2026년 1월 9일 | Global Macro Strategy

하나채권

트럼프의 MBS 매입 지시. 일종의 금융억압

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

- **$200bn은 2025년 연준의 MBS QT 규모 수준으로 일차적인 영향은 MBS 스프레드 축소**
- **큰 그림에서 장기금리 인위적으로 낮추는 금융억압 정책. '펀더멘털 대비 낮은 금리' 환경 지속. 하나증권은 미국 국채 상반기 강세, 하반기 약세를 전망**

뉴스: 트럼프 대통령은 Freddie Mac, Fannie Mae에 $200bn 규모의 MBS 매입을 지시할 것이라고 발표했다. 모기지 금리를 낮춰 서민의 주거비 부담을 완화하려는 의도다. 이는 생활물가 급등에 따른 affordability 위기가 11월 중간선거의 핵심 이슈로 부상하면서 나온 조치다.

배경지식: Freddie Mac과 Fannie Mae(이하 GSE)의 주요 사업은 주택담보대출에 대해 신용보증을 제공하고, 이를 기반으로 발행된 Agency MBS의 원리금 지급을 보증하는 것이다. 그리고 이와 별도로 모기지 관련 증권에 '투자'도 한다. Agency/non-Agency MBS와 모기지가 해당되며 이를 retained portfolio라고 부른다 (보증 목적의 guaranty book과 구별).

현황: [도표 1]은 GSE의 투자 포트폴리오 추이다. 2010년 전후 Fannie Mae와 Freddie Mac의 모기지 관련 투자는 각각 $800bn을 상회했으나, 2025년 9월 기준으로는 $99bn, $116bn로 80~90% 감소했다. 이는 GFC 이후 GSE의 retained portfolio, 즉 모기지 관련 투자 활동에 큰 제약이 가해졌기 때문이다. 당시 재무부가 부실화된 GSE의 우선주를 인수하고, GSE의 모기지 관련 자산의 한도(cap)를 정하는 PSPA(Preferred Stock Purchase Agreement) 계약을 맺었다. 현재 적용되고 있는 PSPA cap은 $225bn이다.

일차적 영향과 채권시장 함의: 일차적인 영향은 MBS 스프레드 축소다. GSE의 모기지 관련 투자액이 99+116=$215bn 수준이고 (25년 9월 기준), cap은 225+225=$500bn이므로, $200bn 이상의 매입 여력이 남아있는 상태다. 트럼프가 지시한 $200bn 규모는 연준이 2025년 QT를 통한 MBS 감소액($206bn) 수준이다. 잠재적으로 cap 자체를 상향할 가능성도 높다. 수급 측면에서는 분명히 긍정적인 재료다. 다만 GSE는 이미 2024년부터 모기지 관련 투자를 조금씩 늘리기 시작했고, MBS 스프레드도 꾸준히 축소되어왔다. Bloomberg MBS 30yr Index의 OAS는 23bp로 과거 10년 중앙값 37bp 대비 이미 좁아진 상태다. 따라서 스프레드 축소 여력은 1, 2년 전보다 제한적이다.

채권시장 함의는 트럼프 정부의 금융억압 정책이 야금야금 실행되고 있다는 것이다. MBS 스프레드는 이미 과거 평균보다 좁은 상태로 본질적인 문제가 아니다. 핵심은 기준금리를 인하했음에도 불구하고 장기금리 하락이 제한되고 있는 점이다. 작년 미국 국채 금리는 기준금리 인하로 2년 금리가 약 80bp 하락한 반면 30년 금리는 6bp 상승했다. 이번 정책은

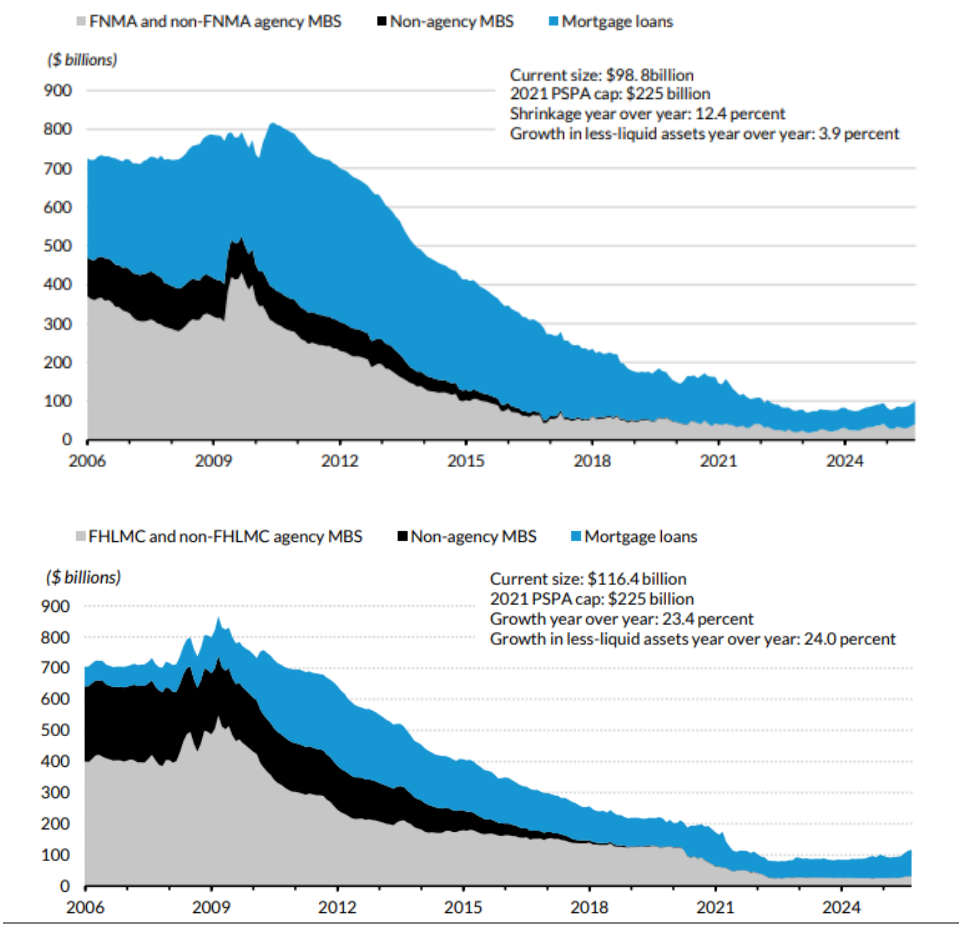
좁게 보면 MBS 스프레드를 축소시키는 정책이나, 큰 그림에서는 장기금리를 의도적으로 낮추는 mini 금융억압 정책으로 해석할 수 있다. 장기물 국채 발행 조절, SLR 규제 완화, 스테이블코인 법제화 등이 모두 같은 맥락에서 실행되고 있는 정책들이다. 정부가 확장적인 재정정책을 펼칠 때 최대 리스크인 장기금리의 급등을 제한하는 조치다. 장기금리의 급등 리스크는 점차 제한되고 '펀더멘털 대비 낮은 금리' 환경이 지속될 것으로 예상한다.

하나증권은 미국 국채에 대해 컨세서스 대비 상반기 강세, 하반기 약세를 전망하고 있다. 특히 미국 국채 10년 금리가 연말에 4.4%까지 '상승'할 것으로 전망하는데, 이는 미국 경기의 회복과 잠재적인 인플레이션 압력을 고려하면 '펀더멘털 대비 낮은 금리'다.

두 기관의 투자 포트폴리오 규모는 각 98.8, 116.4bn로 감소

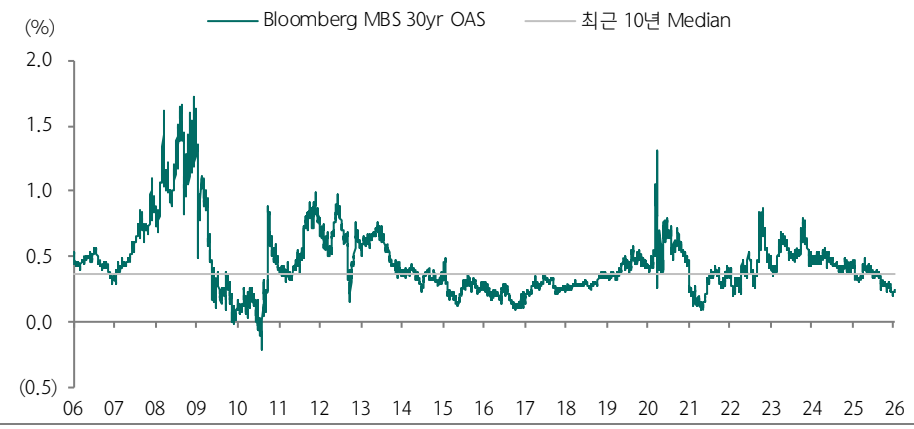
PSPA에 의한 상한은 각 $225bn

도표 1. Fannie Mae(위)와 Freddie Mac(아래)의 모기지 관련 투자 잔액
: 금융위기 이후로 두 기관의 모기지 및 관련 증권 보유액이 급감



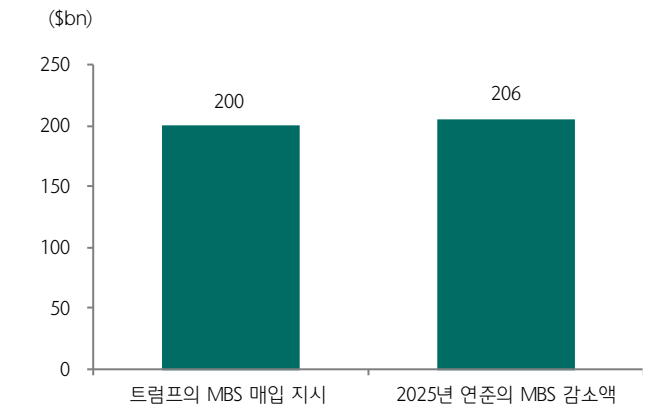
주: Urban Institute

도표 2. 미국 MBS 30년 스프레드
: 작년에 이미 과거 10년 중앙 값을 하회



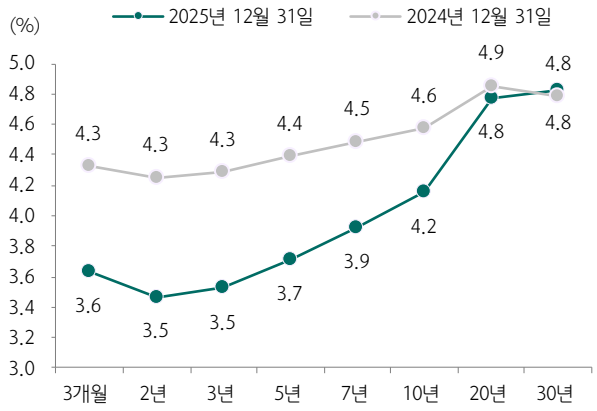
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. MBS 매입 지시 규모 vs. 연준의 QT 통한 MBS 축소 규모



자료: 하나증권

도표 4. 2025년 미국 국채 수익률 곡선 변화. 장기물 하락 제한적



자료: LSEG, 하나증권