

다시 바라보는 중앙은행



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

상반기 대비 완화된 국고채 공급 부담, 하반기 긍정적 재료

하반기 긍정적인 부분은 상반기 대비 완화된 국고채 공급 부담이다. 6월까지 연간 발행한도의 61.7%를 발행하여, 하반기에는 최대 61조원 발행량이 예상된다. 지난해 월간 발행 비중 계산 시 전년대비 월평균 1.5조원씩 발행 규모가 줄어든다. 3분기 국고채 계획 물량은 34.6~39.4조원으로 제시됐는데, 상반기 옵션 발행 비중 고려하면 약 39조원 발행이 예상된다. 전년동기비 최소 6조원 감소이다.

5월까지 세수입은 151.1조원으로 전년동기비 9.1조원 줄어들었다. 약 15조원 감소한 법인세 중심으로 세수 둔화가 확인된다. 다만 세수 부족에도 총 정부수입은 양호하다. 4월까지 세외수입(벌금, 몰수금 및 과태료, 재화 및 용역판매수입 등)은 11.1조원으로 전년대비 0.7조원 늘었다. 기금수입(사회보장성기금의 기여금 수입)은 76.5조원으로 전년대비 9.1조원 증가했다. 세수 부족 9.1조원을 상쇄하는 규모이다. 지난해 불용규모 10.8조원, 세계잉여금 2.7조원 등 추가 세수 부족 대응 여력이 있다. 하반기 국고채 발행 증가 가능성이 낮은 점은 긍정적 재료이다.

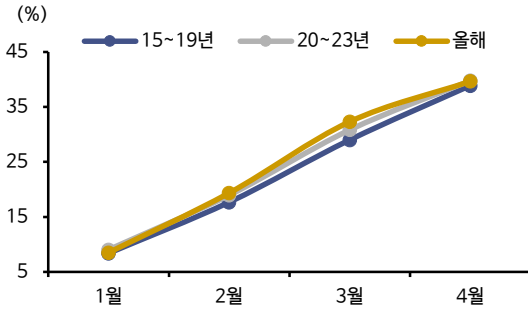
현재 국고채 금리 레벨 정당화하려면 연내 금리 인하 힌트 필요

국고채 발행 부담 완화는 반갑지만, 지난해 3분기도 그랬듯이 금리 방향성은 통화정책에 좌우될 전망이다. 연내 금리 인하 가능성은 지난해보다 유력해 보인다. 다만 2회 이상의 금리 인하 기대는 과도하다. 한미 모두 10년 이래 가장 높은 기대인플레이션 상황이다. 한국은 농축수산물, 공공요금의 물가 상승 기대를 형성한다. 상반기 동결된 공공요금의 하반기 반등은 기대인플레 하락을 제한한다. 또한 수입 및 공급물가가 2개월 연속 오름세를 보이고 있다. 국제 원자재 가격 및 환율 영향을 보여주는 두 물가 지표의 상승은 전체 소비자물가 상방 압력 요인이다. 여전히 물가 불확실성은 한국은행의 신중한 통화완화 전환을 요구한다.

2022년 대비 낮아졌지만, 여전히 한국 국고채 금리의 미국 국채 민감도는 0.7을 상회한다. 기준금리 인상 사이클 돌입 후 미국 국채 10년 금리의 주 변동요인은 통화정책이다. 연준의 통화정책 전망도 2~3회 인하가 컨센서스지만, 과거 대비 높은 미국 기대인플레를 보면 시장 기대가 연준 제시 경로보다 앞서 있다고 여겨진다. 미국 국채 10년이 연중 4%대를 하회할 가능성은 낮게 판단한다. 국고채 금리 역시 공격적인 하락 기대를 낮춰야 한다.

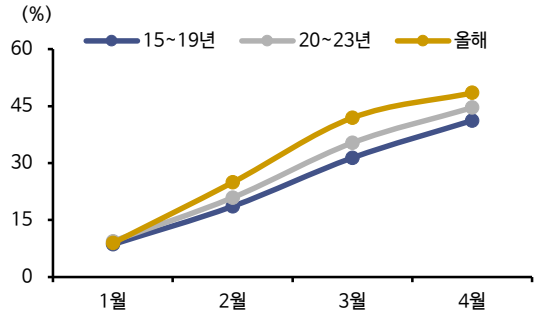
금리 하락 기대 재점화는 연내 기준금리 인하 힌트가 구체적으로 제공된 시점 전후로 예상된다. 7월 금통위 및 FOMC에서 인하 힌트를 공식적으로 제시하기에는 물가 상황의 추가적 확인이 필요하다. 중앙은행의 연내 인하 힌트 없는 3.1%대 국고 3년과 3.2%대 국고 10년은 시장 기대가 앞서간 금리 수준이다.

총예산 집행률: 팬데믹 시기와 유사한 집행 속도



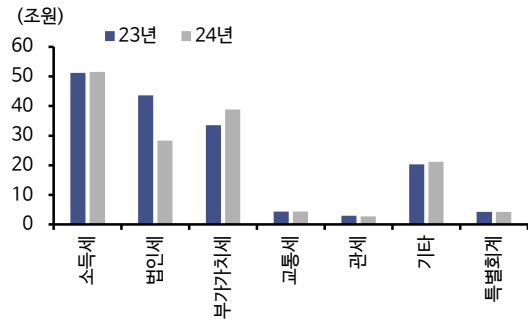
자료: 기획재정부, 신한투자증권

관리대상사업 집행률: 팬데믹 시기 상회



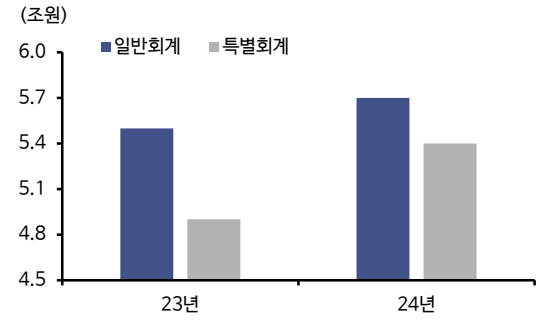
자료: 기획재정부, 신한투자증권

세수입 현황: 23년 대비 9.1조원 감소



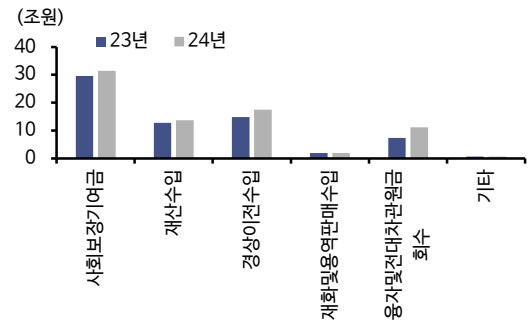
자료: 기획재정부, 신한투자증권 /주: 당해년도 5월까지

세외수입 현황: 23년 대비 0.7조원 증가



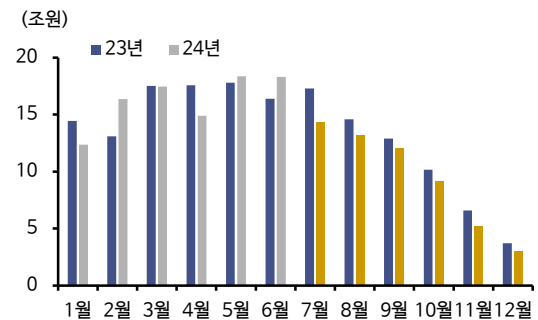
자료: 기획재정부, 신한투자증권 /주: 당해년도 4월까지

기금수입 현황: 23년 대비 9.1조원 증가



자료: 기획재정부, 신한투자증권 /주: 당해년도 4월까지

상반기 집중 발행으로 완화된 하반기 공급 부담



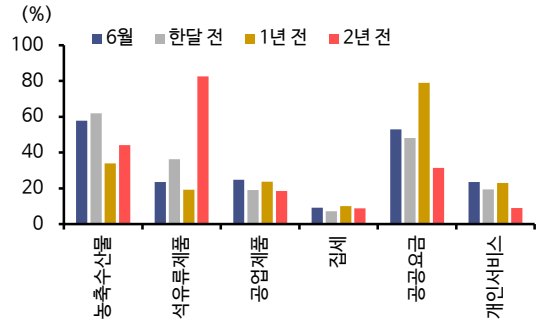
자료: 기획재정부, 신한투자증권 /주: 올해 7월 이후는 추정치

한미 모두 10년 이래 가장 높은 기대인플레이 상황



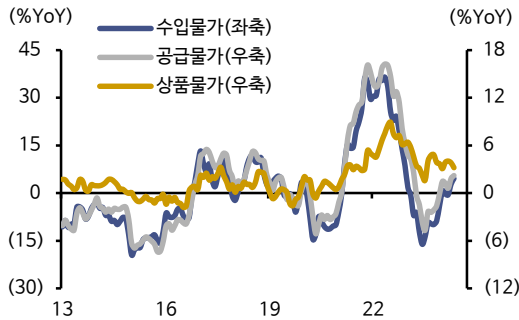
자료: 미시건대, 한국은행, 신한투자증권

한국 물가 상승 기대 형성 요인의 변화



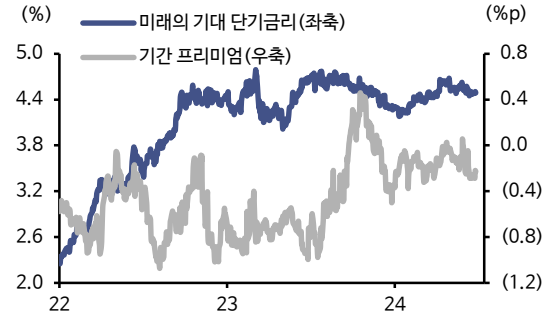
자료: 한국은행, 신한투자증권

수입 및 공급물가 상승이 고물가 인식 제공



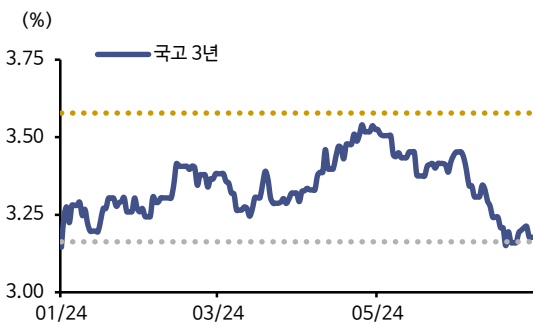
자료: 한국은행, 신한투자증권

미국 국채 10년 금리 주 변동요인은 통화정책



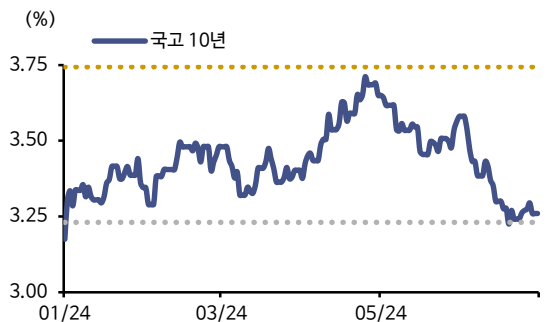
자료: 뉴욕 연은, 신한투자증권

7월 금통위 경계 속 국고 3년 3.3%대 근접 우려



자료: 인포맥스, 신한투자증권

국고 3/10년 10bp 상회해야 저가 매력 형성



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 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.