



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



미 재무부 차입 계획: 단기 공급 이슈 완화

Check Point

- 미국 재무부, 차입금 조달 계획을 발표. 2025년 1분기 차입금 규모를 지난해 4분기 발표했던 예상 규모보다 소폭 축소된 8,150억 달러, 2분기 차입금 규모는 1,230억 달러로 축소될 것으로 발표해 공급 부담에 대한 부담은 단기적으로 완화된 것으로 평가
- 만기별 이표채 발행 물량 또한 지난 분기 수준을 유지했으며, 최소한 다음 몇분기 동안 입찰 규모가 유지될 것으로 예상한다는 포워드 가이드언스도 유지. 트럼프 신정부 재정 확장에 대한 경계감이 높았던 가운데 지난해의 기초에서 크게 벗어나지 않아 관련 우려가 약화된만큼 그간 높아졌던 기간 프리미엄 상승분이 일부 되돌려질 수 있는 모멘텀이 될 것으로 판단.

미국 재무부는 차입계획을 발표했다. 2025년 1분기 차입금 규모는 지난 분기에 발표했던 8,230억 달러보다 소폭 축소된 8,150억 달러로 발표했고, 2분기 차입금 규모는 1,230억 달러로, 지난해 2분기(2,340억 달러)보다 축소될 것으로 예고했다.

미 재무부의 2025년 2~5월 미국 이표채 발행규모 또한 지난 4개 분기 수준을 유지하기로 결정했다. 지난정 5월 이후로 만기별 발행 물량 비중을 동일하게 유지하고 있으며, 다음 분기 또한 동일하게 발표해 그간 높았던 공급 부담이 일시적으로 완화될 것으로 예상된다.

트럼프 신정부에 들어서면서 스콧 베센트 미 재무장관의 스탠스에 대한 불확실성이 높았으나, 이와 같은 부분이 일시적으로는 완화된 것으로 보인다. 다음 분기 발행 계획에서는 트럼프 행정부의 본격적인 정책 집행과 함께 변화할 가능성은 여전히 상존하나, 단기적으로 이전 옐런 재무장관 시절의 규모를 유지시켰다는 점에서 우려는 완화되었다고 평가한다.

뿐만 아니라 그간 베센트는 옐런 재무장관의 포워드 가이드언스 등에 대해서도 부정적인 의견을 표한 바 있는데, 이전의 포워드 가이드언스 또한 그대로 유지했다는 점도 주목할만 하다. 옐런 재무장관은 “최소한 다음 몇분기 동안 입찰 규모가 유지될 것으로 예상된다”라는 포워드 가이드언스를 제시해온 바 있는데, 베센트는 이에 대해 부정적인 입장을 표해왔으며, 가이드언스 삭제 필요성 또한 언급한 바 있었다. 하지만 취임 직후의 발행계획에서 해당 문구를 유지함으로써 베센트의 기초가 강경하지만은 않을 수 있다는 시선으로 변화한 것으로 보인다.

그간 금리의 상승 압력에는 기간프리미엄의 기여분이 컸다고 본다. 그 가운데 단기적으로 재무부의 차입계획 발표는 하향 안정 모멘텀이 제공될 수 있다고 언급했듯이 이번 계획은 이에 부합하는 결과다. 이전 정부의 스탠스를 그대로 유지함으로써 시장의 불확실성을 완화시켰기 때문이다.

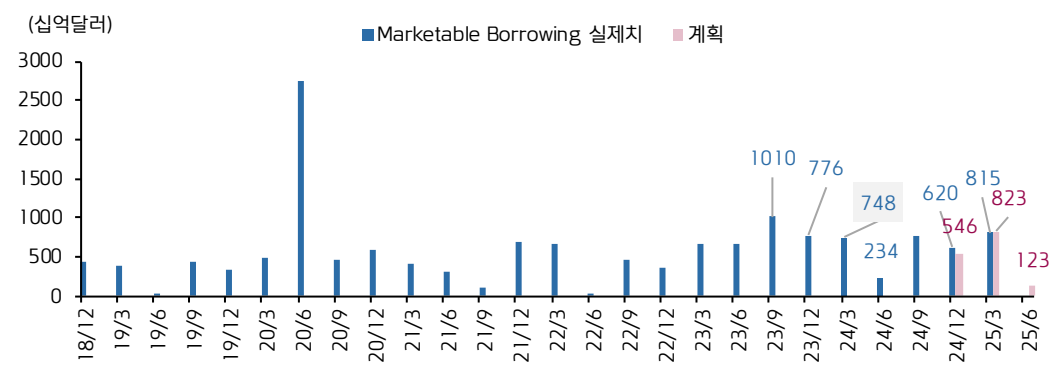
다만, 미국채 공급과 관련한 불확실성은 일부 상존한다. 우선 트럼프 정책 기초에서 재정 확장에 대한 가능성은 여전히 남아있기 때문이다. 베센트가 재정 매파라는 점에서 관련 우려가 완화되기도 했으나, 재정 확장기조로 변화할 가능성을 여전히 배제할 수 없다. 특히 이번 베센트의 취임 직후 발표라는 점에서 큰

변화를 주지 않을 수 있었다는 점은 긍정적이거나, 앞으로 4월 말, 8월 초 등에 발표될 차입계획에 대한 경계감은 남아있다.

뿐만 아니라 베센트는 그간 옐런 장관의 재정증권 발행에 대해서도 부정적인 의견을 표한 바 있다. 향후 발표되는 발행 계획에서 재정증권이 아닌 장기채 중심의 발행을 확대할 의지를 보인다면 이는 장기금리 중심으로 상승 압력이 높아질 수 있는 우려로 남아있다. 이번 2분기 이표채 발행량은 전분기보다 감소한 가운데, 발행 비중 또한 건드리지 않아 우려가 완화되었다고 볼 수 있지만, 취임 후 본격적인 정책 집행과 맞물리며 어떻게 계획을 펼쳐나갈지에 대해서는 아직 미지수다.

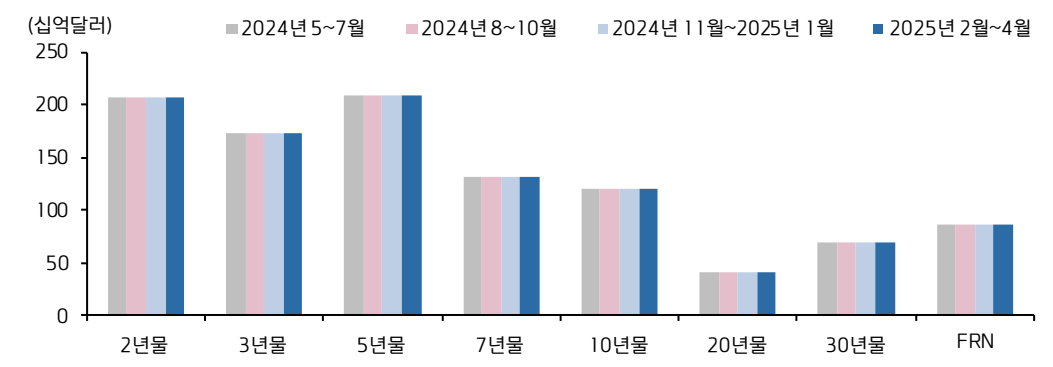
결론적으로 이번 차입계획은 그간 높아졌던 미국채 금리의 상승세를 완화시켜줄 수 있는 요인이다. 단기적으로 불확실성이 완화된 가운데 앞으로의 방향성은 결국 트럼프 정부가 가져올 수 있는 기대인플레이션의 방향성과 이에 따른 단기금리 전망에 대한 변화가 결정짓게 될 것이다. 관세 정책이 최근과 같은 양상으로 협상카드로서 사용되는 흐름이 지속된다면 관세로 인한 인플레이션 우려는 완화되고, 물가 둔화 기조를 확인할 수 있을 것으로 예상하며, 이를 감안하면 1분기를 고점으로 점진적 하락세를 보일 것이라는 기존의 전망을 유지한다.

미 재무부 차입금 조달 계획



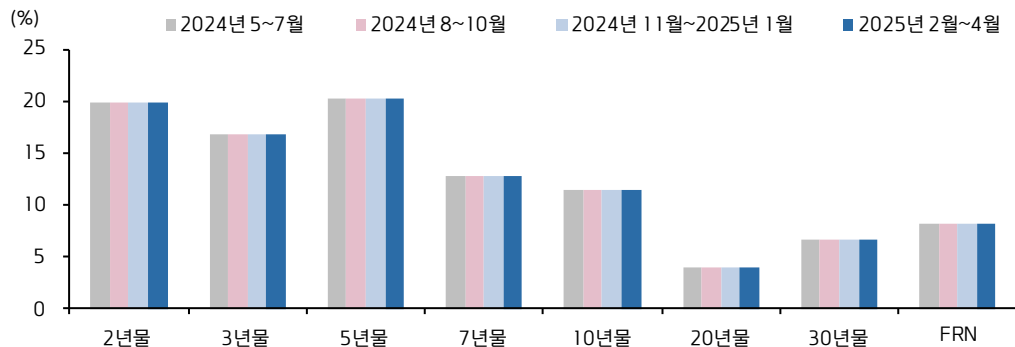
자료: US Treasury, 키움증권 리서치센터

미국채 만기별 발행량 계획 추이



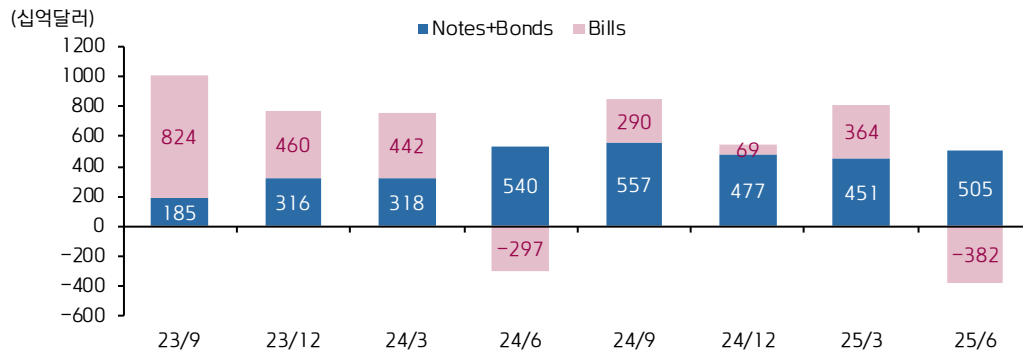
자료: US Treasury, 키움증권 리서치센터

미국채 만기별 발행량 비중 추이



자료: US Treasury, 키움증권 리서치센터

미국채와 재정증권 발행 계획 추이



자료: US Treasury, 키움증권 리서치센터

미 재무부 buyback 스케줄

Announcement Date ¹	Operation Date ²	Operation Time (ET)	Settlement Date	Operation Type	Security Type & Maturity Range	Maturity Date Range	Minimum Purchase Amount	Maximum Purchase Amount
2/11/2025	2/12/2025	1:40 pm - 2:00 pm	2/13/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	3/13/2025 - 2/12/2027	\$0	\$4 billion
2/19/2025	2/20/2025	1:40 pm - 2:00 pm	2/21/2025	Liquidity Support	TIPS 1Y to 7.5Y	2/21/2026 - 8/20/2032	\$0	\$500 million
2/25/2025	2/26/2025	1:40 pm - 2:00 pm	2/27/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 20Y to 30Y	2/27/2045 - 2/26/2055	\$0	\$2 billion
3/4/2025	3/5/2025	1:40 pm - 2:00 pm	3/6/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 10Y to 20Y	3/6/2035 - 3/5/2045	\$0	\$2 billion
3/10/2025	3/11/2025	1:40 pm - 2:00 pm	3/12/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 2Y to 3Y	3/12/2027 - 3/11/2028	\$0	\$4 billion
3/11/2025	3/12/2025	1:40 pm - 2:00 pm	3/13/2025	Cash Management	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	4/13/2025 - 3/12/2027	\$0	\$8.5 billion
3/17/2025	3/18/2025	1:40 pm - 2:00 pm	3/19/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 7Y to 10Y	3/19/2032 - 3/18/2035	\$0	\$4 billion
3/19/2025	3/20/2025	1:40 pm - 2:00 pm	3/21/2025	Cash Management	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	4/21/2025 - 3/20/2027	\$0	\$8.5 billion
3/25/2025	3/26/2025	1:40 pm - 2:00 pm	3/27/2025	Liquidity Support	TIPS 7.5Y to 30Y	9/27/2032 - 3/26/2055	\$0	\$500 million
3/26/2025	3/27/2025	1:40 pm - 2:00 pm	3/28/2025	Cash Management	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	4/28/2025 - 3/27/2027	\$0	\$8.5 billion
4/1/2025	4/2/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/3/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 20Y to 30Y	4/3/2045 - 4/2/2055	\$0	\$2 billion
4/2/2025	4/3/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/4/2025	Cash Management	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	5/4/2025 - 4/3/2027	\$0	\$8.5 billion
4/7/2025	4/8/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/9/2025	Liquidity Support	TIPS 1Y to 7.5Y	4/9/2026 - 10/8/2032	\$0	\$500 million
4/9/2025	4/10/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/11/2025	Cash Management	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	5/11/2025 - 4/10/2027	\$0	\$8.5 billion
4/14/2025	4/15/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/16/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 5Y to 7Y	4/16/2030 - 4/15/2032	\$0	\$4 billion
4/15/2025	4/16/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/17/2025	Cash Management	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	5/17/2025 - 4/16/2027	\$0	\$8.5 billion
4/21/2025	4/22/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/23/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 3Y to 5Y	4/23/2028 - 4/22/2030	\$0	\$4 billion
4/22/2025	4/23/2025	1:40 pm - 2:00 pm	4/24/2025	Cash Management	Nominal Coupons 1Mo to 2Y	5/24/2025 - 4/23/2027	\$0	\$8.5 billion
4/30/2025	5/1/2025	1:40 pm - 2:00 pm	5/2/2025	Liquidity Support	TIPS 7.5Y to 30Y	11/2/2032 - 5/1/2055	\$0	\$500 million
5/5/2025	5/6/2025	1:40 pm - 2:00 pm	5/7/2025	Liquidity Support	Nominal Coupons 10Y to 20Y	5/7/2035 - 5/6/2045	\$0	\$2 billion

¹ A preliminary list of eligible CUSIPs will be disclosed at 11:00 am ET on the Announcement Date.² The final list of eligible CUSIPs will be disclosed at 11:00 am ET on the Operation Date.

자료: US Treasury, 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.