

자산배분

Asset Allocation & Quant 조승빈
seungbin.cho@daishin.com

연준의 낙관론과 채권시장의 변동성 확대

- 지난주 FOMC를 통해 미국 경제 성장에 대한 연준의 자신감을 확인했다. 하지만 인플레이션과 국채금리 상승에 대한 우려는 해소되지 않았고, 지난 금요일에 연준이 SLR(보완적 레버리지 비율) 완화 조치를 예정대로 3월말에 종료한다고 밝히면서 채권시장의 불확실성은 한층 높아진 모습이다.
- SLR 완화 조치 종료로 국채가 필요 자기자본 산정비율에 다시 포함되면서 은행의 국채 보유에 대한 비용 부담이 높아지게 됐다. 주요 대형은행이 포함된 국채 전문딜러들의 장기 국채 보유 물량은 비용부담이 줄어들면서 작년에 늘어나는 모습이 나타났지만, SLR 완화 종료를 앞두고 2월부터 줄어들기 시작했다. 현재 3월 10일 기준 데이터까지 확인이 가능한데 추가 축소 가능성이 높아졌다고 판단한다. 이번주에는 1,830억 달러 규모의 국채 입찰도 예정(23일 2년물 600억 달러, 24일 5년물 610억달러, 25일 7년물 620억 달러)되어 있어 SLR 완화 종료 조치가 채권시장의 변동성 확대로 연결되는지 여부를 주목해 볼 필요가 있다.
- 연준은 기저효과로 물가가 상승할 수 있지만 일시적인 흐름에 그칠 것으로 예상하고 있다. 잠깐 머물다 지나갈지라도 물가에 대한 부담은 이제 눈 앞으로 다가왔다. 전세기 물가지표에 영향을 주는 중국 생산자물가지수(PP)의 급등 가능성이 높아졌기 때문이다. 지난 2월 중국 PP는 전년동월대비 1.7% 상승하면서 4개월 연속 개선됐다. 원자재 가격과 운임지수 등으로 향후 중국 PP의 궤적에 대해 사전 예상치를 제공하는 중국 PPI Inflation Tracker의 3월 데이터는 현재 5.0%로 높아졌다. 작년 10월 저점 이후 중국 PP의 개선속도와 비교하면 상당히 가파른 상승세다.
- 기업들도 물가에 대한 부담을 느끼고 있다. 미국 공급관리자협회(ISM)가 기업들을 대상으로 산출하는 ISM 제조업 지수와 서비스업 지수내 세부항목중 하나인 가격지수는 모두 2008년 이후 최고치를 기록중이다. 기업들의 물가 부담은 제품 가격 상승으로 연결되면서 향후 물가지표에 영향을 줄 수 있다. 기저효과가 크다는 점을 고려해도 4월 이후 발표되는 물가 관련 지표는 채권시장의 변동성을 확대시킬 수 있는 요인이다.
- 투자자들의 우려에도 불구하고 연준은 국채금리의 안정을 위한 추가 정책을 시행하지 않았다. 바이든 정부의 대규모 경기부양책 시행으로 경기 회복 가능성이 높아진만큼 당분간 시장 상황을 지켜보고 대응해도 된다는 연준의 낙관론이 엿보인다. 속도의 문제가 중요하지만 금리와 물가 상승은 경기 회복 과정에서 흔히 나타날 수 있는 현상이다. SLR 규제 완화 종료와 물가 상승 가능성 등으로 불확실성 확대 국면이 이어질 수 있는 채권에 대한 비중축소 전략을 유지하고, 금융시장의 변동성 확대를 이용해 주식 등 위험자산에 대한 비중을 높이는 전략을 유지한다.

그림 1. 전문딜러 국채 포지션 축소중



그림 2. 2월 중국 PPI 전년동월대비 1.7% 개선

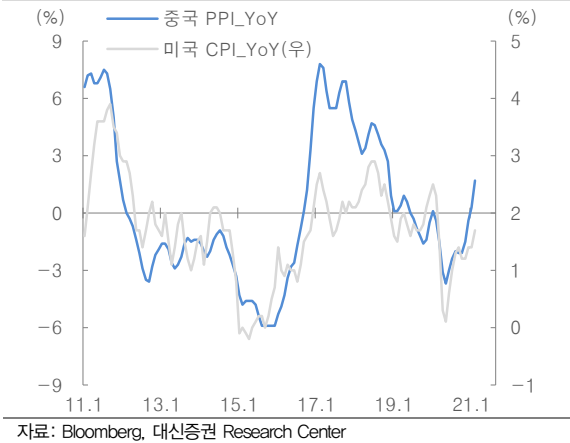


그림 3. 3월 중국 PPI Inflation Tracker 는 5.0%로 중국 PPI 급등 가능성 확대

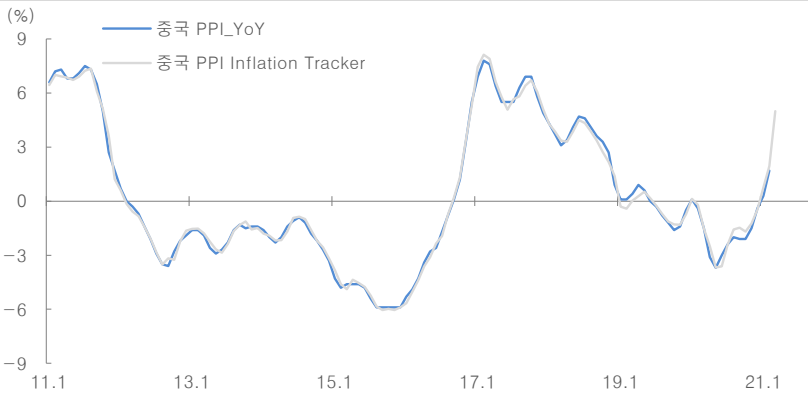
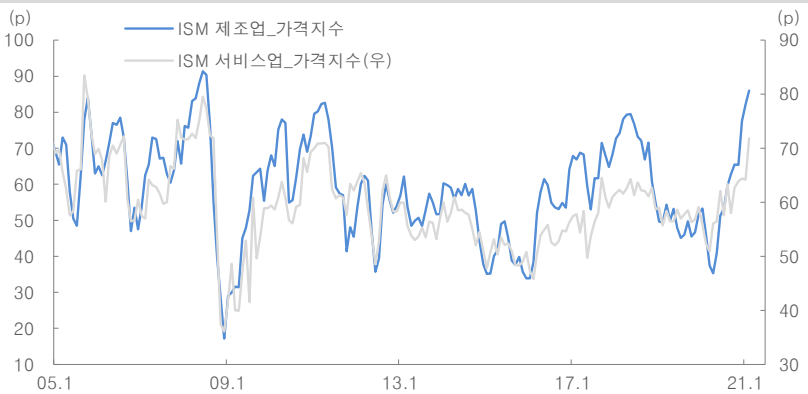


그림 4. ISM 제조업 및 서비스업 가격지수 2008년 이후 최고치 기록중



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: 조승빈)

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