

채권 COMMENT

미국 고용의 균열, 단기물·장기물 차별화 가속

채권. 원유승 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 26년 7월 미국 고용, 시장 예상 대폭 하회**Key:** 연준 인상 우려 축소와 구조적 재정 부담이 겹쳐 장단기 스프레드 확대 전망**Step:** 미국채 10년물에 대한 비중 축소 필요

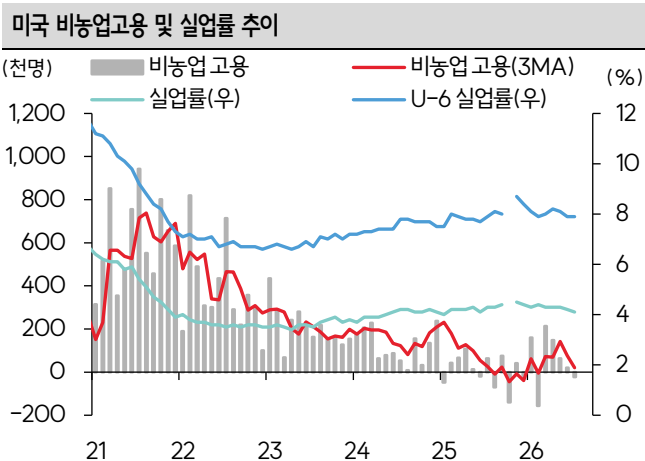
26년 7월 미국 고용 쇼크: 연준 인상 우려 완화 재료

미국 고용시장이 '저고용-저해고(Low-Hire, Low Fire)' 균형 상태에서 일부 저고용 쪽으로 균형점이 이동했다고 판단한다. 26년 7월 미국 비농업고용은 전월 대비 2.3만명 감소해 시장 예상치 8만명을 대폭 하회했다. 5월과 6월 수치도 총 10.3만명 하향 조정되어 최근 3개월 평균 고용은 2만명에 그쳤다. 정부 및 교육·의료 서비스 등을 제외한 경기 민감 부문은 7월 5천명 증가해 4달 만에 증가세가 확대되었으나, 절대적인 규모가 작다. 실업률은 4.2%에서 4.1%로 하락했으나, 이는 경제활동참가율 하락이 원인이다. 노동 시장은 타이트하지 않은 것으로 보인다. 또한 연준이 물가 측면에서 가장 우려하고 있는 수요측 인플레이션 상방 압력도 추가적으로 완화되었다. 평균 시간당 임금은 전년동월비 3.2% 상승해 상승 폭이 꾸준히 둔화되고 있다.

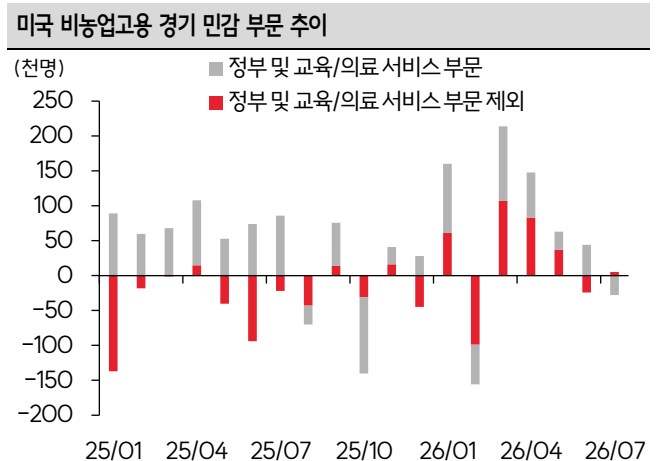
미국채 금리 단기물·장기물 차별화 예상: 인상 우려 축소 vs. 구조적 재정 부담

미국채는 단기물과 장기물의 차별화가 예상된다. 고용 발표 직후 2년물 금리는 최대 8bp, 10년물은 6bp 하락했으며 종가도 2년물 하락폭이 상대적으로 컸다. 추가 인상 우려 완화가 직접 반영되는 2년물에는 우호적인 환경이나, 10년물은 높은 국채 공급과 재정적자, 텀프리미엄 부담 때문에 금리 하락폭이 계속 제한될 가능성이 높다. 이에 따라 미국채 장단기 스프레드는 추가적으로 확대될 것이라 예상된다. 현재 미국채 10년 이상 장기물을 레벨 매력도만 보고 추격 매수하는 전략은 7월 근원 CPI 불확실성과 구조적인 공급 부담을 고려하면 손익비가 상대적으로 낮다고 생각한다.

향후 핵심 리스크는 세 가지다. ① 7~8월 미국 근원물가의 재가속 여부, ② 8월 28일 고용 벤치마크 수정 및 8월 NFP를 통한 7월 고용 추세 재확인, ③ 재정·국채 공급 부담에 따른 장기 텀프리미엄 재상승이다. 미국채 2년물과 달리 10년물 금리는 고용 약화로 상승 추세가 종료됐다고 판단하기에는 어렵다. 채권시장의 핵심 구도는 "연준 인상 우려 축소에 따른 단기물 강세 vs. 재정 부담에 따른 장기물 약세"가 될 것이라 생각한다.

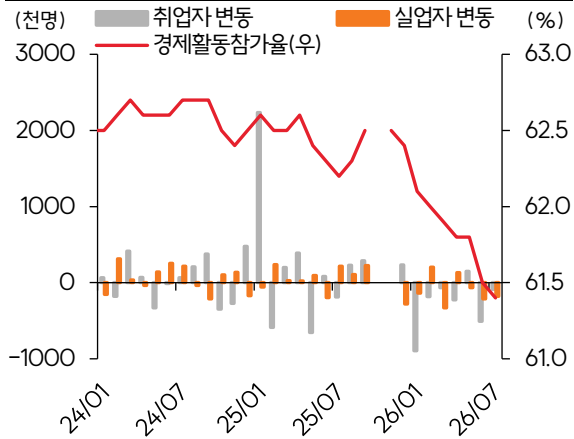


자료: 미 노동통계국(BLS), Bloomberg, SK 증권



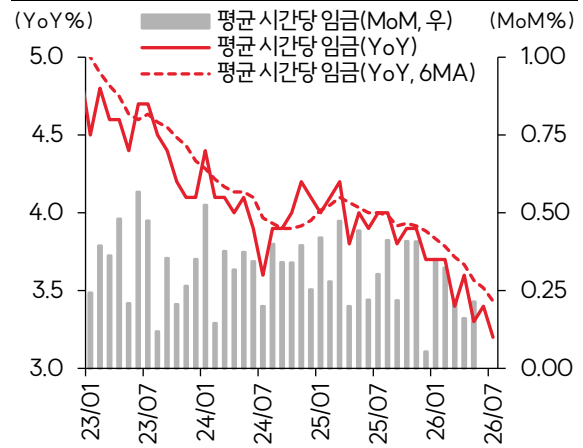
자료: 미 노동통계국(BLS), Bloomberg, SK 증권

미국 경제활동참가율 및 취업자·실업자 변동 추이



자료: 미 노동통계국(BLS), Bloomberg, SK 증권

미국 평균 시간당 임금 추이



자료: 미 노동통계국(BLS), Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도