

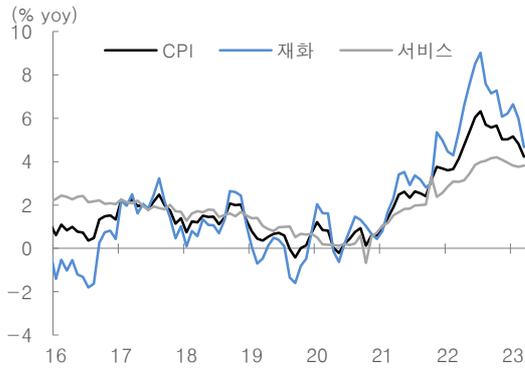
Fixed Income

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

여전히 기대 인플레이션이 높다

- SVB 사태 이후 글로벌 중앙은행들의 금리 인상 사이클이 막바지에 진입했다는 기대가 확산되고 있다. 실제 연준(Fed)은 3월 FOMC를 통해 추가로 한번 만 더 금리를 올리고 나면 인상 사이클을 마무리하겠다는 입장을 점도표에서 공식화했다.
- 채권시장은 이에 한 걸음 더 나아가 기준금리 인하에 대한 기대를 키우고 있다. 이미 기준금리 수준 자체가 충분히 통화긴축 영역에 진입한 만큼 '인상 마무리'를 '인하 개시'로 평가하는 견해들도 커지고 있다. 한국도 주요 금리들이 일제히 기준금리 부근에 위치하며 인하에 대한 프라이싱을 거듭 중이다.
- 우리는 이와 같은 채권시장의 기대가 향후 주요 통화정책 이벤트를 기점으로 약화되는 상황들이 당분간 반복될 것으로 예상한다. 한국의 경우는 당장 이번 주에 열릴 4월 금통위가 그 이벤트가 될 것으로 전망한다. 즉 기준금리 인상 사이클 종료 혹은 마무리 국면을 곧바로 인하로 평가하는 채권시장의 기대가 통화당국에 의해 차단될 것이라는 의미다.
- 당사가 이처럼 금통위와 같은 통화정책 이벤트가 채권시장의 입장에서 당분간 약세 요인으로 작용할 것으로 예상하는 근거는 역시 물가에 대한 부담이 크다는 것이다. 특히 인플레이션 기대와 관련된 지표들이 여전히 높은 수준을 유지하며 통화당국의 물가 여건에 대한 강조에 힘을 더할 것으로 보인다.
- 통화당국의 물가 견제는 현재 집계되는 물가 상승률 수치와 경제 주체들에게 형성된 기대 인플레이션이 그 대상이다. 하지만 이중에서도 이미 확정된 수치보다는 미래 지표에 대한 선행성을 지닌 기대 인플레이션이 보다 분명한 견제 대상이다. 실제 한국은행이 집계 발표한 3월 기대 인플레이션은 3.9%로 절대적인 수치 자체가 매우 높으며, 유사 지표인 CSI 조사에 포함된 1년내 물가 상승 기대 지수 역시 150pt를 상회 중이다(그림 5).
- 우리는 3월 FOMC를 기점으로 지난해부터 시작됐던 공격적인 금리 인상 사이클이 마무리 국면에 진입한 만큼 추세적인 채권 매수 권고를 꾸준히 유지해 왔다. 아울러 한국의 경우는 미국에 비해 더 앞서 인상 사이클 종료기가 더욱 명시적으로 드러났다는 점에서 더욱 강력한 매수 권고를 제시한 바 있다. 하지만 인상 사이클의 종료를 선불리 인하 기대로 확산되는 것을 차단하려는 통화당국의 견제 의지 역시 동시에 커지고 있다는 점에서 4월 금통위는 단기적으로 시중금리의 변동성 확대 및 레벨 상승으로 이어질 이벤트가 될 가능성이 크다는 견해다.
- 한편 당사는 4월 금통위에서 기준금리가 현 수준인 3.50%로 동결되겠으나 여전히 물가 목표를 상회한 물가 수준이나 앞서 언급한 바와 같이 높은 기대 인플레이션 지표 등으로 인해 만장일치 동결이 아닌 금리 인상을 주장하는 1인의 소수의 견이 나올 것으로 예상한다.

그림 1. 한국 월간 CPI 상승률: 재화와 서비스



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국 월간 CPI 상승률: 헤드라인과 코어



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국 CPI와 기대 인플레이션



자료: 한국은행, 통계청, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국 기준금리와 기대 인플레이션



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국 기대 인플레이션과 CSI 물가 상승 기대



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 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.
