



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



무디스 미국 국가 신용등급 강등 영향 점검

Check Point

- 국제신용평가사 무디스는 미국 현지시각 16 일에 미국 신용등급을 최고등급 Aaa 에서 Aa1 으로 한단계 하향 조정. 조정의 배경에는 정부부채 비율과 이자지급 비율이 높은 수준으로 증가한 것으로 지적됨. 등급 전망은 기존 부정적에서 안정적으로 조정.
- 이번 등급 조정은 S&P, 피치 등이 이미 이전에 한 단계씩 하향 조정했던 점을 감안, 새로운 뉴스는 아님. 미국의 부채 증가에 대한 우려는 수시로 부각된 바 있다는 점에서 금융시장 변동성은 제한적일 것으로 판단
- 단, 점차 미국의 부채 증가를 반영해 나간다는 점에서 하반기 전망에서 밝혔듯 미국채 금리는 상방 리스크에 수시로 노출될 것으로 판단. 2011년에는 미 연준의 QE 및 제로금리 정책 하에 있었던 환경이었던 반면, 현재로서는 미 연준의 테이퍼링이 지속되는 등 수급상 미국채 약세 압력에 노출되어 있는 상황. 미 연준의 QT 종료 및 은행들에 대한 SLR 규제 완화 정책이 시행될 경우 미국채 금리는 상방 압력이 제한될 것으로 예상.

국제신용평가사 무디스는 미국 현지시각 16 일에 미국 신용등급을 최고등급 Aaa 에서 Aa1 으로 한단계 하향 조정했다. 조정의 배경에는 정부부채 비율과 이자지급 비율이 높은 수준으로 증가한 것으로 지적되었다. 지난 10 여년 간 미국 연방정부 부채는 지속적인 재정 적자로 인해 급격히 증가해왔고, 재정 지출은 증가한 반면 감세 정책으로 재정 수입은 감소했다고 지적했다. 또한 금리가 상승하면서 정부부채에 대한 이자 지급 또한 증가했다고 언급했다. 무디스는 2035년에는 이자 비용을 포함한 의무적 지출이 총 재정 지출에서 차지하는 비중이 78%(2024년 73%)로 늘어날 것으로 추산했다. 등급 전망은 기존 부정적에서 안정적으로 조정했다.

이번 무디스의 신용등급 하향 조정 이벤트는 새로운 이벤트라고 보기는 어렵다. 무디스는 2023년 11월 미국의 국가신용등급 전망을 안정적에서 부정적으로 조정하면서 등급 하향 가능성을 열어둔 바 있다. 뿐만 아니라 피치도 2023년 8월 등급을 하향 조정한 바 있으며, S&P는 2011년 8월에 조정을 한 바 있다. 미국의 부채 증가에 대한 경계감은 코로나 이후로도 수시로 부각되어 왔다는 점에서 금융시장에 새로운 뉴스라고 보기는 어렵다.

세 기관 모두 미국채에 대해 최고등급이 아닌 한 단계 낮췄다는 점에서 찾을 수 있는 시사점은 미국 부채 증가에 대한 경계감이 상수화되었다는 점이다. 이를 고려하면 이번 이벤트로 인해 2011년과 같이 미국채 금리가 강하게 하락 압력을 받기 보다는 2023년 피치의 등급 하향 조정과 같이 금리는 상방 리스크에 수시로 노출될 것으로 예상한다. 2011년 S&P의 강등 당시에는 5영업일 간 미국채 10년물 금리가 14.86bp 하락했으며, 30영업일 후에는 45bp 가량 하락한 바 있다. 반대로 2023년 피치의 강등 당시에는 5영업일 간 미국채 10년물 금리는 0.11bp, 30영업일 후에는 23bp 상승한 바 있다.

두 기간의 가장 큰 차이는 미국채 수급에 있어서 수요처로 미 연준이 있었는지 여부가 가장 크다. 2011년 당시에는 미 연준이 제로 금리 정책을 시행하고 QE를 시행하던 시기였다. 하지만 2023년에는 미 연준의 QT가 시행되면서 미국채에 있어서 미 연준의 영향력이 줄어드는 시기였다. 현재는 2023년보다는 QT의 규모가 축소되었으나, 미 연준의 영향력이 여전히 축소되어 가는 과정에 있으며, 미국 부채의 증가 속에 수요의 약화는 미국채 금리를 상방 리스크에 놓게 만드는 요인이다.

이번 무디스의 신용등급 강등이 새로운 이슈는 아니라는 점에서 단기 변동성 확대는 제약될 것으로 보인다. 다만, 서두에 언급했듯 미국 부채 증가와 이로 인한 이자 지급 증가 등은 세 기관의 하향 조정 여파로 상수화되었으며, 미국채 수요가 확대될 수 있는 이벤트가 나타나기 전까지는 상방 리스크에 수시로 노출될 것으로 예상된다. 미국채 10년물 하반기 레인지를 3.6~4.8%로 전망을 유지한다.

한편, 미국채 변동성을 완화시키기 위해 미국 은행들에 대한 SLR 규제 완화, 미 연준의 QT 정책 종료라는 이벤트가 필요하다. 미국채 수급을 안정시키기 위해서는 현재로서 미국채 수요를 확대시킬 수 있는 정책이 필요하며, 하반기 QT 정책 종료 기대가 유효하다는 점과 미국 은행 규제 완화 등이 예상된다. 미국채 10년물 금리는 4.5%를 상회하는 구간에서는 분할 매수로 접근하는 것이 적절하다는 판단이다.

미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신용등급 변화

날짜	기관	등급	전망
2011-08-05	S&P	AAA → AA+	안정적
2012-12-30	Moody's	AAA	안정적 → 부정적
2023-05-24	Fitch	AAA	하향 모니터링
2023-08-01	Fitch	AAA → AA+	안정적
2025-05-16	Moody's	AAA → Aa1	안정적

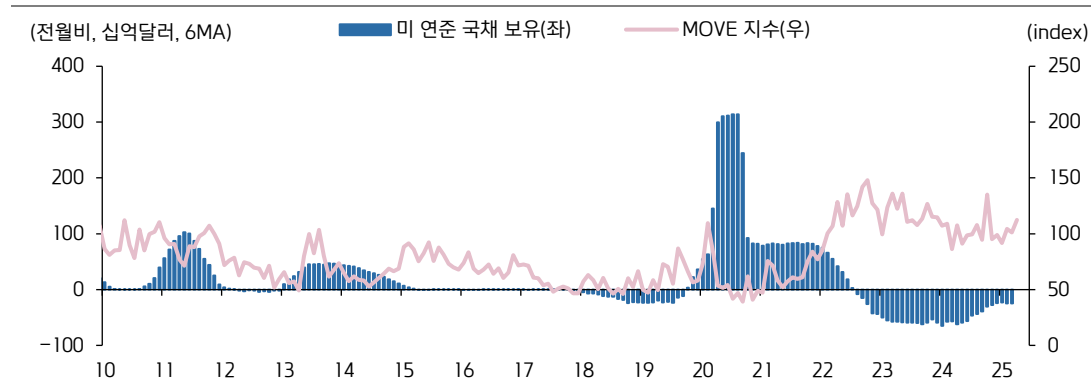
자료: S&P, Moody's, Fitch, 키움증권 리서치센터

주요 신용등급 변화 이벤트 시 수익률 변화

날짜	미국채 2년물 (bp)	미국채 10년물 (bp)
2011-08-05 기준 당일(1D)	4.31	15.66
5 영업일 후	-6.94	-14.86
10 영업일 후	-6.72	-34.11
30 영업일 후	-9.93	-45.36
2013-08-01 기준 당일(1D)	5.84	7.12
5 영업일 후	-16.28	0.11
10 영업일 후	4.44	18.59
30 영업일 후	7.41	22.74

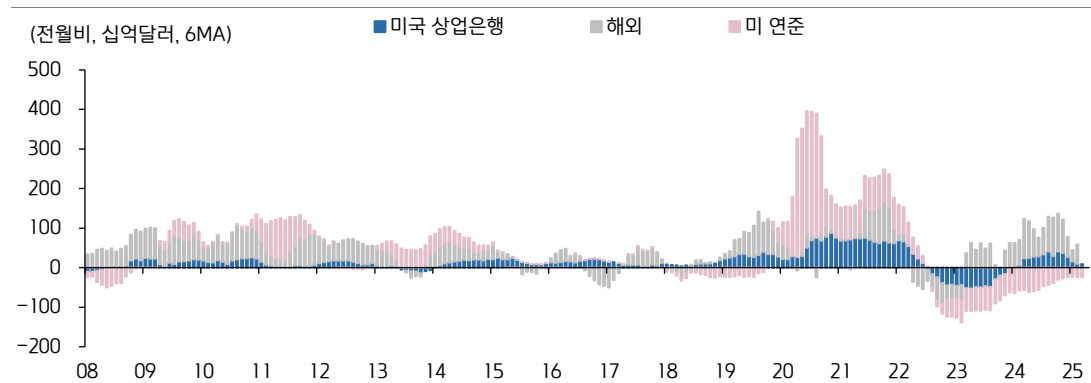
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 국채 보유량 변화와 MOVE 지수



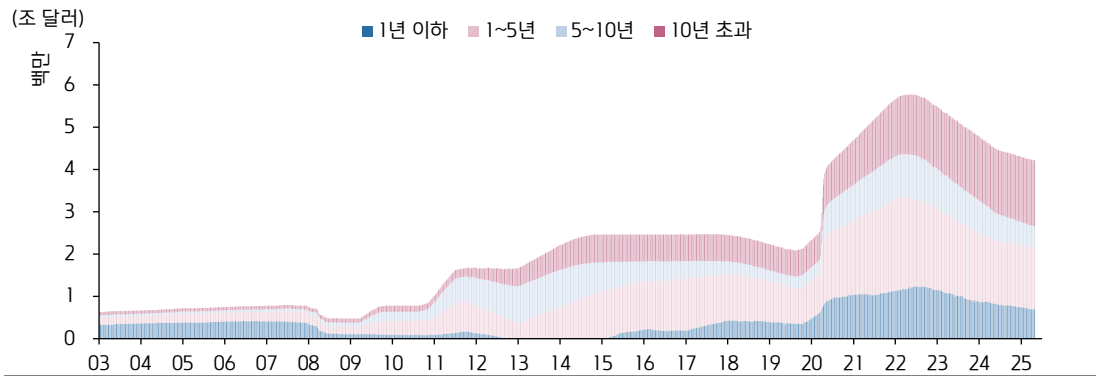
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 주요 수요 주체 보유량 변화



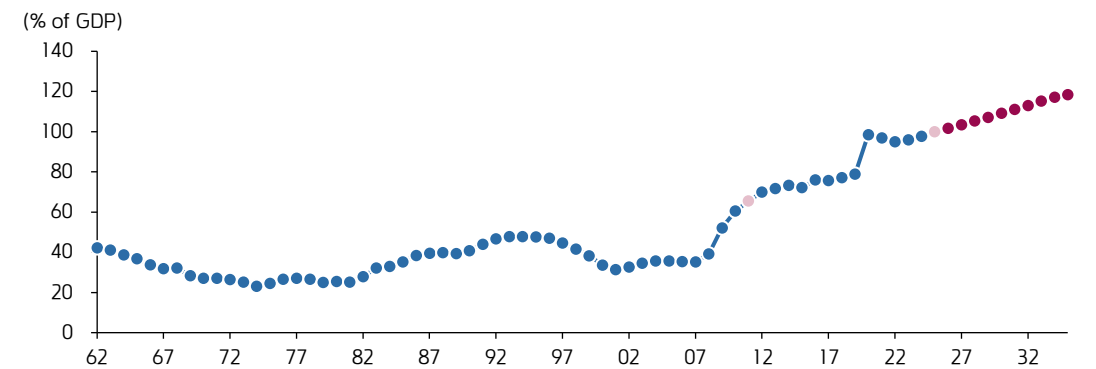
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 국채 보유량 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 의회예산국 GDP 대비 국가 부채 비율



자료: CBO, 키움증권 리서치센터

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.
-