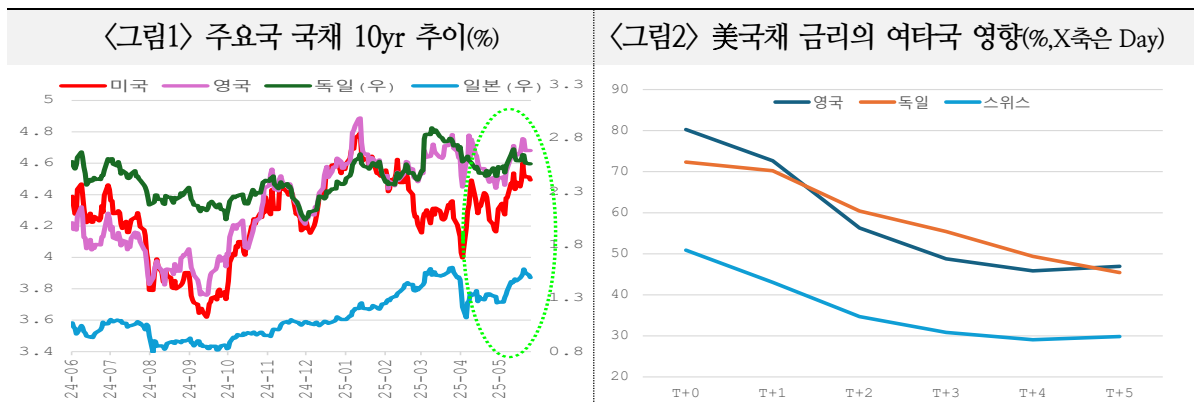


주요국 장기국채의 보유 리스크 비교

김위대 | 경제리스크분석부장 (3705-6240)

- [이슈] 5월 중 美 국채 10yr 금리를 필두로 영국·독일·일본 10yr 금리가 동반 상승하는 모습을 보여 분산투자를 제약. 이에 따라 주요 국채의 보유 리스크를 점검
- [리스크 비교] 5개국 국채의 ① 신용등급 ② 금리 변동성 ③ 헤지 비용 ④ 헤어컷 비율을 가중 합산하여 비교해 본 결과 최근 美 국채의 보유 리스크가 증가
 - Fitch의 등급 강등 이전인 '23.6월 기준으로 미국 국채의 안전성이 가장 높았으나, '25.5월에는 스위스(변동성↓)와 독일(헤지비용↓) 국채의 안전성이 제고된 반면 미국은 신용등급(Moody's)이 하락하고 헤어컷 비율이 증가하면서 순위가 하락
- [평가] 신용등급 하락으로 美 국채의 안전성이 약화되었으나 대량 거래시 긴요한 시장 유동성을 감안하면 보유 리스크 증가 우려가 부분 상쇄. 그러나 미국 예외 주의 퇴조와 일부 소버린 투자자들의 장기국채 매도 등에는 유의할 필요

- [이슈] 5월 중 美 국채 10yr 금리를 필두로 영국·독일·일본 10yr 금리가 동반 상승하는 모습을 보여 분산투자를 제약. 이에 따라 주요 국채의 보유 리스크를 점검
 - 미국 금리는 재정악화, 국채 수급불안, 신용등급 강등 영향 등으로 상승했고, 여타국은 미국 금리의 상방 영향과 각각의 고유 요인들에 의해 상승(그림1)
 - 영국과 일본은 인플레이션 상승, 독일은 재정지출 증가 예상 등이 반영
 - 5월 중 미국 금리의 움직임은 영국(T+5일 후 46.9%), 독일(45.4%), 스위스(29.8%) 금리의 움직임에 상당한 영향을 끼침(VAR 예측오차 분산분해, 그림2)



자료: Bloomberg

주: 5월중 VAR 예측오차 분산분해. 자료: 국제금융센터

■ [리스크 비교] 5개국 국채의 ① 신용등급 ② 금리 변동성 ③ 헤지 비용 ④ 헤어컷 비율을 가중 합산하여 비교*해 본 결과 최근 美 국채의 보유 리스크가 증가

*미국의 신용등급이 강등(Fitch `23.8월, Moody's `25.5월)되기 전인 `23.6월과 현재(`25.5월)를 비교. 비교 대상 국채는 미국, 스위스, 독일, 영국, 일본 10yr

- `23.6월(표1) 기준으로는 미국 국채의 안전성이 가장 높았고, 스위스·독일·영국·일본의 순을 형성
 - 당시 美 국채의 변동성은 다소 높았으나 신용등급이 최상위 였고 헤어컷 비율 등도 낮게 형성
- `25.5월(표2)에는 스위스(변동성↓)와 독일(헤지비용↓) 국채의 안전성이 제고된 반면 미국은 신용등급이 하락하고 헤어컷 비율이 증가하면서 순위가 하락
 - 스위스와 독일 국채 경우 신용등급과 헤어컷 비율 등에서 변동이 없었던 점도 안전성 유지에 기여

<표1. `23.6월 기준 주요국 10yr 국채의 보유 리스크 비교(괄호: 배분 점수)>

국가	신용등급 (Moody's 기준)	변동성 (기산일 직전 30일)	헤지비용 (베이스스 스왑)	헤어컷 비율 (중앙은행 할인율)	종합점수
미국	Aaa(3)	6.14bp(2)	0bp(3)	0%(3)	2.7
스위스	Aaa(3)	4.62bp(2)	-28.5bp(1)	2%(3)	2.3
독일	Aaa(3)	6.11bp(2)	-15.1bp(1)	5.5%(1)	2.1
영국	Aa3(1)	6.83bp(2)	-4.3bp(2)	2%(3)	1.7
일본	A1(1)	1.05bp(3)	-32.9bp(1)	3%(2)	1.7

<표2. `25.5월 기준 주요국 10yr 국채의 보유 리스크 비교(괄호: 배분 점수)>

국가	신용등급 (Moody's 기준)	변동성 (기산일 직전 30일)	헤지비용 (베이스스 스왑)	헤어컷 비율 (중앙은행 할인율)	종합점수
스위스	Aaa(3)	3.96bp(3)	-14.8bp(1)	2%(3)	2.6
독일	Aaa(3)	4.52bp(2)	-3.4bp(2)	5.5%(1)	2.3
미국	Aa1(2)	6.33bp(2)	0bp(3)	5%(2)	2.2
영국	Aa3(1)	4.27bp(2)	0.9bp(3)	2%(3)	1.9
일본	A1(1)	3.53bp(3)	-25.0bp(1)	3%(2)	1.7

배분기준: 신용등급(가중치 40%) Aaa 3점, Aa1~Aa2 2점, Aa3 이하 1점. 변동성(30%) 4bp이하 3점, 4~7bp 2점, 7bp이상 1점. 헤지비용(20%) 0~10bp 3점, -10~0bp&10~30bp 2점, -10bp하회&30bp상회 1점. 헤어컷 비율(10%) 2%이하 3점, 2~5% 2점, 5%상회 1점. 표1:`23.6.30, 표2:`25.5.23 기준

자료: 국제금융센터

- [평가] 신용등급 하락으로 美 국채의 안전성이 약화되었으나 대량 거래시 긴요한 시장 유동성을 감안하면 보유 리스크 증가 우려가 부분 상쇄. 그러나 미국 예외주의 퇴조와 일부 소버린 투자자들의 장기국채 매도 등에는 유의할 필요
 - 채권거래에서는 장외거래 비중이 커 거래량 파악에 한계가 있으나, 시장에서는 美 장기채 거래량이 여타 국채를 압도*하고 있어 보유 리스크가 크게 축소된다고 판단
 - *미국 日 거래량 \$1,126bn, 일본 \$170bn, 독일 \$27bn, 영국 \$13bn, 스위스 \$1bn
 - 스위스와 독일 국채의 보유 리스크가 개선되었지만 유동성을 감안하면 소버린·보험사 등 대량 투자자들의 유입에 한계 노정
 - 그러나 최근 국제금융시장에서의 미국 예외주의 퇴조(국채가격 하락+달러 약세) 진행과 일부 소버린 투자자들의 美 장기국채 매도 추세 등으로 미국 장기금리의 변동성 확대가 지속될 경우 보유 리스크가 추가로 늘어날 우려
 - 한편 주요국 장기채 금리 상승은 차입비용(신용위험) 상승, 자산가격 하락, 구매력 하락 등을 유발하면서 ‘대내외 수요 감소 → 글로벌 GDP 위축’을 초래¹

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6240 혹은 kimwd@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr

¹ 미국 국채금리 상승의 금융·실물 경로 전파와 주요국 성장률 영향 등은 당센터 보고서 “미국 국채금리 상승의 글로벌 거시경제 영향” 2023.10.20 참조