



Fixed Income

Compliance Notice

본 조서자료는 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.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 6일 | Global Asset Research

해외채권

[3분기 QRA] 공급 우려는 미뤄졌을 뿐

- 시장이 우려했던 이표채 발행 가이드스 문구에는 변화가 없었음. 단, TBAC는 다음 회계연도부터 문구를 수정하는 방안을 검토할 것을 권고
- 장기금리 안정에 신경 쓰고 있는 베센트 입장에서 가이드스를 수정해 시장에 이표채 공급 확대 신호를 줄 유인은 크지 않았던 것으로 판단. 11월 중간선거도 고려했을 것
- 국채 공급 문제가 해결됐음을 의미하기보다는 시장 충격을 유발할 수 있는 정책 결정을 중간선거 이후로 이연한 것. 내년에도 장기금리 유의미한 하락세 기대하기 어려운 이유

3분기 국채발행계획 (QRA) 리뷰

이번 재무부의 3분기 국채발행계획(QRA)은 최근 이란과의 합의 진전에 따른 유가 하락과 미·일 환율 공조 이슈에 시장의 관심이 집중되면서 상대적으로 주목도가 낮았다. 그러나 채권시장 참가자들이 가장 주목했던 부분은 발행 규모 자체가 아니라, 재무부가 이표채 발행과 관련한 포워드 가이드스를 수정하는지 여부였다.

특히 기존 문구인 "maintaining auction sizes for at least the next several quarters"에서 'at least(적어도)'라는 표현만 삭제됐더라도 시장은 이를 향후 이표채 발행 확대를 예고하는 신호로 해석했을 가능성이 높다. 이는 최근 이어진 채권 랠리에 부담으로 작용하며 장기금리 상승 압력을 높이는 요인이 될 수 있었다. 그러나 이번에도 문구는 그대로 유지됐다. 따라서 이번 결정을 국채 공급 우려가 해소된 것으로 해석하기보다는, 공급 확대에 대한 시장의 우려를 11월까지 유예한 것으로 보는 것이 합리적이다.

[QRA 주요 내용]

- ① 3분기 차입 규모 수정치는 7,390억 달러(단기채 4,090억 달러 + 이표채 3,750억 달러 - 바이백 450억 달러). 4분기 최초 차입 규모는 6,280억 달러(단기채 3,170억 달러 + 이표채 3,610억 달러 - 바이백 500억 달러) [도표 1]
- ② 재무부는 "최소한 다음 몇 분기 동안(at least the next several quarters)" 이표채와 FRN 발행 규모를 현 수준으로 유지하겠다는 기존 포워드 가이드스를 유지
- ③ 다만 향후 발행 전략을 설명하는 표현은 기존의 '증액(increase)' 중심에서 '변경(change)'으로 수정. 단순한 발행 확대뿐 아니라 만기별 발행 구조 조정까지 포함하는 보다 넓은 개념으로 해석
- ④ 재무부 차입 권고 위원회(TBAC)는 차입 수요 증가에 따라 이표채 발행 확대가 필요할 수 있다는 기존 견해를 유지. 다음 회계연도 들어서는 충분한 발행 유연성을 확보할 수 있도록 향후 포워드 가이드스 문구를 수정하는 방안을 검토할 것을 권고

[시사점]

최근 베센트 재무장관은 해외 중앙은행의 미 국채 매각을 최소화하기 위해 FIMA 리포 시설 활용 확대와 한도 증액 가능성까지 언급하는 등 장기금리 안정에 상당한 관심을 보이고 있다. 이러한 정책 기조를 고려하면, 이번 QRA에서 포워드 가이드를 수정해 시장에 장기 국채 공급 확대 신호를 줄 유인은 크지 않았던 것으로 판단된다.

재무부는 이번에도 단기채 발행을 확대해 증가하는 차입 수요를 흡수하겠다는 전략을 유지했다. 전체 국채 발행잔액에서 단기채 비중은 22%까지 상승했고, 1년 이내 만기가 도래하는 국채 비중도 꾸준히 증가해 금리 변동성에 대한 노출은 확대되고 있다[도표 2,3]. 그럼에도 8.3조 달러 규모의 머니마켓펀드(MMF) 자금과 연준의 RMP(Reserve Management Purchases)를 통한 단기채 매입 등 구조적인 수요 기반이 견조한 만큼, 단기채 시장은 충분히 이를 소화할 수 있다고 판단한 것으로 보인다.

11월 중간선거 역시 이번 결정에 영향을 미쳤을 가능성이 있다. 최근 30년물 국채금리가 2007년 이후 최고 수준까지 상승한 이후 다소 안정되는 국면에서, 포워드 가이드를 변경해 장기 국채 공급 확대 기대를 자극할 경우 장기금리가 다시 상승할 가능성이 높다. 이는 금융시장뿐 아니라 중간선거를 앞둔 정치권에도 부담으로 작용할 수 있다. 따라서 이번 결정에는 정책적 판단뿐 아니라 이러한 정무적 고려도 일부 반영됐을 가능성을 배제하기 어렵다.

시장의 관심은 이제 11월 QRA로 이동할 필요가 있다. 4분기 QRA의 만기별 발행계획은 11/4, 중간선거 직후 발표된다. 정치적 부담이 상당 부분 완화되는 시점인 데다, TBAC 역시 FY2027 진입을 앞두고 향후 발행 전략의 유연성을 확보하기 위해 포워드 가이드 수정이 필요하다고 권고한 바 있다. 이러한 점을 감안하면, 11월 QRA에서는 관련 문구가 변경될 가능성이 한층 높아졌다.

종합하면, 이번 재무부의 결정은 국채 공급 문제가 해결됐음을 의미하기보다는 시장 충격을 유발할 수 있는 정책 결정을 중간선거 이후로 이연한 것으로 해석하는 것이 적절하다. 이에 따라 단기적으로는 이표채 공급 우려가 완화되면서 장기금리가 안정될 수 있겠지만, 중간선거가 가까워질수록 시장은 11월 QRA에서의 포워드 가이드 변경 가능성을 선반영하기 시작할 것이며, 이에 따라 장기금리의 변동성도 점차 확대될 가능성이 높다.

더 나아가 (빠르면) 내년 5월 QRA에서 실제 이표채 발행 규모가 변경될 가능성을 감안하면, 시장은 그 이전부터 국채 공급 증가를 선반영하며 기간 프리미엄(Term Premium)을 추가로 높일 가능성이 크다. 이는 장기금리의 구조적인 상승 요인으로 작용할 수 있다. 결국 내년에도 장기금리의 의미 있는 하락을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 판단한다.

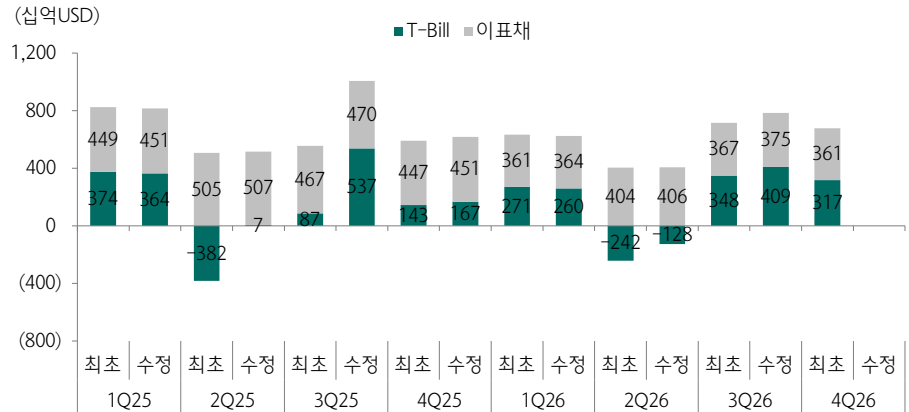
도표 1. 만기별 국채발행계획 (QRA)

3분기 차입 규모 수정치

7,390억 달러

4분기 최초 차입 규모

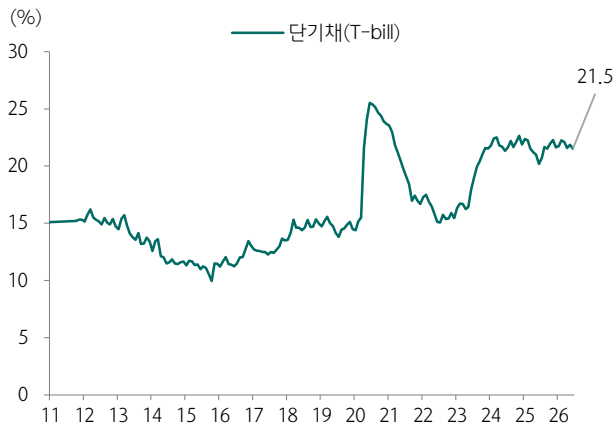
6,280억 달러



자료: US Treasury, 하나증권

도표 2. 단기채 발행 비중

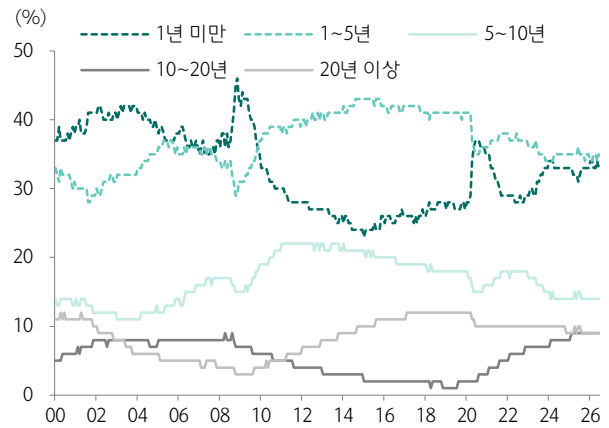
: 전체 국채 발행잔액 대비 단기채(T-bill) 비중은 22%



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 만기 도래 국채 비중

: 1년 이내 만기가 도래하는 국채 비중은 33%



자료: US Treasury, 하나증권