

유지될 9월 점도표 경로



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

양호한 미국 경제, 통화정책 기대 후퇴 및 기간프리미엄 반등 견인

10월 들어 미국 국채 10년은 약 47bp, 국채 2년은 45bp 상승하여 4%대 흐름을 이어가고 있다. 연준 빅컷 이전 9월 16일 종가를 기준으로 살펴보면 국채 10년은 65bp, 국채 2년은 55bp 오름폭이다. 예상보다 강했던 9월 고용지표, 트럼프 당선 가능성 증대 등이 반영된 결과로 풀이된다. 여기에 월초 중동발 이슈를 중심으로 국제유가(WTI 기준)가 배럴당 75달러를 상회하며 올랐던 탓도 있다. 여러 악재가 동시에 반영되면서 미국 국채 금리 급등 및 베어 스틱이 전개됐다.

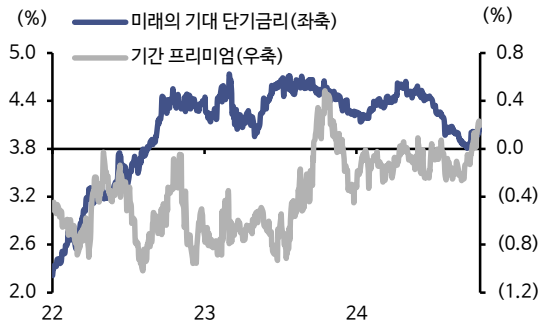
미국 장기 금리를 요소별로 나눠서 보면 향후 통화정책 전망(=미래 기대 단기금리) 후퇴와 기간프리미엄 반등이 동시에 나타났다. 양호한 미국 경제 흐름 확인은 시장의 내년말 기준금리 예상치를 2.85%에서 3.55%로 대폭 올리도록 했다. 기대인플레이션과 국채 수급 영향을 받는 기간프리미엄 역시 11월 대선 경계를 본격 반영하면서 20bp 이상 확대됐다. 기대인플레이션은 통상적으로 경기 흐름에도 영향을 받기 때문에 기간프리미엄 반등 이유 중 하나는 견고한 미 성장세에 있다. 결과적으로 시장 예상을 상회하는 고용지표 확인 후 통화정책 기대가 후퇴하고, 향후 국채 발행 증가 우려까지 더해진 결과로 해석할 수 있다.

유지될 연준의 금리 인하 경로, 2년 이하 단기물 가격 매력 존재

일주일 앞으로 다가온 미국 대선에 대한 경계는 이벤트 해소 직전까지 높게 작용할 전망이다. 다만 미국 국채 금리 급등 원인 중 하나인 양호한 고용지표에 대해서는 다소 엇갈린 시각이 나올 수 있다는 판단이다. 9월 구인건수는 744.3만건으로 예상치 800만건을 하회했다. 8월 수치도 786.1만건으로 종전 804만건에서 20만건 가량 하향 조정됐다. 9월 구인건수는 2021년 2월 이래 가장 낮고, 올해 들어 컨센서스 하회 빈도가 늘어나고 있다. 미국 고용 수요 감소 속도가 당초 기대보다 빠르다는 것을 의미한다. 또한 10월 신규 고용 증가 예상치도 11만명으로 2021년 1월 이후 가장 낮게 제시되고 있다. 파업과 허리케인 영향 등 일시적 요인도 있지만 기본적으로 고용시장의 점진적 약화 예상이 높다고 할 수 있다.

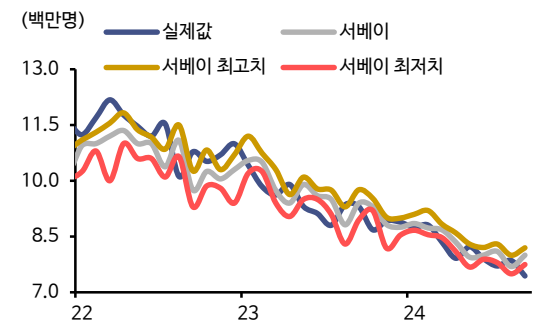
우리는 연준이 9월 점도표에서 제시한 올해 4.50%, 내년 3.50%, 후년 3.00%의 인하 경로에 변함이 없다고 판단한다. 고용 수요 감소가 확인되고 있어 양호한 매크로 환경에서도 금리 인하 필요성은 여전히 존재하기 때문이다. 국채 2년 이하 단기물 영역은 가격 매력이 잔존한다. 다만 10년 이상 장기물은 저가 매수를 자극하는 레벨이지만, 11월 대선까지 서두를 필요는 없다는 시각이다. 내년 1분기 국채 발행 계획물량이 4분기 대비 2,580억달러 늘어날 예정이고, 양 후보 모두 재정적자 증가를 유도하는 공약들을 내놓기 때문이다. 단기적으로 2년 이하 단기물 투자 매력이 높다는 판단이며, 연내 추가 커브 스틱 흐름을 예상한다.

기대 단기금리와 기간프리미엄 동시 반등



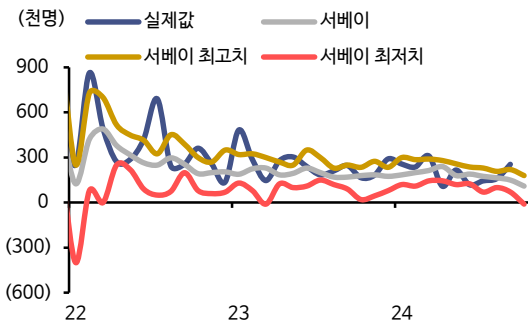
자료: NY Fed, 신한투자증권

미국 구인건수: 빈번해진 컨센서스 하회



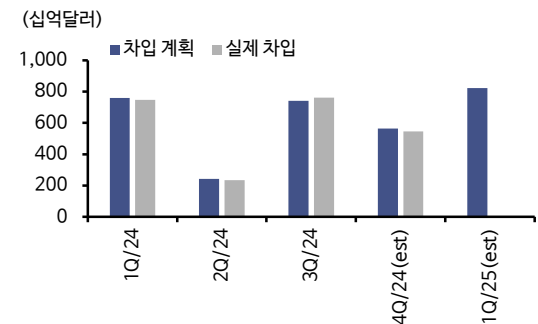
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 신규 고용: 10월 컨센서스 11만명 증가 예상



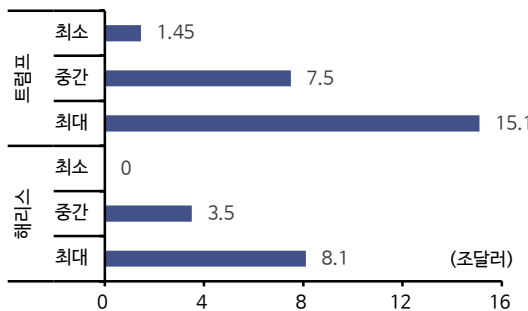
자료: Bloomberg, 신한투자증권

4Q 차입 190억달러 ↓ vs. 내년 1Q 2,580억달러 ↑



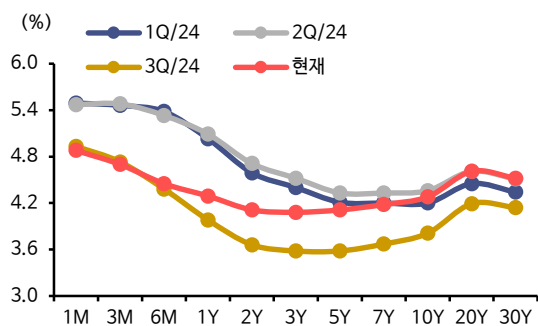
자료: 미 재무부, 신한투자증권 /주: 4Q값은 7월, 10월 발표 기준

해리스, 트럼프 공약의 향후 10년 재정 증가 예상



자료: CRFB, 신한투자증권

미국 수익률 곡선: 추가 커브 스틱 전개 전망



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.