

# 위기가 아닌 기회



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

jk.ahn@shinhan.com

## 역대 최대 국고채 연간 발행 한도 - 통화정책적 지원 필요

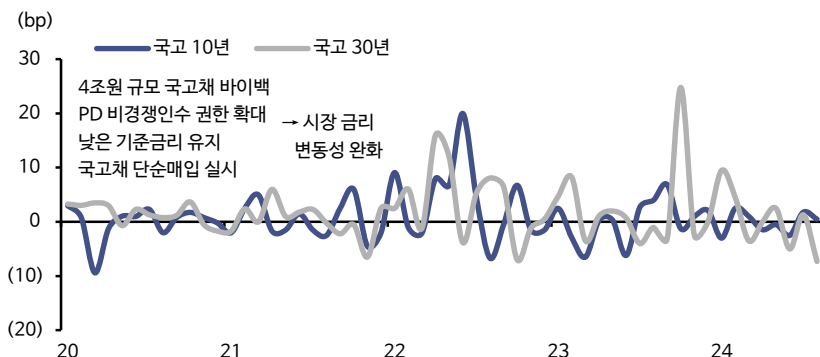
내년에는 사상 첫 연간 200조원의 국고채 발행량을 소화해야 한다. 월평균으로 계산하면 3조원 이상 증가하며, 국고 5~10년물은 최대 42조원 물량 증가가 우려된다. 늘어난 국고채 발행이 시장 금리 변동성 확대를 일으켰던 시기는 2020~21년이다. 그러나 이 시기보다 변동성이 컸던 시점은 2022~23년이다. 국고채 물량 증대보다 급격한 기준금리 인상이 국고채 발행에 악영향을 준다는 의미다.

국고채 낙찰금리와 발행 전일 금리 증가 스프레드로 보면 2020~21년이 오히려 안정적이다. 늘어난 공급량에 맞춰 정부가 4조원 규모의 긴급 바이백을 시행했고, 모집 방식 도입 등 PD들의 비경쟁인수 권한을 확대해줬기 때문이다. 더불어 한은은 2020년 약 11조원, 2021년 약 6조원의 국고채 단순매입을 시행했다. 당시보다 더 많은 국고채 물량을 소화해야 하는 내년에도 이러한 정책 공조가 필수적이다. 우리는 금리 인하, 단순매입 등 통화정책적 지원을 예상하며, 이에 따라 국고채 공급발 금리 상승세가 추세화되지 않을 것으로 전망한다.

## 장기화되지 않을 외국인 국채선물 매도세, 3%는 여전히 지지선

6월 이후 역대급 외국인 국채선물 순매수의 주 요인이 금리 인하 기대였다는 점에서 당분간 차익실현성 매도세 출현이 우려된다. 다만 10월 기준금리 인하가 유력하고, 경기 및 물가 상황 고려 시 3개월 내 추가 인하 기대가 유지되는 환경이다. 외국인의 국채선물 매도세가 장기화되지 않을 가능성이 높다. 주요 국고채 금리 3% 근접 또는 상회 시 저가 매수 대응 전략이 유효하다. 13bp까지 확대된 국고 3/10년 스프레드 수준은 현재 국고 10년의 가격 매력이 높음을 시사하며 국고 10년 중심 듀레이션 확대 기회라는 판단이다.

### 국고 10년 및 30년 낙찰금리 및 발행 전일 금리 증가 스프레드



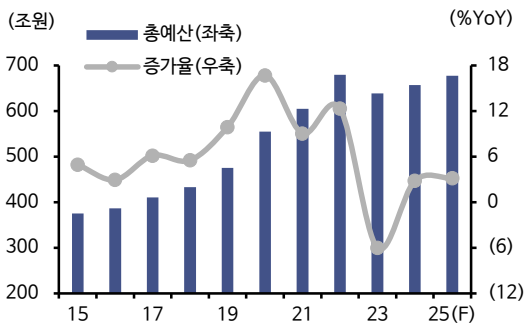
자료: 기획재정부, 신한투자증권 /주: (+) 스프레드 시 입찰 저조, (-) 스프레드 시 입찰 호조 해석

## 역대 최대 규모의 25년 국고채 발행 한도 발표

### 677.4조원의 25년 예산안, 역대 최다 국고채 발행량 예고

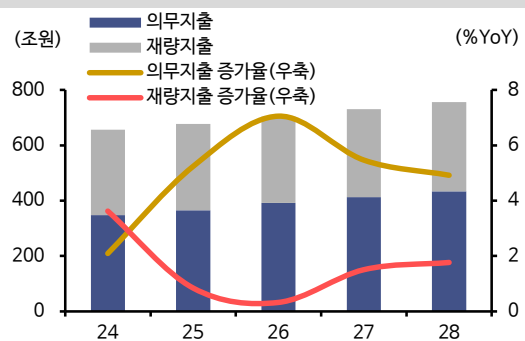
25년 정부 예산안은 약 677.4조원으로 올해 본예산 대비 3.2% 늘어난 규모로 국회에 제출될 예정이다. 현 정부의 건전 재정 기조 유지 속 총지출 증가율 억제 노력이 이어진 결과이다. 향후 5개년 재정계획을 보면 2028년까지 총지출은 약 756.2조원으로 확대될 전망이다. 그 중 복지 등이 포함된 의무지출이 약 433.1조 원까지 늘어 연평균 5.7% 증가율이 예상된다. 반면 재정승수효과가 큰 재량지출은 연평균 1.1% 증가율이 제시됐다. 앞으로 정부 지출 규모가 늘어나도 경제를 성장시키는 효과는 크지 않음을 의미한다.

#### 25년 예산안: 전년대비 3.2% 늘어난 677.4조원



자료: 기획재정부, 신한투자증권

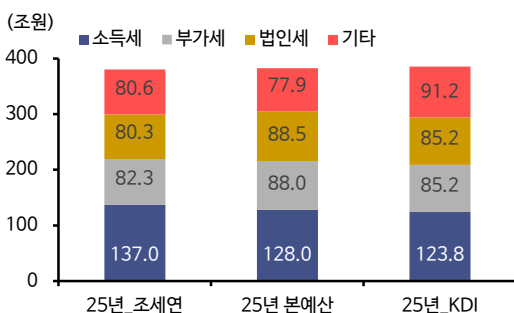
#### 향후 의무지출 연평균 5.7% vs. 재량지출 1.1%



자료: 기획재정부, 신한투자증권

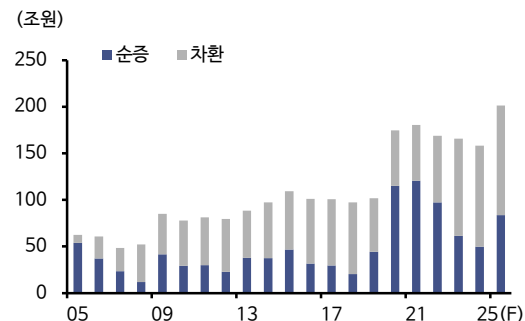
25년 세수 전망치는 약 382.4조원으로 올해 본예산 내 세수 예상치 대비 약 26조원 늘어나는 규모로 정부는 추정했다. 조세연과 KDI 등 민간 기관에서 제시한 380.2~385.4조원의 중간값 정도이다. 민간 기관 대비 정부는 법인세와 부가세를 더 크게 추정했다. 소득세 대비 불확실성이 높은 부분인 만큼 정부는 재원 마련의 방법을 강구해야 했다. 이에 따라 내년도 국고채 발행한도는 세수 전망치 중 대에도 불구하고 올해 대비 약 43조원 늘어난 201.3조원으로 발표됐다.

#### 25년 세수 전망: 약 382.4조원(+26.3조원)



자료: 조세연, KDI, 기획재정부, 신한투자증권

#### 25년 국고채 발행한도: 약 201.3조원(+42.9조원)



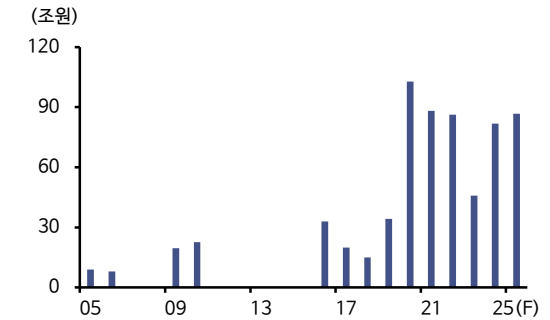
자료: 기획재정부, 신한투자증권

정부는 국고채 발행량 확대 이유를 공자기금 수입 조달 차원이라고 밝혔다. 공공 자금관리기금은 1994년부터 시작된 제도로 각종 기금 등의 여유자금을 통합하여 재정용자 등에 활용하고, 국채 발행 및 상환 등도 관리하기 위해 만들어졌다. 여유 있는 기금으로부터 재원을 빌리고, 재원 부족 기금에 돈을 빌려주는 역할을 한다는 의미다. 정부도 지출 소요를 충당하기 위해 공자기금으로부터 대출을 하며, 공자기금이 일반회계에 빌려주는 예탁 금액이 적자국채이다.

팬데믹 이후 공자기금에서 정부가 빌린 규모는 연평균 81조원으로 2019년 34조원의 두 배 이상이다. 대규모 세수 결손 등으로 공자기금을 갚다 쓴 결과 재원이 부족해졌고, 이를 국고채 발행으로 만회하겠다는 뜻이다. 아니면 향후 공자기금의 적극 활용을 목적으로 기금 확충을 위한 국고채 발행 확대일 가능성도 있다.

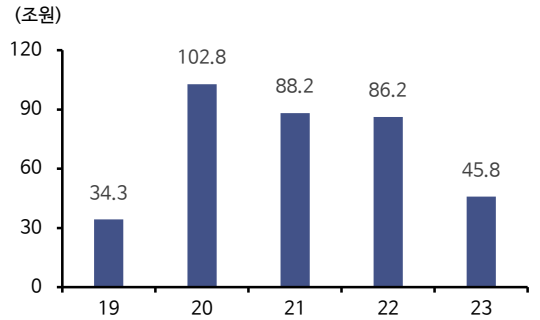
세수입 제외 정부 지출 재원 마련 방법은 한은 일시 차입, 재정증권 발행, 공자기금 활용 등이 있다. 올해부터 한은 일시 차입 한도는 50조원이고 일시차입금 평잔이 재정증권 잔액을 상회할 수 없게 됐다. 가장 손쉬웠던 일시 차입 제도 활용이 어려워졌기 때문에 보다 빠른 정부 지출 재원 마련 필요성을 느꼈을 수 있다. 어찌됐던 채권시장은 내년에 대규모 국고채 발행량을 소화해야 할 전망이다.

#### 공자기금 수입 재원 마련 위해 적자국채 발행 증가



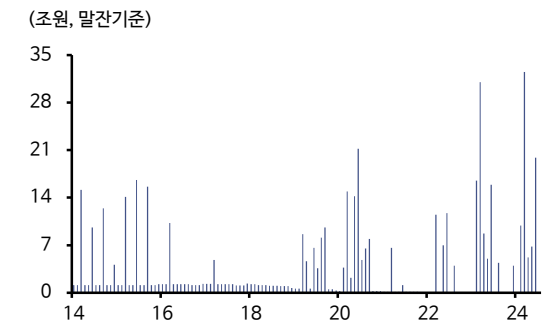
자료: 기획재정부, 신한투자증권

#### 팬데믹 이후 공자기금에서 정부가 빌린 규모 확대



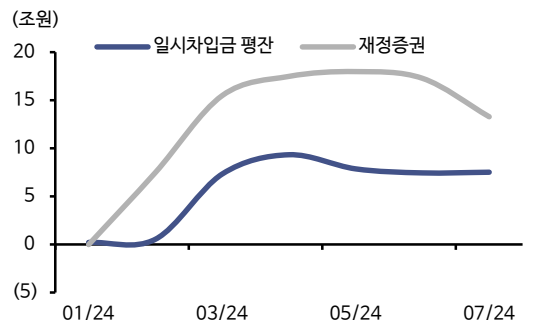
자료: 기획재정부, 신한투자증권

#### 정부 지출 재원 중 가장 손쉬운 건 한은 일시 차입



자료: 한국은행, 신한투자증권

#### 올해 일시차입금 평잔 < 재정증권 잔액 기준 마련

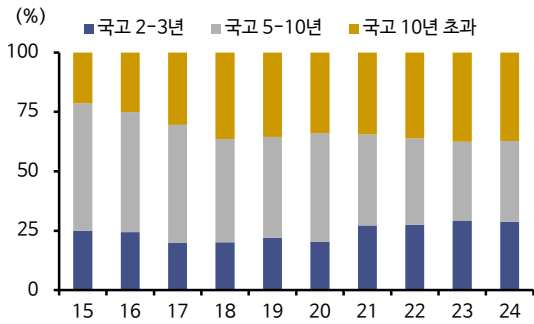


자료: 한국은행, 기획재정부, 신한투자증권

## 국고 5~10년물 최대 42조원 발행량 증가 우려 - 커브 스틱 압력

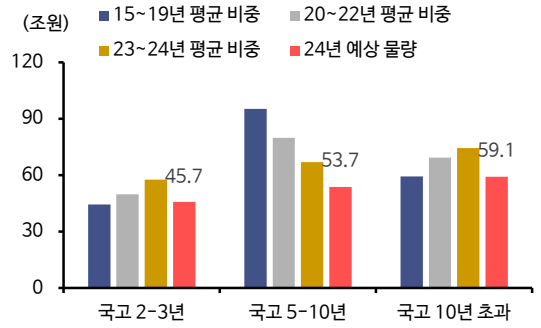
팬데믹 이전(15~19년), 팬데믹(20~22년), 현 정부(23~24년)별로 시기를 나눠 내년도 국고채 만기별 발행량을 추정했다. 국고 2~3년물은 -1.3~12조원, 국고 5~10년물은 13.3~41.7조원, 국고 10년 초과물은 0.2~15.4조원의 물량 증대가 예상된다. 팬데믹 이후 늘어난 단기물 비중을 팬데믹 이전 수준으로 낮출 경우 국고 5~10년물 구간의 발행량이 가장 크게 늘어나게 된다. 정부의 내년도 국고채 발행 한도 발표 후 국고 10년 중심 금리 급등세가 출현한 이유이다.

### 팬데믹 이후 국고 5~10년물 발행 비중 축소



자료: 기획재정부, 신한투자증권

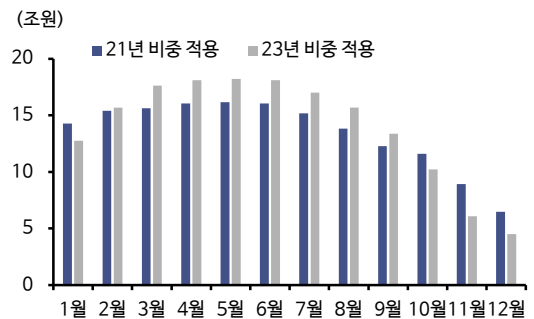
### 국고 5~10년물 발행량 최대 42조원 증가 우려



자료: 기획재정부, 신한투자증권

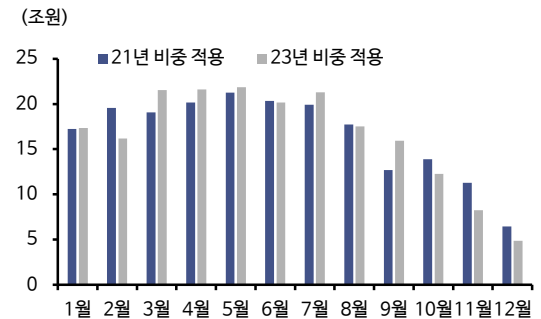
주요 시기를 참고하여 내년도 월간 국고채 발행계획물량 및 실제 발행량을 추정했다. 역대 가장 많은 국고채 발행량(180조원)을 기록했던 21년과 현 정부의 월간 발행 비중을 살펴볼 수 있는 23년을 참고했다. 21년 월간 발행 비중으로 계산하면 내년도 발행계획물량은 상반기 평균 15.6조원, 하반기 평균 11.4조원이고, 실제 발행량은 상반기 평균 19.6조원, 하반기 평균 13.7조원이다. 21년 대비 1.2~1.6조원 늘어난 규모이다. 23년 비중으로 보면 상반기 평균 16.7조원, 하반기 평균 11.1조원의 발행계획물량을 추정할 수 있다. 실제 발행량은 상반기 평균 19.8조원, 하반기 평균 13.3조원이다. 상반기 중 특히 2분기에 월평균 21조원에 달하는 국고채 실제 발행 물량을 소화해야 할 환경이 된다.

### 상반기 16조원, 하반기 11조원 발행계획물량 추정



자료: 신한투자증권

### 상반기 20조원, 하반기 13조원 실제 발행량 예상



자료: 신한투자증권

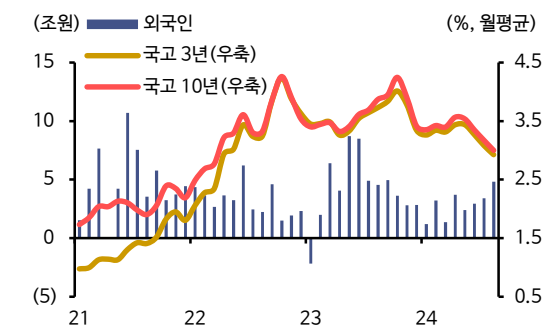
## WGBI 편입보다 현실적인 국고채 단순매입

### WGBI 편입 시 늘어날 외국인 KTB 현물 순매수 규모

연간으로 약 43조원, 월평균 3조원 이상 국고채 발행 물량을 소화해야 할 25년이다. 공급이 늘면 매수 수요를 높여 대응할 수 있다. 가장 먼저 생각나는 건 WGBI 편입이다. 25년 중으로 WGBI 편입이 예상되며 편입 시 외국인 원화채 투자 예상 규모는 12~18개월 내 약 480억달러로 추정한다. WGBI 지수 내 만기별 비중으로 보면 1~3년 25%, 3~5년 18%, 5~10년 27%, 10년 초과 29%이다. 중장기물 중심 원화채 투자 확대 기회로 볼 수 있다.

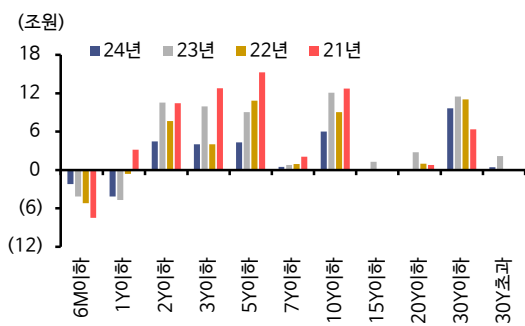
WGBI 편입 관련 제도 개편 후 외국인들의 국고채 현물 순매수 규모가 다시 늘어나고 있다. 5월 2.4조원에서 6월 2.9조원, 7월 3.4조원, 8월 4.8조원이다. 팬데믹 이후 늘어난 국고채 장기물 수요는 지금도 이어지고 있다. 이미 10조원 이상 초장기물 매수가 이뤄졌는데 현 추세라면 지난해 13.7조원 순매수를 상회할 전망이다. 아직 WGBI 편입 발표가 이뤄지지 않았음에도 외환 및 국고채 거래 제도 개편 등에 힘입어 외국인 국고채 현물 매수가 강화된 것으로 해석한다.

7월 이후 외국인 국고채 현물 순매수 확대



자료: 인포맥스, 신한투자증권

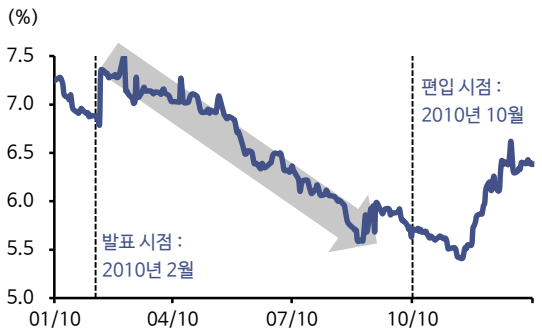
팬데믹 이후 외국인 국고채 장기물 수요 증대



자료: 인포맥스, 신한투자증권

멕시코와 남아공 사례를 살펴보면 WGBI 편입 발표 후 긍정적인 채권시장 영향을 기대할 수 있다. 2010년 2월 멕시코의 WGBI 편입이 발표됐고, 국채 금리와 페소화 가치 모두 강세 전환했다. 국채시장 내 비은행 외국인 투자자 비중은 편입 후 40%까지 늘어났다. 남아공의 경우 2012년 6월 편입 발표가 됐고 2개월 동안 100bp 가량의 국채 5년 금리 하락세가 전개됐다. 남아공 또한 비은행 외국인 투자자 비중이 편입 후 20%로 확대됐다. 두 국가 모두 편입 발표 후 외환 및 채권시장 강세가 나타났고, 실제 편입 이후로는 강세가 제한됐다. 한국도 빠르면 내년 3월, 늦어도 9월 중 편입 발표가 나올 경우 금리 하락을 기대할 수 있다.

### 10년 멕시코 국채 5년: 실제 편입 전까지 강세



자료: LSEG, 신한투자증권

### 12년 남아공 국채 5년: 편입 발표 초반 강세



자료: LSEG, 신한투자증권

다만, WGBI 편입 및 외국인 국고채 현물 매수 확대 기대만으로 연간 43조원에 달하는 국고채 공급 증가 우려를 상쇄할 수 없다. 아직 이뤄지지 않은 이슈를 통해 긍정적 해석을 하며 기다리는 건 대책이라 할 수 없다. 비가 오기만을 기다리며 농사를 짓는 천수답이기 때문이다. 따라서 역대 최대 국고채 발행량 소화를 위해서는 국내 기관 중심 수요를 확충해야 한다. 그리고 통화정책적 지원을 통해 채권시장 안정을 도모해야 한다. 2020년 및 21년이 이에 해당한다.

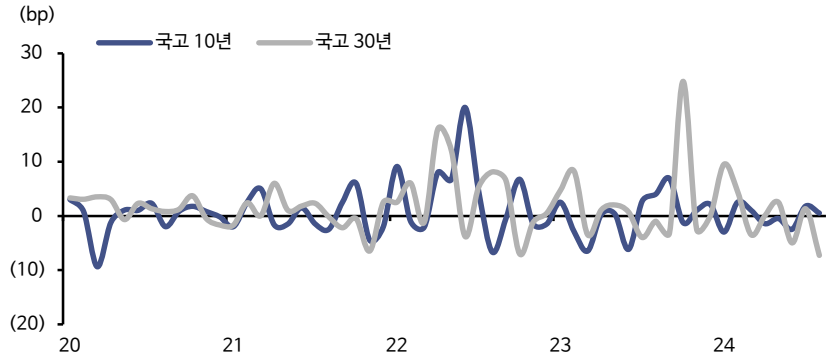
### 더욱 현실적 대응: 바이백, 월간 발행량 조절, 금리 인하, 단순매입

국내 기관 투자자들은 국고채 금리 흐름에 민감한 매매 흐름을 보인다. 2022년 상반기 월평균 10조원 이상 매수했던 국내 기관들은 하반기 금리 급등세가 전개되자 월평균 0.2조원 순매수로 급감했다. 2023년에도 상반기 월평균 6.4조원 순매수에서 하반기 월평균 2.9조원으로 반토막이 났다. 물론 올해 6~7월처럼 금리 급락 시 국고채 순매수가 줄어드는 모습도 있다. 대다수의 국내 기관들은 금리 급변동 시기에 순매수를 줄이고 관망한다는 뜻으로 해석할 수 있다.

내년에는 올해 대비 월평균 3조원 이상씩 늘어날 국고채 발행량을 소화해야 한다. 국고채 입찰 시 채권시장의 긴장도가 높아질 수 밖에 없으며 이는 국고채 금리 변동성 확대에 이어질 소지가 높다. 금리 급변동 구간에서는 국내 기관 투자자들의 소극적 매수세가 나올 여지가 생긴다. 따라서 정부와 한은 모두 원활한 국고채 발행량 소화를 위한 정책적 지원이 필요해 진다.

2020~22년 대규모 국고채 발행 당시를 참고할 수 있다. 2021년 정부는 국고채 전문딜러(PD)의 인센티브를 강화하여 인수기반을 넓혔다. 모집방식 도입 등 PD 비경쟁인수 권한을 확대해 국고채 인수에 집중할 수 있도록 평가 규정을 개정했다. 또한 국고채 긴급 바이백을 실시하고, 적절한 국고채 발행량 조절을 통해 시장 안정에 기여했다. 정부가 할 수 있는 건 바이백, 월간 발행량 조정 등이 있다.

### 국고 10년 및 30년 낙찰금리 및 발행 전일 금리 증가 스프레드



자료: 기획재정부, 신한투자증권 /주: (+) 스프레드 시 입찰 저조, (-) 스프레드 시 입찰 호조 해석

한국은행의 통화정책적 지원은 더욱 중요하다. 2020년 3차 추경 편성 당시 한은은 초저금리 기조 유지를 통해 채권시장 안정화에 기여했다. 그리고 5조원의 국고채 단순매입 계획을 발표했다. 당시 목적에 ‘국고채 발행 확대, 채권 수급 불균형’ 내용을 첨부하여 당시 단순매입은 수급 안정 대책임을 명시한 바 있다. 2021년 2월말에는 5~7조원의 국고채 단순매입 방침을 밝혔는데 이 때 역시 국고채 발행을 언급했다. 2022년 2월 및 4월에도 2조원 규모의 단순매입을 실시하여 금리 변동성 확대에 적극 대응했다.

정부와 한은의 정책 공조는 금리 변동성 완화로 이어졌다. 국고 10년 및 30년물 입찰 시 낙찰금리와 발행 전일 증가 금리와의 스프레드를 통해 살펴보면 2020~21년 대규모 국고채 발행량을 소화할 때 스프레드가 확대되지 않았다. 2022년 2~3분기에는 국내외 급격한 금리 인상 여파로 스프레드 확대가 전개됐다. 국고채 발행 역시 기준금리 변동 영향을 크게 받고, 단순매입 등의 조치가 시장 안정 효과를 발휘한다는 것을 알 수 있다. 정부의 정책 지원과 더불어 한은의 통화정책 지원이 필수적이란 의미다. 한은의 역할은 기준금리 인하, 국고채 단순매입 등으로 요약할 수 있다.

### 팬데믹 이후 한국은행 국고채 단순매입 시기, 규모 및 목적

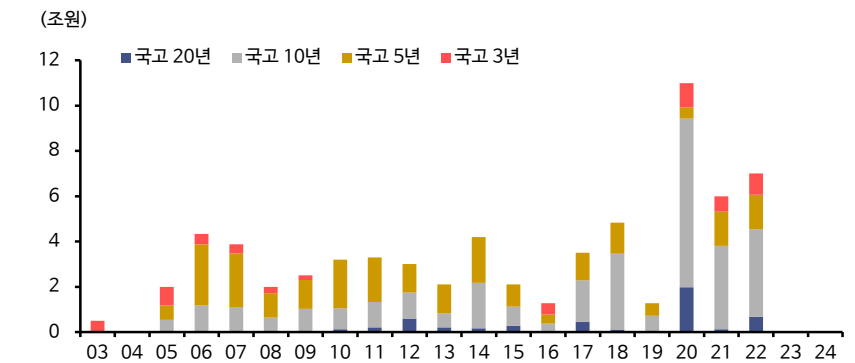
날짜	규모	목적	Memo
2020-03-19	1.5조원	채권시장 안정 및 RP매각 대상증권 확충	시장 안정화' 단어 포함
2020-09-08	5.0조원	금융시장 불확실성 증대, 국고채 발행 확대, 채권 수급 불균형 및 시장금리 급변동 선제적 완화	
2021-02-26	5~7조원	최근 시장금리 변동성 크게 확대, 향후 국고채 발행규모 상당히 늘어날 것으로 예상, 시장 금리 변동성 완화 목적	금번 단순매입 확대와 별도로 금리 급변동 등으로 필요 시 추가 대응 계획
2022-02-04	2.0조원	금리 변동성 확대 대응	
2022-04-04	2.0조원	금리 변동성 확대 대응	
2022-09-28	3.0조원	금리 변동성 확대 대응	

자료: 한국은행, 신한투자증권

한은의 국고채 단순매입은 RP매각 대상채권 확충을 위해 시행하는 정책이다. 유동성 조절을 위해 RP매각 진행 시 국고채가 필요하기 때문에 미리 보유한다. 그러나 2008년 금융위기 이후 시장 안정 조치 목적이 추가됐고, 팬데믹 이후로는 더욱 뚜렷해졌다. 만기별 매입을 보면 국고 5~10년물이 가장 높은 비중이며, 국고 20년이 가장 긴 만기물이다. 단순매입 정책이 국고채 공급 확대 시 가장 효과를 발휘하는 이유이기도 하다. 중장기물 매입 비중이 높기 때문이다.

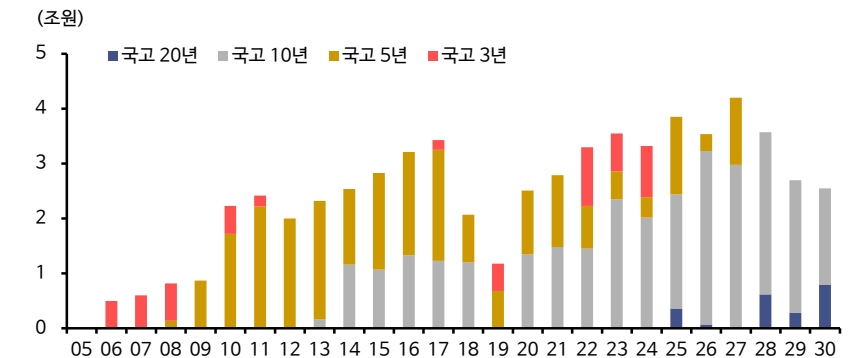
팬데믹 이후 꾸준히 진행하던 국고채 단순매입은 2023년부터 중단됐다. 시장 보유 국고채를 중앙은행이 매입하는 것이므로 유동성 공급책이다. 2022년부터 물가 안정을 최우선 목표로 정한 한은 입장에서 시중 유동성이 늘어나는 국고채 단순매입에 소극적일 수 밖에 없었다. 그러나 이제 물가 안정에 대한 자신감이 확대됐고, 기준금리 인하 돌입을 목전에 두고 있다. 채권금리 변동성 확대 시 국고채 단순매입을 쓰지 않을 이유가 사라졌다. 게다가 한은 보유 국고채 중 3.9조원이 내년, 2030년까지 약 17조원이 만기 도래할 예정이다. 단순매입의 기본 목적인 RP매각 대상채권 확충 수요가 다시 점증한다는 의미이다.

#### 연간 국고채 만기별 단순매입 규모: 국고 5~10년물 중심 시행



자료: 한국은행, 신한투자증권

#### 한은 보유 국고채 예상 만기 도래분: 25년 3.9조원, 30년까지 16.6조원



자료: 한국은행, 신한투자증권



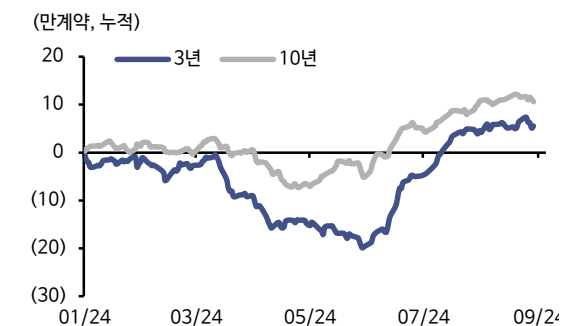
연간으로 약 43조원, 월평균 3조원 이상 국고채 발행 물량을 소화해야 할 25년이다. 공급이 늘면 매수 수요를 높여 대응할 수 있다. 일단 WGBI 편입 시 외국인 국고채 현물 매수 확대가 가능한 요인이다. 다만 이는 우리가 결정할 수 있는 부분이 아니므로 정부와 한은의 정책적 지원이 더욱 중요하다는 의견이다. 정부의 바이백, 월간 발행량 조절 등을 기대할 수 있고, 한은의 기준금리 인하, 국고채 단순매입 등도 생각할 수 있는 대응책이다. 우리는 내년도 국고채 발행 확대는 정부의 통화완화 압박 증대 요인으로 해석한다. 물가 안정 목표에 어느 정도 근접했다는 점에서 국고채 단순매입 실시 가능성도 높다는 판단이다.

## 강세 심리 일부 훼손, 그래도 저가 매수가 유리

최근 채권시장의 최대 관심은 국채선물 중심 외국인 매매 동향이다. 6월부터 외국인은 3년 국채선물 약 25.2만계약, 10년 국채선물 15.8만계약 누적 순매수를 기록 중이다. 다만 8월 기준금리 만장일치 동결, 201.3조원의 내년도 국고채 발행 한도 제시 등으로 8월 마지막 주에만 3년 국채선물 1.8만계약, 10년 국채선물 1.1만계약 순매도 전환했다. 약 3개월 동안 역대 최다 국채선물 누적 순매수에 나선 만큼 순매도 전환 시 그 규모가 클 가능성이 높기 때문에 채권시장의 시선이 집중되는 모습이다.

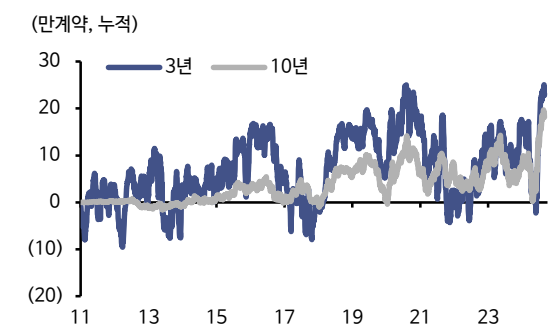
우리는 7월말 자료를 통해 외국인 대규모 국채선물 순매수의 주 요인은 기준금리 인하 기대 강화를 꼽은 바 있다. 6월 FOMC 이후 글로벌 금리 인하 기대가 확산됐고, 아시아 국가 중 한국이 금리 인하 기조에 동참할 수 있는 국가에 해당했기 때문이다. 8월 금통위 결과가 강한 기준금리 인하 기대를 다소 낮췄다는 점에서 외국인들의 국채선물 순매도가 당분간 나올 여지가 생겼다. 더불어 8월 이후 원화 강세, 약 3개월간 금리 하락 등으로 차익실현성 매물이 출회될 가능성도 높아졌다는 판단이다. 당분간 외국인 국채선물 추가 매도가 우려된다.

연초 이후 외국인 국채선물 누적 순매수



자료: 인포맥스, 신한투자증권

2011년 이후 외국인 국채선물 누적 순매수



자료: 인포맥스, 신한투자증권

다만 외국인 국채선물 매도가 추세화되긴 어려울 전망이다. 2011년 이후 총 7차례 기준금리 인하 시기 전후 외국인 국채선물 매매 흐름을 살펴봤다. 대부분 금리 인하 3개월전 국채선물 순매수세가 전개되고, 인하 후 3개월 동안에는 순매도세가 나타났다. 다만 2013년 5월과 2016년 6월처럼 3개월 내 추가 인하가 없었던 상황에서는 실제 인하 후 매도세가 강하게 전개됐다. 2019년 7월에도 한은의 금리 인하 여력 제한으로 인하 후 국채선물 순매도세가 발생했다.

실제 인하 시점보다 향후 추가 인하 여부가 중요하다는 의미이다. 3개월 내 추가 인하 기대가 잔존하고, 실제 인하가 발생한 시기에는 국채선물 순매도가 제한적으로 나타나거나, 오히려 추가 순매수가 이뤄졌다. 우리는 정부의 노력 속 9월 이후 가계부채 증가세 둔화를 예상하며, 이에 따라 10월 기준금리 25bp 인하를 전망한다. 2Q GDP에서 내수 부진이 확인됐고, 수출 선행지표 하락 속 수출 경기 약화 우려 등을 고려하면 10월 인하 후 3개월 내 추가 인하도 충분히 가능하다는 의견이다. 외국인 역시 한 차례 금리 인하가 아닌 2회 이상을 바라보고 있고 이 전망은 아직 크게 흔들리지 않고 있다. 국채선물 순매도세가 단기적으로 출현할 수는 있어도 기초적 매도세를 예상하지 않는 이유이다.

2011년 이후 기준금리 인하 3개월 전후 외국인 국채선물 매매 흐름

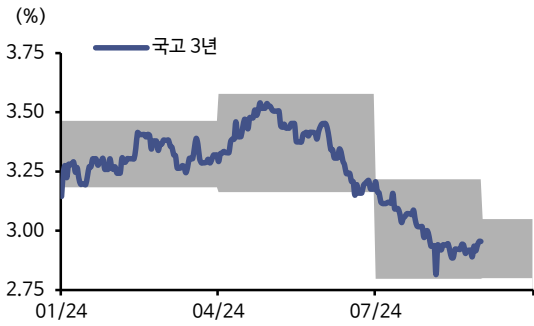
	첫 소수의견 후 인하 기간	3개월 내 추가 인하	인하 3개월전 국채선물 순매수		인하 후 3개월 국채선물 순매수	
			3년	10년	3년	10년
12.7월	소수의견 없음	O	117832	5425	(11655)	(16710)
13.5월	4개월	X	6701	8240	(155721)	(6302)
14.8월	1개월	O	(34392)	(7655)	55192	(1662)
15.3월	소수의견 없음	O	63720	5017	11481	13520
16.6월	4개월	X	(29345)	19143	(35699)	(30177)
19.7월	1개월	O	29638	16800	(59950)	(38074)
20.3월	4개월	O	104767	49440	33629	24690

자료: 신한투자증권

예상을 크게 상회한 내년도 국고채 발행, 8월 금통위 후 외국인 국채선물 순매도세 등 채권시장 강세 심리 변화가 감지된다. 그러나 국고채 발행량 확대는 WGBI 편입 기대, 정부와 한은의 정책 공조로 대응할 수 있다. 국고채 바이백, 월간 발행량 조절과 함께 기준금리 인하, 국고채 단순매입 등까지 떠올릴 수 있다. 국고채 발행 확대가 일시적 금리 상승을 일으켰지만, 추세적 금리 상승을 예상하지 않으며 오히려 향후 정부의 통화완화 압박 증대 이슈로 해석할 수 있다.

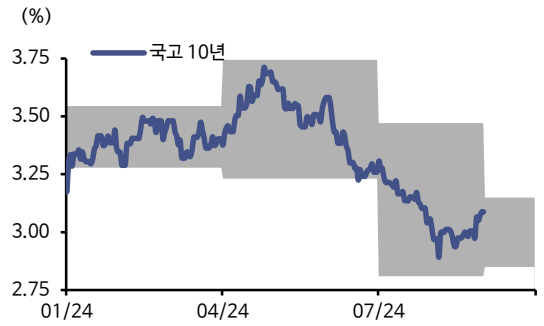
외국인들의 국채선물 매매 동향은 9월 집중해서 봐야 한다. 그러나 유력한 10월 기준금리 인하 전망과 3개월 내 추가 인하도 충분히 가능한 국내외 경기 및 물가 상황을 고려하면 외국인의 국채선물 순매도세는 단기에 그칠 것으로 예상된다. 주요 국고채 금리 3% 근점 또는 상회 시 저가 매수 대응 전략이 유효하다. 13bp까지 확대된 국고 3/10년 스프레드 수준은 현재 국고 10년의 가격 매력이 높음을 시사하며 국고 10년 중심 듀레이션 확대 기회라는 판단이다.

국고 3년 밴드: 2.75% 하단, 3.00% 상단 유지



자료: 인포맥스, 신한투자증권

국고 10년 밴드: 2.80% 하단, 3.15% 상단 유지



자료: 인포맥스, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.