KB증권

2025년 5월 9일

채권 Analyst 임재균 , CFA
jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱 , CFA
junguk@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

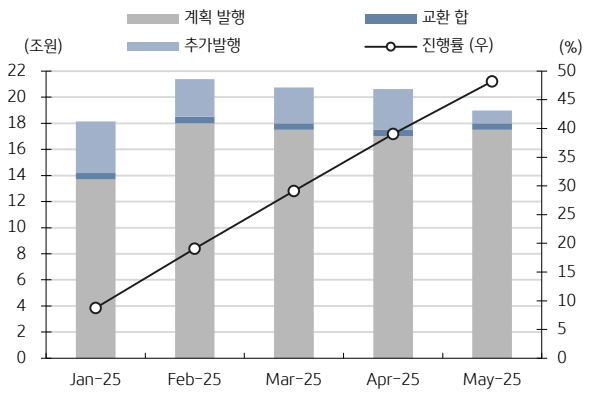
KB Bond

장기물 발행 비중 가이드라인 상향 조정에 따른 30년 영향

30-10년은 스티프닝 압력 우세. 다만, 역전 해소가 가까워지면 보험사들은 다시 매수 강도를 높일 것

- 기재부는 추경을 반영해 2025년 국고채 발행 규모를 197.6조원에서 207.1조원으로 9.5조원 증액. 시기별로는 상반기 55~60%의 발행 규모 유지한다고 언급하면서 9.5조원의 55~60%인 5.2~5.7조원도 상반기에 발행한다고 언급. 상반기 발행 진도율을 55~60%을 유지한다고 언급한 만큼 상반기 발행 가능 총액은 113.9~124.3조원. 5월까지 발행된 것과 경쟁 입찰을 고려하면 총 99.9조원. 5월에 옵션 실행 등으로 추가 발행될 수 있는 규모를 포함할 경우 6월까지 발행할 수 있는 총 규모는 14.0~24.4조원. 기재부는 기존 상반기 국채 발행 진도율을 60%로 제시했으며, 1~4월까지 월별 총 국채 발행 규모는 20.2조원인 점을 감안할 경우 기재부는 6월에도 총 20조원의 발행을 고려할 것. 이를 감안하면 6월 경쟁 입찰 규모는 17조원 내외가 유지될 것
- 다만, 시장이 중요하게 생각하는 것은 장기물 (20~50년)의 비중 확대. 기재부는 올해 장기물의 발행 비중을 30~40%로 제시하면서 2024년 32~38%보다 확대. KB증권은 보험사들의 수요로 인해 기재부는 장기물 가이드라인의 상단에 가깝게 발행할 것이라고 전망 (2024/12/4). 연초 이후 기재부가 30년의 경쟁 입찰 규모를 30% 내외로 유지하는 등 장기물의 발행 비중은 42.3%로 장기물 발행 비중의 가이드라인을 상회하는 수준을 유지했는데, 이번에 올해 국채 발행 규모를 수정하면서 장기물의 비중을 확대 (35±5% → 40±5%). 반면, 중기물 (5~10년)의 비중을 축소 (35±3% → 30±3%)
- 장기물 발행 비중 가이드라인 확대로 30년의 강세는 다소 완화될 것. 한은의 3차례 금리인하 그리고 추가 인하 기대감으로 시장금리는 하락하는 가운데, 연초 장기선도 금리 하향 조정과 관측기간의 확대로 보험사들의 K-ICS 비율이 악화되면서 보험사들은 초장기물 매수세를 지속. 11월부터 유입될 예정이었던 WGBI가 내년 4월로 다소 지연됐지만, 한은의 인하 기대감과 하반기 30년의 발행 비중이 축소될 수 있는 점은 보험사의 리스크 요인 (4/9, 4/11). 장기물 발행 비중의 가이드라인을 상향 조정하지 않았다면 장기물 발행 비중을 40% 이하로 낮추기 위해 30년물의 발행 비중 축소가 불가피했기 때문. 다만, 장기물 발행 비중이 확대되면서 하반기 30년물의 발행 규모는 기존보다 더 커질 수 있음. 올해 상반기 국채 발행 진도율을 60%로 가정할 경우 하반기에 발행해야 하는 국채의 규모는 82.8조원. 그 중 장기물의 비중을 45%로 고려한다면 20~50년의 발행 규모는 37.3조원. 이중 20년과 50년의 발행 규모를 각각 6천억원이라고 가정하고 20년과 50년을 제외하면 하반기 30년의 발행 가능 규모는 30.1조원. 가이드라인 상단이 40%일 때 비교해 4.1조원를 더 발행이 가능하며, 하반기 30년의 발행 비중이 축소된다는 점을 고려하면 장기물 발행 비중 가이드라인 상향 조정으로 추가로 발행될 수 있는 30년의 규모는 더 커짐. 또한, 대선 이후 신정부가 2차 추경을 단행할 경우 하반기 30년의 발행 규모는 더 커질 수 있음
- 최근 30-10년의 역전 폭은 -10bp까지 축소. 과거 30-10년 역전 폭이 -10bp수준까지 축소되면 재차 역전 폭이 확대됐던 점을 고려하면 많은 투자자들은 30-10년 플래트닝 포지션을 구축했을 가능성이 높음. 30년의 대차잔고를 보면 30년 입찰이 있던 29일 전후를 제외하면 다소 하락하던 모습에서도 30-10년 스티프닝 포지션보다는 플래트닝 포지션이 우세했던 것으로 판단. 장기물의 가이드라인 상향 조정으로 30-10년이 스티프닝 압력을 받는 가운데, 플래트닝 포지션에서의 손절이 발생한다면 스티프닝 포지션이 더 힘을 받을 것으로 예상
- 30-10년의 역전 폭이 더 축소될 것이라는 기존 전망 유지 (4/28). 다만, 30-10년 역전의 해소가 가까워질수록 보험사들의 초장기물 매수 강도는 강해질 것으로 예상. 이에 따라 30-10년의 역전이 해소되기는 어렵다고 판단

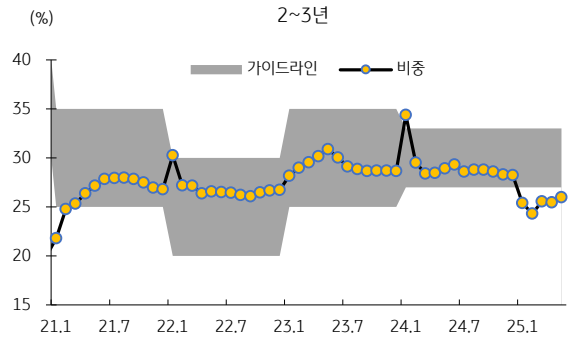
그림 1. 국채 발행 규모 및 진도율



자료: 인포맥스, KB증권

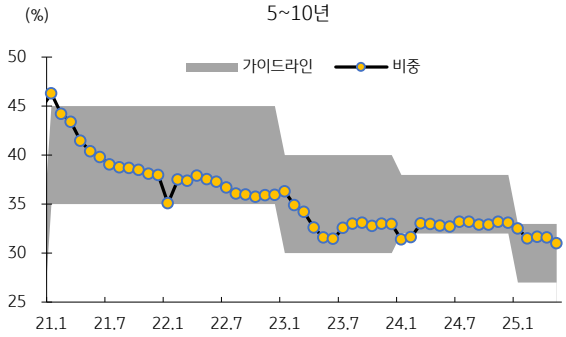
주: 1~3월은 기존 국채 발행 규모인 197.6조원으로 계산. 4월 이후는 추경을 고려한 국채 발행 규모로 진도율 계산

그림 2. 단기물 (2~3년)의 발행 가이드라인과 비중



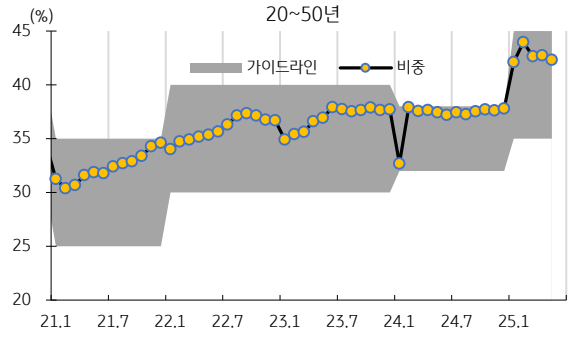
자료: 인포맥스, 기획재정부, KB증권

그림 3. 중기물 (5~10년)의 발행 가이드라인과 비중



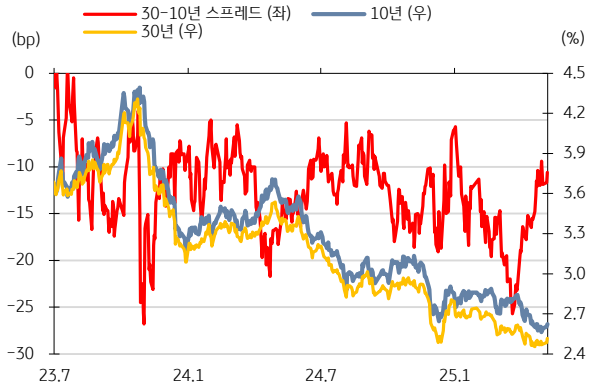
자료: 인포맥스, 기획재정부, KB증권

그림 4. 장기물 (20~50년)의 발행 가이드라인과 비중



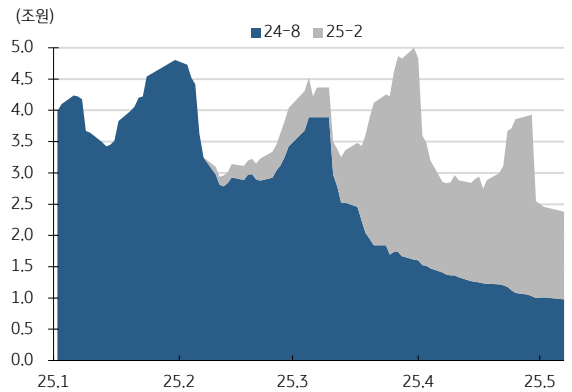
자료: 인포맥스, 기획재정부, KB증권

그림 5. 30-10년 스프레드는 -10bp까지 축소



자료: 인포맥스, KB증권

그림 6. 30년의 대차잔고는 하락 중



자료: 인포맥스, KB증권

표 1. 주요 중앙은행 인사 발언

국가	날짜	이름	직책	발언
미국	5/7	파월	연준 의장	- 관세에 따라 물가와 실업률 상승 위험은 증가 - 관세에 따라 심리지표는 하락했지만 실물 경제는 여전히 견고한 상황 - 아직 관세가 실물 경제에 미치는 영향은 확인되지 않고 있음 - 발표된 큰 폭의 관세 인상이 지속된다면 인플레이션 및 실업률 상승을 야기할 가능성이 높지만, 심리 데이터가 아닌 실물 데이터에 미치는 영향은 아직 보이지 않음 - 경제가 좋은 위치에 있는 만큼 연준도 관세에 따른 경제 영향이 명확해질 때까지 당분간 기다릴 것 - 경제 전망의 불확실성은 매우 상승했음 - 선제적으로 움질일 수 있는 상황이 아니며, 추가적인 데이터 확인이 필요함 - 2019년은 경기가 둔화되고 물가가 1.6%로 낮아 선제적 인하를 단행했지만, 지금은 데이터가 어떻게 나올지 알 수 없어 그러기 힘든 상황 - 연내 인하가 적절할 수도, 아닐 수도 있음 - 트럼프 대통령의 금리 인하 요구는 연준의 직무 수행에 전혀 영향을 미치지 않음 - 어떤 대통령과도 만남을 요청한 적이 없고, 앞으로도 그런 일은 없을 것
한국	5/2	김웅	한국은행 부총재보	- 유가 하락, 낮은 수요 압력 등 하방 요인과 높아진 환율 수준 등 상방 요인이 상쇄되면서 소비자물가, 근원물가 상승률 모두 당분간 2% 근방에서 움직일 것
	5/6	이창용	한국은행 총재	- 현재 금리 인하 사이클에 있으며 경기 상황에 따라 금리를 충분히 낮출 것 - 기준금리 결정은 경기 상황만 보지는 않으며, 가계부채의 재누증 위험 등 금융안정 요인도 함께 고려할 것 - 연내 금리 인하 폭이 기존에 고려했던 총 3차례 (2월 인하 포함)보다 더 많아질 수 있음 - 5월에 성장률 전망에 따라 달라질 것이며, 전반적으로 전망이 하향되니 분명히 (금리를 기존 예상보다) 더 낮출 이유는 많은 상황 - 가계부채가 당장의 핵심적인 고려 요인은 아니지만, 향후 통화정책에서도 계속해서 유의할 수밖에 없는 요인 - 주택 거래량이 늘어났던 영향으로 4~5월 가계부채가 늘었다가 6월에는 줄어들 것으로 보는 데 생각대로 줄어드는지 등을 확인해야 함 - 금리를 낮췄을 때 자금이 실물 경기 부양이 아닌 다른 자산으로 이동하는 것에 대해 조심해야 함 - GDP 대비 가계부채 비율이 낮아지는 추세가 지속돼야 함 - 통화정책이 부동산 가격을 부채질하는 역할을 하는 것은 바람직하지 않음 - 경제성장률이 낮아졌다고 그걸 전부 다 추경으로 메우자는 것은 굉장히 위험한 생각 - 올해 추경을 많이 해놓으면 올해는 부양 효과가 있을지 모르지만, 내년에 어떻게 감당할 것인지 등을 고민하며 규모를 정해야 함 - 내년 4월 WGBI 실제 편입 일정이 바뀌지는 않을 것으로 생각하지만, 대선 이후 상황을 점검해볼 필요 - 지난주 QE 언급은 중장기적 통화정책에 관한 고민이었으며, 현재 통화정책과 연결 지을 이유는 없음 - 기축통화가 아닌 나라에서는 양적완화를 고려할 수 없음
	5/8	유상대	한국은행 부총재	- FOMC 결과가 시장 예상과 크게 벗어나지 않으면서 국제금융시장이 대체로 안정세를 보였으나, 글로벌 통상 여건 변화 등에 따른 미 연준의 통화정책 경로의 불확실성은 높아진 것으로 평가됨 - 향후 미 관세정책 추진과 주요국과의 협상, 지정학적 리스크 등 대외 요인 전개 양상에 따라 금융·외환 시장 변동성이 언제든 확대될 수 있으므로 경계감을 가지고 시장 상황을 면밀히 점검해 나갈 것
유로존	5/3	귄도스	ECB 부총재	- ECB는 인플레이션 목표를 지속 가능하게 달성할 수 있을 것이라고 낙관하고 있음 - ECB는 특정 환율을 목표로 삼지 않지만 면밀히 관찰하고 있음 - 3월에 부각되었던 경제적 위험이 이제 현실화되고 있음 - 유로존이 경기 침체에 빠지지 않을 것이라 생각 - 중앙은행의 독립성은 필수적임
	5/5	파네타	ECB 집행이사	- 보호무역주의가 세계 경제에 큰 타격을 줄 수 있음
	5/6	스투나라스	그리스 중앙은행 총재	- ECB의 금리 인하가 지속될 것으로 보임
영국	5/8	베일리	BOE 총재	- 솔직히 말해서 투표 직전까지 우리가 어디로 갈지 매우 확신이 없었음 - 모든 뉴스, 증거를 검토하고 전국을 돌며 여러 회사와 이야기를 나눈 결과 금리인하에 더 확신 - 사실 어느쪽으로 특별히 결정된 것은 아니었음 - 세계 경제 둔화는 영국 수출 수요를 감소시키고 경제활동에 영향을 미칠 가능성이 큼 - 대외 수요 감소는 인플레이션 압력 완화에 도움이 될 것 - 인플레이션에 대한 전반적인 영향은 여전히 불확실 - 무슨 일이 일어나든 인플레이션 2% 목표로 지속가능하게 되도록 통화정책을 계속 설정할 것이며 변화하는 경제 상황과 인플레이션에 신중하게 대응해야 함 - 중국은 무역에서 매우 중요한 부분이며 미국과 중국 사이에 어떤 일이 발생하든 매우 중요한 부분이 될 것

자료: 언론보도 종합, KB증권

주요 경제 지표 발표 일정

	5/5 한국, 중국, 일본 휴장	5/6 한국, 일본 휴장	5/7 금통위 의사록	5/8 FOMC, BOE 통화정책회의	5/9
국채입찰		02:00 미국채 3년 입찰 ($580억, 2.56배, 2.47배)	02:00 미국채 10년 입찰 ($420억, 2.60배, 2.67배)		02:00 미국채 30년 입찰 ($250억, 2.31배, 2.43배)
			10:00 통안채 2년 입찰 (₩2.0조, 1.21배, 1.61배)		
			10:40 국고채 10년 물가 교환 (₩0.1조원, 2.80배, 3.26배)		
경제지표	17:30 유로존 5월 센틱스 투자자기대지수 (-11.5, -8.1, -19.5)	10:45 중국 4월 차이신 중국 PMI 종합 (n/a, 51.1, 51.8)	18:00 유로존 3월 소매판매 MoM (-0.1%, -0.1%, 0.3%)	06:00 한국 4월 외환보유액 (n/a, $4,047억, $4,097억)	00:00 미국 4월 뉴욕 연준 1년 기대 인플레이션 (n/a, 3.63%, 3.58%)
	23:00 미국 4월 ISM 서비스지수 (50.2, 51.6, 50.8)	10:45 중국 4월 차이신 중국 PMI 서비스업 (51.8, 50.7, 51.9)		15:00 독일 3월 산업생산 MoM (1.0%, 3.0%, -1.3%)	08:00 한국 3월 BoP 경상수지 (n/a, $84.93억, $71.78억)
		18:00 유로존 3월 PPI MoM (-1.4%, -1.6%, 0.2%)		21:30 미국 1분기 단위노동비용지수 잠정치 (5.1%, 5.7%, 2.2%)	08:30 일본 3월 실질 임금총액 YoY (-1.6%, -2.1%, -1.2%)
		21:30 미국 3월 무역수지 (-$1,372억, -$1,405억, -$1,227억)		21:30 미국 주간 신규실업수당 청구건수 (23.0만건, 22.8만건, 24.1만건)	12:06 중국 4월 수출 YoY (2.0%, 8.1%, 12.4%)
					12:06 중국 4월 수입 YoY (-6.0%, -0.2%, -4.3%)
					(10일) 10:30 중국 4월 PPI YoY (-2.8%, n/a, -2.5%)
					(10일) 10:30 중국 4월 CPI YoY (-0.1%, n/a, -0.1%)
	5/12 대선 선거기간개시일	5/13	5/14	5/15	5/16
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩0.5조, n/a, 2.08배)		10:00 통안채 1년 입찰 (₩0.5조, n/a, 1.94배)		10:40 국고채 50년 입찰 (₩0.8조원, n/a, 1.88배)
	10:40 국고채 3년 입찰 (₩1.6조원, n/a, 2.80배)				
	10:40 국고채 3년 입찰 (₩1.6조원, n/a, n/a)				
경제지표		15:00 영국 3월 평균 주간 임금 3개월/YoY (n/a, n/a, 5.6%)	08:00 한국 4월 실업률 (n/a, n/a, 2.9%)	10:30 호주 4월 실업률 (n/a, n/a, 4.1%)	06:00 한국 4월 수출물가지수 MoM (n/a, n/a, 0.3%)
		18:00 유로존 5월 ZEW 서베이 예상 (n/a, n/a, -18.5)	08:50 일본 4월 PPI MoM (n/a, n/a, 0.4%)	15:00 영국 1분기 GDP QoQ 잠정치 (n/a, n/a, 0.1%)	06:00 한국 4월 수입물가지수 MoM (n/a, n/a, -0.4%)
		19:00 미국 4월 NFIB 소기업 낙관지수 (94.7, n/a, 97.4)	15:00 독일 CPI YoY 확정치 (n/a, n/a, 2.1%)	18:00 유로존 1분기 GDP QoQ 잠정치 (n/a, n/a, 0.4%)	08:50 일본 1분기 GDP QoQ 잠정치 (-0.2%, n/a, 0.6%)
		21:30 미국 4월 CPI MoM (0.3%, n/a, -0.1%)		18:00 유로존 5월 산업생산 MoM (n/a, n/a, 1.1%)	21:30 미국 4월 주택착공건수 MoM (3.3%, n/a, -11.4%)
		21:30 미국 4월 핵심 CPI MoM (0.3%, n/a, 0.1%)		21:30 미국 4월 소매판매 추정 MoM (0.0%, n/a, 1.4%)	21:30 미국 4월 건축허가 MoM 잠정치 (0.0%, n/a, 0.5%)
				21:30 미국 4월 자동차 제외 소매판매 MoM (0.3%, n/a, 0.5%)	21:30 미국 4월 수입물가지수 MoM (-0.5%, n/a, -0.1%)
				21:30 미국 4월 PPI 최종수요 MoM (0.2%, n/a, -0.4%)	21:30 미국 4월 수출물가지수 MoM (-0.5%, n/a, 0.0%)
				21:30 미국 4월 핵심 PPI MoM (0.2%, n/a, -0.1%)	23:00 미국 5월 미시간대학교 소비자신뢰 잠정치 (53.0, n/a, 52.2)
				21:30 미국 5월 뉴욕주 제조업지수 (-8.0, n/a, -8.1)	23:00 미국 5월 미시간대학교 1년 인플레이션 잠정치 (n/a, n/a, 6.5%)
				21:30 미국 5월 필라델피아 연준 경기 전망 (-9.6, n/a, -26.4)	23:00 미국 5월 미시간대학교 5-10년 인플레이션 잠정치 (n/a, n/a, 4.4%)
				21:30 미국 주간 신규실업수당 청구건수 (n/a, n/a, n/a)	
				22:15 미국 4월 광공업생산 MoM (0.2%, n/a, -0.3%)	
				23:00 미국 5월 NAHB 주택시장지수 (n/a, n/a, 40)	
	5/19	5/20 RBA 통화정책회의	5/21	5/22	5/23
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩0.5조, n/a, n/a)	10:40 국고채 30년 명목 교환 (₩0.4조원, n/a, 2.40배)	10:00 통안채 3년 입찰 (₩1.0조, n/a, 1.44배)	02:00 미국채 20년 입찰 ($160억, n/a, 2.63배)	02:00 미국채 10년 TIPS 입찰 ($180억, n/a, 2.35배)
	10:40 국고채 10년 입찰 (₩1.25조원, n/a, 2.92배)				
	10:40 국고채 10년 입찰 (₩1.25조원, n/a, n/a)				
경제지표	11:00 중국 4월 소매판매 YoY (6.0%, n/a, 5.9%)	10:00 중국 1년 만기 LPR (3.1%, n/a, 3.1%)	09:00 한국 5월 수출 20일 YoY (n/a, n/a, -5.2%)	17:00 유로존 5월 HCOB 유로존 제조업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 49.0)	06:00 한국 4월 PPI YoY (n/a, n/a, 1.3%)
	11:00 중국 4월 광공업생산 YoY (5.5%, n/a, 7.7%)	10:00 중국 5년 만기 LPR (3.6%, n/a, 3.6%)	09:00 한국 5월 수입 20일 YoY (n/a, n/a, -11.8%)	17:00 유로존 5월 HCOB 유로존 서비스업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 50.1)	08:30 일본 4월 국내 핵심 CPI YoY (n/a, n/a, 3.2%)
	18:00 유로존 4월 CPI YoY 확정치 (n/a, n/a, 2.2%)	15:00 독일 4월 PPI MoM (n/a, n/a, -0.7%)	15:00 영국 4월 CPI YoY (n/a, n/a, 2.6%)	17:00 유로존 5월 HCOB 유로존 종합 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 50.4)	15:00 독일 1분기 GDP QoQ 확정치 (n/a, n/a, 0.2%)
	18:00 유로존 4월 핵심 CPI YoY 확정치 (n/a, n/a, 2.7%)	23:00 유로존 5월 소비자기대지수 잠정치 (n/a, n/a, -16.7)		17:00 독일 5월 IFO 기업환경 (n/a, n/a, 86.9)	23:00 미국 4월 신규주택매매 MoM (n/a, n/a, 7.4%)
	23:00 미국 4월 선행지수 (n/a, n/a, -0.7%)			21:30 미국 4월 시카고 연방 국가활동 지수 (n/a, n/a, -0.03)	(시간미정) 미국 4월 건축허가 MoM 확정치 (n/a, n/a, n/a)
				21:30 미국 주간 신규실업수당 청구건수 (n/a, n/a, n/a)	
				22:45 미국 5월 S&P 글로벌 미국 제조업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 50.2)	
				22:45 미국 5월 S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 50.8)	
				22:45 미국 5월 S&P 글로벌 미국 종합 PMI 잠정치 (n/a, n/a, 50.6)	
				23:00 미국 4월 기존주택매매 MoM (n/a, n/a, -5.9%)	

자료: 인포맥스, Bloomberg, 기획재정부, 한국 통계청, 미 재무부, KB증권

주: 한국시간 기준/국채입찰 (입찰금액, 응찰률 최근치, 응찰률 이전치)/경제지표 (예상치, 실제치, 이전치)/국채 응찰률은 가중평균

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.