Fixed Income

통화정책과 재정정책의 조합

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

- 연준 피벗 기대 등으로 빠르게 하락했던 시중금리, 그러나 최근 반등
- 2025년도 국채 발행 계획 이후 높아진 금리 상승 압력, 총한도 및 순증 물량 많아
- 전체적인 금리 방향은 인하를 시사한 통화정책, 반면 국채 물량의 재정정책

연준 발(發) 피벗 기대, 실업률 반등에 따른 미 경제 침체 가능성 등으로 가파르게 하락했던 한국 금리가 반등했다. 2025년 국채 발행 계획(정부 안)에서 예상보다 물량이 증가할 수 있다는 우려가 트리거로 작용했다. 물론 8월 금통위에서의 금리 동결도 반등 요인이나 재료가 미치는 영향력은 수급 변수가 훨씬 더 강력했다.

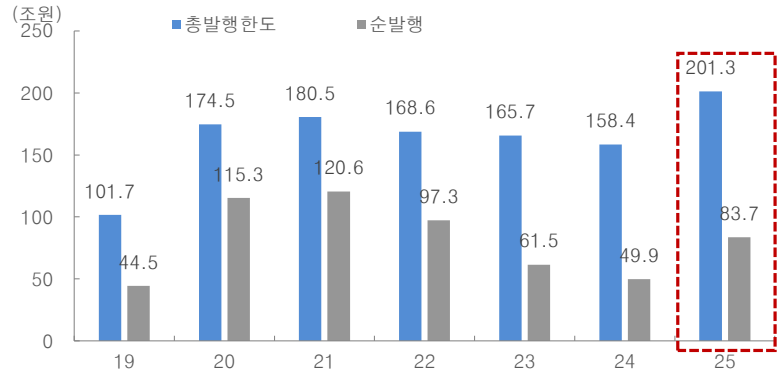
당사는 향후 금리 전망에서 이처럼 최근 주목 받는 통화정책 및 재정정책과 관련된 이슈들이 금리에 대한 방향성이나 레벨에 핵심적인 영향을 줄 것이라는 입장이다. 즉 금리 인하로 표현되는 통화정책 이슈가 금리 방향성에 하향 안정화를 이끈다면, 국채 물량으로 대표되는 재정정책 이슈는 금리 레벨과 밀접한 관계를 지닌다.

현재 한국뿐만 아니라 주요국 기준금리 전망은 대체로 동일하다. 팬데믹 이후 높아진 인플레이션 우려를 제어하기 위해 '역대급'으로 급격하게 금리를 인상한 결과, 이제는 높아진 금리 수준을 정상 수준으로 낮추기 위한 인하 사이클이 개시된 것이다. 이는 단순히 금리를 1~2회 단발성으로 낮춘다는 의미를 벗어나 일정한 사이클을 형성하는 기조적인 인하다.

반면 국채 물량은 금리의 절대 수준을 결정할 변수다. 한국의 경우 2022년에 정부 총지출이 정점을 찍은 후 올해까지 꾸준히 줄었지만 내년에는 2022년 수준으로 복귀가 예상되며, 그 과정에서 국채 총발행한도는 4년 만에 증가할 전망이다. 순발행한도는 올해 49.9조원에 비해 급증한 83.7조원에 이를 전망이다. 단순히 계산하더라도 월간으로 2.5조원 정도의 물량 순증이다.

한편 미국의 경우 부채한도 협상 등 국채 발행 물량과 관련된 이슈는 거의 수시로 반복되는 변수다. 또한 국채 물량에 대한 채권시장의 반응을 시사하는 Proxy 지표인 텀 프리미엄(term premium)은 지난 2022년 이후 플러스(+) 영역으로 안착하는 양상을 나타내고 있다.

한국 연간 국채 총발행한도 및 순발행



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.