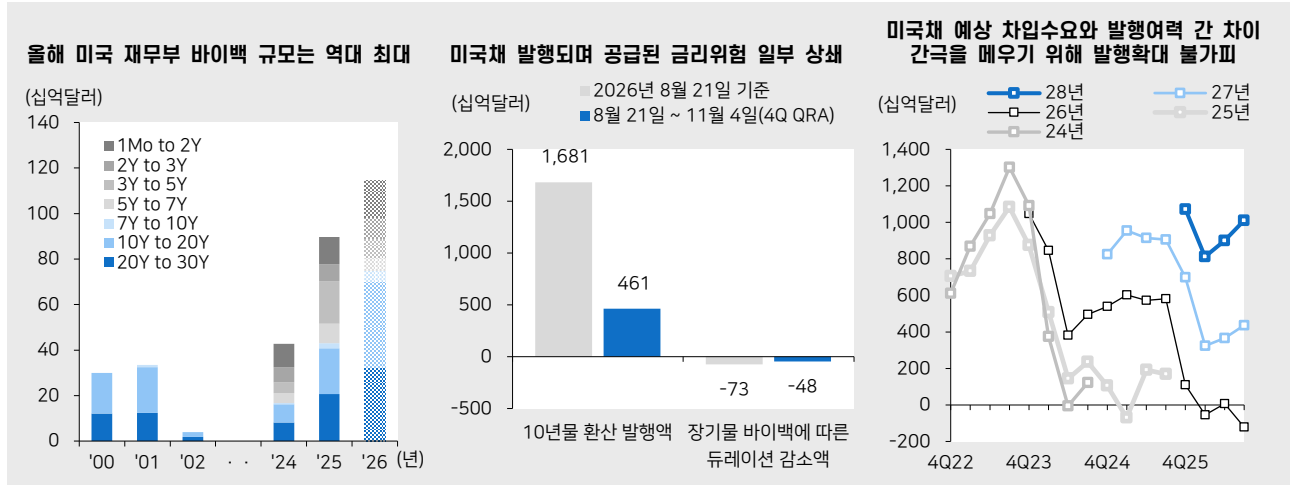


오늘의 차트

김영준 연구원

바이백의 가치를 희석시킨 재정건전성 고민



주: (좌) 유동성 지원 목적 한정이며 올해 11월 4일까지의 계획을 반영. 바이백은 '03년에 중단되고 '14년부터 재개되었으나 '23년까지 소액인 관계로 생략
(중) 금리위험액을 비교하기 위해 만기가 서로 다른 국채 발행액을 단순 금액으로 더하지 않고, 10년물 상당액으로 환산
(우) 분기별 PD의 Net marketable borrowing 전망치와 재무부 Net borrowing capacity를 차감. 발행여력은 현시점 민간에서 T-bill을 추가로 흡수해주지 않고, 명목 이표채 발행을 늘리지 않으며 만기도래액까지 소화한 뒤의 가능한 순조달액
자료: TreasuryDirect, U.S. Department of the Treasury QRA, 메리츠증권 리서치센터

지난주 미국 재무부에서는 장기물 바이백 규모를 2배로 증액하겠다고 발표했다. 이미 시행횟수를 늘리며 역대 규모의 바이백을 기록하고 있음에도 시장의 반응은 냉담했다. 정부 부채에 대한 고민이 깊은 와중에 바이백 재원은 다른 만기의 국채 발행으로 마련될 가능성이 높아 재정건전성과는 거리가 멀었기 때문이다. 올해 예상되는 바이백 총액이 미국채 잔액의 0.4% 내외에 불과하다는 점도 한몫한다.

분명 긍정적으로 바라볼 측면도 존재한다. 바이백은 시장의 듀레이션 부담을 가장 빠르게 줄일 수 있는 조치이다. 올해동안 미국채 발행으로 시장에 공급된 듀레이션 노출액은 10년물 환산 기준 약 1.7조달러에 달할 것으로 추정되며 남은 기간 동안 0.5조달러 이상 추가된다. 그런데 이중 6%를 바이백을 통해 줄일 수 있을 것으로 추산되었다. 이후에도 바이백 기조를 유지하거나 강화한다면 매년 미국채 발행에 따른 금리 리스크를 10% 이상 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다.

즉, 시장이 흡수해야할 금리 델타를 줄여주는 것 만으로도 바이백의 가치는 있다고 생각한다. 그리고 보유 부담이 큰 비지표(off the run) 장기물 채권을 받아줌으로써 지표물의 신규 매수여력을 만들어준다는 점 역시 긍정적이다. 실제로 연내 바이백 결과를 살펴보면 단기물보다 장기물 응찰 강도가 훨씬 강하다.

그렇지만 시장이 원하는 것은 재정건전성과 관련된 내용인 만큼 바이백의 효과는 무색했다. 조달만기 균형 관점에서 구조상 바이백이 영원할 수도 없다. 향후 미국 재무부의 필요 차입액 대비 조달능력 간 괴리는 계속해서 존재하고 QRA에서 명목 이표채 발행 증액은 불가피하다. 미국채 수급 긴장감은 유지될 전망이다.

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 하시기를 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.
