

문홍철의 Concise

채권/FX

26. 09. 07

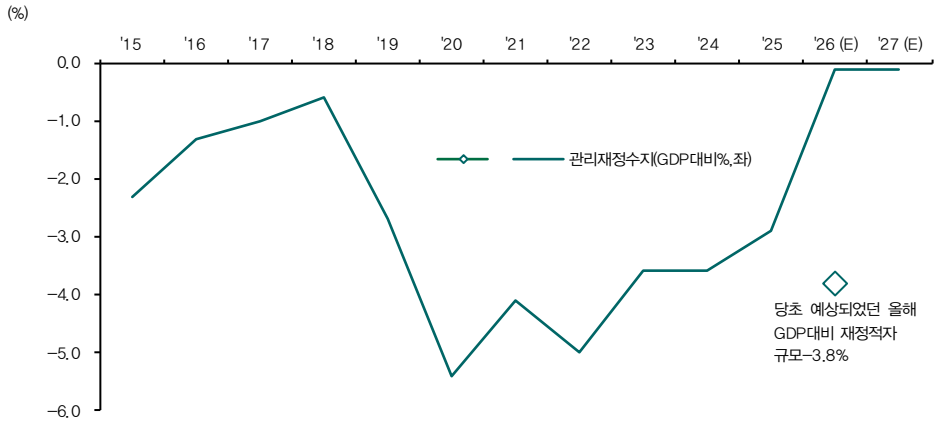
국내외 재정건전화는 일단 외면하자

- 올해 내년도 정부의 재정은 사실상 균형으로 수렴. 그러나...
- 우호적인 국채 수급에도 불구하고 최악의 국내외 재정인식으로 인해 부정적인 환경
- 추세에 순응하되 변화에 빠르게 대응하는 이자율 전략 견지

정부 예산안, 초과 세수 고려할 때 올해~내년 균형재정, 국채 수급에 우호적이나...: 국내외 국채 시장에서는 결코 믿고 싶어하지 않겠지만 주요 선진국, 특히 일본과 미국의 재정은 건전화되고 있다. GDP 대비 재정적자의 꾸준한 감소세를 말한다. 'GDP 대비가 뭐가 중요하냐. 절대규모가 너무 크다'라고 반박하는 의견이 있다면 그 말이 옳으며 우리가 틀렸다. 국채금리는 시장이 결정하며 시장은 옳기 때문에 재정은 방만해야만 하기 때문이다. 세간의 인식은 그렇다 치고 글로벌 재정건전화에는 한국도 동참했다. 기실, 한국의 재정은 뉴스와는 다르게 이미 코로나 이후 꾸준히 개선되는 추세였다[도표1]. 올해는 반도체 기업 법인세수의 급증으로 사실상 균형재정을 달성할 것으로 예상된다. 법인세는 이전 과세 년도의 실적으로 징수되는 것이 일반적이지만 당해년도 과세이익이 급증할 경우 법인세 예납에서 이를 일부 반영하여 세수가 늘어난다. 당초 예산안에서 추경을 고려하여 올해 예상되는 GDP 대비 관리재정수지는 3.8%의 적자였다. 관리재정수지 적자는 곧 연간 적자 국채 발행액과 동일한 의미이므로 국채 수급에 절대적인 영향을 미친다. 올해 초과 세수는 연말까지 국채 발행을 상당규모로 줄일 수 있다. 예상치를 상회한 세수에 대한 활용방안은 정부가 결정할 일이라서 미리 예단하기 어렵다. 하지만 일정 규모는 국채를 바이백하거나 공자기금 계획을 변경해 추가 국채 발행을 줄이는 방향 등이 논의될 수 있다. 이 경우 최근 가장 변동성이 크고 악영향을 받고 있는 장기물이 수혜의 대상이 될 수 있다. 다만 현재 국내외 재정에 대한 분위기가 최악으로 치닫고 있기 때문에 악화된 심리로 인해 긍정적 영향력은 제한될 수 있다. 또, 우리나라 정부는 70여개의 공공기금은 물론 350여개의 공사를 실질적으로 소유하고 있으며 그 중에는 공공자금관리기금, 외국환 평형기금과 같은 거대한 주머니, 혹은 저수지에 해당하는 기구를 가지고 있어 초과 세수 활용에 대한 분석이 쉽지 않은 면이 있다. 더불어 만성화된 추경이 내년에도 편성될 경우 내년도 관리재정수지 규모는 다시 변한다. 종합적으로 봤을 때 건전재정으로의 방향성이라고 이해하는 것이 편하다.

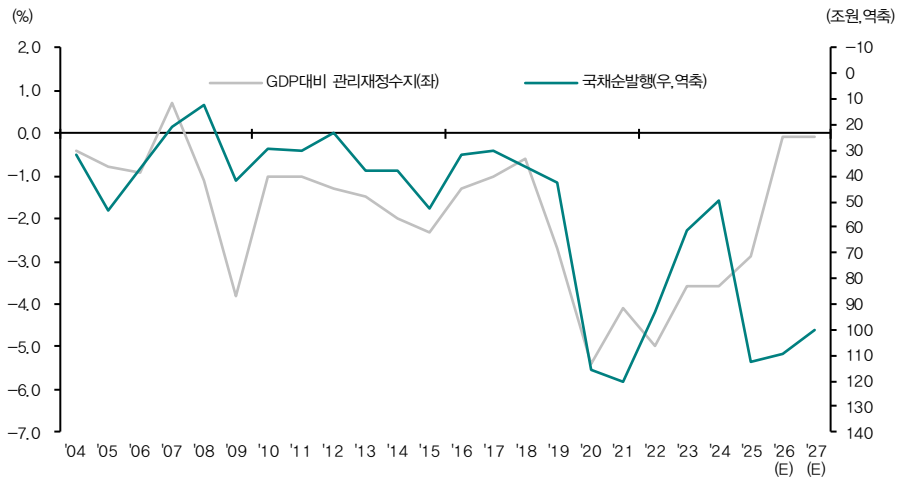
재정상황은 GDP 대비 재정적자(%)만 보고 판단하는 것이 가장 단순하면서도 강력하다. 그러나 독자들에게 당부드리고 싶은 말은, 어느 나라 던지 재정지출 관련 뉴스나 전망에는 정치적 의도가 깔려 있고, 비판이 주를 이루므로 실제 숫자를 객관적으로 평가하는 것이 사실상 불가능하다는 점이다. 따라서 소수의견이라고 하더라도 반대되는 정보에도 귀를 기울이고 시장의 편향이 얼마나 강한지에 대한 감을 익혀야 한다. 시장이 만든 추세는 쉽게 변하지 않고 반대되는 정보를 무시하는 편향이 있다가 극단적인 쓸림이 언젠가는 크게 반동을 가져온다. 따라서 당장의 시장 추세에 순응하되 변화가 있을 시 빠르게 대응하는 것이 현재로서는 최선의 전략이다.

도표 1. 한국의 GDP대비 재정적자는 코로나 이후 꾸준히 개선 추세였다. 올해는 거의 균형, 내년도 예산 안 상으로도 재정적자는 균형에 가깝다. 물론 내년도에 추경을 편성하거나 세수가 예상과 달라질 경우 변할 수 있다. 참고로 GDP대비 재정적자 규모가 적자국채와 거의 일치하는 개념이라고 생각하면 된다.



자료: 재정경제부, DB증권

도표 2. 관리재정수지의 규모는 궁극적으로 적자국채 규모와 일치해야 한다. 다만 한국은 정부의 관리 기금이 70여개, 350여개의 공사가 있고 그 중에는 공공자금관리기금과 외국환 평형기금과 같은 거대한 주머니가 있기 때문에 1~2년간의 규모에서는 양자가 꼭 일치하지 않을 수 있다. 전반적으로는 초과세수에 의해 재정 건전성이 개선되는 방향이고 국채 수급에 우호적이라는 흐름으로 이해하는 것이 좋다.



자료: 재정경제부, DB증권 주: 2027년도 적자국채 발행액은 예상치, 24~25년은 외국환평형기금 때문에 적자와 적자국채가 시점 불일치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.