



리서치센터 리포트
바로가기

8월 한국 채권시장 전망

백투백 인상 가능성 여전히 낮다. 단, 경계감은 지속

- 7월 물가 둔화 예상을 감안, 백투백보다 10월 인상 가능성이 여전히 높다고 판단. 단, 점도표와 경제전망 등 확인할 재료가 많으므로 시장 경계감은 이어질 전망
- 8월 말 나올 '27년 예산안은 국가재정전략회의 내용을 감안, 보수적으로 보더라도 국채 순발행 감소가 확인될 것으로 보이므로 우호적일 전망
- (8월 예상) 국고 3년: 3.75%~4.00%, 국고 10년: 4.15%~4.45%

7월에도 재차 상승한 국제유가와 해외금리 상승세, 7월 금통위, 2Q GDP 서프라이즈의 영향으로 채권시장은 약세를 나타냈다. 7월 중 기록한 고점 대비로는 11~13bp 하락한 상황이지만 국고채 3년물 3.83%, 10년 4.31% 등 만기별로 6월 말 대비 13~24bp 상승했다.

7월 기준금리 인상 이후 8월 금통위(8/27일)에서의 연속 인상에 대한 가능성이 제기되고 있다. 과거 연속 인상 사례는 ① 2007년 7~8월(2회), ② '21년 11월~'22년 1월(2회), ③ '22년 4월~'23년 1월(6회) 정도로 제한적이며, ②와 ③은 같은 인상기다. 연속 인상이 단행되는 경우 최종 기준금리에 대한 불확실성이 더 높아질 수 있고 채권금리는 추가 상승폭을 키울 우려가 있다. 반면 당사가 예상하는 점진적인 인상이라면 채권금리는 상승폭이 제한적일 것으로 본다.

관건은 8/4일 발표될 7월 소비자물가다. 7월 상승률이 6월의 3.2%를 넘어선다면 백투백 인상 베팅이 늘어날 수 있다(전월비 +0.2%까지는 3.2% 유지, +0.3% 이상이어야 6월 전년동월비 초과). 다만 여름철 전기요금 누진구간 확대(예년과 같은 -0.2%p)에 최고가격제 조정에 따른 소매 유가 하락(-0.2%p)이 더해지며 전월비를 끌어내릴 전망이다. 국제유가 상승에도 국내 유류가격이 하락하는 점은 7월 교통 부문이 5년 연속 상승 기여했던 것과 대비된다. 자체 계산한 농축수산물 기여분(+0.1%p)과 휴가철 음식·숙박(+0.07~0.09%p)이 예년 범위를 벗어나지 않는다면, 여타 부문의 상방 여지를 감안해도 전월비는 보합을 넘어서기 어렵고, 이 경우 7월 CPI는 3.0% 이하로 낮아진다.

이러한 물가에 대한 예상과 최근 주식시장의 조정 국면을 감안, 금통위가 추가 인상에 시급함을 느낄 것인가를 생각해보면, 현재로서는 8월 백투백 인상보다 10월 인상이 가능성 높다고 보고 있다. 이 경우 최종 기준금리에 대한 기대는 크게 달라지지 않을 것이다(최종 금리에 대한 예상: 당사 '27년 2Q 3.5% 도달, Bloomberg survey '27년 1Q 3.25% 도달). 그럼에도, 8월 금통위를 앞두고 경계감은 높게 유지될 수 있다. 연속 인상에 대한 우려에 더해 수정 경제전망과 금통위원들의 점도표가 함께 발표되기 때문이다.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

한편, 8월 금통위 전후로 '27년 예산안이 발표될 예정이다. 7/13일 국가재정전략회의에서는 내년 국세수입을 500조원+ α , 총지출은 올해보다 10% 늘린 800조원+ α 수준으로 제시됐다. 2025~2029년 국가재정운용계획상 '27년 국세외 수입 293조원을 더하면 총수입은 793조원 이상이 된다. 총지출을 올해 본예산(728조원) 기준으로 10% 늘릴 경우 801조원으로, 총수입과의 격차는 8조원에 그쳐 사실상 균형재정에 근접한다. 보수적으로 추경까지 포함한 753조원에 10%를 적용해 828조원으로 잡더라도 격차는 35조원으로, 올해(추경 포함 기준) 53조원보다는 줄어든다. 국세수입이 당초 전망을 크게 웃돌며 지출 증가폭을 상회하는 구도인 만큼, 국채 발행의 평탄화를 고려하더라도 순발행 규모는 예년 대비 감소할 가능성이 높다.

보다 장기적인 이슈로는 초장기 구간의 수급 구조 변화를 짚어둘 필요가 있다. 30년물 금리가 7월 중 사상 최고치를 기록한 점이 상징적이다. 국고채 20~50년물 발행 비중은 2010년 13%에서 최근 32%까지 확대된 반면, 초장기채 수요는 그동안 보험사에 의존해왔으나 보험사의 매수 유인과 매수 여력이 함께 줄어들고 있다. 실제로 올해 보험사의 채권 보유는 553조원에서 564조원으로 증가폭이 둔화됐고, 듀레이션도 12.2년에서 11.1년으로 짧아졌다. 재정경제부 역시 초장기 발행 비중을 고민하고 있을 것으로 보이나, 해당 구간의 발행이 의미 있게 줄지 않는 한 초장기물의 점진적인 스프레드 확대 압력은 이어질 전망이다.

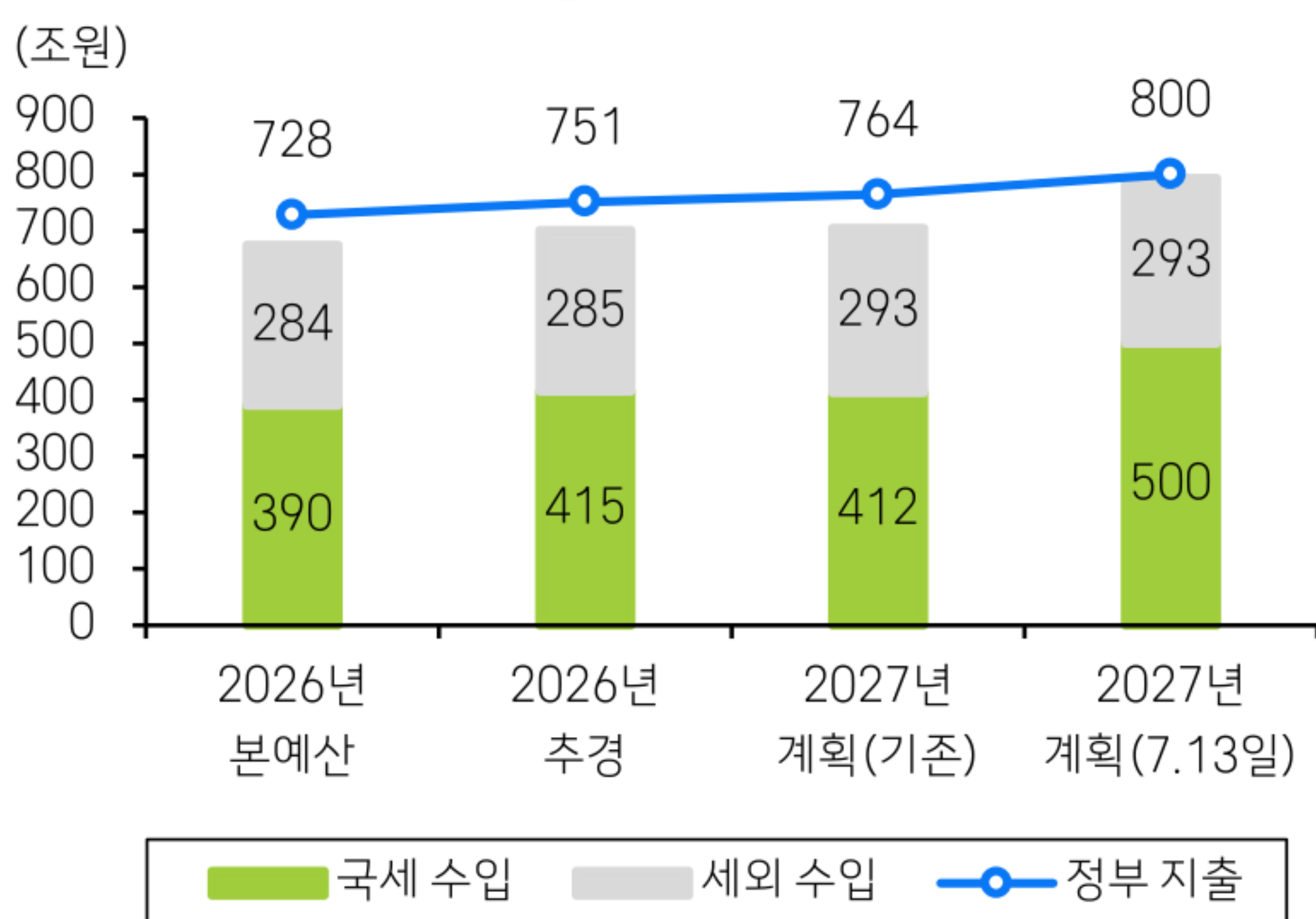
(8월 예상) 국고 3년: 3.75%~4.00%, 국고 10년: 4.15%~4.45%

2027년 재정수지 적자 큰 폭 감소 예상(세수 추계와 총지출 규모가 관건)

	총지출	총수입	재정수지
본예산 기준 (728 조원의 10%증액)	801 조원	793 조원	-8 조원
추경 포함 기준 (753 조원의 10% 증액)	828 조원	793 조원	-35 조원
(참고) 2026 년인 올해, 추경 포함	753 조원	700 조원	-53 조원

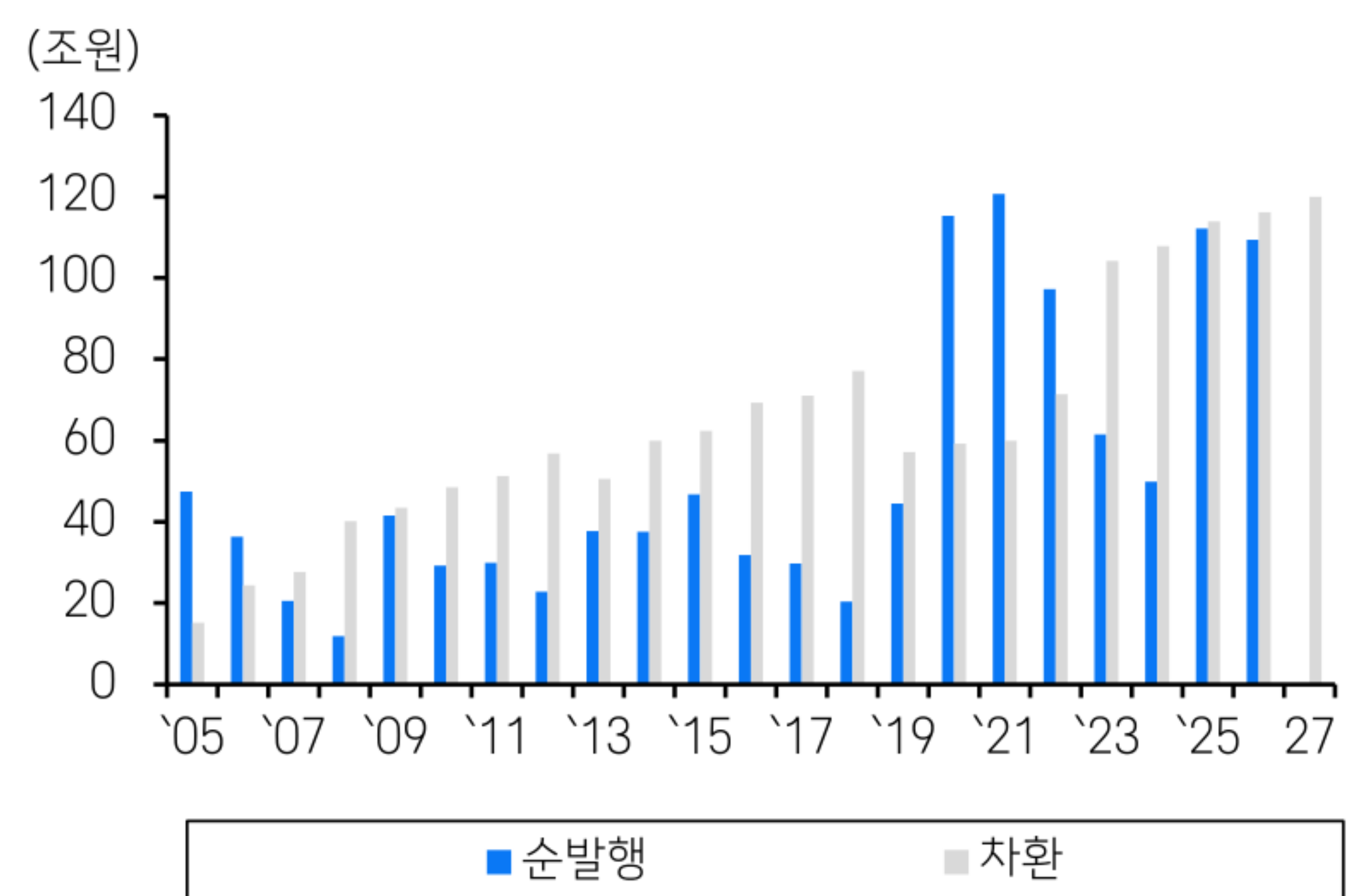
자료: 삼성증권

기존 예상 대비 지출증가폭보다 국세수입 증가폭 클 전망



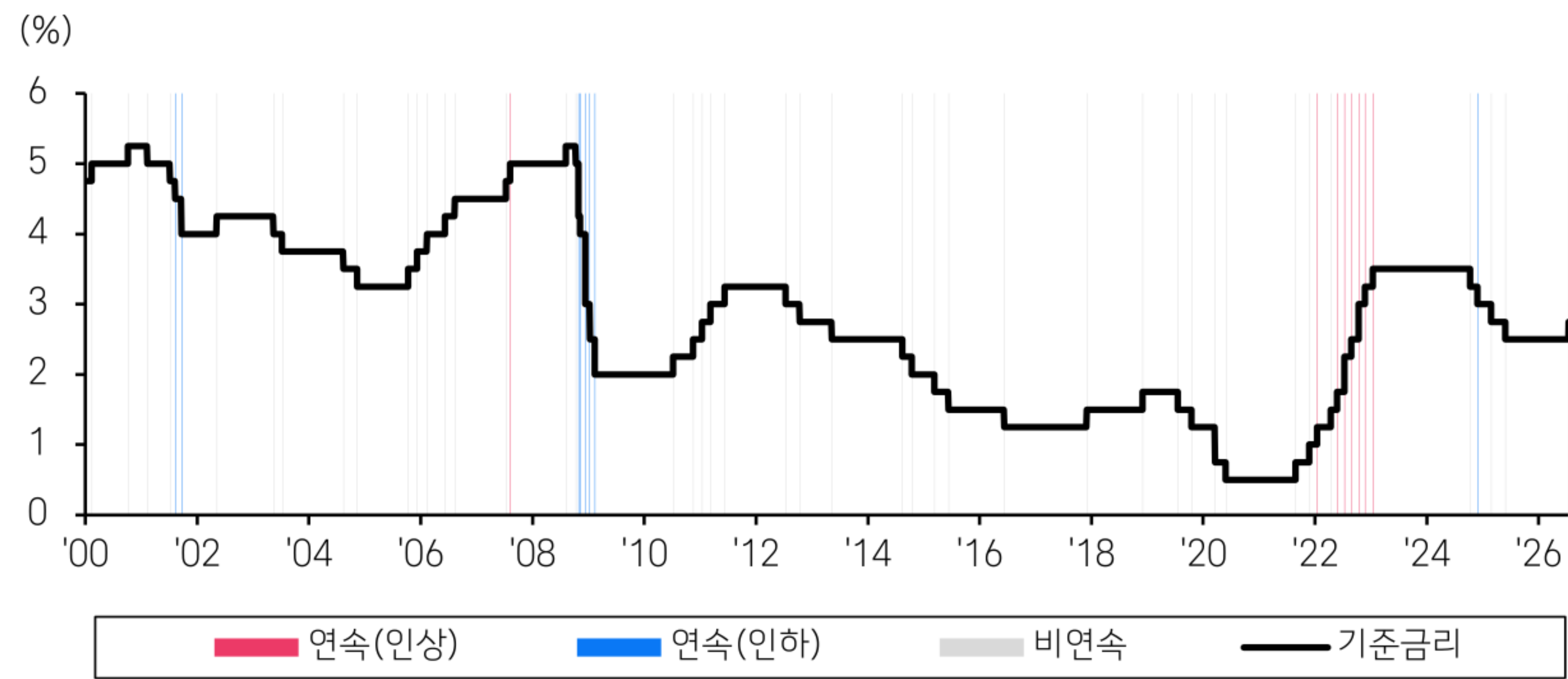
참고: (기준) 2027년 기준 계획은 2025~2029년 국가재정운용계획 참고
자료: 2026년 국가재정전략회의(7.13)

균형재정도 가능한 상황. 국채 순발행 감소 여부에 관심



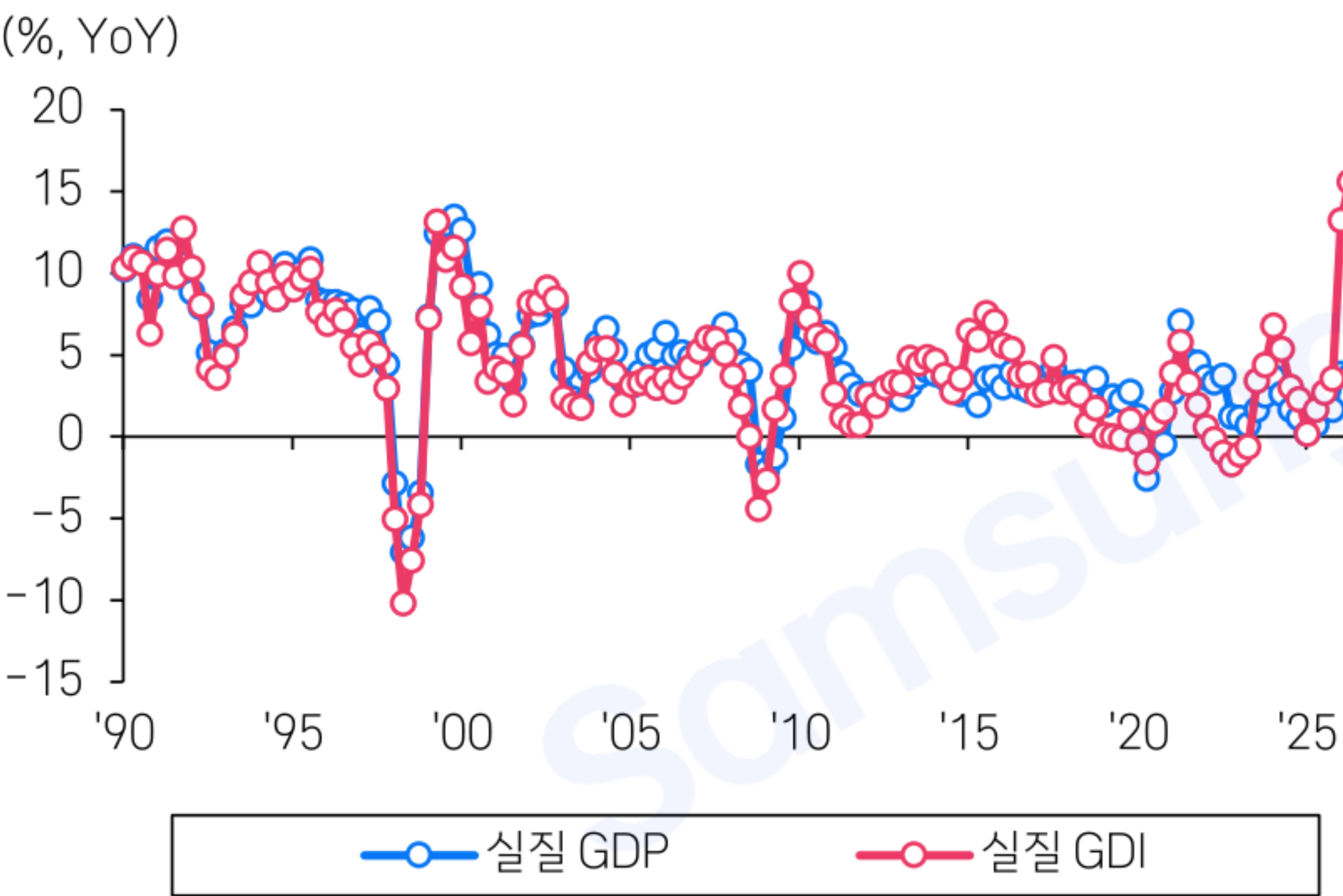
참고: 국채 발행, 순발행: '25년 226, 112, '26년 225, 109(조원)
자료: Infomax, 삼성증권

기준금리 결정 추이: 연속 인상 사례는 2007년 및 2021~2023년에 경험



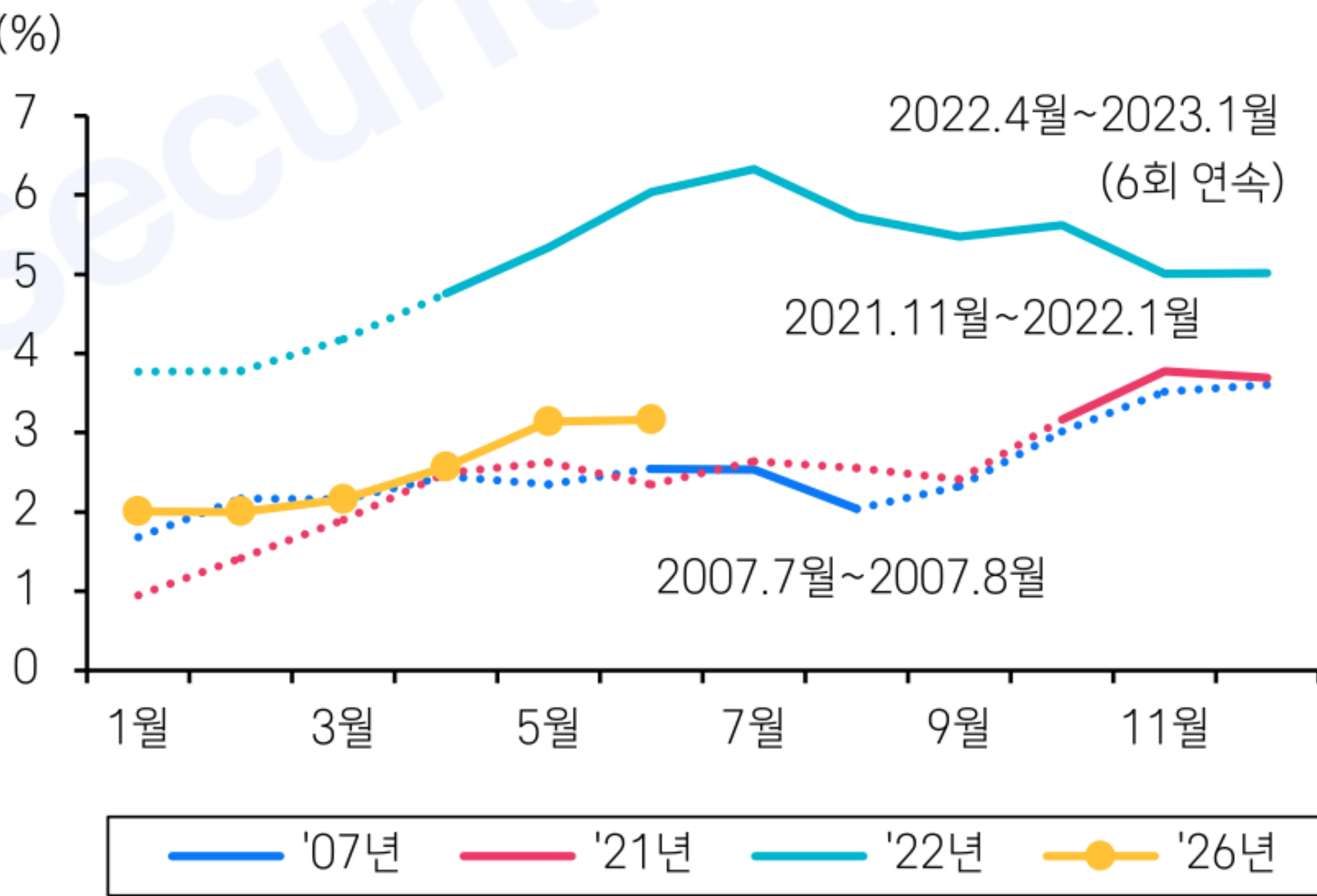
참고: 연속 인상 사례: 2007.7~2007.8(2회), 2021.11~2022.1(2회), 2022.4~2023.1(6회)
자료: 한국은행, 삼성증권

2Q GDP, GDI 서프라이즈 지속



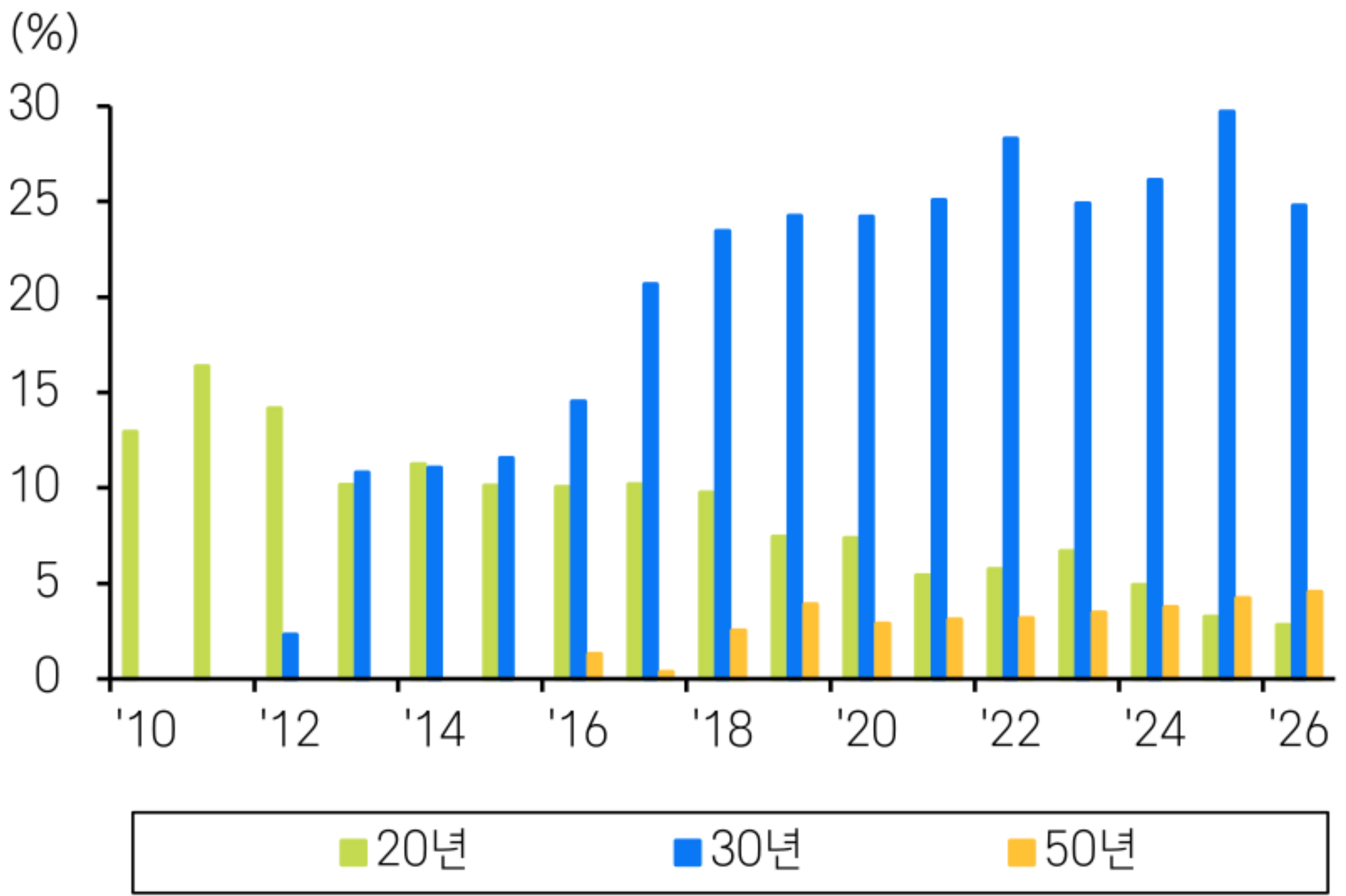
참고: 2Q GDP 결과 0.6%QoQ, 3.7%YoY, 2Q GDI: 15.6%(88.1Q이후 최대)
자료: 한국은행, 삼성증권

연속 인상 사례 당시 물가 추이 vs. 현재



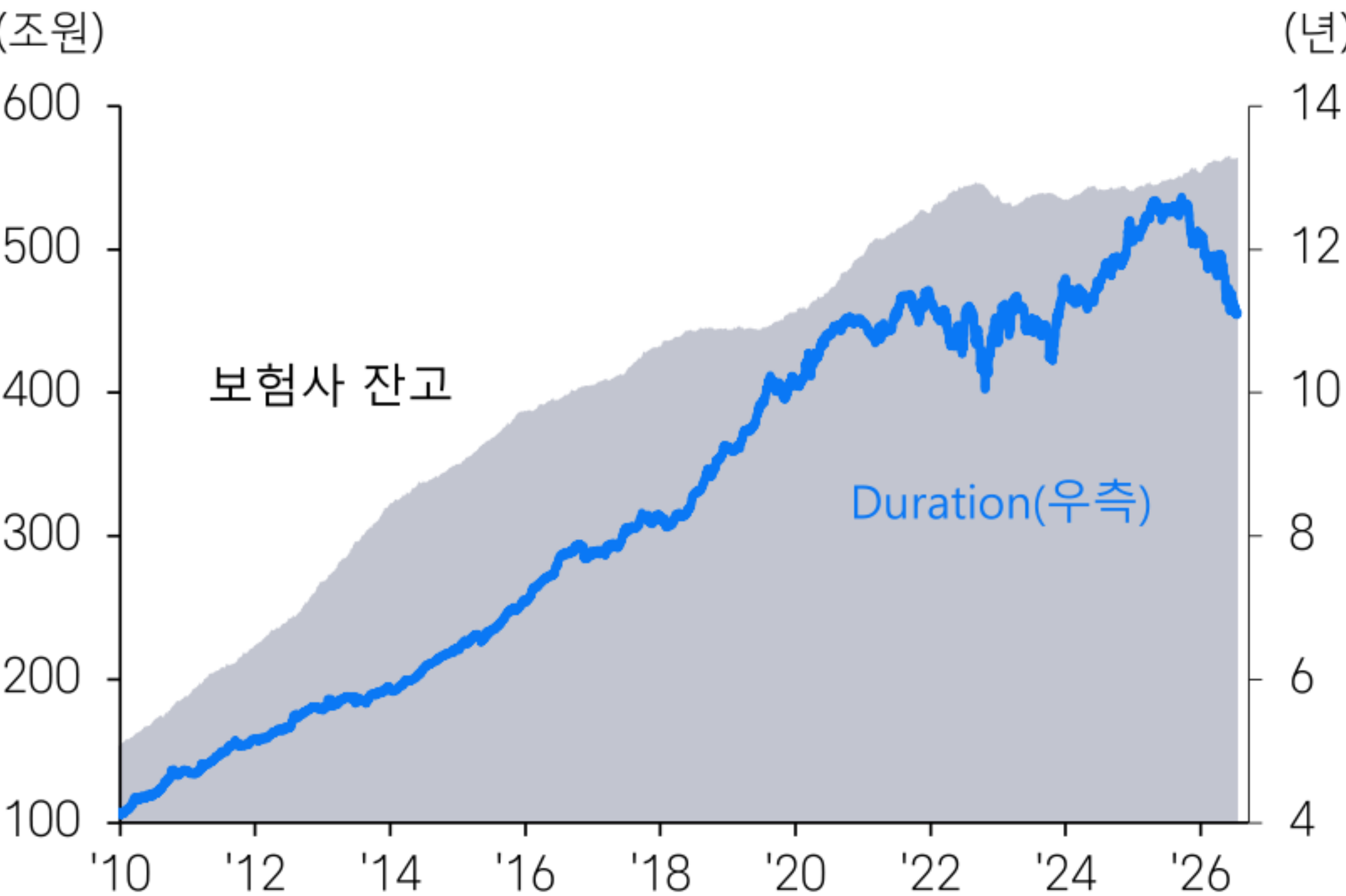
자료: Infomax, 삼성증권

초장기물(20년물 이상) 발행 비중, 그동안 크게 증가



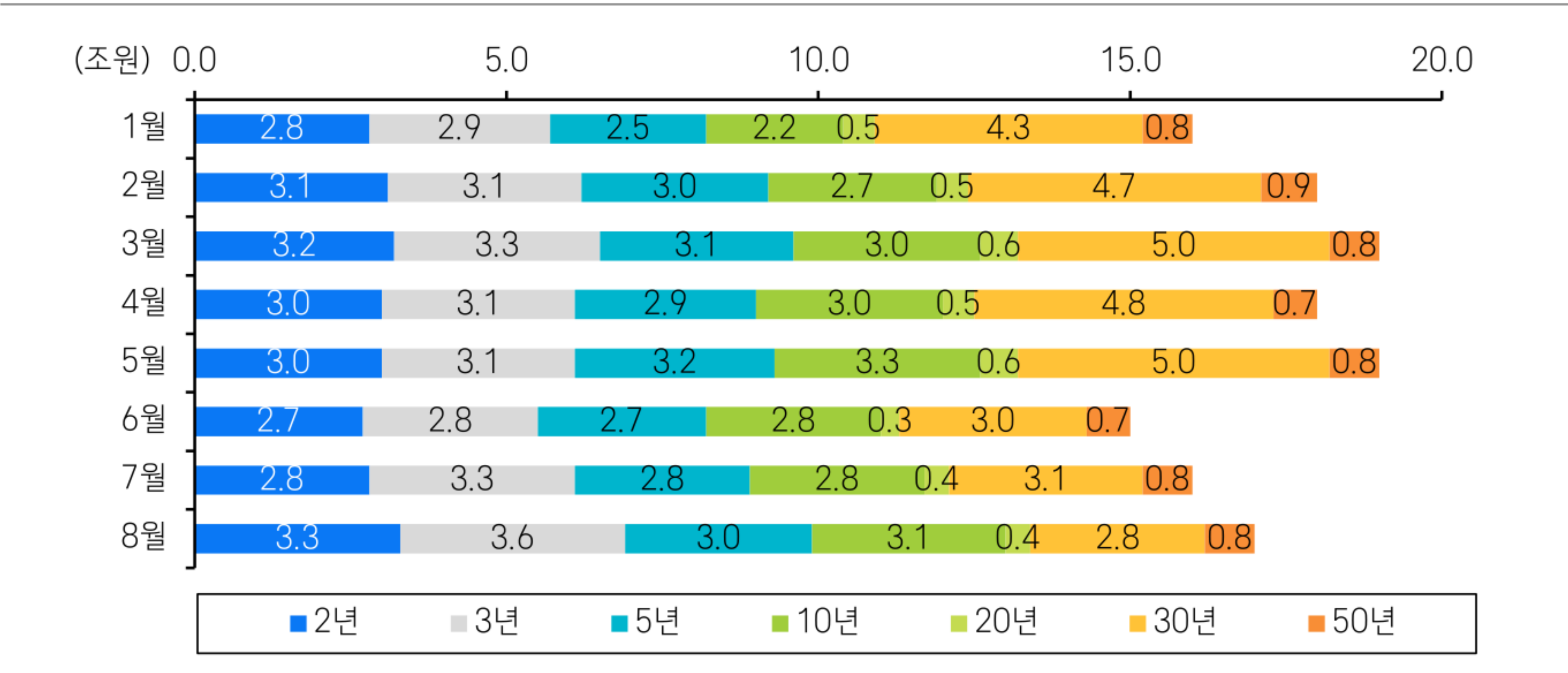
자료: Infomax, 삼성증권

보험사 채권매수세 둔화 및 Dur. 단기화



자료: Infomax, 삼성증권

월별 국고채 발행계획 추이: 8월은 17조원 경쟁입찰



자료: 재정경제부, 삼성증권

한국 채권시장 동향

국고채 금리는 7월 중 전 구간에서 상승했고, 특히 초장기물은 30년 기준 역대 최고 수준까지 올랐다. 미국과 이란의 무력 충돌 격화로 브렌트유가 배럴당 100달러를 돌파하는 등 국제유가가 급등하며 인플레이션 우려가 재점화되었으며, 7월 금통위의 기준금리 인상과 2분기 GDP 서프라이즈가 8월 연속 인상 경계감으로 이어졌다.

수급 측면에서 외국인은 금통위 전후 국채선물을 대규모로 순매도하다 월말 휴전 기대와 함께 3년 국채 선물을 이틀간 4만계약 이상 순매수하며 강세를 주도했고, 국내 기관의 매수 대응이 하단을 지지했다. 월 말에는 주식시장이 크게 조정을 나타내며 위험회피 심리가 고조돼 월중 금리 상승폭은 다소 돌려졌다.

주요 금리 변화 표

	'24년 말	'25년 말	6월 말	7월 30일	7월 범위	6월 말 대비
국고채 3년	2.596	2.953	3.703	3.831	3.75 ~ 3.96%	+12.8bp
국고채 5년	2.762	3.240	3.925	4.078	3.98 ~ 4.21%	+15.3bp
국고채 10년	2.855	3.385	4.091	4.311	4.18 ~ 4.45%	+22.0bp
국고채 20년	2.877	3.357	4.270	4.506	4.34 ~ 4.64%	+23.6bp
국고채 30년	2.793	3.258	4.351	4.537	4.37 ~ 4.64%	+18.6bp
회사채 AA-	3.279	3.459	4.379	4.528	4.43 ~ 4.65%	+14.9bp
국고 10년 - 3년	25.9	43.2	38.8	48.0	41.4 ~ 48.8bp	+9.2bp
국고 30년 - 10년	-6.2	-12.7	26.0	22.6	14.9 ~ 25.8bp	-3.4bp
회사채 AA- spread	68.3	50.6	67.6	69.7	67.9 ~ 70.7bp	+2.1bp

단위: %, bp

자료: 금융투자협회, 삼성증권

8 월 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
8/3 · 한국 국고채 2년물 입찰 · 미국 7월 ISM 제조업	4 · 한국 7월 소비자물가 · 미국 6월 내구재 주문 · 한국 국고채 30년물 입찰	5 · 미국 7월 ADP 고용 · 미국 7월 ISM 서비스업	6	7 · 미국 7월 비농업 고용 · 미국 7월 임금상승률 · 미국 7월 실업률
10 · 한국 국고채 3년물 입찰	11 · 미국 7월 기존주택판매	12 · 미국 7월 소비자물가 · 미국 국채 3년물 입찰	13 · 미국 7월 생산자물가 · 미국 국채 10년물 입찰	14 · 한국 국고채 50년물 입찰 · 미국 7월 소매판매 · 미국 국채 30년물 입찰 · 유로존 2Q GDP
17 · 중국 7월 산업생산 · 미국 8월 NAHB 주택시장 지수	18 · 한국 국고채 10년물 입찰 · 미국 6월 TIC 순유출입 · 미국 7월 주택착공 · 미국 7월 산업생산	19	20 · 중국 LPR 금리결정 · 미국 FOMC 의사록 · 미국 국채 20년물 입찰	21 · 한국 7월 생산자물가 · 일본 7월 소비자물가
24 · 한국 국고채 5년물 입찰	25 · 한국 8월 소비자심리지수 · 한국 국고채 20년물 입찰 · 미국 6월 주택가격지수 · 미국 7월 신규주택판매 · 미국 8월 소비자신뢰지수	26 · 한국 8월 기업경기조사 · 미국 7월 PCE 물가 · 미국 2Q GDP · 미국 7월 내구재 주문 · 미국 국채 2년물 입찰	27 · 한국 금통위 · 미국 국채 5년물 입찰	28 · 미국 국채 7년물 입찰
31 · 한국 7월 산업활동동향				

참고: 한국시간 기준
자료: Bloomberg, Infomax, 삼성증권

Samsung Securities

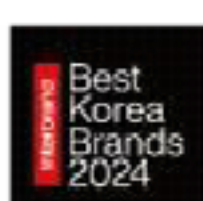
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA