



미국 채권시장 이해하기

미국 금융시스템과 세계 자본시장의 핵심 인프라로서 Treasury market, 신용시장, MBS, 지방채, 금리 메커니즘, Fed 정책, 글로벌 자본흐름을 체계적으로 해석한 분석 리포트

작성자: 코리아베스트 | <https://koreabest.org>

작성자: The American Newspaper | <https://americannewspaper.org>

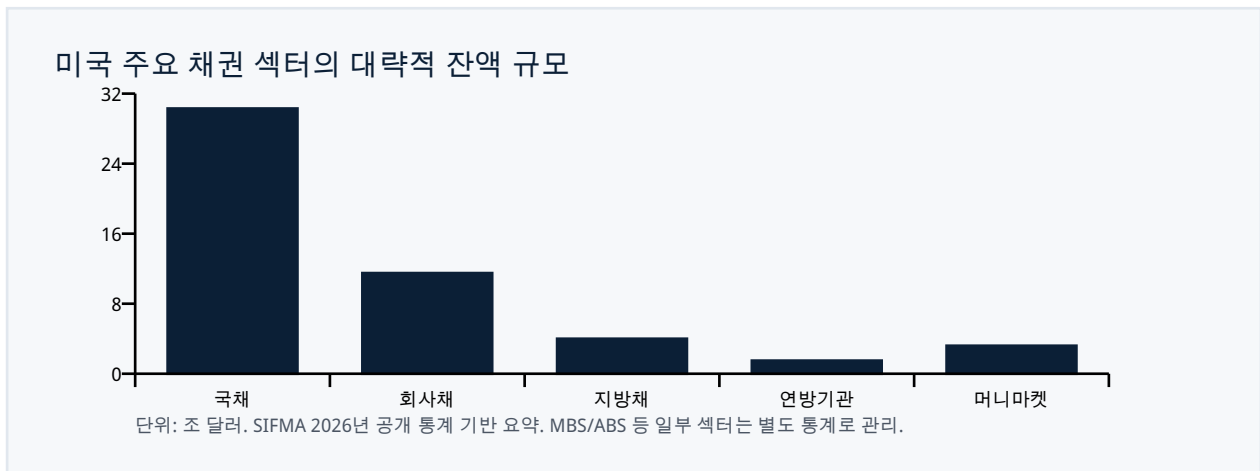
작성일: 2026년 6월 17일

용도: 교육·분석 목적. 특정 증권의 매수·매도 권유가 아님.

0. 핵심 요약: 채권시장은 미국 금융의 운영체제다

미국 채권시장은 단순히 이자를 받는 증권의 거래장이 아니다. 미국 정부의 재정 조달, 연준의 통화정책 전달, 은행과 보험사의 유동성 관리, 달러의 국제 준비통화 지위, 주식·부동산·원자재 가격 안정의 할인율을 동시에 떠받치는 금융 인프라다. 특히 Treasury market은 '무위험금리'의 기준점이자 전 세계 담보·유동성·가격발견의 중심축이다.

- 국채 수익률은 거의 모든 달러 자산의 기준 할인율이다. 주식의 밸류에이션, 회사채 스프레드, 모기지 금리, 사모신용 가격, 부동산 캡레이트가 이 기준 위에서 움직인다.
- 채권 가격은 금리와 반대로 움직인다. 만기가 길고 듀레이션이 높을수록 금리 변화에 더 민감하다.
- 신용스프레드는 경기·부도위험·유동성 프리미엄의 압축 신호다. 경기 확장기에는 좁아지고, 침체·금융불안기에는 넓어진다.
- Fed 정책은 단기금리를 직접 통제하고, QE/QT와 커뮤니케이션을 통해 장기금리와 위험선호를 간접적으로 움직인다.
- 개인투자자에게 채권은 '안전'만을 뜻하지 않는다. 금리 리스크, 재투자 리스크, 신용 리스크, 유동성 리스크, 콜 리스크, 인플레이션 리스크를 구분해야 한다.



자료 기준: SIFMA의 2026년 공개 통계는 미국 고정수익 시장 잔액을 대략 50조 달러 이상 규모로 제시하며, Treasuries와 회사채가 가장 큰 축을 이룬다.

1. 목차

1. 미국 채권시장의 역사와 제도적 진화
2. 시장 구조: 국채·회사채·지방채·MBS·ABS·하이일드·투자등급
3. 발행시장과 유통시장의 작동 방식
4. Treasury market의 세계 금융질서상 의미
5. 금리·수익률·듀레이션·스프레드·수익률곡선
6. 인플레이션 기대, 실질금리, Fed 정책, QE와 QT
7. 주요 참여자: 재무부·연준·달러·은행·보험·연기금·펀드·헤지펀드·외국 중앙은행·개인
8. 주식·달러·원자재·부동산·은행시스템·글로벌 자본흐름으로의 전파
9. 개인투자자와 기관투자자가 반드시 알아야 할 핵심 개념과 리스크
10. 용어집과 참고자료

1. 미국 채권시장의 역사와 제도적 진화

미국 채권시장의 출발점은 국가 신용의 형성이다. 독립전쟁 이후 연방정부 부채를 정리하고 통합한 해밀턴 체제는 '연방정부가 빚을 갚는다'는 신용 질서를 세웠다. 남북전쟁과 두 차례 세계대전은 국채 발행을 대중화했고, 전후에는 기관투자자와 은행권의 담보·유동성 자산으로 국채가 자리 잡았다. 1970년대 인플레이션과 1980년대 금리 자유화는 채권을 단순한 보유자산에서 적극적 가격변동 자산으로 바꾸었다.

2008년 글로벌 금융위기 이후에는 채권시장의 성격이 다시 변했다. 연준은 정책금리가 제로 하한에 가까워지자 장기 국채와 Agency MBS를 매입하는 QE를 통해 장기금리와 금융여건을 완화했다. 팬데믹 이후에는 다시 대규모 매입과 이후 QT가 이어지면서, 중앙은행 대차대조표가 Treasury와 MBS 시장의 핵심 변수로 부상했다. 오늘날 미국 채권시장은 재정정책, 통화정책, 금융규제, 글로벌 준비자산 수요가 만나는 장소다.

시기	핵심 변화	채권시장에 남긴 의미
건국-19세기	연방정부 신용 확립, 전쟁재정 조달	국채는 국가 신용의 근간이 됨
1930-40년대	대공황·전쟁금융·금리통제	정부부채와 중앙은행 정책의 결합이 강화됨
1970-80년대	고인플레이션, 볼커 긴축, 금리 자유화	채권 가격 변동성과 듀레이션 관리가 중요해짐
1990-2007년	증권화, MBS-ABS 확대, 글로벌 달러 자본 유입	채권시장이 은행 밖 신용창출의 핵심 통로가 됨
2008년 이후	QE, 유동성 규제, repo·담보시장 중요성 확대	Treasury와 MBS가 통화정책 전달 장치가 됨
2020년 이후	팬데믹 대응, 인플레이션 재상승, QT	장기금리·실질금리·유동성 프리미엄이 다시 핵심 변수로 부상

2. 시장 구조: 상품별 차이를 먼저 구분하라

채권은 모두 '미래 현금흐름을 현재 가격으로 할인한 자산'이지만, 누가 갚는지, 현금흐름이 얼마나 확실한지, 담보가 있는지, 세금 혜택이 있는지, 조기상환 가능성이 있는지에 따라 완전히 다른 위험을 가진다.

구분	발행자·기초자산	핵심 수익원	핵심 리스크	대표 투자자
Treasuries	미국 재무부	무위험금리, 유동성 프리미엄	금리·듀레이션, 재정 프리미엄, 유동성 이벤트	은행, 보험, 연기금, 외국 중앙은행, 펀드
회사채 IG	우량 기업	국채금리 + 신용스프레드	신용등급 하락, 경기 둔화, 유동성	보험사, 연기금, 뮤추얼펀드, ETF
하이일드채	투기등급 기업	높은 쿠폰·스프레드	부도, 경기민감도, 유동성 급감	하이일드펀드, CLO, 헤지펀드
지방채 Munis	주·시·공공기관	세후수익, 프로젝트 금융	지방재정, 법적 구조, 유동성	고소득 개인, 보험사, muni 펀드
Agency MBS	주택담보대출 풀	모기지 현금흐름	조기상환, 연장, 금리 변동	연준, 은행, REITs, 펀드
ABS	자동차론, 카드채권, 학자금 등	기초자산 상환흐름	구조화, 소비자 신용, 조기상환	자산운용사, 보험사, 구조화 크레딧 투자자



그림 1. 미국 채권시장은 국채, 신용, 모기지, 지방정부 금융, 글로벌 준비자산 수요가 연결된 다층 네트워크다.

3. 발행시장과 유통시장의 작동 방식

발행시장은 새 채권이 만들어져 투자자에게 배분되는 곳이고, 유통시장은 이미 발행된 채권이 다시 거래되는 곳이다. 주식시장과 달리 채권 유통시장은 장외거래(OTC) 비중이 크고, 딜러의 재고·호가·중개 기능이 유동성의 핵심이다.

단계	국채	회사채·지방채	시장 기능
사전 준비	재무부 차입 계획, Quarterly Refunding, 만기별 발행계획	기업·지방채 재무 필요, 신용평가, 법률문서, 투자설명서	공급 규모와 만기 구조 결정
가격발견	when-issued 거래, 딜러·투자자 수요 조사	북빌딩, 언더라이터 가격 제안, 신용 스프레드 협상	쿠폰·수익률·스프레드 결정
배정·결제	경쟁·비경쟁 입찰, 프라이머리 딜러 참여	기관 배정, 리테일 배정, DTC 결제	발행자에게 현금 유입
유통시장	딜러간·전자플랫폼·repo 담보 거래	TRACE·EMMA 등 보고, 딜러·브로커 중개	보유자의 유동성 확보와 실시간 가격발견

Treasury는 표준화·대량발행·전자거래·repo 담보 활용 덕분에 세계에서 가장 깊은 채권시장으로 평가된다. 반면 회사채와 지방채는 개별 종목 수가 많고 거래 빈도가 낮아, 동일한 신용등급이라도 유동성 차이가 가격에 반영된다.

4. Treasury market의 세계 금융질서상 의미

Treasury market은 세 가지 이유로 세계 금융질서의 중심이다. 첫째, 미국 달러 표시 무위험금리의 기준이다. 둘째, repo 시장과 파생상품 시장에서 가장 핵심적인 담보 자산이다. 셋째, 외국 중앙은행·국부펀드·글로벌 은행이 달러 유동성을 보관하는 준비자산이다. 따라서 Treasury 시장의 유동성 저하는 단순한 국채 가격 문제가 아니라 전 세계 달러 시스템의 작동 문제로 번진다.

- 가격 기준: 모든 달러 자산은 Treasury curve 위에 위험 프리미엄을 더해 가격이 산정된다.
- 담보 기준: repo·선물·스왑·증거금 체계에서 Treasury는 현금에 가까운 담보로 기능한다.
- 정책 기준: Fed는 단기금리를 조정하고 공개시장운영·대차대조표 정책을 통해 Treasury와 MBS 시장을 경유해 금융여건을 바꾼다.

- 국제 기준: 달러 준비자산을 보유하는 외국 중앙은행은 Treasury 수요의 중요한 장기 축이다.



그림 2. Treasury market은 미국 내부의 재정시장인 동시에 글로벌 달러 유동성의 중심 허브다.

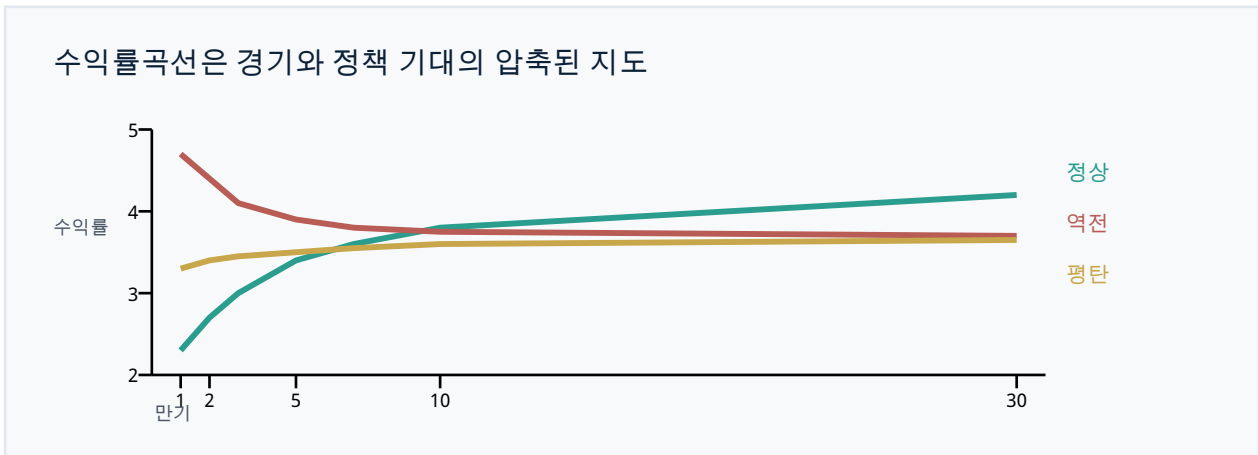
5. 금리·수익률·듀레이션·스프레드·수익률곡선



채권 분석의 출발점은 가격과 수익률의 반비례 관계다. 쿠폰과 원금이 정해져 있을 때 시장금리가 상승하면 기존 채권의 현금흐름은 덜 매력적이므로 가격이 하락한다. 반대로 시장금리가 하락하면 기존 고쿠폰 채권의 가격은 상승한다.

개념	핵심 의미	가격에 미치는 영향
수익률 Yield	현재 가격에서 만기까지 보유할 때 기대되는 연환산 수익률	수익률 상승 = 가격 하락, 수익률 하락 = 가격 상승
만기 Maturity	원금이 상환되는 시점	만기가 길수록 장기금리 변화에 민감한 경향
듀레이션 Duration	현금흐름 회수기간이자 금리 민감도	듀레이션 7이면 금리 1%p 상승 시 대략 7% 가격 하락 가능
신용등급 Rating	발행자의 원리금 상환능력 평가	등급 하락은 스프레드 확대와 가격 하락을 유발
스프레드 Spread	국채 대비 추가 수익률	경기불안·부도위험 상승 시 확대

개념	핵심 의미	가격에 미치는 영향
수익률곡선 Curve	만기별 금리 구조	정상·평탄·역전 형태가 성장·인플레이션·정책 기대를 반영



정상 곡선은 장기금리가 단기금리보다 높은 형태다. 역전 곡선은 긴축적 정책, 경기둔화 기대, 단기금리 고점 신호와 연결될 수 있다. 평탄화는 시장이 정책금리 경로와 장기 성장률을 재평가하고 있음을 뜻한다.

6. 인플레이션 기대, 실질금리, Fed 정책, QE와 QT

명목금리는 대략 실질금리와 기대 인플레이션, 기간프리미엄으로 나뉜다. 투자자가 명목 국채를 살 때 요구하는 수익률은 단순히 Fed 기준금리만이 아니라 미래 인플레이션, 성장률, 재정 적자, 국채 공급, 글로벌 수요, 유동성 조건을 모두 반영한다.

변수	채권시장 해석	전형적 가격 반응
정책금리 인상	단기금리 직접 상승, 장기금리는 성장·인플레이션 기대에 따라 반응	단기채 가격 하락, 장기채는 곡선 형태에 따라 다름
정책금리 인하	경기둔화 대응 또는 금융여건 완화	단기채 가격 상승, 위험자산은 경기 판단에 따라 엇갈림
QE	중앙은행이 장기국채·MBS를 매입해 duration을 흡수	장기금리 하락 압력, 위험선호 개선, 유동성 확대
QT	보유채권 만기상환 또는 축소로 민간이 duration을 더 흡수	장기금리·기간프리미엄 상승 압력, 유동성 축소
기대 인플레이션 상승	명목 현금흐름의 실질가치 하락 우려	명목채 가격 하락, TIPS 상대 매력 상승
실질금리 상승	미래 현금흐름 할인율 상승	장기채·성장주·부동산에 압박



그림 3. 채권 가격은 금리, 인플레이션 기대, 실질금리, 듀레이션, 신용위험이 동시에 작동하는 결과다.

연준의 대차대조표는 단순한 회계표가 아니다. 자산 측면의 Treasury-Agency MBS 보유는 시장에서 금리위험과 모기지 convexity를 누가 보유하는지 바꾼다. 부채 측면의 지급준비금, 통화, Treasury General Account는 은행시스템 유동성에 영향을 준다. 따라서 QE/QT는 ‘금리정책의 보조수단’인 동시에 금융시장 배관을 바꾸는 정책이다.

7. 주요 참여자의 역할

참여자	시장 내 기능	무엇을 주의해야 하나
미국 재무부	재정적자와 만기 구조에 맞춰 국채 발행	발행 규모와 만기 믹스가 수급·기간프리미엄에 영향
연준 Fed	정책금리, 공개시장운영, QE/QT, 지급준비금 체계 운영	정책 경로와 대차대조표 전략이 curve를 좌우
프라이머리 딜러	국채 경매 참여, 시장조성, Fed 거래 상대방	딜러 대차대조표 제약은 유동성 리스크로 전이 가능
상업은행	유동성 자산 보유, 대출·예금·증권 포트폴리오 관리	금리 상승 시 보유채권 평가손과 예금 유출 리스크
투자은행	회사채·ABS·MBS 발행 주선, 시장조성, 구조화	인수 리스크와 신용시장 사이클에 민감
보험사	장기부채 매칭을 위해 장기 IG채 선호	듀레이션 매칭, 신용손실, 규제자본 관리
연기금	장기 현금흐름과 부채를 맞추는 LDI 투자	장기금리 변화와 대체투자 유동성
뮤추얼펀드·ETF	개인·기관 자금을 채권 포트폴리오로 연결	펀드 환매와 ETF 가격괴리 가능성
헤지펀드	상대가치, basis trade, curve trade, credit long/short	레버리지와 repo 조달비용이 핵심
외국 중앙은행	준비자산으로 Treasury 보유	환율 방어·외환보유액 변화가 Treasury 수요에 영향
개인투자자	소득, 자본보전, 분산투자, 세후수익 추구	개별채권과 채권펀드의 위험 차이를 이해해야 함

8. 다른 자산시장으로의 전파 경로

미국 채권시장은 금융시장의 ‘할인을 엔진’이다. 장기금리와 신용스프레드가 움직이면 자본비용, 담보가치, 레버리지 비용, 위험선호가 동시에 바뀐다.

대상 시장	채권시장에서 출발하는 전파 경로	대표 신호
주식시장	국채금리 상승은 할인을 상승, 신용스프레드 확대는 이익·자금조달 우려	실질금리, 10년물 금리, HY spread
달러	미국 금리 상대우위는 달러 수요를 강화하나 위험회피와도 결합	실질금리 차, cross-currency basis
원자재	달러와 실질금리 상승은 금에 압박, 지정학·인플레이션은 반대 효과	실질금리, 달러지수, 인플레이 기대
부동산	모기지 금리와 cap rate가 상승하면 가격과 거래량에 압박	MBS spread, 30년 모기지 금리
은행시스템	보유채권 평가손, 예금 베팅, 담보가치, 유동성 비율에 영향	예금흐름, AOCI, repo stress
글로벌 자본흐름	Treasury 수익률은 글로벌 자금의 기준 수익률	외국인 Treasury 보유, EM FX, sovereign spread

특히 실질금리 상승은 장기 성장주와 부동산에 강한 압박을 줄 수 있다. 반대로 경기침체 우려로 장기금리가 하락하면 고품질 장기채는 포트폴리오 방어 역할을 할 수 있지만, 그 시기에 회사채와 하이일드채는 스프레드 확대로 손실을 볼 수 있다. 따라서 '채권'이라는 한 단어로 모든 상품을 묶어 판단하면 위험하다.

9. 개인투자자와 기관투자자의 핵심 체크리스트

질문	개인투자자 관점	기관투자자 관점
무엇에 베팅하는가?	금리 하락, 이자소득, 원금보전, 세후수익 중 목표를 분리	듀레이션, curve, credit beta, liquidity premium, convexity를 분해
개별채권인가 펀드인가?	개별채권은 만기보유 가능하지만 분산과 유동성 한계	펀드는 환매·벤치마크·tracking error 관리가 핵심
듀레이션은 얼마인가?	금리 1%p 변화 시 대략적 가격변동을 추정	DV01, key rate duration, hedge ratio로 정교화
신용위험은 충분히 보상받는가?	쿠폰만 보지 말고 등급·만기·콜조항·발행자 재무를 확인	expected loss, migration risk, spread duration, recovery 분석
세금은 어떤가?	muni의 세후수익률과 taxable equivalent yield 비교	계정별 세금·규제자본·회계처리 최적화
유동성은 어떤가?	매도 시 bid-ask가 넓을 수 있음	스트레스 VaR, liquidity bucket, redemption waterfall 필요

- 국채는 신용위험이 낮지만 금리위험은 매우 클 수 있다.
- 회사채는 쿠폰이 높아 보여도 경기침체 시 스프레드 확대와 등급하락이 동시에 올 수 있다.
- MBS는 금리 하락기에 조기상환이 늘어 수익 상방이 제한되고, 금리 상승기에는 만기가 길어지는 extension risk가 커질 수 있다.
- ETF는 거래 편의성이 크지만, 기초 채권시장이 경직될 때 순자산가치와 시장가격이 벌어질 수 있다.
- 장기채는 포트폴리오 헤지 수단이 될 수 있지만, 인플레이션 충격기에는 주식과 함께 하락할 수도 있다.

10. 핵심 리스크 지도

리스크	정의	관리 질문
금리 리스크	시장금리 변화에 따른 가격 변동	듀레이션·DV01이 얼마인가?
신용 리스크	발행자의 부도 또는 등급하락 가능성	스프레드가 예상손실을 충분히 보상하는가?
유동성 리스크	원하는 가격에 즉시 매도하기 어려운 위험	스트레스 시 bid-ask와 거래량은 어떤가?
채투자 리스크	쿠폰·만기상환금을 낮은 금리에 채투자해야 하는 위험	ladder 구조와 현금흐름 스케줄은 적절한가?

리스크	정의	관리 질문
콜·조기상환 리스크	발행자 또는 차입자가 유리할 때 상환하는 위험	수익률 계산이 yield-to-worst 기준인가?
인플레이션 리스크	고정 현금흐름의 실질가치 하락	TIPS·단기채·실물자산과의 조합은?
모델·구조화 리스크	MBS/ABS 현금흐름 가정이 틀릴 위험	prepayment, default, recovery 가정을 검증했는가?
정책·재정 리스크	Fed 정책, 국채공급, 규제 변화	발행 규모와 중앙은행 대차대조표 경로를 반영했는가?

최종 판단: 미국 채권시장을 이해한다는 것은 '금리가 오른다/내린다'를 맞히는 일이 아니다. 누가 duration을 보유하고, 누가 신용위험을 떠안고, 어떤 담보가 시스템을 지탱하며, Fed와 재무부의 정책이 그 배관을 어떻게 바꾸는지 읽는 일이다.

11. 용어집

용어	정의
Coupon	채권이 정기적으로 지급하는 표면이자율.
Yield to Maturity	현재 가격으로 사서 만기까지 보유할 때의 내부수익률.
Duration	금리 변화에 대한 채권 가격 민감도. 현금흐름 회수기간의 가중평균 개념.
Convexity	금리 변화폭이 커질 때 duration이 어떻게 변하는지 보여주는 곡률.
Spread	국채 수익률 대비 추가 수익률. 신용·유동성·구조화 위험 보상.
TIPS	물가연동국채. 원금이 CPI에 연동되어 인플레이션 방어 기능을 제공.
Repo	증권을 담보로 현금을 빌리는 단기 자금거래. Treasury 담보의 핵심 사용처.
Primary Dealer	뉴욕연은의 거래 상대방이며 국채 경매와 시장조성에서 중요한 역할을 하는 딜러.
QE/QT	중앙은행의 자산매입/대차대조표 축소 정책. 장기금리와 유동성에 영향.

12. 주요 참고자료

아래 자료는 통계와 제도 설명의 기준으로 활용했다. 문서의 해석과 구성은 코리아베스트 및 The American Newspaper의 분석 목적에 맞춰 재구성했다.

기관	자료	활용 내용
SIFMA	US Fixed Income Securities Statistics; Capital Markets Fact Book; Fixed Income Outstanding	미국 고정수익 시장 잔액, 발행, 거래, 섹터별 규모
U.S. Department of the Treasury	Quarterly Refunding 및 Primary Dealers 설명	국채 발행, 프라이머리 딜러의 경매 참여 역할
Federal Reserve Bank of New York	Primary Dealers; Open Market Operations 자료	딜러 보고, 정책 거래 상대방, 시장조성 기능
Board of Governors of the Federal Reserve System	Balance sheet, monetary policy, FEDS Notes	QE/QT, 준비금 체계, 중앙은행 대차대조표의 의미
MSRB	Municipal Market 101; EMMA 관련 교육자료	지방채 발행·공시·거래 구조
FINRA	Municipal securities 및 bond investor education	개인투자자 관점의 채권 거래·위험 설명

면책: 본 보고서는 교육·분석 목적의 일반 정보이며, 투자자문·법률자문·세무자문이 아니다. 특정 채권, 펀드, ETF, 전략의 매수·매도 권유로 해석해서는 안 된다.