는 3회 인하 기대



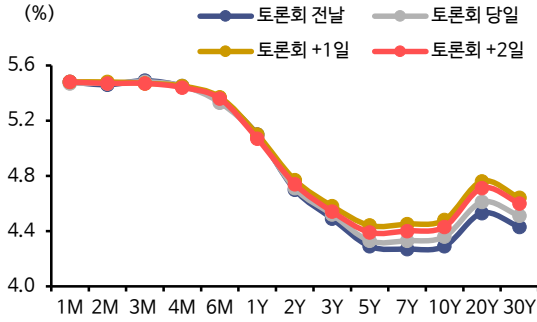
자료: CME 페드워치, 신한투자증권

연 1회 금리 인하 제시 연준과 시장 괴리 재확대



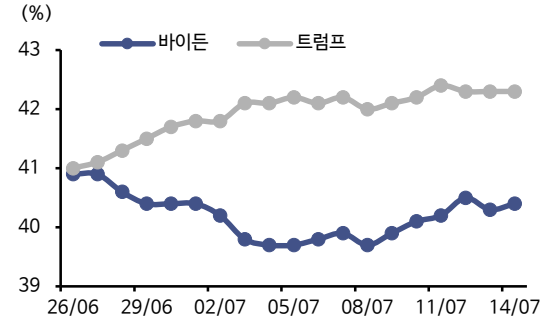
자료: FRB, 신한투자증권

1차 토론회 전후 미 커브 변화: 장기 금리 상승



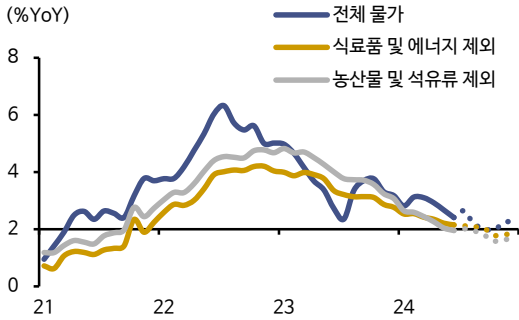
자료: 인포맥스, 신한투자증권

트럼프와 바이든 지지율 격차, 총격 후 고착화 우려



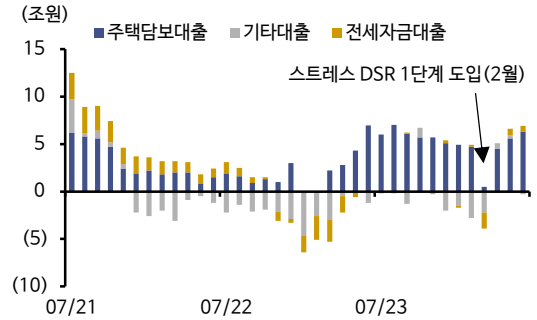
자료: Fivethirtyeight, 신한투자증권

한국 헤드라인 물가, 9월부터 목표치 2% 근접



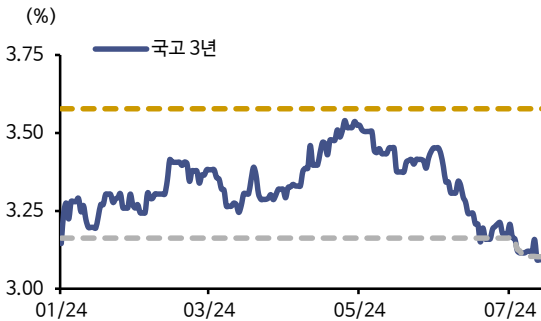
자료: 한국은행, 신한투자증권 /주: 점선은 당사 전망 경로

스트레스 DSR 2단계 후 가계부채 안정 기대



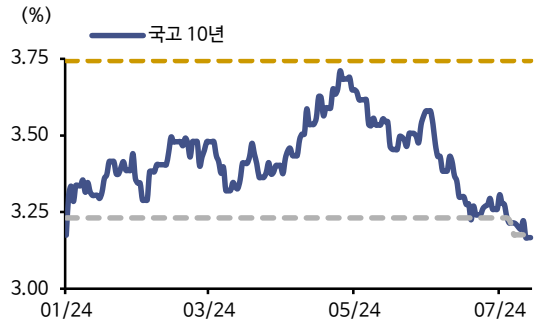
자료: 한국은행, 신한투자증권

강세 심리 우위 구간, 국고 3년 3.1%대 안착 시도



자료: 인포맥스, 신한투자증권

국고 10년 상대적 약세 우려, 3/10년 15bp 적정



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- ◆ 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 주관사로 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.
- ◆ 당자료는 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.