

축소된 금리 변동성



Fixed Income Strategist

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

줄어든 한미 국채금리 변동성, 6월 FOMC까지 이어질 전망

5월 중반부터 한미 채권금리 일중 변동성이 축소됐다. 4월 미국 국채 10년의 일중 변동성은 평균 10bp였다. 5월 이후 10일까지의 평균 일중 변동성은 8.2bp로 축소됐고, 24일까지의 평균 일중 변동성은 6.6bp이다. 국고 10년도 4월 일평균 4.8bp 움직였지만, 5월 3.3bp로 축소됐다. 연초 대비 한미 통화긴축 정상화에 대한 기대가 약화되고, 경제지표 경계심이 짙어진 영향으로 해석된다. 관심이 높았던 5월 금통위에서 큰 변화가 있지 않았던 점도 감안해야 한다.

낮아진 채권시장 변동성은 6월 FOMC까지 이어질 전망이다. 올해 들어 미국 주요 경제지표 결과는 시장 컨센서스에 대체로 부합하고 있다. 4월 전체 및 핵심 PCE 물가와 5월 고용지표가 예상치 수준만 나와도 연초대비 줄어든 금융시장 기대를 높이긴 어렵다. 5월 ISM 서비스업지수 예상치가 50.7p로 전월 49.4p 대비 높지만, 1분기 보다 낮은 수준이다. 경제지표 모두 예상치를 상회해도 이미 4월에 시장은 연내 동결까지 반영한 바 있다. 올해 장중에 기록한 미국 국채 10년 기준 4.74%(4/25일)국고 10년 기준 3.74%(4/26일)을 넘어서는 동력도 부족하다.

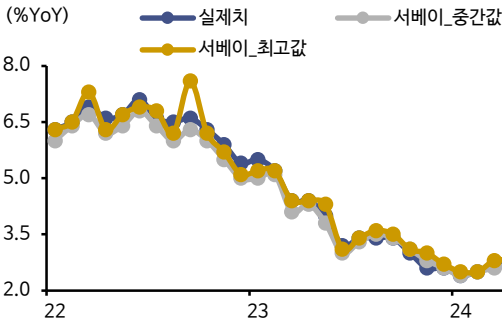
CME 페드워치 기준 올해 연준의 금리 인하 횟수는 1~2회가 68%로 가장 높다. 한달 전 73%에 비해 소폭 하락했다. 8%였던 3회 인하 전망이 12%로 높아졌지만, 연초 강한 금리 인하 기대와 거리가 멀다. 한국 역시 선도금리로 추정할 금리 인하 기대는 1회이다. 예상과 달리 전망치를 크게 하회하더라도 6월 FOMC에서 연준 판단을 확인해야 한다. 이미 큰 기대를 접은 상태에서 경제지표 결과는 현재의 전망을 변동시킬 요인이 아니다. 6월 FOMC까지 미국 국채 10년은 4.50%, 국고 10년은 3.50%를 기준으로 좁은 범위 내 움직임을 예상한다.

6월 FOMC전까지 금리 하락 베팅보다 저가 매수 대응이 바람직

1분기 정부의 재정집행률은 32.3%로 2022년 32.6%보다 약간 낮은 수준이다. 경기 대응력이 높은 신속집행 관리대상사업 예산 집행률은 42%로 가장 높다. 반면 1분기 세수 실적은 84.9조원으로 전년 대비 2.2조원 줄었다. 소득, 법인세 실적 부진으로 세수입 증가 기대가 제한적이다. 정부의 자금조달을 위해 당분간 재정증권 발행이 우선시될 것으로 예상된다. 이에 따른 단기자금시장 위축 우려가 잔존해 한은의 유동성 관리가 중요한 6월이 될 전망이다.

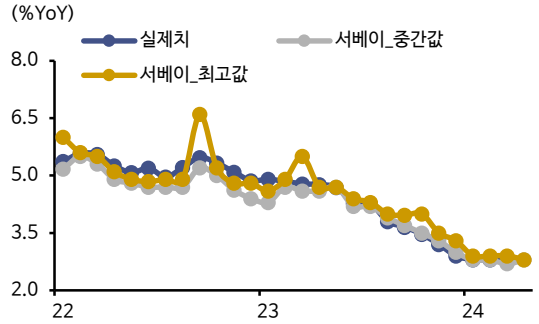
5월부터 RP매각량이 0.2조원으로 줄었고, 약 6조원의 RP매입이 이뤄졌다. 6월에도 RP매각량 축소, 적절한 RP매입 시행이 예상된다. 국내 단기자금시장 모니터링이 필요하지만, 중요한 건 6월 FOMC까지의 대외 여건 확인이다. 공격적 금리 하락 베팅보다 기준금리 근접 시 저가 매수 대응이 여전히 유효하다.

24년 이후 PCE 실제치는 예상치에 부합 중



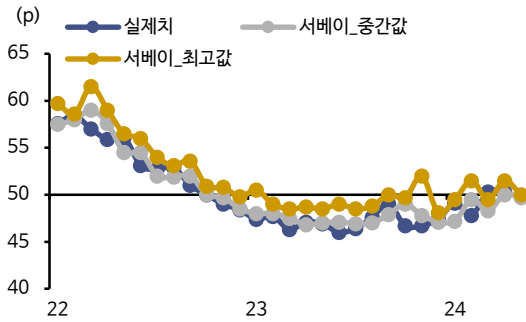
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: PCE 물가 상승률(YoY)

핵심 PCE 실제치 역시 예상치 부합 흐름



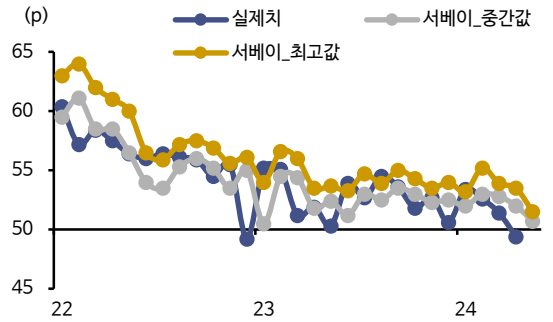
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: 핵심 PCE 물가 상승률(YoY)

3월부터 ISM 제조업지수 컨센서스 상회 중



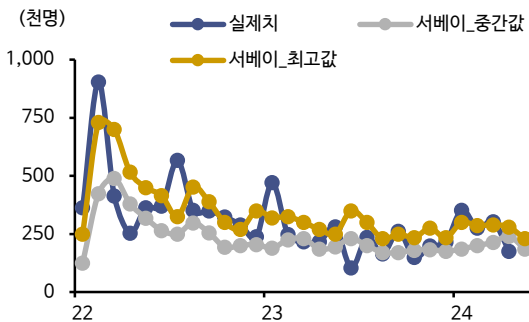
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: ISM 제조업지수

반면, ISM 서비스업지수는 컨센서스 하회 중



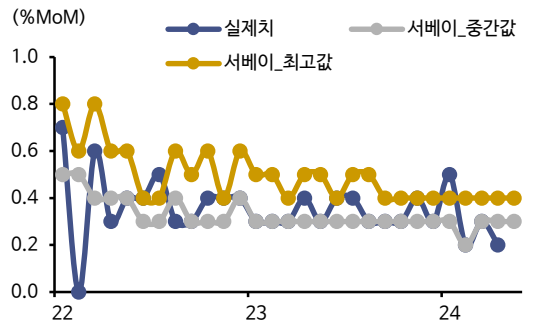
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: ISM 서비스업지수

연초 이후 강했던 미 고용, 4월 컨센서스 하회



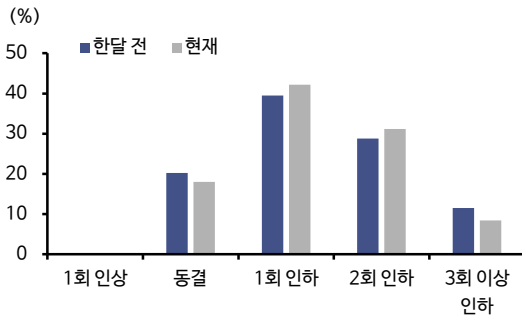
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: 비농업 신규 취업자 수

시간당 임금 상승률은 2월부터 컨센서스 부합 중



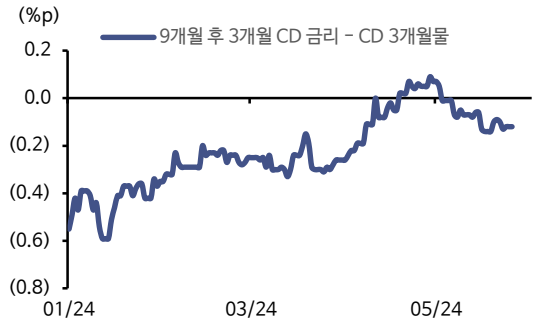
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: 시간당 임금 상승률

한달 전 대비 1~2회 인하 기대 소폭 상승



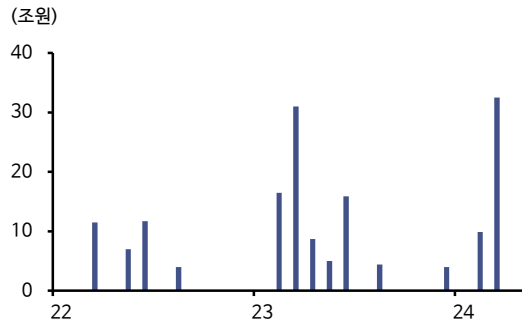
자료: CME, 신한투자증권

한국도 5월부터 1회 금리 인하 기대 반영 중



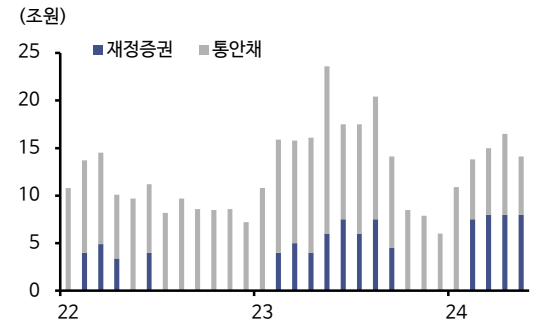
자료: 인포맥스, 신한투자증권

대정부 대출금: 3월 역대 최대 기록 후 상환



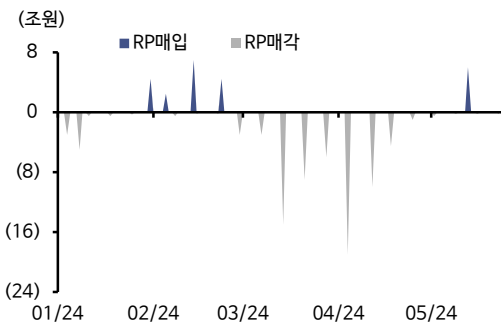
자료: 한국은행, 신한투자증권

재정증권 발행 증가 vs. 통안채 발행 축소



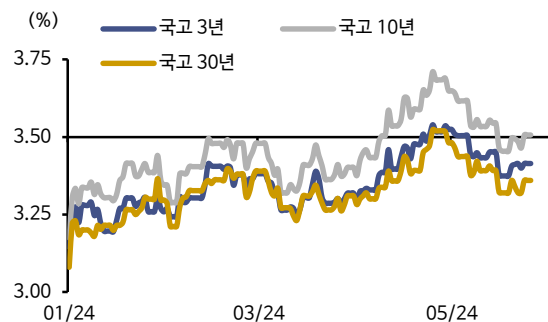
자료: 한국은행, 신한투자증권

단기 유동성 관리 위해 5월부터 RP매각량 축소



자료: 한국은행, 신한투자증권

주요 국고채 금리, 3.50% 기준으로 상하단 형성



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.