

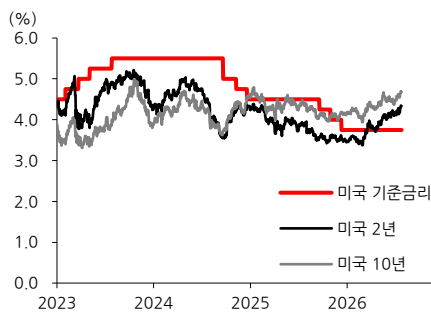
FI Comment

연말까지 미국 10년 4.50~4.90%

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

미국 주요 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4.70% 턱 밑까지 올라온 미국 10년 금리

7월 들어 미 국채시장 약세압력 재확대. 7/23에는 미국 10년이 종가 기준 4.695%까지 상승, 4.70% 턱 밑까지 도달. 상반기에는 주로 물가와 관련된 이슈들이 금리 상승을 이끌었다면 하반기는 불확실성 증가가 시장 약세 요인으로 작용. 실제 10년 BEI는 7월 초 대비 1.6bp 상승에 그쳤으나 Term Premium은 17.1bp 상승. 현재 시장은 오히려 물가가 하단을 단단하게 다지는 가운데 나머지 요인들이 금리 추가 상승을 이끌고 있는 것으로 판단

재정, 국채 수급 우려가 가세한 Term Premium 상승

불확실성 증가에는 성장과 물가 등 거시적인 요인 외에 재정정책과 미 국채 수요 환경도 일조. CBO(미 의회예산국)에 따르면 미국 연방 재정수지는 2030년까지 GDP 대비 5.6~6.0% 적자를 보일 전망. 여기에 더해 최근 관세 환급 이슈로 추가적인 재정수입 감소 가능성도 높아졌음(2026년 2월 CBO의 GDP 대비 관세수입 전망치는 1.3%, 2025년 대비 두 배 이상 증가할 것으로 예상). 재정수입의 감소는 곧 국채 공급 우려로 발전

국채의 수요도 예전같지 않은 상황. 2026년 2분기 기준 미 국채시장에서 외국인 비중은 32.1%. 2020년 이후 30%대에 머물러 있으며, 이는 2000년 이후 최저 수준. 절대 보유액은 증가하고 있지만 국채 발행 증가 속도를 따라가지 못하는 것. 발행시장 낙찰비중은 추세적으로 감소 중(2010년 23.8% → 2015년 20.0% → 2020년 13.4% → 2025년 11.6%). 연준도 그간의 QT로 시장 내 비중을 꾸준히 축소, 현재는 13.8%(2022년 2분기: 25.2%)

내려갈 유인이 없다, 연말까지 미국 10년 4.50~4.90% 전망

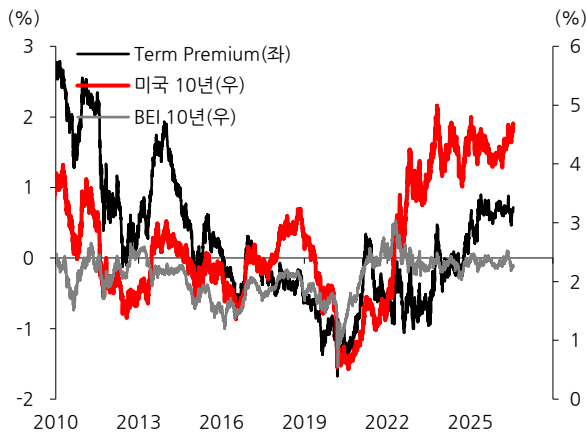
기존 하반기 미국 10년 금리 밴드(4.30~4.90%) 하단을 20bp 상향 조정, 연내 레인지 4.50~4.90% 제시. 물가가 정점을 통과하더라도 성장과 재정경로에는 큰 변화가 없을 것으로 판단하는 바, 장기구간 금리는 하방 경직성이 강화된 흐름 이어질 전망. 현 시점에서 미국 금리의 뚜렷한 하락 재료는 부재. 물가와 통화정책이 단기 변동성을 좌우하는 가운데, 견조한 성장과 재정·국채 수급 부담은 장기금리의 하방 경직성을 강화할 전망

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

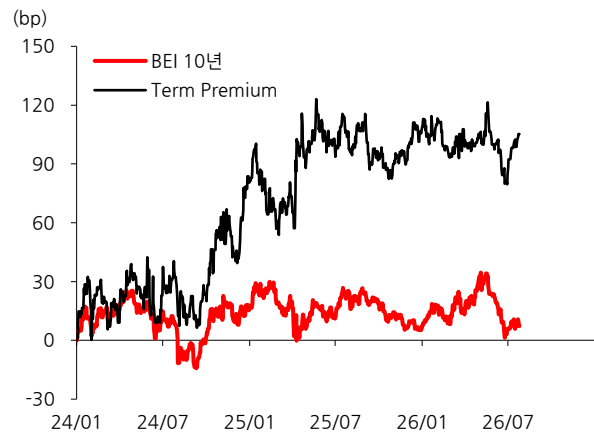


[그림1] 미국 10년 금리 및 BEI, Term Premium 추이



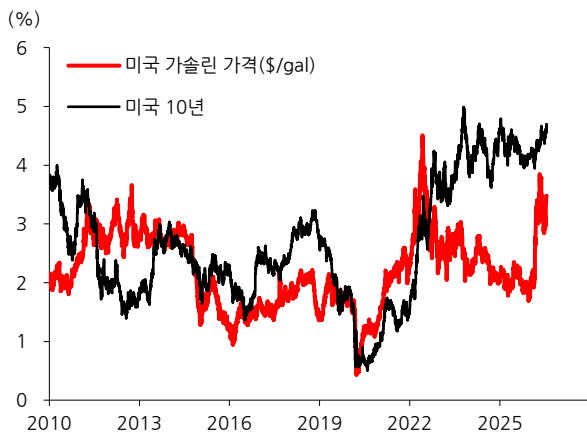
주: Term Premium은 뉴욕 연은 Adrian-Crump-Moench Model 추정치
자료: New York Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 물가 우려보다 불확실성이 주도하는 장세



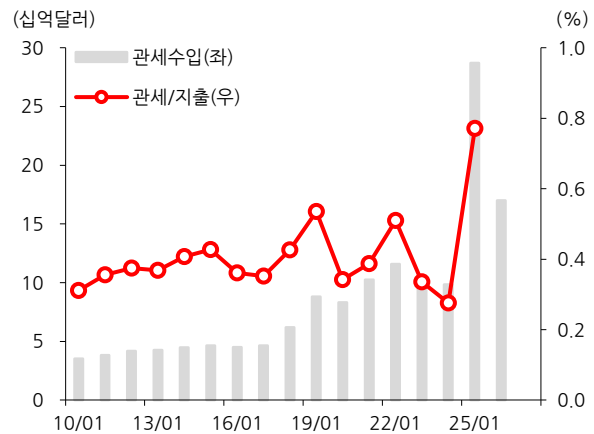
주: Term Premium은 뉴욕 연은 Adrian-Crump-Moench Model 추정치
자료: New York Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 가솔린 가격 대비 미 국채 금리 상승폭은 제한적



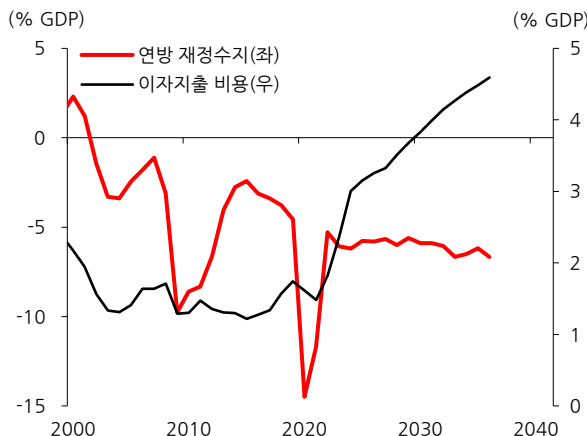
자료: EIA, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 관세수입 다시 감소 가능



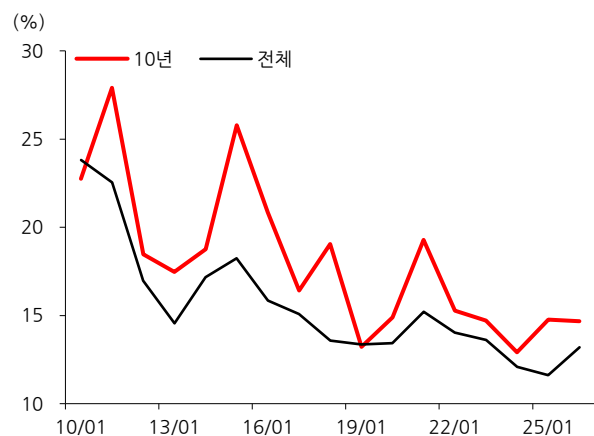
주1: 일간 TGA 기준. 2026년 관세 수입은 연방대법원 판결 고려 1,700억달러로 추정
자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 이자지출 비용 급등 예상



주: 2025년 이후는 전망치
자료: Congress Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 외국인 수요도 예전같지 않다



주: 연도별 외국인 발행시장 낙찰비중 평균
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터