

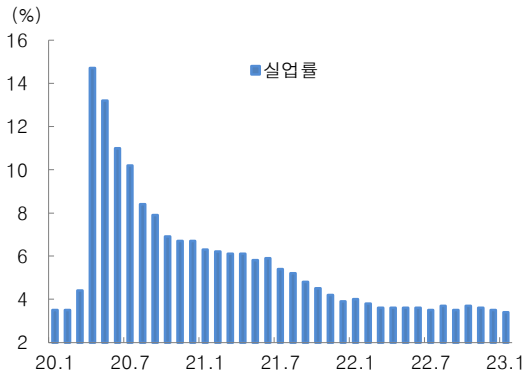
Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

가팔랐던 랠리에 대한 되돌림 예상

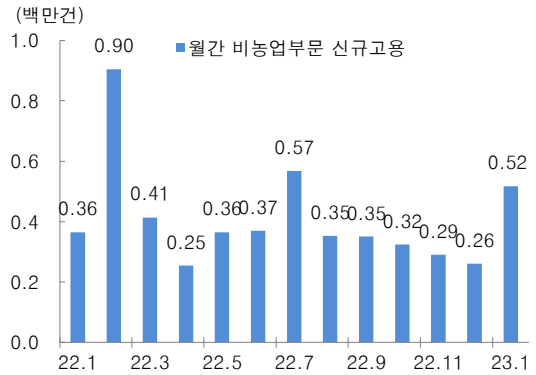
- 시중금리가 가팔랐던 하락 흐름에서 전환점을 맞이했다. 주지하다시피 그간 채권 시장의 랠리를 이끌어왔던 통화정책 이슈에 대한 평가나 전망에 변화 조짐이 나타났기 때문이다. 결과적으로 적어도 연초부터 전개됐던 금리 하락에 대한 되돌림은 불가피해 보인다.
- 미국의 1월 비농업부문 일자리는 51.7만건 증가해 월가의 예상치 18.7만건을 상회했다. 실업률은 3.4%로 전월의 3.5%보다 0.1% 포인트 낮아지며 54년래 최저치를 기록했고, 노동시장 참가율은 62.3%에서 62.4%로 상승했다. 두말할 여지가 없는 고용지표의 서프라이즈다.
- 이처럼 고용지표가 예상을 웃도는 개선세를 이어감에 따라 불과 이틀 전 파월 의장의 디스인플레이션 언급으로 한층 고무됐던 채권시장은 곧바로 향후 전개될 통화정책 일정에 대한 새로운 프라이싱에 돌입했다. 현재의 상황은 어떤 형태로든 기준금리 인상 사이클 자체가 지속되는 국면이며, 금리가 인상되는 국면에서는 설불리 기준금리 인하에 대한 기대를 키워서는 안된다는 것이다.
- 당사는 채권시장이 기준금리 인상 사이클이 막바지에 이르거나 혹은 정점에 임박할수록 자연스럽게 향후 정책 경로에 대한 새로운 기대 형성 과정은 충분히 타당한 전략 및 접근이란 견해다. 또한 이처럼 새로운 변화에 대한 기대가 급격하게 확산되지 않기 위해 통화당국이 채권시장과의 적절한 긴장감을 유지하기 위한 행위나 조치들 역시 필요했다는 입장이다.
- 그런데 2월 FOMC에서 보여준 연준의 행보는 중앙은행과 시장 간의 적절한 긴장 관계를 유지하기 쉽지 않은 상황으로 이어졌다. 파월 의장의 디스인플레이션 언급이나 최종금리 수준에 대한 추측이 가능하게 하는 발언 등이 해당한다.
- 이와 같은 상황은 연준(Fed) 뿐만 아니라 캐나다 중앙은행의 추가 인상 중단 가능성 시사나 지난 1월 금통위 직후 최종금리 수준에 대한 금통위원들의 전망 분포 공개를 통해 사실상 인상 사이클의 마무리를 시사했던 한국에서도 유사하게 나타나고 있다.
- 그러나 우리는 최근 채권시장의 충분한 오해를 야기할 정도로 비둘기적인(dovish) 견해를 드러내고 있는 여러 통화당국들의 행보에도 불구하고, 현 시점에서는 한결 같이 긴장을 유지하는 발언이나 행보에 주목할 것을 권고한다. 바로 어떤 통화당국도 설불리 기준금리 인하를 시사하는 발언을 하지 않고 있다는 것이다.
- 보통 채권시장은 기준금리 금리 인상 사이클의 마무리나 종료 기대를 강력한 롱마인드(매수세)로 연결시켰다. 하지만 이는 어디까지나 다음 금리 결정은 곧바로 '인하'라는 전제를 바탕으로 이뤄진다.
- 따라서 미국의 1월 고용지표는 적어도 현 시점에서는 인하 기대를 구체화하기에는 설득력이 떨어질 수 밖에 없는 상황임을 새삼 확인했다는 판단이다.

그림 1. 미국 월간 실업률: 3.4%로 54년래 최저



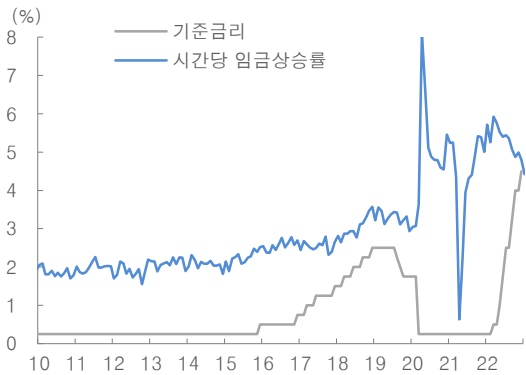
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 월간 비농업부문 신규고용



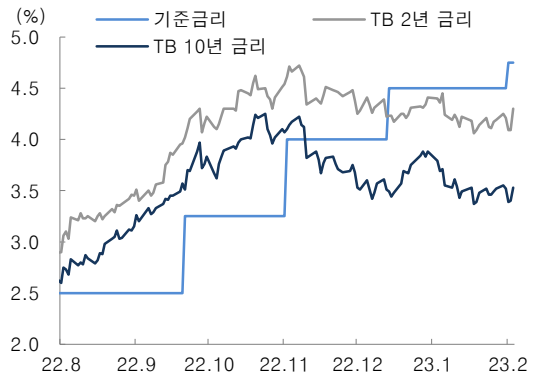
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 기준금리와 시간당 임금상승률



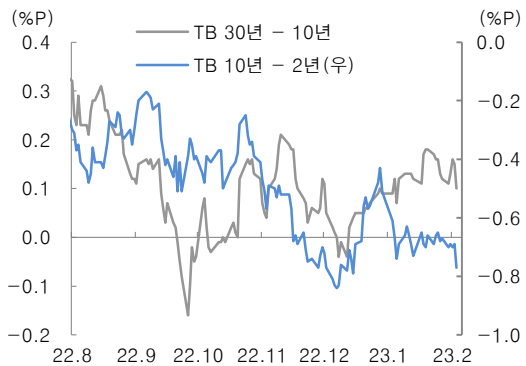
자료: Fed, 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 기준금리와 TB 10년, 2년 금리



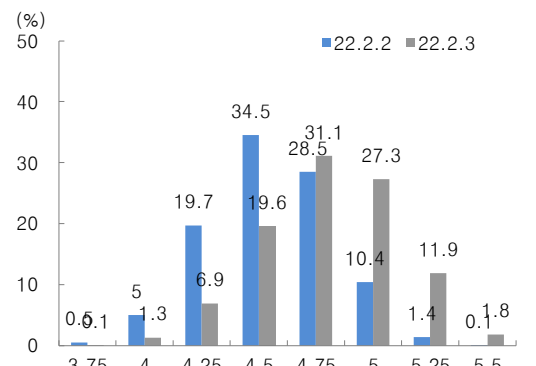
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 장단기 금리 스프레드 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 23년말 美 기준금리 전망 분포: 고용에 급변



자료: CME, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
