



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



미국채 금리 급등 점검: 그래도 인하는 한다

Check Point

- 미국채 10년물, 고용보고서 발표 이후 4% 선에 근접. 미국 고용 둔화로 인한 경기 침체 내러티브가 소멸되었다는 판단 때문. 9월 중 침체 우려를 반영하며 하락했던 부분을 모두 되돌림
- 경기 하강 리스크 관리 차원의 빅 컷 인하가 정당화되는 고용 보고서 결과였다고 판단하며, 미국 고용시장이 여전히 견조하다는 점을 확인했다는 점에서 11월 FOMC에서는 25bp로 속도 조절에 나설 것으로 판단. 이번 고용 보고서로 금리 동결 가능성을 거론하는 것은 과도하다고 보며, '그래도 인하는 한다'는 관점에서 볼 때 미국채 10년물 4%가 넘는 선에서는 매수 전략을 취하는 것이 적절하다는 판단임.

미국채 10년물 금리가 4% 선에 근접하는 것으로 올라섰다. 지난 금요일에 발표된 미국 9월 고용 보고서가 서프라이즈를 기록한 영향이다. 미국 9월 신규 고용자수는 25만 4천 명으로 시장 예상 14만 7천 명을 상회했으며, 실업률 또한 4.1%로 8월과 예상 수준을 모두 하회했다. 시간당 임금 상승률 또한 전월비 0.4%, 전년 동월 대비 4.0%로 시장 전망 수준을 모두 상회했다.

7월과 8월 수치도 모두 상향 조정되었다. 그간 경기 침체 내러티브를 형성했던 것은 미국 7, 8월 고용 수치였는데, 7월 고용자수 증가는 이전 8만 9천명에서 14만 4천 명으로 상향 조정되었고 8월은 14만 2천명에서 15만 9천 명으로 상향 조정되었다. 이는 하반기 미국 신규 고용자수가 꾸준히 증가세를 보인 것으로, 경기 침체 우려를 약화시키는 요인으로 작용했다. 7월 실업률이 4.3%로 올라서면서 Sahm's rule에 따른 침체 리스크가 불거진 바 있으나, 실업률이 다시 둔화된 점 또한 침체 우려에 따른 미 연준의 빅 컷 인하 가능성을 약화시키는 배경이었다고 볼 수 있다.

이에 따라 미국채 금리는 9월 초 수준으로 모두 되돌렸다. 9월 미 연준 FOMC 이전까지 침체 리스크를 반영하며 하락했던 부분들이 모두 되돌려진 것이다. 미국채 10년물과 2년물 모두 3.9%를 상회하면서 4% 선에 근접했다. 그렇다면 미국채 금리 방향성의 반전을 뜻하는 것일까?

미 연준 11월 FOMC에서 동결 가능성이 그 방향성을 결정할 것으로 본다. 이미 지난 금요일 고용보고서 결과로 11월 동결 가능성까지 일부 반영하고 있는 가운데, 동결 가능성은 다소 과도하다는 판단이다. 물론 미국 실업률이 여전히 4.1% 수준으로 낮다는 점을 감안하면 미 연준의 추가적인 인하 필요성이 있는가에 대한 의구심도 등장할 수 있다. 하지만 미국 ISM 제조업지수가 기준선인 50을 계속해서 하회하고 있는 양상이며, 물가 또한 계속해서 둔화될 것으로 예상된다는 점을 감안할 때, 실질금리 하락을 통한 통화 이완 정책을 계속해서 추진해나갈 것으로 예상된다.

Compliance Notice

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

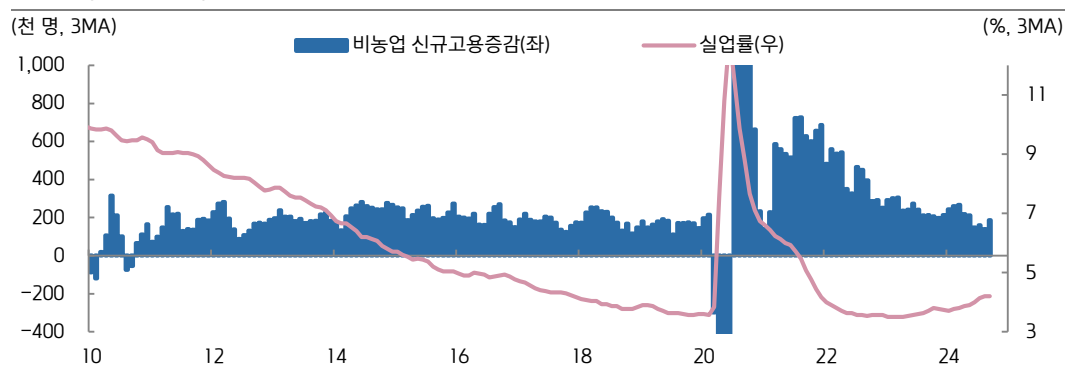
고지사항

- 본 조사는 분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사는 분석자료는 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 사용될 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.

즉, 물가 리스크가 재부각되는 상황이 아니라면 미 연준의 베이스스텝 금리 인하는 내년 1 분기까지 이어질 것으로 전망한다. 최근 중동 리스크로 인한 국제유가 상승과 이에 따른 인플레이 경계감이 부각되고 있기도 하나, 배럴당 85 달러 이상으로 올라서는 수준이 아니라면 물가 요인에서 공급 요인이 미칠 영향력은 제한적이라는 판단이다.

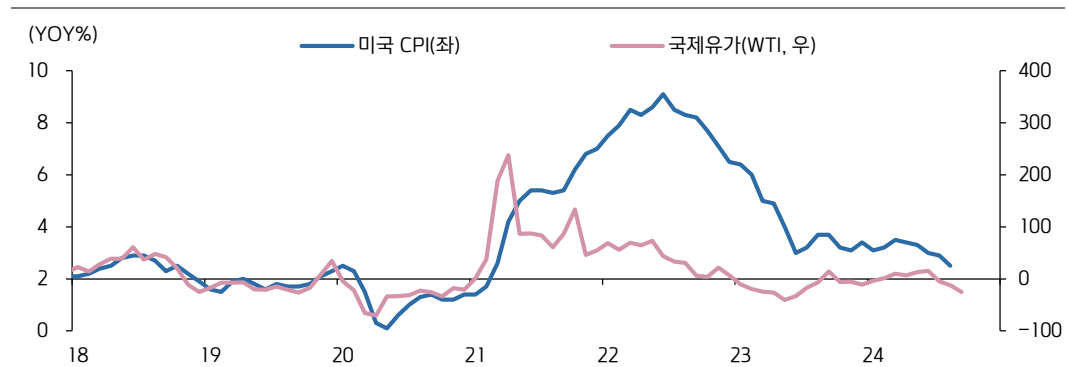
결국 금리 인하폭에 대한 재평가로 시장금리 하락세가 되돌려졌으나, 방향성의 전환은 아직 이르다는 판단이다. 그럼에도 불구하고 미 연준의 금리 인하가 지속된다는 점을 고려할 필요가 있으며, 최근 11 월 동결 가능성을 반영한 것은 다소 과도하다고 본다. 이를 고려할 때, 미국채 10 년물이 4% 에 근접하는 수준에서는 매수 전략을 취하는 것이 적절하다고 판단한다.

미국 비농업 신규고용자수와 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

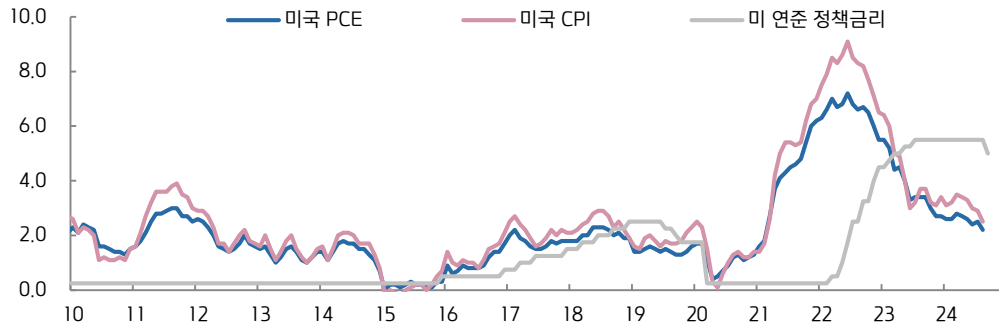
미국 CPI와 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 물가와 정책금리 추이

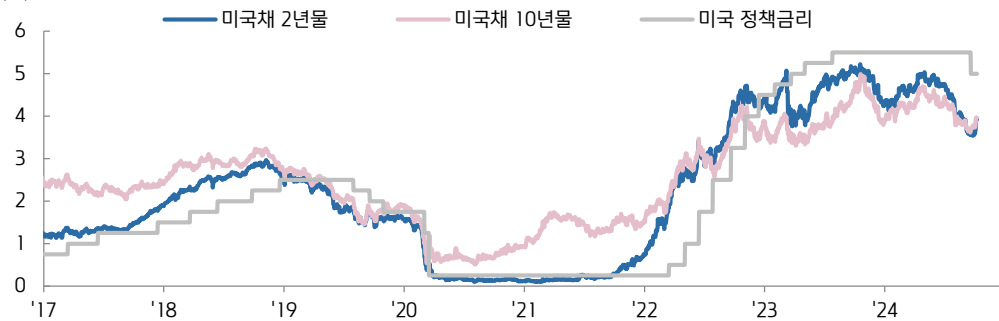
(YOY%, %)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 금리 추이

(%)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터