2025 년 9 월 1 일

Kiwoom Fixed Income Issue

키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com

2026 년 예산안, 재정 불확실성 완화

Check Point

- 2026 년 정부 예산안 발표. 재정지출 증가율은 전년도 대비 8.1%로 이재명 정부의 확장 재정 의지를 확인. 전 정부 대비 GDP 대비 부채비율을 높게 유지할 것으로 발표했으며, 재정의 역할이 불가피하다는 점을 강조
- 지출 예산안을 통해 보면, R&D 와 SOC 등에 지출 규모를 확대할 계획으로 발표했으며, AI 대전환 등 미래 첨단전략산업 경쟁력 강화, 광역교통 확충, 선도형 R&D 투자에 지원할 계획을 발표. 동시에 보건 복지 부문 등에도 지출을 확대시킬 계획을 발표하면서 전반적으로 지출 확대 의지를 확인. 2025~2029 년 연평균 총지출 증가율은 5.5%, 총수입 증가율은 연평균 4.3% 증가할 것으로 계획.
- 그 가운데 정부는 적극적인 지출 구조조정(27 조 원)을 통해 2026 년 국채 발행량은 2025 년 2 차 추경 편성까지 포함한 규모와 유사한 232 조원에 그칠 것으로 계획. 국고채 순증규모도 올해보다 소폭 증가한 115 조 원 수준으로 발표
- 국채 발행량이 역대 최대 규모인 것은 사실이나, 예상 수준의 규모라는 점과 정부의 적극적인 지출 구조조정 의지, 경기 개선 등을 통한 세수 확대 기대 등을 고려하면 불확실성 해소 측면에서 장기채 매수 유입 예상. 대외 금리 변동성 확대 시 장기채 중심의 저가 매수 매력 높아질 전망

2026 년 정부 예산안이 발표되었다. 2026 년 재정지출 증가율은 전년도 대비 8.1%로 728 조 원을 편성했으며, 이를 통해 이재명 정부의 확장 재정 의지를 확인했다. 전 정부에서의 재정건전 개선 의지와 다르게 GDP 대비 부채비율이 높아질 것을 예고했다. 2026 년 GDP 대비 부채비율은 50%를 넘어선 51.6%로 계획했으며, 2029 년에는 58.0%에 달할 것으로 계획했다. AI 투자 등을 위해 재정의 역할이 불가피하다는 점을 강조한 것으로 해석한다.

특히 분야별 지출 배분을 살펴보면, 정부는 R&D 등의 지출을 확대하면서 경상지출보다는 자본지출을 좀더 확대하겠다는 의지를 보였다. R&D 부문 지출을 19.3% 확대시키고, 산업 • 중소기업 • 에너지에도 14.7%, SOC 에도 7.9% 확대시킬 계획을 발표했다. 2025~2029 년 5 개년 간 연평균 증가율에서도 R&D 분야가 8.8%로 가장 높게 유지될 것으로 발표해, AI 대전환 등 미래 첨단전략산업 경쟁력 강화, 광역교통 확충, 선도형 R&D 투자에 지원할 의지를 표명했다. 한편, 동시에 보건 복지 부문 등에도 지출을 확대시킬 계획도 함께 하며 전반적으로 지출 확대 의지를 확인했다.

이에 따라 2026 년 국고채 발행량은 232 조 원으로 2025 년 2 차 추경 편성까지 포함한 규모에 준하는 수준으로 발표했다. 국고채 순증 규모는 올해보다 소폭 증가한 115.7 조 원, 차환 규모는 116.2 조원이다. 국고채 발행량은 역대 최고수준을 기록할 것으로 예상된다.

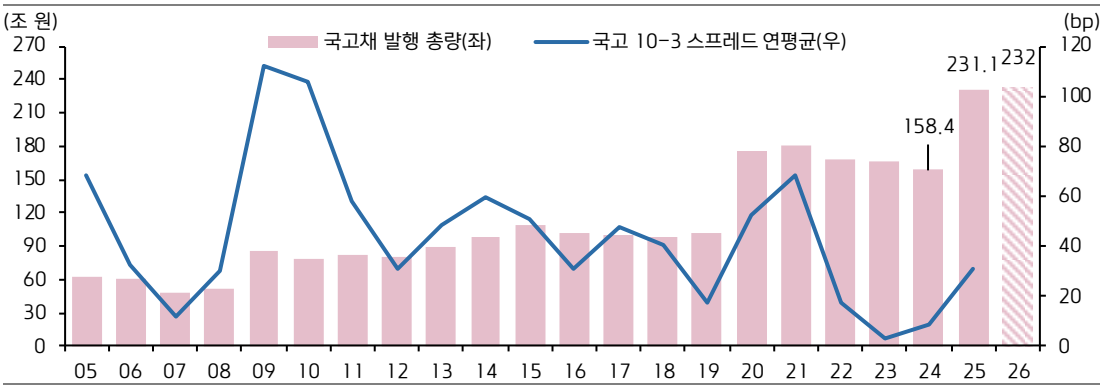
다만, 시장 영향은 하반기 중 제약될 것으로 예상한다. 내년 발행량 규모가 역대 최대 규모인 것은 사실이나, 재정 부담을 줄이기 위해 정부의 적극적인 지출 구조조정 의지도 함께 확인하고 있으며, 내년 경기 개선 등과 함께 세수 확대 기대 등을 고려하면 재정 관련 이슈는 불확실성 해소 측면으로 인지하는 것이 적절하다는 판단이다. 특히 발행규모가 2025 년 수준이라는 점을 고려할 때 내년 추경 이슈가 불거지지 않는다면 예상 수준의 발행 규모라는 점에서 추가적인 커브 스티프닝 요인은 아니라는 판단이다.

뿐만 아니라 내년 발행 만기 물량을 조정할 가능성도 남아있다. 글로벌 전반적으로 재정 확장 기조 속에서 장기물 발행 비중을 조정함으로써 장기금리 상승 압력을 제약시키는 역할을 하고 있다. 이와 같은 흐름에서 한국 또한 장기 비중을 조정할 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

더 나아가 WGBI 편입으로 인한 자금 집행 기대도 내년 발행 물량 부담을 덜어내는 요소다. 올해 편입 시기가 뒤로 지연됨에 따라 수급 공백 우려로 장단기 금리차가 40bp 내외로 이어져왔으나, 올해와 유사한 공급 속에 수요 요인이 추가되는 환경이라면 장기물 수급 부담은 크지 않을 것으로 예상한다.

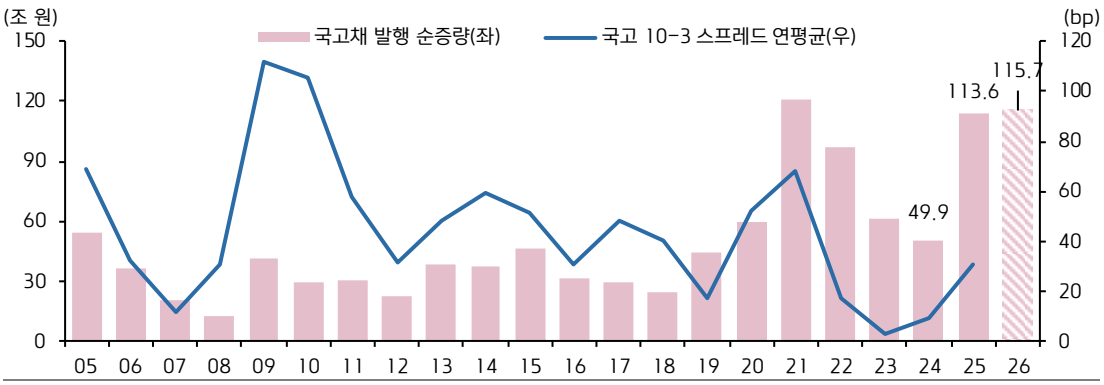
이를 고려할 때, 2026 년 예산안 발표와 맞물려 내년 상반기까지의 금리 인하 기대가 유효한 상황에서 장기채 중심의 매력이 높아질 것으로 예상한다. 재정 정책과 관련한 불확실성이 일단락된 만큼 WGBI 편입에 따른 물량 기대 등과 함께 커브가 추가적으로 스티프닝되기 보다는 플래트닝될 가능성이 높아졌기 때문이다. 앞으로의 변수에는 미 연준의 금리 인하 기조가 있다. 9 월 FOMC 에서의 금리 인하 현실화 여부, 이후의 추가 인하폭에 대한 여지 등이 불확실성 요인으로 자리 잡고 있는 가운데, 대외 금리 변동성 확대로 인해 약세 시, 장기채 매수 확대가 적절하다고 판단한다.

국고채 총발행량과 국고 스프레드 추이



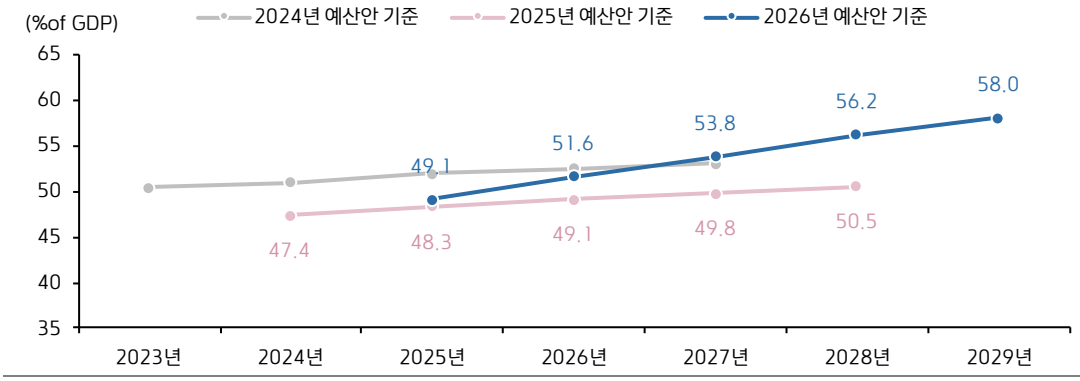
자료: 기획재정부, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주) 2025년 스프레드는 YTD 평균

국고채 순증과 국고 스프레드 추이



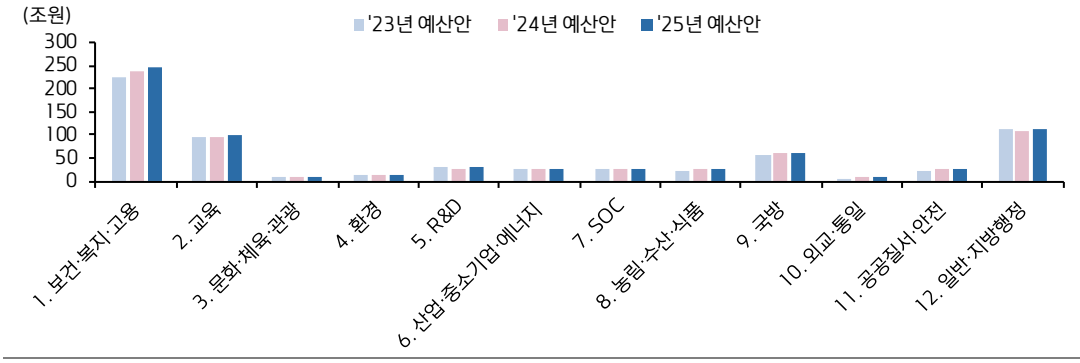
자료: 기획재정부, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주) 2025년 스프레드는 YTD 평균

국가 채무 비율 예상치



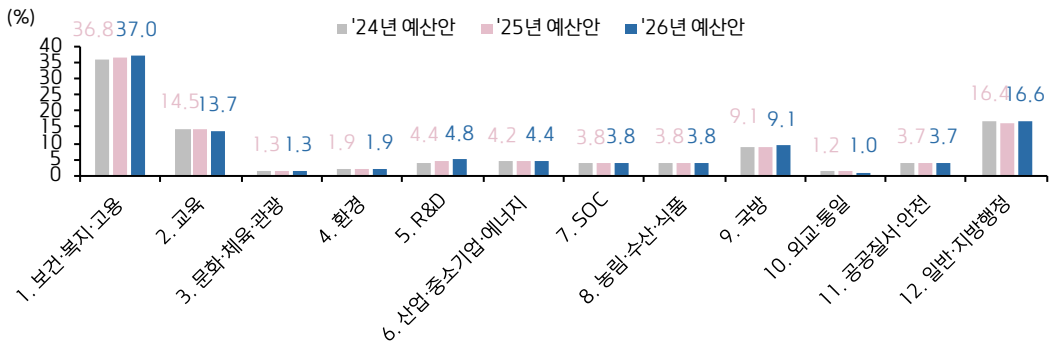
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

분야별 재원 배분



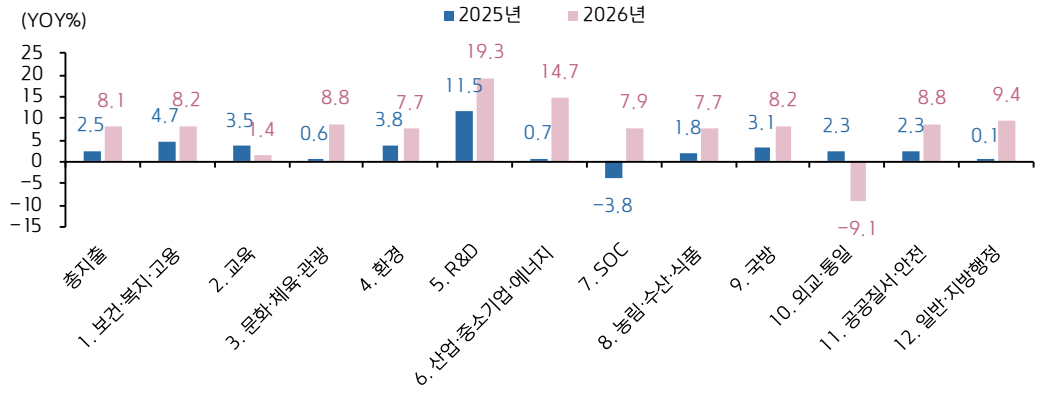
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

분야별 재원 비중 추이



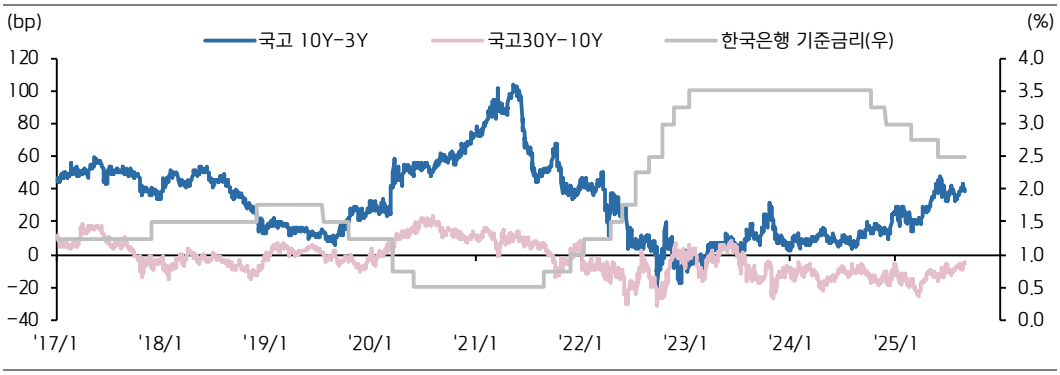
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

분야별 재원 배분 증가율



자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

국고채 장단기 금리차 추이



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

●당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
●동 자료에 게시된 내용들은 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 사용 될 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.