

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com



## 리스크의 핵심은 금리다

그림1. 연중 최고치를 기록한 미국 10년 국채 금리



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 부채 리스크에서 자유롭지 못한 국내



그림3. 유연한 YCC 정책 선택 이후 급등하는 일본 10년 국채 금리



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

■ 연중 최고치를 기록한 미국 10년 국채금리

- 피치 신용등급 하향 조정은 부채 리스크인 동시에 금리 리스크

- 피치의 미국 신용등급 하향 조정이 일단 글로벌 금융시장에 적지 않은 충격을 줌. 물론 당사는 이번 신용등급 하향 조정이 2011 년과 같은 큰 폭의 조정으로 이어질 가능성은 낮다고 판단하지만 단기적으로 부정적 충격이 이어질 여지는 있음
- 그리고 그 중심에는 국채 금리가 있다는 생각임. 이는 4%대를 넘나들던 미국 국채 금리가 신용등급 하향 조정과 경제지표 호조 등으로 연중 최고치인 4.0836%(8 월 2 일 증가)까지 상승함. 지난해 3 월 미 연준의 금리인상 사이클이 시작된 이후 최고치였던 4.122%에 바짝 다가선 상황임
- 국채 금리 수준을 계속 강조하는 이유는 이번 신용등급 하향의 주된 배경인 부채 리스크를 자극할 수 있기 때문임. 되돌아보면 지난 3 월 SVB 사태 직전 미국 10 년 국채 금리가 4.0556%(3 월 2 일 기준)였던 점을 고려하면 4%대 금리는 미국의 부채 리스크를 자극하는 수준임
- 당장 SVB 사태와 같은 또 다른 리스크가 재연될 여지가 낮지만 경기사이클 논쟁을 자극할 가능성은 높음. 이번 피치 신용등급 하향 조정을 11 년 사례와 비교해보면, 11 년 사례는 부채 상환 우려와 디플레이션(경기침체+물가 하락)발 혼란이었다고 평가되고 이번 경우에는 상환 리스크보다는 스태그플레이션 리스크, 즉 경기 리스크를 자극한 것으로 평가할 수 있음
- 물론 이번 사태가 팬데믹 이후 과도한 재정지출에 따른 부채 우려를 자극한 것도 맞지만 아직 부채 리스크가 글로벌 전방위적으로 확산될 여지는 낮다는 생각임

- 일본 국채 금리 상승도 국채 리스크를 자극 중

- 지난주 BOJ 의 유연한 YCC 정책 채택 이후 일본 국채 금리가 큰 폭으로 상승하고 있음도 또 다른 금리 리스크를 자극하고 있음. 8 월 2 일 증가기준으로 일본 10 년 국채 금리는 0.628% 수준까지 급등함
- 유연한 YCC 정책 이후 금리 급등이 나타나며 일본은행이 국채 매입에 나섰지만 금리 상승세가 이어지고 있는 것임. 일단 일본은행이 유연한 YCC 정책이 초완화적 통화정책의 수정이 아니라고 강조하고 있지만 시장은 반신반의하는 분위기임. 또한 이번 미국 신용등급 하향 조정의 가장 큰 원인이 재정적자 증가인데 일본 역시 재정 리스크에서 자유롭지 못하다는 점이 일본 국채에 대한 불안감을 자극하고 있는 것으로 판단됨
- 즉, 미국 신용등급 하향 리스크가 일부 전염된 것으로 풀이해 볼 수 있음

■ 이번 신용등급 하향 조정 리스크의 진정 여부는 국채 금리에 달려 있음

- 미국 신용등급 하향 자체보다 국채 금리가 시장 불안의 핵심

- 2011 년 신용등급 하향 조정 당시에는 국채 금리가 하락함. 앞서 지적한 바와 같이 상환 리스크도 있었지만 디플레이션 우려가 시장을 지배했기 때문임. 그러나 이번 경우 신용등급 하향이 자칫 스태그플레이션 리스크를 자극할 수 있어 일단 국채 금리가 상승하고 있다는 생각임
- 따라서 스태그플레이션 리스크가 진정되어야 시장도 안정을 회복할 것이며 이는 국채 금리에 반영될 것임
- 한편, 이번 신용등급 하향 조정이 미 연준의 금리인상 사이클에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있을 것임. 공격적인 금리인상에 따른 정부 이자지출 증가가 신용등급 하향 조정의 빌미를 제공한 측면이 있기 때문임

- 국내 경우 부채 리스크에서 자유롭지 못한 상황이어서 미국 신용등급 하향 조정 여파 확산시에는 국내 각종 부채 리스크를 자극할 수 있음을 경계
  - 가계부채 급증, 부동산 PF, 9 월 만기를 앞둔 소상공인 및 자영업자의 코로나 대출 등 각종 부채 리스크에 직면해 있는 국내 입장에서 부채 리스크발 국채 금리 상승은 달갑지 않은 시그널임. 미국발 부채 리스크 확산시 국내로의 전염 리스크가 커질 수 있다는 우려가 국채 금리 및 환율에도 단기적으로 부담을 줄 수 있음

**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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)
- 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.