



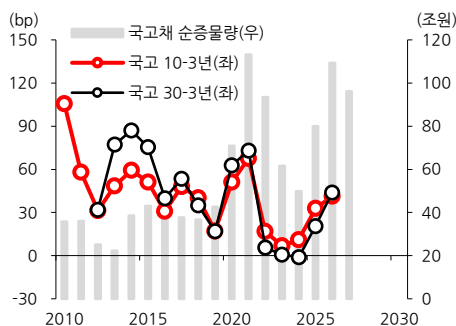
FI Comment

재정과 채권시장: 성장이 꺾이면 큰일난다

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

[주요 데이터 및 차트]

주요 국고채 금리 스프레드 및 국고채 순증물량 추이



자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

예산안 및 국가재정운용계획: Plan B는 없다, 전적으로 성장에 의존

2027년 예산안은 전년(추경포함 예산안) 대비 9.0% 증가한 820.9조원. 국고채 순증물량은 세입호조 영향에 12.1% 감소한 96.2조원. GDP 대비 관리재정수지(2026년 -3.8% → 2027년 -0.1%), 국가채무비율(50.6% → 48.3%)도 견조한 성장에 힘입어 개선 전망. 수치상으로는 긍정적으로 평가할 수 있으나 1) 역대급 세입실적에도 불구하고 과거 평균을 상회하는 순증규모, 2) 현재 성장과 세입에 과도하게 의존한 재정지출 확대 등 두 가지 리스크가 존재

국세수입은 2025년 372.1조원에서 2028년 606.7조원으로 증가, 매년 앞의 자리 숫자가 바뀌는 가파른 증가세를 보일 예정. 그 이후부터는 3%대 초중반대 증가세가 예상됨. 세수호조 모멘텀이 단기에 그칠 공산이 큼에도 불구하고 국고채 순증물량은 2020년대 평균치(82.6조원)를 상회. 2025년부터 이어지는 국고채시장 공급부담은 해소되지 못할 전망. 현재 성장과 세입은 대부분 반도체 사이클에 기인. 2000년 이후 반도체 사이클 확장기 평균 기간은 28.8개월. 지금과 같은 인프라 중심 확장기 평균은 39.5개월. 2023년 3월부터 시작된 현 확장기는 43개월째. 반도체 사이클 종료 이후 세수가 지금처럼 견지지 못하면 재정지출을 국고채 추가발행으로 메꾸는 것이 불가피

중장기재무관리계획: 한전 말고 LH

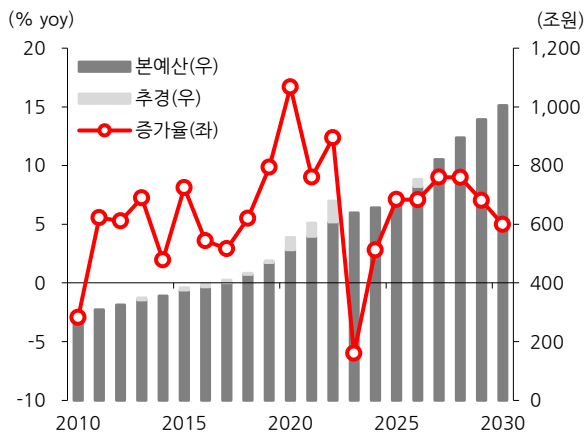
작년 계획에서는 전체 부채비율이 2025년 202.2%에서 2029년 190.1%로 하락하는 경로를 제시했다면 올해는 2026년 208.2%에서 2030년 216.6%로 상승하는 경로로 전환. 2029년 부채 전망도 기존 계획보다 101.6조원 상향. 공사채 공급 부담이 예상보다 확대될 가능성. SOC 부채는 2026년 311.6조원에서 2030년 502.2조원으로 190.6조원 늘어나 전체 공공기관 부채 증가액의 약 87.0%를 차지. 에너지 부문은 전력망·재생에너지 투자로 부채가 18.0조원 증가하지만 부채비율은 한전과 가스공사 영업이익의 개선으로 509.9%에서 381.7%로 하락

향후 공사채시장의 주요 플레이어는 LH. 동사를 제외한 기관의 부채비율은 2026년 196.8%에서 2030년 176.2%로 개선되고, 한전도 부채가 9.4조원 증가하지만 비율은 450.2%에서 284.9%로 하락. 반면, LH 부채는 2026년 ~2030년 372.8조원으로 175.3조원 증가, 전체 부채 증가액의 80.0%. 기존 공사채 공급 주체였던 한전보다는 LH가 공사채 수급을 좌우할 전망

[Compliance Notice]

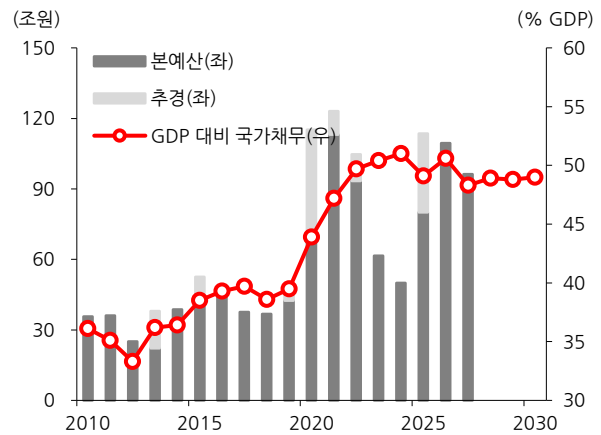
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[그림1] 연도별 예산안 추이



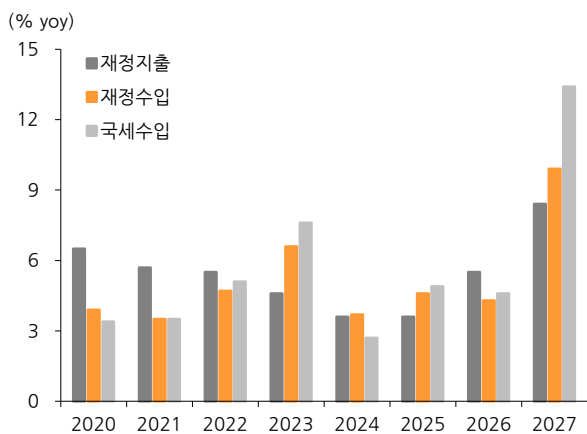
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연도별 국고채 순증물량 및 국가채무비율 추이



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

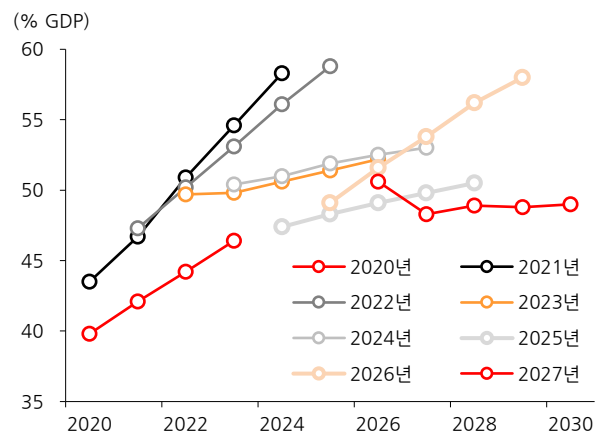
[그림3] 주요 지출 및 수입 연평균 증가율 전망치 추이



주: 연도별 국가재정운용계획 기준. 2027=2027~2030 국가재정운용계획

자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

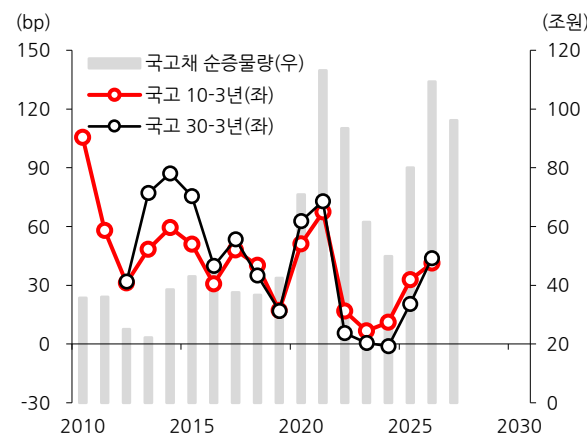
[그림4] 국가채무비율 전망치 추이



주: 연도별 국가재정운용계획 기준. 2027=2027~2030 국가재정운용계획

자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

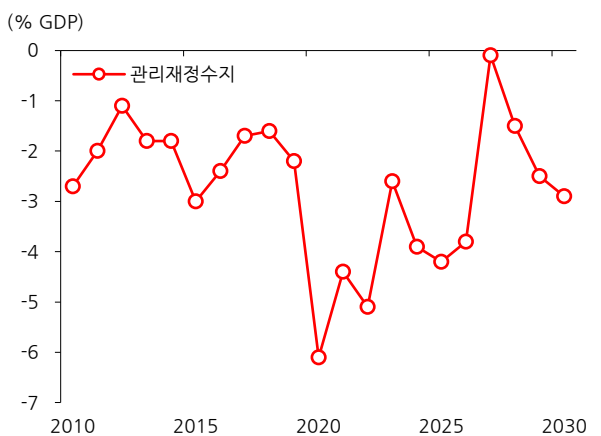
[그림5] 연도별 국고채 순증물량 및 국고채 스프레드 추이



주: 순증물량은 추정포함 최종 예산안 기준. 스프레드는 연평균값

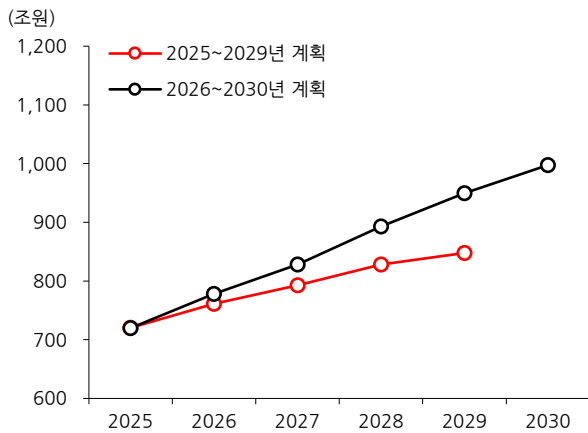
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] GDP 대비 관리재정수지 및 전망치 추이



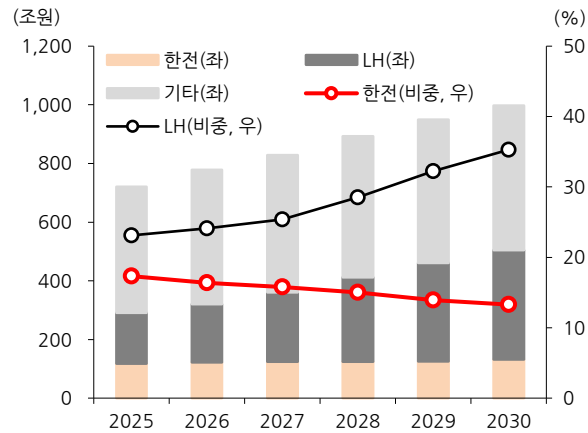
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 공공기관 부채 규모 전망치 추이



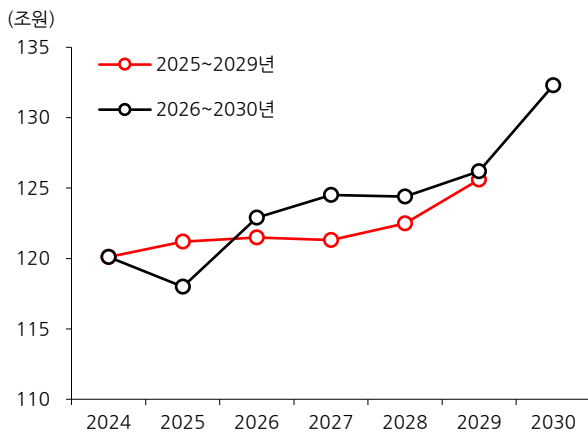
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 전체 공공기관 및 한전, LH 부채 전망치 추이



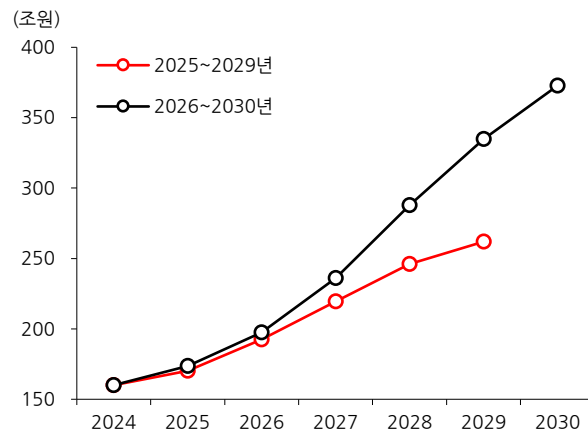
주: 2026~2030 계획 기준. 비율은 전체 공공기관 부채 대비 한전 및 LH 비중
 자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 한전 부채 규모 전망치 추이



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] LH 규모 전망치 추이



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터