2024년 4월 18일

채권 Analyst 임재균, CFA
02-6114-2952 jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱, CFA
02-6114-2089 junguk@kbfg.com

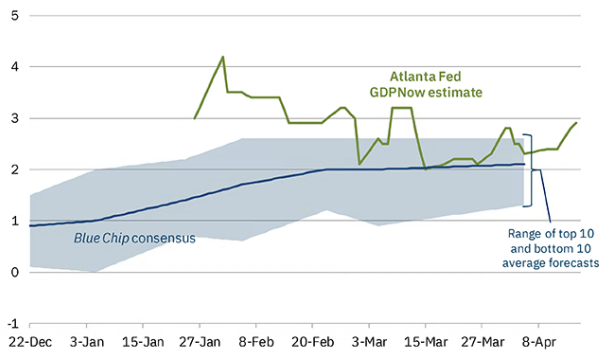
KB Bond

지금 채권을 매수해야 하는 이유 – 미국 관점

상단에 도달한 미 국채 10년 금리

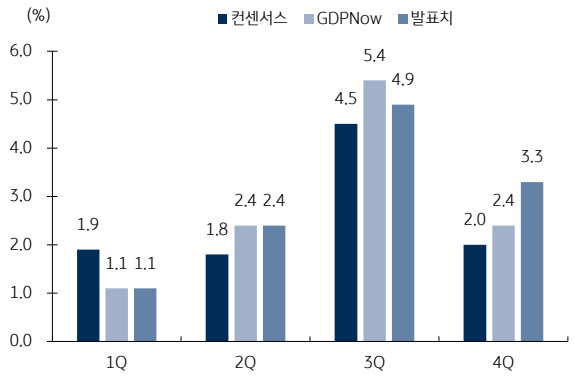
- 연초 3.9%까지 하락했던 미 국채 10년 금리는 금리인하 기대가 후퇴하면서 4.7%까지 반등. 연초 시장은 연준이 3월 금리인하를 시작해 최대 7차례까지 금리인하를 단행할 것으로 예상. 하지만, 견고한 경제지표와 물가가 3개월 연속 서프라이즈를 기록하면서 시장은 연준이 9월 한 차례 인하에 그치며, 어쩌면 올해에도 연준이 금리를 인하하지 않을 수 있다는 우려가 높아지고 있기 때문. 25일 미국의 1분기 GDP가 발표되는 가운데, 애틀랜타 연은의 GDPNow는 2.9%를 기록할 것으로 추정, 시장은 2.0%의 성장을 예상. 지난 하반기보다 둔화됐지만, 여전히 견고한 성장세를 보여줄 것으로 예상. 더욱이 2023년 미국의 성장률은 1분기를 제외하면 시장 예상치를 상회했다는 점에서 미국 성장률이 시장 예상치를 상회한다면 미 국채 금리는 더 상승할 것. 더욱이 5월 FOMC (4/30~5/1) 그리고 4월 비농업부문 고용지표 (5/3)에 대한 경계감을 높일 것으로 예상되기 때문
- 다만, 미 국채 금리가 상승할 때마다 채권을 매수해야 한다고 판단. 2023년 금리인하를 선반영하면서 금리는 하락했지만, 여름부터 연준의 금리인하 기대감이 후퇴했으며 연내 금리인하가 불가능하다는 시각이 자리를 잡기 시작. 연준의 금리인하 기대감이 후퇴하는 점은 2023년과 유사하지만, 연준의 스탠스는 당시와 다름. 2023년 연준은 금리인하 가능성을 배제했으며, 오히려 추가로 인상할 가능성을 언급. 점도표에서도 금리인하를 생각하는 위원들은 확인되지 않았음에도 시장은 연준이 틀렸고, 연준이 바뀔 것이라는 전망으로 금리인하 기대감을 정당화. 올해에도 연준 위원들은 빠른 금리인하는 불필요하다고 언급하면서 과도한 금리인하에 대해 경계. 하지만, 2023년처럼 금리인하 가능성을 완전히 배제하고 있지는 않고 있으며, 금리인하 가능성은 인정. 오는 6월 연준의 점도표가 발표되면 3월과 비교해 연내 인하 가능성이 축소될 가능성은 높지만, 인하 가능성을 완전히 배제하지는 않을 것
- 2023년 8월 초 Fitch가 미국의 신용등급을 재정 건전성의 이유로 강등하고 다음 날 미 재무부 국채 발행 규모를 증가시키면서 수급 우려는 확대. 하지만, 지난 11월 미 재무부는 장기물 금리 상승의 이유로 채권 규모를 장기물보다는 단기물의 발행을 더 크게 확대하면서 시장 금리 상승을 의식하는 모습이 확인. 2~4월 국채 발행 규모도 지난 '23년 11월~'24년 1월보다 확대했지만, 장기물이 더 크게 증가할 것이라는 시장의 우려는 현실화되지 않음. 더욱이 미 재무부 차입 자문 위원회 (TBAC)는 5월 이후 추가적인 발행 규모는 증가시키지 않아도 된다고 밝힘. 또한, 3월 FOMC 의사록에 따르면 대다수의 연준 위원들은 2019년 단기자금 시장의 문제를 감안해 QT 속도 조절에 나서기를 선호한다고 밝힘. 현재 월 950억 달러 (국채 600억 달러, MBS 350억 달러)로 진행하는 규모를 절반 정도로 줄이기를 선호한다고 밝힌 만큼 연준은 5월 FOMC에서 QT의 감속을 발표하고 6월부터 실행될 것으로 예상되는 점도 수급상 부정적 요인은 크지 않음
- 올해 미국의 경기가 견고한 것은 이민자들의 유입도 중요한 역할. 이민자들이 유입되면서 인구가 증가하고 있는데, 적어도 의식주를 해결하기 위해 소비가 필요하기 때문. 인구 증가로 생필품 소비가 증가하는 것은 실질 경제 성장에 긍정적. 다만, 이민자들의 유입은 올해가 고점일 수 있음. 트럼프 행정부 시절은 반 이민 정책을 펼쳤으며, 바이든 행정부는 코로나19로 인해 이민이 활발하지 못했음. 몇 년간 이민자들의 유입 규모가 감소했던 가운데, 엔데믹으로 경제활동이 정상화되면서 이민자들은 빠르게 유입. 더욱이 올해 11월 대선을 앞두고 이민을 계획했던 사람들은 더 앞당겨서 실행하고 있을 수 있음. 미 대선은 트럼프 전 대통령과 바이든 현 대통령의 대결이 확정된 가운데, 트럼프 대통령이 당선될 경우 재차 반이민 정책이 실행되면서 미국으로의 이민이 어려워질 수 있기 때문. 대선에서 바이든 대통령이 승리한다면 내년 이후에도 이민자들은 꾸준히 유입이 되겠지만, 대선 결과 나오기 전 유입되려는 수요가 더 많은 만큼 이민자수는 감소할 것

그림 1. GDPNow의 1분기 성장률 추정치는 2.9%



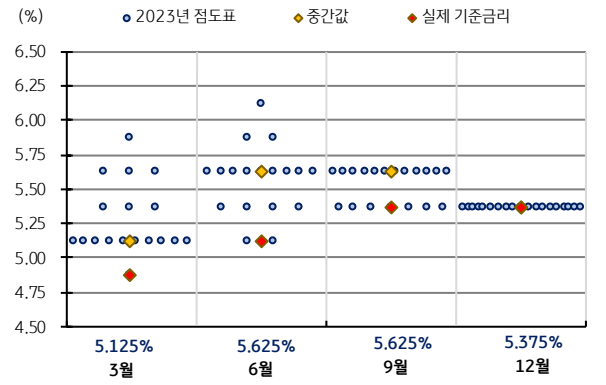
자료: FRB of Atlanta, KB증권

그림 2. 미국의 소비자물가 상승률 (3개월 이동 평균의 연율화)



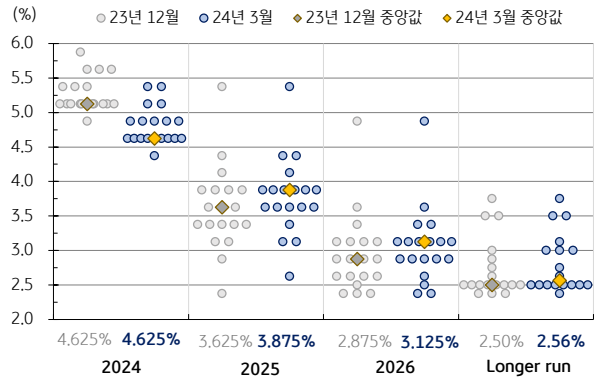
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 2023년에 연준이 전망한 2023년 금리 수준. 인하 가능성은 완전히 배제



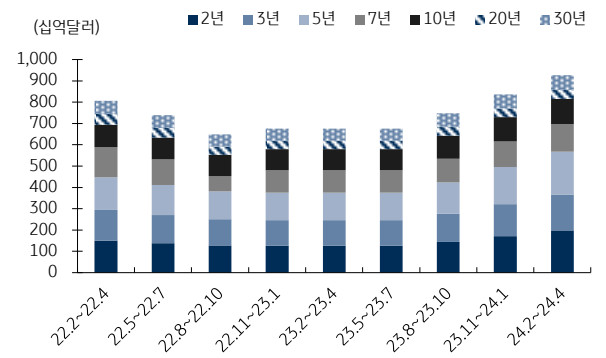
자료: FRB, KB증권

그림 4. 올해는 인하를 인정하고 있는 연준



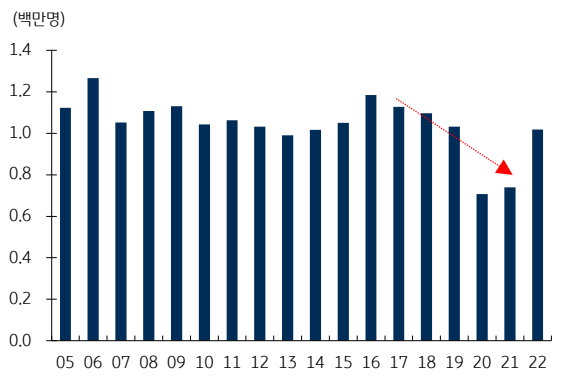
자료: FRB, KB증권

그림 5. 미국 재무부의 국채 발행은 증가



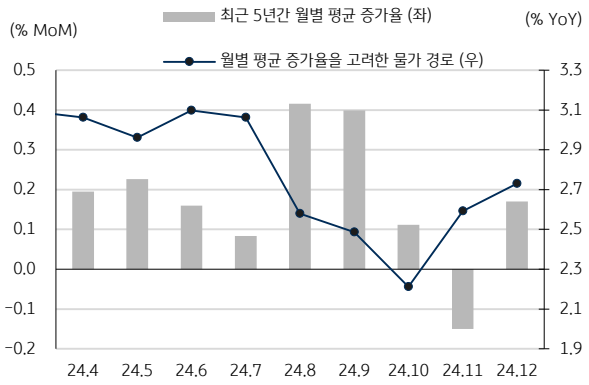
자료: US Treasury, KB증권

그림 6. 트럼프 행정부부터 감소했던 이민자 유입. 하지만, 2022년 크게 증가



자료: USCIS, KB증권

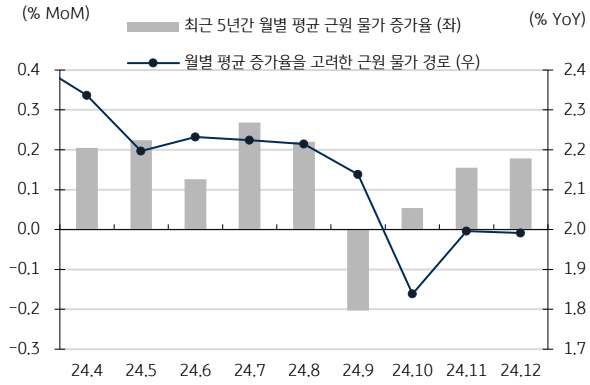
그림 7. 한국의 소비자물가 올해 경로. 원화 약세와 유가 상승으로 하반기 물가의 둔화 속도는 더디거나 혹은 반등할 위험도 존재



자료: 통계청, KB증권 추정

주: 최근 5년간의 월별 평균 물가 증가율을 이용. 예를 들면 1월 물가는 최근 5년간의 1월 평균 물가

그림 8. 한국의 핵심 소비자물가 올해 경로. 원화 약세로 하반기 물가 둔화 속도는 더딜 것



자료: 통계청, KB증권 추정

주: 최근 5년간의 월별 평균 근원 물가 증가율을 이용. 예를 들면 1월 물가는 최근 5년간의 1월 평균 근원 물가

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.