

# 美 은행 유동성 규제 변화와 MBS



Credit Analyst

모승규

(02) 3772-1796

seungkyu.moh@shinhan.com

## 美 은행 유동성 규제 변화: Agency MBS에 다소 긍정적

지난 26일(현지시간) Barr 연준 부의장은 잠재적인 유동성 규제 변화에 대해 언급했다. 변화 방향성은 은행들이 시장의 부정적인 피드백을 우려해 재할인창구(Discount Window) 사용을 꺼려하는 점을 개선하고, 대형은행들의 유동성 버퍼(i.e. LCR) 관련 만기보유자산 의존도를 낮추는 데 초점이 맞춰져 있다.

특히 후자는 작년 3월과 같은 혼란 속에서 만기보유자산 현금화가 은행 스트레스를 키울 수 있다는 맥락이며, 이번 연준 코멘트는 수정한 작업이 어느 정도 진전되고 있다는 신호로도 받아들여진다. B3E 초안은 미국 G-SIB 완충 자본을 약 19% 증가시키지만, Barr의 중재안은 9% 정도 증가시킬 것으로 예상된다. 이는 FDIC와 OCC의 저항을 받았던 잠재 개정안(+5%, 추정)보다는 적립비율이 다시 강화된 것으로 연준이 한 발 물러선 것이다.

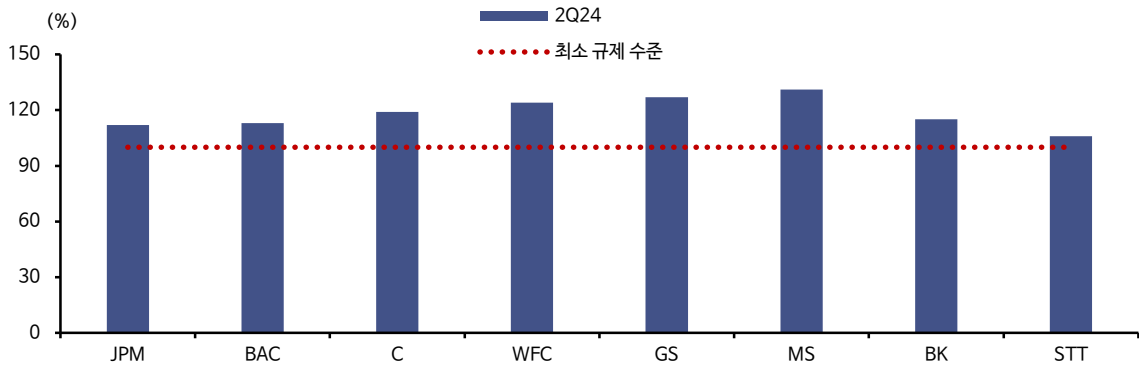
만기보유자산에 새롭게 부과될 고유동성자산(HQLA) Haircut은 Agency MBS 시장에도 주요한 영향을 끼칠 수 있다. 이는 은행 MBS 수요 관점에서는 다소 긍정적인데, B3E 초안을 보면 Haircut 비율이 높은 주식(20~30%), 초장기채(20%)에 비해 MBS는 미국 Repo 시장(5조달러), 글로벌 증권 대출 시장(2조달러)에서 담보력이 준수하기 때문이다. 규제 관련 불확실성이 남아있긴 하지만, 이러한 메리트가 더욱 강화되는 방향을 기대하고 있다.

### B3E 초안: Haircut 규제

| 담보 자산           | 잔존 만기  | Haircut(%) |        | 최소 Haircut Floor(%) |
|-----------------|--------|------------|--------|---------------------|
|                 |        | 일반 채권      | 증권화 채권 |                     |
| 투자등급 채권         | 1년 이하  | 2          | 4      | 1                   |
|                 | 1-3년   | 4          | 12     | 4                   |
|                 | 3-5년   | 6          |        |                     |
|                 | 5-10년  | 12         | 24     | 6                   |
|                 | 10년 초과 | 20         |        | 7                   |
| Main Index 주식   |        | 20         |        | 6                   |
| 기타 상장 주식 / 전환사채 |        | 30         |        | 10                  |

자료: FDIC, 신한투자증권

## Liquidity Coverage Ratio(LCR): G-SIB



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: LCR = 고유동성자산(HQLA) ÷ 향후 30일간 순현금유출액

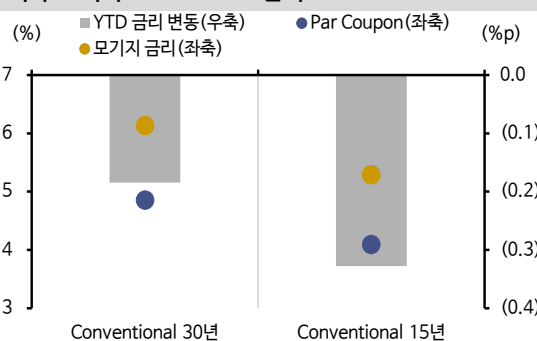
## TBA 및 Agency MBS 시장 동향

미국 모기지 Benchmark 고정금리 30년(6.13%, 9/30 기준), 15년(5.29%)은 월초 대비 각각 0.34%p, 0.41%p 하락을 기록했다. 9월 FOMC 50bp 인하 결정에 따른 금리 변동성 완화와 리스크온은 TBA 스프레드에도 우호적으로 작용했다.

금리 속락에도 조기상환에 따른 Call Risk는 여전히 제한적이며, 기초자산(모기지)의 신용위험도 타이트한 주택 공급(단기 가격 조정 가능성 低), 수용가능한 평균 LTV(75%, Fannie/Ginnie 가중평균)와 우수한 평균 FICO Score(737점 vs. 0~850점) 등을 감안할 때 높지 않은 수준이다.

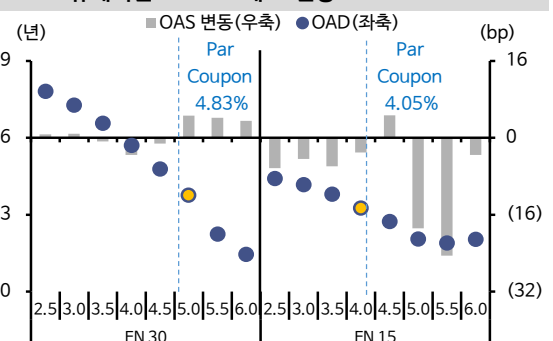
Fannie Mae 30년(FN 30 또는 FNCL) TBA 가운데서는 이표 4.0% 구간이 꾸준하게(MTD -3bp, YTD -8bp) 아웃퍼폼했으며, 15년(FN 15 또는 FNCL) TBA는 5.0%/5.5%(MTD -21bp/-26bp, YTD -13bp/-21bp)가 가장 강했다. 반면, 액면채(Par)는 다소 언더퍼폼하고 있으며, 할인채나 할증채에 비해 스프레드 변화가 제한적인 흐름을 이어갈 것으로 보인다.

### 미국 모기지 Benchmark 금리



자료: Bloomberg, 신한투자증권

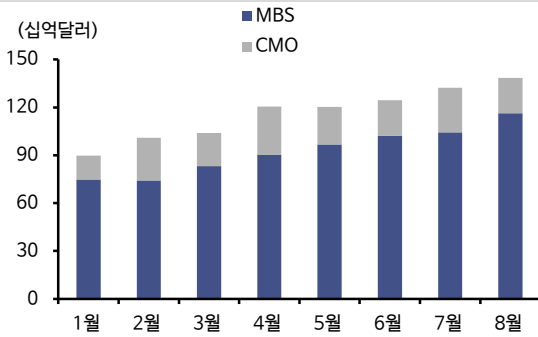
### TBA: 듀레이션 vs. 스프레드 변동



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: MTD 기준

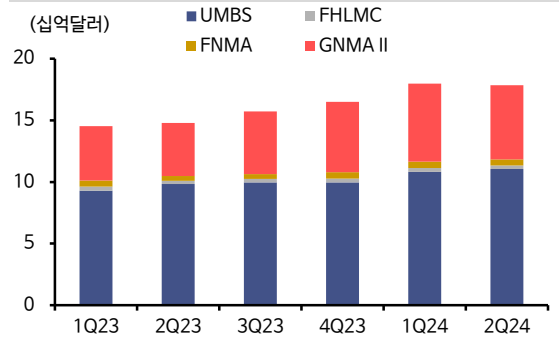
Agency MBS 신규 발행의 경우, 올해 들어 탄력을 받고 있으며 분기별 거래량도 작년보다 견조한 흐름을 보여주고 있다. 외국인의 미국 Agency 채권 보유액(약 1.34조달러)은 전년동기대비 868억달러 증가했으며, 중국의 대량 매도(-342억달러)에도 캐나다(474억달러), 영국(182억달러) 등 기타 선진국 중심으로 강한 매수 유입이 나타났다. 9월 美 금리 인하 이후 달러 강세가 완화되고 있어 ETF 등을 통한 외국인 자금 유입이 지지될 것으로 예상된다.

### Agency MBS 발행(2024년)



자료: SIFMA, 신한투자증권

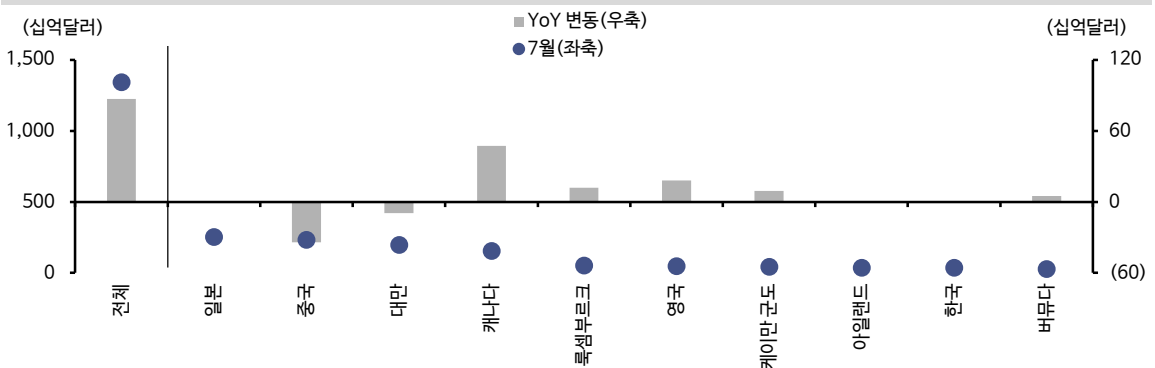
### Agency MBS 거래량



자료: TRACE, NY Fed, 신한투자증권

주: UMBS는 Fannie & Freddie TBA(Unspecified Pool)

### 외국인의 미국 Agency 채권 보유액: Top 10



자료: TIC, 신한투자증권

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 모승규).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.