

# 25년 예산안과 국고채 발행



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

## 내년 법인세 중심 세수 증대 기대, 국고채 공급 증가 우려 제한적

이번 주 정부는 내년도 예산안을 국회에 제출한다. 우리는 기존 하반기 전망을 통해 내년도 예산안 확대 및 국고채 발행 증가 우려가 발생할 수 있다고 진단한 바 있다. 다만 정부는 전년대비 예산안 증가율을 3% 내외로 조절할 방침을 드러냈다. 대략 675~680조원 정도의 2025년 예산안 규모 제출이 예상된다. 국회와 예산안 검토 과정에서 더욱 늘어날 가능성이 높다.

올해 대비 내년 예산안은 약 10조원 이상 늘어날 것으로 보이지만, 세수입 증가 전망으로 그 폭은 크지 않을 전망이다. 조세연구원과 KDI 모두 올해 기업 실적 개선으로 내년도 법인세수 증대를 예상했다. 올해 본예산 대비로 3~10% 가량 늘어나 연간 80조원 이상 법인세를 추정했다. 전체 세수입도 올해 본예산 대비 24~30조원 가량 늘어날 것으로 전망했다. 연간 국고채 발행량과 세수입은 역의 관계를 지닌다. 세수입이 늘수록 국고채 발행이 줄어든다는 뜻이다. 내년도 세수 증가 전망 고려 시 약 160조원 내외의 국고채 발행계획량을 기대할 수 있다. 팬데믹 이후 확대된 단기물 비중을 줄이고 중장기물 비중 확대도 예상된다. 주요 투자자들의 중장기물 수요가 늘어난 부분을 감안해야 한다.

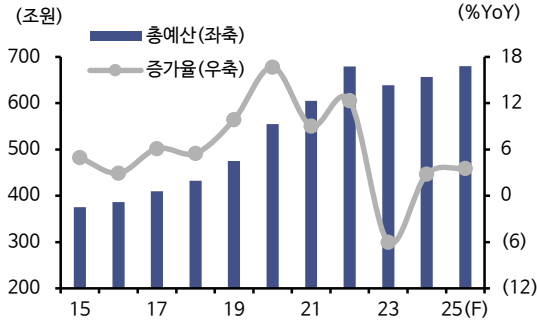
법인세 중심 내년도 세수입 증가 기대는 예산안 확대에도 불구하고 국고채 공급 증가 우려를 낮춘다. 당초 우리의 예상보다 예산안 제출에 따른 국고채 금리 상방 압력이 높지 않음을 시사한다. 6월 이후 국고채 금리 급락 속 국고채 현물 매수 수요가 다소 낮아진 것은 사실이다. 그러나 하반기 이후 국고채 공급 감소, 더불어 내년도에도 비슷한 거란 전망이 수요 감소를 상쇄한다. 12월말 예산안 최종 확정 전까지 국고채 공급 확대 우려가 부각될 가능성은 낮아졌다는 판단이다.

## 긴 시간 안 걸릴 가계부채 증가 둔화 확인, 10월 25bp 인하 예상

총재의 발언처럼 수치화 할 수는 없지만, 전세자금 제외 주택담보대출이 8월부터 4조원대로 하락할 경우 10월 25bp 금리 인하 가능성이 높아질 것으로 예상된다. 9월 1일 스트레스 DSR 2단계 실시, 8월 시중은행 대출금리 인상과 함께 정부는 향후 LTV 규제 가능성까지 언급하며 가계부채 안정 노력을 진행 중이다. 가계부채 증가세 둔화 확인까지 그리 긴 시간이 필요하지 않다. 8월 만장일치 동결에도 우리가 10월 기준금리 25bp 인하를 예상하는 가장 큰 이유다.

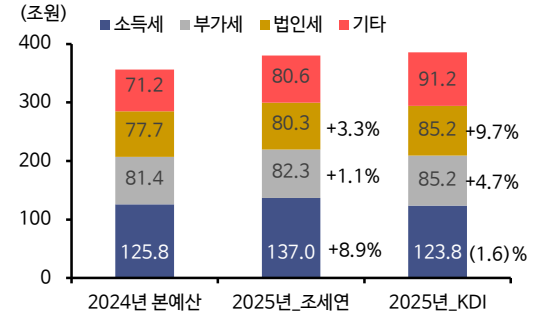
수출 선행지표 하락 속 수출 경기 하강이 우려된다. 미국 경기 둔화까지 불거질 경우 금리 인하 대응력을 높일 수 밖에 없다. 우리는 점차 약화될 수출 경기까지 고려하면 10월 인하 후 3개월 내 추가 인하를 예상한다. 국고 3년 기준 하단을 2.75%로 잡고 3.00% 근접 또는 상회 시 적극적 매수 대응 전략을 제시한다.

### 25년 정부 예산안: 약 675~680조원 내외 예상



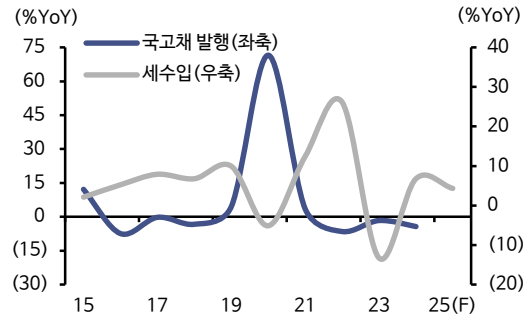
자료: 기획재정부, 언론사 참고, 신한투자증권

### 25년 법인세 중심 세수입 20조원 이상 증가 기대



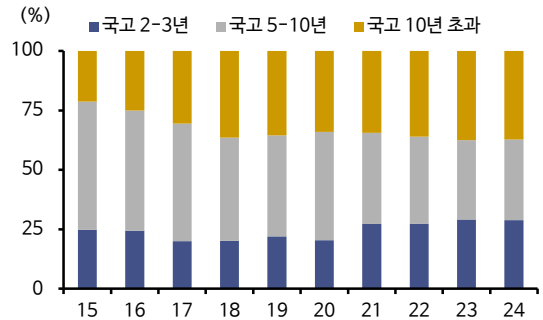
자료: 조세연, KDI, 기획재정부, 신한투자증권

### 세수입 증가 기대는 25년 국고채 발행 확대 제한



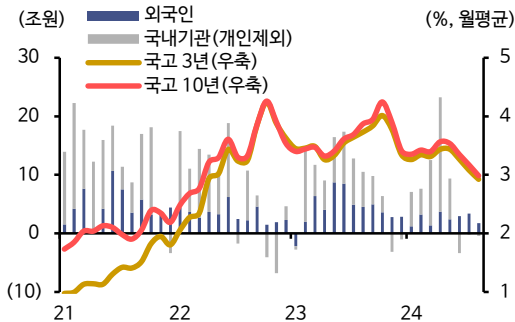
자료: 기획재정부, 신한투자증권

### 25년 만기별 국고채 발행: 단기물 ↓, 중장기물 ↑



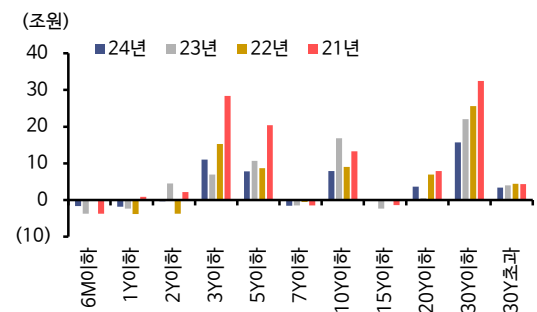
자료: 기획재정부, 신한투자증권

### 국고채 금리 급락 후 국고채 현물 매수 수요 감소



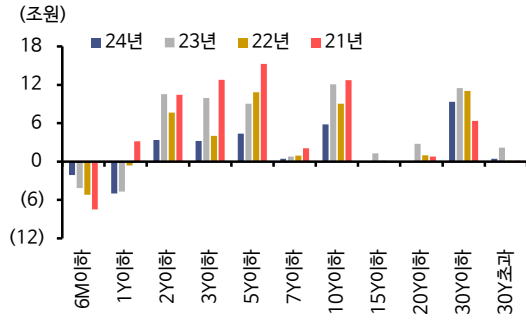
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 국내 주요 기관: 지난해 대비 3~5년물 수요 증가



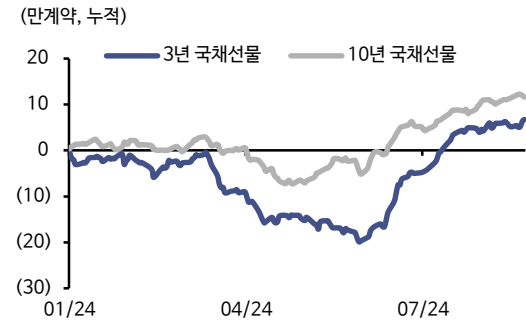
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 외국인 투자자: 단기물 수요 ↓ vs. 초장기물 수요 ↑



자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 8월 금통위 후에도 외인 국채선물 매도 제한적



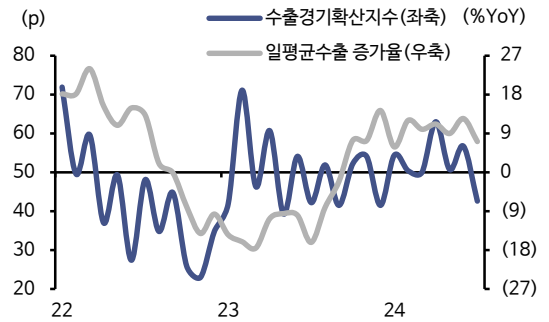
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 전세 제외 주담대 월간 4조원대 하락이 중요



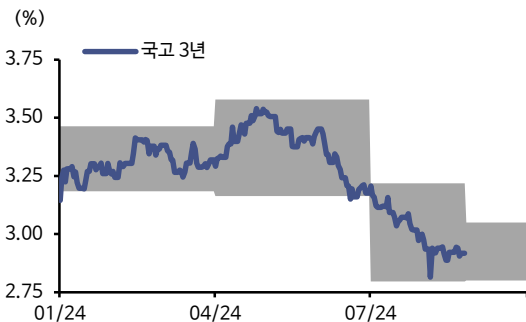
자료: 한국은행, 신한투자증권

### 향후 금리 인하 속도는 수출 경기에 좌우될 전망



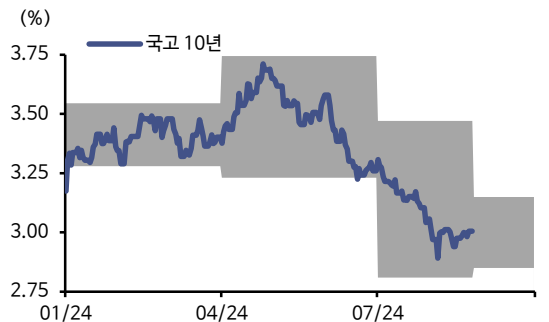
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권

### 국고 3년 밴드: 2.75% 하단, 3.00% 상단 테스트



자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 국고 10년 밴드: 2.80% 하단, 3.15% 상단 제시



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.