

# Economy Brief

## 미-일 국채 금리 너무 높다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@ifnsec.com

### Check Point

미-일 장기물 국채 금리가 동반 급등 중. 문제는 미-일간 금리 동조화 현상이 강화되고 있음과 더불어 일본 국채 금리 상승이 미국 국채 금리 상승을 자극하고 있다는 점임

일본계 자금의 '리패트리에이션(=일본계 자금의 일본 환류) 가능성'이 미국 국채 금리 불안을 확대시킬 수 있음

일본 국채 금리 추가 상승이 22년 영국 트러스 총리발 금리발작과 같은 제2의 트러스 쇼크를 유발할 가능성이 커지고 있음

### 꺾이지 않은 미-일 국채금리 동반 급등 흐름

미국 및 일본 국채금리 상승세가 꺾이지 않으면서 주요국 장기 국채금리가 수십년래 최고치를 동반 경신 중이다. 우선, 우려되는 것은 일본 장기 국채금리 흐름이다. 일본 10년 국채금리는 18일 2.96%로 30년만에 최고치를, 30년 국채금리 역시 4.155%로 19년만에 최고치를 기록했다. 올해 들어 일본 10년과 30년 국채금리는 각각 25년말 대비 약 62bp, 54bp 급등했다. 특히 8월 상승폭이 확대되고 있다.

일본 장기 국채금리뿐만 아니라 미국 장기 국채금리도 요동치고 있다. 미국 30년 국채 금리는 장중 5.3%를 상회하는 등 2007년 글로벌 금융위기 직전 최고 수준을 넘어서었다. 미국 장기 국채 금리의 경우 8월 들어서 최고치를 경신 중이지만 7월 대비 8월들어 금리 상승폭은 다소 둔화되었다.

문제는 미-일간 금리 동조화 현상이 강화되고 있음과 더불어 일본 국채 금리 상승이 미국 국채 금리 상승을 자극하고 있다는 점이다. 최근 미-일간 금리 동조화 현상이 강화되고 있는 배경에는 일본계 자금 흐름 변화 우려 때문으로 판단된다. 금융시장에서 소위 일본계 자금의 '리패트리에이션(=일본계 자금의 일본 환류) 가능성'을 높게 평가하는 분위기다. 미국 국채 금리 상승과 함께 일본 국채 금리 급등과 엔저 현상에 따른 헤지 비용 상승, 즉 엔 캐리 트레이드 투자 비용 급증으로 해외에 투자되었던 일본 생보사 및 연기금 자금이 일본으로 되돌아올 가능성이 커졌기 때문이다. 단적인 사례지만 일본의 미국 국채 보유액은 <그림2>에서 보듯 2개월 연속 감소했다. 단기채 보유분 중 만기가 도래한 일부 물량을 재투자하지 않고 있는 것으로 알려졌다. 이러한 분위기라면 일본 생보사 자금의 '리패트리에이션(=일본계 자금의 일본 환류)'도 현실화될 여지가 있다. 무엇보다 일본 생보사 자금의 '리패트리에이션'을 걱정하는 이유는 일본 생보사의 투자실적이 악화되고 있기 때문이다. 일본내 국채 투자에 한정된 것이지만 6월말 기준 일본 생보사들의 일본 국채 미실현 손실은 약 30.9조엔으로 전년동기 60% 급증한 것으로 알려졌다. 이와 같은 실적 악화를 감안할 때 일본 생보사들이 미국 국채 등 해외 채권투자 비중을 축소할 가능성이 커진 것이다.

그리고 미국내 국채 금리 불안이 당분간 유지될 수 있음도 일본계 자금의 '리패트리에이션' 우려를 자극하고 있다. 이자지출 급증과 국방비지출 확대에 따른 재정수지 적자 폭 확대, 출구를 찾지 못하고 있는 이란 전쟁의 장기화 리스크, 케빈 워시 의장 체제 출범이후 불거지고 있는 미 연준 금리정책 불확실성 및 글로벌 자금의 블랙홀이 되고 있는 하이퍼스케일러의 대규모 회사채 발행 추세 등은 미국 국채 금리의 추가 상승 압력으로 이어질 수 있기 때문이다.

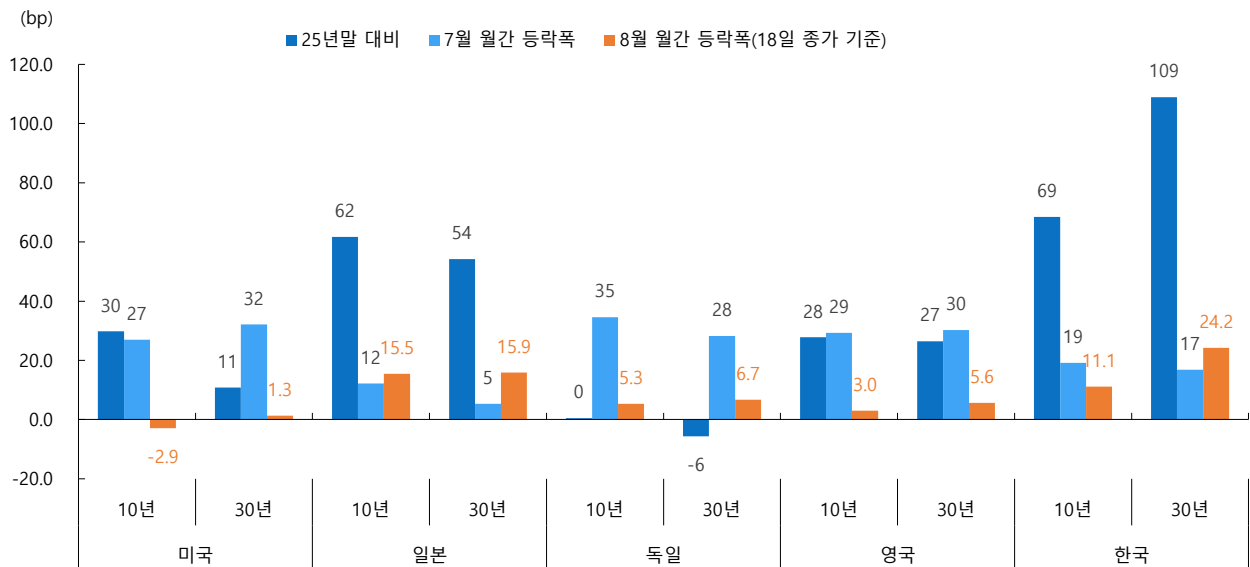
### 소위 일본발 제2의 트러스 쇼크 경계

미국 국채 금리 추가 상승세도 주목해야 하지만 단기적으로 일본 장기 국채 금리의 추가 상승 여부를 더욱 주시해야 할 것으로 판단된다. 당사가 그동안 보고서에서 누차 지적한 바와 같이 일본 국채 금리 추가 상승이 22년 영국 트러스 총리발 금리발작과 같은 제2의 트러스 쇼크를 유발할 가능성이 커지고 있다.

관련하여 달러-엔 환율 환율도 주목해야 한다. 미국이 일본의 미국 국채 매도를 막기 위해 일본과 함께 외환시장 공조에 나서고 있는 상황에서 달러-엔 환율이 미일 공조에도 불구하고 다시 160엔대로 진입한다면 미-일 국채 금리의 추가 동반 상승을 겨냥한 투기세력 활개로 국채 금리발작 현상이 현실화될 여지가 크다. 동시에 미일 국채금리 추가 급등은 하이퍼스케일러의 자금조달 리스크 역시 증폭시킬 수 있어 국채시장은 물론 자산시장 전반에 악영향을 미칠 것이다.

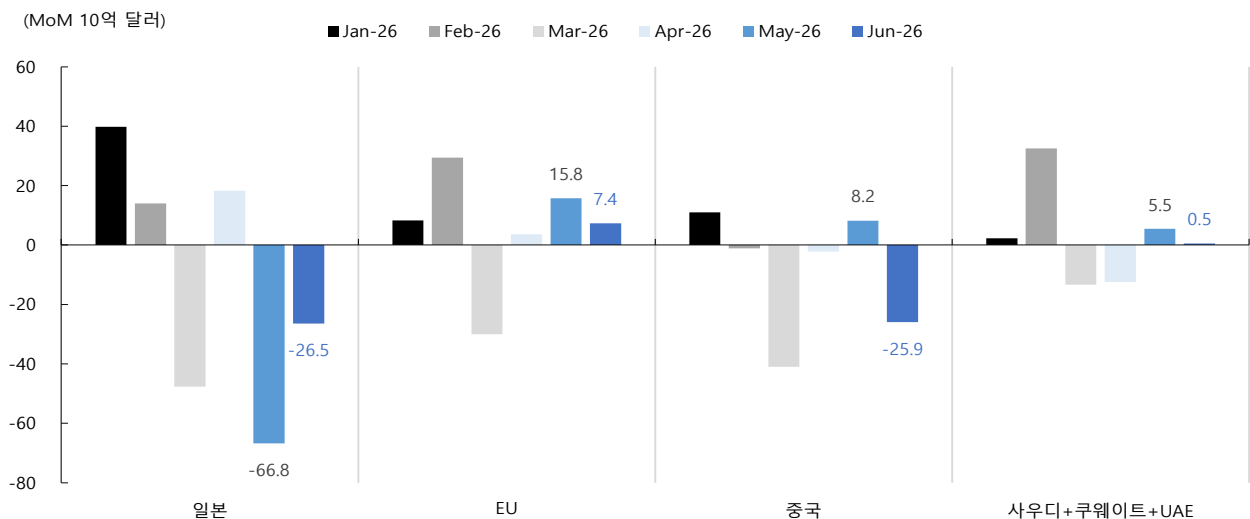
현 시점에서 이란 문제 해결과 이에 따른 유가 급락 이외에 당장 미-일 국채 금리를 하향 안정시킬 재료가 부재하다는 점을 고려할 때 미일 국채금리, 특히 일본 국채 금리의 흐름이 자산시장 입장에서 그 어느때보다 중요해졌다.

그림1. 미국 및 일본 등 주요국 국채 금리 등락폭



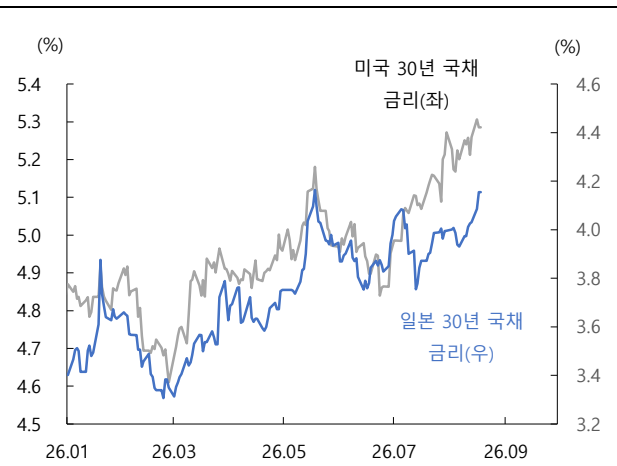
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 주요국의 미국 국채 보유액 월별 증감 규모



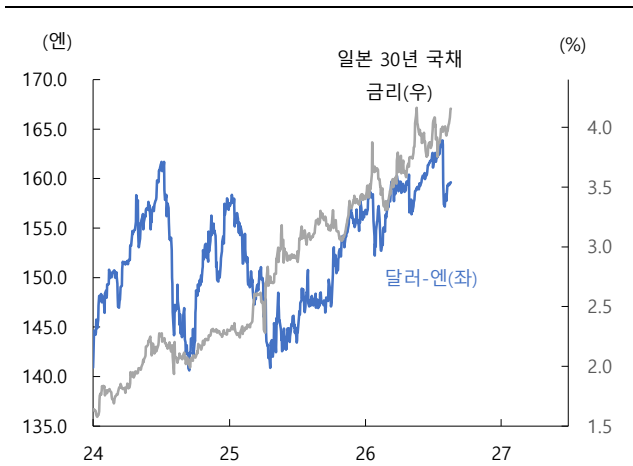
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 동반 급등 중인 미-일 30년 국채금리



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 일본 국채금리 불안속에 외환시장 공조에도 불구하고 달러-엔 환율도 불안한 흐름 지속 중



## Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
  - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (박상현)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.