

FI Weekly

채권 김지나

6148/jnkim0526@eugenefn.com

미국 금리가 올라가는 이유

“ 미국 금리, 연초 이후 꾸준히 상승 중. 2년물 +89.3bp, 10년물 +61.5bp 상승. 원인으로 여러 가지가 복합적이나, 전쟁 발 인플레이션, 미국 재정 우려와 AI 회사채 발행 증가, 연준의 매파적 태도 및 인상 선반영과 AI 발 성장 호조 가능성 등이 대표적임. 성장, 물가, 기준금리 인상, 재정 확대, 수급 부담 등 모든 요인이 고루 금리 상승을 지지하고 있음.

“ 명목 장기금리는 예상 단기금리 경로와 기간 프리미엄의 합으로 이루어짐. 세부적으로는 예상 단기금리 경로는 1) 예상 실질 단기금리와 2) 기대 인플레이션으로, 기간 프리미엄은 3) 실질 기간 프리미엄과 4) 인플레이션 위험 프리미엄의 합으로 구성. 이 중 기대 인플레이션 요인은 2) 기대 인플레이션과 4) 인플레이션 위험 프리미엄의 합.

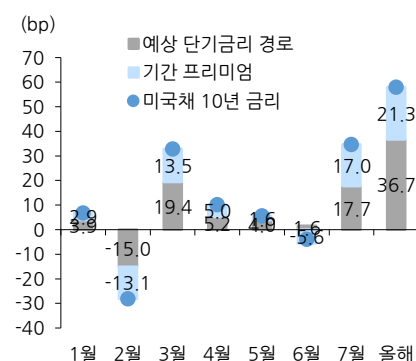
“ 연준의 DKW Model에 따르면, 최근 금리 상승은 예상 단기금리 경로와 기간 프리미엄 모두 상승하고 있기 때문이며, 연준의 기준금리 인상 우려와 발행량 부담, 물가 우려가 금리를 얼마나 상승시키는지 수치적으로 확인 가능.

“ 본 데이터에 따르면 인플레이션 요인은 전쟁 발발 직후인 3월과 최근 7월 두드러졌으며, 종전을 합의했던 6월 금리 하락 요인으로 작용하는 등 비교적 흐름이 뚜렷했음. 또한 연간 금리 상승을 더 많이 견인한 부분은 기간 프리미엄(36.7%)이 아닌 예상 단기금리 경로(63.3%)로 연준의 통화정책 예상에 대한 요인. 물가 우려와 함께 성장 개선도 확인되는 시기이기 때문에 발행량 증가보다 통화정책 우려가 더 컸던 것으로 보임.

“ 결국 미국 금리가 하락세로 전환하기 위해서는 1) 연준의 기준금리 인상 우려 진정 2) 인플레이션 둔화 3) 발행량 축소가 필요함. 2)를 달성하기 위해서는 국제유가 안정이 필수적이지만, 충분하지는 않음. 종전으로 유가가 안정된다 하더라도 성장 개선에 따른 수요 측 인플레이션 압력이 존재하므로 1) 연준의 인상 우려가 완전히 사그라들기는 어려움. 발행량 축소 역시 마찬가지. 국채 발행량은 지난 해에 비해 별로 증가하지 않았으나, AI 관련 하이퍼 스케일러들의 대규모 회사채 조달이 계속됨. 그로 인한 회사채 시장의 빠른 팽창이 상대적으로 미국채 시장의 투자심리를 위축시키고 있음.

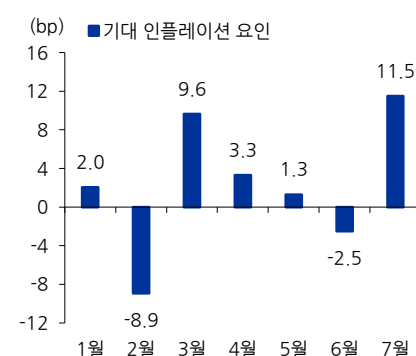
“ 단기적으로 미국 금리 하락 전환은 어려울 것으로 전망. 인플레이션 피크아웃을 연내 확인하다 하더라도, 연준 인상이 막바지라는 인식이 자리잡으려면 내년으로 넘어가야 함. 결국 연내 미국 금리가 하락 전환할 가능성보다는 두 가지 요인이 상충하며 상단이 제한되는 흐름이 좀 더 가능성이 높음. 앞서 미 재무부의 바이백 등 시장 개입과 실제 연내 인상 후 선반영의 되돌림 등으로 미국채 장기물의 금리 상단은 대략 4.9% 이하에서 형성될 전망.

명목금리 = 예상 단기금리경로 + 기간프리미엄



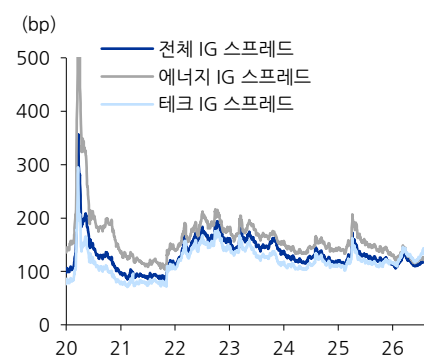
자료: Fed DKW model, 유진투자증권

금리를 상승시킨 기대 인플레이션 요인



자료: Fed DKW model, 유진투자증권

미국채 금리 상승에도 크레딧 스프레드 안정적



자료: Bloomberg, 유진투자증권

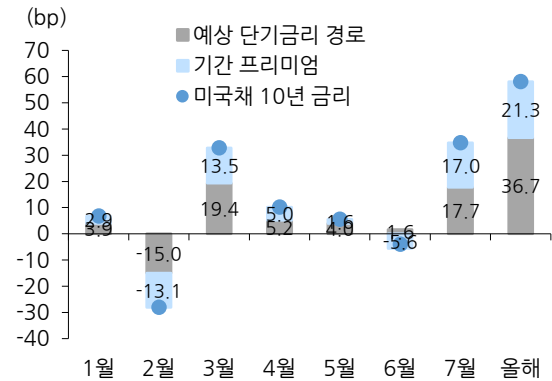
유진투자증권

미국 금리 상승세 지속



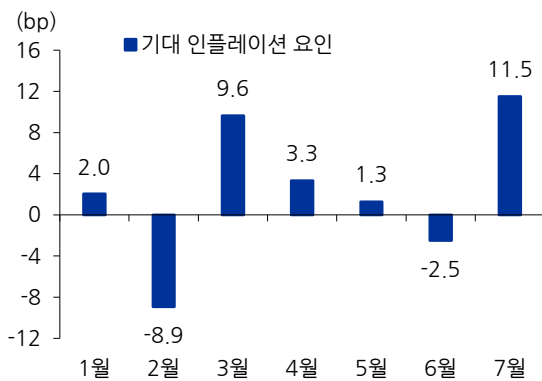
자료: Bloomberg, 유진투자증권

명목금리 = 예상 단기금리 경로 + 기간 프리미엄



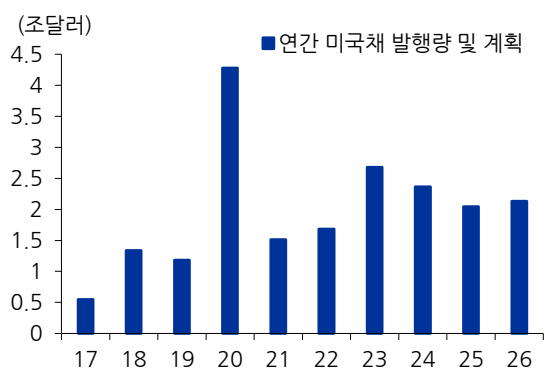
자료: Fed DKW model, 유진투자증권

금리를 상승시킨 기대 인플레이션 요인



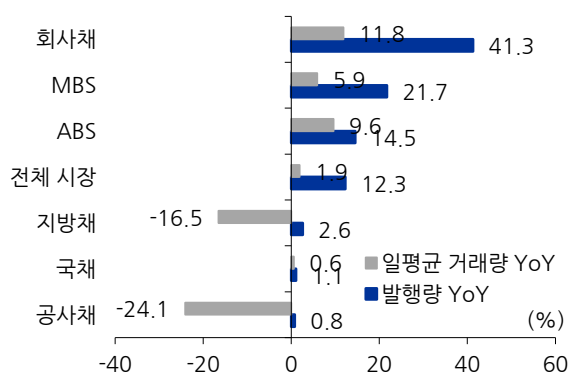
자료: Fed DKW model, 유진투자증권

미국채 연간 발행량 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

국채에 비해 회사채 시장의 발전 두드러짐



자료: sifma, 유진투자증권

미국채 금리 상승에도 크레딧 스프레드는 안정적



자료: Bloomberg, 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 당사에게 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