



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 13일 | Global Fixed Income

해외채권

미국 기간(텀)프리미엄 방향성 점검

- 미국 10년 기간프리미엄은 6월 말 종전 MOU 직후 45bp까지 내려갔다가, 3개월 만에 90bp를 넘어 12년 만의 최고치를 기록(ACM 모형 기준)
- 기간프리미엄은 두 층으로 이뤄져 있음. 재정적자, AI 회사채 발행, 달러 재고가 만든 구조적 바닥 위에 전쟁, 연준, 금리 변동성이 만든 순환 프리미엄 30~45bp가 얹혀 있음
- 연말까지 기간프리미엄은 80~100bp에서 높은 변동성 보일 전망. 구조적 바닥이 높아지는 만큼 듀레이션 중립 이하를, 커브는 스티프닝 포지션 권고

바닥은 높아졌고, 순환 요인은 아직 걸히지 않았다

[요약] 미국 10년 국채의 기간프리미엄이 10월 들어 90bp를 넘어서며 12년 만에 최고치를 기록했다(ACM 모형 기준). 불과 3개월 전인 6월 말에는 미국과 이란의 종전 양해각서(MOU) 체결로 브렌트유가 \$70 초반까지 급락하면서 기간프리미엄도 45bp까지 내려왔다. 석 달 만에 45bp가 되살아난 셈이고, 10년 금리는 5%대에 안착했다.

9월 연준 인상 전후로 높아진 기준금리 기대 경로가 장기금리 상승의 본질적 동력이라는 점은 분명하다. 그러나 10년 금리 5.2% 가운데 기간프리미엄이 차지하는 비중이 커지고 있다는 점에서, 장기금리를 설명할 때 기간프리미엄의 영향력을 더는 무시할 수 없다.

이번 기간프리미엄 상승에는 성격이 다른 두 층이 겹쳐 있다.

· **아래층:** 쉽게 내려오지 않는 구조적 바닥. 재정적자에 따른 국채 듀레이션 공급, AI 투자를 위한 장기 회사채 발행, 여전히 높은 수준의 달러 재고가 이 바닥을 만든다. CBO(의회 예산처)는 부채 증가만으로도 10년 기간프리미엄이 향후 10년간 약 50bp, 연평균 약 5bp씩 오를 것으로 추정했다.

· **윗층:** 이벤트에 따라 빠르게 부풀었다 꺼지는 순환 프리미엄. 중동 전쟁과 유가, 연준 인상 경로의 불확실성, 그리고 이 둘이 키운 금리 변동성이 여기에 속한다. 6월 말 수준을 전쟁 프리미엄이 빠진 바닥으로 보면, 현재 기간프리미엄(약 90bp) 가운데 30~45bp가 순환 부분으로 추정된다.

단기적으로 기간프리미엄은 중동 전쟁, 10월 FOMC, 11월 국채발행계획(QRA)을 거치며 80~100bp 안팎에서 높은 변동성을 보일 것으로 판단한다(기본 시나리오). 순환 부분이 빠르게 걸히면 10년 금리가 5%를 하회할 가능성도 유효하다. 다만 구조적 요인으로 기간프리미엄 바닥 자체가 높아진 만큼, 2027년 기간프리미엄은 2021~25년보다 한 단계 높은 수준에서 등락할 전망이다. 전략 관점에서는 당분간 듀레이션 중립 이하를 제시하며, 장기물 기간프리미엄이 구조적으로 높아지는 만큼 커브 스티프닝 포지션을 권고한다.

기간프리미엄을 끌어올린 여섯 가지 힘

순환적 요인

- 1) 전쟁과 유가
- 2) 연준 경로 불확실성
- + 3) 금리 변동성

구조적 요인

- 4) 재정적자와 국채 발행
- 5) AI 수요에 따른 회사채 발행
- 6) 달러 중개 부담
- + 3) 금리 변동성

올해 기간프리미엄의 궤적은 중동 사태의 굴곡을 그대로 따라갔다. 60~70bp에 머물던 기간프리미엄은 6/17 종전 MOU가 체결되고 유가가 전쟁 이전 수준 근처로 반락하자 45bp까지 내려갔다. 시장이 전쟁에 따른 인플레이션 위험을 가격에서 덜어낸 순간이었다. 그러나 7/8 트럼프가 휴전 종료를 선언하고 미국이 공습을 재개하면서 MOU는 사실상 파기됐다. 브렌트유는 하루 만에 7% 넘게 상승했고, 호르무즈 해협의 유조선 통항은 다시 멈췄다. 기간프리미엄은 이때부터 다시 반등했다. [도표 1~2]

기간프리미엄을 끌어올린 힘은 여섯 가지로 정리할 수 있다. 이를 ‘얼마나 오래 가는가’로 나누면 두 층이 된다. ① 전쟁과 유가, ② 연준 인상 경로의 불확실성, ③ 금리 변동성은 이벤트에 따라 빠르게 부풀었다 꺼지는 순환적 요인으로 윗층을 이룬다.

④ 재정적자와 국채 발행, ⑤ AI 투자에 따른 장기 회사채 발행, ⑥ 달러의 중개 부담은 방향이 쉽게 바뀌지 않는 구조적 요인으로 아래층 바닥을 만든다. 다만 달러 부담은 재고 수준 자체는 구조적이지만, 시장이 흔들릴 때 급등하는 순환적 성격도 함께 지닌다.

같은 여섯 가지를 ‘무엇에 대한 보상인가’로도 나눠 볼 수 있다. 달러스 연은은 기간프리미엄을 금리가 변할 위험에 대한 보상(텀레이트프리미엄, TRP)과 돈을 오래 빌려주는 대가(텀펀딩프리미엄, TFP)로 구분한다.

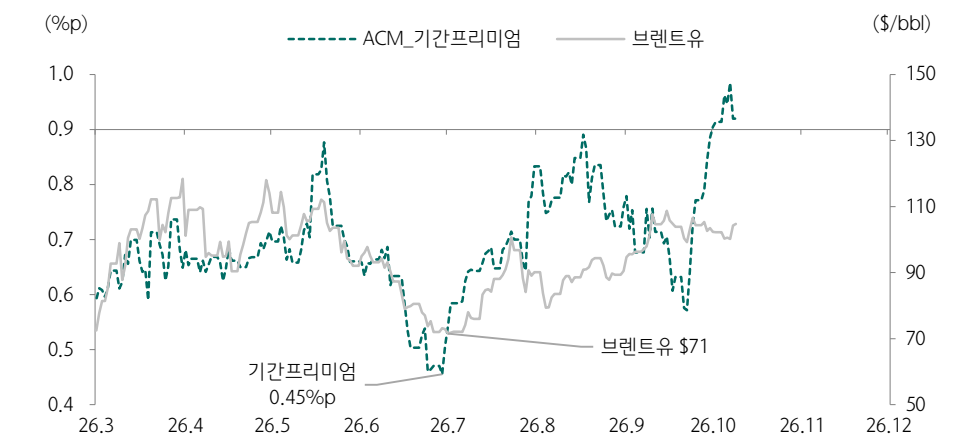
** ([“Term Funding Premium_Time is Money After All”](#) 달러스 연은 논문 참고)

① 전쟁과 유가, ② 연준 인상 경로, ④ 재정적자와 국채 발행, ⑤ AI 회사채 발행은 주로 TRP를, ⑥ 달러 재고는 TFP를 키우며, ③ 금리 변동성은 둘 모두에 작용한다. 이 구분은 앞의 '두 층'과 기준이 다르다. 재정과 AI 회사채는 구조적 요인이지만 TRP에 속한다.

도표 1. 유가와 기간프리미엄 추이

올해 기간프리미엄 궤적은
유가와 유사했음

6월 말 유가 저점 당시 기간프리미엄 수준 감안하면 순환 요인은 약 30~45bp로 추정



자료: Bloomberg, 하나증권

기간프리미엄 모형마다 레벨은
다르지만 방향은 같음

도표 2. 모형별 기간프리미엄 추정치



① 전쟁과 유가: 인플레이션 경로의 불확실성

전쟁과 유가

가장 직접적인 촉매는 중동 사태다. 2월 말 개전 이후 호르무즈 해협이 막히면서 글로벌 휘발유와 식품 가격이 크게 올랐다. 이에 헤드라인 물가 전년비 증가율에서 에너지의 기여도가 대폭 상승하기 시작했다[도표 3]. 6월 MOU가 이 위험을 잠시 걷어냈지만, 7/8 MOU가 파기되면서 유가와 함께 인플레이션 경로의 불확실성도 되살아났다.

중요한 것은 유가 수준보다 불확실성의 폭이다. 전쟁이 언제 끝날지, 해협이 언제 열릴지 알 수 없을 때 투자자는 장기채 보유에 더 큰 보상을 요구한다. 장기 기대인플레이션은 여전히 잘 고정돼 있다[도표 4]. 문제는 기대인플레이션의 상승보다는 인플레이션이 어느 방향으로든 크게 빗나갈 위험이 커졌다는 데 있다.

도표 3. CPI 전년비 증가율 기여도
: 2월 중동 전쟁 발발 이후 에너지 기여도 큰 폭으로 상승

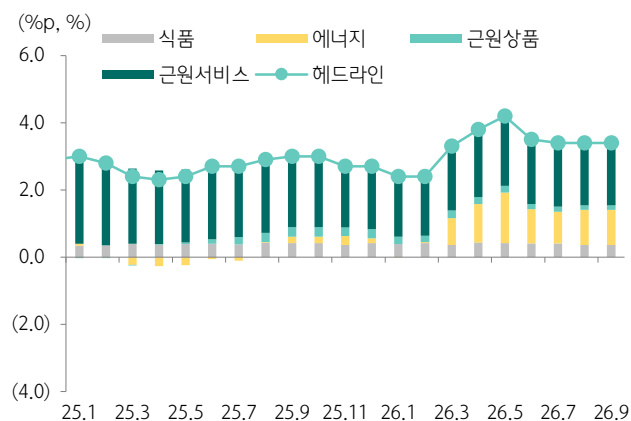


도표 4. 기대인플레이션은 상대적으로 잘 고정되어 있음
: 문제는 인플레이션 불확실성이 커졌다는 점



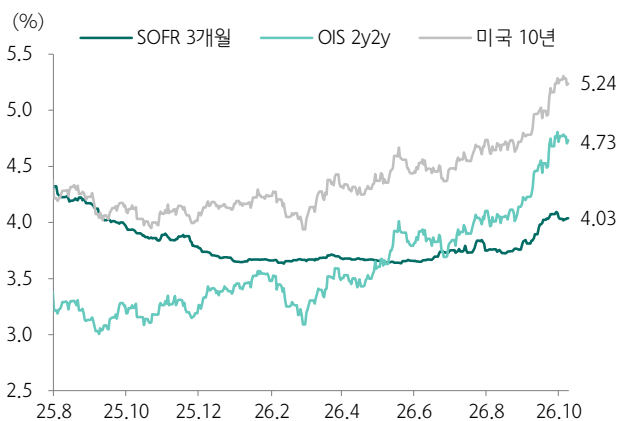
② 연준의 인상 경로: 최종 기준금리에 대한 불확실성

연준의 인상 경로 불확실성

연초 시장은 올해 여러 차례의 인상을 예상했다. 그러나 연준은 9월 인상 사이클을 시작했고, 이제 시장은 12월 한 차례 추가 인상을 온전히 반영하고 있다[도표 5].

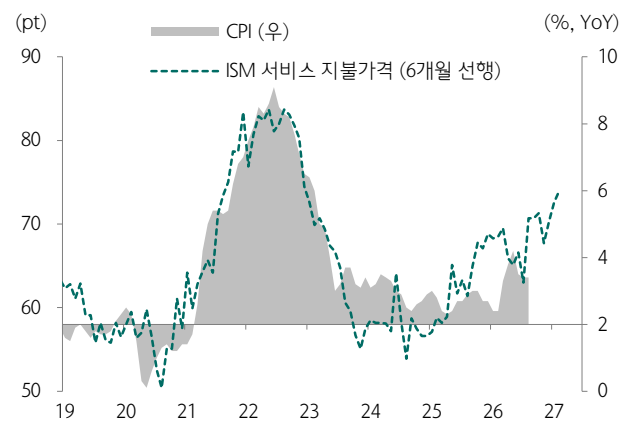
ISM 서비스업 지불가격지수는 74.0pt로 2022년 7월 이후 최고치를 기록했다. 문제는 방향보다 길이다. 9월 점도표는 짧은 인상을 시사했지만, 인플레이션은 5년 반 넘게 2% 목표를 웃돌고 있고, 1980년 이후 한두 번의 인상으로 끝난 사이클은 1997년뿐이었다[도표 6]. 연준이 얼마나 더 올릴지 알 수 없다는 불확실성은 기간프리미엄으로 쌓인다. 워시 취임 이후 포워드 가이드가 사실상 사라진 점도 기간프리미엄을 끌어올리는 요인이다.

도표 5. 고금리 장기화 기조 이어가는 중
: 10월 인상 우려 완화됐지만 최종 기준금리 레벨 불확실성은 여전함



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 물가 우려는 여전
: 5년 반 넘게 2% 목표를 웃돌고 있는 인플레이션



자료: Bloomberg, 하나증권

③ 금리 변동성: 불확실성의 가격

금리 변동성 증가는
기간프리미엄 확대로 연결

금리 변동성이 커지면 기간프리미엄의 두 성분이 함께 오른다. 달러스 연은 분석에 따르면, 금리 변동성이 하루 1bp 커질 때 TFP는 약 4bp, TRP는 Kim-Wright 모형 기준 약 10bp 높아졌다. 다만 ACM 모형에서는 TRP와의 관계가 뚜렷하지 않아, 모든 모형에서 같은 결과가 나온 것은 아니다.

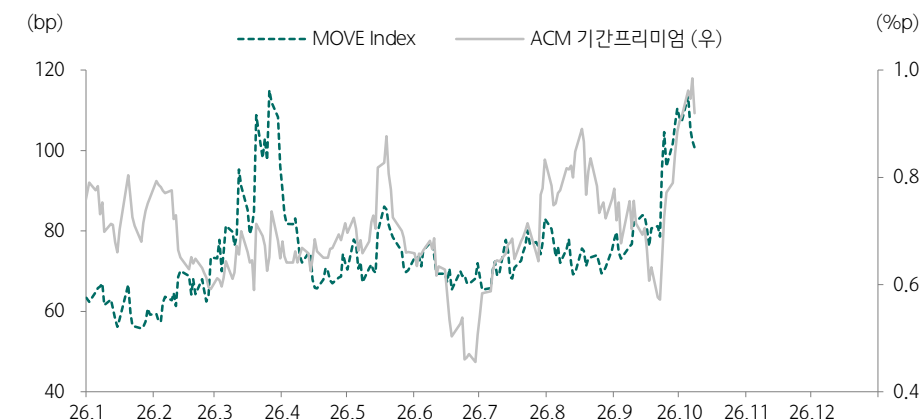
1) 금리가 크게 흔들릴 것 같으면 장기채를 들고 있다가 손실을 볼 위험이 커지니, 투자자는 더 높은 보상을 요구한다→ **텀레이트프리미엄(TRP) 상승**.

2) 동시에 시장이 불안해지면 달러와 헤지펀드처럼 빌린 돈으로 국채를 사는 기관들의 여력이 줄어, 장기로 돈을 빌려주는 대가도 함께 오른다→ **텀펀딩프리미엄(TFP) 상승**.

올해 7월 종전 합의 파기, 9월 연준 인상, 10월 금리 급등처럼 금리 경로가 불확실해질 때마다 변동성이 커지며 기간프리미엄의 두 성분이 함께 상승했다[도표 7]. 반대로 불확실성이 걷히면 기간프리미엄은 빠르게 내려올 수 있다.

MOVE 지수와 기간프리미엄은 유사하게 움직이는 중

도표 7. MOVE 지수와 기간프리미엄



주: Dallas Fed가 활용한 1년 만기 10년 SOFR 스왑선 변동성 대신 ICE BofA MOVE 지수를 활용
자료: Bloomberg, 하나증권

④ 재정적자와 국채 발행: 기간프리미엄 바닥을 끌어올리는 느린 힘

CBO는 GDP 대비 공공부채가 올해 101%에서 2036년 130%를 넘어설 것으로 추정했다. 더 가까운 신호는 발행 계획이다. 가장 최근인 8월 TBAC 회의에서 프라이머리 딜러들의 중간값 전망은, 현재의 이표채 발행 규모와 단기채 공급으로는 FY27~28에 약 1.45조 달러가 부족하다는 것이었다. 연초 추정치(1.1조 달러)보다 부족분이 커졌다. [도표 8~9]

딜러들은 이표채 발행 규모가 2027년 중 늘어날 것으로 보며, 재무부가 그보다 몇 분기 앞서 포워드 가이드를 바꿀 것으로 예상했다. TBAC는 당분간 이표채 발행 규모를 유지 하자고 만장일치로 권고했지만, FY27에는 증액이 필요할 수 있다고 보고 가이드스 변경을 논의했다. 딜러들은 장기적으로 연준 보유 국채(SOMA)도 듀레이션이 훨씬 짧고 단기채 비중이 높은 구성으로 바뀔 것으로 봤다. 연준이 장기물을 덜 보유할수록 그만큼의 듀레이션을 민간이 떠안아야 한다.

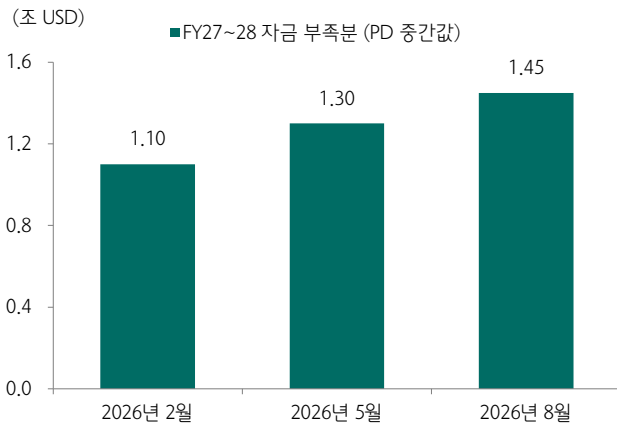
11월 QRA에서 포워드가이드스 수정한다면 기간프리미엄의 중요한 변곡점이 될 것

CBO 연구는 미래의 발행 증가가 예고되지만 해도 장기물 기간프리미엄이 곧바로 반응한다는 점을 보여준다. 5년 뒤 국채 듀레이션 공급이 5%p(부채/GDP 약 1%p에 해당) 늘어난다고 예고되며, 10년 기간프리미엄은 공급이 실제로 늘기 전인 예고 시점에 이미 약 1bp 오른다. 이후 공급 시점이 다가올수록 상승폭이 커져 5년 뒤에는 2.8bp에 이른다. 전체 효과의 약 1/3이 예고만으로 선반영되는 셈이다. 반면 만기가 짧은 국채일수록 반응이 늦다. 5년물은 예고 직후에는 거의 반응하지 않다가 점차 올라 5년 뒤 약 2bp, 3년물은 2년 남짓 지난 뒤부터, 1년물은 공급 직전 해가 되어서야 오르기 시작한다. [도표 10]

재정이 기간프리미엄을 빠르게 끌어올리지는 않음

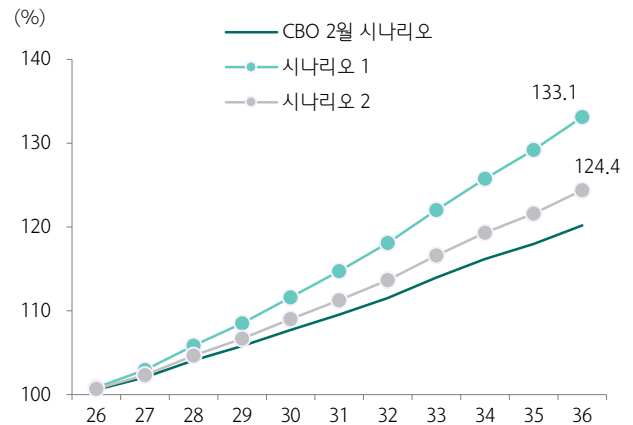
따라서 재무부가 포워드 가이드스를 바꿔 이표채 증액을 예고하는 QRA는 실제 증액보다 먼저 장기물 기간프리미엄을 움직이는 변곡점이 될 전망이다. 여기에 베센트의 바이백 확대 발표와 '정례적이고 예측 가능한 발행'이라는 원칙에서 벗어난 운용도 불확실성을 키웠다. 다만 재정의 힘은 느리다. 부채비율이 1%p 오를 것이라는 예고가 10년 기간프리미엄을 즉시 끌어올리는 폭은 약 1bp, 실제 공급이 이뤄진 뒤에도 2.8bp에 그친다. 이정도 찬력성으로는 최근 3개월 동안의 45bp 상승을 설명할 수 없다. 재정은 기간프리미엄 급등의 원인이라기보다 바닥을 해마다 조금씩 높이는 힘이다.

도표 8. PD 중간값 기준 FY27~28 자금 부족분 추정
: 자금 부족 추정치는 분기마다 상향조정되는 중



주: 현재 이표채 발행 규모와 민간 보유 단기채 공급을 유지할 경우, PD 중간값 차이 전망 대비 부족한 금액
자료: TBAC, 하나증권

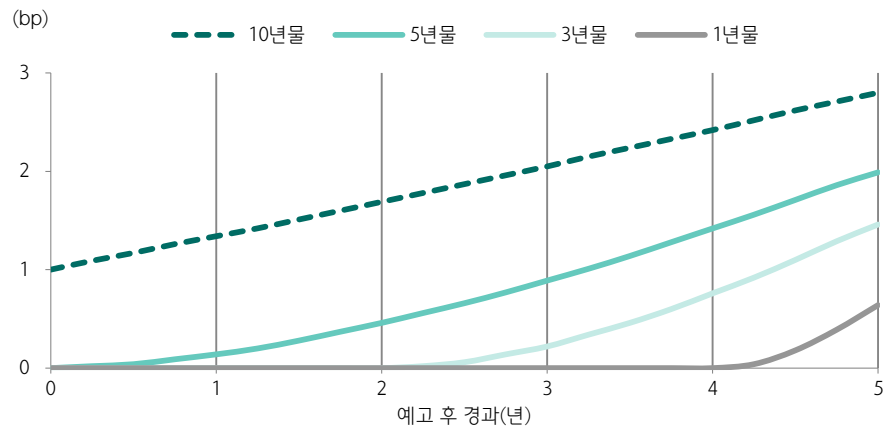
도표 9. CBO 추정 GDP 대비 공공부채 비율
: 금리가 기본 시나리오 대비 높아진다면 공공부채 비율도 큰 폭 증가



주: 시나리오 1(2)은 2026~36년 모든 금리가 CBO 기준 전망 대비 150bp(50bp) 높다고 가정해 공공부채 비율 전망치를 추정해 결과
자료: CBO, 하나증권

도표 10. 미래 국채 공급 증가 예고에 대한 만기별 기간프리미엄 반응
: 공급이 늘기 전부터 장기물이 먼저 반응

재정은 기간프리미엄 급등의
원인이라기보다 바닥을 높이는 힘



주: 주: 5년 후 국채 듀레이션 공급이 5%p(부채/GDP 약 1%p에 해당) 증가한다는 예고에 대한 만기별 기간프리미엄 반응(bp). 이후 요인들은 모형이 정한 속도로 기준선에 복귀한다고 가정
자료: CBO(McGrane, "Treasury Duration Supply and Term Premiums," Working Paper 2026-11), 하나증권

⑤ AI 투자에 따른 민간 자본 수요: 국채와 회사채의 경쟁

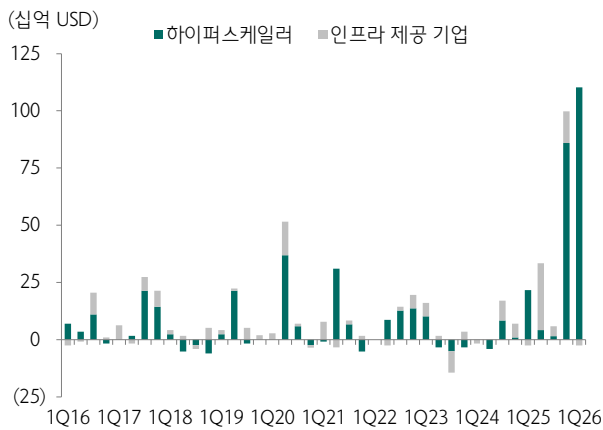
민간도 장기 자금을 대규모로
요구하기 시작. AI 투자 수요는
줄어들 기미가 보이지 않음

이번 사이클에서 과거와 가장 다른 점은 민간도 장기 자금을 대규모로 요구한다는 사실이다. 대형 테크 기업들은 특히 장기물 위주로 채권 발행을 늘렸고, 투자등급(IC) 회사채 발행 증가도 하이퍼스케일러의 활발한 장기물 발행이 이끌었다. [도표 11]

투자자들의 시선도 달라졌다. 하이퍼스케일러와 반도체 기업의 CDS 스프레드는 상승한 반면, 나머지 S&P500 기업은 안정적이었다[도표 12]. 투자자들이 테크 기업의 급증하는 부채에 더 높은 보상을 요구하기 시작했다는 뜻이다. **장기 자금을 찾는 차입자가 늘어날 수록 안전자산인 국채도 더 높은 금리를 제시해야 투자자를 모을 수 있다.**

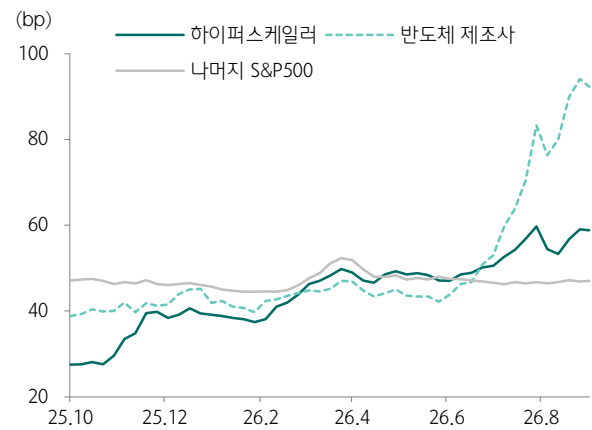
투자 **수요는 당분간 줄어들 기미가 없다.** 빅테크 주요 4개사(아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타)의 설비투자(Capex) 전망치는 올해 7,000억 달러에서 내년 1조 달러에 이를 것으로 예상되며, 2030년까지 증가 흐름이 이어질 전망이다. [도표 13~14]

도표 11. AI 관련 기업의 장기부채 순증
: 대형 테크 기업, 장기물 위주로 발행 확대



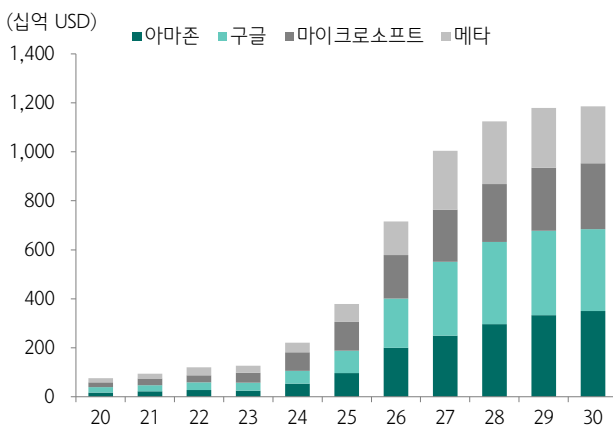
주: 하이퍼스케일러 7개사(아마존, 애플, 구글, IBM, 메타, 마이크로소프트, 오라클), 인프라 기업 43개사를 종합
자료: BIS, 하나증권

도표 12. 섹터별 5년 CDS 스프레드
: 투자자들, 테크 기업의 급증하는 부채에 더 높은 보상 요구



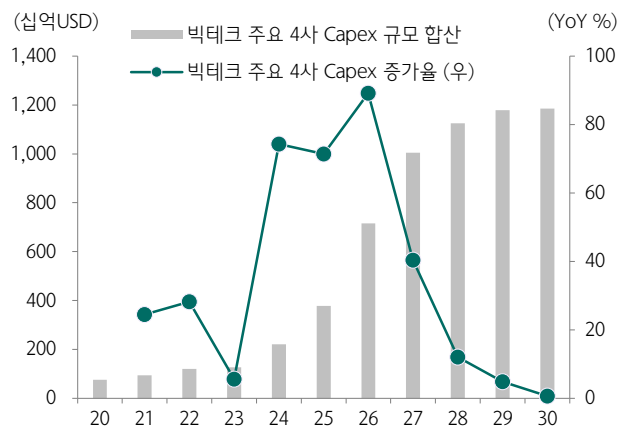
주: 하이퍼스케일러 7개사(아마존, 애플, 구글, IBM, 메타, 마이크로소프트, 오라클), 반도체 15개사로 나누어 그룹 평균을 산출
자료: BIS, S&P Global, 하나증권

도표 13. 빅테크 주요 4개사 Capex 전망치
: 2030년까지 규모 상향 흐름



주: 빅테크 주요 4개사(아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타)의 연도별 Capex 전망치
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 빅테크 주요 4개사 Capex 증가율
: 증가율은 2026년이 고점이나 전체 규모는 계속 확대



주: 빅테크 주요 4개사(아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타)의 연도별 Capex 전망치
자료: Bloomberg, 하나증권

국채 공급이 수요를 앞지르면
국채가 달러의 장부에 남게 됨

달러의 국채 순포지션은
꾸준히 늘어가는 중. 2022년 말
대비 3배 이상 증가

달러 재고는 3월 정점 이후 소폭
감소했음에도 기간프리미엄 급등

10월 기간프리미엄 급등은 기간
프리미엄 내 금리 위험 보상
(TRP)가 주도했을 가능성

국채를 사려는 투자자가 충분하면
재고는 금방 빠지지만 공급이 수요
를 앞지른다면 팔지 못한 국채가
달러의 장부에 남게 되는 구조

⑥ 달러의 중개 부담: 소화되는 않은 공급

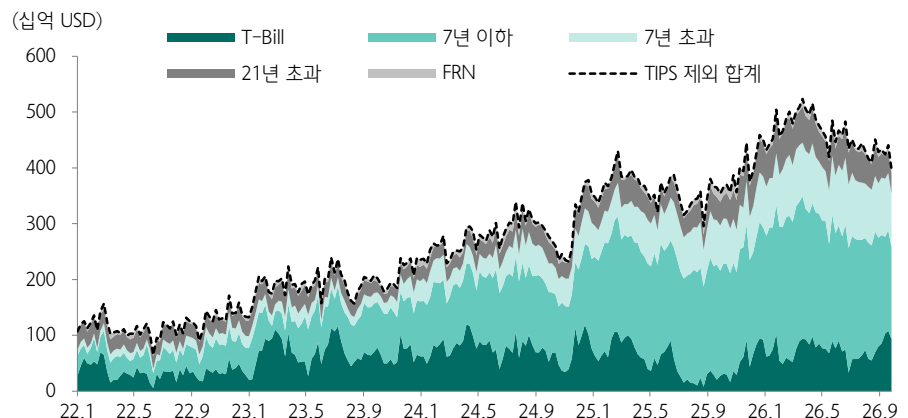
국채와 회사채가 한꺼번에 쏟아지면 연기금이나 보험사 같은 최종 투자자가 미처 사들이지 못한 물량은 프라이머리 달러(PD)의 재고로 쌓인다. 프라이머리 달러는 국채 입찰에 의무적으로 참여해 물량을 받아낸 뒤 시장에 나눠 파는 중개자다. 사려는 투자자가 충분하면 재고는 금방 빠지지만, 공급이 수요를 앞지르면 팔지 못한 국채가 달러의 장부에 남는다. 달러 재고는 국채시장이 공급을 얼마나 버거워하는지 보여주는 지표로 쓰인다.

뉴욕 연준 통계에 따르면 프라이머리 달러의 국채 순포지션은 꾸준히 늘어, 9/30 기준 4,000억 달러로 2022년 말(1,333억 달러) 대비 3배 이상 증가했다[도표 15]. 같은 기간 재정적자로 국채 발행이 늘었고, 연준이 양적긴축(QT)으로 보유 국채를 줄이면서 그 물량까지 민간이 소화해야 했다. 달러가 떠안은 물량의 만기도 길어졌다. 7년 초과 이표채 순포지션은 2022년 말 490억 달러에서 9/30 기준 1,330억 달러로 약 3배 늘었다.

달러 재고가 기간프리미엄을 끌어올리는 이유는 달러가 장기채를 보유하는 방식에 있다. 달러는 금리 변동 위험을 금리스왑이나 국채선물로 헤지해 상당 부분 없앨 수 있다. 하지만 장기채를 살 돈은 대부분 하루짜리 레포 시장에서 빌려 매일 다시 조달해야 한다. 10년짜리 자산을 하루짜리 돈으로 들고 있는 셈이어서, 자금 조달이 막힐 위험과 대차대조표 부담을 고스란히 떠안는다. 장부에 국채가 쌓일수록 달러는 추가 물량을 받는 대가로 더 높은 보상을 요구한다. 원래 장기채를 보유해야 하는 연기금과 달리, 달러는 장기로 돈을 빌려주는 일 자체를 꺼리는 참가자이기 때문이다.

델러스 연은 연구에 따르면 달러의 국채 보유가 1,000억 달러 늘 때 10년 TFP는 약 3.8bp 높아졌다. 이를 2022년 말 이후의 재고 증가분에 적용하면, 4,000억 달러까지 늘어난 달러 재고는 10년 기간프리미엄을 약 10bp 끌어올린 셈이다. 그런데 **달러 재고는 3월 정점 이후 소폭 감소하는 추세인데도, 기간프리미엄은 10월 들어 오히려 급등했다.** 달러 재고가 기간프리미엄의 바닥을 높여 온 구조적 요인이라면, **10월의 급등은 전쟁과 연준을 둘러싼 금리 위험 보상, 즉 TRP가 주도했을 가능성**이 크다. 다만 달러 재고가 여전히 2022년 말의 3배를 넘는 만큼, 시장이 다시 흔들리면 달러의 여력이 빠르게 바닥나 TFP가 튀어 오를 위험은 남아 있다.

도표 15. 프라이머리 달러 국채 순포지션
: 2022년 말 대비 약 3배 증가



주: 국채(TIPS 제외) 순포지션, 주간
자료: NY Fed, 하나증권

6월 말 유가 저점 당시
기간프리미엄 수준 감안하면
30~45bp가 순환 요인

구조적 요인들은 기간프리미엄
바닥을 높이고 있음

당분간 기간프리미엄 80~100bp
박스권에서 높은 변동성 예상

시나리오 별 기간프리미엄 방향성 점검

6월 말 기간프리미엄 수준(45bp)을 전쟁 프리미엄이 빠진 바닥으로 보면, 현재 90bp 가운데 30~45bp가 순환 요인이다. 이 순환 요인은 중동 전쟁의 방향과 연준 인상 사이클의 불확실성이 걷히기 전까지 더 커질 수 있고, 10월 FOMC와 11월 QRA라는 굵직한 이벤트도 앞두고 있다. 아래층의 구조적 요인, 즉 재정적자에 따른 국채 공급 확대, AI 장기 회사채 발행으로 투자자의 높아진 보상 요구, 여전히 높은 달러 재고도 기간프리미엄의 바닥을 계속 끌어올리고 있다.

기간프리미엄이 더 오르면 정책 당국이 움직일 가능성도 커진다. 재무부는 이표채 증액 시기를 늦추고 단기채 비중을 늘려 듀레이션 공급에 대한 시장의 기대를 낮출 수 있다. 다만 이는 장기적으로 정부의 차환 위험을 키우는 대가를 치러야 한다. 은행의 보완적 레버리지 비율(SLR) 완화는 달러의 중개 여력을 넓혀 TFP를 낮추는 수단이 될 수 있다.

연말까지 기간프리미엄의 방향은 세 가지 시나리오로 나뉘 볼 수 있다.

1) 되돌림 시나리오. 이란과의 협상이 재개돼 호르무즈 해협 통항이 정상화되고 유가가 하락하며, 연준의 긴축 사이클도 길어지지 않는 경우다. 6월 사례에서 보듯 기간프리미엄은 당사가 바닥으로 추정하는 45~60bp까지 빠르게 내려올 수 있다.

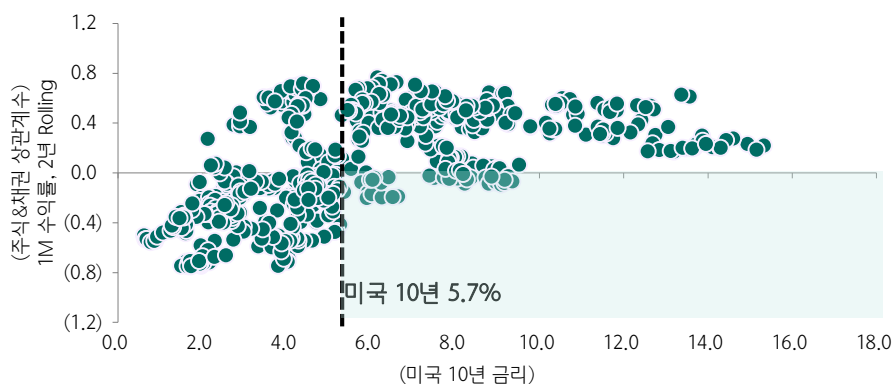
2) 기본 시나리오. 전쟁이 장기화되고 연준이 12월에 추가 인상하며, 재무부가 포워드 가이드를 통해 이표채 증액을 예고하는 경우다. 이 경우 기간프리미엄은 80~100bp 박스권에서 높은 변동성을 보일 것이다.

3) 상방 이탈 시나리오. 달러의 대차대조표 여력이 한계에 닿아 장기물 입찰이 부진하고, 10년 금리가 5.7%를 돌파하면서 주식과 채권이 동반 하락하는 경우다[도표 16]. 이 경우 기간프리미엄은 100bp를 상향 돌파하고, 정책 대응이 나오기 전까지 확대될 수 있다.

도표 16. 채권과 주식의 상관관계 도출
: 위험자산을 트리거하는 레벨: 10년 금리 5.7%

1970년 이후 채권과 주식의
상관관계 도출

10년 5.7% 상회했던 경우
채권과 주식 상관관계는
유의미하게 증가하기 시작



주: 주식과 채권 지수 월간 수익률 간의 상관관계를 도출
자료: 하나증권 추정