2025년 12월 15일 | Global Macro Strategy

하나채권

스왑 스프레드 확대는 무엇을 말하고 있나

• 한국은 주요국과 달리 스왑 스프레드 등에서 국채 공급 충격의 신호가 보이지 않아
• 최근 금리 급등은 성장률 전망 상향과 급격한 정책 전환 때문. 당장 금리 하락은 어려움
• 연초 단기자금 시장 안정 시, 국채 매수보다 IRS-국채 스프레드 축소 전략을 선호

국고채 금리가 급등할 때마다 국채 공급 부담이 주된 원인으로 지목되곤 한다. 내년 국고채 순발행은 올해와 유사한 110조원 수준이고, 정부보증채와 지방채 등의 발행 증가가 예정되어 있다. 그러나 **(1) 스왑 스프레드와 (2) 국채 30년-10년 스프레드 등 주요 지표에서는 국채 공급 충격의 징후는 뚜렷하지 않다.**

(1) 한국 10년 스왑 스프레드는 하반기에 확대됐다 **[도표 1]**. 상반기에는 추경 이슈로 국채 금리가 스왑 금리 대비 상대적으로 높아진 반면 하반기 들어 그 영향은 완화됐다. 그리고 최근 1~2개월 급격히 확대됐다. 이자율 스왑의 준거금리인 CD 금리가 상승한 영향 등으로 스왑 금리가 국채보다 더 큰 폭으로 상승했기 때문이다. 반면 올해 주요국의 스왑 스프레드(IRS-현물)는 국채 공급 충격 등을 반영하여 축소됐다.

(2) 한국 국채 30-10년 스프레드는 약 -15bp 전후 수준에서 유지되고 있다 **[도표 2]**. 초장기물은 수급 요인이 크게 작용하는 영역이다. 예를 들어 보험사 등의 수요는 변함이 없이 공급이 증가하면 30-10년 스프레드가 확대된다. 주요국은 확장 재정으로 스프레드가 확대되는 추세다. 특히 일본은 보험사의 수요도 감소하고 채권 공급도 증가할 수 있다는 우려가 복합적으로 작용하면서 크게 확대됐다. 한국은 이와 같은 상황이 아니다.

최근 **금리 급등은 채권 공급 충격보다 (1) 성장률 전망 개선에 따른 인하 사이클 중단과 (2) 급격한 정책 전환이 촉발한 단기자금 시장의 불안이 주효했다.** 금융안정 요인에 성장률 상향이 더해지면서 기준금리(2.50%) 동결 기대가 커졌고, 이에 통안채 3, 6개월 금리는 2.45%, 2.47%까지 상승했다. 초단기 채권과 단기자금 시장의 금리는 더 큰 폭으로 상승했다 **[도표 3]**. 대표적으로 은행채는 발행 증가 등 수급 요인이 겹치면서 스프레드가 확대됐고, CD 금리도 동반 상승했다. 근본적인 원인은 한국은행의 통화정책 스탠스 변화에 따른 투자 심리 위축이다.

향후 국채 금리가 하락하려면 수급 요인보다 인하 기대의 재형성이 필요하다. 최소한 성장률 상향 조정이 일단락돼야 인하 가능성을 논할 수 있을 것이다. 내년 초까지 국채 매수는 신중해야 한다. 다만 연초에 단기자금 시장의 수급 꼬임이 해소되면, 국채보다 CD 금리 급등 여파 등으로 크게 상승한 스왑 금리의 하락이 두드러질 전망이다 **[도표 4]**. 국채 금리 하락보다는 **스왑 스프레드 축소 전략(IRS Receive + 국고채 매도)을 추천**한다.

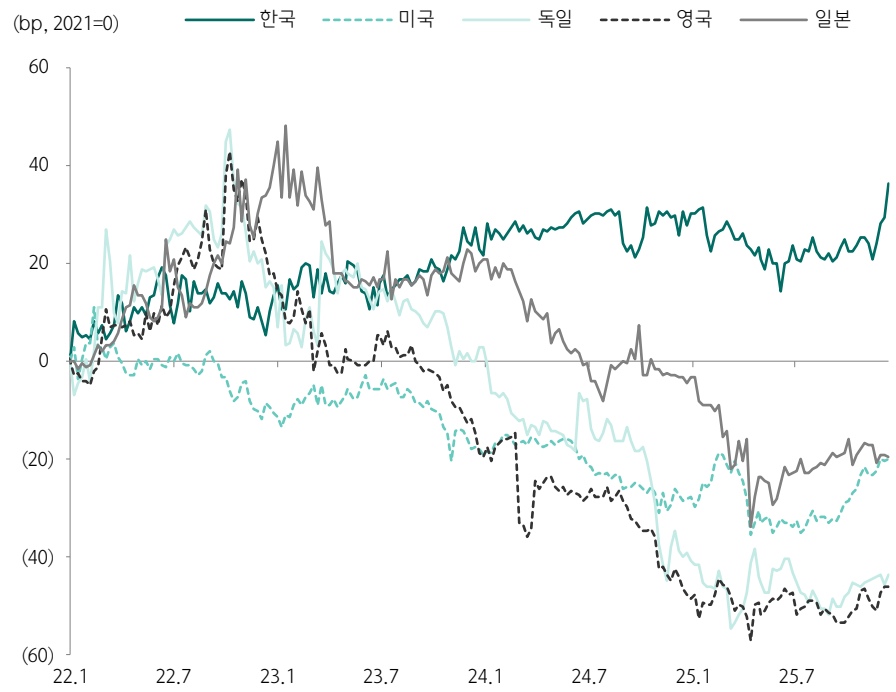
Fixed Income

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

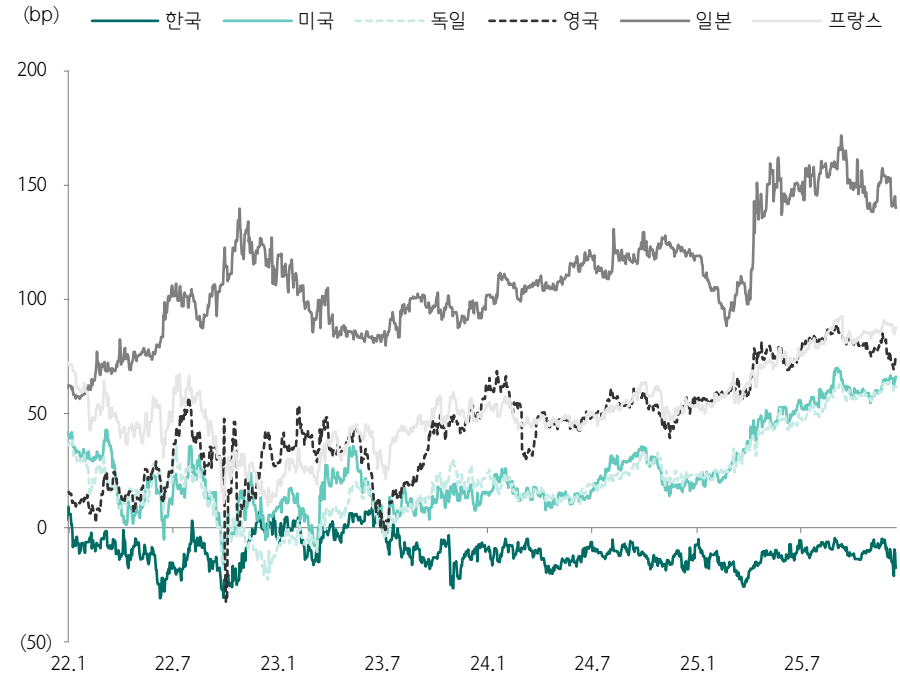
하나증권 리서치센터

도표 1. 한국 및 주요국 10년물 스왑 스프레드 (IRS 금리-국채 금리)
: 주요국 스왑 스프레드 축소된 반면 한국은 확대, 즉 스왑 대비 현물 강세



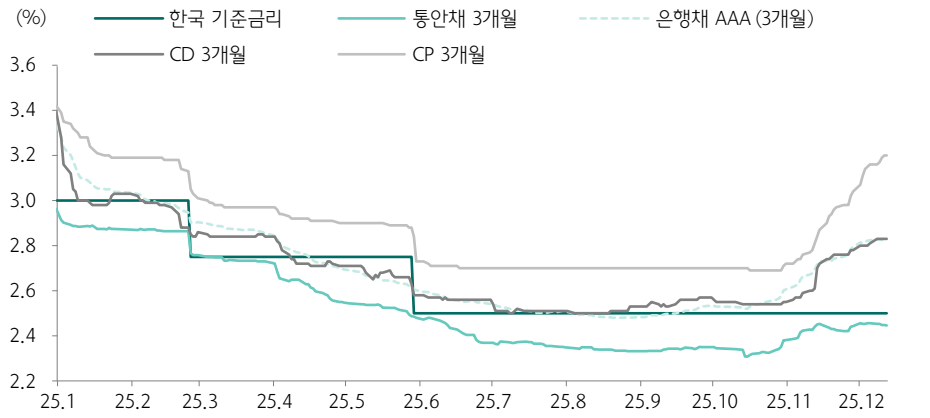
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 2. 한국 및 주요국 국채 30년-10년 스프레드
: 주요국은 올해 큰 폭으로 확대된 반면 한국은 과거 평균 수준



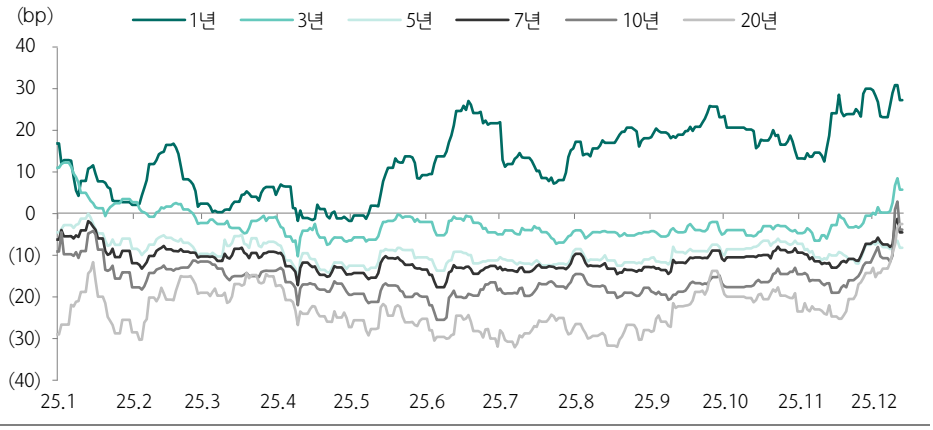
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. 한국 기준금리 및 3개월물 금리
: 통안채는 기준금리 인하 기대 축소를 반영. 그 외 금리는 더 큰 폭으로 상승



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 4. 한국 만기별 스왑 스프레드
: 11월부터 급격히 확대. 현물 대비 스왑 금리의 매력이 높아진 상태



자료: 인포맥스, 하나증권