



키움증권 리서치센터 투자전략팀  
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



## 미 고용 서프라이즈 영향 점검

### Check Point

- 최근 채권시장을 움직이는 재료는 크게 두 가지로, 통화정책 긴축 강도와 고유가 지속이 있음. 한국 수출 중심의 경기 개선 흐름과 인플레이 우려로 한국은행의 금리 인상 가능성이 부각되는 가운데, 금리 상단에 대한 확신을 하기 어려운 분위기에 채권시장 투자심리 위축 국면 지속
- 미국 채권시장 또한 마찬가지로, 미 연준의 인하 시점을 가능하던 연초의 분위기와 달리 고유가로 인해 인플레이에 대한 경계감이 상당히 높아졌으며, 지난 금요일 미국 고용 서프라이즈로 인해 미 연준의 긴축 전환 가능성이 높게 평가된 상황. 다만 5월 결과 자체만으로 고용시장이 과열 국면으로 재진입했다고 보기는 어려우며, 미 연준이 실제 연내 인상을 하기 보다는 정책금리 동결 장기화 방향을 택할 것으로 예상
- 높아진 대외 통화정책 불확실성은 국고채 금리의 추가 상방 압력을 높이는 요인. 미 통화정책 불확실성이 해소되기 위해서는 고유가의 안정이 우선되어야 함. 호르무즈 해협 봉쇄 완화와 80 달러 선으로 국제유가가 하향 안정화되는 국면을 우선적으로 확인할 필요. 단기적으로는 이번주 미국 CPI와 PPI 등 물가지표 발표를 앞두고 있어 변동성 확대 구간 불가피. 보수적 대응 권고.

최근 채권시장을 움직이는 핵심 변수는 통화정책 경로에 대한 불확실성과 고유가 지속이다. 국내의 경우 반도체를 중심으로 한 수출 호조와 경기 개선 흐름이 이어지는 가운데 고환율 및 고유가에 따른 물가 상방 압력이 지속되면서 한국은행의 추가 금리 인상 가능성이 재차 부각되고 있다. 시장은 기준금리가 최종 수준에 도달했는지 여부에 대한 확신을 갖지 못하고 있으며, 이에 따라 금리 하단을 적극적으로 매수하기보다는 관망적인 태도를 유지하는 모습이다. 특히 최근 국고채 금리가 상당 폭 상승했음에도 불구하고 금리 상단에 대한 경계감이 여전히 투자심리 위축 국면이 이어지고 있다.

미국 채권시장 역시 유사한 환경에 놓여 있다. 연초까지만 해도 시장의 관심은 연준의 금리 인하 시점과 인하 폭에 집중되어 있었으나, 최근에는 국제유가 상승에 따른 인플레이션 재가속 가능성이 주요 변수로 부상했다. 여기에 지난 5월 미국 고용지표가 예상을 상회하면서 연준의 정책 전환 가능성에 대한 경계감도 확대되었다. 시장은 단기적으로 연준의 추가 긴축 가능성을 일부 반영하고 있으나, 이번 고용지표만으로 미국 고용시장이 다시 과열 국면에 진입했다고 판단하기는 어렵다. 고용 증가세가 특정 업종에 집중된 가운데 실업률과 임금상승률 또한 과열 국면을 시사할 수준은 아니라는 점에서 이번 지표만으로 연준의 추가 금리 인상 가능성이 높아졌다고 보기는 어려운 것이다.

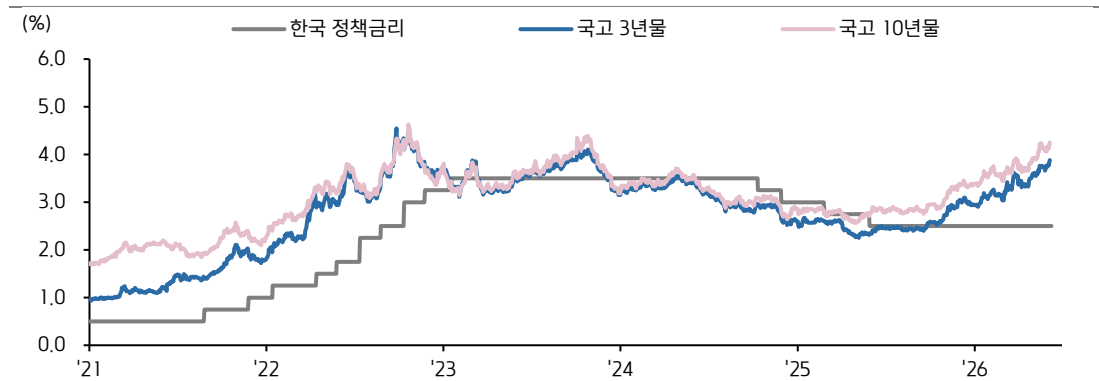
오히려 연준은 국제유가로 인한 물가 압력을 확인하는 과정에서 정책금리를 장기간 동결하는 전략을 유지할 가능성이 높으며, 시장 역시 연내 인상보다는 고금리 장기화 시나리오를 반영하는 과정으로 판단된다. 이에 따라 연준이 실제 금리 인상에 나서기보다는 예상보다 긴 기간 동안 정책금리를 현 수준에서 유지하는 방향을 선택할 가능성이 높다는 판단이다. 미 연준의 연내 동결 전망을 유지한다.

다만 채권시장 입장에서는 정책금리 동결 기간이 길어질 수 있다는 점 자체도 부담 요인이다. 기존의 인하 가능성을 탐색하던 분위기에서 오히려 동결 혹은 인상 가능성을 수시로 확인하는 시장 분위기가 이어질 수 있기 때문이다. 최근 시장은 경기 둔화보다 인플레이션 리스크에 더욱 민감하게 반응하고 있으며, 이에 따라 연준의 정책 전환을 시사하는 경제지표에 대한 민감도도 높아진 상황이다. 특히 케빈 워시 의장 체제 하 첫 FOMC를 앞두고 정책 기조 변화 가능성에 대한 경계감도 일부 반영되고 있는 것으로 판단된다.

결국 현재의 통화정책 불확실성을 완화시키기 위해서는 국제유가 안정이 선행될 필요가 있다. 최근 금리 상승 압력의 근간에는 중동 지정학적 리스크와 이에 따른 에너지 가격 상승이 자리하고 있으며, 이는 미국과 한국 모두의 물가 전망을 불안정하게 만드는 요인으로 작용하고 있다. 향후 미·이란 협상 진전과 호르무즈 해협 봉쇄 우려 완화 등을 통해 국제유가가 배럴당 80 달러 수준으로 안정되는 흐름이 확인될 경우 시장의 인플레이션 경계감도 점진적으로 완화될 수 있을 것으로 예상된다. 반대로 유가가 현 수준 이상에서 장기간 유지될 경우 주요국 중앙은행의 긴축 기조 장기화 우려가 재차 확대되면서 시장금리의 추가 상승 압력으로 이어질 가능성이 높다.

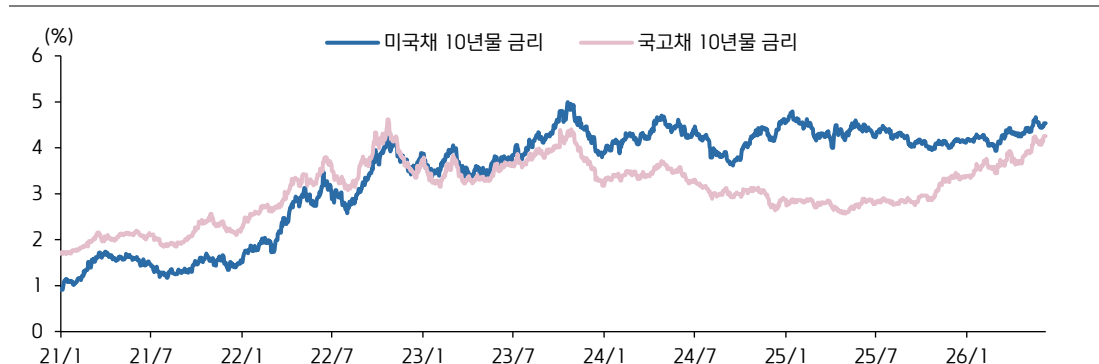
단기적으로는 이번 주 발표 예정인 미국 CPI와 PPI가 가장 중요한 변수다. 최근 채권시장이 물가 관련 지표에 높은 민감도를 보이고 있다는 점에서 예상치를 상회하는 결과가 확인될 경우 연준의 정책금리 동결 장기화 전망이 강화되면서 금리 상승 압력이 확대될 수 있다. 미국채 10년물 금리는 단기적으로 최근 고점 수준인 4.7% 부근까지 상단을 열어둘 필요가 있으며, 국고채 시장 역시 최근의 가파른 약세에도 불구하고 대외 금리 상승 압력에서 자유롭기 어려운 환경이 지속될 것으로 판단된다.

#### 국고채 금리 추이



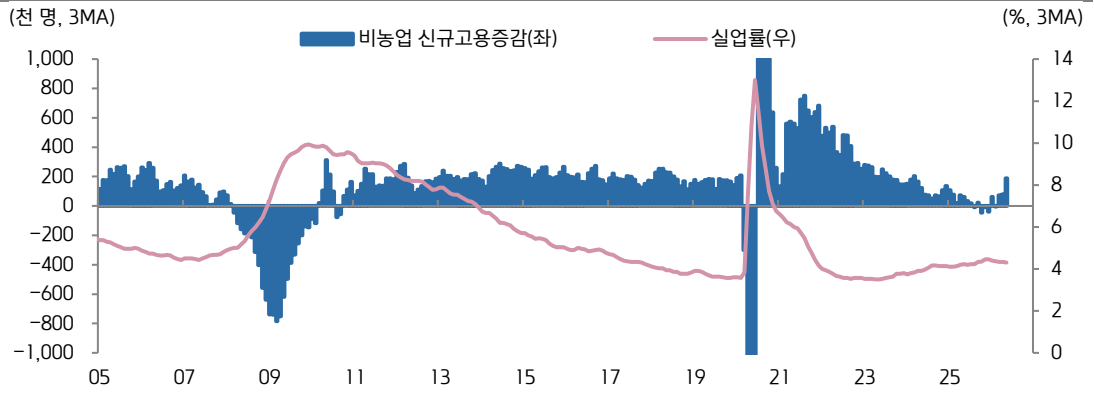
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 한미 국채 10년물 금리 추이



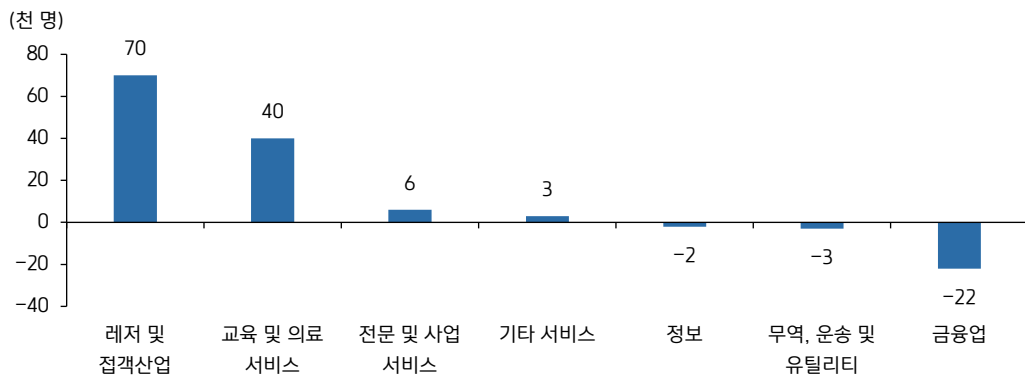
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규 고용과 실업률 추이



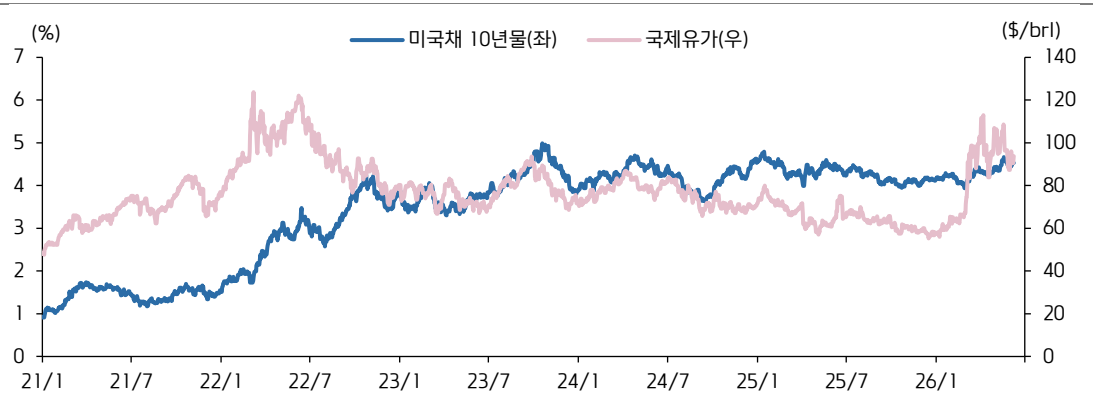
자료: KB 부동산 데이터 허브, 키움증권 리서치센터

미국 5월 서비스업 내 업종별 신규 고용 변화



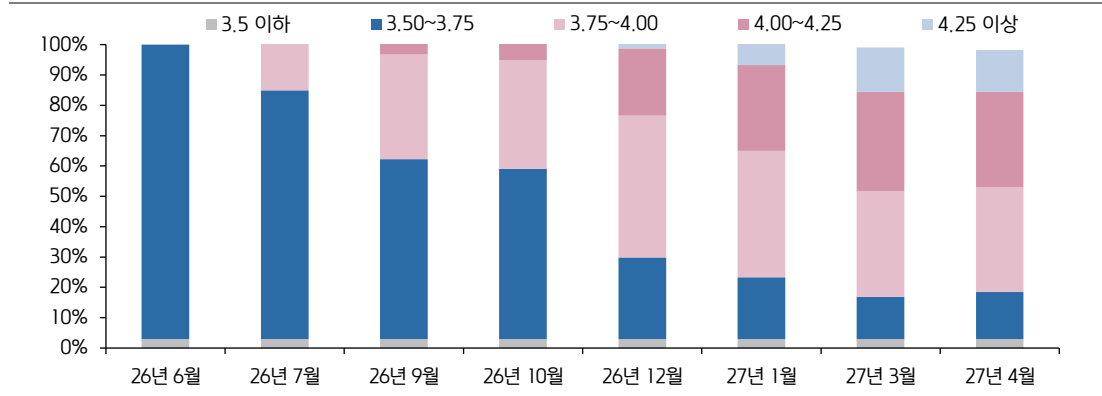
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가와 미국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 연말까지 정책금리 수준 전망



자료: CME Fedwatch, 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.
-