

BONDView

분리 대응을 뒷받침 중인 미국 경기

또 한 차례 내러티브 변경 전망 (경착륙 → 연착륙)

뱅크데믹이란 용어까지 등장한 가운데 시장은 경계감을 늦추지 못하고 있다. 하나증권 역시 현 국면에서 리스크 관리가 꼭 필요한 구간이라 판단한다. 단, 금융안정과 물가안정을 위해 연준이 분리 대응 (투 트랙) 의지를 직간접적으로 밝힌 가운데 최근에 발표되는 경제지표들 뿐만 아니라 3월달 데이터들도 위 대응을 뒷받침하고 있음에 주목할 필요가 있다.

우선 3월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 104.2를 기록해 예상치 101.0과 전월치 103.4를 모두 상회했다. 전월치 역시 기존 102.9에서 상향조정됐다. 이는 3월 미시간대 소비자심리지수와 상반된 모습이다. 이에 이번 주 금요일 저녁에 발표되는 미시간대 소비자심리지수 수정치 역시 상향조정될 가능성도 배제할 수 없다. 또한, 미시간대 1년 후 기대인플레이션이 4.1%에서 3.8%로 하락한 반면, 전일 발표된 컨퍼런스보드의 1년 후 기대인플레이션은 6.2%에서 6.3%로 재차 상승해 여전히 향후 경기에 대한 불확실성이 크다는 점을 보여줬다.

미국 경기의 3분의 2를 차지하는 소비, 이에 대한 서베이 지표들이 확실히 위축되는 모습이 나타나지 않은 가운데 노동시장 수급 불균형 서베이 지표에서도 금리 인하를 뒷받침할만한 개선세를 찾을 수 없었다. 3월 컨퍼런스보드 일자리 풍부/부족 서베이 값은 40.7에서 38.8로 4개월 만에 하락했다. 하지만 2월을 제외하면 여전히 지난해 6월 이후 가장 높은 수준이다.

마지막으로 CPI의 가장 큰 비중을 차지하는 주거비, 이를 선행하는 양대 주택가격지수들도 예상치를 상회했다. 1월 FHFA 주택가격지수 전월대비 증가율은 0.2% 상승해 예상치 -0.3%와 전월치 -0.1%를 상회했다. 이에 3개월 만에 (+) 전환했다. 1월 케이스실러 20대 주택가격지수도 전월대비 증가율이 -0.43%를 기록해 예상치 -0.50%와 전월치 -0.53%를 상회했다. 이에 미국의 Citi 경기서프라이즈 인덱스는 61.3까지 상승해 지난해 4월 말 이후 가장 높은 수준을 기록 중이다. 애틀란타 연은 GDP Now의 1분기 성장률 (전기비 연율화) 전망치도 3.2%를 제시하고 있다. 물론 3월 수정경제전망에서 연준이 제시한 올해 성장률 전망치를 (0.5% → 0.4%, 4분기 기준 전년동기대비) 고려할 필요는 있다. 하향조정 폭이 크지는 않지만 3% 초반의 1분기 전기비 연율화 추정에도 남은 기간의 기술적 침체 가능성을 예고했다 볼 수 있기 때문이다. 단, 지난해 잭슨홀 이후 연준은 성장보다 물가에 정책 초점을 맞추고 있다.

스텝보다 플랫

최근 미국 OIS 내재금리는 5월 FOMC 금리 수준을 4.92%, 12월 FOMC를 4.32%로 각각 반영 중이다. 5월 수준은 크게 변하지 않는 반면, 연말까지 인하 반영 폭은 90bp에서 60bp로 점차 줄어 나가는 모습이다. 이에 전일 미국채 2년물 금리는 4.0%를 재차 상회했고, 수익률곡선은 베어플랫을 나타냈다. 하나증권은 당분간 분리 대응 기조가 지속될 가능성에 무게를 두며, 금융 불안이 심화될 경우 이르면 2분기 중 QT 감속 또는 조기종료 조치가 추가로 발표될 것으로 예상한다. 이에 금리 변동성 확대는 불가피하겠지만 금리 인하가 가시권에 들어오기 전 까지 볼스텝보다 베어플랫 우위를 전망한다.

Investment Strategy

Fixed Income



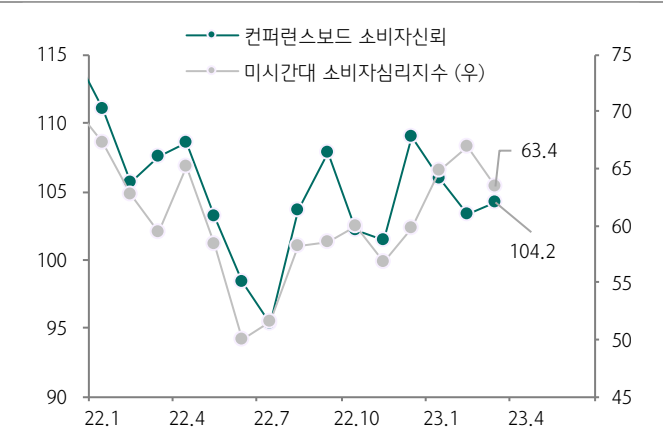
채권 김상훈
02-3771-7511
sanghun.kim@hanafn.com

RA 허성우
02-3771-8037
deanheo@hanafn.com

Compliance Notice

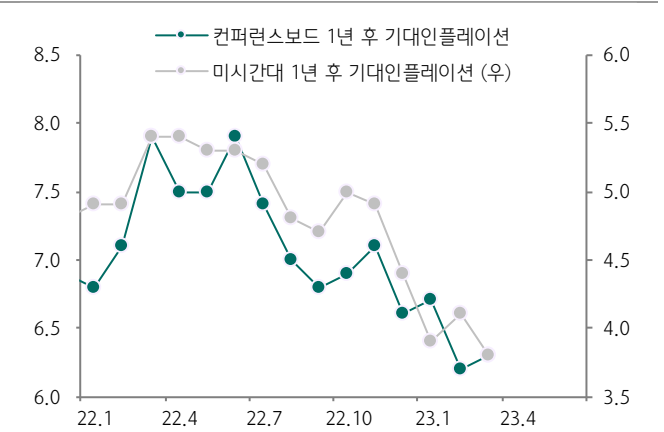
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 3월달 양대 소비자심리지수의 상반된 흐름과



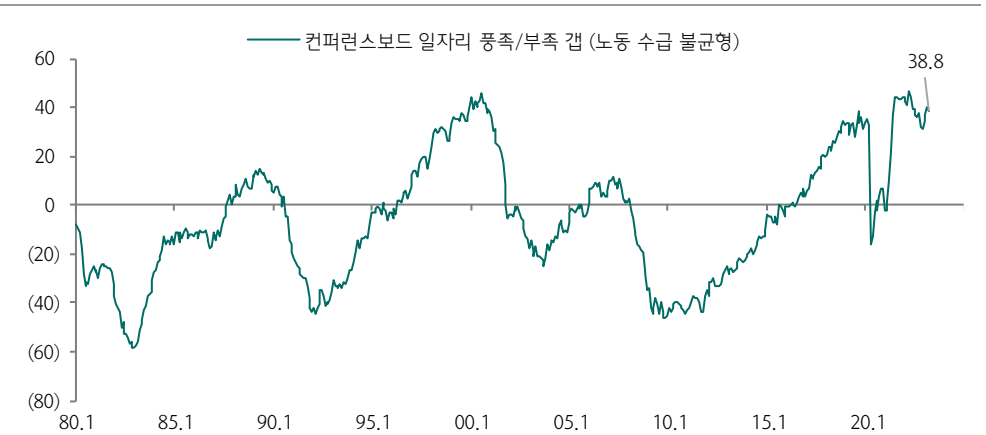
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 2. 기대인플레이션의 상반된 흐름 모두 불확실성을 방증



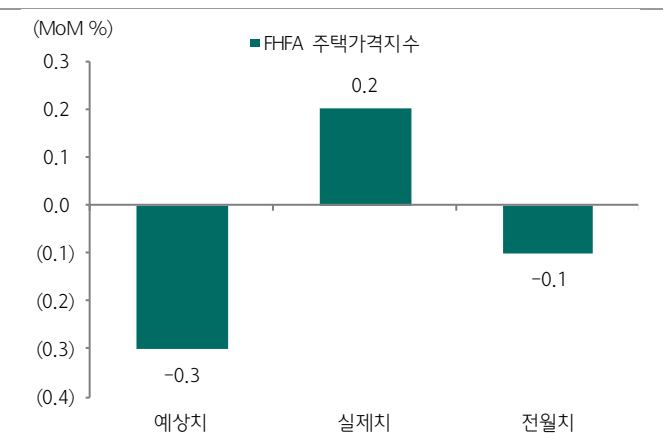
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 3. 3월 노동시장 수급 불균형 서베이 지표는 소폭 개선. 단, 여전히 역사적으로 높은 수준



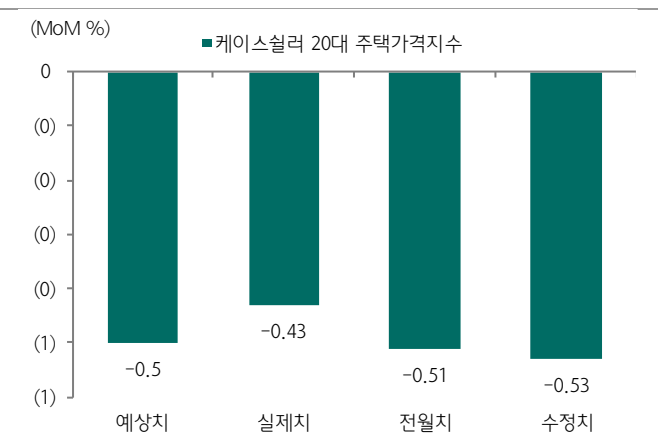
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 4. 컨센서스를 상회한 FHFA 주택가격 전월대비 증가율



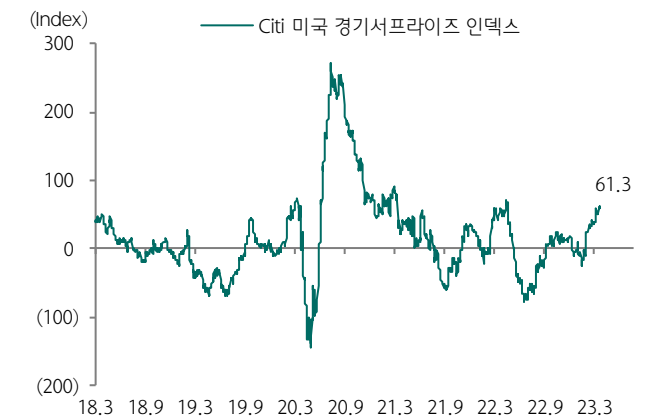
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 5. 컨센서스를 상회한 케이스실러 주택가격 전월대비 증가율



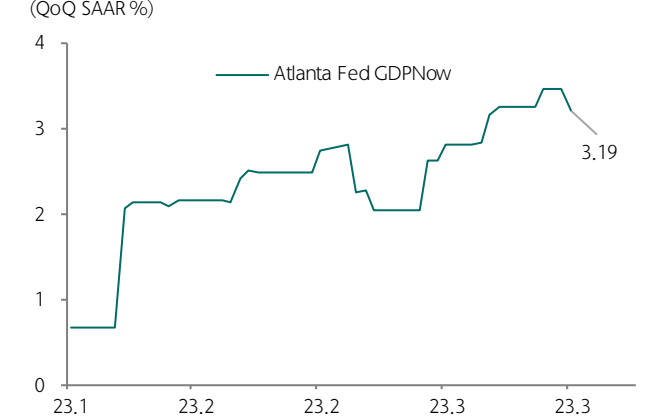
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 6. 이에 경기서프라이즈 인덱스는 지난해 4월 이후 최고치



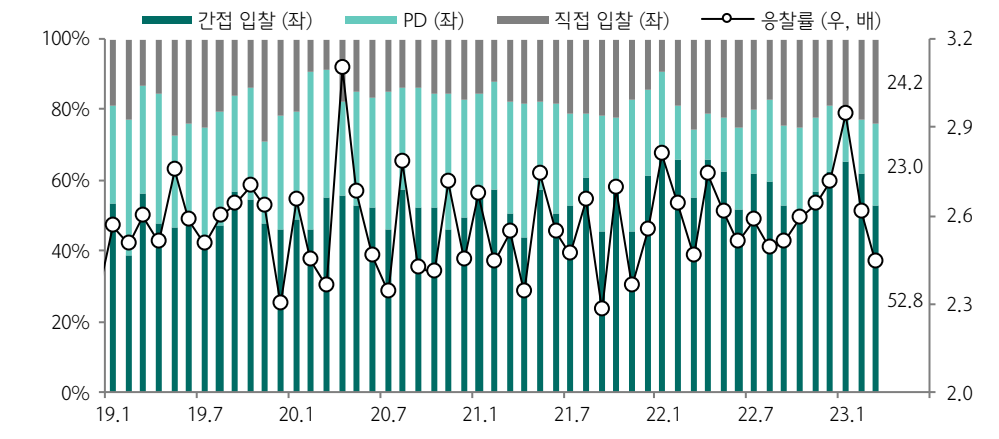
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 7. 1분기 전기비 연율화 추정치도 3%를 상회 중



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 8. 미국채 2Y 입찰 부진. 낙찰/WI 금리 갭은 '15.10월 이후 최대. 응찰률은 '21.11월 이후 최저



자료: Bloomberg, 하나증권