

채권 COMMENT

26년 8월 QRA: 지연된 정상화, 불안한 미래

채권 원유승 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

Signal: 8월 QRA 이표채 발행 고정 가이드스 유지**Key:** FY27 진입 이후 이표채 증액 위험은 더 확대**Step:** 미국채 10년물 금리 상방 압력 우세. 상단 4.80%까지 열어놓아야

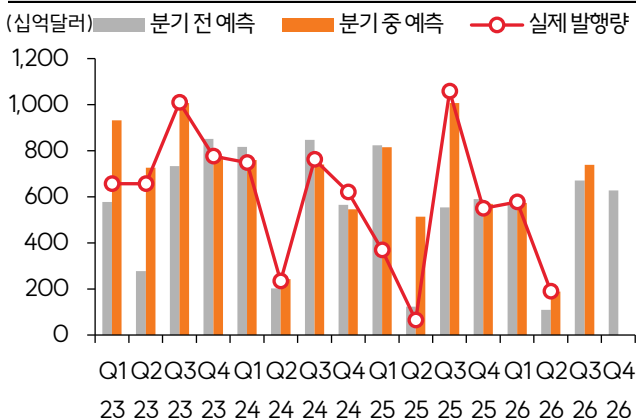
26년 8월 QRA: 시장 충격 최소화해 만전을 기한 재무부

26년 8월 미 재무부 분기 리펀딩 계획 발표 결과 순차입액, 입찰 예정 규모 등 전반적으로 시장 예상에 부합한 결과가 나왔다. 분기별 이표채 순발행액은 26년 3분기 3,750억 달러, 26년 4분기 3,610억 달러로 계속 억제되었다. 관전포인트였던 이표채 발행 가이드스는 그대로 유지되어 시장 예상에 부합했다. 미 재무부는 “향후 적어도 몇 개 분기 동안 이표채 발행 규모를 유지할 것이다 (Treasury anticipates maintaining nominal coupon and FRN auction sizes for at least the next several quarters)”라며 가이드스를 5월과 동일하게 유지했다. 시장에서는 ‘적어도(at least)’ 등 가이드스 문구가 수정되면서 이표채 발행 확대 신호가 나타날 것에 대한 우려가 일부 있었다. 이번 QRA는 미 재무부가 장기금리에 자극을 줄만한 선택지를 최소화한 결과였다고 판단한다.

11월 QRA 이표채 발행 가이드스 수정 예상: 이표채 발행 억제 더 유지 못함

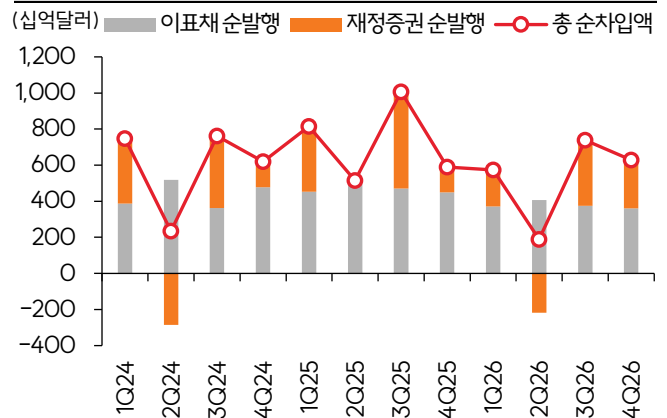
이번 QRA 결과로 당장의 장기금리 상승을 피한 대신 FY27 이후 이표채 증액 필요성은 더 분명해졌다. 미재무부 차입 자문위원회(TBAC)는 현 발행 구조 유지 시 FY27~FY28 기간 누적 조달 부족분은 1.45조 달러로 추정했다. 5월 1.3조 달러 대비 확대되었다. 8월 이표채 발행 확대 우려는 해소되었으나, 이는 없어진 것이 아니라 오히려 더 확대되어 다음 QRA로 이어졌다고 판단한다. 일부에서는 5월 “향후 이표채 증액(increase) 가능성 검토”가 8월 “향후 이표채 변경(change) 가능성 검토”로 수정된 것에 대해 이표채 입찰 축소 가능성을 거론한다. 그러나 이는 재무부의 시장 소통 측면에서 FY27 증액을 선반영시키지 않기 위한 변화로 보인다. 이표채 발행 억제는 FY27부터 더 유지되지 못할 것으로 보인다. 미 재무부는 늘어난 차입 수요를 재정증권 발행 비중 확대로 대응하며 이표채 발행을 억제하고 있다. 그러나 재정증권 발행 비중은 TBAC 권고 비중을 수년째 넘어서고 있다. 늘어난 누적 조달 부족분과 26년보다 확대될 27년 이표채 만기도래 물량 고려 시, 이표채 발행 확대는 피할 수 없는 미래다. 또한 11월 QRA는 중간선거 직후 예정되어 있어 정치적 부담도 덜하다. 미 재무부가 10년물보다 2년, 3년, 5년 등 수익률곡선 앞단의 발행 비중을 더 높이는 등 장기물 충격을 최소화하기 위해 다양한 수단을 사용할 것으로 보이지만, 구조는 공급 부담에 의한 장기금리 상방 압력 확대를 가리킨다.

총 순차입액 및 전망치 추이



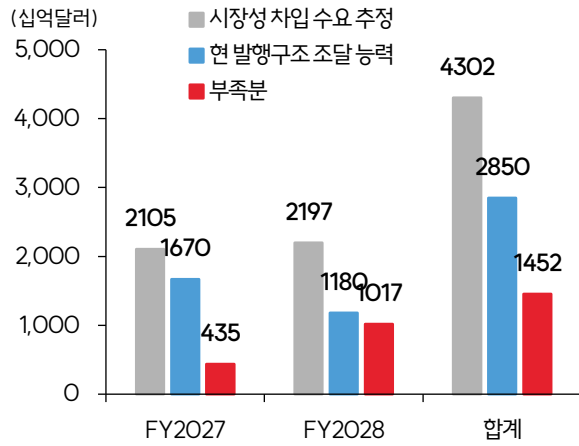
자료: 미 재무부, SK 증권

총 순차입액 내 중장기국채와 재정증권 순발행 추이



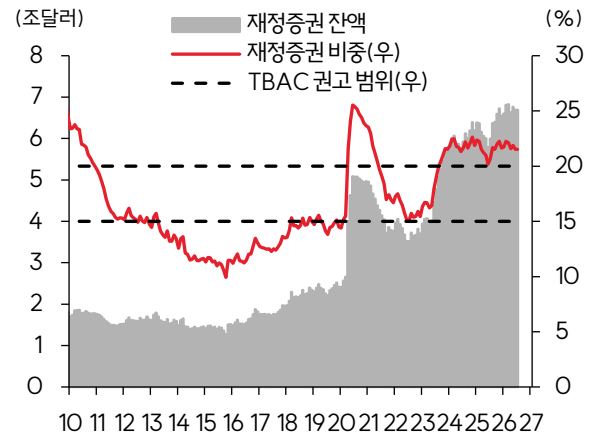
자료: 미 재무부, SK 증권

TBAC 추산 시장성 차입 수요 부족 추정



자료: 미 재무부 차입자문위원회(TBAC), SK 증권

미국 국채 잔액 내 재정증권 비중



자료: Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도