

채권 브리프

윅비 가고 미래대응기금 온다

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

미래대응기금 162.3조원 중 채권시장 유입 가능 재원은 사업지출 45.4조원이 아닌 여유자금 104.4조원
 신규 국채 발행 감축분 12.5조원은 이미 27년 국고채 순증 96.3조원에 반영돼 추가 수요와 구분해야 함
 연평균 운용잔액과 국고채 편입률을 고려한 현실적인 국고채 매수 규모는 약 20조~30조원으로 추정
 수혜는 유동성과 원금 안정성이 높은 2~5년물에 집중되며, 특히 5년물의 상대가치 개선 가능성이 높은 편
 다만 총발행은 222.8조원, 월평균 18.6조원에 달해 기금 수요가 전체 공급 부담을 제거하기는 어려움
 미래대응기금은 추세적 강세 재료보다 금리 급등과 입찰 부진을 완충하는 수급 안전판으로 평가

미래대응기금, 채권시장 수급 관점에서는 45조원이 아니라 104.4조원의 여유자금에 핵심

27년 미래대응기금 여유자금은 국고채 수급을 안정시키는 새로운 대형 국내 수요 기반이 될 수 있다. 그러나 104.4조원 전액이 국고채로 유입되는 것은 아니며, 실제 국고채 순매수는 자금 유입 시점과 자산배분을 고려할 때 10조~47조원, 기준 시나리오 약 25조원 내외로 추정된다. 해당 규모는 27년 국고채 총발행 222.8조원의 약 11%에 해당해 입찰 부담을 일부 완충할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 45.4조원의 재정지출이 성장·물가·기준금리 상승 압력을 높이고, 여유자금 역시 필요하면 재정에 다시 투입되는 대기성 자금이라는 점에서 추세적 금리 하락 재료라기보다 금리 급등과 입찰 부진을 막는 '수급 안전판'으로 평가하는 것이 적절하다는 판단이다.

실제 국고채 유입 규모 추정: 25.6조원으로 약 1.4개월치 국고채 발행량을 흡수할 수 있는 수준

우선 27년 미래대응기금 총 규모는 162.3조원으로 책정됐다. 채권시장 수급 관점에서는 청년·성장동력·지방·교육·인재 투자 목적으로 집행되는 45.4조원의 자금 보다는 104.4조원의 여유자금이 핵심이 될 것으로 보인다. 현재까지 발표된 정부안은 여유자금을 금융기관 예치·신탁·유가증권 매매 등의 방식으로 운용하고 외부 위탁도 가능하도록 설계했다. 다만 국고채 의무 편입비율이나 목표 듀레이션은 아직 정해지지 않았다.

표1. 미래대응기금 개요 및 채권시장 영향

구분	규모	채권시장 영향
청년·성장동력·지방·교육·인재 투자	45.4조원	재정지출 확대를 통해 금리 상승 요인
신규 국채 발행 감축	12.5조원	국고채 공급을 직접 축소
기금 내 여유자금	104.4조원	예치·채권 매입 등을 통한 잠재적 수요
합계	162.3조원	

자료: iM증권 리서치본부

또한 104.4조원은 연말에 남는 명목 여유자금이다. 세입이 연중에 순차적으로 들어오기 때문에 27년 평균 운용잔액은 이보다 작을 가능성이 높다. 물론 당사의 기준 시나리오(연평균 운용잔액 73.1조원, 국고채 편입률 35%) 내 국고채 수요 추정치인 25조~26조원은 상당한 규모다. 27년 국고채 월평균 발행액이 약 18.6조원이라는 점을 고려하면 약 1.4개월치 국고채 발행량을

흡수할 수 있는 수준이다. 다만 이는 정부가 아직 제시하지 않은 자산배분을 가정한 추정치로 국고채 대신 은행 예금, MMF, 통안채, 특수채, 공공자금관리기금 예탁 등으로 운용하면 국고채 직접 수요는 줄어들 수 있다는 점도 감안할 필요가 있다.

표2. 미래대응기금의 실제 국고채 유입 규모 추정

시나리오	연평균 운용잔액	국고채 편입률	국고채 수요 추정	총발행 대비
보수적	52.2조원	20%	10.4조원	4.70%
기준	73.1조원	35%	25.6조원	11.50%
공격적	94.0조원	50%	47.0조원	21.10%

자료: IM 증권 리서치본부

어느 만기가 가장 수혜를 받을까

미래대응기금의 여유자금의 세수 부족이나 긴급한 정책수요 발생 시 다시 투입해야 하는 재정안정화 자금이다. 따라서 수익률보다 원금 안정성과 유동성이 중요해 2~3년 국고채와 통안채 등 단기 안전자산을 중심으로 운용될 가능성이 높다. 이는 2~3년물 입찰 수요를 보강하고, 은행·외국인 매수가 약해지는 구간에서 수요 공백과 금리 급등을 완충하는 역할을 할 수 있다. 다만 확장재정과 한국은행의 추가 인상 가능성을 고려하면 단기금리의 추세적 하락을 이끌기는 어렵다. 금리의 방향은 기준금리 경로가 결정하고, 미래대응기금은 금리 상승 폭과 변동성을 제한하는 수급 안전판으로 작용할 전망이다.

5년물은 유동성과 수익성을 동시에 확보할 수 있어 가장 현실적인 상대가치 수혜 구간이다. 2~3년물보다 캐리가 높고 10년 이상 장기물보다 금리 변동 위험이 작아, 기금이 중기 자산배분에 나설 경우 편입 비중이 확대될 가능성이 높다. 특히 27년 발행물량이 5년물 중심으로 재배분된다면 공급 증가분을 흡수하는 역할도 기대된다. 10년물도 높은 유동성과 벤치마크 기능을 바탕으로 일부 중장기 자금이 유입될 수 있다. 다만 재정자금 회수 가능성과 듀레이션 부담으로 2~5년물보다 편입 비중이 낮을 전망이다. 미국 장기금리와 국내 확장재정에 민감해 기금 매수에 따른 수급 개선 효과가 대외 금리 상승으로 상쇄될 가능성도 있다. 20~50년물은 평가손실과 유동성 위험이 크고, 미래대응기금이 보험사처럼 장기부채를 보유한 투자자가 아니라는 점에서 수혜가 제한적이다. 따라서 초장기물은 기금의 매수보다 12월 국고채 발행계획에서 발행 비중이 얼마나 축소되는지가 더 중요하다. 즉 종합적인 수혜 순서는 2~3년물 > 5년물 > 10년물 >>> 20~50년물로 판단한다.

표3. 기준 시나리오 내 만기별 유입 추정: 국고채 투자규모를 25.6조원으로 가정. 미래대응기금의 수급 효과는 장기금리 하락보다 3/10년 또는 5/10년 스프레드 확대를 제한하는 방향으로 먼저 나타날 가능성

만기	가정 비중	예상 수요
2~3년	45%	11.5조원
5년	30%	7.7조원
10년	20%	5.1조원
20년 이상	5%	1.3조원
합계	100%	25.6조원

자료: IM 증권 리서치본부

정부가 발행하는 채권을 정부 기금이 사는 구조의 효과와 한계

27년 국고채 총발행은 222.8조원, 순증은 96.3조원으로 예정돼 있다. 미래대응기금은 신규 국채 발행을 12.5조원 줄이는 동시에, 104.4조원의 여유자금 중 일부를 국고채에 투자해 공급과 수요 양쪽에서 수급을 개선할 수 있다. 다만 만기상환 증가로 총발행은 전년보다 2.9조원 감소하는 데 그쳐, 기금은 발행 부담을 제거하기보다 민간 수요의 공백을 보완하는 역할에 가깝다고 볼 수 있다. 가장 큰 장점은 WGBI가 빠진 자리에 매수 변동성을 보완할 새로운 대형 국내 수요 기반이 형성된다는 점이다. 세수가 호조일 때 국채 발행은 줄이고 여유자금은 채권에 투자하는 구조이므로, 국채시장의 변동성을 낮추는 자동 안정화 기능도 기대된다. 반면 기금 중 45.4조원의 실제 지출은 성장과 물가를 자극해 한국은행의 추가 인상 경계를 높일 수 있다. 또한 정부가 발행한 국채를 정부

기금이 다시 매입하는 내부 자금순환 성격이 있어 실질적인 재정부담을 줄이지 못한다. 기금 수요가 국고채에 집중되면 크레딧 채권 수요가 위축될 수 있고, 향후 세수 부족으로 자금을 회수할 때에는 보유채권 매도가 새로운 공급 부담으로 전환될 위험도 있다. 연중 평균잔액과 국고채 편입률을 고려하면 현실적인 매수 규모는 약 20조~30조원으로, 총발행의 9~13% 수준이다. 이는 만기상환 증가로 월평균 발행액이 18.6조원에 달하는 상황에서 약 1~1.5개월치 공급을 흡수하는 규모로, 입찰 부담과 금리 급등을 완충하기에는 유의미하지만 추세적인 금리 하락을 이끌기에는 부족하다.

수혜는 유동성과 자금 회수 가능성을 고려해 2~5년물에 집중될 전망이다. 특히 5년물은 캐리와 듀레이션의 균형 측면에서 가장 유리하다. 반면 10년 이상은 미국 장기금리와 확장재정에 따른 기간프리미엄 상승, 20~50년물은 보험사 수요 약화와 평가손실 위험이 기금 수요를 압도할 가능성이 높다. 결국 미래대응기금은 단기·중기 구간의 금리 상단을 낮추는 수급 안전판이지만, 30년물 방향은 기금보다 12월 국고채 발행계획의 초장기물 비중이 결정할 것으로 보인다. 즉 104조원의 여유자금 223조원의 공급을 지우지 못하며, 커브의 방향보다 2~5년 구간의 상대가치를 바꾸는 재료로 정도로 판단된다.

그림1. 미래대응기금: '추가세수 적립→전략적 투자·재정안정화' 구조



자료: 기획예산처, iM증권 리서치본부

그림2. 미래대응기금 설치 및 운용에 관한 법률안

나. 기금의 계정구분(안 제4조)

미래대응기금의 계정을 안정적 기금 운용을 위한 총괄계정과 미래대응투자 목적의 청년계정, 성장동력계정, 지방계정 및 교육·인재계정으로 구분함.

다. 기금의 재원 및 용도(안 제5조부터 제9조까지)

미래대응기금의 재원은 추가세수, 초과세수, 기금 운용 수익금 등으로 하며, 계정운용의 안정성 확보를 위한 다른 회계 또는 기금으로의 전환과 청년, 성장동력, 지방 및 교육·인재 지원 사업에 사용하도록 함.

라. 기금의 관리 및 운용(안 제13조)

미래대응기금의 여유자금은 금융기관에의 예치 또는 신탁, 유가증권의 매매 등의 방법으로 운용하되, 수익성 제고를 위하여 외부 기관에 자산운용을 위탁할 수 있도록 함.

자료: 기획예산처, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.