

Multi Asset Strategy

두각 (頭角)

미 10년 국채금리 4.6% VS 실질 정책금리 -0.06%

—
김용구 Strategist 02 3770 3521 | yg.kim@yuantakorea.com

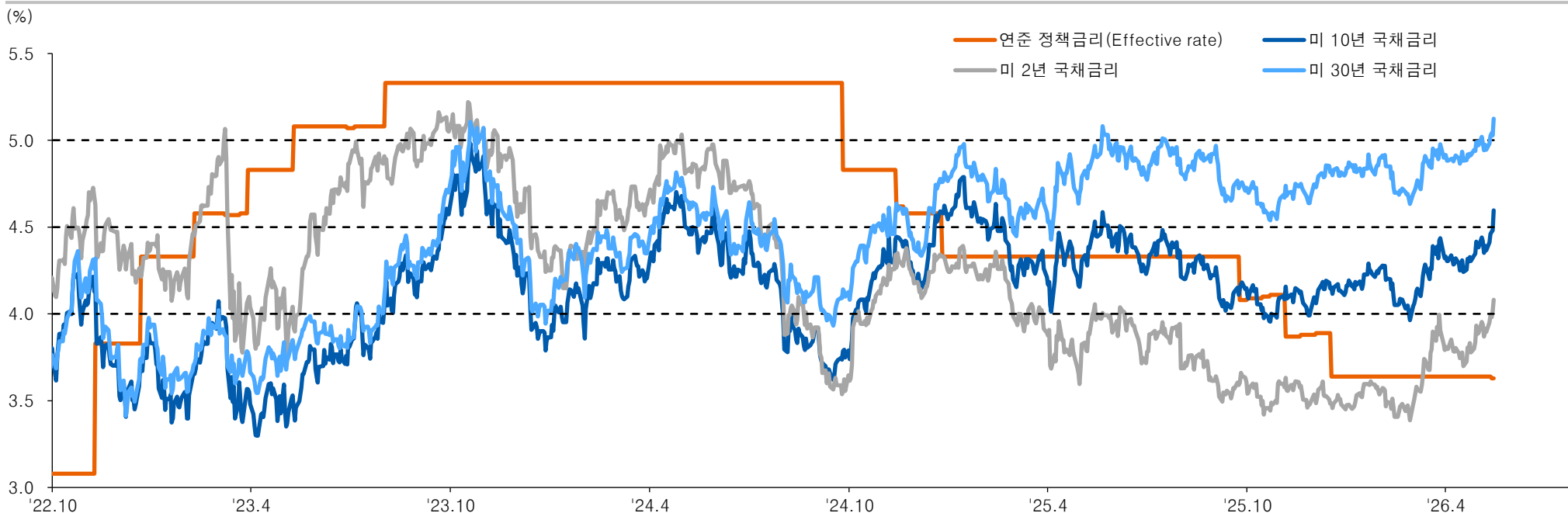




미국 국채금리: 2년물 4.08%, 10년물 4.60%, 30년물 5.13%

- 미국 국채금리가 전 만기물 공히 심리/역사적 상방 저항선 이상으로 속등하며 글로벌 금융시장 전반의 동반 침체를 야기
- 5/15일 종가 기준 현재 2년물은 4.08%로 임계선 4.0%선을, 10년물은 4.60%로 임계선 4.5%선을, 30년물은 5.13%로 임계선 5.0%선을 상회
- 1) 관세/유가 등 지정학적 물가 충격 확산, 2) 연준 금리인상 전망 급부상(CME FedWatch 12월 FOMC 금리인상 확률 62.6%), 3) 미국 재정 건전성 악화 우려 심화, 4) 글로벌 국채시장 투매공세 릴레이의 복합 작용 영향
- 그간 해당 임계선 이상으로의 시장금리 상승은 금융시장 긴축 발작의 핵심 도화선으로 기능했던 바, 국내외 증시는 동 임계선 이하로의 시장금리 하향 안정화 없이는 당분간 중립 이하의 주가 행보가 불가피한 것이 사실

연준 정책금리(Effective rate)와 미 30년, 10년, 2년 국채금리



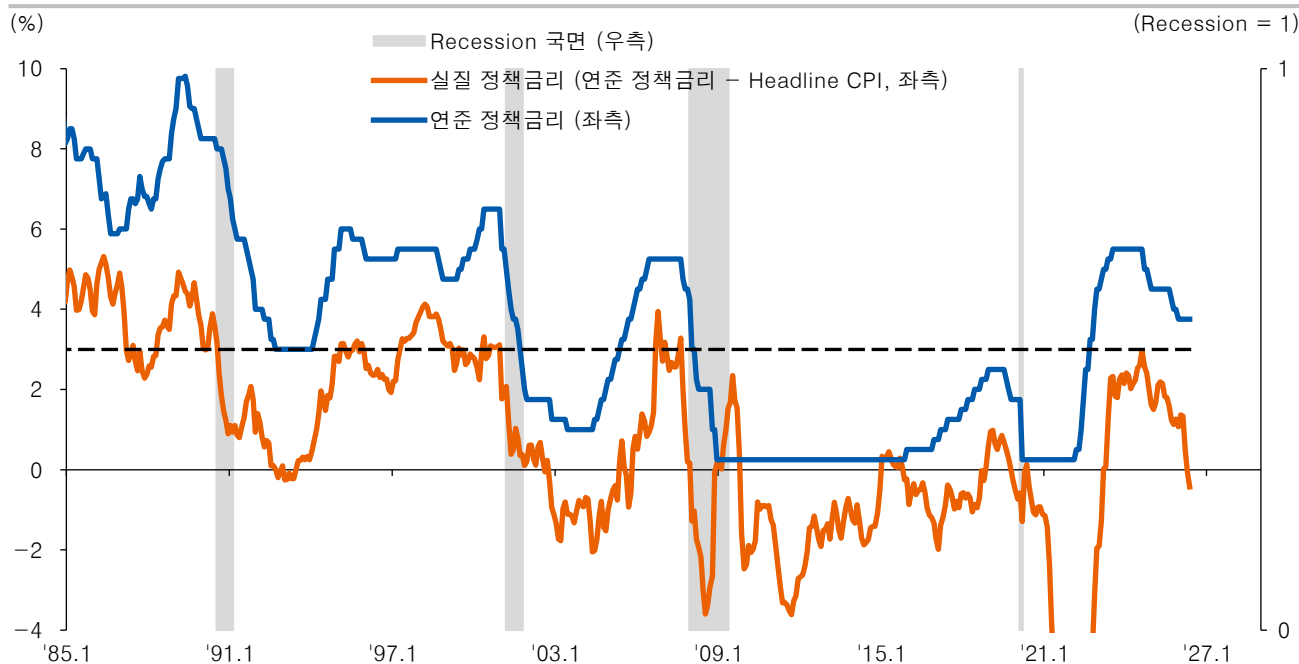
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



미국 실질 정책금리: 4월 기준 -0.06%, 5월 현재 -0.43%

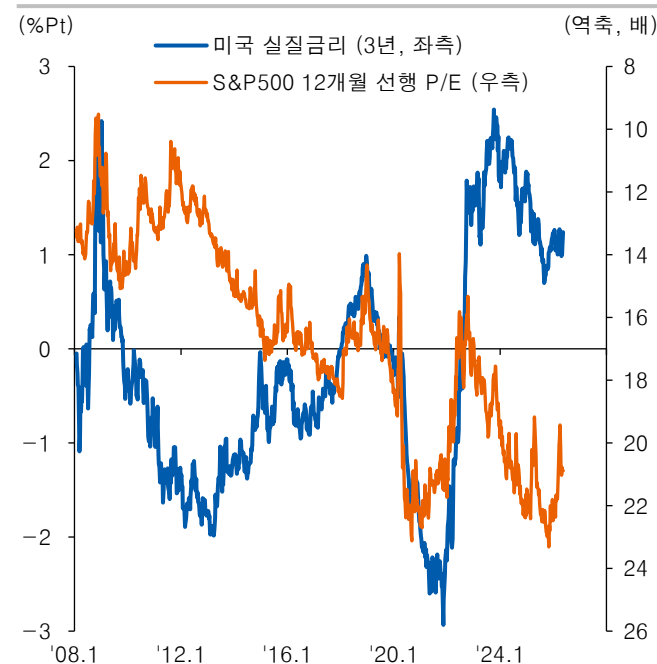
- 단, 글로벌 실물경기 환경과 금융시장 전반을 관장하는 진짜 금리는 명목금리가 아닌 실질금리
- 연준 정책금리(현재 3.75%) - 미 Headline CPI(전년 대비 증감률)로 실질 정책금리를 도출
- 명목금리는 전 만기물 공히 상방 임계선 돌파 행렬이 한창이나, 실질 정책금리는 4월 기준 -0.06%(Headline CPI 3.81%), 5월 현재(클리블랜드 연준 Inflation Nowcasting Headline CPI 추정치 4.18% 적용) -0.43%의 마이너스 금리 여건이 지속
- 현 시장금리나 정책금리 모두 명목 관점에선 부담스러운 것이 사실이나, 현 물가 압력을 고려할 경우엔 여전히 확장적인 금융 환경이 지속되고 있단 의미

연준 실질 정책금리 변화와 Recession 국면: 미국 실질 정책금리는 4월 -0.06%, 5월 현재 -0.43%



참고: 5월 Headline CPI는 클리블랜드 연준 Inflation Nowcasting 추정치(4.18%)를 준용
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 실질금리와 S&P500 12개월 선행 P/E



참고: 미국 실질금리는 3년물 인플레이션 스왑 금리로 측정
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

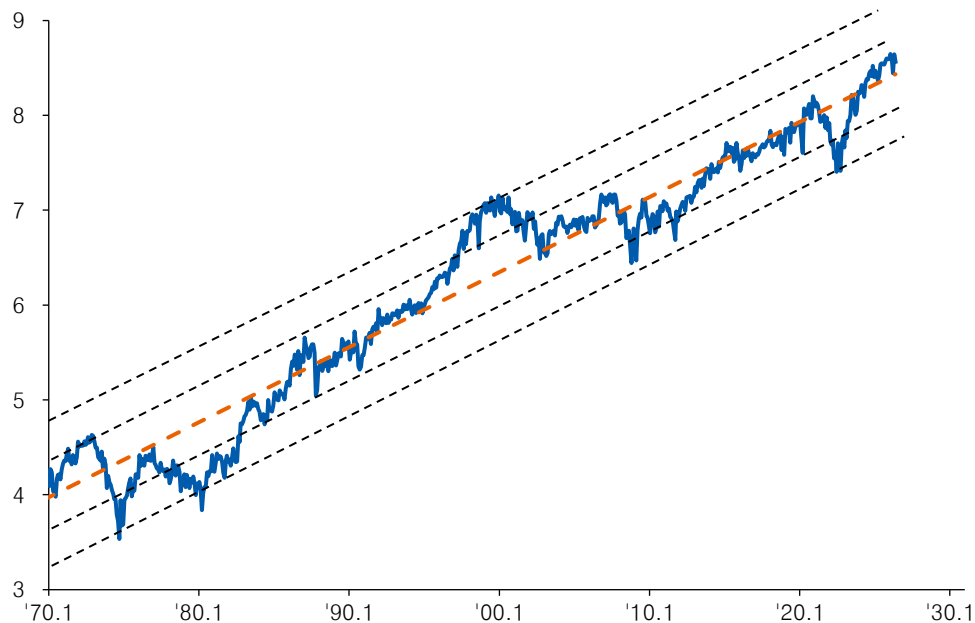


현 S&P500 실질주가는 장기 시계열 평균, KOSPI는 평균 이하 수준에 불과

- S&P500과 KOSPI 지수를 미 Headline CPI(전년 대비 증감률)로 할인해 장기 실질주가를 도출
- 현재 S&P500 시장은 명목 주가/밸류 측면에선 버블(고평가) 논쟁이 한창이나, 실질주가 여건은 장기 시계열 추세선에 준하는 Fair Value에 해당
- KOSPI 시장은 '25년 4/9일 저점일(지수 2,293.7Pt) 이래로의 기록적 주가 상승을 이유로 심심치 않게 과열 부담과 상승/쏠림 피로가 제기되고 있으나, 실질주가는 장기 시계열 추세선을 밀도는 저평가 구간에 위치

S&P500 장기 실질주가

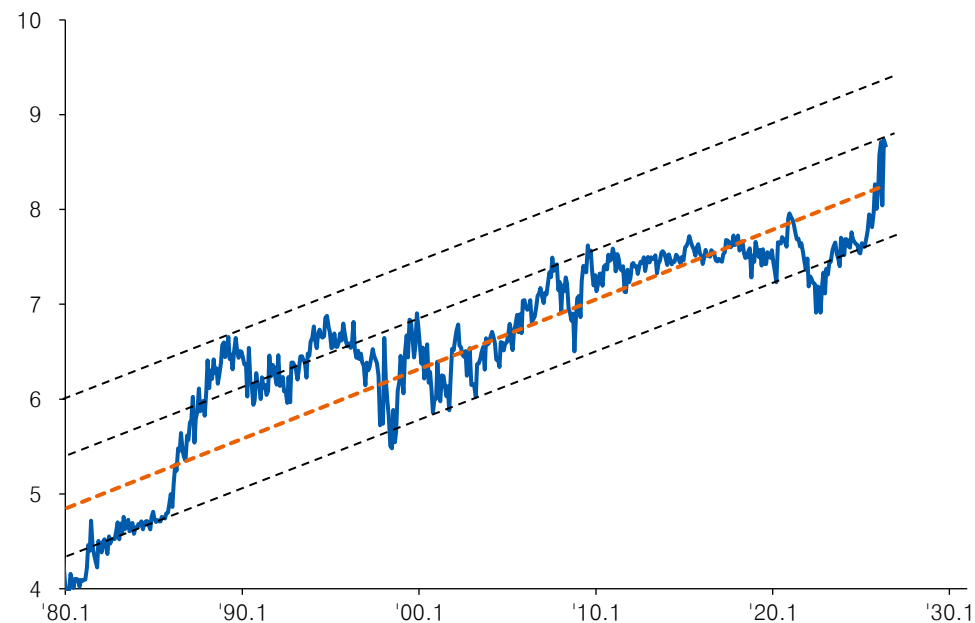
(자연로그, 지수)



참고: 장기 실질주가는 (명목)지수를 미국 Headline CPI(전년 대비)로 할인해 산출. 5월 물가는 클리블랜드 연준 추정치를 준용
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 장기 실질주가

(자연로그, 지수)



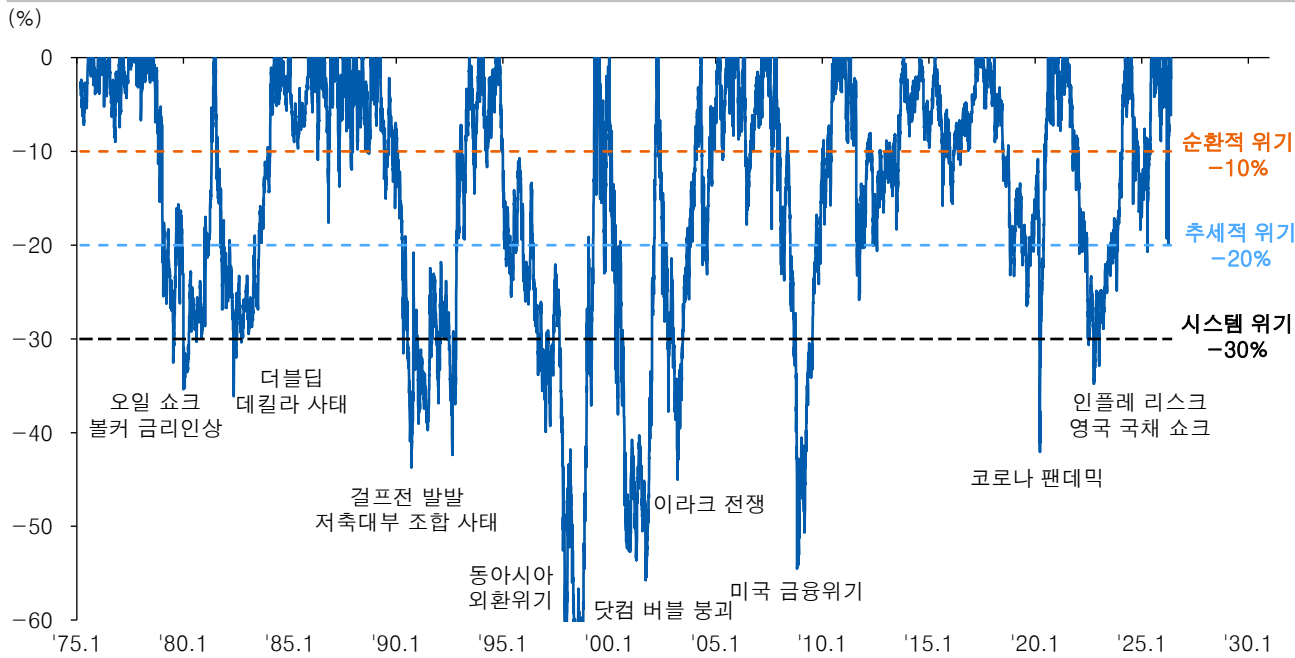
참고: 장기 실질주가는 (명목)지수를 미국 Headline CPI(전년 대비)로 할인해 산출. 5월 물가는 클리블랜드 연준 추정치를 준용
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



명목/실질 금리 엇갈림. 잠복 불확실성 극한을 상정해도 KOSPI 7,200Pt선이면 진바닥

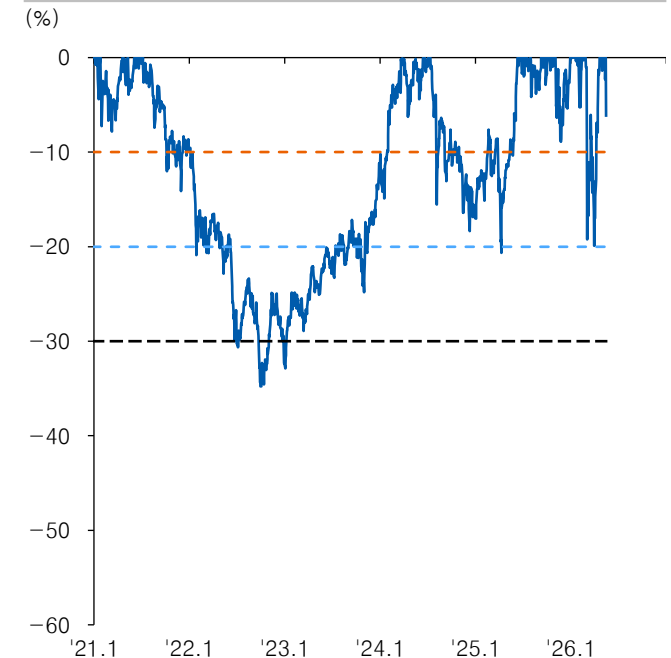
- 최근 국내외 명목금리의 가파른 상승은 울고 싶던 차에 뺨 맞는 격으로 증시 차익매물 출회와 포트폴리오 리밸런싱을 자극할 개연성이 높은 것으로 판단
- 과거 금융시장 긴축 발작(KOSPI 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD) -20% 이상)은 대부분의 경우 명목/실질 금리 동반 상승/속등 과정에서 발생
- 단, 1) 현 상품/에너지 물가 상승은 그 추세화 가능성이 제한되고, 2) 임금, 주거비, 기타 서비스 물가는 여전히 Disinflation 추세화 기대를 지지하며, 3) 향후 PCE에서 Trimmed Mean PCE로의 연준 물가 프레임워크 변화 여지 등에 따라 경우 하반기 실제 금리인상 가능성은 지극히 희박한 것으로 평가
- 결국, 연준 금리인상 우려가 통제되는 명목/실질 금리 엇갈림 국면에선 잠복 불확실성의 극한을 상정하더라도 시장 충격은 KOSPI MDD -10% 어귀에서 한정. 이 경우 KOSPI 진바닥은 7,200Pt 내외에서 형성될 공산이 크며, 관련 조정은 파는 조정이 아닌 시장/반도체를 사는 조정으로 활용함이 합당할 것

KOSPI 최근 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD, Maximum Drawdown)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 최근 2년 고점 대비 최대 하락률(MDD)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.