



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



미국채 금리 되돌림 배경 점검

Check Point

- 미국채 금리 4월 2일 트럼프 행정부의 상호 관세 정책 발표 이후 장중 3.9%를 하회하기도 했으나, 7일 재차 반등하며 4월 초 수준을 회복
- 금리 반등의 배경으로 1) 미국과 관세 부과 국가 간 협상에 대한 기대, 2) 미 연준의 신중한 태도 등이 작용
- 1) 90일 관세 유예는 가짜뉴스라고 백악관에서 확인했고, 중국에 대해서는 추가 관세를 경고했음에도 다른 국가와는 즉시 협상에 나서겠다는 입장. 경기 침체 수준으로 돌아서지 않을 수 있다는 기대가 금리 하락을 제약시키고 반등시킨 배경
- 2) 미 연준의 신중한 태도 또한 투자자들의 매수세를 제약시킨 요인. 미 연준의 QT 정책과 달러 강세 속 해외 수요 위축 등의 공급 환경에서 미 연준의 정책 기대 축소는 시장 변동성을 키우는 요인. 관세 영향으로 인한 인플레이션을 점검한 후 대응할 것이라는 연준의 신중한 태도를 시장에서 소화하는 과정
- 당분간 시장은 협상 기대 확대와 축소를 반복하면서 변동성이 큰 장세를 이어나갈 예상. 인플레이션이 급격히 높아지는 구간이 아니라면 경기 둔화 우려를 반영하면서 재차 금리는 완만하게 하락하는 흐름을 예상. 미국채 10년물 2분기 레인지는 3.6~4.4% 수준에서 등락을 보일 전망. 미국채 10년물 하단 3.6% 전망 유지

미국채 시장 또한 변동성이 확대되는 양상이다. 경기 침체 우려를 반영하면서 큰 폭 하락했던 미국채 금리는 각국과의 협상 추진 소식에 재차 반등하며 최근의 하락분을 되돌렸다. 4월 2일 트럼프 행정부의 상호 관세 정책 발표 이후 장중 3.9%를 하회하기도 했으나, 7일에는 재차 반등하며 4월 초 수준을 회복했다. 미국채 2년물은 4월 초 3.88% 수준에서 3.65%까지 하락한 후 3.76% 수준으로 되돌리며 미 연준의 금리 인하 기대가 일부 축소되는 양상을 보였다.

이렇게 시장 금리가 다시 급반등한 배경에는 1) 미국과 관세 부과 국가 간 협상에 대한 기대, 2) 미 연준의 신중한 태도 등이 작용한 것으로 판단한다.

우선 미국은 중국을 제외한 국가와 협상에 나서겠다는 의지를 보였다. 보복관세를 부과한 중국에 대해서는 재차 추가 50% 관세를 부과하겠다고 경고했으나, 다른 국가들과는 유의미한 협상에 나서겠다고 발표한 것이다. 언론에서 보도된 90일 관세 유예는 가짜 뉴스라고 백악관에서 정정했으나, 그럼에도 시장은 협상을 통한 긍정적인 결과를 기대하고 있는 양상이다. 관세 협상을 통해 상호 관세율을 줄이고, 트럼프 행정부의 감세 정책까지 더해진다면 경기 침체 우려는 완화될 것이라는 점을 반영하고 있는 것이다.

그럼에도 완전히 모든 관세가 철폐될 가능성은 낮다. 기본 관세 10% 수준에 대해서는 유지될 가능성이 높고, 미-중 간의 갈등이 해소되지 않는다면 경기 하강 우려는 여전하다. 트럼프 이전으로 돌아가는 수준이 아니라면 경기 둔화를 반영하면서 미 연준의 금리 인하와 정책 조치에 대한 기대 속에 미국채 10년물 금리는 재차 완만하게 하락할 가능성이 더 높다는 판단이다.

미국채 금리가 급격히 반등한 두 번째 배경으로는 미 연준의 신중한 태도가 있다. 파월 연준 의장을 비롯해 주요 연준 인사들은 대부분 금리 인하에 대해 신중한 태도를 보일 필요가 있다는 입장이다. 관세 정책으로 인한 인플레이를 확인해야 한다는 점을 거듭 강조하고 있다. 그 경우 미 연준이 QT 정책을 종료하지 않을 가능성도 남아있다는 점에서 미국채 금리는 장기물 중심으로 재차 반등한 것으로 판단한다.

지난주 금요일 4 일에는 6 월 인하 가능성을 95%로 반영했으나, 이날은 80% 수준으로 축소했다. 5 월 인하 기대도 함께 축소되었다. 관세 영향으로 인한 인플레이 요인을 점검한 후 대응할 것이라는 연준의 신중한 태도를 시장에서 소화하는 과정에 있는 것으로 판단한다.

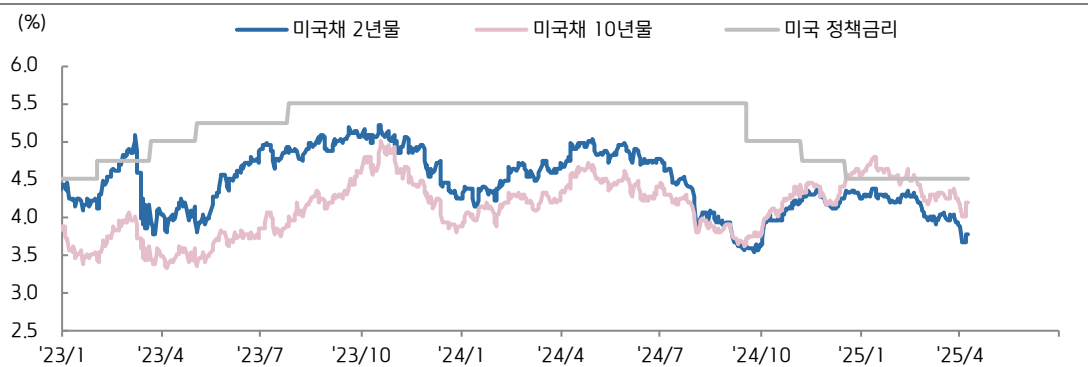
이렇게 변동성이 커진 배경에는 미국채 수요 둔화가 있다. 최근 미국채 주요 수요 주체별로 살펴보면 미국채를 적극적으로 매입하는 주체가 없다. 미국 외 해외 수요 역시 달러 강세 흐름 속에 추가 매수가 약화되고 있다. 미국채 수요가 위축되는 상황에서 미국채 금리는 뉴스 변화로 쏠림 현상이 강화될 수밖에 없는 환경에 놓여있다. 만약 미 연준의 QT 종료 정책이 시행되지 않는다면 당분간 변동성이 큰 장세가 이어질 수밖에 없다.

이러한 수급적인 요인을 고려하면 당분간 시장은 협상 기대 확대와 축소를 반복하면서 변동성이 큰 장세를 이어나갈 것으로 예상된다. 트럼프 관세 정책의 강행 속에서 투자자들이 확인하고 넘어갈 것은 결국 인플레이다. 인플레이의 변화가 결국 시장의 방향성을 결정할 것이며, 단기적으로 이번주 후반에 발표될 미국 3월 CPI 발표 전후로 변동성은 재차 확대될 가능성이 높다. 만약 인플레이가 예상보다 큰 폭으로 높아지는 구간이 아니라면 경기 둔화 우려를 반영하면서 재차 금리는 완만하게 하락하는 흐름을 예상한다.

수급 요인을 확인하는 또다른 이벤트로는 4 월 말 발표될 미 재무부의 분기 차입 계획이 있다. 1 월 말에 발표된 분기 계획에서는 장기채 발행에 큰 변화를 주지 않으면서 이후로 금리가 한단계 하방 압력을 받은 바 있다. 이를 고려하면 4 월 말 발표되는 정책에서 또한 큰 변화가 없다는 것을 재차 확인하게 될 경우 미국채 금리 변동성은 약화될 것으로 기대한다.

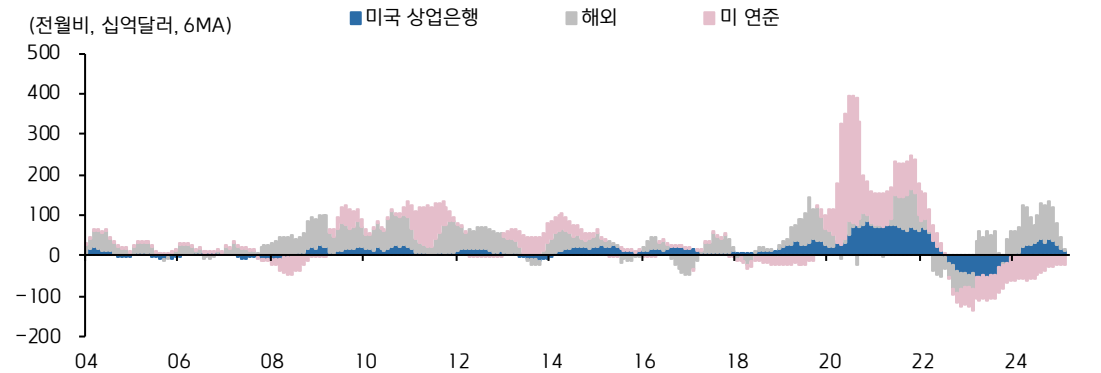
협상에 대한 기대는 있으나, 경기 둔화 가능성이 완전히 차단된 것은 아니다. 뉴스에 따라 변동성이 확대되는 과정에서 경기 침체우려가 수시로 부각될 수 있는 환경에 놓여있다. 이를 고려하면 2 분기 미국채 10 년물 2 분기 레인지는 3.6~4.4% 수준에서 등락을 보일 것으로 전망한다. 경기 침체 우려가 부각될 수 있다는 점에서 미국채 10 년물 금리 하단은 3.6%일 것이라는 전망을 유지한다.

미국채 금리 추이



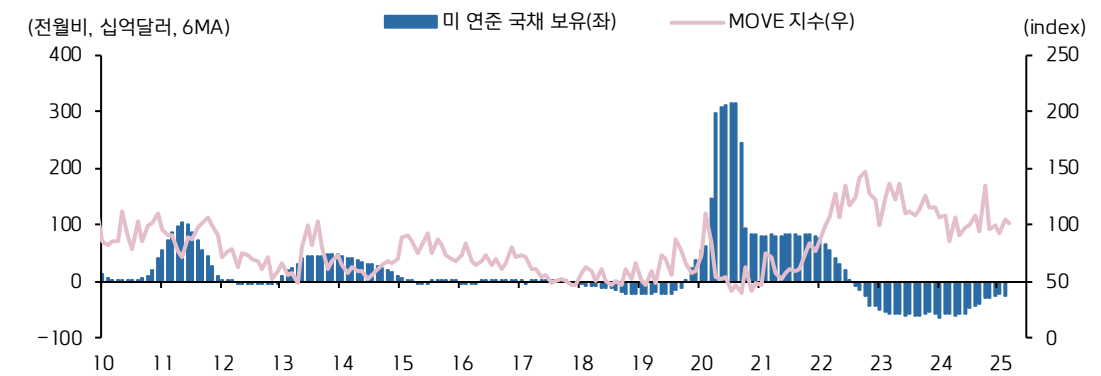
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 주요 매수 주체별 매수 변화



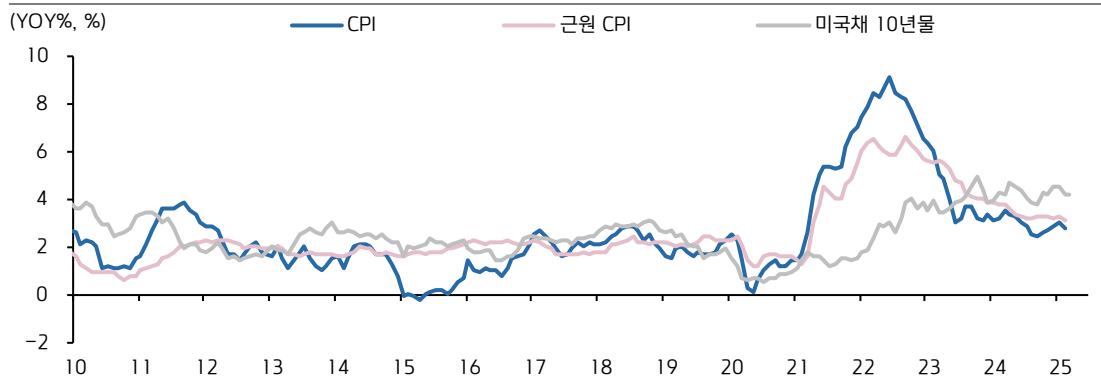
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 국채 보유 변화와 MOVE index 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

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

고지사항

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