



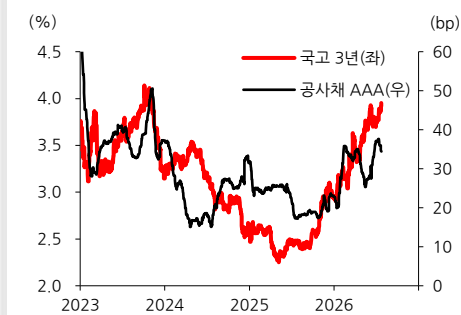
FI Comment

3분기 수급여건도 비우호적

▶ 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com / 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

국고 3년 금리 및 동일만기 공사채 스프레드 추이



주: 국고채 금리, 스프레드 모두 민평 3사 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

채권 발행기관 협의체 3차 회의 개최

7월 24일 채권 발행기관 협의체 3차 회의 개최. 3개 특수은행과 한전, 주금공, LH, 장학재단 등 총 7개 채권 발행 기관 참석. 상반기 국고채는 연초가이드라인(55~60%) 하단인 124.1조원(55.5%) 발행. 국고채를 제외한 공적채권 발행은 연초 계획 대비 1분기 7조원 축소, 2분기 6조원 증가하며 상반기 전체로는 1조원 감소. 3분기 공적채권 발행은 정책수요 증가 등으로 당초 계획을 4조원 웃도는 67조원 예상. 2분기 실적 대비로는 3조원 감소한 금액

4분기 발행 계획물량 축소 없다면 공급 부담 지속될 것

국고채 공급환경이 개선될 수 있는 유일한 방안은 연간 발행물량 축소. 3분기 발행 예정 물량은 약 68.3조원(하반기 총 109.2조원). 2020년대 평균 대비 매달 약 7.3조원(하반기 기준 매달 5.8조원) 추가 발행 예상. 이는 상반기 수급부담을 의식, 발행물량을 조정한 것에 기인. 발행량 축소가 아닌 조정은 결국 부담의 이연을 의미

3분기 7개 발행기관 만기액은 46조원으로 예정 발행액 67조원을 단순 대입하면 3분기 예상 순발행액은 20.8조원. 코로나19 대응 과정에서 산업은행이 발행을 크게 늘렸던 2020년 2분기(21.5조원) 다음으로 큰 규모이며, 에너지 가격 급등에 한전채 발행이 집중되며 공사채 구축효과가 우려됐던 2022년 4분기(20.6조원)을 소폭 웃도는 수준. 발행액은 2분기 대비 3조원 감소하지만 순발행액은 4조원 늘어나 공급부담은 가중될 것

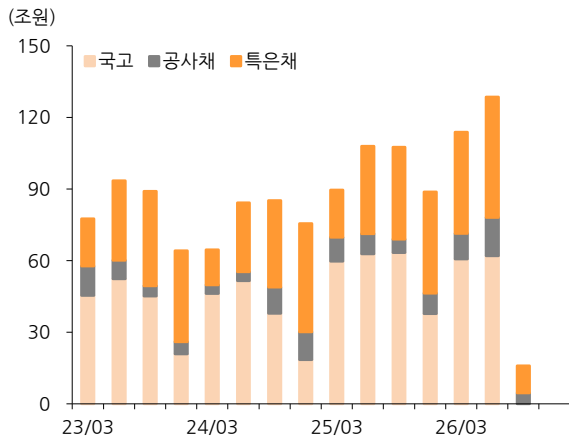
공급환경 포함한 시장 상황은 연말까지 녹록치 않을 것임을 시사

채권 발행물량 조절 및 WGBI 편입 기대감에 올해 4월 국고채 금리는 소폭 하락한 가운데 크레딧 스프레드도 축소됐으나, 5월 이후 공급 부담이 본격화되며 스프레드 확대 전환. 특은채 3년물 스프레드의 경우 19.2bp까지 축소되며 2분기 저점을 기록한 뒤 5월부터 발행 부담 누적되며 7월 현재 26bp까지 확대. 한전채 또한 중동전쟁 재개와 에너지 가격 불확실성 확대 속 공급 부담 심화로 스프레드가 재차 확대되는 흐름. 3분기에도 수급 여건 개선이 제한적인 만큼 스프레드 추가 축소여력은 크지 않을 전망

[Compliance Notice]

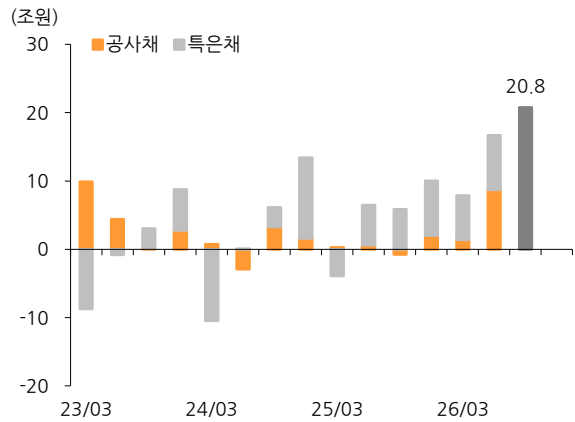
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[그림1] 국고 및 공적채권 분기별 발행 추이



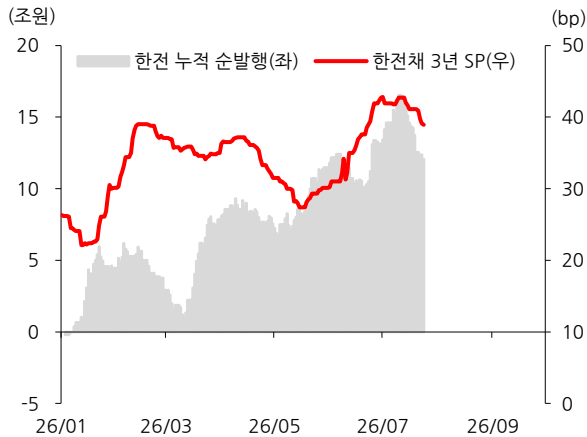
주: 7개 발행기관 대상. 산은, 수은, 기은, 한전, 주금공, LH, 장학재단
 자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국고 및 공적채권 분기별 순발행 추이



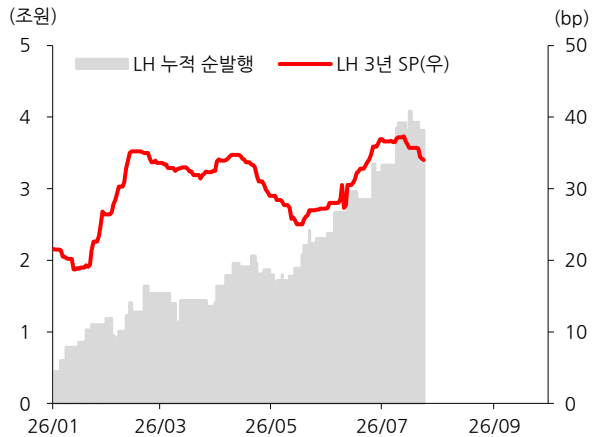
주1: 7개 발행기관 대상. 산은, 수은, 기은, 한전, 주금공, LH, 장학재단
 주2: 2026년 3분기 순발행 20.8조원은 예상치
 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한전채 누적 순발행 및 3년 스프레드



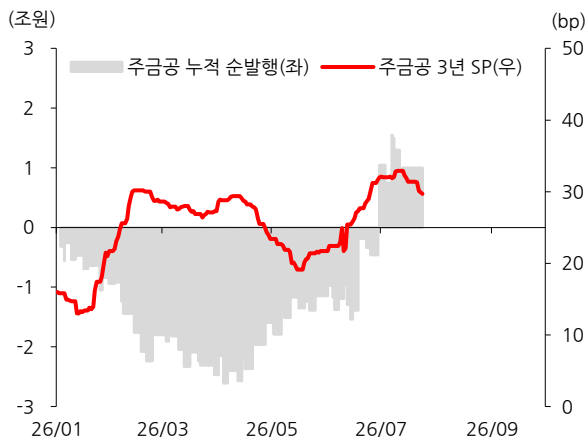
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] LH 누적 순발행 및 3년 스프레드



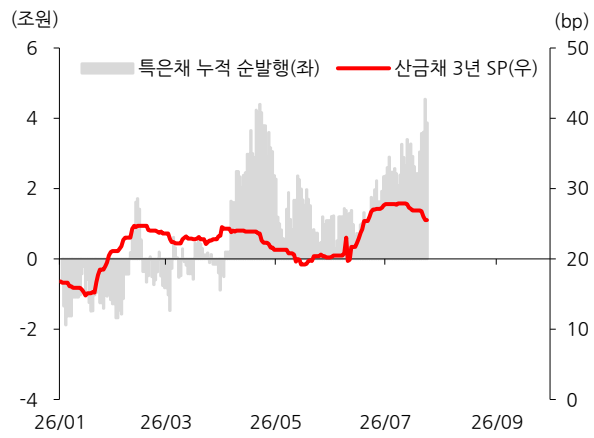
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주금공 누적 순발행 및 3년 스프레드



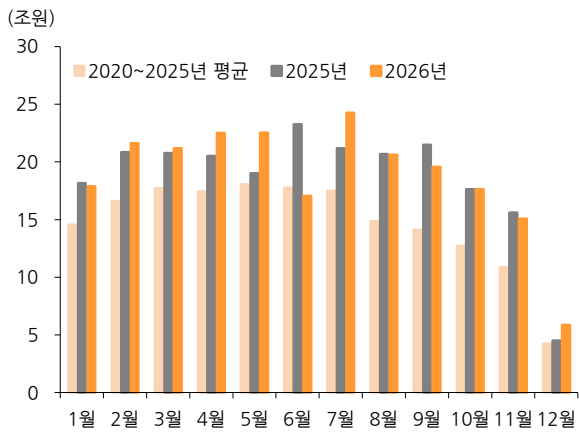
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 특은채 누적 순발행 및 3년 스프레드



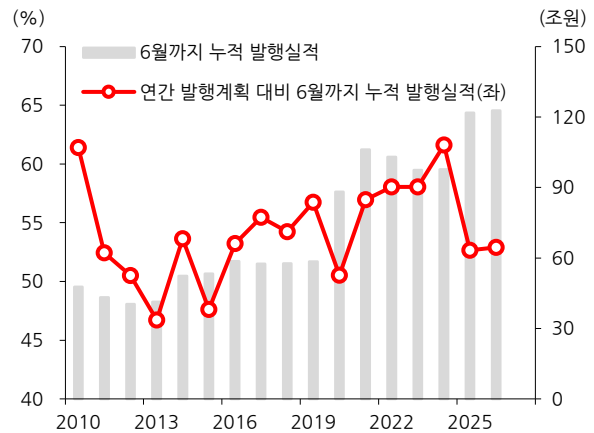
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국고채 발행계획 축소 없으면 매달 5.8조원 추가 발행



주: 하반기 추가 발행물량은 2020~2025년 월별 발행 비중 평균치에 근거해 추정
 자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 연도별 국고채 상반기 누적 발행실적 추이



주1: 물가채, 명목채 교환 등을 제외한 수치(122.7조원)
 주2: 연간 발행계획은 추경 포함 최종 예산안 기준
 자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터