하나채권

국고채 단순매입의 속내… 효과는 글쎄

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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.

채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

- **국고채 단순매입 목적이 RP매각 대상채권 확충 '등'. 숨은 목적은 금리 변동성 완화**
- **이번 단순매입은 규모와 목적이 애매모호. 금리 급등을 완화시키는 정도의 효과에 불과**
- **팬데믹 이후 단순매입(14회)의 규모, 목적, 전후 금리 변화는 [도표 1] 참고**

12월 8일 한국은행은 국고채 단순매입을 발표했다. 비지표 5, 10, 20년물 대상 1.5조원 규모이고, 목적은 RP매각 대상증권 확충 필요성 '등'이다.

[참고] RP매각 대상증권 확충: 한국은행은 시중의 유동성을 흡수하기 위해 RP매각이라는 공개시장운영 수단을 활용한다. 적격 기관에게 국고채를 담보로 제공하고 이자를 지급하는 대신 원금을 받는 방식이다 (매주 목요일 정례 RP 매각). 한국은행은 RP매각 시 담보로 제공할 국고채가 필요하며, 이를 단순매입을 통해 확보한다.

한국은행은 팬데믹 이전까지 'RP매각 대상채권 확충' 목적으로 0.7조원씩 단순매입을 실시한 바 있다 (2019년 2회, 2018년 6회 등). 팬데믹 이후에는 총 14회의 국고채 단순매입을 실행했고, 규모는 1~3조원이었다 (평균 1.7조원), 목적은 '금리 변동성 완화'가 대부분으로 RP매각 대상채권 확충만을 제시한 경우는 없었다 **[도표 1]**.

이번 단순매입의 목적과 규모가 다소 애매모호하다. 규모 1.5조원은 'RP매각 대상증권 확충' 목적으로는 큰 반면 '금리 변동성 완화' 목적으로는 작다. 목적도 RP매각 대상증권 확충 필요성 '등'이다. (1) RP매각 대상증권 확충은 물론이고 (2) 금리 변동성 확대에 대응하기 위한 목적도 담겨있다고 해석할 수밖에 없다.

(1) 한은의 2025년 9월말 국채 보유액은 22.8조원이다 [도표 3]. 국고채 보유액이 가장 컸던 2022년 11월 32.7조원 대비 약 10조원 감소한 규모다. 그 중 2025년 12월에 만기가 도래하는 국고 15-8호가 약 1조원이다 (17년 11월부터 21년 4월까지 일곱 차례 단순매입). 매주 조 단위의 RP매각을 위해 국고채 만기 도래에 앞서 매입의 필요성이 커졌다.

(2) 국고채 금리가 급등한 상황에서 시장 안정도 중요했다. 한은 총재도 지난 금통위에서 금리가 크게 상승할 경우 원칙적으로 단순매입 뿐만 아니라 공개시장운영 등 여러 대응 수단이 있다고 언급한 바 있다.

표면적으로 RP매각 대상증권 확충을 내세우고, 금리 안정 효과까지 얻으려는 의도로 해석된다. 금리 변동성 완화를 목적으로 제시하려면 시장이 비정상적이라는 판단이 필요하다. 그런데 최근 금리 급등의 원인 중 하나는 한은 총재의 발언을 포함해 통화정책 방향의 전환에

대한 우려였다. 단순매입의 목적이 금리 변동성 완화라면, 이는 한은이 커뮤니케이션 오류를 인정하는 모양새로 비춰질 수 있다.

과거 사례에 비추어보면, 한국은행의 숨은 의도가 금리 변동성 완화이더라도 단순매입의 금리 하락 효과는 크지 않을 것이다. 팬데믹 이후 14번의 국고채 단순매입은 모두 30일 기준(5년물) 금리가 상승한 이후에 발표됐다. 단순매입 발표 후 다음 영업일은 평균적으로 금리가 1.1bp 상승했다. 그리고 7, 30일 이후도 발표일 대비 1.6, 0.4bp 상승했다 **[도표 1]**.

즉, 금리의 급등 추세를 다소 완화시키는 효과는 있지만 금리의 방향성을 바꾸는 힘은 부족했다. 특히 이번 단순매입은 RP매각 대상증권 확충 목적이 커 추가 단순매입 여부가 불확실하고, 규모도 2022년대비 크지 않다. 따라서 금리 급등이 완화되는 정도의 효과를 기대하는 것이 합리적이다.

도표 1. 2020년 이후 국고채 단순매입 사례
: 국고채 금리 급등이 진정되는 정도의 효과

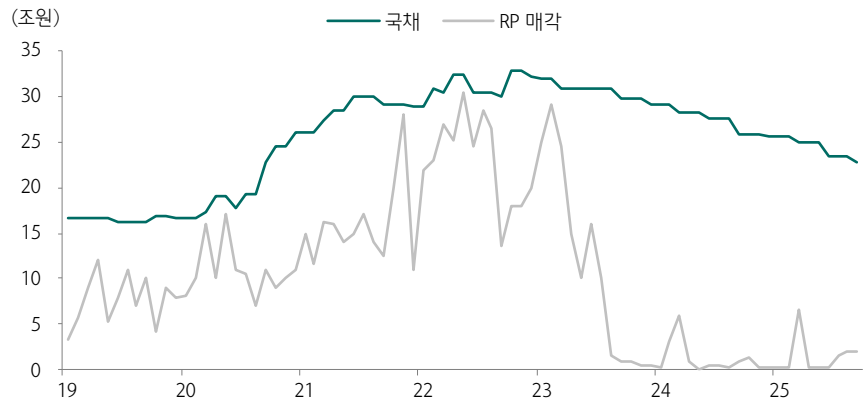
발표일	규모 (조원)	목적	국고 5년 금리 변화 (발표일 %, 전후 bp)					
			D-30	D-7	발표일	D+1	D+7	D+30
2025-12-08	1.5	RP 매각 대상증권 확충 필요성 등을 고려	15.3	-3.9	3.19			
2022-09-28	3.0	최근의 금리 변동성 확대에 대응	61.0	47.5	4.37	-3.5	-24.0	-17.5
2022-04-04	2.0	금리 변동성 확대에 대응	52.4	-0.6	2.98	5.4	34.4	40.9
2022-02-04	2.0		25.7	1.0	2.41	6.5	14.3	4.5
2021-06-25	1.5	시장금리 변동성이 크게 확대된 가운데 향후 국고채	9.5	9.5	1.77	3.2	0.7	-13.5
2021-06-02	1.5	발행규모가 상당 정도 늘어날 것으로 예상되어 이에 따른	9.0	4.5	1.72	-0.8	-10.5	5.7
2021-04-27	1.0	시장 금리 변동성을 완화하기 위한 목적	5.0	1.5	1.59	1.7	6.0	3.9
2021-03-08	2.0	채권시장의 국고채 매입 여력 제고 및 시장금리 변동성 완화	21.3	6.3	1.52	8.7	10.2	6.4
2020-11-26	1.5	국고채 수급 개선 및 RP 매각 대상채권 확충	12.5	3.5	1.34	-1.0	-1.0	-1.0
2020-10-27	1.5		9.0	3.5	1.21	-1.3	8.7	12.5
2020-09-23	2.0		5.2	-3.8	1.15	-3.1	-4.7	5.0
2020-08-28	1.5		11.2	4.2	1.17	4.8	6.5	-5.2
2020-06-30	1.5		2.5	1.0	1.12	1.5	0.0	-8.5
2020-04-09	1.5	금융회사의 채권매수여력 확충을 통한 국고채 수급 개선	1.9	-9.8	1.20	-1.0	-1.0	-4.0
2020-03-19	1.5	시장안정화 및 RP 매각 대상채권 확충	7.9	29.1	1.46	-5.1	-17.6	-23.6
과거 중간값			9.3	3.5		0.3	0.3	1.5
과거 평균			16.7	7.0		1.1	1.6	0.4

주: D-30은 발표일 기준 직전 30일 동안의 금리 변화. 2025년 12월 8일은 지난 30일 동안 5년 금리가 15bp 상승했다는 의미. 발표일이 금요일인 경우 D+1은 D+3 적용
자료: 인포맥스, 한국은행, 하나증권

도표 2. 국고채 5년 금리와 한국은행의 국고채 단순매입

자료: 인포맥스, 한국은행, 하나증권

도표 3. 한국은행의 국채(자산)과 RP매각(부채)
: 국채 보유액이 만기 도래 등으로 꾸준히 감소



주: 월말 기준. RP 매각은 월중 규모가 더 클 수 있으므로 해석에 주의
자료: 한국은행, 하나증권