

더 단단해진 박스권



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

5월 고용 지표로 강화된 금리 하방 경직성

6월초 채권 랠리가 5월 고용 지표(신규 고용자수 +27.2만명)로 가파르게 되돌려졌다. 세부 지표에 이슈가 있으나 미국 경기는 고용시장 중심으로 견조하다. 신규 고용은 헤드라인인 기업 서베이(CES)와 보조 지표인 가게 서베이(CPS)로 구분된다. CES는 견조한 반면 CPS는 둔화 흐름을 보여주고 있기에 고용 지표 해석이 분분하다. 다만 연준에서 분석했듯이 CPS는 작년부터 미국 내 이민자가 대거 유입됨에 따라 표본이 왜곡됐을 가능성이 상당하다. CES는 2, 3차 수정치를 통해 대폭 변화기에 한 달의 지표에 너무 큰 의미를 두기 어렵지만, 3개월 평균 기준으로 20만명을 상회하고 있다는 점에 주목해야겠다. 미국 기업 실적 및 기타 경기 관련 지표들도 고용 시장 훼손 가능성을 낮춘다. 기준금리 인하 기대는 점도표 이하로 강해지기 어려우며 시장금리 하방 경직성은 강화될 전망이다.

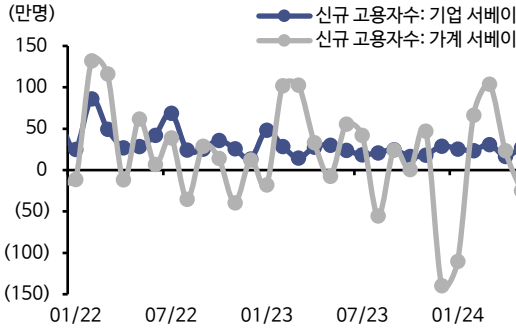
5월 물가 지표는 금리 상승세 우려를 덜어줄 기회

고용 지표 확인 이후 시장의 이목은 우선 CPI에 집중된다. 5월 물가 관련 지표를 종합해볼 때 인플레이션에 대한 과도한 우려는 완화될 수 있을 것으로 기대된다. 인플레이션 압력 요인은 수요, 공급측 요인으로 구분할 수 있다. 공급측 요인은 안정되는 흐름이다. 유가 및 휘발유 가격이 5월 하락하며 변동성 높은 품목의 하락이 예상된다. 수요 인플레이션은 경직적인 흐름을 이어가겠으나 기본적으로 변동성이 낮기에 당장 추세를 변화시킬 가능성은 낮다. Core CPI 기준 시장 컨센서스인 MoM +0.3%로 집계된다면 전년대비, 6개월 연율화, 3개월 연율화 지표 모두 디스인플레이션 기조가 유지된다. 견조한 고용으로 침체 프라이싱은 어렵지만 적정 긴축 환경 유지를 위한 인하 기대감은 지속될 수 있다는 판단이다.

FOMC가 시장이 반영하고 있는 우려보다 매파적이기는 어려움

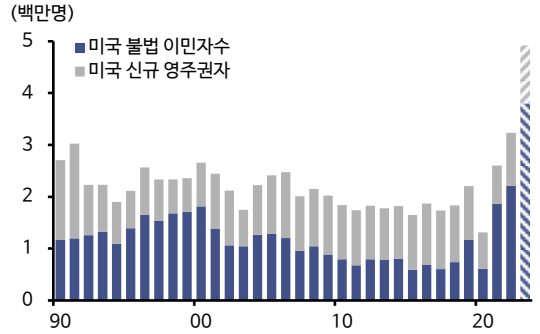
CPI 발표 직후 확인할 내용은 6월 FOMC이다. 분기말 회의이기에 SEP가 같이 발표된다. 3월 FOMC 이후 경제 지표를 고려해 볼 때 점도표는 상향 조정될 것이다. 다만 시장은 이미 상당부분 반영했다. 연방기금선물 기준으로 금년 1.5번, 내년까지 4.5번 인하를 반영하고 있다. 3월 점도표에서 금년 3번, 내년까지 6번 인하를 제시했기에 금년, 내년 1.5번 상향 조정을 반영하고 있는 것이다. 최근 고용, 물가 환경이 예상보다 강하다고 볼 수 있으나 다시 상승세로 보기는 어렵기에 점도표가 50bp까지 상향 조정될 가능성은 낮다. 수요 불균형을 대변했던 베버리지 곡선은 구인률 하락세로 과거 등락 범위로 회귀했다. 작년 11월 이후 FOMC에서 파월 연준의장은 시장 전망보다 도비시한 스탠스를 보였다는 점도 주목해야겠다. 채권에 과도한 기대와 함께 과도한 우려 또한 경계해야하는 상황이다. 미국 국채 10년물 금리는 4%초중반에서 박스권 등락이 장기화될 전망이다.

신규고용, 기업 서베이와 가계 서베이 차별화 논란



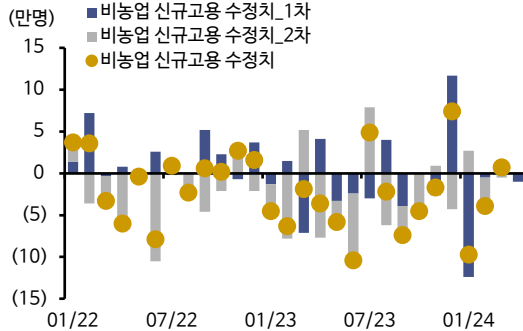
자료: Refinitiv, 신한투자증권

이민자 유입으로 가계 서베이 왜곡 가능성



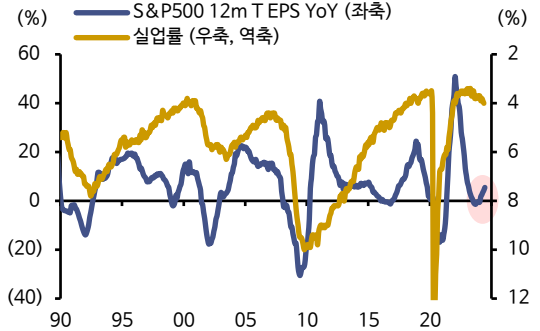
자료: MPI, statista, 신한투자증권

다만 기업 서베이도 수정 빈번함 유의



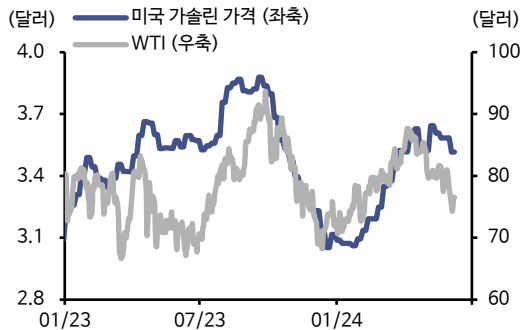
자료: Refinitiv, 신한투자증권

기업, 경기 고려 시 고용 견조하다는 판단



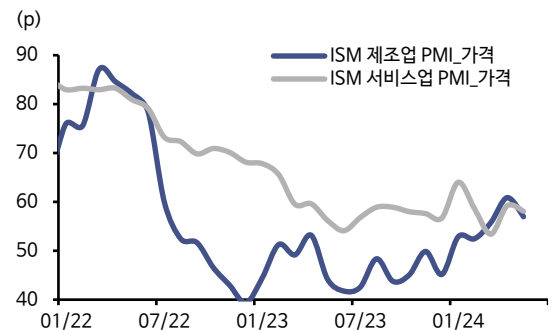
자료: Refinitiv, 신한투자증권

5월 CPI는 변동성 높은 가격 하락으로 안정 기대



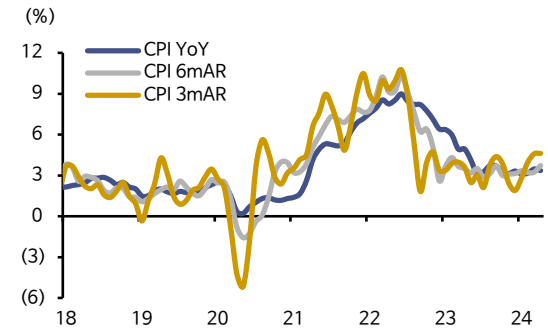
자료: Refinitiv, 신한투자증권

PMI 세부 지표에서 가격 지수 하락



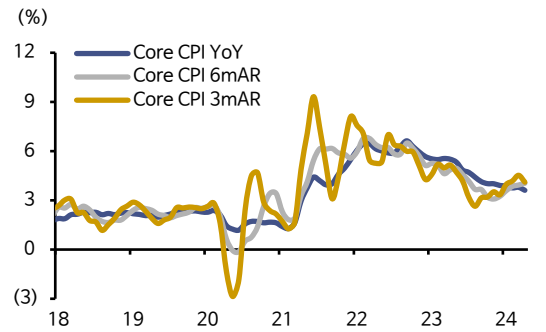
자료: Refinitiv, 신한투자증권

CPI 시장예상치 MoM +0.1%로 안정 기대



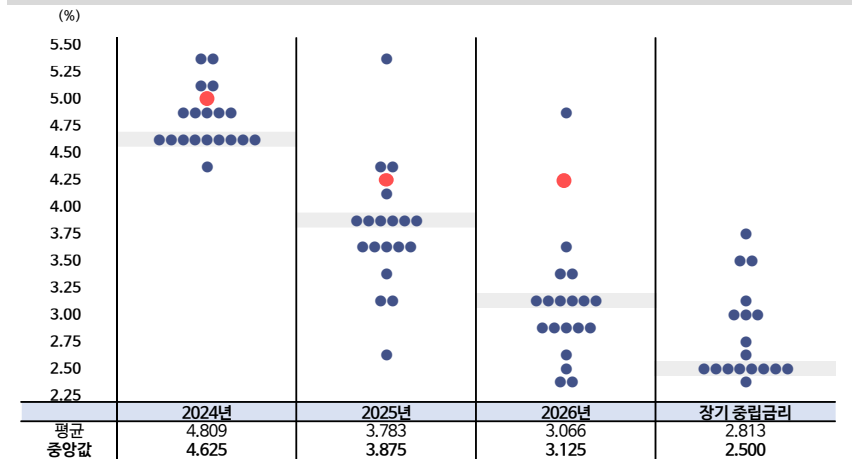
자료: Refinitiv, 신한투자증권

Core CPI 시장예상치 MoM +0.3%로 유지 예상



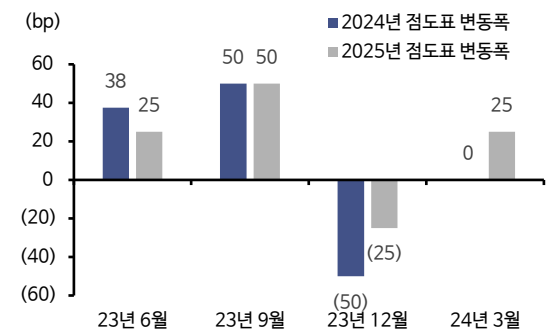
자료: Refinitiv, 신한투자증권

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



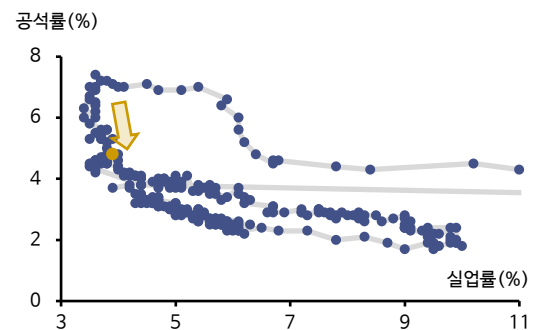
자료: Fed, 신한투자증권

6월 점도표, 25bp 이상 상향 조정 가능성 낮음



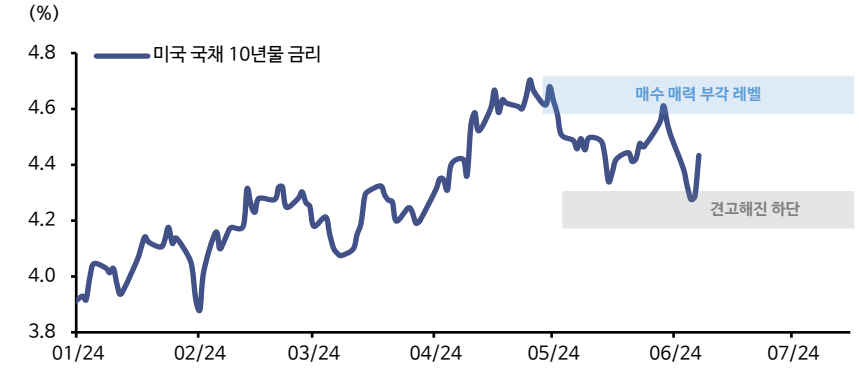
자료: Fed, 신한투자증권

베버리지 곡선은 과거 레인지 진입



자료: Refinitiv, 신한투자증권

미국 국채 10년물 금리: 박스권에서 크게 벗어나기 어려운 환경



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 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조분석 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 조분석담당자의 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 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.