



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



다시 베센트로 넘어온 공

워시의 잭슨홀 연설은 연준이 물가안정을 통해 장기 기대인플레이션을 관리하되 장기금리를 직접 낮추는 역할에서는 한발 물러서겠다는 의미로 해석할 수 있다. 워시는 단기금리를 통화정책의 주된 수단으로 규정하고 비전통적 정책은 실질적인 위기 상황에서만 제한적으로 사용해야 한다고 밝혔다. 정상적인 시기에는 포워드 가이드선도 줄이겠다는 입장인 만큼, 향후 경기와 물가가 둔화하더라도 연준이 금리경로를 미리 낮게 유도하거나 장기채 매입을 통해 기간 프리미엄을 직접 압박할 가능성은 크지 않다. 연준이 담당하는 영역은 2% 물가 목표에 대한 신뢰를 유지해 기대인플레이션의 상승을 방지하는 것이며, 장기 실질금리와 기간 프리미엄의 하락까지 통화정책으로 보장하지는 않겠다는 것이다.

이에 따라 장기금리를 실제로 낮추기 위한 공은 연준보다 베센트 재무장관에게 넘어간 것으로 판단한다. 워시는 기대인플레이션을 관리할 수 있지만 국채 순공급과 만기구조, 시장 유동성에서 발생하는 기간 프리미엄은 재무부의 영역이다. 특히 재정적자 확대와 40 조달러를 넘어선 정부부채, 장기채 공급 부담이 10, 30 년물 금리의 주요 상승 요인으로 자리 잡은 상황에서는 기준금리를 조정하는 것만으로 장기금리를 충분히 낮추기 어렵다. 결국 연준이 물가 신뢰를 지키는 동안 재무부가 발행구조와 바이백, 재정관리를 통해 장기물의 수급 부담을 얼마나 낮출 수 있는지가 장기금리의 방향을 결정하게 된다.

연설 당일 나타난 단기물 중심의 금리 상승도 연준과 재무부의 역할 분리를 보여준다. 워시 발언 이후 2년물은 약 13bp 오른 4.36%, 10년물은 약 6bp 상승한 4.73%, 30년물은 약 2bp 오른 5.21%를 기록했다. 시장은 워시의 발언을 9월 인상과 인하 시점 후퇴 가능성으로 받아들이면서 단기물을 매도했지만, 장기 인플레이션이 방지될 가능성은 낮아졌다고 평가해 30년물 상승폭은 제한됐다. 그러나 30년물 금리가 여전히 5.2%를 웃돌았다는 점은 물가안정 신뢰만으로 재정과 공급에 따른 기간 프리미엄을 제거하기 어렵다는 사실도 보여준다. 연준의 매파적 정책은 커브를 플랫닝시킬 수 있지만, 장기금리의 절대 수준을 의미 있게 낮추는 역할까지 수행하지는 못한 것이다.

이제 베센트가 선택한 직접적인 장기금리 대응 수단은 장기국채 바이백 확대이나, 바이백 확대는 장기채의 유동성 프리미엄을 낮출 수 있어도 장기금리의 구조적인 하락을 보장하지는 못한다. 재무부는 거래가 부진한 기존 발행 장기물을 매입함으로써 경과물 종목의 유동성을 개선하고, 특정 구간에 집중된 재고 부담과 딜러의 중개 부담을 줄일 수 있다. 실제 바이백 확대 발표 당일 30년물 금리는 큰 폭으로 하락했지만, 다음 거래일에는 하락폭의 절반가량이 되돌려졌고 5.24% 수준으로 재차 상승했다. 이는 바이백이 얇아진 시장의 유동성을 개선하고 단기적인 숏커버를 유도할 수는 있지만, 재정적자와 장기채 공급이라는 근본 요인을 바꾸지 못하면 효과가 지속되기 어렵다는 점을 보여준다.

결국 장기금리를 지속적으로 낮추려면 베센트가 바이백을 넘어 장기채 순공급과 전체 발행 만기구조를 조정해야 한다. 장기물 바이백 재원을 T-bill 발행으로 조달하거나 쿠폰채 증액을 억제하면 민간이 보유해야 하는 전체 듀레이션이 감소해 기간 프리미엄이 낮아질 수 있다. 반대로 장기채 발행규모를 유지한 채 바이백만 늘리면 시장에 유통되는 종목 구성은 바뀌지만 총 듀레이션 부담은 크게 달라지지 않는다. 장기금리 하락을 위해서는 최소한 쿠폰채 입찰 규모의 동결 장기화, 신규 차입의 T-bill 비중 확대, 평균만기 단축 또는 재정적자 축소 가운데 하나가 동반돼야 한다. 이 중 재정적자 축소가 가장 지속 가능한 해법이지만 정치적

실행에 시간이 필요하고, T-bill 중심의 조달은 단기적으로 장기물 수급을 개선하는 대신 차환위험과 단기자금시장 의존도를 높인다는 한계가 있다.

종합하면 워시는 장기금리 급등을 막기 위한 물가안정의 기반을 제공했지만, 장기금리를 실제로 낮춰야 하는 책임은 베센트에게 넘긴 것으로 평가한다. 연준은 단기금리를 통해 수요와 물가를 관리하고, 재무부는 발행 만기와 바이백을 통해 장기채의 수급과 기간 프리미엄을 관리하는 역할 분담이 분명해지고 있다. 이에 따라 단기적으로는 워시의 추가 인상 가능성이 2년물을 높이는 가운데 베센트의 바이백이 10, 30년물 상승을 제한하는 플래트닝 압력이 이어질 수 있다. 다만 장기금리의 추세적인 하락을 위해서는 바이백 확대가 아니라 장기채 순공급 감소와 재정건전성 회복이 확인돼야 한다.

향후 가장 중요한 확인 지점은 단기적으로 미국 고용보고서와 CPI도 있겠으나, 9월 9일부터 시작되는 확대 바이백의 실제 낙찰 규모와 시장 반응, 10·30년물 입찰 수요, TGA 잔액 및 T-bill 발행 변화, 그리고 11월 4일 차기 분기 리펀딩 계획이다. 특히 11월 리펀딩에서 장기채 입찰 규모를 유지한 채 바이백만 확대한다면 효과는 일시적이라는 판단이 강화될 수 있다. 반대로 쿠폰채 증액 가능성을 낮추고 장기물 바이백을 정례화하거나 발행 만기를 단축한다면, 그때부터 장기금리 하락의 공이 실제로 움직이기 시작한 것으로 볼 수 있다. 다만 이전까지는 미 연준의 인상 우려 등 통화정책 불확실성이 높아졌다는 관점에서 보수적 대응이 여전히 필요한 시점이다.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-