



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



미 국채 10 년물, 고점 형성 과정 중

Check Point

- 미국 12 월 근원 소비자물가가 둔화되면서 미국 내 높아졌던 인플레이 우려가 완화됨. 이와 함께 미국채 금리도 그간의 상승세를 일부 되돌리며 하락. 미국채 10 년물 4.8%까지 오른 후 이날 4.6% 레벨로 떨어짐.
- 미국채 금리는 고점을 형성하는 과정 중에 있으나, 아직 안심하기는 이르다는 판단임. 트럼프의 취임식 이후 관세 부과 조치의 강도를 확인해야 하는 과정이 있으며, 이로 인해 다시 인플레이 경계감이 높아질 수 있는 가능성이 상존함. 뿐만 아니라 그간 금리 상승의 배경에는 기간 프리미엄의 상승 또한 기여했는데, 기간 프리미엄 상승이 완화된다고 위해서는 재정에 대한 불확실성이 해소될 필요. 미국 트럼프 2 기 하의 재무부 스탠스를 확인하는 과정이 필요.
- 물가 둔화 흐름을 확인하는 과정은 미 연준의 금리 인하 사이클이 여전히 유효하다는 것을 입증하는 과정임. 따라서 단기금리 상승 요인이 완화되었다는 점은 반길만 하나, 인플레이 요인과 기간 프리미엄의 방향성을 확인하는 과정이 1분기동안 좀더 이어진다는 점에서 1분기 미국채 10 년물은 4.3~4.9%의 밴드에서 아직 상단을 확인하는 과정에 있다고 판단

그간 높아진 인플레이 경계감이 이번 12 월 소비자물가지수 발표로 다소 완화되었다. 미국 헤드라인 물가는 2024 년 9 월 전년동월비 2.4%를 기록한 이후 계속해서 상승세를 보이며 12 월 2.9% 상승한 것으로 나타났다. 하지만 근원 소비자물가는 9~11 월 전년동월비 3.3%를 기록한 이후 처음으로 12 월 들어 3.2%로 둔화되었다. 시장 예상을 하회하는 수준으로 물가가 발표되면서 미국채 10 년물 금리는 10bp 이상 급락하며 그간의 인플레이 경계감에 올랐던 부분을 일부 되돌렸다.

여전히 주거비가 높은 비중을 차지하고 있으나, 둔화 흐름이 유지되고 있어 서비스물가 둔화와 함께 근원 물가 둔화세가 이어지고 있다. 그 가운데 상품 물가가 소폭 반등한 점은 부담으로 작용하고 있어 이에 대한 경계감이 필요한 상황이다. 특히 최근 국제유가 상승과 함께 미국 10 년 BEI 또한 소폭 반등하고 있는 점을 감안하면 국제유가 상단에 대한 판단도 필요하다. 국제유가(WTI)는 생산차질 이슈 등에 따라 배럴당 80 달러 선으로 올라서고 있으며, 천연가스 가격 또한 높은 흐름을 보이고 있어 겨울철 난방비 상승에 대한 우려가 높아지고 있는 구간이다.

즉, 이번 12 월 소비자물가지수 발표 영향으로 미국채 10 년물 금리의 추가 상승 압력이 제한되면서 고점 형성을 과정을 보여주는 과정이라고 판단하나, 아직 고점을 확인했다고 보기엔 이르다고 본다. 근원 물가 둔화 흐름은 반길만한 요인이거나, 상품 가격의 반등에 대한 우려가 높아지는 구간이며, 더 나아가 트럼프의 관세 정책으로 인한 인플레이 압력에 대한 부분을 확인하는 과정이 필요하다. 트럼프 취임식 4 일을 앞둔 상황에서 관세에 대한 불확실성 요인이 상존한다.

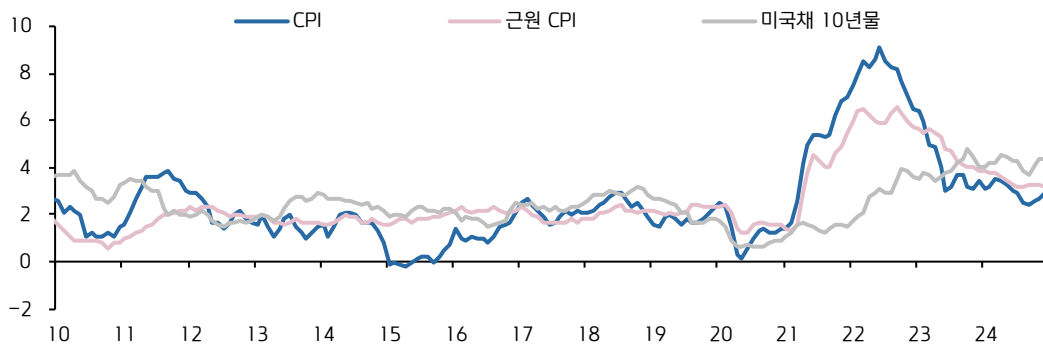
뿐만 아니라 그간 금리 상승을 견인했던 요인에는 인플레이뿐만 아니라 기간 프리미엄 상승 압력 또한 높게 형성되었다. 기간 프리미엄의 상승세가 제어되기 위해서는 결국 미국 재정 부분을 확인해야 한다. 미국 실행정부 하 재정 스탠스를 확인해야 하는데, 단기적으로는 2 월 초 예정된 미국채 발행 계획이 그 변곡점이

될 것으로 본다. 당장 재정 확장 정책을 발표할 가능성은 낮지만, 그 스탠스를 엿볼 수 있는 이벤트가 될 것이다.

물가 둔화 흐름을 확인하면서 이날 시장에서 확인했듯이 미 연준의 금리 인하 사이클은 아직까지 유효하다는 것을 확인했다. 물론 불확실성 요인이 산재하고 있으나, 적어도 연내 미 연준의 동결보다는 인하 가능성이 남아있다는 점에서 단기금리 상승 요인이 완화된다는 점은 반길만 하다. 다만 앞서 지적했듯 국제유가 상승과 트럼프 관세 영향 등 인플레이 요인이 아직 해소되지 못하고 있으며, 기간 프리미엄 상승 압력 또한 확인해야 하는 과정이 1 분기 중 이어진다고 본다. 1 분기 미국채 10년물은 4.3~4.9%의 밴드에서 아직 상단을 확인하는 과정에 있다고 판단한다.

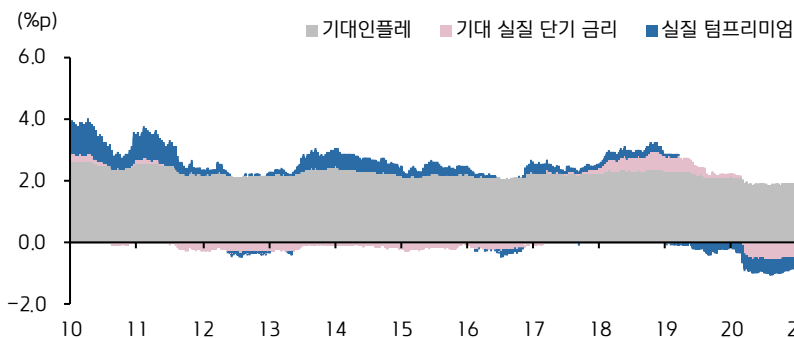
미국 CPI와 미국채 금리

(YOY%, %)



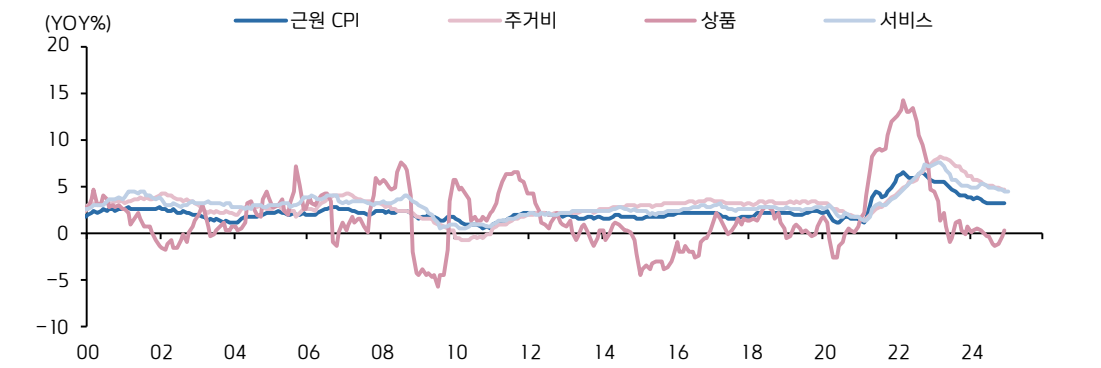
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 DWW 모델 미국채 10년물 금리 요인 분해



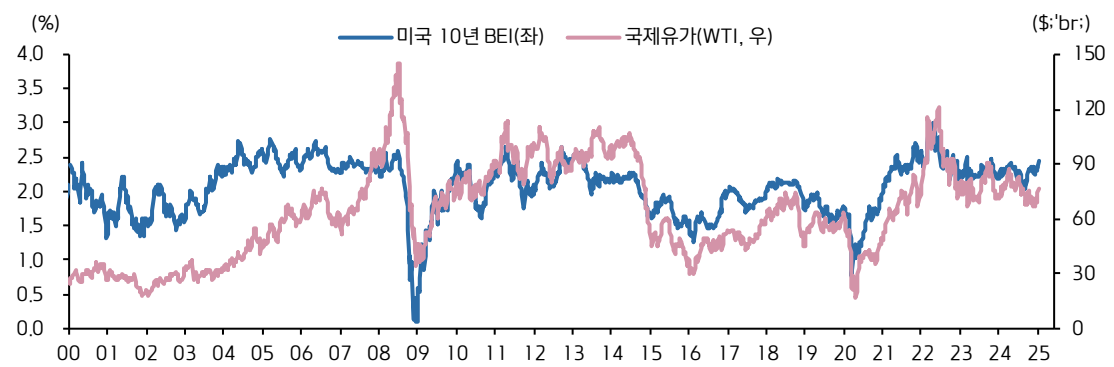
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가지표 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 10년 BEI와 국제유가



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.
-