채권/FX전략

초과세수와 추경, 외환시장은 미-일 공조 영향

분석의 기본 가정

- 금주 FOMC 보다 차기 연준 의장 지명, 상호관세 적법성 판결과 리사 쿡 이사 해임 여부 등이 민감도 높은 재료
- 2011년 3월 이후 이례적으로 미국 외환시장 직접 개입 추정, 미-일 공조로 엔화 가치 회복되면 원화도 연동되는 흐름 보일 것

THE Bond Care

채권/FX전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

초과세수 활용한 조기 추경 편성 예상, 외환시장은 미-일 공조 영향

- 지난주 미국채 금리는 보합권 등락. 트럼프 대통령의 그린란드 관련 EU 추가 관세 부과 등으로 상승 출발했으나 'TACO' 재현되며 재차 반락. 경제지표 호조 속에 물가 예상치 부합하며 상반기 금리 인하 기대 약화. 금주 FOMC는 금리 동결 및 'the extent and timing' 문구 유지 전망
- 이재명 대통령의 발언은 올해 초과세수를 활용한 추경 계획이 있음을 방증. 반도체 슈퍼사이클에 기인한 법인세에서 대규모 및 양도소득세 일부 초과세수 발생 예상. 6월초 지선을 감안하면 4월 조기 추진 및 국회 통과, 2분기말 집행도 가능. 규모는 초과세수를 활용한 10~15조원, 명분은 K자형 성장 양극화로 인한 물가 및 민생안정, 문화예술 분야 등 K-컬쳐, 행정통합 관련 지원일 듯
- 주말간 미국 외환시장에서 뉴욕 연준이 'rate check' 시행하며 미-일 공조로 엔화 가치 급반등. 미국은 엔화 약세가 일본 국채 장기금리 상승과 동반되어 미치는 영향을 경계하고 있으며 주요국 통화가치의 과도한 절하 경계. 금번 조치와 2주전 베선트 재무장관의 원화 구두개입을 통해 엔화 160엔선과 원화 1,480원선은 미국도 불편해하는 상단임을 재확인

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 1월 포함 파월 임기 내 정책금리 동결 예상. 한은 2월 기준금리 동결, 기준금리 인하 사이클은 이미 종료(최종금리 2.50%)
- 채권시장에서는 추경으로 인한 적자국채 발행 부재 예상에도 금리 인하 동반이 어려우며, 심리적 및 성장제고 효과로 소폭 금리 상승재료로 해석이 우세할 듯. 특히 중기적으로 통화정책은 GDP (-)갭 해소와 일부 물가 부담으로 내년 상반기 단발성 금리 인상 귀결 가능성을 경계
- 금주 채권시장은 주말간 미국채 금리 하락과 미-일 외환당국의 환율 개입으로 원/달러 환율도 하락하며 강세 출발 예상. 다만 중립적 기조를 보일 것으로 예상되는 FOMC와 이르면 1분기말 추경 편성 추진, 재정확장 기조에 대한 중기적 부담으로 강세 폭은 제한될 수 있음. 현 금리 수준에서는 매수 대응이 유리하다는 판단은 유지

초과세수 활용한 조기 추경 편성 예상, 외환시장은 미-일 공조 영향

미국채 금리 보합권 등락
그린란드 관련 'TACO'
1H 추가 인하 기대 약화

지난주 미국채 금리는 보합권에서 등락했다. 주초 금리는 트럼프 대통령의 그린란드 관련 EU 추가 관세 부과 등으로 상승했으나 이후 관련 조치가 철회되면서 재차 반락하는 흐름을 보였다. 3분기 성장률 확정치는 전분기비연율 4.4%로 상향 조정되었고, PCE 인플레이션은 시장 예상치에 부합했다. 주간 고용지표는 개선 조짐을 이어가면서 연준의 상반기 추가 금리 인하 기대는 약화 경로를 이어가고 있다.

금주 FOMC 금리 동결 및
중립적 스탠스 유지 전망
차기 연준 의장, 상호관세
위법성, 쿡 해임 결과 주목

금주 FOMC에서 연준은 금리 동결 및 'the extent and timing' 문구를 유지하며 당분간 금리 동결 기조 지속을 시사할 것으로 예상된다. 차기 연준 의장 후보로 릭 라이더 블랙록 채권 CIO가 부상하고 있는 가운데 금주 차기 의장이 지명될지 여부도 관심이다. 또한 연방대법원의 상호관세 적법성 판결과 리사 쿡 이사 해임 관련 판결도 발표될 수 있다.

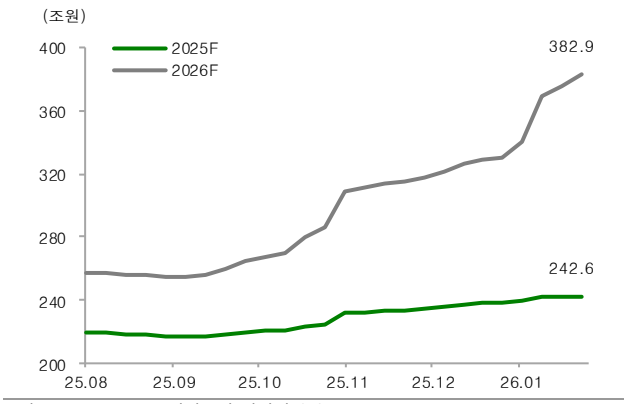
올해 초과세수 기반으로
추경 편성 예상
법인세, 양도소득세 위주

지난주 이재명 대통령은 문화예술 분야 지원을 언급하면서 '재원의 여유' 및 '추경의 기회'를 수 차례 언급했다. 이는 올해 초과세수를 바탕으로 정부가 추경을 계획하고 있음을 방증한다. 세수 원천의 비중은 통상 법인세, 부가가치세, 근로소득세 순서지만 과거 초과세수가 발생한 사례를 살펴보면 법인세와 양도소득세에서 가장 큰 비중으로 발생했다. 지난해 8월 중기 국가재정운용계획 및 예산안 편성 당시 대비 올해와 내년 법인세에서 대규모 초과세수가 발생할 것으로 보이고, 부동산 경기 과열을 감안하면 양도소득세에서도 초과세수 발생이 예상된다.

6월초 지선 일정 감안
4월 조기 추진 및 통과,
2분기말 집행 예상

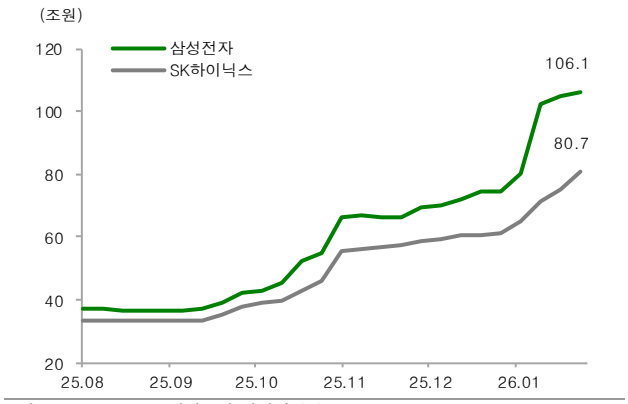
추경 편성의 사유는 '전쟁이나 대규모 재해, 경기 침체, 대량 실업 등 대내외 여건의 중대한 변화, 법령에 따른 국가지출 발생 및 증가'로 되어 있고 국회의 동의를 필요로 하기 때문에 이벤트 발생을 제외하고는 2분기말~3분기초가 대부분이었다. 하지만 올해는 6월초 지방선거 일정이 존재하고 여대야소 상황이기 때문에 평소보다 앞당겨질 소지가 있다. 3월말 법인세 초과세수를 확인한 이후 4월부터 추진 및 국회 통과, 2분기말부터 집행이 가능한 시나리오가 가능하다.

도표 1. 2025년 8월 이후 코스피 이익 전망치 변화



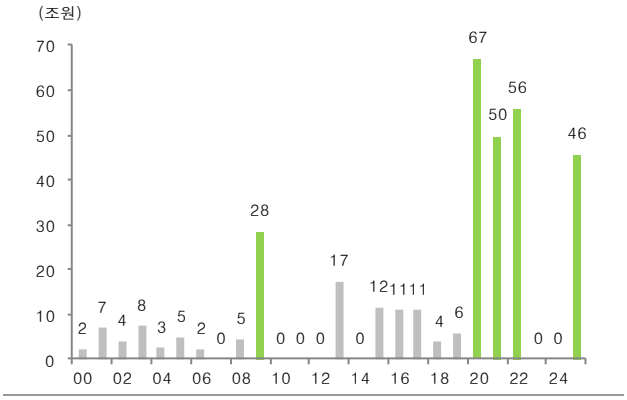
자료 : QuantiWise, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2025년 8월 이후 삼성전자, SK하이닉스 이익 전망치 변화



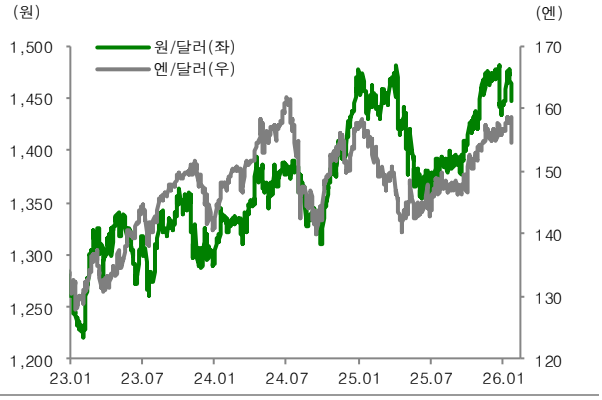
자료 : QuantiWise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 역대 추가경정예산 편성 규모



주 : 연두색 음영은 GFC, COVID-19, 비상계엄 사태로 인한 추경
자료 : 기획재정부, 신영증권 리서치센터

도표 4. 원/달러 환율과 엔/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

10~15조원 수준 예상
법인세 위주 초과세수 및
8월 중간예납 감안

추경 규모는 과거 사례 중 경제 및 금융위기 상황이 아니었던 상황을 고려하면 초과세수를 활용한 10조원 내외, 최대 15조원 수준으로 예상한다. 2025~2026년 코스피 순이익 전망치도 지난 8월초 대비 각각 23.3조원, 126.2조원 수준 높아졌다. 법인세 최고세율(25%)을 감안하면 6조원, 31조원 수준의 초과세수가 발생한다. 8월 중간예납까지 감안하면 10~15조원 수준은 큰 무리가 아니며, 내년에도 확장적인 재정정책 기조가 뒷받침될 전망이다. 명분은 K자형 성장 양극화로 인한 물가 및 민생안정, 문화예술 분야 등 K-컬쳐, 행정통합 관련 지원으로 예상한다.

뉴욕 연준 rate check
미일 공조, 엔화 가치 반등
원화도 연동 흐름 예상

한편 주말간 미국 외환시장에서 뉴욕 연준이 'rate check'를 시행하면서 엔화 가치가 급반등했다. 외환 개입의 주체로 BOJ가 유력한 것으로 거론되지만 뉴욕 연준을 통했다는 점은 미 재무부의 공조가 있었음을 강하게 시사한다. 미국은 엔화 약세가 일본 국채 장기금리 상승과 동반되어 자국에 미치는 영향을 경계하고 있으며 주요국 통화가치의 과도한 절하는 무역적자 해소를 원하는 트럼프 정부의 정책에도 부담이다. 금번 조치와 2주전 베선트 재무장관의 원화 구두개입을 통해 엔화 160엔선과 원화 1,480원선은 미국도 불편해하는 상단임을 다시 한번 확인했다.

금리전망 및 투자전략

추경 적자국채 발행 부재
하더라도 약세 우위 재료
재정 기조 확대로 단발성
금리 인상 귀결 경계

채권시장에서는 올해 추경은 적자국채 발행이 부재할 것으로 보여 물량 부담을 걱정할 필요는 없다. 이론적으로 경기 부양을 위한 정책 조합이라면 금리 인하가 동반되어야겠으나 현재는 그럴 상황은 아니다. 또한 심리적으로 '추경'이란 단어는 금리 상승요인으로 즉각 반영될 수 있으며 승수효과가 낮을 것으로 보이지만 성장제고 효과도 0.1%p 수준 예상된다. 나아가 추경이 향후 소비쿠폰 등까지 확대되고 수출 호조 및 내년에도 확장 재정 기조가 더욱 강화된다면 통화정책은 GDP (-)갭 해소와 일부 물가 부담으로 내년 상반기 단발성 금리 인상으로 귀결될 가능성도 경계할 수밖에 없다.

원/달러 환율 하락과 시장금리 하락 출발 예상 강세 폭은 제한될 수 있어

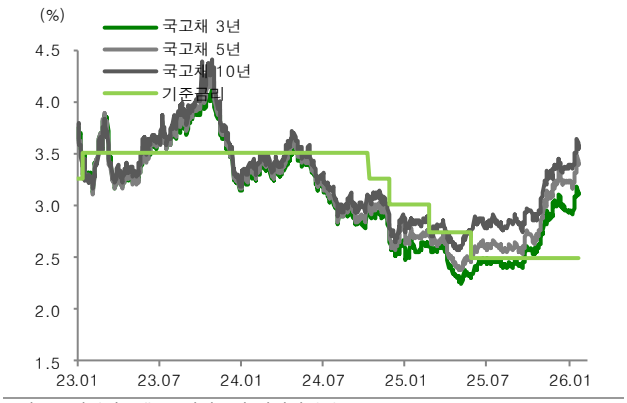
금주 채권시장은 주말간 미국채 금리 하락과 미일 외환당국의 엔/달러 환율 개입으로 원/달러 환율도 하락하며 강세 출발이 예상된다. 다만 중립 기조를 보일 것으로 예상되는 FOMC와 이르면 1분기말 추경 편성 추진, 재정확장 기조에 대한 중기적 부담 등으로 강세 폭은 제한될 수 있다. 일본은행도 정부의 재정정책을 주 논거로 1월 금정위에서 2026 회계연도 성장률과 물가 전망을 상향 조정하고 1명의 위원이 인상 소수의견을 제시한 바 있다. 다만 현 금리 수준에서는 매수 대응이 유리하다는 판단은 유지한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	1/23 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.227%	4.10~4.28%
국고채 3년	3.137%	3.02~3.16%
국고채 5년	3.420%	3.30~3.45%
국고채 10년	3.590%	3.43~3.62%
국고채 10년-국고채 3년	45.3bp	40~47bp

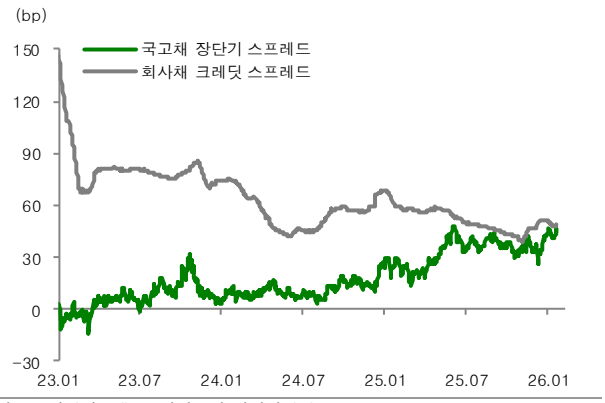
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

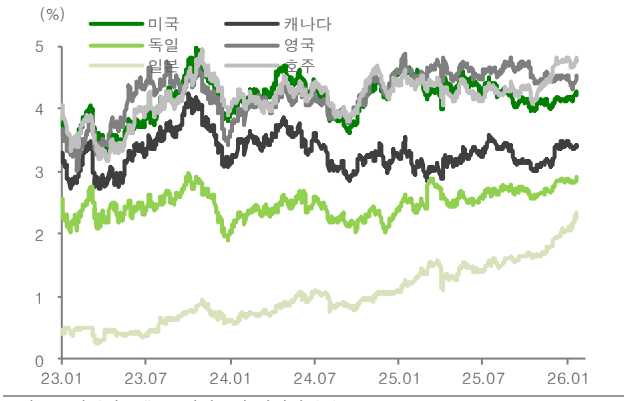
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

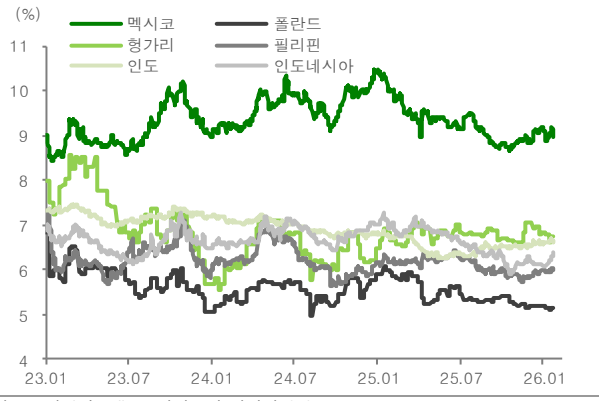
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



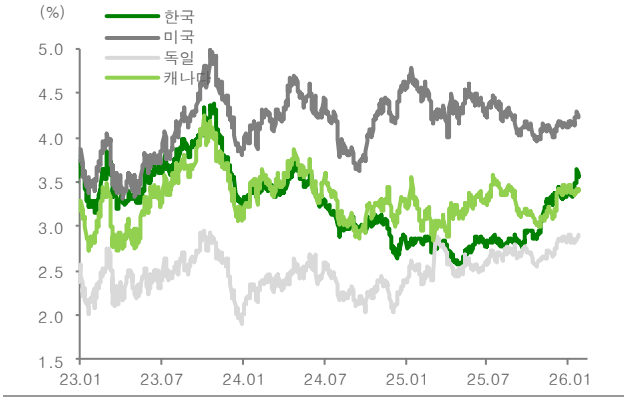
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



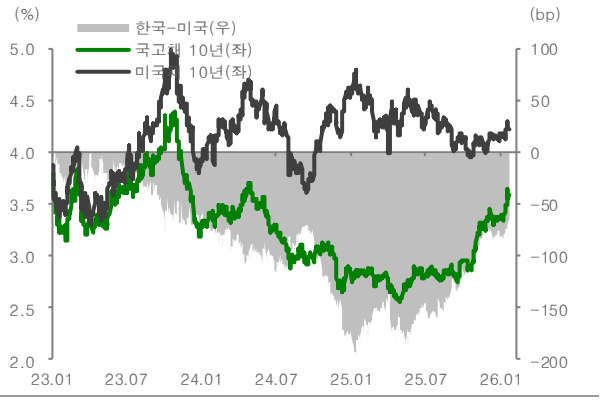
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



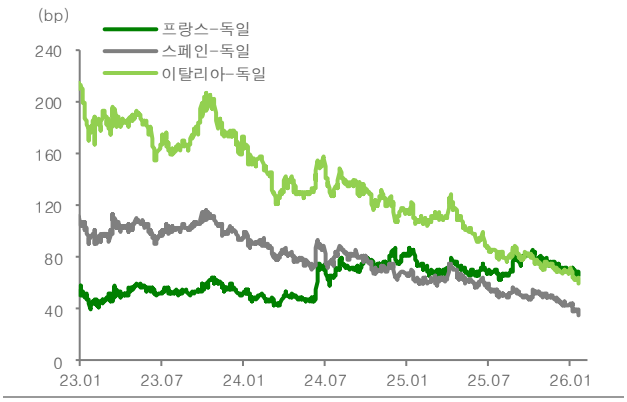
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



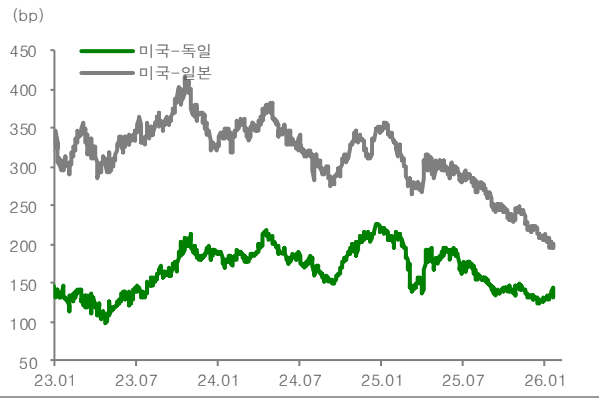
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



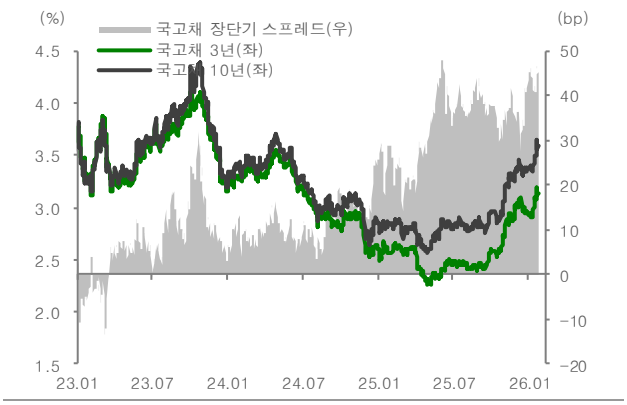
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



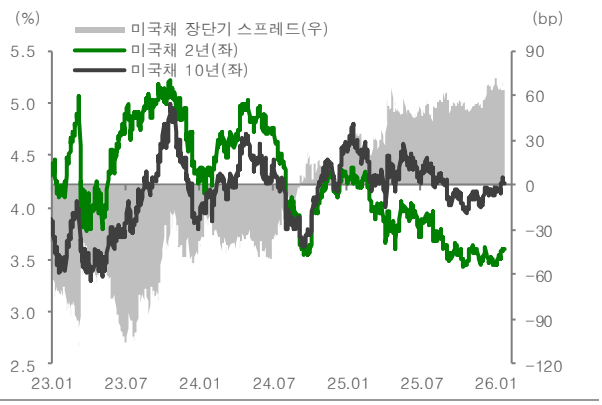
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



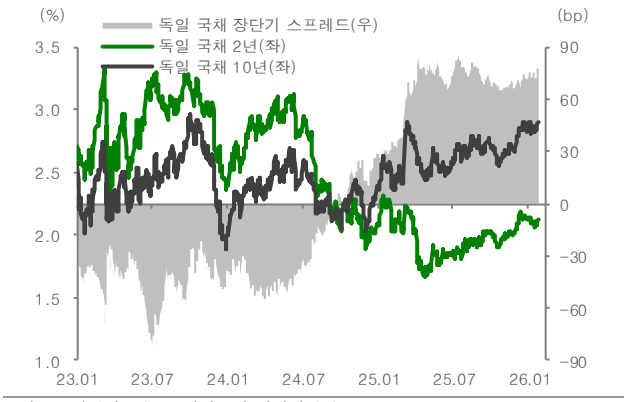
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



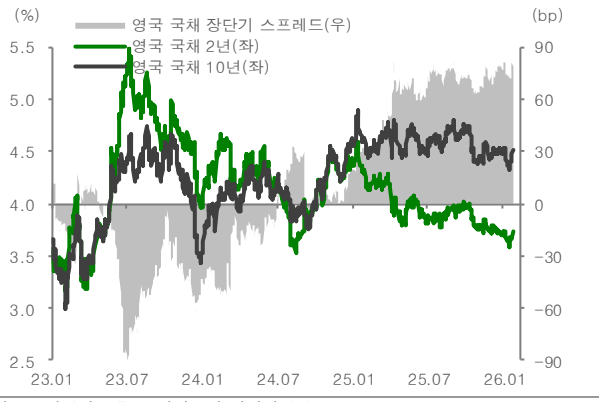
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



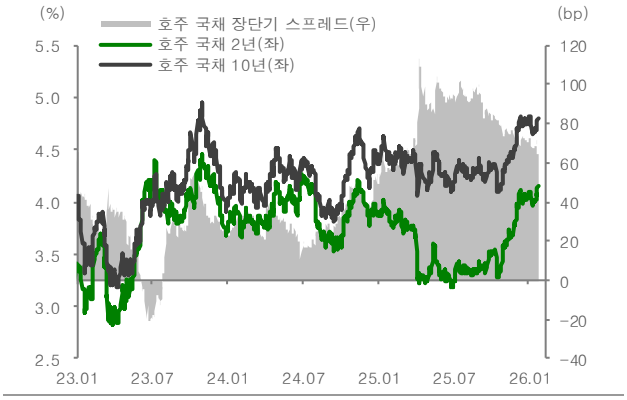
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



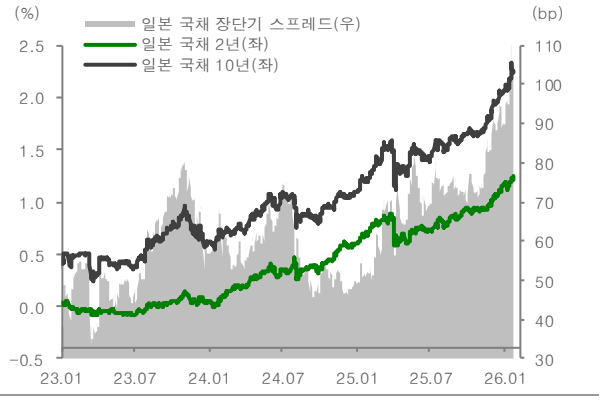
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

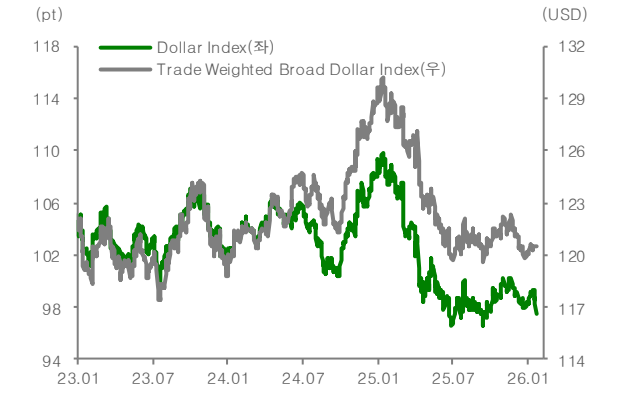
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

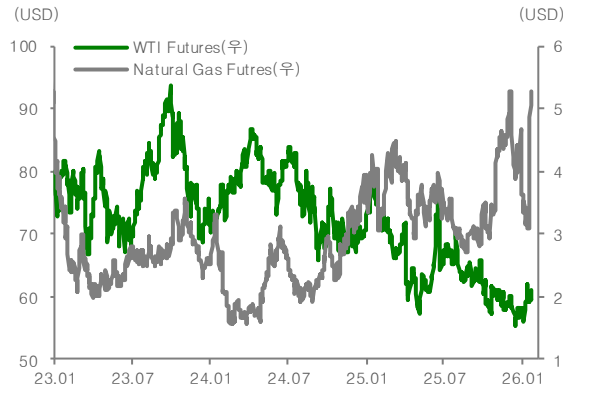
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



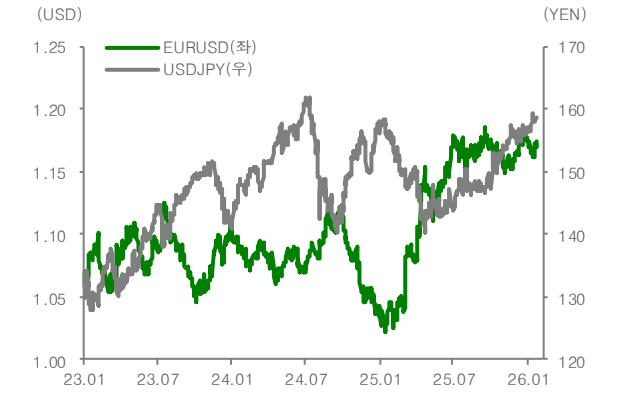
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



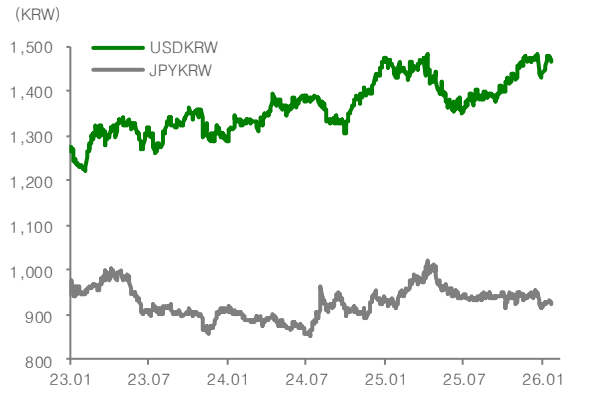
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



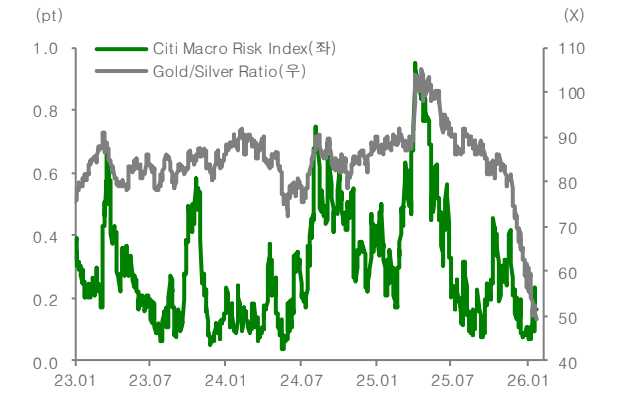
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



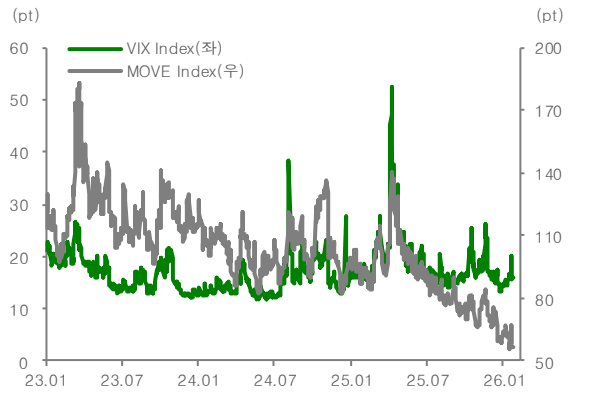
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

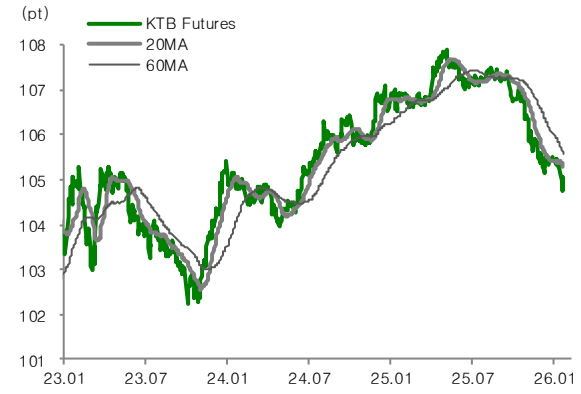
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

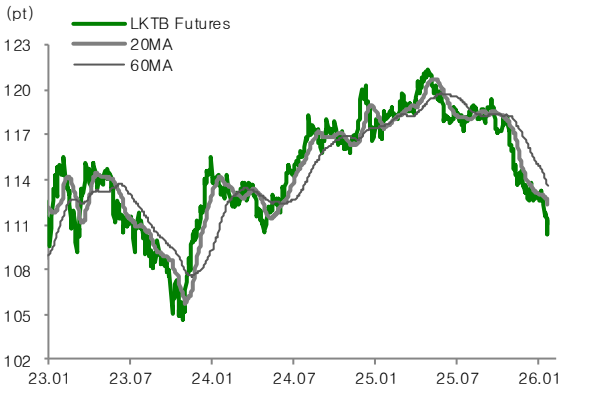
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



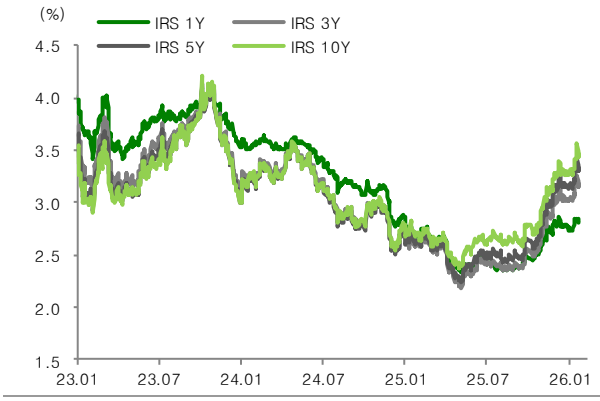
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



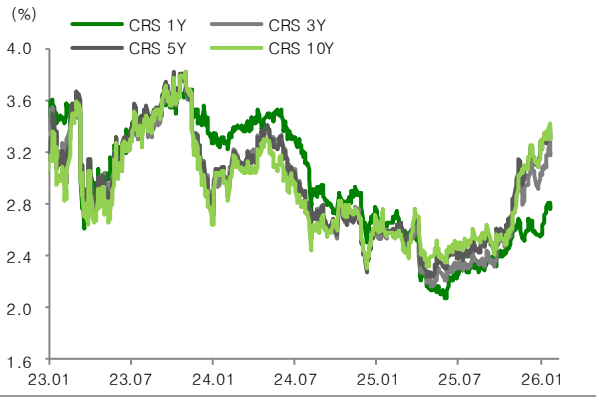
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



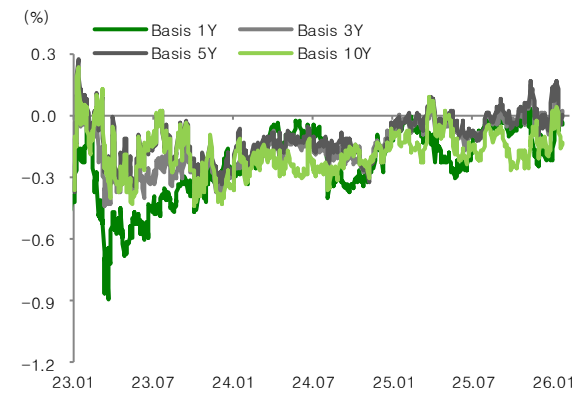
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



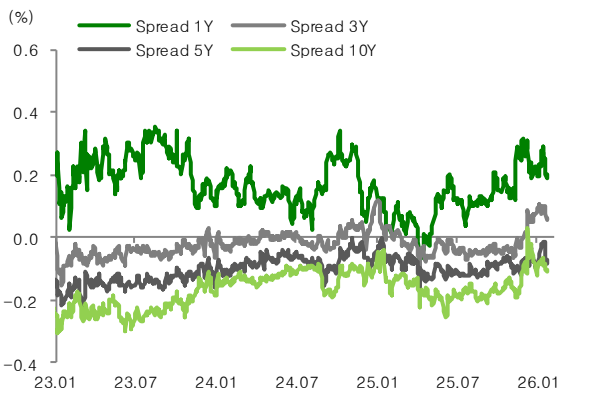
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

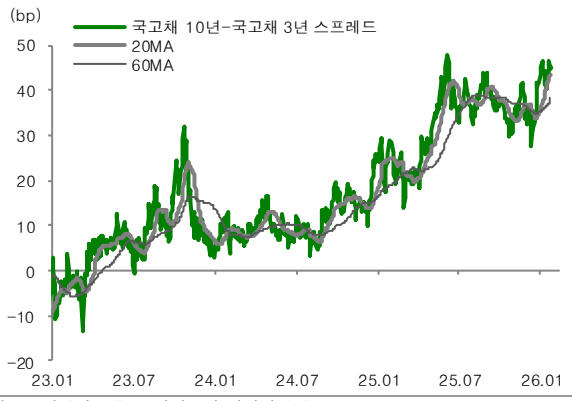
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

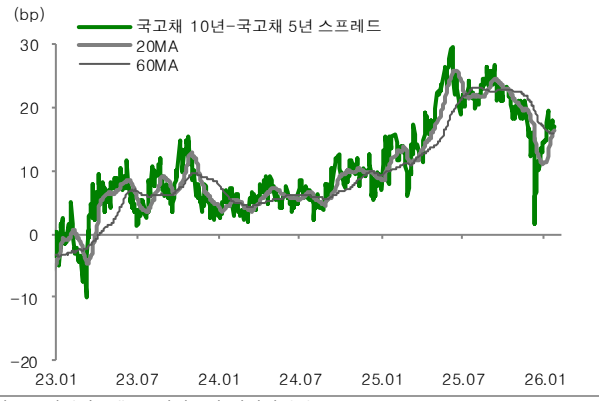
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



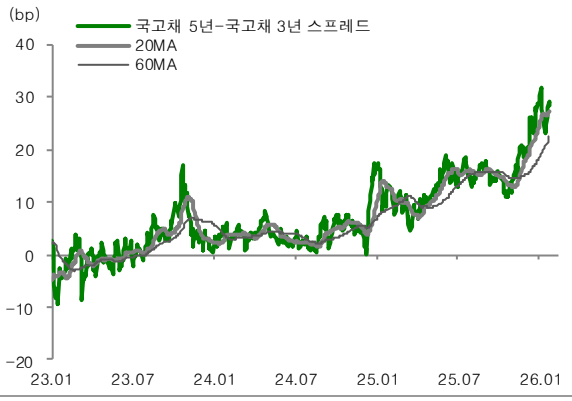
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



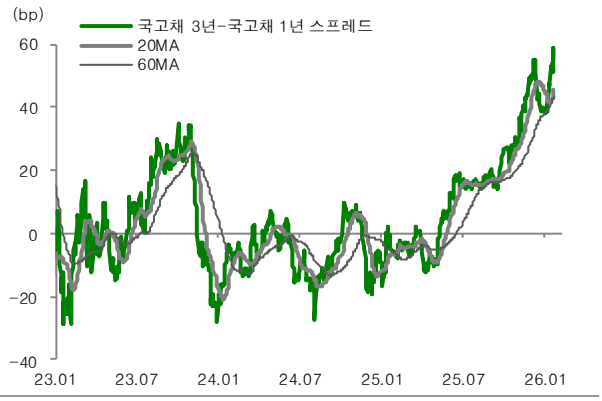
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



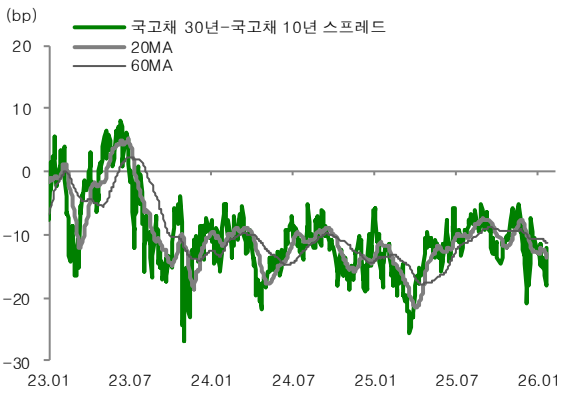
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



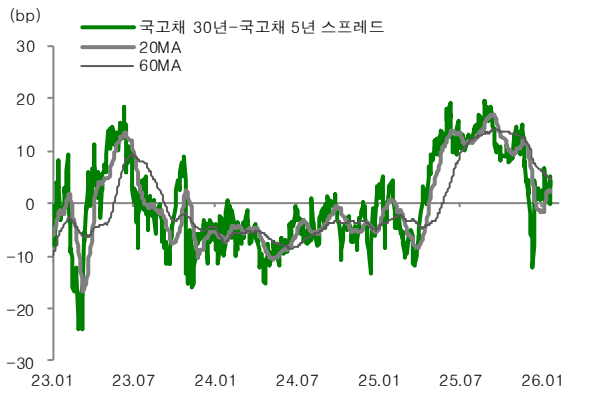
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
26	27	28	29	30
국고채 5년물 입찰(2.5조원) 미 1월 댈러스 연준 제조업 활동	국고채 20년물 입찰(0.5조원) 미 1월 FHFA 주택가격지수 미 1월 리치몬드 연준 경기현황 미 1월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 미 1월 댈러스 연준 서비스업 활동 일 12월 서비스 생산자물가지수 중 12월 산업생산	 미 12월 소매재고	 미 11월 수출입 미 11월 제조업수주 유 12월 M3 통화공급 유 1월 소비자기대지수 일 1월 소비자기대지수 미 연준 FOMC	 한 12월 광공업생산 미 12월 생산자물가지수 미 1월 MNI 시카고 PMI 유 4분기 GDP 유 12월 실업률 일 1월 도쿄 소비자물가지수 일 12월 실업률 일 12월 소매판매
2/2	3	4	5	6
중 1월 통계청/레이팅독 제조업 PMI	한 1월 소비자물가지수 미 1월 ISM 제조업지수 미 12월 JOLTs 고용보고서 금통위 의사록 공개 RBA 통화정책회의	한 1월 외환보유액 미 1월 ADP 취업자 변동 미 1월 ISM 서비스업지수 유 12월 생산자물가지수 유 1월 소비자물가지수 중 1월 통계청/레이팅독 서비스, 종합 PMI	유 12월 소매판매 ECB 통화정책회의 BOE 통화정책회의	한 12월 경상수지 미 1월 노동부 고용지표 미 1월 실업률

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.