

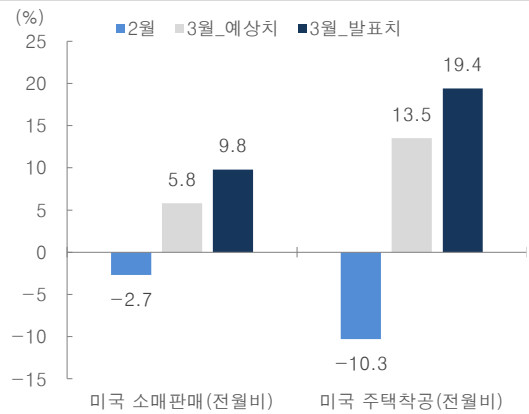
# 자산배분

Asset Allocation & Quant 조승빈  
seungbin.cho@daishin.com

## 미국 국채에 대한 신뢰 회복은 위험자산에 긍정적

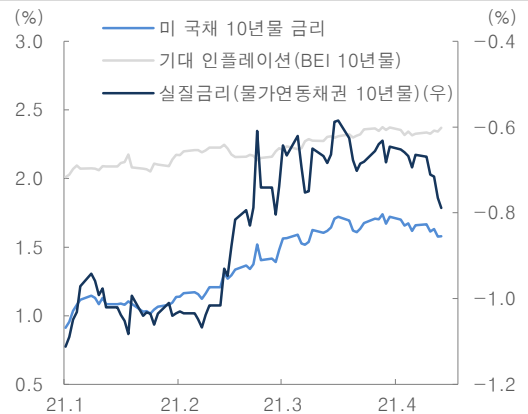
- 지난주 미 국채 10년물 금리는 하락세가 이어지면서 1.58%를 기록했다. 전월대비 9.8% 늘어난 3월 소매판매(예상치 +5.8%)와 전월대비 19.4% 급증한 주택착공(예상치는 +13.5%) 등 주요 경제지표가 예상치를 상회하면서 경기 회복에 대한 기대감이 높아진데다, 3월 CPI가 전년동월대비 2.6% 상승하면서 물가지표의 상승속도가 빨라진 것과 비교하면 국채금리의 하락은 다소 의외의 결과라고 볼 수 있다.
- 최근 미국 국채금리의 하락은 미국 경제 성장에 대한 기대감이 미국 국채에 대한 신뢰도 상승으로 연결되면서 일시적으로 나타난 움직임이라 판단한다. 미국의 2021년 GDP 성장률 컨센서스는 연초까지만 해도 3.9%로 5.2%를 기록중이었던 전세계 GDP 성장률 전망치를 하회하고 있었다. 하지만 코로나19 백신 접종 확대와 바이든 정부의 대규모 경기부양책 시행으로 미국의 2021년 GDP 성장률 컨센서스는 6.2%로 높아졌고, 전세계 GDP 성장률 전망치 5.8%도 넘어서었다.
- 바이든 정부의 추가 경기부양책 효과가 본격화되면서 유로존과 달리 미국의 경제지표 서프라이즈 지수가 상승세를 나타내고 있는 것도 미국의 경기 회복에 대한 기대감을 높이는 요인이다. 일반적으로 경기가 좋아지는 국면에서 국채금리는 상승세를 나타낸다. 경기 회복과 함께 물가 상승 가능성이 높아지고, 위험자산에 대한 선호심리가 강화되면서 채권보다는 주식으로 투자 수요가 이동하는 현상이 나타날 수 있기 때문이다. 하지만 코로나19로 대규모 경기부양책이 시행됐고, 이로 인해 국채 발행 물량이 큰 폭으로 늘어난 것 또한 국채금리의 상승을 부추긴 요인 중 하나였다. 만약 가파른 경기 회복으로 추가 경기부양책 시행 가능성이 낮아지고, 향후 국채발행 물량이 예상보다 줄어든다면 국채에 대한 투자자들의 신뢰도는 다시 높아질 수 있다.
- 미국 이외 지역의 투자자 입장에서 현재 미국 국채금리는 투자매력도가 상당히 높아진 모습이다. 엔화 헷지비용을 반영한 미 국채 10년물 금리와 일본 국채 10년물 간의 금리차는 현재 1.01%p를 기록중이고, 유로화 헷지비용을 반영한 미 국채 10년물 금리와 독일 국채 10년물 간의 금리차는 1.02%p로 두 지표 모두 2015년 이후 처음으로 1%p 이상을 기록중이다.
- 풍부한 유동성과 글로벌 경기 회복, 원자재 가격 상승, 대규모 국채발행 등으로 국채금리는 상승추세를 유지할 것으로 예상된다. 하지만, 매력적인 금리 수준과 빨라진 경기회복 속도는 미국 국채에 대한 투자자들의 신뢰도를 높여줄 수 있는 요인이다. 미국 국채에 대한 선호심리 회복이 국채금리의 상승속도를 제한한다면, 위험자산의 강세 흐름은 상당기간 유지될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 1. 지난주 예상치 상회한 미국 주요 경제지표



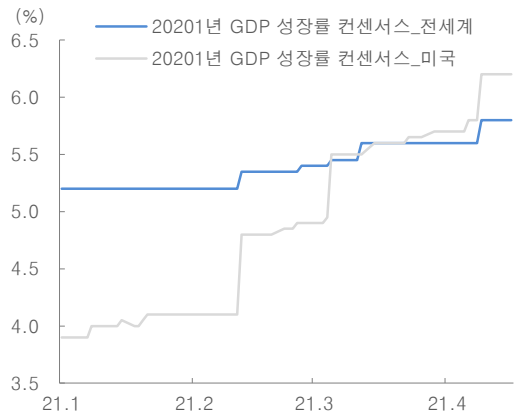
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 실질금리와 함께 국채금리 하락



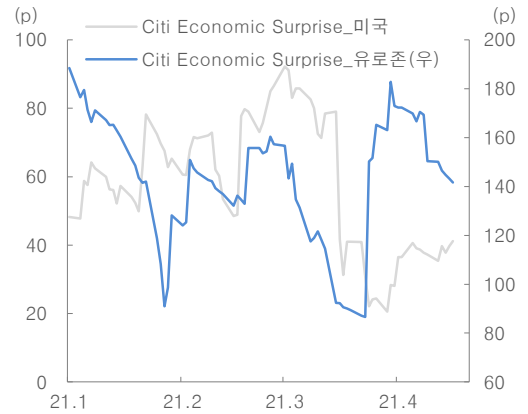
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 GDP 성장률 컨센서스 빠르게 상승



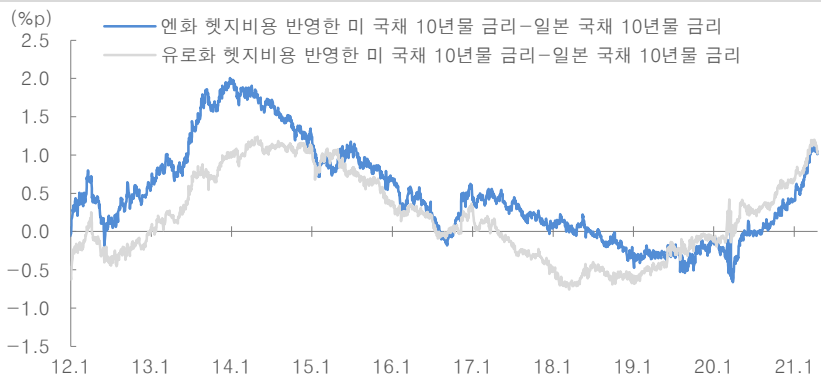
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 경제지표 서프라이즈 지수 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 환 헷지비용을 반영한 미국 국채금리의 상대적 투자매력도는 크게 높아진 모습



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

#### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.  
(작성자: 조승빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---