

이슈 점검: 바이백과 금통위

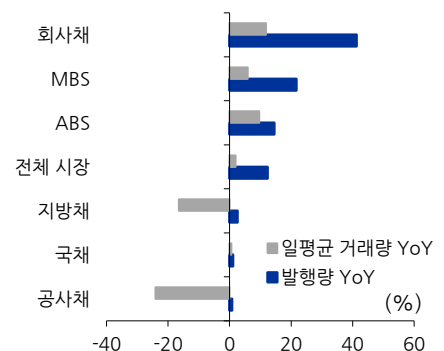
- “ 연초 이후 계속된 미국 장기금리 상승세, 최근 더 가파르고 변동성도 심화 됨. 배경에는 인플레이션, 미국 재정 우려 등 기존 요인들에 회사채 발행 및 워시 연준 의장의 태도 등 새로운 요인이 겹쳤기 때문. 전자의 요인들은 기본적으로 미국 장기국채의 팀 프리미엄을 상승시키는 요인이고, 후자는 수 요를 축소 혹은 조심시키는 요인들.
- “ 이에 대응하기 위해 19일 미국 재무부는 잔존 만기 10~20년, 20~30년 구 간에 대한 바이백을 회당 최대 20억달러에서 40억달러로 확대하기로 결정.
- “ 결론적으로 본 대응을 계기로 미국 장기금리가 하락 전환하진 못할 것. 기 존 구간(이미 40억달러 한도)에 비해 이번 해당 구간들은 바이백 규모가 상 대적으로 작았고, 미국채 전체 규모에 비하면 40억달러는 매우 미미한 수 준. 심지어 9월 9일에서 11월 4일까지 한시적인 조치임. 가장 중요한 점은, 바이백 조치를 통해 순시장성차입(=부채)이 줄어들지 않는다는 것. 단기채 신규 발행을 늘려서 조달한 자금으로 상대적으로 유동성이 떨어져 거래가 일어나지 않는 장기채 비지표물을 매입하기 때문에 발행 총량은 동일.
- “ 지금과 같이 팀 프리미엄 상승을 우려하는 상황에서는 발행 총량이 줄어들 지 않는다면 근본적으로 금리 하락을 유도하기는 어려움. 미국 재무부가 좌 시할 수 없는 금리 상단을 확인시켜준 정도의 조치라고 생각됨.
- “ 8월 금통위, 연속 인상 가능성 낮다는 전망 유지. 정책적 여력의 제한을 무 림쓰고 연속 인상을 선택할 정도의 경제적 상황은 아니라는 판단.
- “ 7월 근원 물가가 2.6%로 0.1%p 상승했지만 반도체 가격 상승에 따른 컴 퓨터 등 가격 급등이 주 원인이었기 때문에 수요 측 압력이 강해졌다고 볼 수 없음. 오히려 생활물가가 2.5%로 크게 둔화. 역사적으로 2.6%라는 숫 자가 연속 인상으로 대응할 만한 레벨은 아님. 최근 떨어진 환율로 수입물 가 안정이 물가 안정에 기여할 것도 긍정적인 부분.
- “ 8월 인상도 논리적으로 말은 되지만, 굳이 모험을 해야 할 이유는 없다는 입 장. 항상 국내 통화정책은 여력이 제한되어 있기 때문에 선제적이라는 이름 하에 과감한 선택을 하는 것보다는 비교적 정책의 효과가 확실하도록 사용 되는 것이 맞음. 인상 효과를 지켜보고, 점도표를 통한 매파적 소통을 하는 것만으로도 긴축 효과를 연장할 수 있음.
- “ 관건은 점도표. 수정경제전망에서 올해 3% 이상의 성장률이 예상되므로 점 도표 중간값과 상단 모두 상향될 것. 최대 관심사는 1) 상단이 3.75%일 경 우 몇 명이 주장할 것인지 2) 중간값이 3.50%일 것인지에 대한 부분. 이번 점도표의 기간은 내년 1분기이므로 중간값이 3.5%로 출몰될 경우 이번 사 이클의 최종 기준금리가 3.75%가 될 것이라는 경계심이 부각되면서 인상/ 동결 여하와 관계없이 금리 추가 상승 가능.

미국채 10년 팀 프리미엄



자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국채, 회사채에 비해 선호 높지 않아



자료: 한국은행, 유진투자증권

근원물가, 연속 인상이 필요한가?



자료: 한국은행, 유진투자증권

미국채 10년의 텀 프리미엄



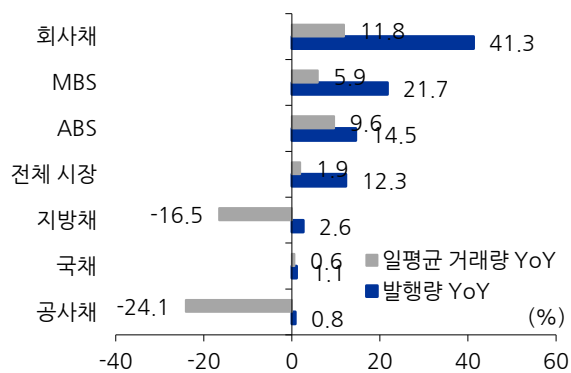
자료: Bloomberg, 유진투자증권

최근 미국 장기금리 상승세 확대



자료: Bloomberg, 유진투자증권

회사채에 비해 국채 선호 높지 않아



자료: sifma, 유진투자증권

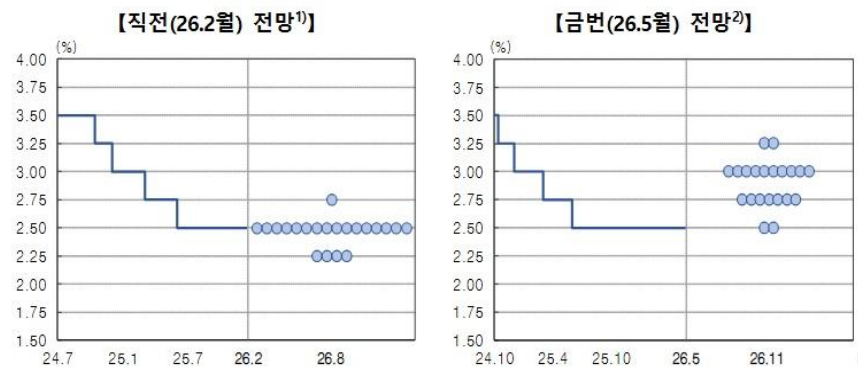
국내 근원물가, 연속 인상이 필요한가?



자료: Bloomberg, 유진투자증권

관건은 점도표, 중간값이 어디일 것인지?

금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망

주: 1) 2026.2월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망.
2.75% 1개, 2.50% 16개, 2.25% 4개주: 2) 2026.5월에 제시된 6개월 후 기준금리 전망.
3.25% 2개, 3.00% 10개, 2.75% 7개, 2.50% 2개

자료: 한국은행, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다