



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



2025년 예산안 발표 영향

Check Point

- 2025년 정부 예산안 발표. 재정지출 증가율은 전년도 대비 3.2% 증가해 전년도 수준을 소폭 상회하겠으나, 지출 증가율을 2027년 이후로는 단계적 하향 조정하는 목표를 제시하는 등 재정건전 기조를 유지. 그 가운데 2025년 국채 발행량은 201.3조 원으로 전년대비 42.9조원 가량 증가하고, 순증 규모 또한 33.8조원 증가하는 것으로 발표해 채권시장의 공급 부담을 높이는 요인으로 작용함.
- 지출 예산안을 보면, 전년도 큰 폭 감소시킨 R&D 예산을 다시 높인 가운데, 국방, 복지, 교육 등에 대한 예산이 확대된다는 점에서 성장 동력 확대 기대는 제약됨. 채권 발행 확대에 따른 공급 부담이 높지만, 경기 부양 효과는 크지 않다는 점에서 장기물 중심으로 약세 전환 포인트는 아니라는 판단임.
- 한국은행의 금리 인하 기대를 약화시키는 한국은행 위원들의 발언이 이어지고 있으나, 통화정책의 시선이 점차 경기 부진으로 이동할 수 있다는 점을 감안할 때, 최근의 조정은 매수 전략으로 대응하는 것이 적절함.

8월 27일 정부의 2025년도 예산안이 발표되었다. 한국 정부는 2025년 총지출 예산을 677.4조원으로 2023년 656.9조원 대비 3.2% 증가한 수준으로 발표했다. 전년도의 2.8%보다 소폭 증가했지만, 기조의 변화는 없이 재정 건전성을 유지하는 의지를 확인했다. 2028년까지 연평균 재정지출 증가율 목표를 3.6%로 제시했으며, 내년도는 이를 하회하는 수준으로 책정했고, 2027년 이후로는 증가세를 약화시켜 재정의 지속가능성 제고 노력을 이어가고 재정 혁신 등을 통해 필요 재원을 확보하겠다는 의지를 내비쳤다.

2025년 국가 채무 비율 또한 48.3%로 50% 내로 유지하겠다는 의지를 밝혔다. 과거 정부와 달리 건전성을 확보하겠다는 의지를 확인한 것이며, 2028년 들어서야 국가채무 비율이 50.5% 수준이 될 것으로 목표를 제시하는 등 이번 정부의 기조가 유지되는 점을 확인했다.

그 가운데 2025년 국채 발행량은 201.3조원으로 순증 83.7조원, 상환 117.6조원으로 계획했다. 이는 전체 총 발행량 규모로는 전년대비 42.9조원, 순증 증가규모는 전년대비 33.8조원 증가하는 것으로 채권시장에 공급 부담은 다소 높아진 것으로 평가된다. 재정 지출 규모의 제한적인 확대에도 불구하고 2025년도 발행량을 높게 책정한 데에는 그간의 세수 부족 등을 대응하기 위한 자원 마련인 것으로 판단하며, 이를 고려할 때 장기적인 성장을 뒷받침하는 국채 발행은 아니라는 점을 알 수 있다.

특히 이와 같은 점은 분야별 자원 배분을 통해서도 확인 가능하다. 지출 증가폭 수준으로 보면 R&D 예산(29.7조원)을 크게 상향 조정했으나 이는 전년도에 크게 축소했던 예산을 회복시킨 수준으로 2023년 예산안 수준에는 소폭 못 미치는 수준이다. 그 다음으로는 복지, 환경, 국방, 외교/통일 등의 증가율이 전체 지출 증가율을 상회하는 수준으로 경기 부양 혹은 성장 기대는 제약되는 것으로 판단된다. 이러한 상황을

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

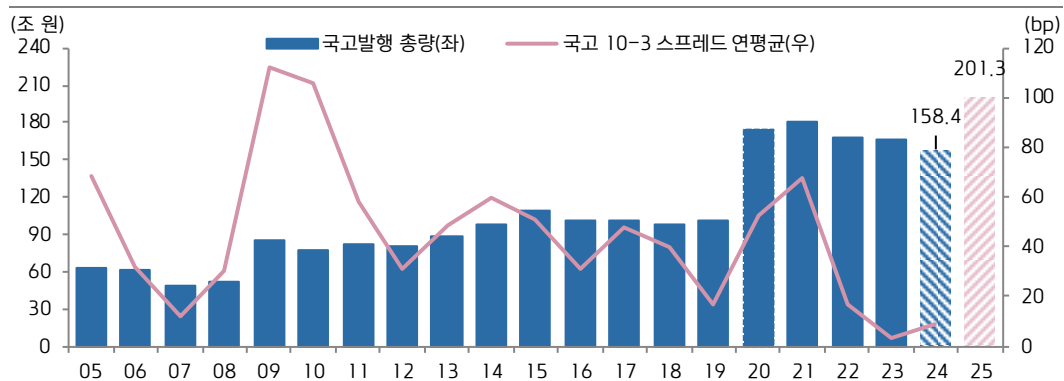
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

고려하면 국채 발행 증가로 인한 공급 부담에 따른 금리 상승압력과 커브 스티프닝이 지속되기는 어려울 것으로 판단한다.

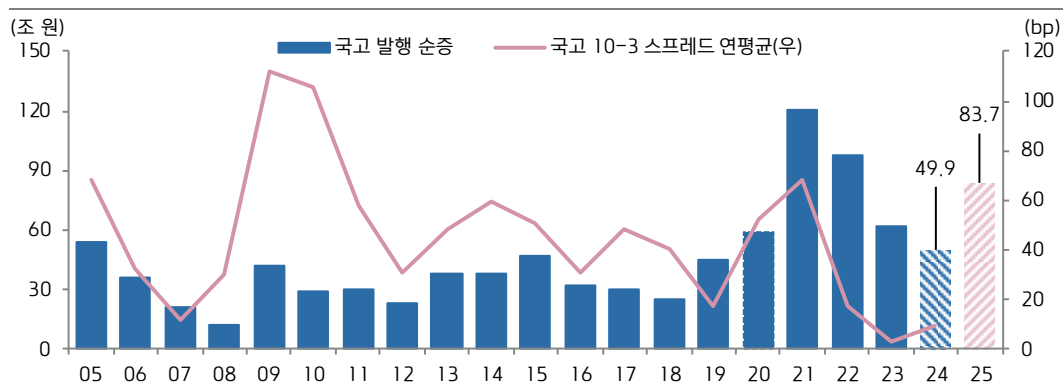
한국은행에서는 최근 신성환 위원과 한은 총재 등의 발언을 통해서 금리 인하에 대한 기대를 약화시키고 있으나 지난 8월 금통위를 통해 4분기 중 적어도 한차례 수준의 금리 인하 가능성을 열어둔만큼 금리 인하 기대가 완전히 소멸되기는 어렵다. 부동산 시장에 대한 경계감은 남아있으나, 물가보다 경기로 시선이 변화하고 있다는 점에서 내수 부진에 대한 대응 필요성이 점차 높아질 전망이다. 또한 9월 미국 고용보고서 발표 등을 앞두고 있는 점 또한 매수세를 유지시킬 요인으로 판단하며 이에 따라 조정시 매수 대응이 예상된다. 특히 장기적으로 성장에 대한 기대가 약화되고, 점진적으로 금리 인하 사이클이 시작되는만큼 이번 발표로 인한 금리 반등은 매수 기회로 활용하는 것이 적절하다는 판단이다.

국고채 총발행량과 국고 스프레드 추이



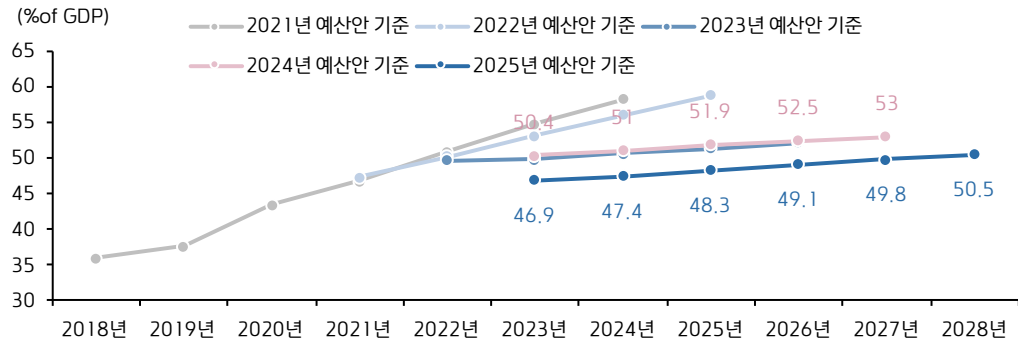
자료: 기획재정부, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주) 2024년 스프레드는 YTD 평균

국고채 순증과 국고 스프레드 추이



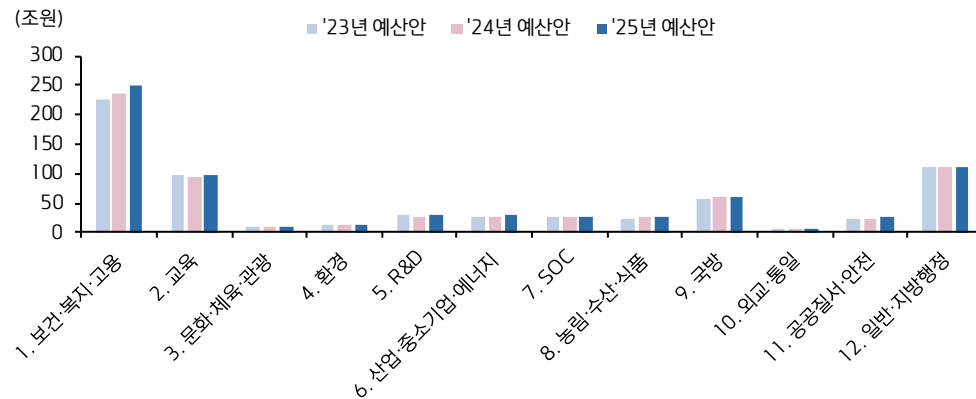
자료: 기획재정부, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주) 2024년 스프레드는 YTD 평균

국가 채무 비율 예상치



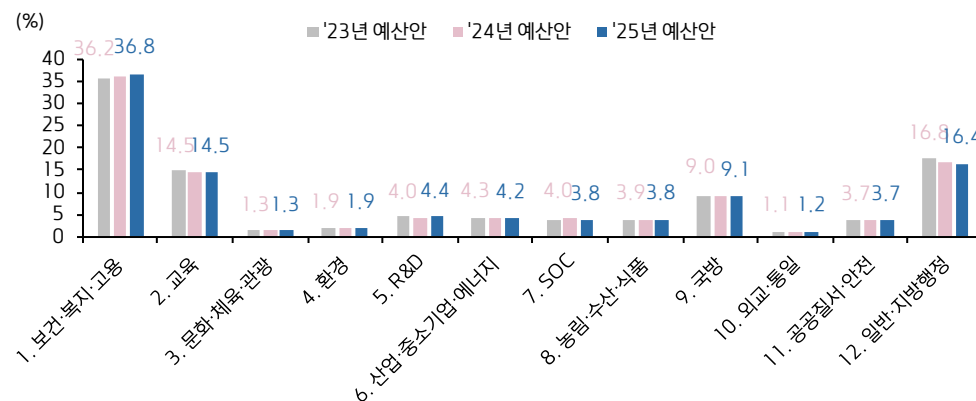
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

분야별 자원 배분



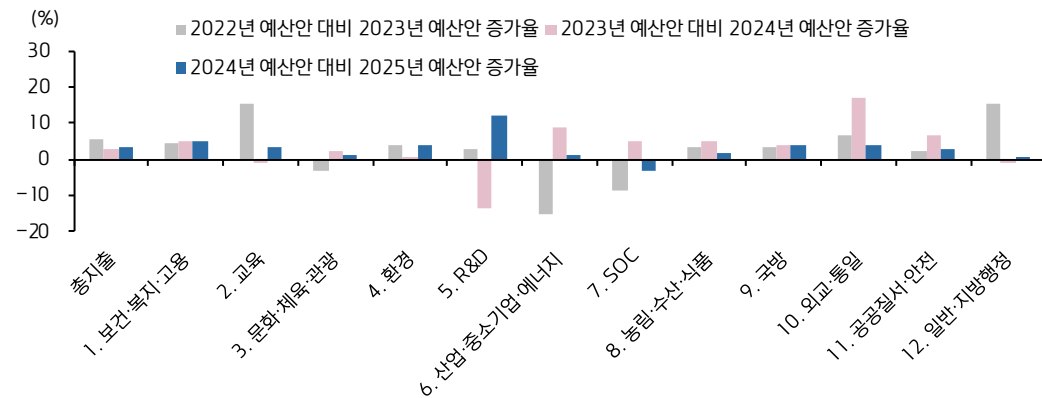
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

분야별 자원 비율 추이



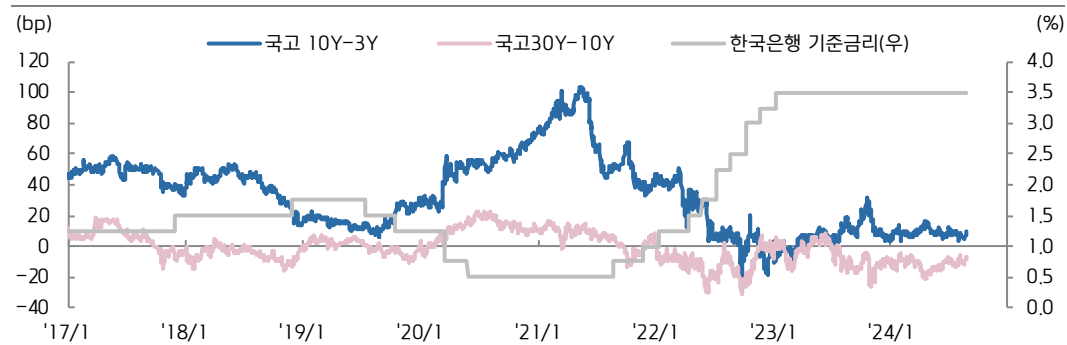
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

분야별 자원 배분 증가율



자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

국고채 장단기 금리차 추이



자료: 연합뉴스포맥스, 키움증권 리서치센터