

매크로 및 채권 시장을 둘러싼 환경에 대해 말씀 부탁드립니다.

1) [성장률] Weaker but OK

A. 성장률이 채권 시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상하며 연준도 성장률은 별로 걱정하고 있지는 않는 것 같습니다. 연준은 물가만 낮아진다면 무조건 금리를 인하하겠다는 입장에 치우쳐 있다고 판단됩니다.

그나마 가장 중요한 지표로는 고용 지표로 보이는데, 고용 시장은 여전히 튼튼한 상황입니다. 물론 과하게 튼튼한 시절은 지나간 것으로 보이지만 상대적인 것 같습니다. 실업률이 상승하고 있지만 이전에 연준이 금리를 올리기 시작했던 2015 년말 실업률은 5% 였습니다. 현재 4% 가까운 실업률은 큰 문제가 아닐 수 있습니다.

고용 시장이나 경제 상황이 급격히 악화될 가능성도 낮습니다. 실업률이 급등하면서 소비가 급속히 꺾일 가능성도 매우 낮아 보입니다.

임금 둔화는 물가를 낮춰줄 요인



실업률 상승 중이나 여전히 낮은 수준



출처: 블룸버그, 미래에셋자산운용 미국법인, 2024.04.30 기준

2) [인플레이션]: Sticky

A. 미국의 인플레이션은 여전히 '끈적끈적한 (sticky)' 상태입니다. 최근 3 개월 동안의 인플레이션 데이터를 연율화 할 경우, 4~5%를 초과하는 상당히 높은 수치가 나타나고 있습니다.

공산품 가격은 하락했음에도 불구하고, 서비스 부문에서의 물가 압력이 지속되고 있습니다.

임금 상승률은 여전히 4% 이상 높은 수준이지만 둔화는 되고 있습니다. 인플레이션의 하방 추세는 이어지겠지만 하방 수준 또한 제한적인 상황이 연준을 신중하게 만들고 있습니다.

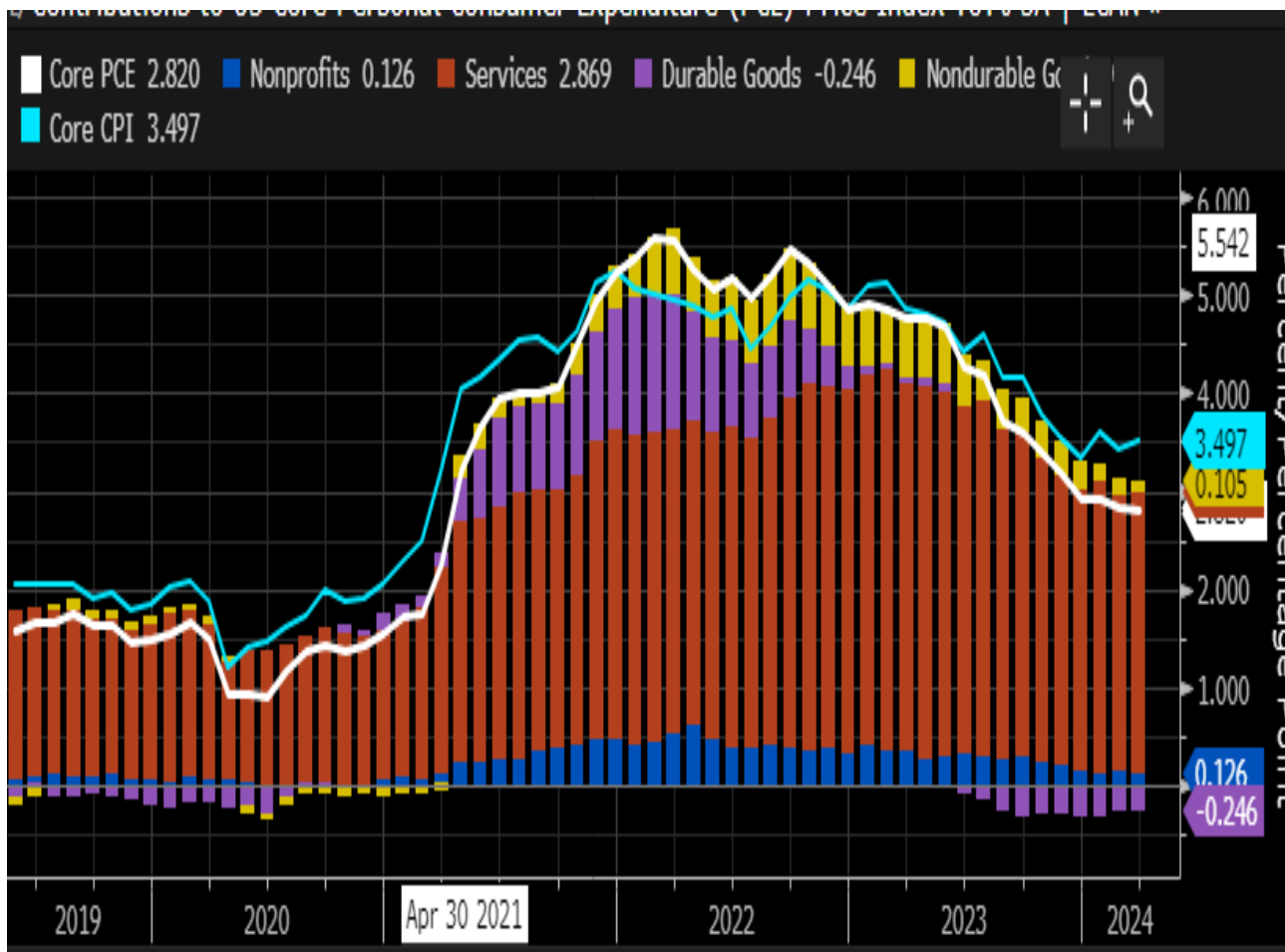
3) [채권 수급]

A. 최근 시장 금리 하락처럼 단기적으로는 금리 안정 요인(Tailwind)들이 증가했습니다. 재무부의 채권 바이백 계획 발표는 기존 예상 보다 채권 공급 기대를 줄이는 요인일 듯 합니다. 연준의 QT Tapering (양적 긴축 속도 조절) 발표도 마찬가지입니다. 개인적으로는 이러한 변화가 채권 시장에 작년 11 월과 비슷한 모멘텀을 주고 있다고 판단됩니다.

그러나 장기적으로는 여전히 여러 역풍 (Headwind)들에 유의해야 합니다. 정부의 지속적인 재정지출 확대는 정부 부채 증가와 구조적인 채권 공급 과잉이 지속될 것을 가리킵니다. 3 월 바이든 정부가 부자 증세를 포함한 내년도 증세안을 발표하긴 했지만 선거용일 수도 있고, 선거 결과에 따라 실행이 어려울 수도 있습니다.

채권 시장의 투자자 구성도 바뀌고 있습니다.
과거 미국 국채 시장에는 외환보유액을 투자하는
외국 정부들이 주요 투자자 중의 하나로 있었지만
지금은 이들 투자자들 보다 금리에 민감할 수밖에
없는 민간 투자자 중심으로 시장이 바뀌었습니다.
금리 변동성을 증가시킬 수 있습니다.

Sticky 한 물가



미국채 10 년금리, 23 년 이후 상승 추세



출처: 블룸버그, 미래에셋자산운용 미국법인, 2024.04.30 기준

미국 채권 투자의 방향은?

A. 최근 미국 10 년물 국채금리가 4.5% 이하로 하락한 것은 고용 보고서와 FOMC 회의 결과에 따른 안도 랠리였습니다. 그러나 **투기적 수요의 한계로 장기 금리 하락 역시 제한적**일 듯 합니다. 미국 단기 금리가 5%대로 여전히 높습니다.

레버리지 투자자들에게 4.5% 장기금리는 부담스러운 레벨로 매력적이지 않을 수 있습니다. 가격 상승을 기대하고 투자하기는 쉽지 않으며, 서둘 필요가 없습니다.

금리 방향성 측면에서 단기적으로는 공급 압박완화 기대로 1~2 분기 정도 안정될 것으로 보입니다. 장기적으로 미국 금리의 상승 추세가 유지될 여지가 있다고 생각합니다. 하지만 장기 투자자의 경우, 현재 장기채권 금리가 매력적일 수 있습니다.

투자의 성격에 따라 투자 대응이 달라질 수 있는 국면으로 생각됩니다. 모두가 일관된 투자보다는 현재 본인에게 필요한 포지션이 무엇인가를 먼저 생각하고 대응할 필요가 있습니다.

본 자료는 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재 증빙자료로 사용될 수 없습니다.