한화투자증권

2022년 8월 11일
Hanwha Fixed Income

Hanwha FI Comment

매우 나쁨에서 나쁨으로, 매우 좋음에서 좋음으로

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

헤드라인, 근원 물가 모두 둔화

7월 미국 CPI는 전년 동기대비 8.5% 상승, 예상치(8.7%) 하회(전월 대비: 0.0%, 예상치: 0.2%). 근원 물가도 예상치 하회하면서 물가의 고점도 확인되는 모습(헤드라인, 근원 물가 상승률 동시 둔화는 2021년 8월 이후 처음)

고용과 물가의 Peak Out 동반 진행

연준의 통화정책 목표 두 가지가 '매우 나쁨이 나쁨(물가)'으로, '매우 좋음이 좋음(고용)'으로 변화하는 중. 전 주 발표된 고용 지표도 고용의 Peak Out 시사. 실업률은 또 다시 저점을 경신했지만 7월 민간 부문 고용자 수는 1.3억명으로 코로나 직전(2020년 2월) 고용자 수를 약 62.9만명 상회. 사무/전문직, 소매, 제조업도 코로나 이전보다 많은 인원들을 고용 중. 고용자 수의 상회 폭이 크다고 볼 수는 없지만 코로나 직전 미국 내 고용환경도 역사적 수준의 호조였음을 기억할 필요

Powell 의장이 강조한 '핵심 연령층'과 '취약계층' 고용 환경도 견조. 구조적 변화로 경제활동 참여율은 증가세가 더디지만 25~64세 경제활동 참여율은 코로나 이전 수준에 근접(또는 상회). 유색인종 및 저학력층 실업률, 경제활동 참여율도 크게 개선. 반면, 실업수당 청구건수는 코로나 이전 평균을 상회하기 시작

연준 입장에서 상황 변화는 없음, 현 수준 긴축 강도 유지 전망

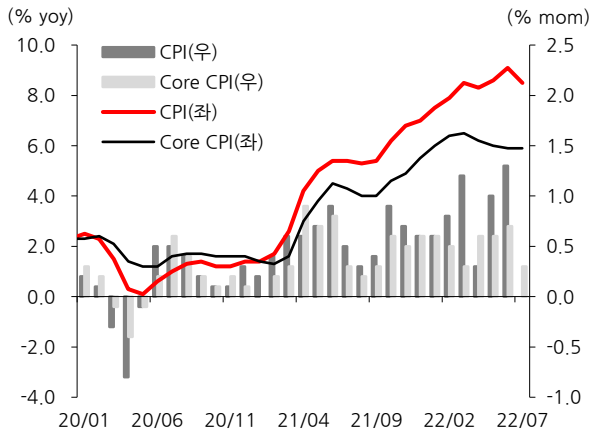
물가 우려의 소폭 완화와 함께 고용 호조도 소폭 약화. 긴축 강도를 당기거나 풀어야할 유인이 각각 하나씩 생긴 셈. 즉, 양대 지표의 변화는 서로를 상쇄. 연준 입장에서 상황의 변화는 크게 없다고 판단하며, 현 수준 긴축 강도 유지해 나갈 전망. 당사 기존 전망(연말 기준금리 3.50%, 9월 50bp) 유지

채권 금리는 변동성 완화 속 하방 압력 점증될 것

연준의 꾸준한 기준금리 인상은 금리의 급격한 하락을 제한하겠으나 물가, 고용 지표는 분명한 시장의 호재. 금리 하방 압력은 점증될 전망. 본격적인 하락장 도래까지는 시간이 필요하지만 우하향하는 방향성은 뚜렷해졌음. 추가 긴축 강도 우려 심리 약화로 플래트닝 압력도 완화될 것. 3분기 중 기준금리 – 10년 금리 스프레드 역전도 유력. 경기, 물가, 정책 중 시장과 다른 방향을 보고있는 것은 이제 정책 하나

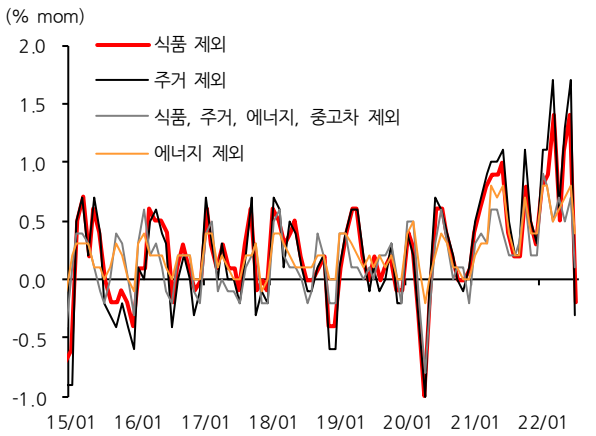
[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[그림1] 2021 년 8 월 이후 처음으로 헤드라인, 근원 동반 둔화



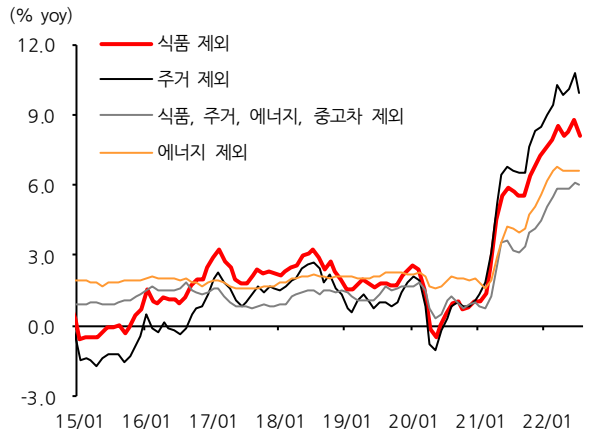
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 근원물가 상승률(전월 대비)



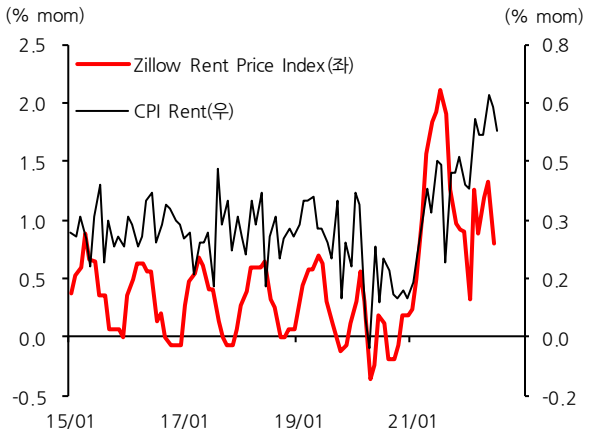
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 근원물가 상승률(전년 동기 대비)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 렌트 가격 전월 대비 둔화

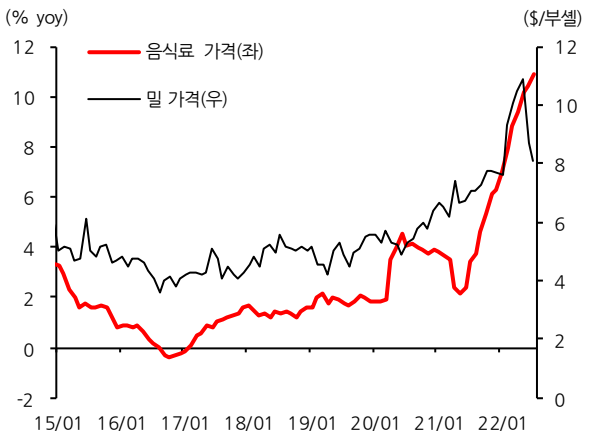


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에너지 가격 하락 추세

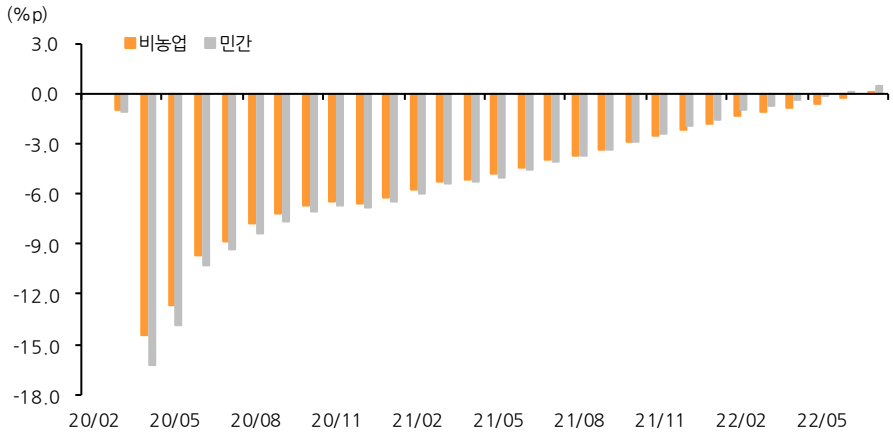
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 음식료 가격도 둔화세 접어들 전망



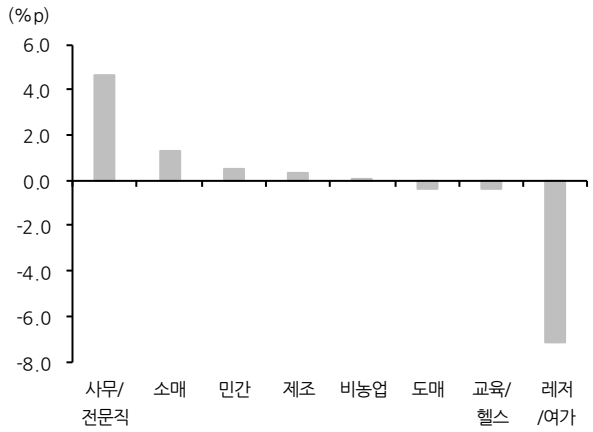
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국 고용자 수는 코로나 이전 수준 상회



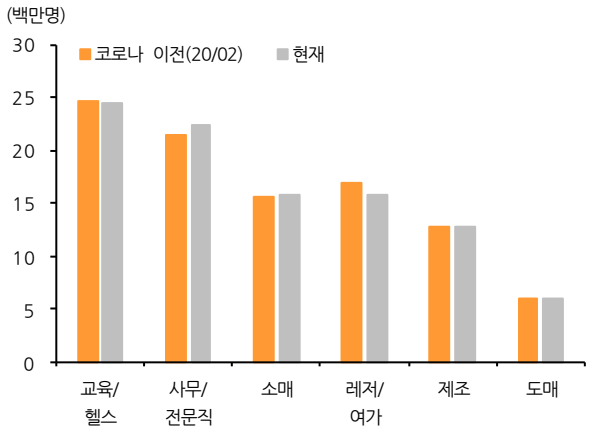
주: 코로나 이전(2020년 2월) 대비 비농업, 민간부문 고용자 수 변동 추이
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 코로나 이전 대비 주요 산업별 고용자 수 변동 현황



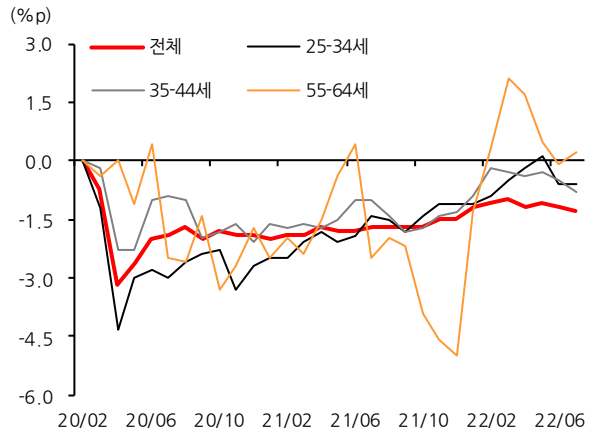
주: 코로나 이전(2020년 2월) 대비 각 산업별 고용자 수 변동률
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 코로아 이전과 현재 주요 산업 고용자 수



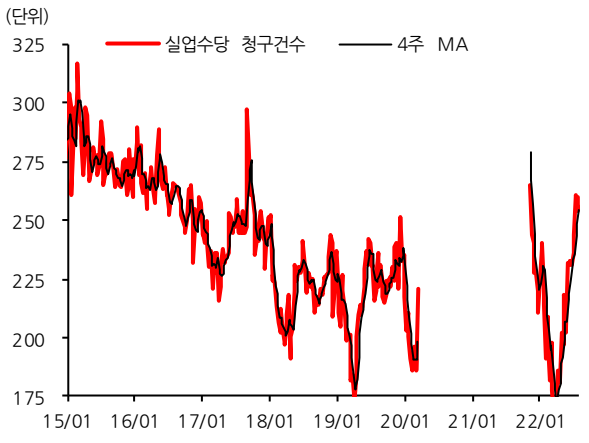
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 핵심 연령층은 대부분 일자리로 돌아왔음



주: 코로나 이전 대비 연령별 경제활동 참여율 변동 추이
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 실업수당 청구건수는 코로나 이전 수준 상회 시작



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터