

추세보다 균형기간 지속



Fixed Income Strategist

박민영

(02) 3772-2638

mypark@shinhan.com

민주당 후보 교체 가능성: 6월말 TV 토론회 이전으로 회귀

채권시장은 두 가지 불확실성을 상당기간 소화해야 한다. 하나는 대선 이슈이고 다른 하나는 3분기 기준금리 인하 경로이다. 우선 대선 이슈는 6월말 TV 토론회 이후 본격화되고 있다. 토론 내용과 별개로 인물에 대한 평가로 팽팽하던 지지율에서 쏠림이 나타났다. 2024년 대선 승리 확률 베팅은 TV 토론회 이후에 트럼프는 소폭 상향된 반면 바이든은 20%p 이상 급락했다. 시장금리는 트럼프 정책 방향 중 재정확대, 관세 상향에 따른 인플레이션 경계감 등에 급등세가 유발됐다.

지지율의 과도한 쏠림은 역설적으로 정치 환경 변화를 만들 수 있다. 토론 이후 민주당 내부에서부터 바이든 자진 사퇴 요구가 확산되고 있다. 바이든 자진 사퇴 시 대체자로 언급되는 후보는 해리스(현 부통령)이다. 여론조사에 따르면 트럼프와 비교해도 경쟁력이 있다. 민주당 전당대회가 8월 중순이기에 근시일내 바이든 지지율 회복 실패 시 후보 교체가 이뤄질 수 있다. 정책보다 인물에 대한 우려였기에 후보 교체 시 대선 불확실성은 TV토론회 이전으로 회귀할 것이다. 시장금리는 6월말부터 급등했던 기간프리미엄 중심으로 상당부분 되돌려질 전망이다.

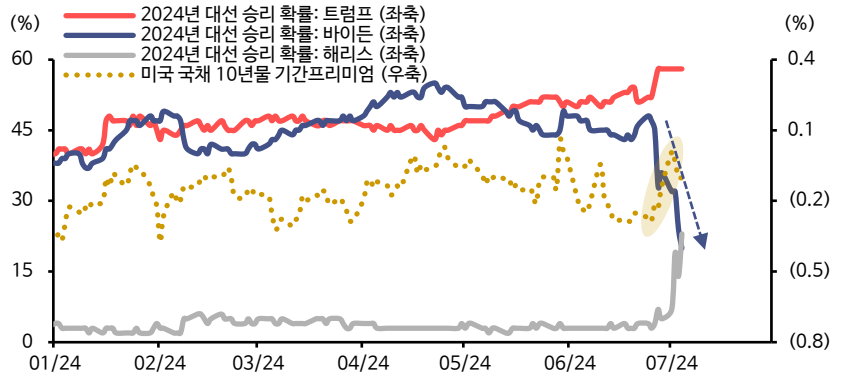
기준금리 인하 경로 구체화: 주식시장과 다른 온도의 실물 경제

시장은 3분기 기준금리 인하 경로 구체화에 주목하고 있다. 주식시장 관점에서 실적 개선을 동반한 주가 상승세가 이어지고 있기에 금리 인하가 필요해 보이지 않는다. 그러나 주식시장과 미국 경제의 구성은 상이하다. S&P500 기준 IT 섹터가 차지하는 비중은 약 33%이다. 반면 고용시장에서 IT 관련 섹터 비중은 5%미만이다. 소매, 교육/의료, 레저/접객 섹터는 전체 고용의 약 37%를 차지한다. ISM 서비스업 PMI는 고금리 환경 하에서 하락세이다. 주식도 AI, 대형주 이외에 비AI, 소형주는 상대적으로 부진하다. 경제 비중 측면에서 서비스 경기 둔화에 기준금리 9월 인하 기대는 정당하다는 판단이다. 다만 서비스 섹터는 변동성이 낮기에 특별한 충격없이 급격한 하강이 나타나기 어렵다. 연준은 산업별 디커플링 환경에서 인하 부작용을 최소화하기 위해 제한적 인하에 집중할 전망이다.

정해지지 않은 금리 방향성, 3분기 형성되는 삼각수렴 패턴 주목

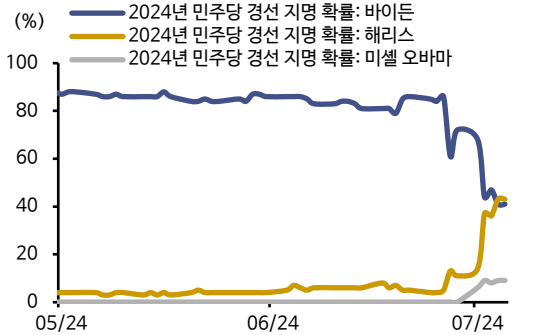
정치, 기준금리 전망 모두 단기간에 추가 방향성이 정해지기 어렵다. 대선은 11월이며 후보 확정, 2차 토론회를 확인해야 불확실성이 완화된다. 기준금리 경로는 6월 FOMC 의사록에서 확인했듯이 2~3번의 데이터 확인이 더 필요하다. 중장기 방향성은 하락으로 치우쳐질 가능성이 높지만 단기적 추세를 잡기는 어렵다. 시장금리 패턴도 기술적 분석 하에서 추세를 잡기 어려운 구간이 이어지고 있다. 미국 국채 10년물 금리는 8~9월까지 4.0~4.5% 박스권이 지속될 것으로 예상된다. 이후 이슈들이 해소되는 내용에 따라 시장금리 방향성이 뚜렷해질 전망이다.

6월말 TV 토론회 이후 바이든 지지율 급락 → 장기물리의 기간프리미엄 급등



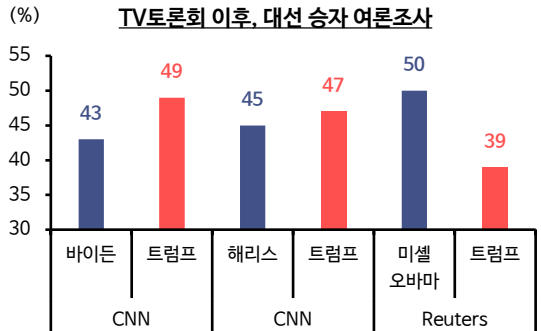
자료: Bloomberg, PredictIt, 신한투자증권

바이든을 넘어선 해리스의 민주당 경선 지명 확률



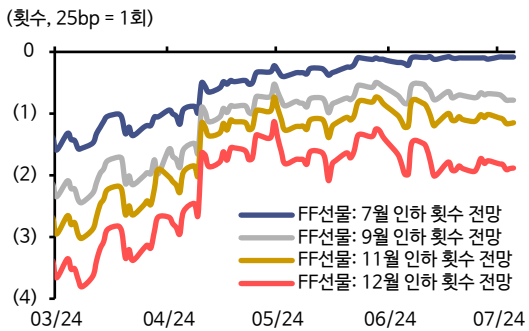
자료: Bloomberg, PredictIt, 신한투자증권

바이든 보다 다른 후보들이 더 경쟁력 있다는 여론



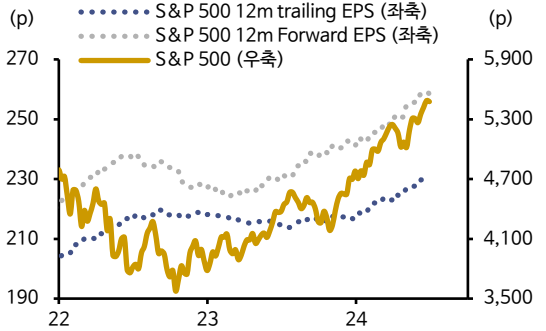
자료: CNN, Reuters, 신한투자증권

통화정책은 3분기 기준금리 인하 경로에 관심 집중



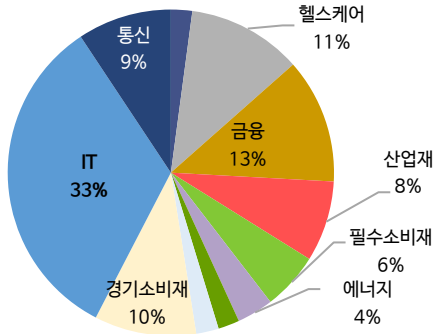
자료: Bloomberg, 신한투자증권

실적 주도의 주식시장 상승세는 인하 필요성 약화



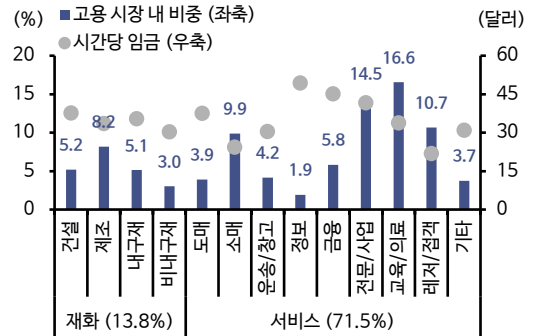
자료: Refinitiv, 신한투자증권

미국 주식시장은 IT 섹터로 쏠림 주목



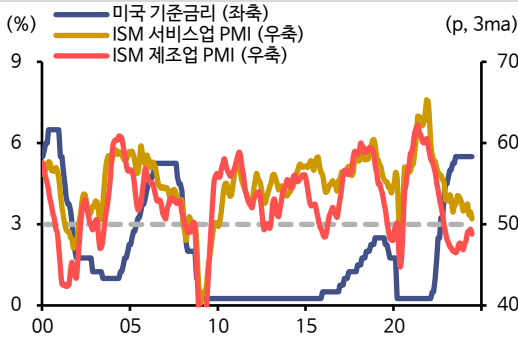
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 고용시장에서 IT보다 서비스업 중심



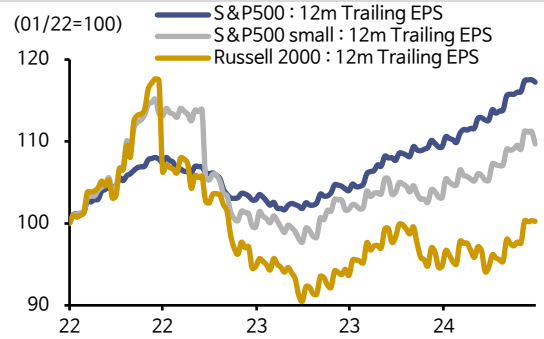
자료: Bloomberg, 신한투자증권

고금리 환경에서 둔화되는 ISM 서비스업 PMI



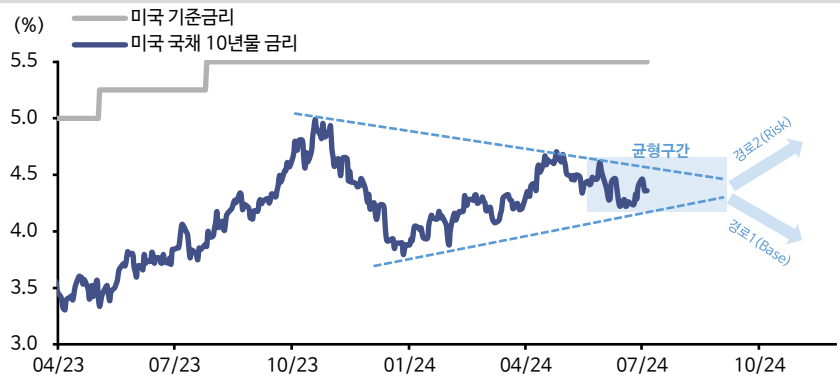
자료: Bloomberg, 신한투자증권

주식시장 내부 차별화: 소형주, 비시 상대적 부진



자료: Refinitiv, 신한투자증권

미국 국채 금리의 삼각패턴 주목: 3분기는 추세보다 균형구간 지속 예상



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영).
- ◆ 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.