

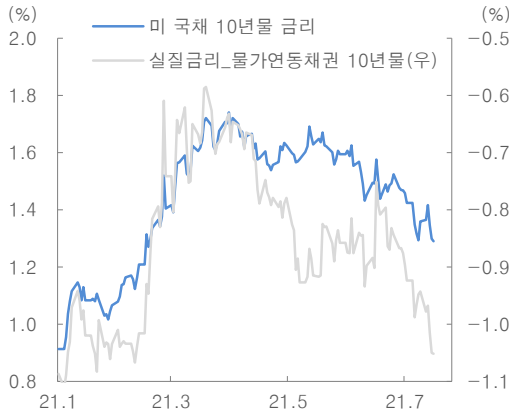
자산배분

금리 하락과 달러 강세는 부정적인 조합

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

- 지난주에 발표된 미국의 6월 소비자물가지수와 생산자물가지수가 예상치를 상회하면서 물가의 가파른 상승흐름이 이어지고 있는 것으로 나타났다. 하지만 물가지표와 달리 미국 국채금리는 오히려 하락세를 나타내면서 미 국채 10년물 금리는 지난 2월 이후 5개월만에 1.3%를 하회했다.
- 최근 미국 국채금리의 하락은 실질금리(물가연동채권 금리)가 주도하는 모습이다. 지난주 미국 물가연동채권 10년물 금리는 -1.05%를 기록하면서 지난 2월 이후 처음으로 -1% 밑으로 내려왔다. 물가연동채권은 2개월전 소비자물가지수의 전월비 상승률 만큼 원금이 조정된다. 6월 미국 소비자물가지수의 전월비 상승률이 +0.9%를 기록하면서 예상치(+0.5%)를 상회한 것이 물가연동채권의 가격 상승과 실질금리의 하락으로 연결되었다고 판단한다. 일반 국채금리와 실질금리가 동반 하락하면서 기대 인플레이션을 나타내는 손익분기 인플레이션율(BE)은 2.3% 수준을 유지하고 있다.
- 실질금리의 하락은 위험자산에 대한 투자자들의 선호도를 높여줄 수 있는 요인이지만, 향후 경기 둔화에 대한 우려를 일부 내포하고 있을 가능성도 존재한다. 지난 2/4분기의 국채금리 하락은 주식시장의 신고가 행진과 함께 나타나면서 금리 상승에 대한 부담 완화 등 긍정적인 측면이 부각되었다. 하지만 최근 들어 경기 둔화에 대한 우려가 조금씩 금융시장에 반영되고 있다. 소형주는 대형주와 비교해 경기에 좀 더 민감할 수 밖에 없다. 미국 소형주 주가지수인 러셀2000 지수는 지난 6월말 고점 대비 7.3% 하락하면서 상대적으로 부진한 모습을 나타내고 있다.
- 최근 금리 하락과 함께 주목해야 할 점은 달러 강세의 지속 여부다. 지난 금요일 달러 인덱스는 92.69p를 기록해 연중 고점 수준에 가까워졌다. 물가 상승으로 인한 연준의 테이퍼링 시행 가능성 뿐만 아니라 글로벌 통화공급 속도의 둔화도 달러 강세에 영향을 주고 있다고 판단한다. 주요국 M2를 합산해 글로벌 통화공급 수준을 살펴볼 수 있는 지표인 블룸버그 글로벌 통화공급 지수의 전년동월대비 증가율은 지난 2월 +19.7%로 고점을 형성한 후 둔화되고 있다. 과거에도 글로벌 통화공급지수 증가율이 하락할 때 달러는 강세를 나타냈다.
- 경기 둔화에 대한 우려와 달러 강세는 신흥국 증시에 부정적인 요인이다. 지난 6월 이후 신흥국 통화지수는 약세를 나타내고 있고, EMBI 스프레드는 상승하고 있다. 달러는 글로벌 교역 개선이 이어지는 환경에서 약세를 나타냈다. 지난 6월 중국 수출 지표를 통해 양호한 글로벌 교역 환경이 확인된 만큼 달러의 가파른 강세 가능성은 낮을 것으로 예상된다. 다만, 달러의 움직임이 신흥국 증시 뿐만 아니라 원자재 등 주요 금융시장에 대한 투자자들의 선호도에 영향을 미치는 변수라는 점에서 달러의 약세 전환 여부를 지켜볼 필요가 있다고 판단한다.

그림 1. 미국 국채금리와 실질금리 동반 하락



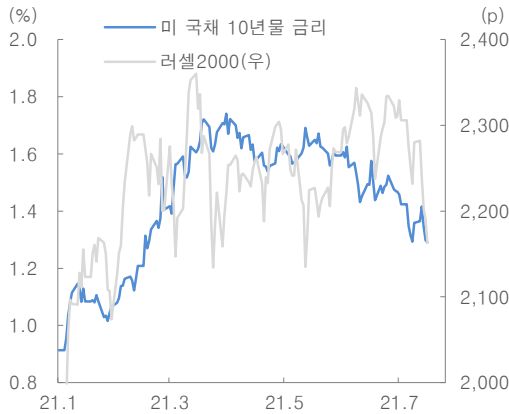
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 기대 인플레이션은 2.3%대 유지



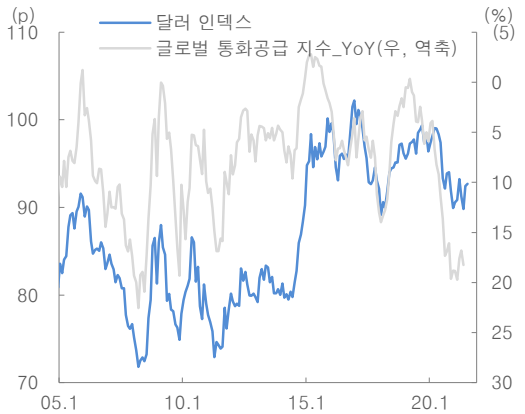
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 최근 가파르게 하락한 러셀 2000 지수



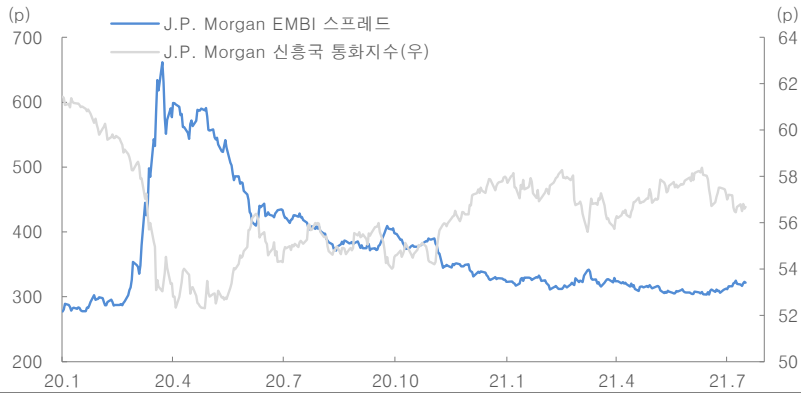
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 글로벌 통화공급 속도 둔화시 달러 강세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 신흥국 통화지수의 약세와 EMBI 스프레드의 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
