2026 년 11 월 11 일

Kiwoom Fixed Income Issue



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하



여전히 남아 있는 물가 리스크

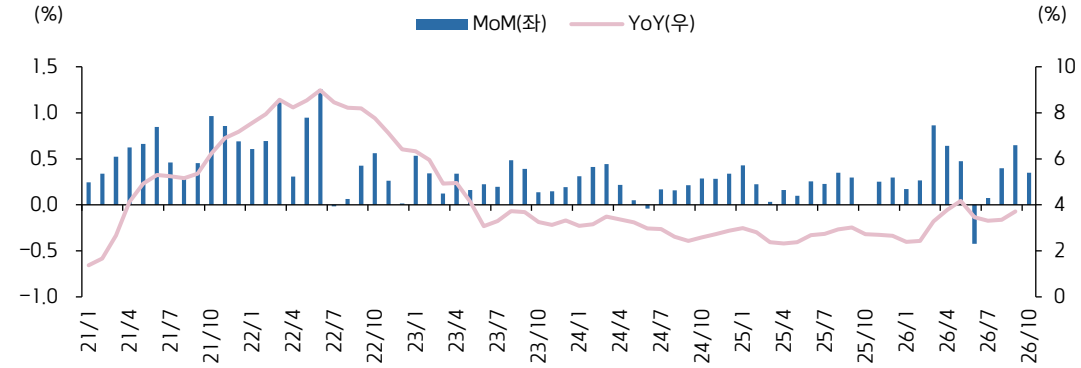
10 월 CPI 는 시장 예상을 상회하며 인플레이션 압력 지속을 확인했고, 연준의 12 월 추가 인상 전망을 뒷받침한다. 헤드라인 CPI 는 전월 대비 0.4% 상승하며 9 월(0.6%) 대비 둔화됐으나, 시장 예상치(0.3%)를 상회했다. 근원 CPI 역시 전월 대비 0.3% 상승하며 3 개월 연속 동일한 상승률을 기록했고, 시장 예상치(0.2%)를 웃돌며 물가 상승 압력이 지속되고 있음을 보여줬다. 특히 에너지 가격 상승세가 크게 둔화됐음에도 근원물가 상승률이 유지됐다는 점에서 국제유가 안정만으로 인플레이션이 빠르게 둔화되기는 어려울 것으로 판단한다.

주거비 상승세 둔화에도 서비스물가 압력이 지속되면서 근원물가의 하방 경직성이 재확인됐다. 10 월 주거비는 전월 대비 0.3% 상승하며 9 월(0.4%)보다 둔화됐으나, 전년동월 대비 상승률은 2026 년 들어 3%대에서 정체되는 양상을 보였다. 특히 9 월 주거비 상승률이 전년동월 대비 3.22%로 반등한 가운데, 10 월에도 운송서비스와 의료서비스 등 주거비 외 서비스 항목의 가격 상승이 지속됐다. 이는 주거비 안정만으로 근원물가 상승률이 빠르게 낮아지기 어려운 환경임을 시사하며, 최근 에너지 가격 하락에 따른 물가 안정 기대를 재평가할 필요가 있다고 판단한다.

10 월 CPI 의 예상 상회와 최근 고용지표 개선을 고려하면 연준의 12 월 25bp 추가 인상 가능성이 높으며, 2027 년에도 긴축 기조가 지속될 전망이다. 최근 고용지표가 양호한 흐름을 보이는 가운데 근원물가의 둔화가 지연되면서 연준의 추가 긴축을 정당화하는 여건이 유지되고 있다. 특히 주거비 외 서비스물가의 상승 압력과 견조한 고용 여건을 감안하면 12 월 인상 이후에도 조기 완화로 전환할 근거는 부족하다고 판단한다. 다만 시장에서 이미 12 월 인상 가능성을 상당 부분 반영하고 있는 만큼 향후 금리 방향은 추가 인상 여부보다 2027 년 긴축 지속 기간에 대한 기대 변화가 중요할 전망이다.

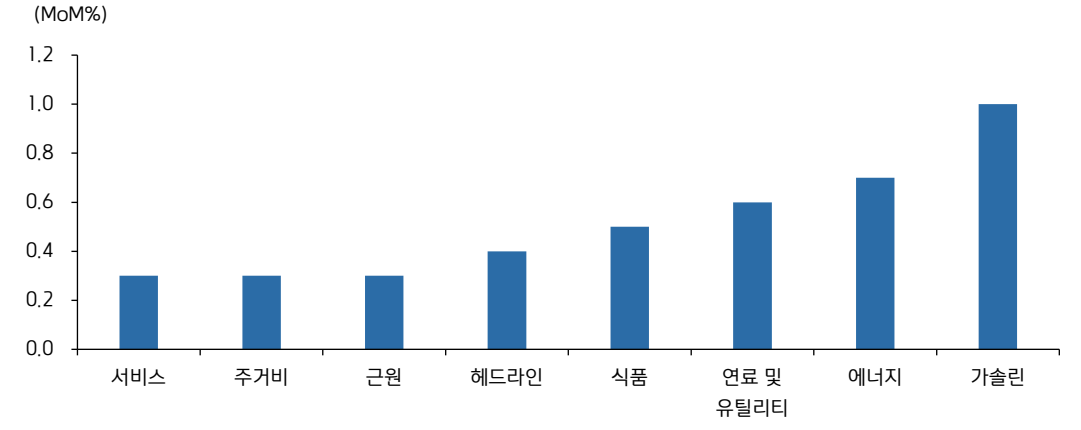
미국채 금리는 물가 경계감 재확대로 최근 하락폭을 되돌리며 반등할 전망이며, 2027 년 1 분기까지 고금리 기조가 지속될 것으로 예상한다. 국제유가 하락과 금융시장 불안에 따른 안전자산 선호가 최근 금리 하락을 견인했으나, 양호한 고용과 높은 근원물가 상승률을 고려하면 금리 하락 추세로의 전환은 시기상조라고 판단한다. 특히 12 월 추가 인상 이후에도 연준의 긴축 기조가 유지될 것으로 예상되면서 단기금리의 하방 경직성이 강화될 전망이다. 여기에 구조적인 재정적자와 국채 공급 부담에 따른 기간프리미엄 상승 압력도 장기금리 하락을 제약할 것으로 예상한다. 2027 년 1 분기까지 고금리 지속 후 물가 둔화를 확인하며 금리 하락으로 전환한다는 기존 전망을 유지한다.

미국 CPI 상승률 추이



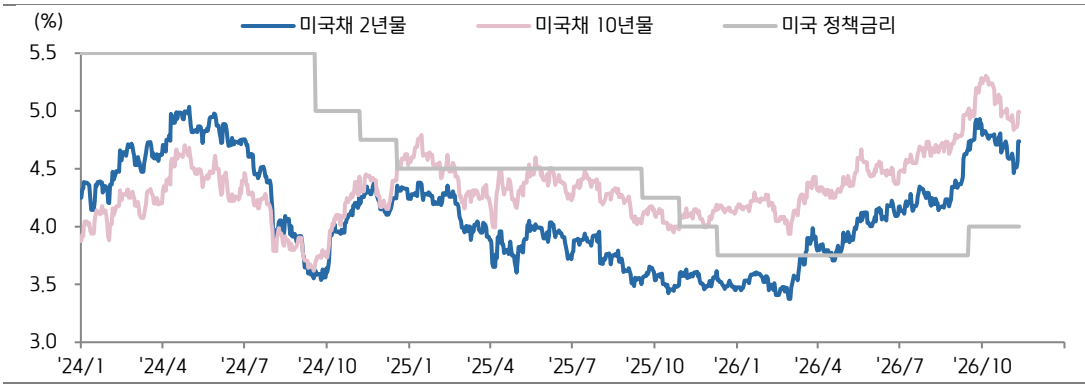
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 CPI 상승률 분해



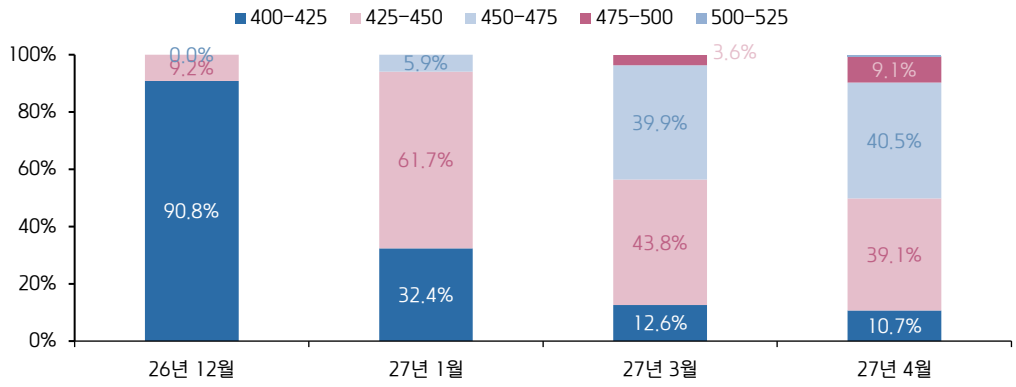
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 금리 추이



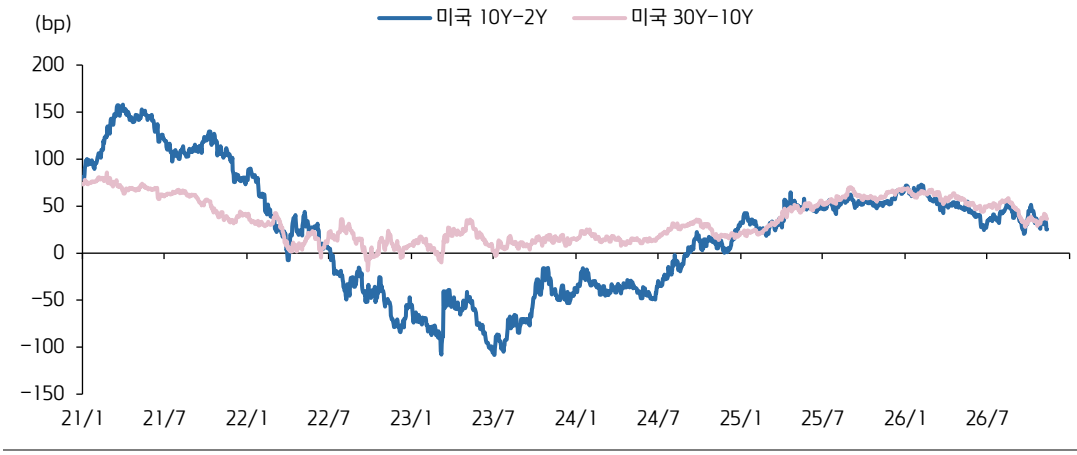
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 정책금리 예측 수준



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국채 커브 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.