



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



2027년 예산안 발표 영향 점검

2027년 국고채 총발행은 전년보다 감소하지만 여전히 높은 수준이라는 점에서 시장 공급 부담 완화는 어려울 것으로 판단한다. 정부는 2027년 국고채 총발행을 222.8조원으로 편성해 2026년 본예산 225.7조원보다 2.9조원, 1.3% 줄였다. 순증 발행은 109.4조원에서 96.3조원으로 13.1조원 감소되나, 차환용 발행이 110.7조원으로 총발행 감소폭을 제한했다. 총 발행액이 220조원대를 유지한다는 점에서 월별 입찰 등의 규모는 2026년과 크게 달라지지 않을 전망이다.

국고채 발행액이 시장 예상보다 많았다는 점도 단기적으로는 금리 상승 요인이다. 순증 발행 96.3조원도 시장 일각에서 기대했던 60조~90조원보다 높은 수준이다. 시장은 전년 대비 2.9조원 감소보다 발행 축소 기대가 무산됐다는 점을 우선 반영할 가능성이 높다.

국세수입이 급증했음에도 국고채 발행이 크게 줄지 않는 것은 세수 증가분을 국채 상환보다 미래대응기금 적립과 재정지출 확대에 우선 활용했기 때문이다. 2027년 총수입은 880.8조원으로 전년보다 205.6조원 증가하고, 국세수입은 390.2조원에서 584.4조원으로 194.2조원 늘어날 전망이다. 특히 법인세는 2026년 추경 기준 101.3조원에서 2027년 216.7조원으로 115.4조원 증가할 것으로 추산됐다. 그러나 정부가 최근 10년 내국세 추세를 초과하는 세수 162.3조원을 미래대응기금에 편입하면서 세수 호조가 일반회계의 적자국채 감축으로 곧바로 연결되지 않는다.

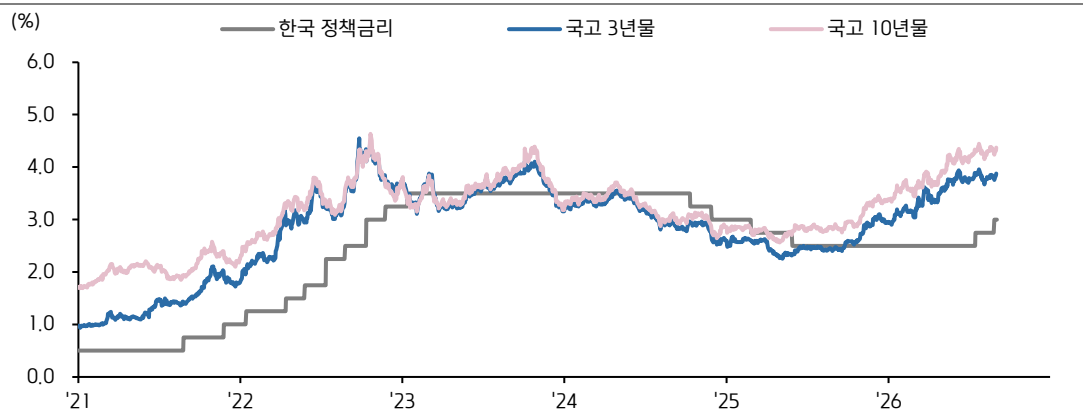
미래대응기금은 162.3조원 가운데 국채 신규 발행을 줄이는 데 12.5조원만 사용하고 104.4조원은 여유자금으로 적립한다. 기금은 청년·성장동력·지방·교육 및 인재 분야에 45.4조원을 지출하고, 일반회계와 공공자금관리기금에 12.5조원을 이전하며, 나머지 104.4조원은 향후 세수 감소와 재정 수요에 대비해 적립할 계획이다. 총지출도 727.9조원에서 820.9조원으로 93조원, 12.8% 증가하기 때문에 세수 증가에 비해 국고채 순증 발행 감소폭은 13.1조원에 그친다.

국고채 순증 발행 규모가 전년보다 감소하는 점 자체는 금리 상단을 제약할 수 있는 요인이나, 총지출 증가율 12.8%의 확장재정은 성장과 물가를 통해 국고채 금리를 높이는 요인이기도 하다. 2027년 총지출은 명목성장률을 크게 웃도는 속도로 증가하고, AI·반도체 인프라와 지방·청년 지원 등 내수와 투자에 직접 영향을 미치는 사업이 확대된다. 한국은행이 2026년과 2027년 성장률을 각각 3.3%, 2.9%, 근원물가를 모두 2.5%로 전망하고 기준금리를 3.00%까지 인상한 상황에서 추가적인 재정 확대는 경기 둔화와 물가 안정에 대한 확신을 낮출 수 있다.

확장재정은 한국은행의 최종금리를 높이거나 인상 상태를 장기화하면서 3~5년물 금리에 가장 직접적인 상승 압력을 줄 전망이다. 정부지출 확대가 민간소비와 고용, 서비스 가격으로 연결되면 한국은행은 2027년까지 기준금리를 3.50% 수준으로 인상한 뒤 상당 기간 유지할 가능성이 커진다. 이 경우 순증 발행 감소가 장기금리의 공급 프리미엄을 일부 낮추더라도 단기·중기금리는 정책금리 기대를 반영해 하락하기 어렵다. 결국 예산안은 국고채 금리를 낮추는 재료라기보다, 공급 부담을 일부 완화하면서도 정책금리 경로를 높게 유지시키는 재료에 가깝다.

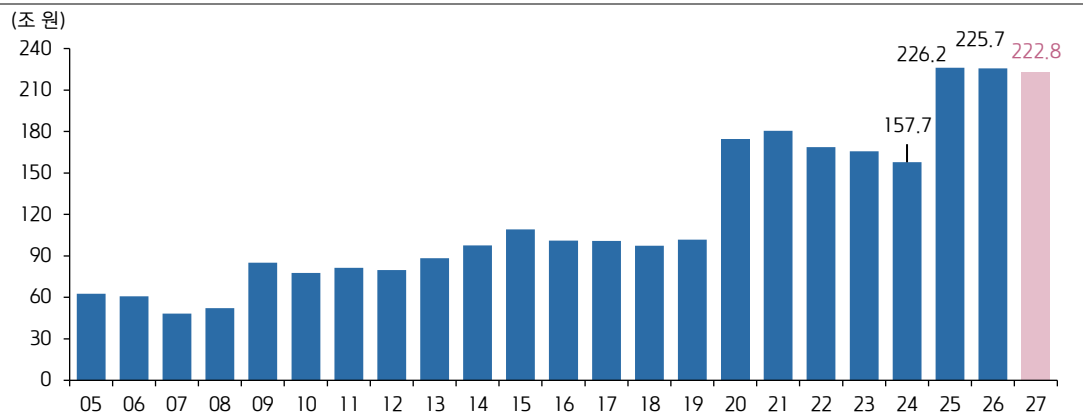
결국 2027년 예산안은 국고채 금리의 추세적 하락 재료보다 금리 상단을 일부 제한하는 재료로 판단한다. 순증 발행은 13.1조원 감소하지만 총발행은 222.8조원으로 시장 예상보다 많고, 총지출 증가율 12.8%는 한국은행의 추가 인상과 고금리 장기화 가능성을 높인다. 순증 규모 감소에 따른 커브 플래트닝 여부는 연말에 발표될 장기물 비중 조정 여부에 따라 결정될 것으로 보며, 이를 확인하는 과정까지는 대외금리 변동성 확대, 한국은행 최종금리 수준에 대한 판단을 반영하는 과정 등에 따라 강세 전환은 어려울 것으로 판단한다.

국고채 금리 추이



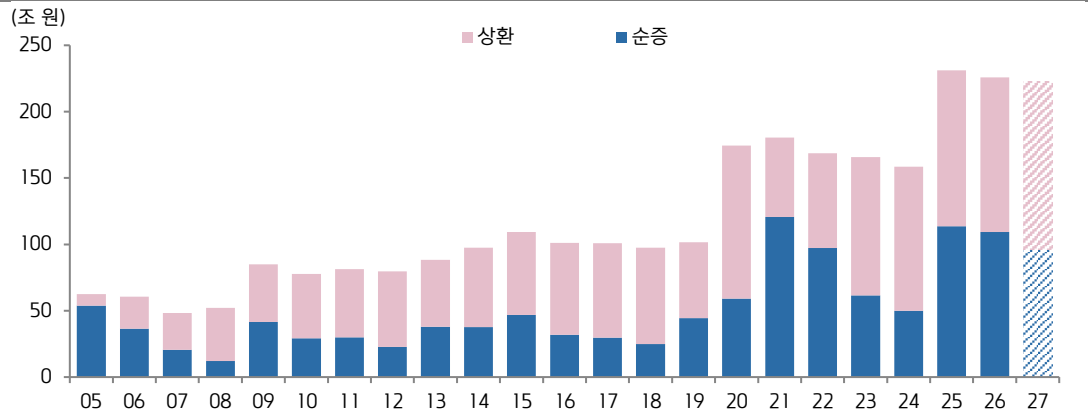
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국채 발행 규모 추이



자료: 기획예산처, 키움증권 리서치센터

국채 발행 상환/순증 추이



자료: 기획예산처, 키움증권 리서치센터

2027년 국고채 발행계획

구분	2026년 본예산	2027년 예산안	증감
국고채 총발행	225.7 조 원	222.8 조 원	-2.9 조 원
순증발행	109.4 조 원	96.3 조 원	-13.1 조 원
만기상환용 발행	90.5 조 원	110.7 조 원	+20.2 조 원

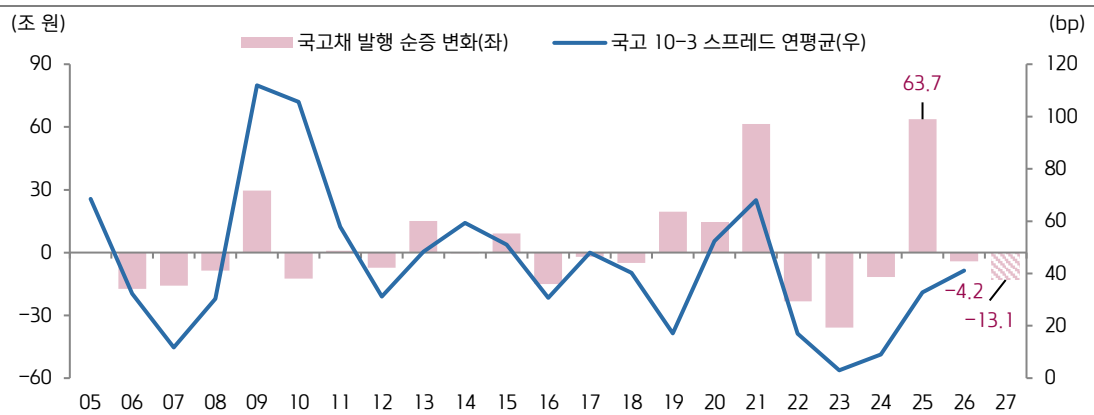
자료: 기획예산처, 키움증권 리서치센터

2027년 예산안 관련 자금 변화

항목	2027년 규모	설명
총수입	880.8 조 원	
- 국세수입	584.4 조 원	전년비 194.2 조원 증가
총지출	820.9 조 원	전년비 93 조원 증가
미래대응기금 수입	162.3 조 원	초과 세수를 일반회계와 분리
- 여유자금적립	104.4 조 원	
국고채 순증 발행	96.3 조 원	

자료: 기획예산처, 키움증권 리서치센터

국채 발행 순증 변화와 국고 3-10 스프레드



자료: 기획예산처, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-