



2026. 8. 24 (월)

Terminal 3.50% 사수를 위한 싸움

베센트 바이백은 임시방편, 근본적 재정신뢰성 회복을 위한 조치 필요

미국채30년 금리가 금융위기 이후 5.3%를 넘어서자 베센트 재무장관은 30년 바이백 규모를 확대, 금리안정을 위한 추가조치까지 시사한 상황. 일시적 미국금리 반락을 유도했으나, 1)바이백 재원이 결국 단기물을 통한 조달이라는 부채축소 제약의 한계, 2)유가상승에 따른 통화정책의 채권가격 우려로 제어 난항

결국 미국금리 안정을 위해서는 1)부채관리를 위한 방법(관세수입이 아닌 지출 조정) 제시도 중요하겠으나 2) TACO 트레이드를 통한 유가안정 및 3) 우리가 강조한 소비중심 미국 경기둔화가 지속되면서 안전자산으로 채권의 필요성이 부각되는 것에 초점. 9월 FOMC까지 미국 채권시장 긴장감 유지될 공산 확대

8월 인상 내용이 'good family fighting'라면 최종금리 3.50% 유지

반도체 가격상승이 주도하고 있는 높은 수출증가율은 올해 한국의 GDI와 명목성장률을 10%대 후반까지 끌어올릴 것. 이에 따른 낙수효과가 내수경기 개선에 미칠 영향 및 수요견인 인플레이션 확대 등을 염려하는 통화당국은 지난달에 이어 이달에도 연속인상을 선제적으로 단행할 것

이미 최종금리(terminal rate) 3.50% 정도를 가늠하고 온 시장입장에서 이번 연속인상이 그 수준을 3.75%로 밀어올릴 것인지가 중요. 우리는 1명 이상의 동결 소수의견과 선제적 인상 대응 이후 인상 효과 및 부작용을 점검하는 차원에서 최종금리 기대를 더 높일 정도의 자극은 제한될 것으로 전망

채권전략

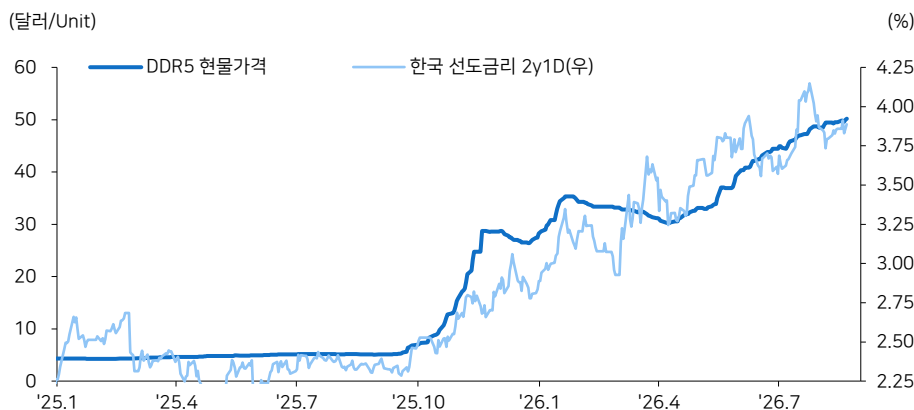
Analyst 윤여삼

yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 김영준

zerojoonk@meritz.co.kr

Chart of the Week: 반도체가 이끈 8월 인상, 터미널레이트 기대를 더 높일 것인지 관건

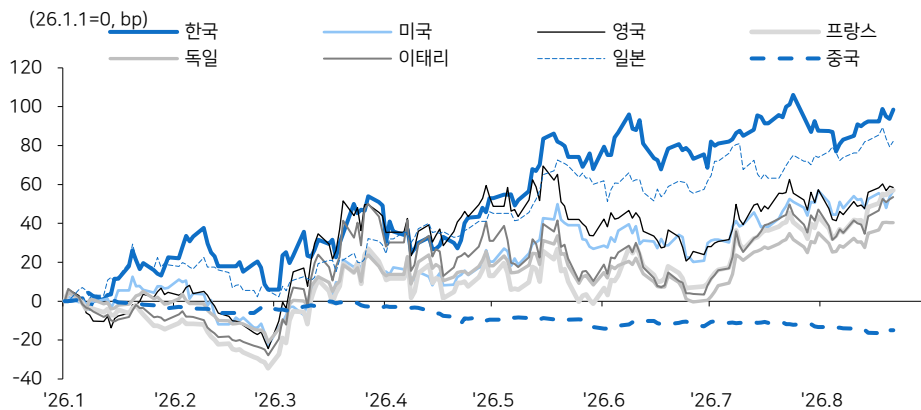


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

베센트 바이백은 임시방편, 근본적 재정신뢰성 회복을 위한 조치 필요

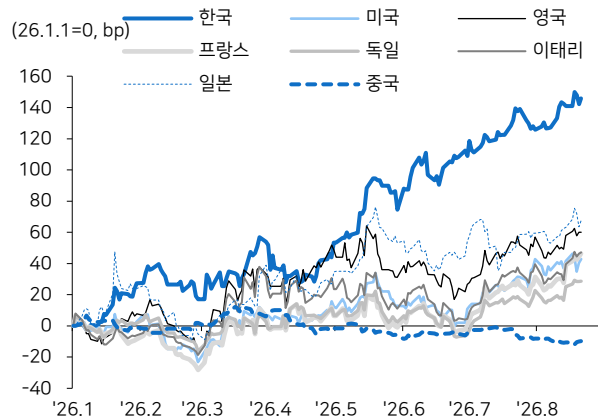
- 전세계가 금리상승에 대한 고민이 깊어지고 있음. 2022년 공급망 충격으로 강한 긴축을 실시한 이후 대다수 국가들은 일부 금리인하를 통해 금리부담을 완화
- 그러나 올해 미-이 전쟁으로 다시 긴축기조 전환으로 시장금리 상승. 기준금리는 2022년보다 낮지만, 재정건전성과 일부 채권 공급확대(미국 AI 투자, 유럽 군비 등) 이슈가 더해져 장기금리 중심의 채권 약세 심화
- 한국은 양호한 경기와 일부 확대재정 효과로 올해 주요국 중 시장금리 가장 큰 폭으로 상승<그림 1, 2>. 특히 30년은 보험사 수요둔화까지 더해져 재정건정성 문제가 있는 일본이나 미국, 영국보다도 더 큰 폭 상승
- 주식전략가들이 증시에 가장 큰 위험요인으로 금리를 지목할 정도의 임계치 수준으로 전세계 금리가 요동치고 있는 상황

그림1 주요국 국채10년 금리추이: 유가 안정기 반락하던 유럽조차 최근 강한 상승세



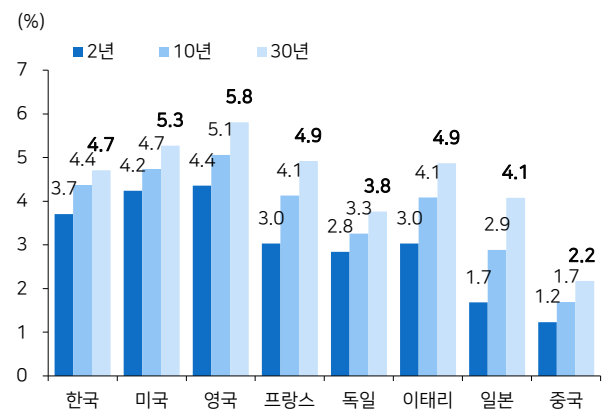
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 30년 추이 한국은 수급, 나머지는 재정관련 고민 깊어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 8월 21일 기준 주요국 2년과 10년, 30년 금리 레벨



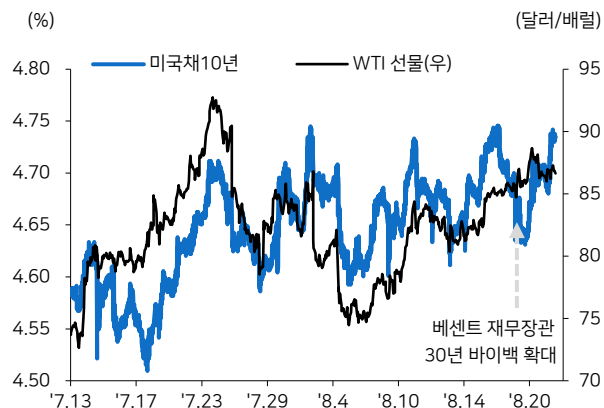
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 당사 지난 주 주보 '유가가 잡히지 않으면 어쩔 수가 없다'라는 제목은 이번 주에도 그대로 유효. 트럼프 대통령과 이란은 평행선을 그리며 유가는 WTI 기준 87달러로 전주대비 5달러 넘게 상승(그림 4). 이전 100달러보다 낮은 유가임에도 고유가 장기화로 일중 차트상 채권시장 지배력 여전히 높게 유지 중

- 지난 주 미국 유통업체 월마트 실적발표 이후 향후 가이던스 우려 확대되며, 당일에만 9% 넘게 하락. 관련 유통주 전반 미국 소비가 외형보다 질적인 문제가 누적되고 있다는 고민이 현실화되고 있다고 판단(그림 5)

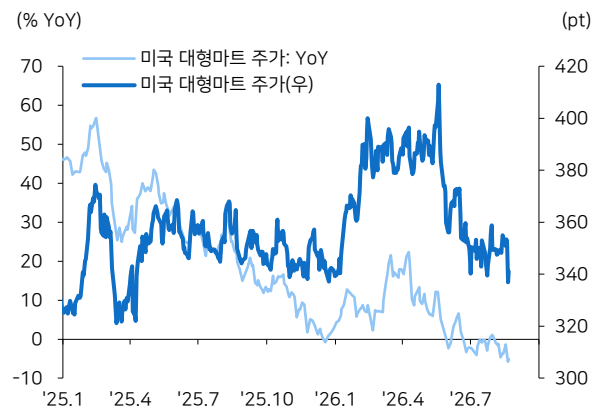
- 미국 AI 투자관련 기업들의 조달과 순환금융의 고리는 이어지고 있음. 유가상승과 재무부 바이백 이슈가 단기금리 반등에 영향을 미치며 저신용 채권시장 부담 확산(그림 6). 7월말 실적 발표 이후 다소 안정되는 듯 보였던 하이퍼스케일러 및 엔비디아 CDS는 재차 반등세를 보이며 AI 투자 불안심리 반영(그림 7)

그림4 끝나지 않은 전쟁, 여전히 유가에 끌려 다니는 미국금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 유통업체 실적 발표 이후 주가 하락, 소비둔화 지속



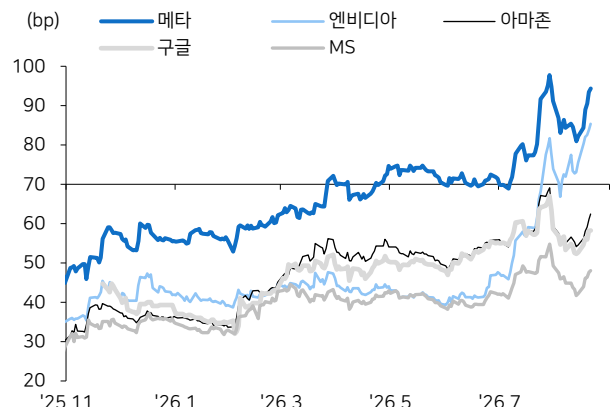
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 저신용 채권 불안 확산 지속, 단기금리 다시 오르면...



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 하이퍼스케일러 CDS 역시 다시 반등하는 흐름



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 8월 19일 베센트 재무장관은 8월 5일 발표한 리펀딩 계획은 확대, 금융위기 이후 최고치를 기록중인 30년 금리 안정을 위해 직접 개입. 애초 재무부는 이번 분기(8월~11월 초) 중 유동성 지원 목적으로 최대 380억 달러의 오프더런 증권을, 현금관리 목적으로 1개월~2년 구간에서 최대 250억 달러를 매입하겠다고 발표

- 크게 관심을 갖지 않았으나 8월 13일 10~20년 및 20~30년 만기 구간의 유동성 지원 오퍼레이션 빈도가 분기 2회에서 4회로 두 배가 됐고, 전체 유동성 지원 분기 한도도 300억 달러에서 380억 달러로 상향을 실시. 이후에도 시장이 안정되지 않자 19일 10년~30년 구간 장기물 유동성 지원 바이백의 오퍼레이션당 규모를 "최소 두 배 이상" 늘리겠다고 발표<그림 9>

- AI 인프라 자금조달을 포함한 대규모 회사채 발행과의 경쟁, 얇은 여름 장세 속에서 질서 있는 거래를 지원하기 위한 조치라고 밝힘. 아울러 이번 주말~다음 주 초 "재정 건전화(fiscal consolidation)에 대한 강화된 이니셔티브"를 발표까지 예고. 유동성 확보와 시그널링 차원에서 긍정적일 수 있으나 임시방편 성격

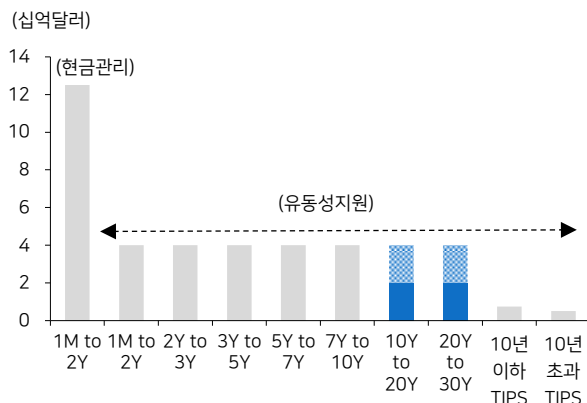
그림8 미국 재무부 바이백 실시 관련 내용 정리: '일단 급한 불은 끄자' 그 이상 평가는 아직

양적 비교: 스톡·플로우 모두에서 미미

비교 기준	규모	바이백 비중
시장성 국채 잔액(스톡)	약 28조 달러	분기 380억 달러 $\approx 0.14\%$
Q3 순발행(플로우)	7,390억 달러	약 5%
장기구간 직접 매입	분기 약 160억→최대 320억 달러	30년물 월 250억 발행 대비 소폭

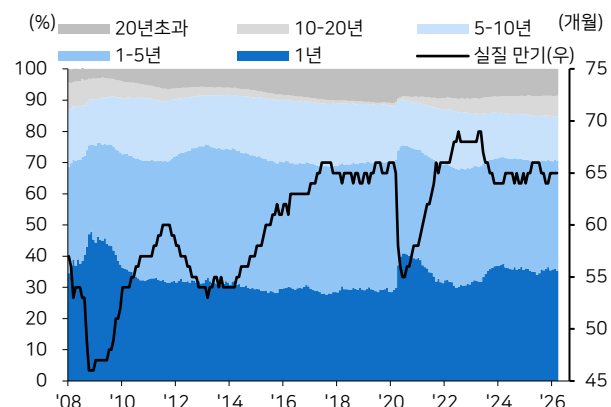
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 10년 초과 장기물 바이백 확대, 일단 초장기 안정 타겟



자료: UST, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 국채 만기별 잔액 비중, 평균 5.4년 듀레이션



자료: UST, 메리츠증권 리서치센터

- 원포인트BFG의 피터 부크바는 "이것은 부채 상황이 아니라 국채 만기 구조의 재배열"로 평가. 바이백 재원은 결국 단기물(T-bill) 증발행으로 조달되므로, 실질 효과는 장기 듀레이션을 흡수하고 단기 롤오버 리스크를 늘리는 '오퍼레이션 트위스트'와 유사한 조치

- 시장성 부채 중 T-bill 비중이 24%가 넘는 상황에서 만기 단축이 심화되면, 재정비용의 금리 민감도가 높아지고 향후 금리 상승 국면에서 이자비용이 더 빠르게 눈덩이처럼 커지는 부메랑 구조 우려. 바이백 실시가 금리를 낮추는 정책이 아니라, 장기금리 리스크를 재정으로 이전하는 정책, 이는 재정-통화 경계가 흐려지는 금융억압(financial dominance)의 한 단면일 수 있음

- 실시 당일 미국채30년 금리를 10bp 가까이 하락시켰으나, 이후 2영업일 동안 낙폭의 절반 이상을 되돌림. 현재 미국채30년 금리의 레벨 자체의 문제도 있으나 과거(그림 12)와 달리 2024년 이후 연준이 금리인하를 단행한 이후(그림 13)에도 30년 금리가 잡히지 않고 있다는 것에 대한 불편함

그림11 30년뿐만 아니라 전반적인 금리레벨이 높다는 부담



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 펜데믹 전후까지는 통화정책 흐름에 맞는 움직임 보여



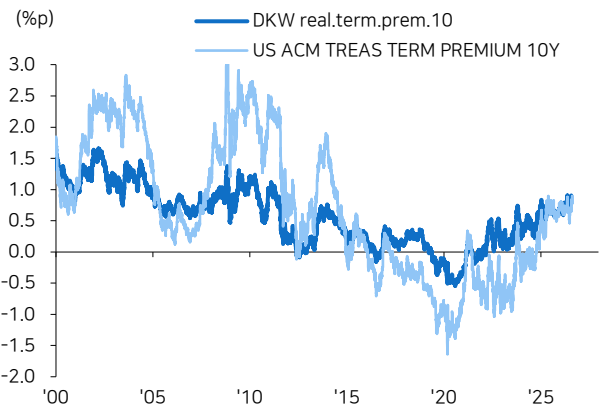
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 2024년 이후 금리인하 단행에도 30년 금리레벨 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 인하실시 이후 기간 프리미엄 확대, 재정부담도 일조



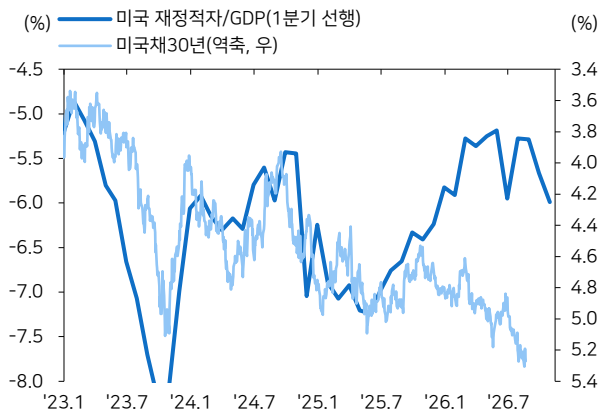
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 유가와 AI관련 회사채 발행이라는 배경이 있다고 해도 이번 바이백 조치가 하루짜리 효과라는 것에 베센트 본인도 인지하고 있기에 재정 건전화 발표를 병행 예고한 것으로 풀이. 기간 프리미엄 확대(그림 14)가 근본 동인이 재정이라면, 바이백은 '시간 벌기'이고 재정 시그널이 본 게임으로 판단

- 트럼프 대통령은 취임 이후 재정적자를 바이든 행정부보다 축소하여 정부를 운영하고 있음(그림 15). 재정적자가 금리에 미치는 1분기 선행성을 감안 2025년 상반기부터 재정적자가 축소된 효과를 그대로 추정했다면, 장기금리는 현재 레벨보다 낮아야 함. 재정적자보다 현재 시장이 주목하는 것은 40조달러를 넘어선 미국 공공부채 규모에 대한 우려(그림 16)

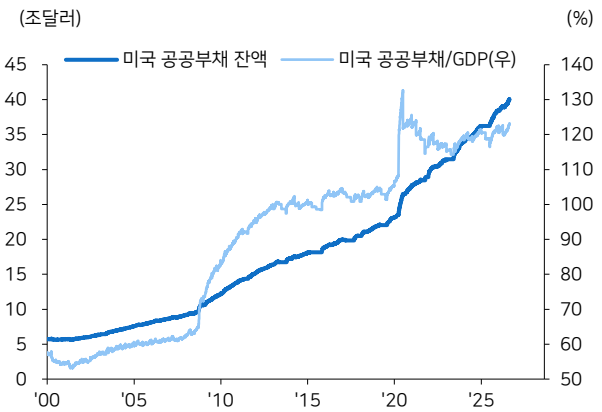
- 절대금액 부담이라고 해도 소득/부채 비율은 팬데믹 직후보다 성장률이 높아져 일부 개선되었음에도 2022년 건축 실시 이후 부채비율보다 늘어난 이자부담액 우려에 주목(그림 17, 18). 악의 순환고리(doom loop)의 핵심이 이자가 다시 이자를 낳는 위험이라는 점에서 현재 부채의 양과 금리라는 가격 동시 문제

그림15 미국 재정적자 비교적 통제에도 30년 상승 지속



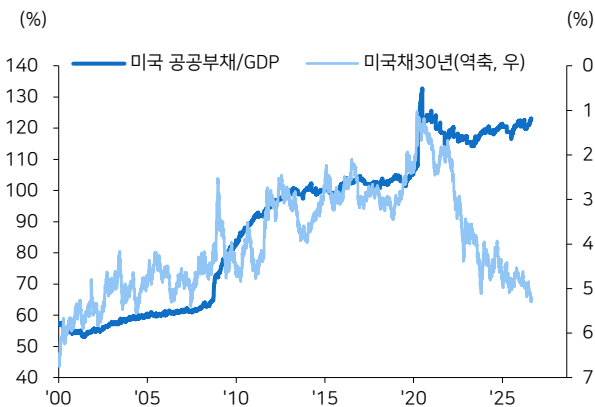
자료: UST, US BEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 미국 정부부채 절대규모 40조달러, 소득대비 비율 문제



자료: UST, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림17 팬데믹 직후 보다 부채비율 낮아도 장기물 신뢰 약해져



자료: UST, US BEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 Doom loop의 핵심, 늘어나는 이자비용의 부담



자료: UST, US BEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

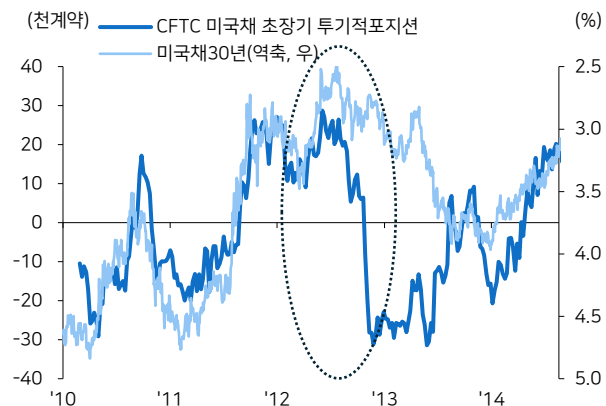
- 이는 재정뿐만 아니라 절대금리 수준을 높여 놓은 통화정책까지 가세한 복합적 문제임. AI발 회사채 투자도 양적인 문제를 가중시키나 9월 연준의 금리인상은 곧 미국 부채의 이자부담을 재차 높일 위험성이 큰 이벤트임

- 미국채 doom loop를 둘러싼 어려운 환경을 이용하는 자경단(vigilante)은 연준이 금리인상을 하지 않아 기대인플레이가 통제되지 않고 있다는 이유를 들고 있으나 근본은 여기에 있다는 판단. 더해서 미-이 전쟁리스크가 유가발 인플레이 부담을 유발하고 있는 것까지 더해 수급+금리상승 기대 값인 기간 프리미엄이 증가

- 미국채 초장기 투기적포지션은 과거 2010년대대비 10배가 넘는 규모로 확대되었으며, 2022년 긴축기에 늘었던 포지션이 2025년 금리인하기 전까지 빠르게 줄었다가 올해 들어와 다시 늘고 있음(그림 20)

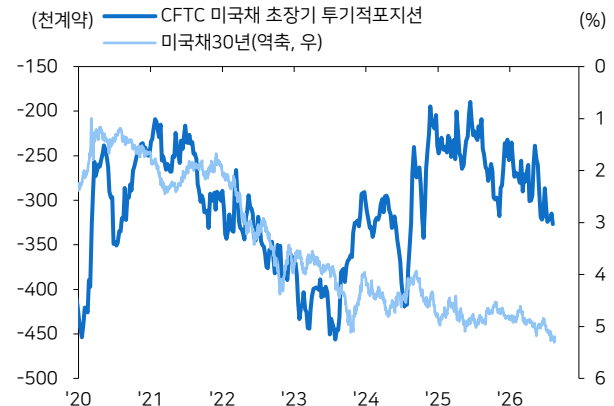
- 특히 액티브한 운용을 실시하는 헷지펀드(leveraged fund)의 깊은 숏 포지션이 청산되지 않는다면 현재 여건이 쉽지 않다는 것을 반증(그림 22)

그림19 2010년대 초장기채 투기적 포지션 규모 크지 않아



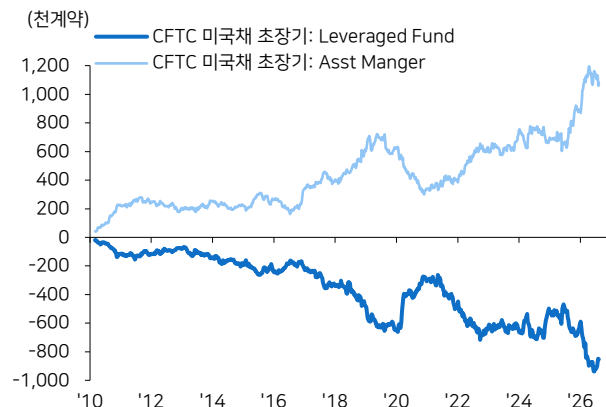
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 펜데믹 이후 투기적 포지션 규모 자체 확대



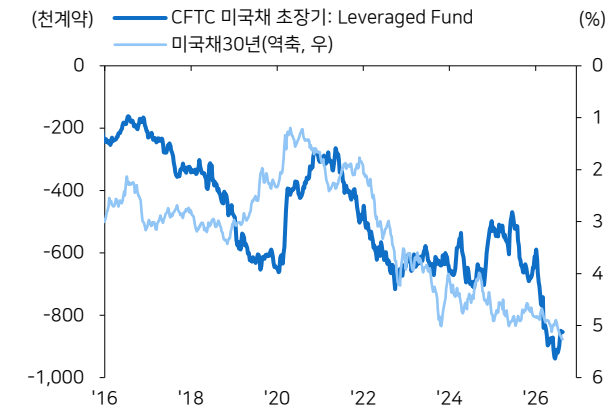
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 온화한 기관투자자보다 거친 헷지펀드의 깊은 숏포지션



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

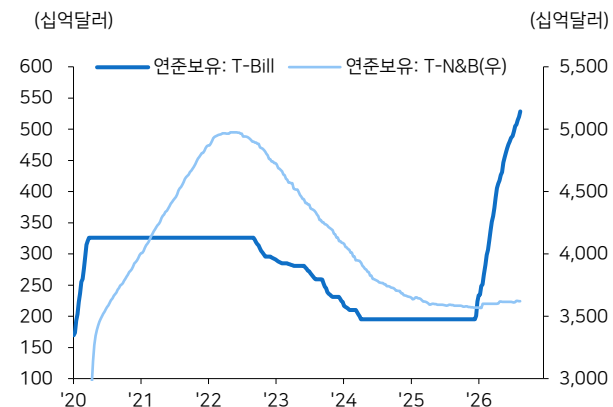
그림22 30년 안정을 위해 자경단의 숏 되감기가 필요할 것



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

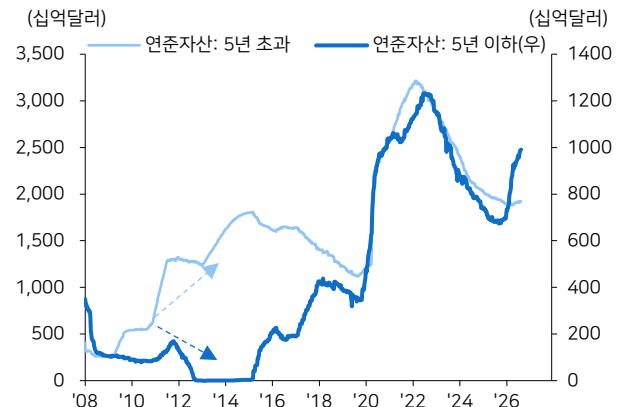
- 이번 주 베네통 장관이 미국 재정건전화를 위한 큰 틀의 조치가 발표된다면 미국 장기금리 안정에 도움을 줄 수 있겠으나 11월 중간선거를 앞두고 무리한 재정 긴축 조치에 나서는 것은 쉽지 않다는 인식
- 때문에 시장은 재무부보다 다시 연준이 과거 오퍼레이션 트위스트(OT)를 실시할 수 있을지 기대<그림 24~26>. 위시 연준의장이 연준의 대차대조표를 활용하는 정책 등에 대해 가장 부정적인 입장을 취하고 있어 이 또한 쉽지 않다는 인식. 그림에도 바이백 실시로 늘어날 단기물을 RMP를 지속하여 흡수하는 측면에서라도 지원을 해야 한다는 목소리 확대
- 실제 RMP 중단 이후에도 주간단위 연준 보유자산은 단기물 중심 늘고 있어 위시 의장의 말과 행동이 차이가 있는 것이 아닌지 의문<그림 23>.
- 7월 FOMC 의사록은 지역연준 총재들의 매파의견에도 중심(large majority)은 아직 유지되고 있어 9월 동결을 좀 더 지지하는 방향

그림23 연준 RMP 중단에도 단기물 보유자산 증가 중



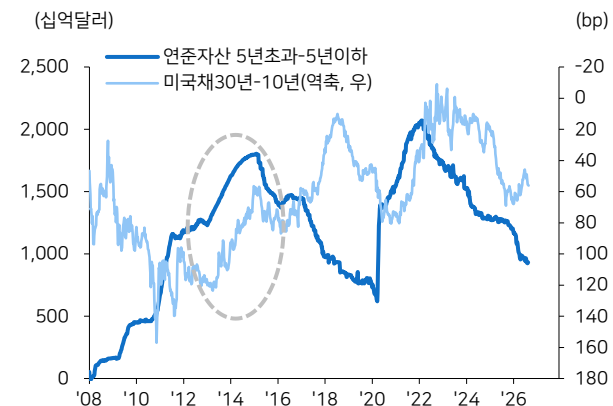
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림24 2012년 오퍼레이션 트위스트의 경험 떠올라



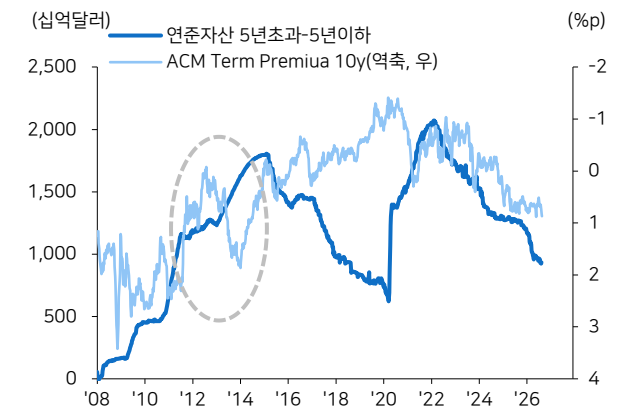
자료: Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림25 연준자산 만기가 늘어나면 스프레드 안정에 일조



자료: Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 기간 프리미엄 역시 마찬가지로라는 판단



자료: Fed, NY Fed, 메리츠증권 리서치센터

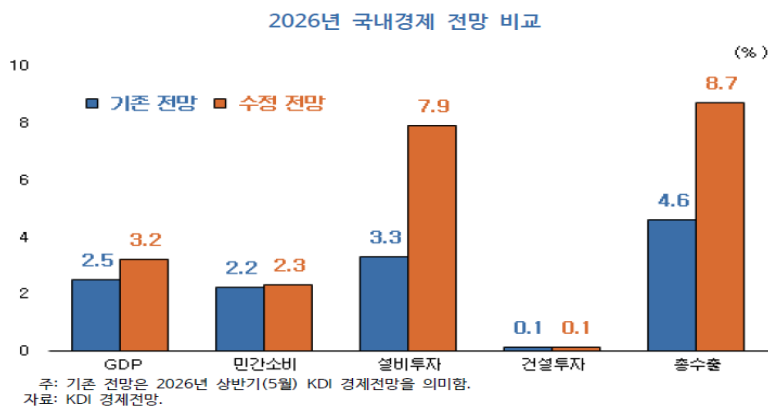
8월 인상 내용이 'good family fighting'라면 최종금리 3.50% 유지

- 상기한 미국채30년 상승보다 최근 더 가파른 상승세를 보인 국고30년 금리에 대한 고민도 필요한 시점. 지난 주 구윤철 경제부총리는 '현재 국내외 장기금리 상승을 예의주시하고 있다'고 언급

- 국내금리 상승은 미국과 달리 재정건전성 측면에서 우려가 낮고, 반도체 업황이 주도한 경기개선 측면이 강하다는 점에서 마냥 부정적으로 볼 상황은 아님. 그럼에도 2022년 공급망 충격 당시 실시한 긴축의 상단 기준금리 3.50%를 현재 넘어설 수 있다는 우려감에 대해서는 고민할 부분

- 반도체 사이클 개선이 한국 잠재성장률 상향까지 이끌 수 있다면, 이번 최종금리가 2022년 긴축기보다 높아질 수 있음. 그러나 지난 주 KDI 경제전망 자료에서도 볼 수 있듯이 양호한 수출과 투자가 내수경기 확산의 낙수효과로 이어지는 것은 아직 확인이 필요하다는 인식<그림 27~29>

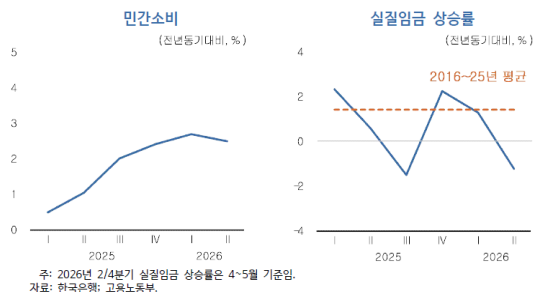
그림27 KDI 역시 올해 성장률 전망 5월 2.5% → 3.2%로 큰 폭 상향 조정



자료: KDI 경제전망(수정: 26.8)

그림28 그림에도 낙수효과에 따른 소비진작 아직 미흡 평가

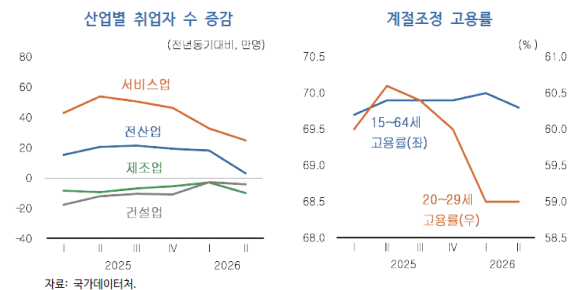
- 민간소비는 실질총소득의 급증에도 불구하고 소득 증가가 반도체 관련 부문에 집중됨에 따라 개선세가 비교적 완만한 모습
- 실질임금 상승률이 낮은 수준에 그치는 등 경제성장의 성과가 다수 가계의 소득 개선으로 폭넓게 확산되지 못하면서 민간소비 개선세는 완만한 수준에 그침.



자료: KDI 경제전망(수정: 26.8)

그림29 반도체 산업의 고용유발 계수 감안 향후 지켜볼 필요

- 고용 유발효과가 낮은 반도체 관련 부문에 경제성장이 집중됨에 따라, 높은 성장세가 고용 여건의 뚜렷한 개선으로 이어지지 못하는 모습
- 건설업 부진과 非반도체 제조업의 낮은 성장세로 관련 업종의 고용이 감소하는 가운데 서비스업의 고용 증가폭도 점차 축소되면서 청년층을 중심으로 고용 여건이 악화



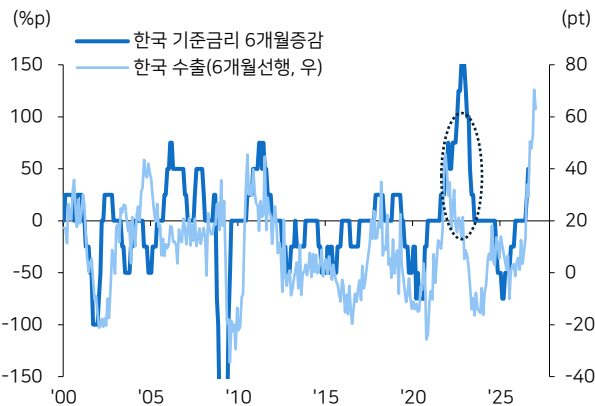
자료: KDI 경제전망(수정: 26.8)

- 그럼에도 8월 금통위 결정은 인상이 유력. 일단 성장률 전망이 기존 5월 2.6%에서 큰 폭 상향인 3.4%로 올리고 내년 역시나 2.1% → 2.5%로 높일 것. 올해 반도체가 이끌고 있는 수출 호조가 GDI와 명목성장률 상승을 이끌어 KDI보다는 내수확산으로 이어질 가능성을 높게 평가할 것으로 추정

- 과거 수출증가율이 통화정책과 시차상관성으로 가장 높은 상관계수는 0.19에 불과한 반면 내수 대표지표인 동행지수와 상관관계는 0.41을 기록<그림 30, 31>. 이를 바탕으로 우리는 점진적 인상이 적절하다고 판단했으나, 내년까지 인상기조가 이어지는 과정에서 수요건인 물가의 2차경로 확산을 막기 위한 선제적 대응이라고 하면 크게 비판할 요인이 없음

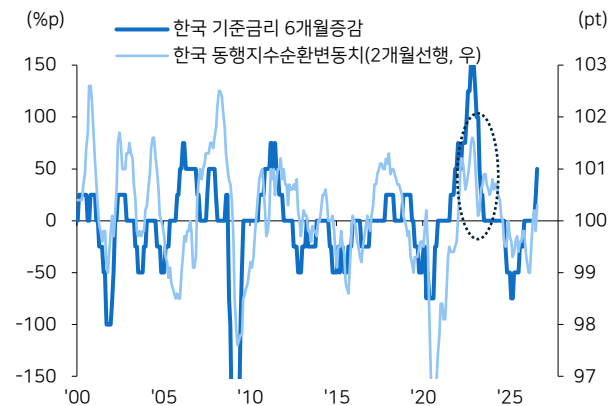
- 민간의 올해 성장률 전망은 이미 3.4% 이상을 넘어선 곳이 많다는 점에서 이달 한은이 금리인상에 나서도 큰 무리가 없음. 다만 물가전망은 한은이 5월에 예측한 것보다 유가와 환율이 안정되었다는 점에서 헤드라인 상향은 제한적이겠으나 수요측 요인을 고려 근원물가를 올해와 내년 0.2%p 정도는 상향 가능<그림 33>

그림30 한은 높은 수출증가율 기반 8월에도 인상 단행할 것



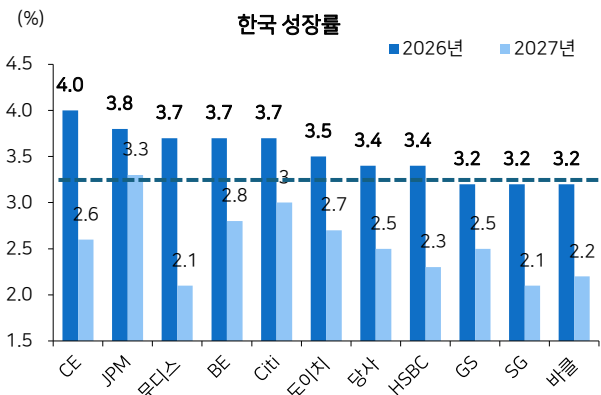
자료: 한국은행, 산업통상부, 메리츠증권 리서치센터

그림31 KDI기준 내수확산 뚜렷하지 않은데 인상속도 고민



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림32 민간 올해 성장률 전망은 3% 중반을 넘어서고 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 한은 헤드라인보다 근원물가 전망 상향할 전망

<물가 전망>

(전년동기대비, %)

	2025	2026 ¹⁾		2027 ²⁾		
	연간	상반	하반	연간	상반	하반
소비자물가 상승률	2.1	2.5	3.0	2.7	2.4	2.1
· 근원물가 ²⁾	1.9	2.3	2.6	2.4	2.4	2.2

주: 1) <>는 262월 전망 기준
2) 식료품, 에너지 제외 기준
자료: 국가데이터처, 조사국

자료: 한국은행 경제전망(26.5)

- 경기와 물가측면에서 우리 또한 터미널레이트 3.50%를 인정하는 상황에서 금리 인상의 속도조절 측면에서 금융안정 역시 간과해서는 안되는 부분

- 6월까지만 해도 1550원을 위협하는 원/달러 환율에 대응하기 위한 긴축의 필요성이 불거졌으나 오히려 지금 환율은 수입물가 부담을 덜어주고, 반도체 기업들의 이익을 낮추는 방향에서 한은이 메인으로 신경쓰는 이슈는 아님(그림 34). 반면 주가하락으로 8월 인상이 어렵다고 생각했던 시장은 최근 KOSPI 7천선까지 반등과 한은은 '주가 방향보다 변동성이 더 중요'라는 발언에 주목(그림 35)

- 결국 금융안정에서 환율과 주가가 큰 문제가 없다면, 현재 가계부채 증가를 주도하고 있는 부동산에 대한 부담이 이달 한은의 금리인상을 지지할 수 있음(그림 36). 과거 2005년에도 물가는 낮았는데 부동산 상승이 금리인상을 견인함

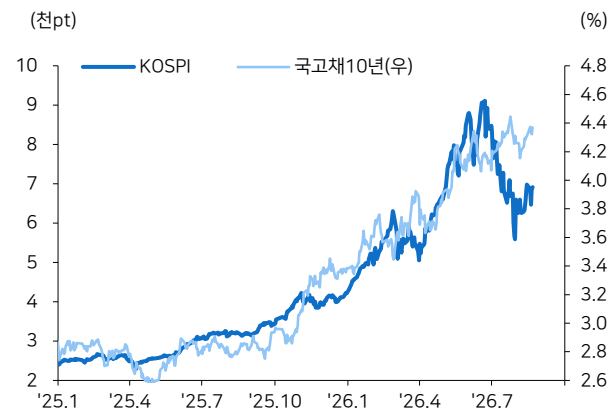
- 그렇지만 금융안정 측면에서 반도체 호조와 부동산 안정을 위해 금리인상을 서두르면 대출 연체율 증가와 자영업자 같은 취약계층 부담이 늘어날 것(그림 37)

그림34 환율 최근 큰 폭으로 안정, 통화정책 메인 이슈 아닐 것



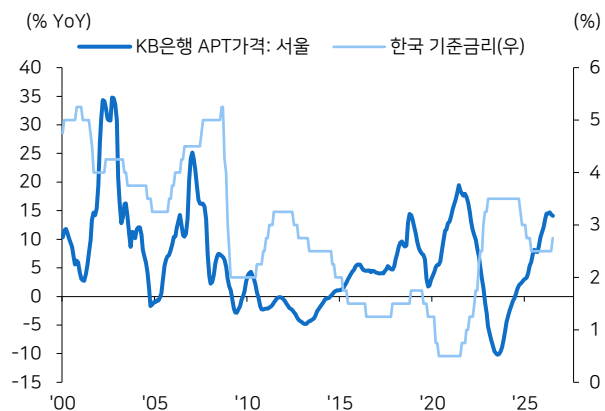
자료: KRX, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림35 주가 역시 일부 반등 통해 통화당국 메인 관심사 아나



자료: KRX, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림36 부동산은 가계대출 증가와 맞물려 신경 쓰이는 부분



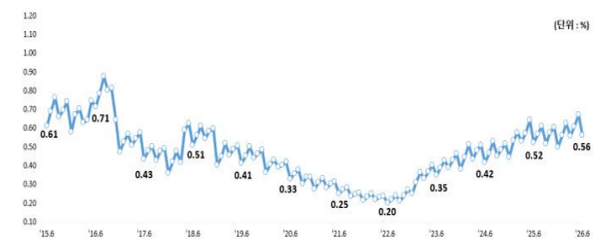
자료: KB은행, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림37 거인의 그림자, 일부 연체율 등 취약부분 점검 필요

'26.6월말 국내은행의 원화대출 연체율*(1개월이상 원리금 연체기준)은 0.56%로 전월말(0.67%) 대비 0.11%p 하락 [전년 동월말(0.52%) 대비 0.04%p 상승]

* 구분(%, %p)	'25.6	'25.7	'25.8	'25.9	'25.10	'25.11	'25.12	'26.1	'26.2	'26.3	'26.4	'26.5	'26.6
연체율	0.52	0.57	0.61	0.51	0.58	0.60	0.50	0.56	0.62	0.56	0.61	0.67	0.56
전월 변동	△0.12	+0.05	+0.04	△0.10	+0.07	+0.02	△0.10	+0.06	+0.06	△0.06	+0.05	+0.06	△0.11

원화대출 연체율 추이('15.6월~'26.6월)



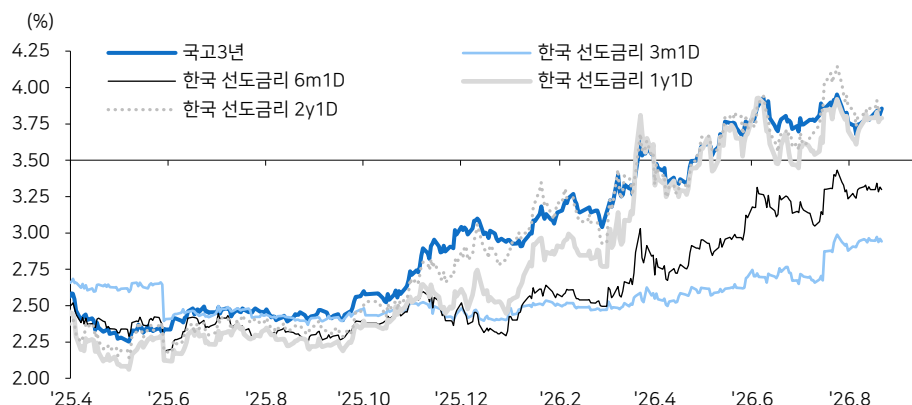
자료: 금융감독원

- 2027년까지 금리인상 기조라는 것을 반대하는 금통위원은 없을 것. 7월 만장일치 인상과 함께 의사록에서도 대체적인 경향은 확인. 그럼에도 7월 인상 이후 선제적 대응을 강조한 금통위원이 1명인 것에 반해 향후 인상은 면밀히 점검 후 대응해야 하다는 다소 신중론 입장이 2명으로 확인

- 우리는 이번 금통위 최대 관전포인트로 인상을 실시하되 동결의 소수의견이 1명 정도 나올 것으로 보나 최대 2명까지도 가능하다는 판단. 소수의견 1명이면 4분기 3.25%까지 인상기대까지 유효하겠으나 3.75%로 바로 확대되지 않을 것. 2명의 소수의견이라면 우리도 family fighting이 향후 속도에 대한 고민을 제공할 것

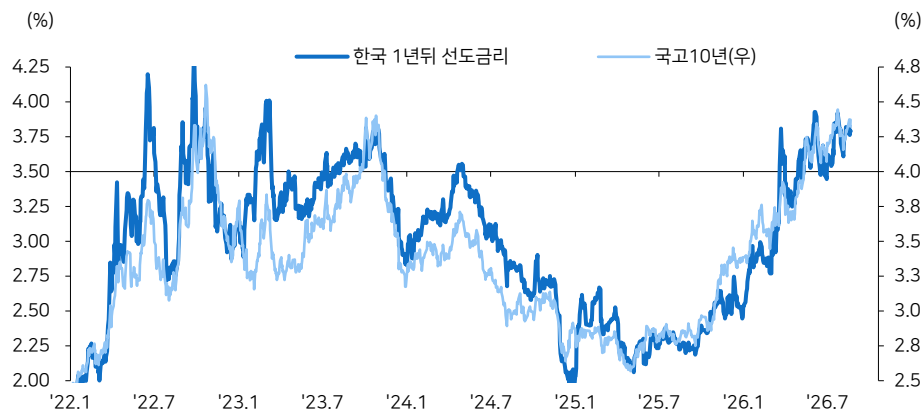
- 점도표 역시나 6개월내 현 3.0% 2명과 3.75% 2명 정도로 분화, 핵심인 3.25%와 3.50%를 두고 나머지 17표가 팽팽하게 나올 것. dovish하게 해석된다면 3.25%가 9표 vs 3.50% 8표가 정도가 될 것. 관련 신임 권민수 부총재가 취임사에서 '금리인상의 부작용'을 언급한 부분도 현 금통위 내에 다양한 의견과 이달 인상을 단행하면 좀 더 신중성을 높여야 하는 측면을 고려한 발언으로 해석

그림38 향후 통화정책 6개월 내 3.25% 정도 vs 1년내 3.75% 사이에서 정리 필요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림39 선도금리 1년뒤 3.75% → 국고10년 4.3%, 터미널레이트 기대 안정되면 4.0% 적정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주간 이벤트 및 평가(8월 24일 주간)

- 여태껏 채권투자 쉽지 않은 환경이었으나 금리레벨은 저평가되었다는 판단. 국내의 경우 만일 첫 번째 반전의 계기가 마련된다면 가까운 시일 내 나타날 가능성이 높다고 생각이 들만큼 무게감이 큰 한주가 될 것

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	직전치	코멘트
8월 26일	미국	7월 PCE 가격지수	★★	-0.1% MoM/ 3.7% YoY	CPI, PPI 상승세 둔화를 고려시, Core PCE 물가는 6월 3.28% 대비 다소 둔화될 가능성. 9월 말에 포트폴리오 운용, 법률자문 수수료, 컴퓨터 소프트웨어 등에 대한 추정 방식 변경이 이루어지면 -0.2%p 정도의 하향 조정이 될 것 높아진 유가에 내용이 채권에 우호적이라도 반응 크지 않을 수도
8월 27일	한국	금통위 금리결정	★★★★	2.75%	인상 전망. 다만 1명 이상의 동결 소수의견과 선제적 인상 대응 이후 인상 효과 및 부작용을 점검하는 차원에서 최종금리 기대를 더 높일 정도의 자극은 제한될 것으로 전망
8월 27일	미국	잭슨홀 컨퍼런스(~29일)	★★★★	—	주제는 "금융 혁신: 경제 및 정책에 대한 시사점". 개혁 분야 중 하나인 AI와 생산성 관련 논의 활발할 것. 의장의 기조 연설은 경제 상황에 대한 진단 보다는 연준 개혁의 방향일 가능성
8월 하순~ 9월 초	한국	2027년 예산안 초안	★★★★	—	예산안 편성 지침상 9월 2일 전까지 국회에 제출해야 함. 공개일정에 대한 구체적인 계획은 없지만 국무회의 일정 감안 필요(8/25(화), 9월/1(화)). '27년 재정지출 800조원+a, 국세수입 500조원 이상이 현재 예상되는 바

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.