true friend 한국투자증권

조심스럽지만 한 걸음

- BoJ 기준금리 25bp 인상 유력하나, 추가 인상에는 원론적 입장 기대
- 줄어든 한은의 국고채 보유량, 향후 RP매각 위한 추가 단순매입 가능
- 국고 3년 3.10% 최상단 확인, BoJ 회의 전후 저가 매수 진입 시점

채권 Note

2025. 12. 16

BoJ 통화정책회의 전후 중단기 국고채 중심 저가 매수 진입 기회

예상보다 비둘기파적인 FOMC를 확인했지만 아직 한국 채권시장 투자심리는 불안정한 모습이다. 올해 국고 3년 및 10년의 일평균 변동폭은 3.0bp, 3.7bp지만 10월 이후로 보면 국고 3년 4.2bp, 국고 10년 4.5bp로 확대된다. 10~11월 금리 변동성 확대 주 요인은 한국은행 통화정책 기대 후퇴였다. 12월부터는 BoJ를 비롯한 글로벌 통화정책 방향성 변화 우려까지 반영되고 있다. 중기적으로 국내 성장과 물가 흐름이 중요하지만, 단기적으로 글로벌 중앙은행 스탠스 확인과 한은의 시장 안정 의지에 따라 투자심리 안정 여부가 결정될 것으로 예상한다.

19일 예정된 BoJ 통화정책회의에서 기준금리 25bp 인상이 유력하지만, 추가 인상 가능성에는 원론적 입장 되풀이를 예상한다. 2024년부터 일본은행은 3월 임금 협상을 금리 결정의 주 변수로 언급하고 있다. 일본 경제단체연합은 2024년부터 임금 인상 속도 확대를 주장하고 있으며, 실제 타결 인상률도 목표치 5%를 상회한다. 2026년에도 5% 이상 임금 인상률이 예상되면서 금리 인상 시점도 앞당기는 모습이다. 다만 대기업들의 임금 정책은 연말 이후 공개되는 것이 보통이다. 12월 인상은 내년 1분기 인상을 미리 하는 것과 같으므로 연속적 인상까지 시사하긴 어렵다. 실제 임금 협상이 이뤄질 3월까지 지켜보자는 심리가 커질 수 있기 때문에 12월 회의에서 BoJ가 추가 매파적 강도를 강화하진 않을 전망이다.

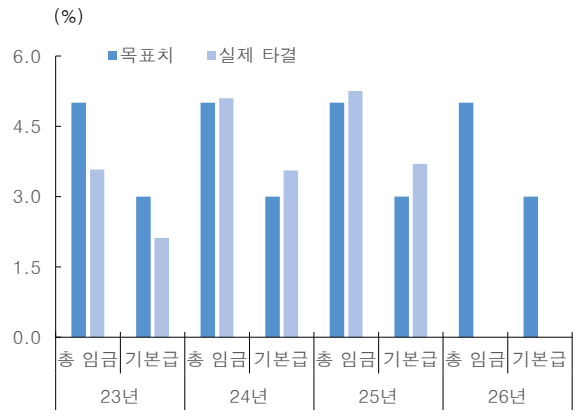
지난 9일 국고채 단순매입 시행 목적은 RP매각 대상증권 확충 필요성이다. 2020년 팬데믹 이후 한은은 적극적으로 공개시장조작에 나서고 있다. 2019년말 16.7조원에 불과했던 국고채 보유량이 팬데믹 이후 32조원까지 확대됐고, 단기자금시장 안정 목적이 강화된 영향이다. 한은의 정책 기조는 2026년에도 이어질 가능성이 높으며, 이를 위해 과거보다 많은 국고채 보유량을 유지할 전망이다. 2023년부터 단순매입이 시행되지 않으면서 올해까지 약 10.7조원 국고채가 만기도래했고, 내년에도 3.5조원이 예정됐다. RP매각 대상증권 확보 명분이 이미 있는 상태에서 금리 변동성 확대는 한은의 결정을 앞당길 수 있다.

한은 통화완화 기대 후퇴, 글로벌 통화정책 불확실성 증대 속 내년도 국고채 2~3년물 발행 비중 확대까지 겹쳐지면서 중단기 영역의 상대적 약세가 두드러졌다. 다만 BoJ 회의 이후 글로벌 정책 불확실성 완화, 한은의 추가 단순매입 가능 환경으로 연말로 갈수록 투자심리 안정 전환을 예상한다. 연초 효과까지 고려하면 BoJ 통화정책 회의 전후를 중단기물 국고채 중심 저가 매수 진입 시점으로 제시한다.

안재균
jkahn@koreainvestment.com

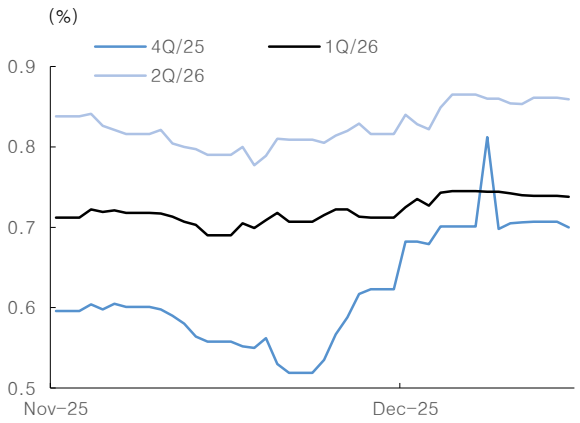
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 일본 연례 노사 임금 협상 기조



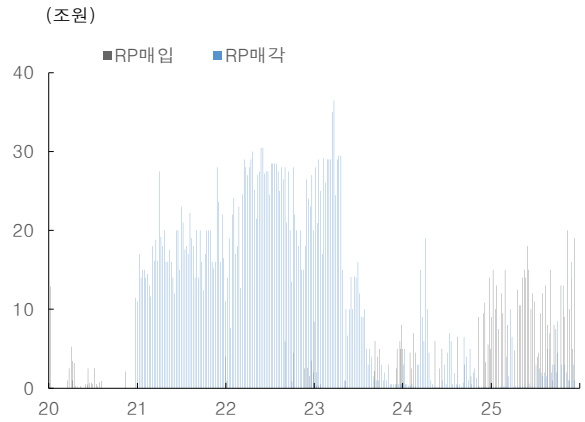
자료: Rengo, 국제금융센터, 한국투자증권

[그림 2] BoJ 12월 인상 유력하나, 추가 인상 우려 제한적



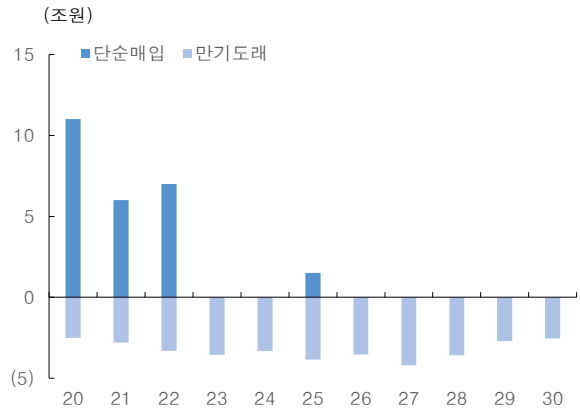
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 21년 이후 한은 RP 매입/매각 규모 확대



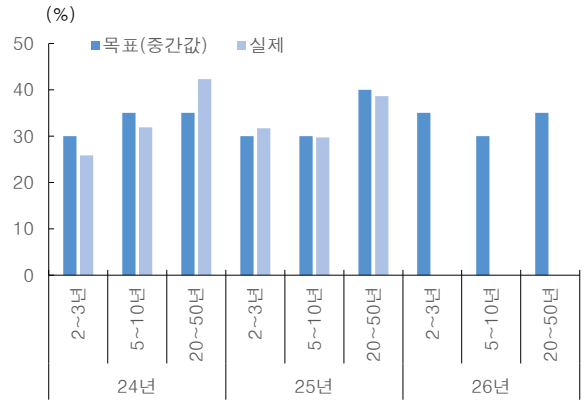
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 4] 23~25년 만기도래 10.7조원, 26년 3.5조원 예정



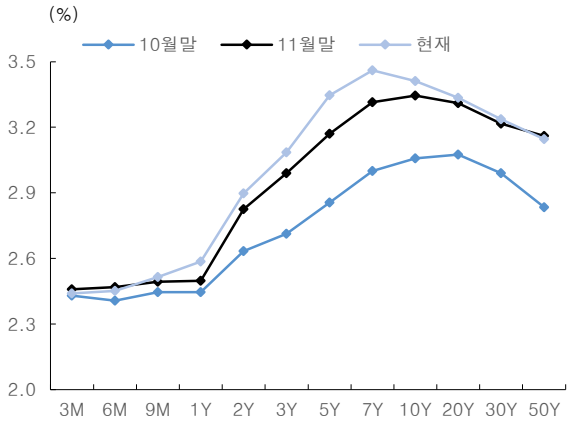
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 5] 26년 국고채 발행 만기별 비중: 2~3년 확대



자료: 기획재정부, 한국투자증권

[그림 6] 투자심리 안정 후 중단기물 수요 회복 기대



자료: 인포맥스, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.