



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



연준 인상 우려 완화, 커브는 스티프닝 예상

미국 물가는 중동발 에너지 충격에 따른 재가속 국면의 정점을 통과한 것으로 판단한다. 7월 CPI는 전월대비 0.1%, 전년대비 3.4% 상승했고, 근원 CPI 역시 각각 0.2%, 2.5%를 기록하며 물가 상승 모멘텀이 추가로 확대되지 않았다. 특히 근원 CPI의 월간 상승률은 4월 0.4%에서 5월 0.2%, 6월 0.0%, 7월 0.2%로 둔화됐으며, 최근 3개월 연율 상승률도 약 1.6% 수준까지 낮아졌다. 3~5월 국제유가 급등을 반영하며 빠르게 상승했던 에너지 물가 역시 6월 -5.7%, 7월 -1.5%로 두 달 연속 하락한 만큼, 추가적인 유가 상승이 나타나지 않는다면 향후 헤드라인 물가의 상승 압력은 점차 완화될 가능성이 높다.

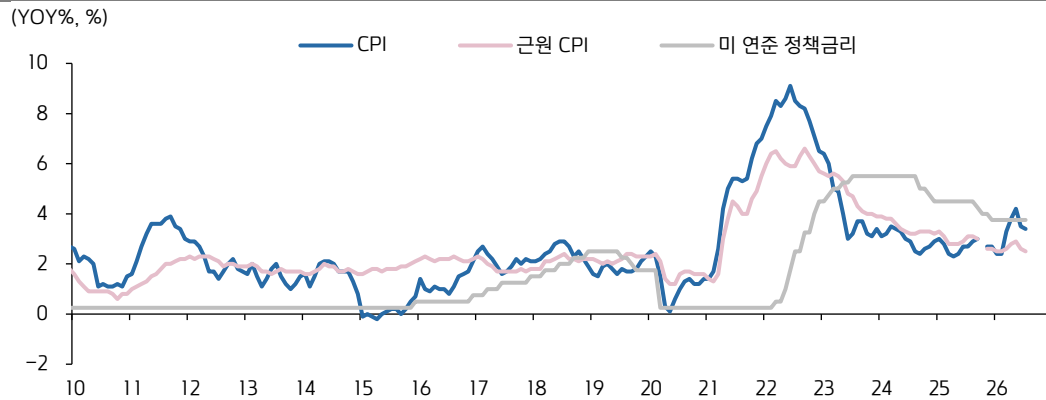
에너지 가격 상승이 근원 물가로 광범위하게 전이되지 않았다는 점은 물가 피크아웃 판단을 더욱 뒷받침한다. 에너지 가격 급등에도 불구하고 에너지 제외 서비스 물가는 7월 전월대비 0.2% 상승에 그쳤고, 근원 물가 역시 재가속 흐름을 이어가지 않았다. 이는 3월 이후 물가 상승의 상당 부분이 수요 과열보다는 에너지 공급 충격에 의해 발생했음을 보여주는 부분이다. 과거 공급 충격이 임금과 서비스 가격으로 확산되며 2차 인플레이션으로 이어졌던 국면과 달리 최근에는 고용시장 둔화까지 이어지고 있어 기업의 비용 전가와 임금 상승 압력도 점차 약화될 가능성이 높다.

다만 물가가 곧바로 연준의 2% 목표 수준으로 수렴할 것으로 판단하기에는 아직 이르다. 7월 shelter 물가는 전월대비 0.1% 상승에 그쳤지만 세부적으로 임대료와 주택소유자 등가임대료(OER)는 각각 0.3% 상승했고, 전체 주거비 상승률 둔화에는 호텔 등 숙박비가 2.8% 하락한 영향이 컸다. 의료서비스가 0.6%, 항공료가 2.2% 상승하는 등 일부 서비스 가격 역시 여전히 높은 상승세를 유지하고 있다. 따라서 최근의 물가 둔화는 기초적 인플레이션이 이미 2% 수준에 안착했다는 의미보다는, 에너지 충격에 따른 추가적인 물가 재가속 가능성이 낮아지고 있다는 의미로 해석하는 것이 적절하다.

이에 따라 이번 CPI는 미 연준의 금리 인상 필요성을 낮추는 방향으로 작용할 전망이다. 7월 FOMC에서 일부 위원들이 25bp 인상을 주장했던 배경에는 국제유가 상승 이후 물가의 2차 확산 가능성에 대한 경계가 자리하고 있었지만, 최근 근원 물가와 서비스 물가의 흐름은 즉각적인 정책 대응이 필요한 정도의 재가속을 보여주지 않고 있다. 여기에 7월 고용지표까지 둔화된 점을 고려하면 공급 측 물가 충격에 금리인상으로 대응할 경우 실물경제에 대한 긴축 효과가 과도해질 위험도 커졌다. 향후 연준은 인상 가능성을 완전히 배제하기보다는 물가와 고용지표를 추가 확인하면서 현 수준의 정책금리를 유지할 가능성이 높아졌다.

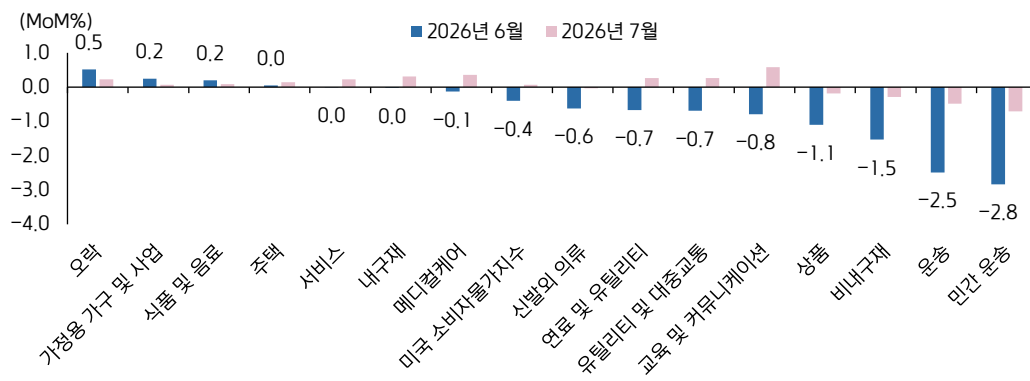
결국 물가 피크아웃은 미국채 단기금리의 상방 위험을 낮추겠지만 장기금리의 하락폭까지 크게 확대시키지는 않을 전망이다. 추가 인상 기대가 후퇴할수록 2년물을 중심으로 정책금리 경로의 재가격이 나타날 수 있는 반면, 장기물은 재정적자와 국채 공급 확대, 높은 기간 프리미엄 등의 영향에서 자유롭지 않다. 따라서 향후 미국채 시장은 정책금리 인상 위험 완화에 따른 단기물 강세가 상대적으로 두드러지는 가운데 장기금리 하락은 제한되면서 수익률곡선이 점차 스티프닝되는 흐름에 무게를 둘 필요가 있다.

미국 소비자물가 상승률 추이



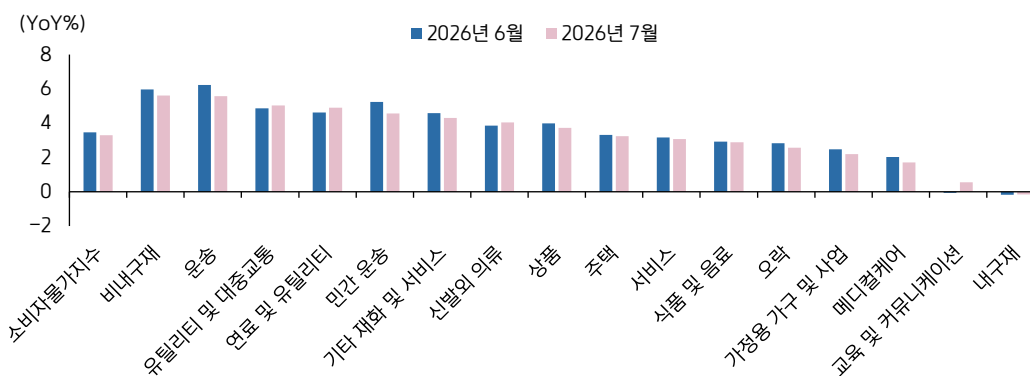
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 CPI 품목별 상승률 변화(전월비)



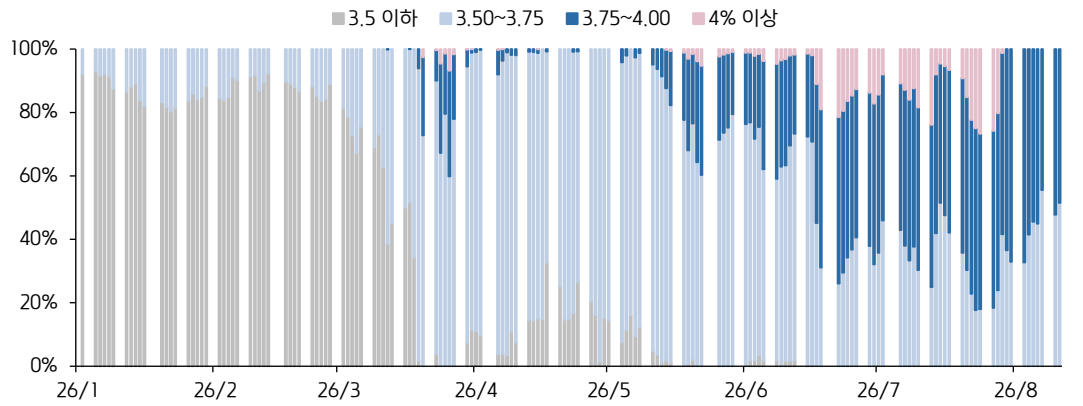
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 CPI 품목별 상승률 변화(전년동월비)



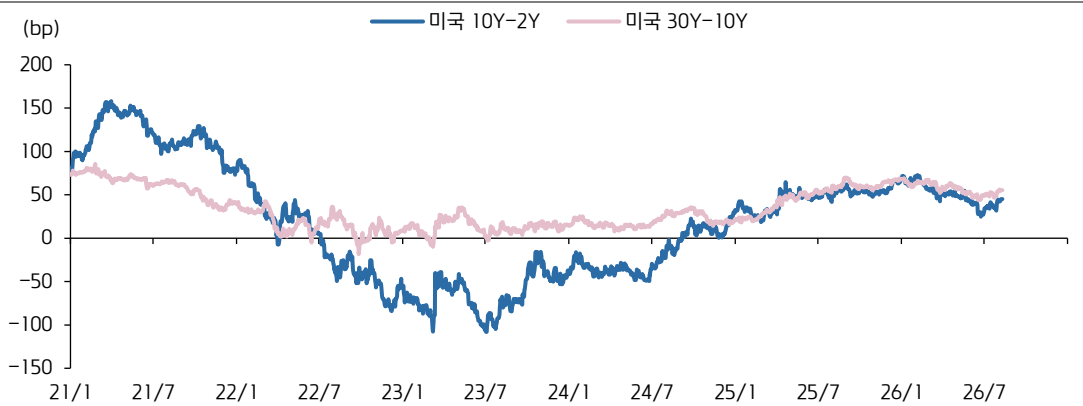
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 9월 정책금리 전망치 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국채 커브 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-