새로운 페이지

- 1) 외환시장 안정 대책 2) 낮아진 공급 부담으로 투자 심리 개선 기대
- 2~3년 단기물 상대적 약세 1) 발행 증대 2) 옅어진 통화완화 전망
- 단기물 대비 저가 매력 높은 국고 5~10년 중기물의 상대적 강세 예상

외환시장 안정 → 외인 차익거래유인 개선 → 단기물 중심 매수세

2026년을 앞두고 한국 채권시장은 강세 전환 재료들이 만들어지고 있다. 24일 외환시장 구조적 수급 불균형 해소 방안으로 1,500원 근처까지 올랐던 원/달러 환율의 하락 전환을 만들었다. [그림 1]에서 보듯이 올해 4월부터 원/달러 환율은 대내 요인에 의한 상승 영향이 확인된다. 2023년 75억달러, 2024년 272억달러였던 국내 투자자들의 해외 포트폴리오 투자 규모는 올해 511억달러에 달한다. 해외 투자금 확대는 외환시장 수급 불균형을 고착화시켜 환율 레벨을 높인 주 요인 중 하나다. 이를 다시 본국으로 돌아오게 하기 위한 세제혜택 추진은 상승으로 쏠렸던 환율 방향성을 변화시킬 대책으로 기대된다. 여기에 국민연금의 전략적 환헤지 개시가 원/달러 환율 추가 하락세를 유도할 전망이다.

원/달러 환율 하락 기대가 형성되면서 외국인 투자자들의 차익거래유인도 개선될 가능성이 높아졌다. 연준의 QT가 종료되고, 12월부터 만기도래분의 재투자가 단기채(T-bill) 중심으로 시행되기 시작했다. 4분기 들어 다소 악화됐던 미국 달러 조달 환경은 완화되고 있다. 여기에 국내 외환시장 대책 시행으로 원화 절상 기대가 커지면서 외국인들의 원화조달금리 하락세가 예상된다. 외국인들의 단기 투자 심리를 형성하는 차익거래유인 확대 환경이 조성되는 모습이다.

4분기 한국 채권시장 약세 전개 요인은 여러가지가 있지만, 가장 큰 것은 한은의 통화완화 기대 후퇴였다. 당초 연내 금리 인하를 기대했지만, 지금은 26년도 금리 인하 전망조차 반신반의하는 상황이다. 일각에서 우려했던 한은의 금리 인상 전환에 대해서는 과도하다는 인식이 우세해졌다. IRS 및 국고채 현물 금리의 하락이 예상되지만, 강한 하락세 전개 기대는 낮다. CRS 금리 하락폭이 상대적으로 크게 나타날 수 있어 외국인들의 차익거래유인은 당분간 높게 유지될 공산이 크다. 외환시장 안정 속 외국인들의 원화 채권 투자 확대를 기대할 수 있다.

통상적으로 외국인들의 차익거래유인 확대 시 국고 및 통안채 단기물 중심으로 매수세가 유입된다. 통안채의 경우 1년 이하, 국고채는 2~3년 이하 구간 중심으로 순매수세 확대 흐름이 관찰된다. 이번 외환시장 안정 대책에 따른 환율 안정 기대 확산은 외국인 차익거래유인을 개선시켜 국고 및 통안채 단기물 중심 매수세를 강화시키는 경로를 만들 수 있다. 2026년초 외국인 중심의 국내 채권 투자 수요가 단기 영역 중심으로 나타날 수 있음을 시사한다.

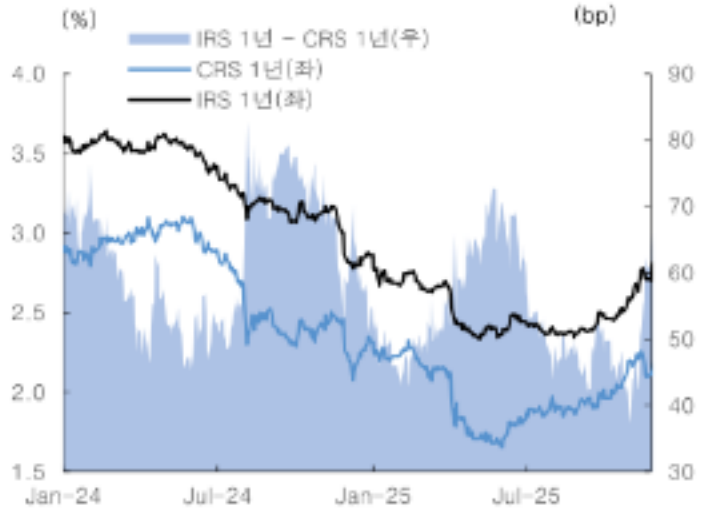
안재균
jkahn@koreainvestment.com

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] 원/달러 환율 변동 요인별 분해

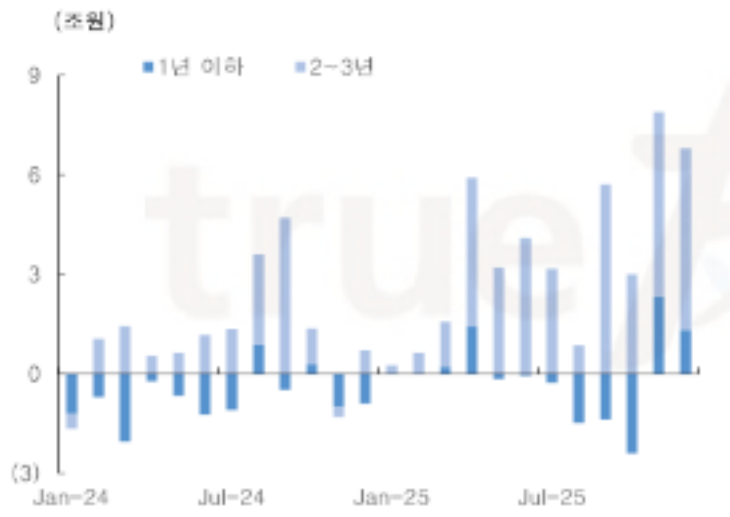
자료: 인포맥스, 한국투자증권 추정

[그림 2] CRS 금리 하락으로 외인 차익거래유인 재형성



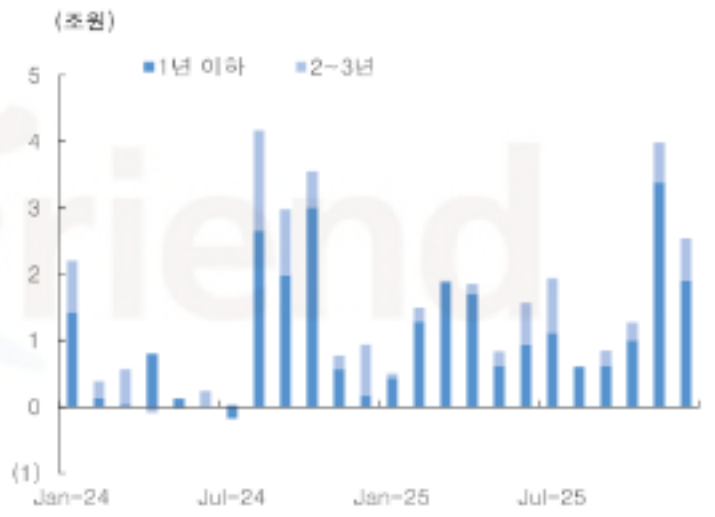
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 3] 외국인 단기 국고채 현물 순매수 추이



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 4] 외국인 통안채 현물 순매수 추이



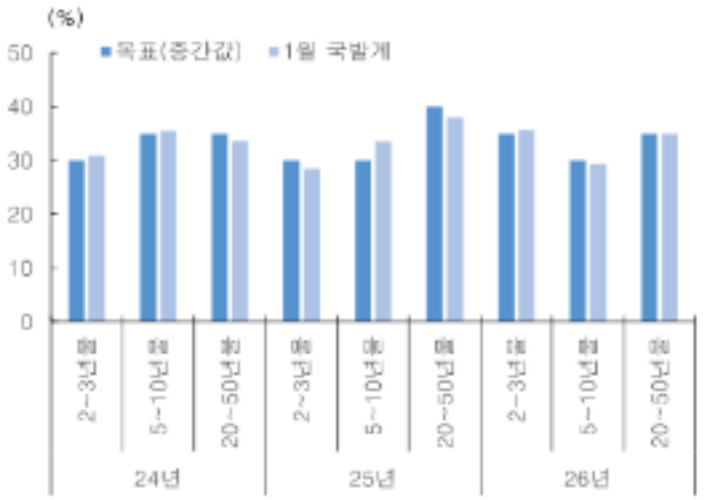
자료: 인포맥스, 한국투자증권

전체 국채 발행 55% 이상 상반기 집중되나, 양호한 수급 여건 예상

올해 대비 내년도 중장기 국고채 발행량 축소도 기대된다. 이미 기재부는 내년도 국고채 만기별 발행 비중을 단기(2~3년) 35%, 중기(5~10년) 30%, 장기(20~50년) 35%로 제시한 바 있다. 그리고 1월 국고채 발행계획 물량을 약 16조원으로 발표하고 만기별 발행 비중을 단기 35.6%, 중기 29.4%, 장기 35.0%로 연간 계획에 맞췄다. 올해 기발행 비중과 비교했을 때 단기물을 4%p 확대했고, 장기물은 3.6%p 축소하여 단기물 비중을 늘리겠다는 뜻이 재확인됐다.

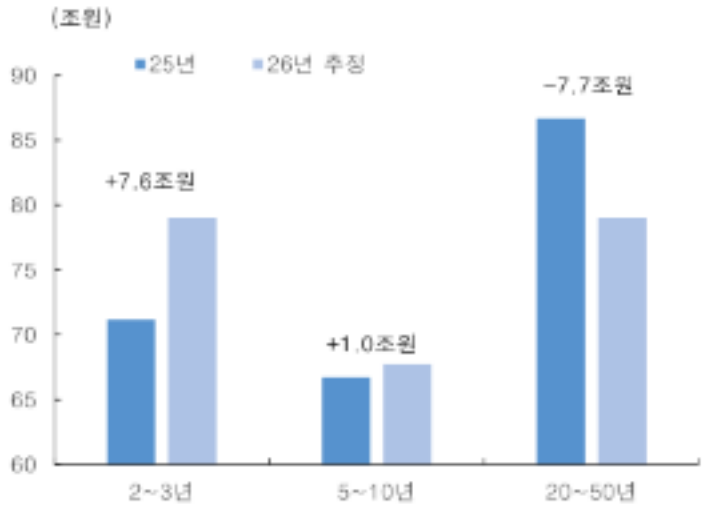
최근 외국인 투자 증가, MMF 규모 확대 등 단기투자 수요가 늘어난 만큼 단기 국채 활성화를 도모하려는 기재부의 의지가 강하다. 올해처럼 만기별 발행 비중 변화가 필요할 시 중기채 비중을 일부 낮춰 대응할 공산이 크다. 1월 국발계의 만기별 발행 비중이 유지된다고 가정할 경우 내년도 20년 이상 장기채 발행량은 올해 대비 약 7.7조원 감소를 예상할 수 있다. 2026년에는 5년 이상 중장기채 공급 부담이 올해 대비 상대적으로 낮게 여겨질 수 있다.

[그림 5] 연간 발행 비중 목표치에 부합한 1월 국발계



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 6] 전년대비 20년 이상 장기채 발행량 감소 기대



자료: 인포맥스, 한국투자증권

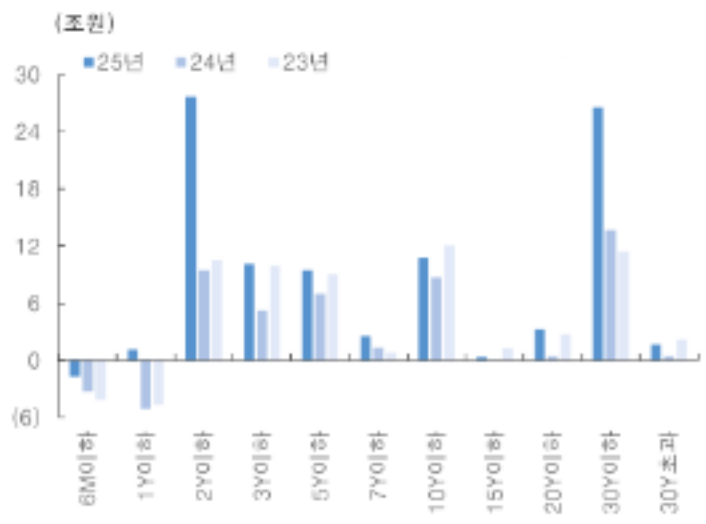
2024년 10월 WGBI 편입 발표 후 외국인들의 국채 현물 순매수 규모는 이미 확대된 상태다. 2024년 월평균 3.2조원 순매수에서 2025년 월평균 7.7조원으로 늘어났기 때문이다. 올해 상반기 낮은 금리 상태에서도 늘어난 외국인 국채 현물 순매수는 금리 상승세가 전개된 4분기에도 유지됐다는 점에서 WGBI 관련 선제 수요 유입을 일부 추정할 수 있다. 과거 WGBI 편입 사례 참고 시 실제 편입 전 60~70% 자금이 미리 들어올 수 있다는 주장은 어느 정도 설득력이 있다. 내년 4월 WGBI 편입 후에도 외국인 투자가 대폭 늘지 않을 수 있음을 시사한다.

올해 원/달러 환율 고변동성으로 인해 2년 이하 단기물 매수 비중이 높아졌다는 점을 감안해야 한다. 올해 외국인들은 2년 이하 단기물과 30년 이하 초장기물 중심 현물 순매수에 나섰다. 차익거래유인 변화에 따라 단기물 수요를 늘리고 중기물 수요를 상대적으로 줄였을 개연성이 있다. WGBI 편입을 앞두고 중기물 중심 외국인 매수 수요 유입을 기대할 수 있다. 전체 발행량의 55% 이상이 상반기에 집중되겠지만, 국고채 과잉 공급에 의한 금리 상승 우려는 낮게 판단한다.

[그림 7] WGBI 편입 확정 후 외인 국채 순매수 규모 확대

자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 8] 25년 외국인 단기 및 초장기물 중심 순매수



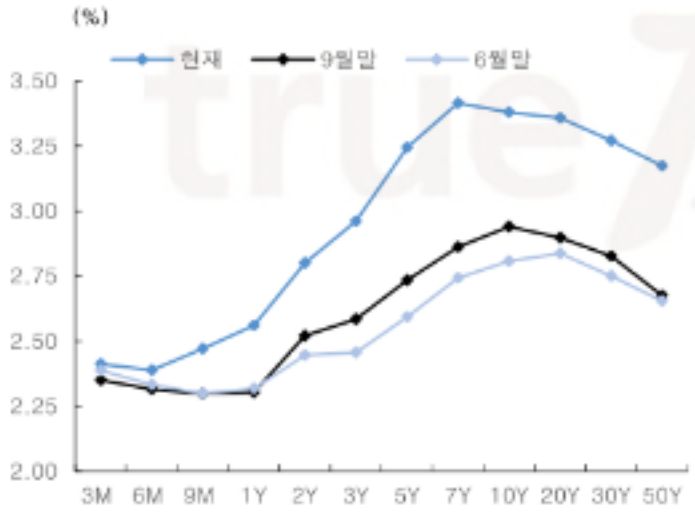
자료: 인포맥스, 한국투자증권

3년 이하 단기물 대비 5~10년 중기물의 금리 하락 여력 존재

4분기 한국은행의 통화정책 기대 변화 속 5~10년 중기 영역의 상대적 약세가 전개됐다. 2026년 1분기에 금리 인하가 시급할 정도로 긴박한 펀더멘탈 환경이 아니므로 통화완화 기대를 높이긴 어렵다. 다만 외환시장 안정대책 등으로 환율 하향 안정이 기대되고, 가계대출 증가 속도도 둔화되고 있다. 한은의 중립적 스탠스가 매파적으로 변화할 단계도 아니라는 시각이다. 4분기 통화정책 기대 변화 내에는 일부 금리 인상 진환 우려까지 있었고, 이 부분이 과도하다면 현 상황에서는 5~10년 중기 영역의 저가 매력이 높다고 판단할 수 있다.

1) 외환시장 안정 대책 시행, 2) 올해 대비 중장기 국고채 발행량 감소 전망에 힘입어 2026년초 국고채 금리 하락 환경이 마련됐다고 판단한다. 12월 전년대비 소비자물가 상승률이 2.4%로 예상되지만, 향후 환율 안정 기대 속 물가 하락 전망이 금리 상방 압력을 낮춰줄 수 있다. 열어진 금리 인하 기대로 기준금리 대비 40bp 이하의 국고 3년 금리 레벨은 다소 부담스럽다. 단기물 대비 금리 하락 여력이 잔존하는 5~10년 중기물의 상대적 강세를 기대하는 1월 채권시장이다.

[그림 9] 통화정책 기대 변화 속 중기 영역 상대적 약세



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 10] 국고 5~10년 중기물 저가 매력 존재 구간

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.