

## Fitch, 미국 장기채 신용등급 하향

김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

## 주요 내용

## • Fitch, 미국 장기채 신용등급 'AAA'에서 'AA+'로 하향

- 국제 3대(S&P, Moody's, Fitch) 신용평가사 중 한 곳인 Fitch는 1일<sup>미 동부기준</sup> 장 마감 후, 미국 장기채 신용등급을 'AAA'에서 'AA+'로 한 단계 하향 조정하고 향후 전망을 '부정적(Negative)'에서 '안정적(Stable)'로 상향한다고 발표

\* [원문] 바로가기 ⇨ <https://t.ly/ar5w8>

- 이는 지난 5월 24일 AAA 등급에 대한 신용등급 전망을 '안정적'에서 '부정적'으로 하향 조정하며 강등 위험성을 사전에 경고. 그리고 이번 하향은 그 후속조치. 미국은 지난 1994년부터 Fitch로부터 지켜온 AAA 신용등급을 30여년 만에 잃어

- 또 다른 신용평가사인 S&P Global Ratings는 2011년 8월 부채한도 위기 당시, 미국 채의 신용등급을 'AAA'에서 'AA+' 하향 조정한 이후 줄곧 유지. Moody's는 3사 중 유일하게 최고 등급인 'Aaa'를 유지

## [신용등급 하향 요인별 평가]

- Fitch는 미 장기채 신용등급 하향 요인으로 향후 3년 동안 예상되는 재정 악화, 증가하는 일반 정부 부채 부담 및 지난 2년 동안 'AAA', 'AA' 등급의 피어(peer) 대비 거버넌스 훼손이 크다는 점을 들어, 특히 지난 수십 년 동안 반복된 부채한도 대치 및 막바지 타결은 재정관리에 대한 신뢰를 약화시켰다고 평가

① **거버넌스 훼손**: 반복되는 부채한도 대치 및 막바지 타결은 재정 및 부채 문제를 포함한 지배구조 기준 악화와 재정관리에 대한 신뢰를 약화. 또한 미 정부는 중기 재정 체계가 부족하고 복잡한 예산 프로세스를 가지고 있음을 지적

② **재정적자 증가**: 연방정부 적자 2022년 GDP의 3.7%에서 2023년 6.3%로 증가 예상. 2024년에는 6.6%, 2025년에는 6.9%로 더 확대될 것으로 예상. 이는 낮은 GDP 성장률, 더 높은 이자부담, 주 및 지방정부의 적자 확대때문

③ **부채 증가**: 현재 112.9%인 GDP 부채비율은 2025년까지 118.4%로 높아질 것으로 예상. 부채비율 증가는 향후 경제 충격에 대한 미국 재정 상태의 취약성을 증가시킬 것으로 예상

④ **중기 재정문제**: 향후 10년 동안 높은 이자율과 부채 증가는 이자 부담을 증가시킬 것. 또한 인구 고령화와 의료 비용 증가는 재정 정책 개혁 없이 고령 인구에 대한 지출을 증가시킬 것

⑤ **경기 침체**: 신용조건강화, 기업투자약화, 소비 둔화로 인해 미국 경제가 4Q23과 1Q24에 '완만한' 경기침체 빠질 것으로 예상. 미국의 연간 실질 GDP 성장률이 2022년 2.1%에서 올해 1.2%로 둔화되고 2024년에는 0.5%에 그칠 것

⑥ **연준 긴축**: 오는 9월 5.5%에서 5.75%로 한 번 더 인상할 것으로 예상. 또한 모기지 담보증권과 미 국채 보유를 계속 줄이는 '양적긴축'은 금융 여건을 더욱 긴축할 것으로 전망

## 향후 전망

### • 2011년과 같은 ‘강등’ 여파 나타나지 않을 것

- 2011년 8월 5일 장 마감 후, S&P는 미국의 국가신용등급을 사상 최초로 최상위 등급인 ‘AAA’에서 ‘AA+’로 한 단계 강등한다고 발표. 당시 S&P 500 지수는 1346.10p<sup>\*7/22일</sup>에서 1101.54p<sup>\*8/9일</sup>까지 -18% 넘게 하락. 당시 코스피는 2173.28p<sup>\*8/1일</sup>에서 1684.58p<sup>\*8/9일</sup>까지 -22% 넘게 하락하며 높은 변동성을 보임

- 같은 기간 불확실성 확대에 따른 안전자산 수요 증가하며 미 국채 10년물 수익률은 3.01%에서 2.03%까지 -98bp 하락. 동시에 달러인덱스는 73.446<sup>\*7/26일</sup>에서 75.383<sup>\*8/5일</sup>까지 2.6% 상승<sup>\*해당일 장중 고가 및 저가 기준</sup>

- 이번 Fitch의 신용등급 하향 여파는 그리 크지 않을 것으로 전망. 미 주요지수 야간 선물은 현재<sup>\*1일 21시, 미 동부기준</sup> 0.15~0.30% 정도의 하락세를 보이고 있음. Fitch 발표 이후 0.5% 내외 하락세에서 낙폭을 축소하는 모습

- 그러나 갈수록 늘어나는 부채와 이자부담으로 발생할 수 있는 잠재 리스크에 대한 경각심은 일깨웠다고 생각. 실제 지난 6월 부채한도 협상 타결 이후 한 달 동안 약 8,678억 달러에 가까운 부채가 증가했는데, 이는 과거에는 볼 수 없었던 속도와 증가 폭. 2020년 4월 코로나 팬데믹이라는 특수 상황에서 정부의 공격적인 재정 투입 영향으로 증가했던 1조 2,873억을 제외하면 1973년 7월 통계 집계 이래 가장 큰 규모

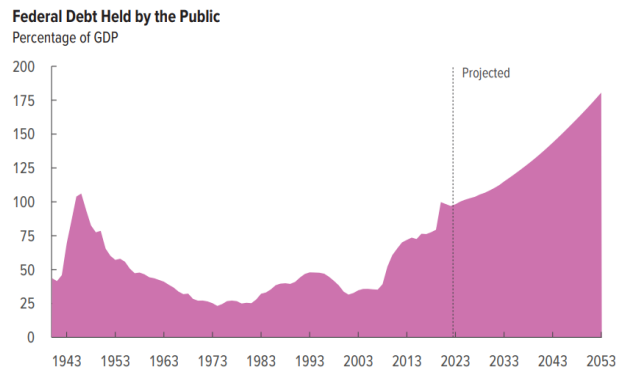
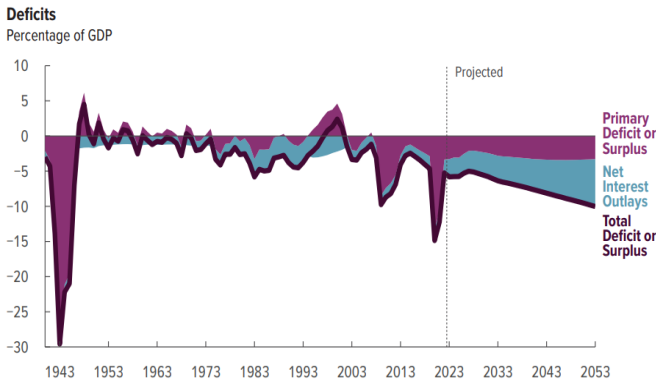
- 지난 6월 말 기준, 미 정부가 지급하고 있는 부채에 대한 이자비용은 연 환산 약 9,700억 달러로 연간 명목 GDP의 3.61%, 실질 GDP의 4.75%에 달할 것으로 예상. 이는 명목 기준으로는 1999년 2분기, 실질 기준으로는 통계 작성이 시작된 1947년 이후 가장 높은 수치로 높아진 이자부담이 미국 경제의 ‘약한고리’가 될 가능성 높아져

- 여기에 지난 월요일(7월 31일), 미 재무부는 4분기(7-9월) 차입 추정 및 계획을 발표했는데, 9월말 재무부 보유 현금 잔고를 6,500억 달러로 가정하고 약 1조 700억 달러의 국채 발행을 통한 자금 조달 계획을 공개. 이는 역대 최대 규모로 세입 감소와 세출 증가 영향 때문이라고 밝혀

- 최근 미 증시는 디스인플레이션에 따른 연준의 긴축 종료 기대감, 경제의 높은 회복성 및 풍부한 유동성을 바탕으로 5개월 연속 상승 기록. 그러나 이전과는 다른 금융환경은 남은 하반기 동안 경제에 스트레스를 줄 가능성 상존. 또한 역대급으로 벌어진 금융과 실물 경기 간의 괴리나 (S&P 500) 기업 이익 추정치와 밸류에이션 멀티플 간 괴리는 향후 축소 과정이 나타날 가능성 클 것으로 전망. 여기에 미 국채 만기 10년물 이상의 수익률 상승은 증시의 추가 상승을 제한시킬 가능성 있는 만큼 향후 변동성 확대에 유의할 필요

그림 1. 미 연방정부 재정적자 전망

그림 2. GDP 대비 공공부채 비율 전망

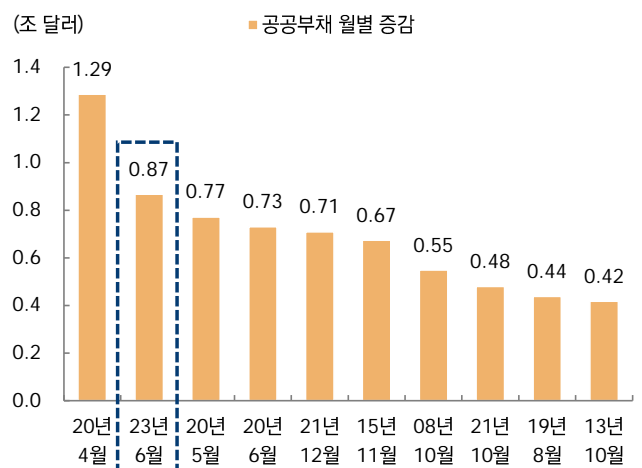
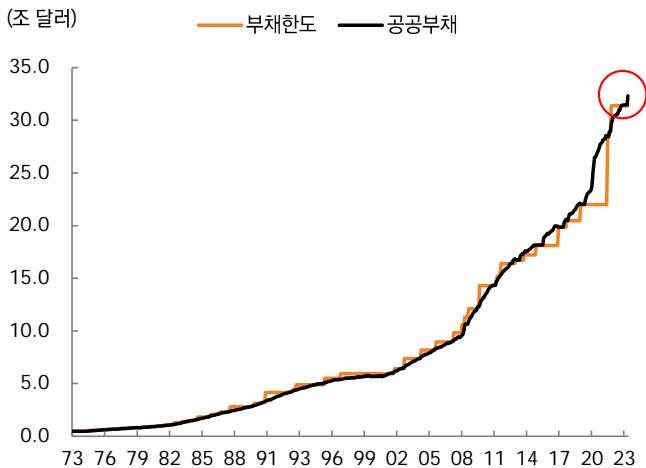


자료: CBO

자료: CBO

그림 3. 부채한도 및 공공부채 추이

그림 4. 월별 공공부채 증감 역대 Top 10

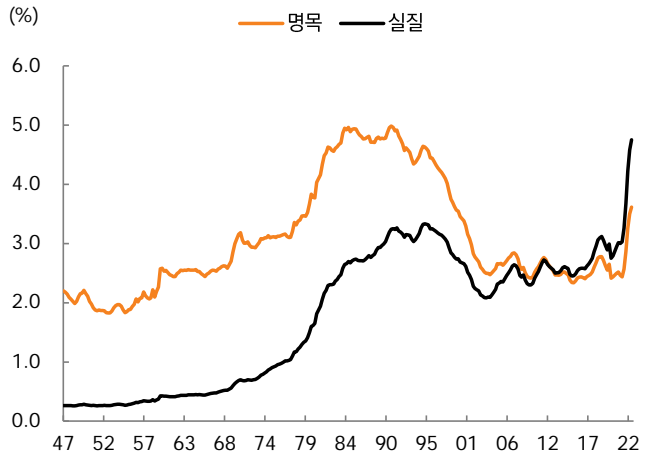
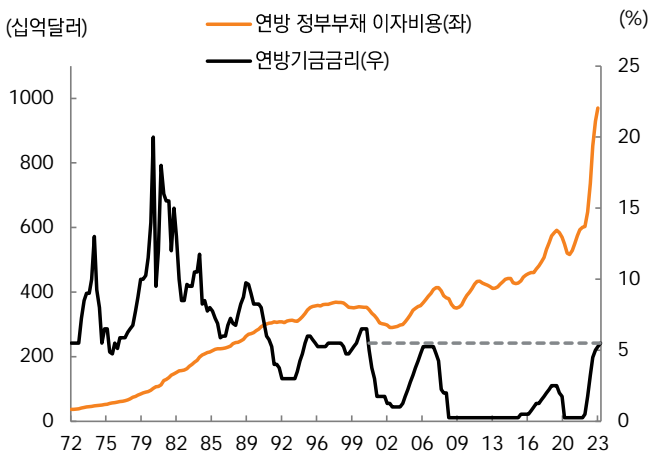


자료: Fed, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

자료: Fed, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

그림 5. 미 기준금리와 이자비용

그림 6. GDP 대비 이자지급 비용



자료: Fed, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

자료: FRED, 미래에셋증권 디지털리서치팀

### Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.