

원활한 국고채 발행, 통화정책 지원 중요



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

jk.ahn@shinhan.com

역대 최대 201.3조원의 국고채 발행한도, 커브 스틱 압력 출현

25년 정부 예산안은 약 677.4조원으로 올해 본예산 대비 3.2% 늘어난 규모로 제시됐다. 현 정부의 건전 재정 기조 유지 속 총지출 증가율 억제 노력이 이어진 결과이다. 정부는 내년도 세수 전망치를 약 382.4조원으로 올해 본예산 내 세수 예상치 대비 약 26조원 늘어나는 규모로 추정했다. 세수 증가에도 총예산 확대 규모가 제한된 점은 긍정적이다. 그러나 내년도 국고채 발행한도를 약 201.3조원으로 올해 대비 약 43조원, 역대 최대였던 2021년 180.5조원에 비해 20조원 이상 늘렸다. 발표 직후 국고채 금리는 장기물 중심으로 급등세를 전개했다.

정부는 국고채 발행량 확대 이유를 공자기금 수입 조달 차원이라고 밝혔다. 공공자금관리기금은 1994년부터 시작된 제도로 각종 기금 등의 여유자금을 통합 해 재정용자 등에 활용하고 국채 발행 및 상환 등을 관리하기 위해 만들어졌다. 여유 있는 기금에서 부족한 기금으로 자금을 빌려주고, 정부 역시 지출 소요 충당을 위해 공자기금으로부터 대출을 한다.

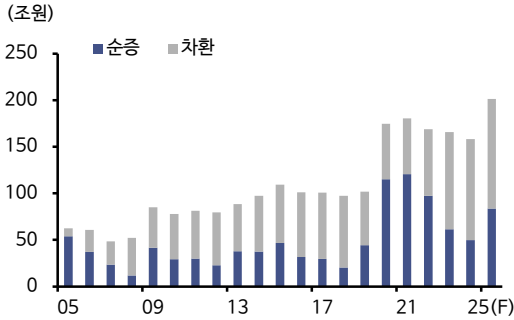
팬데믹 이후 공자기금에서 정부가 빌린 규모는 연평균 81조원으로 2019년 34조원을 크게 웃돈다. 대규모 세수 결손 등으로 인해 공자기금을 갚다 쓴 결과 부족해진 재원을 국고채 발행으로 만회하겠다는 뜻으로 해석할 수 있다. 아니면 앞으로 정부가 자금을 빌릴 때 한은 일시 대출이나 재정증권 발행 등이 아닌 공자기금을 더욱 활용하려는 목적에서 기금 확충을 위한 국고채 발행 확대일 수도 있다. 어찌됐던 채권시장은 25년에 대규모 국고채 발행량을 소화해야 할 전망이다.

원활한 국고채 발행 위해서는 정부 노력 외 통화정책 지원 필수

25년 월간 약 14조원 내외의 월간 발행계획물량, 약 17조원 내외의 실제 발행량을 소화해야 할 전망이다. 올해 월평균 13.3조원 및 16.2조원 대비 약 1조원씩 늘어난 규모이다. 시기별 발행 비중을 참고하면 국고 2~3년물은 -1.3~12조원, 국고 5~10년물은 13.3~41.7조원, 국고 10년 초과물은 0.2~15.4조원 물량 증대가 예상된다. 국고 5~10년 구간의 물량 증대가 가장 크다. 다만 역대 최대 발행량을 보였던 21년을 보면 낙찰금리와 발행 당일 금리와의 스프레드가 오히려 안정적이었다. 기준금리를 낮게 유지하고, 원활한 발행을 유도하는 기재부의 노력이 합쳐진 결과로 볼 수 있다.

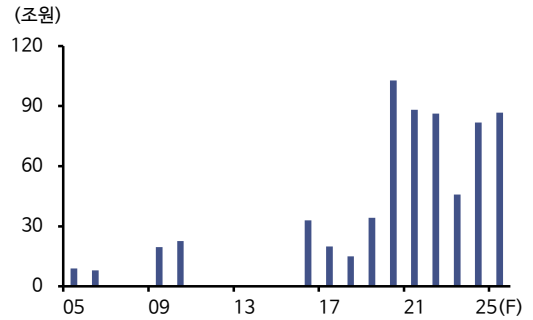
수월한 발행 소화를 위해서는 통화정책 지원이 반드시 필요하다. 기준금리를 낮추고 필요시 국고채 단순매입 전략도 배제하지 않아야 한다. 대규모 국고채 발행 예고는 향후 정부의 통화완화 압박 증대로도 해석할 수 있다. 주요 국고채 금리의 3%대 상회하는 일시적일 가능성이 높으며, 저가 매수 기회 활용을 제시한다.

25년 국고채 발행한도 201.3조원으로 제시



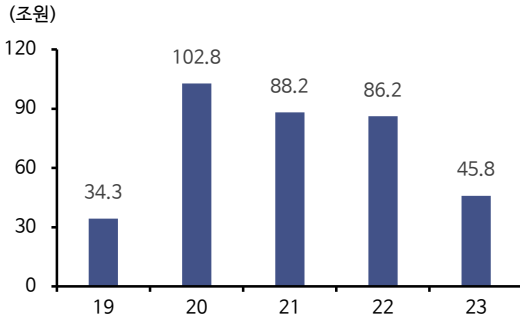
자료: 기획재정부, 신한투자증권

공자기금 수입 재원 마련 위해 적자국채 발행 증가



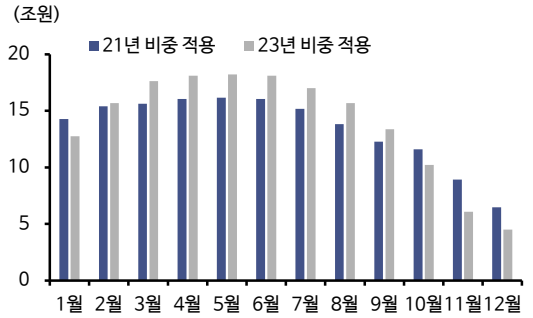
자료: 기획재정부, 신한투자증권

팬데믹 이후 공자기금에서 정부가 빌린 규모 확대



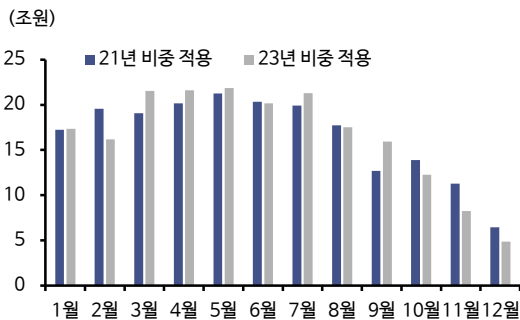
자료: 기획재정부, 언론사 참고, 신한투자증권

25년 월평균 14조원 내외 발행계획물량 추정



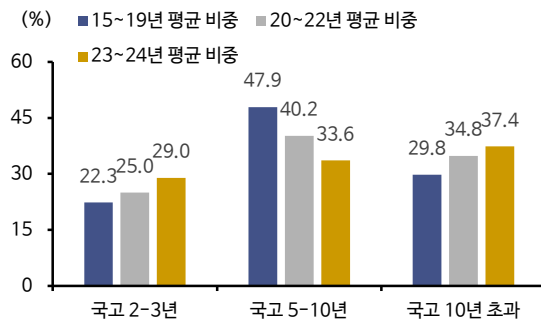
자료: 신한투자증권

월평균 16.6조원 내외 실제 발행량 소화 추정



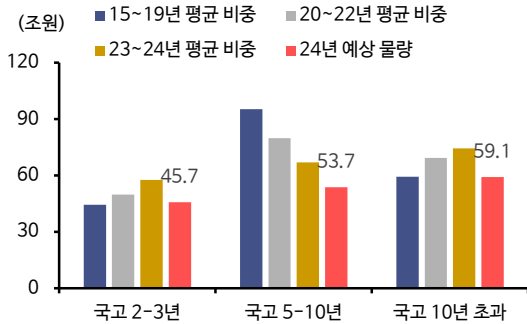
자료: 신한투자증권

25년 만기별 국고채 발행: 단기물 ↓, 중장기물 ↑



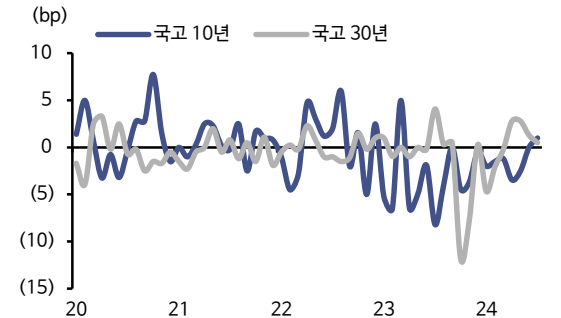
자료: 기획재정부, 신한투자증권

국고 5~10년물 발행량 최대 42조원 증가 우려



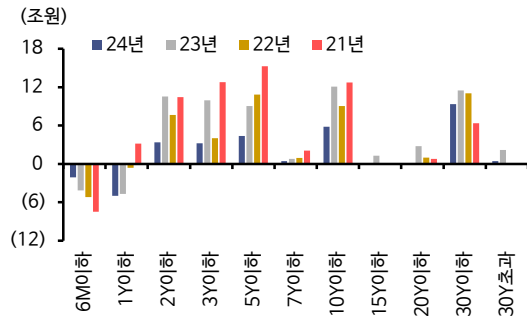
자료: 기획재정부, 신한투자증권

국고채 낙찰금리와 발행일 금리 스프레드



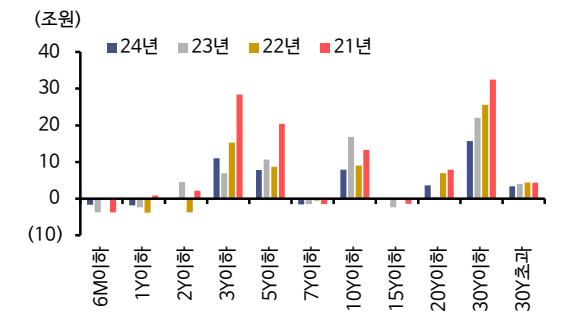
자료: 인포맥스, 신한투자증권

팬데믹 이후 외인 국고채 장기물 수요 증대



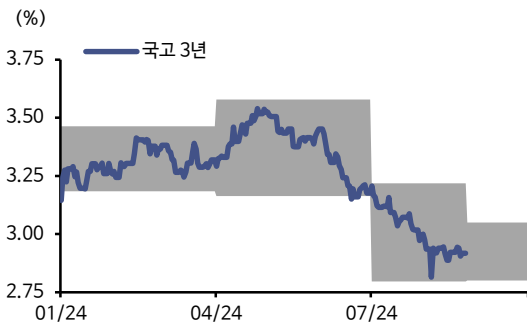
자료: 인포맥스, 신한투자증권

국내 주요 기관 투자자 역시 장기물 수요 유지



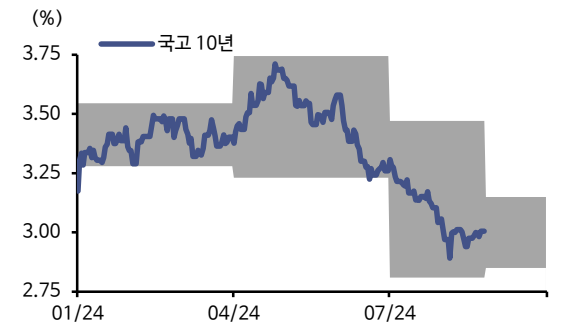
자료: 인포맥스, 신한투자증권

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 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 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.