Global Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

2025년 11월 5일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: 질적 성장의 계기가 될 수 있는 대미투자기금

대미 현금 투자를 위한 기금 신설 가능성

지난주 10/29 정상회담에서 한-미 양국은 한국의 3,500억 달러 규모 대미 투자와 미국의 관세 장벽 완화를 핵심 내용으로 합의점에 도달했다. 우리나라 정부는 핵심 수출 산업인 자동차 관세 리스크를 낮추는 성과를 달성함과 동시에, 합의의 반대급부로 대미 금융투자 패키지의 세부 내용 조율을 마무리 지었다.

2,000억 달러 규모 현금 투자와 1,500억 달러 규모 조선업 협력이 주 내용이며, 이 중 현금 투자는 연간 최대 200억 달러 규모 한도 내에서 진행될 예정이다. 현재 당국에서 논의 중인 내용에 따르면, 최대 한도의 75%인 150억 달러는 외환보유액 운용을 통한 이자 및 배당 수익을 활용할 것이며, 나머지 50억 달러는 대미투자기금(가칭)을 신설하여 정부의 지급보증을 받아 달러 표시 채권(이하 기금채)을 발행할 것으로 알려졌다.

질적 측면에서 긍정적 효과를 만들어 낼 기금채

연간 최대 50억 달러 규모로 예상되는 신규 정부보증 기금채 발행은 최근 3년간 평균 KP 발행액의 약 9%에 해당한다. 양적인 측면에서는 KP 수급 여건을 바꿀 유의미한 수치로 보기에는 어려울 수 있다. 다만, 질적 측면에서 기금채의 신설은 단순히 양적 공급 증가를 넘어 KP 시장의 성장을 만들 기회가 될 수도 있다.

지금까지의 흐름을 보면, 조달 비용을 낮추기 위한 방안으로 신규 기금채는 한국 정부의 명시적 지급보증을 받아 달러 조달에 활용될 것으로 추정된다. 이는 결국 순수하게 국가 신용위험을 반영하는 최상위 자산의 등장을 의미한다. 현재 KP 시장의 50% 이상을 차지하는 국책은행 및 공기업 채권은 암묵적 정부 지원을 인정받아 통상적으로 국가 신용등급(Aa2/AA/AA-)과 동일한 등급을 부여 받고 있다. 반면, 법적 보증의 부재와 개별 펀더멘털 차이로 인해 스프레드(가산금리) 측면에서 외평채보다 높은 수준을 보이고 있으며, 기금채는 이들보다 낮은 수준의 가산금리로 발행될 가능성이 높다.

연간 50억 달러라는 단일 주체의 기금채 발행이 현실화 될 시, 이는 산업은행과 수출입은행 등 기존 최대 발행기관과 더불어 KP 시장의 핵심 공급을 담당하는 주요 발행주체로 부상할 전망이다. 또한 향후 10년간 이어질 규칙적이고 예측 가능한 발행 계획은 상대적 소규모로 비정기적 발행을 나서는 다수 발행주체와는 시장에 미치는 질적 영향력이 다를 것이다. 이러한 특성은 단순히 신규 공급 물량 증가를 넘어, KP 시장에 새로운 벤치마크의 등장 가능성을 시사한다.

기존 KP 시장 벤치마크인 외평채와의 비교

현재 KP 시장의 벤치마크 역할을 하는 외국환평형기금채권(외평채)은 비정기적인 발행으로 KP물의 가격 기준점을 제공하는 데 다소 한계가 있다. 반면, 신규 기금채는 예측 가능성(정기적 발행), 대규모 유동성, 최상위 신용도라는 세 가지 요소를 충족하며 이 공백을 메우고, 실질적인 달러 표시 KP물의 벤치마크로 자리매김할 개연성이 높다.

안정적이고 유동성이 풍부한 초우량등급 자산의 공급은 기존에 KP 시장에 참여하지 않았던 보수적인 해외 국부펀드나 중앙은행 등 새로운 *SSA 투자자의 유입을 촉진하는 효과를 만들어 낼 것으로 기대한다. 이미 산업은행이 SSA 발행시장에서의 KP물 발행에 집중하고 있는 만큼, 기금채의 등장은 KP 시장의 전체 투자자 저변을 확대하고 한국물에 대한 신뢰도를 높이는 계기가 될 수 있다.

**SSA: 정부·국제기구·기관(Sovereign, Supranational & Agency)의 약자. SSA물은 초우량 기관들이 발행 주체이며 글로벌 채권시장에서 국공채 수준의 입지를 인정받음. 주요 투자자 풀 역시 중앙은행, 국부펀드, 연기금 등으로 구성. 2024년 산업은행은 (일본 제외) 아시아물 최초로 SSA 발행시장에 진입*

대외 신인도 측면에서는 주의해야할 요소

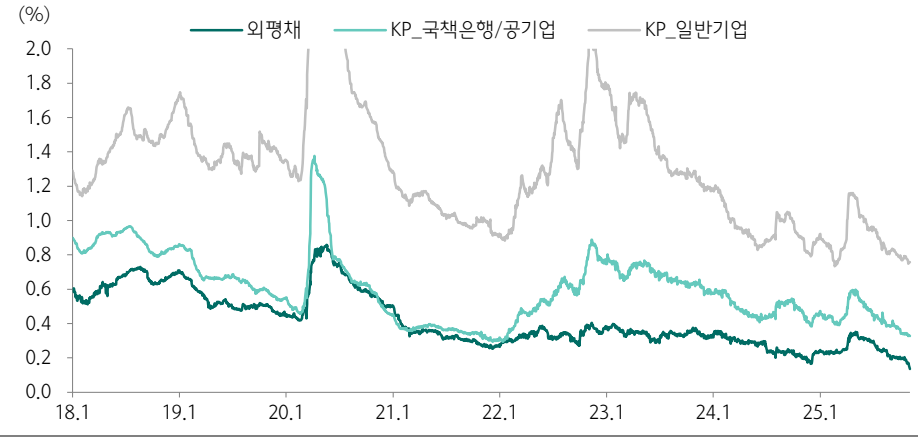
한편 신규 기금채 발행을 통한 국가보증채무의 증가는 대외 신인도 측면에서 잠재적 리스크 요인이다. 국가보증채무는 국가채무에 직접적으로 포함되지는 않지만, 주 채무자가 채무 불이행 시 국가채무로 전환될 수 있는 잠재적 부채다. 정부 계획에 따라 연간 최대 50억 달러(약 7조 원) 규모의 기금채가 발행될 경우, 2029년 말 보증채무 잔액이 100조 원을 돌파하고 GDP 대비 국가보증채무 비율이 현 0.4~0.6% 수준에서 3.2%까지 상승할 수 있다는 의견도 있다. 최근 첨단전략산업기금의 신설로 국가보증채무 규모 전망치가 상향된 만큼, 이는 국가 재정 건전성 우려를 키울 수 있는 요소이다.

국가보증채무의 급격한 증가는 국가 신용등급의 하락 압력으로 작용할 수 있다. 지난달 외평채 발행 때 Moody's 역시 신용등급 하향 요인으로 재정 건전성의 심각한 악화를 명시적으로 지적한 바 있다. 그러나 정부가 재정 부담의 최소화를 위해 대미 투자 재원의 75%를 외환보유액 운용수익으로 충당하고, 외환시장 불안 시 투자 규모를 조정할 수 있는 안전장치를 마련한 점(외환시장 불안 발생 시 투자 규모 및 시기의 협의 조정 근거 마련), 그리고 핵심적인 신용등급 하향 리스크였던 무역 불확실성이 해소된 점 등을 고려할 때, 당장의 국가 신용등급 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단한다.

국가보증채무 증가는 재정 건전성 측면에서 분명 주의 깊게 관리되어야 할 사안이다. 그러나 정부의 재원 조달 계획과 다층적 안전장치, 그리고 협상을 통해 확보한 무역 안정성 등을 종합적으로 고려하면, 이번 기금채 발행이 단기적으로 국가신용등급에 악영향을 미칠 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 이는 감수할 만한 재정 부담을 통해 더 큰 경제적 불확실성을 제거한 전략적 선택의 결과로 해석할 수 있기 때문이다.

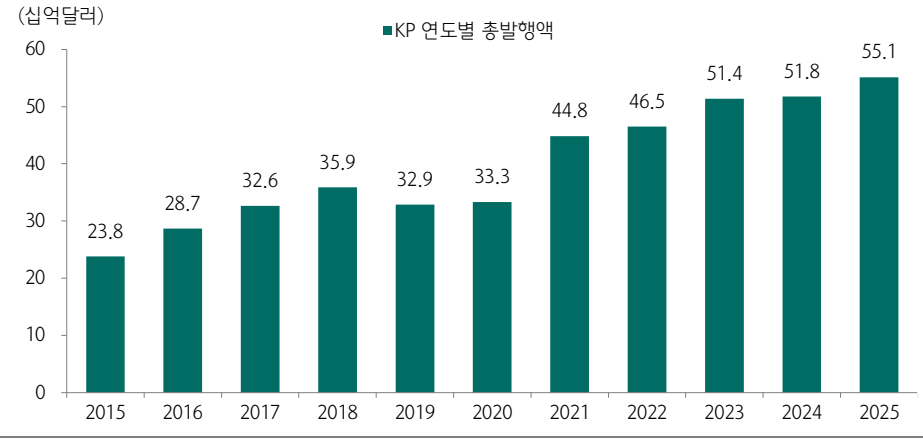
따라서 신규 정부보증 기금채 발행은 단기적으로는 시장의 공급 부담을 가중시켜 스프레드 확대 압력으로 작용할 수 있으나, 이는 현재 높아진 가격 부담을 낮추는 기회가 될 수 있다. 단기적 수급 조정 이후에는, 정부의 지속적인 리스크 관리 하에 KP 시장의 질적 성장으로 이어지는 계기가 될 것으로 기대해본다.

도표 1. KP물 섹터별 크레딧 스프레드 추이



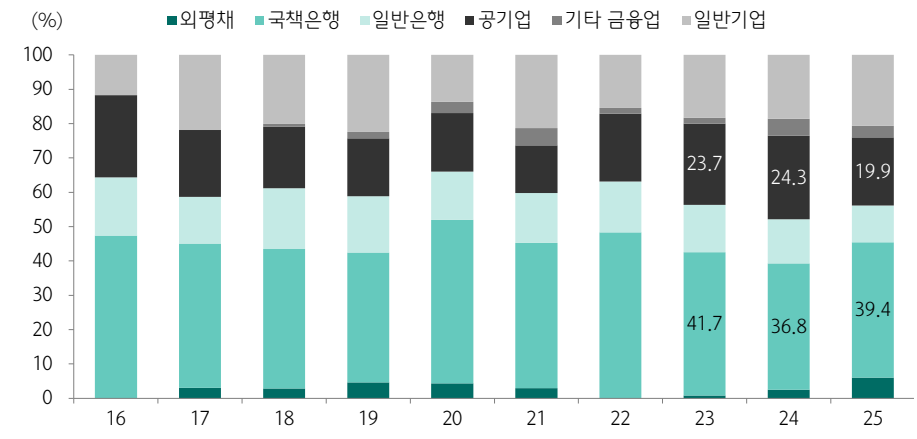
주: 달러화 표시 채권 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연도별 KP물 총발행액 추이



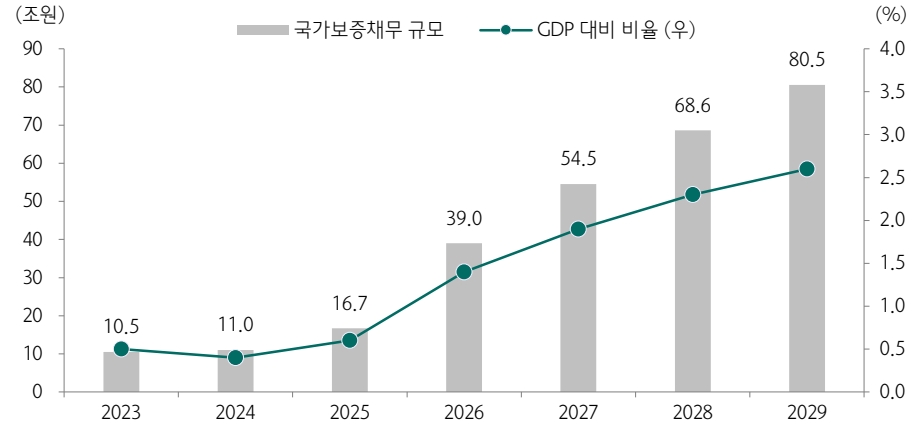
주: (1) USD 이외 통화는 발행 당시 환율로 USD 환산. (2) 블룸버그 리그테이블 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. KP물 섹터별 발행 비중 추이



주: (1) USD 이외 통화는 발행 당시 환율로 USD 환산. (2) 블룸버그 리그테이블 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 국가보증채무 현황 및 전망



주: 2025년부터는 기획재정부 전망치. 첨단전략산업기금 신설에 따른 보증 잔액 증가는 반영, 대미투자기금 관련 전망은 미반영
자료: 기획재정부, 하나증권