



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



RP 매각 대상채권 확충을 위한 단순매입이라면

Check Point

- 한국은행, 12월 9일 1조 5천억원 규모의 단순매입 실행에도 국채금리는 연고점 경신. 9일 매파적인 RBA 영향에 따른 대외 금리 상승에 약세 압력을 받은 점도 있으나, RP 매각 대상채권 확충을 위한 것이라고 언급하면서 시장 안정의 목적은 크지 않다는 점이 시장 심리를 더 취약하게 만든 요인으로 판단
- 과거에도 한국은행의 단순매입 시행이 급등 속도를 완화시켜주는 요인이었을 뿐, 금리 추세의 변곡점의 역할을 하지는 못했음. 그간 한은의 개입이 있을 것이라는 시장 기대가 있었던만큼 단순매입 결정이 일부 효과는 있겠으나, 최근 대외 금리 변화가 더 주요하게 작용하고 있으며, 단기적으로 FOMC 에서 향후 인하 가능성을 열어둘 경우 변곡점이 될 것으로 예상
- 현재로서 한국은행의 공격적인 매입 스탠스를 확인하기는 어렵다는 점에서 보수적으로 대응할 필요. 한국은행의 개입이 있더라도 미 연준의 스탠스 확인 필요, 국고채 발행 만기 비중 조정 등의 여부를 확인해야 하는 상황. 그 과정에서 환율 및 부동산 가격 변화도 계속해서 고려해야 하는 주요 변수

한국은행은 12월 8일 발표를 통해 9일 1조 5천억원 규모의 단순매입 실행했다. 5년 비지표 24-1 2,000 억 원, 10년 비지표 20-9 2,400 억 원, 6,700 억 원, 3,500 억 원, 20년 비지표 400 억 원 등으로 구성해 단순매입을 실행한 것이다. 이번 단순매입 시행은 최근 금리 상승에 따라 한국은행의 단순매입 기대가 계속해서 높아진 과정에서 시행된 정책으로 일부 시장금리 급등세를 진정하는 효과가 있을 것으로 보나, 과거와는 다소 다른 이유를 근거로 시행한 단순매입이라는 점에서 시장 안정의 목적은 크지 않다는 것을 확인했다.

특히 9일 단순매입 실행 이후 국고채 금리는 오히려 상승하며 연고점을 경신했다. 국고 3년물은 장중 3.10%를 상회하기도 하는 등 투자심리가 취약해졌다. 이는 매파적인 RBA 의 영향도 있었으나, 전반적으로 시장 안정을 목적에 둔 단순매입이 아니라는 언급이 심리를 더 취약하게 만든 요인으로 판단된다.

과거 대체로 단순매입의 배경으로 금리 변동성 확대 대응, 국고채 수급 개선 등이 언급되어 왔으나, 이번 단순매입 안내문에는 RP 매각 대상채권 확충을 위한 것이라고 언급되어 있다. 언론 인터뷰를 통해서도 시장 안정화의 목적을 둔 결정은 아니라고 발표했다는 점 등을 고려하면 한국은행은 RP 매입 정례화 과정에서 필요한 채권을 확보하기 위한 결정이었다고 볼 수 있겠다. 한국은행은 7월 이후 총 55조원 규모의 RP 매각을 시행한 바 있다.

과거 금리 추세와 한국은행의 단순매입 결정을 살펴보면, 한국은행의 매수가 시장금리 방향에 결정적인 역할을 하지는 못했다. 한국은행의 단순매입 시행이 급등 속도를 완화시켜주는 요인이기는 했으나, 금리 추세의 변곡점은 아니었다. 최근 금리 인하 기대가 크게 위축된 이후 상승 압력을 보여온 과정에서 한국은행의 단순매입 개입이 기대된 바 있기에 일부 금리 급등세를 진정시켜주는 효과는 기대할 수 있겠으나, 9일 매파적인 RBA 코멘트로 시장금리가 재차 상승 압력이 가팔라졌다는 점을 고려하면, 당분간 대외 금리에 따른 변동성 확대가 불가피해 보인다. 단기적으로 FOMC 에서 향후 인하 가능성을 여전히 열어둔다면 다소

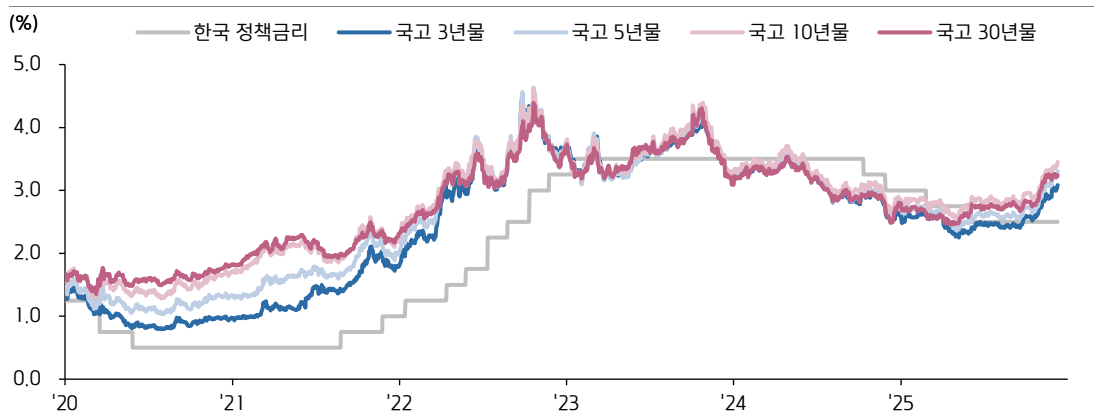
안정되는 추세를 확인하겠으나, ECB와 BOJ 등의 인플레이 언급을 고려하면 미 연준 FOMC 이벤트를 확인하는 과정에서 보수적인 태도가 필요하다.

그렇다면 한국은행의 단순매입은 1.5조원에서 그칠까? 만약 한국은행이 언급한 바와 같이 RP 매각 대상채권 확충을 위한 단순매입이라면, 매입 여력은 더 남아있다. 올해 12월 만기를 포함한 한국은행의 2025년 만기 도래 국채 금액은 총 3.85조원이다. 이번 1.5조원 매입에 더해 약 2.3조원의 매수 가능성이 있다. 물론 올해 만기 도래한 규모를 모두 매입하지는 않을 수 있겠으나, 2022년 11월 이후로 한국은행의 국채 잔고가 9월 말 기준 약 11조원 감소했고, 매각대상 채권 확충의 과정에서 추가적으로 더 단순매입을 시행할 가능성은 열려있다. 따라서 내년 상반기까지는 추가적으로 1.4조원의 만기 도래분이 있어, 약 1.5~3.5조원의 추가 시행 가능성을 예측해볼 수 있다.

만약 시장 안정 의지를 표하기 위한 단순매입을 시행한다면 이번 시행 1.5조원을 포함해 최소 6조원의 단순매입 가능성이 있다. 이는 과거 팬데믹 이전 국고채 잔액 대비 한국은행의 국고 보유 잔액이 약 2.5%였다는 점에서 산출한 것이다. 9월 말 기준 국고채 잔액 1,155조원의 2.5% 규모는 28조원으로 현재 한국은행 잔액 기준 6조원 추가 매수가 가능한 것이다. 만약 더 공격적으로 팬데믹 당시 규모까지 확대한다고 보면 당시 비중인 3.6%를 감안, 약 18조원까지도 매입이 가능하다.

다만 현재로서 한국은행의 공격적인 매입 스탠스를 확인하기는 어렵다는 점에서 추가적으로 단순매입을 하더라도 규모가 크지는 않을 것으로 보며, 이를 고려하면 한국은행 혹은 미 연준의 인하 기대를 확인하기전까지는 보수적으로 대응할 필요가 있다. 최근 대외 금리 변동에 민감하게 반응하고 있는 점을 고려하면 한국은행의 단순매입 등 개입이 있더라도, FOMC에서의 미 연준 스탠스, 기획재정부의 국고채 발행 만기 비중 결정 등의 여부를 확인해야 한다. 그 과정에서 환율 및 부동산 가격 등 최근 금리 동결의 배경으로 지목된 요소들 또한 계속해서 고려해야 하는 변수로 작용할 것으로 예상된다.

국고채 금리 추이



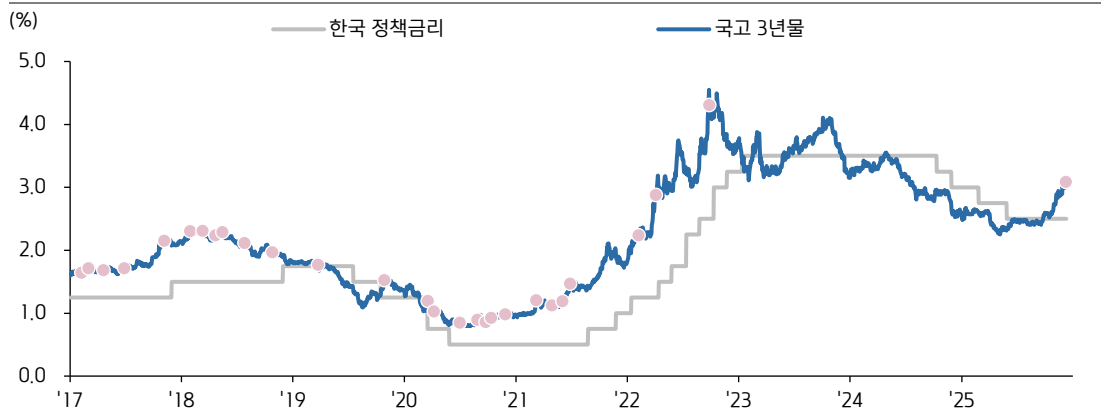
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고 3년과 기준금리 스프레드 추이



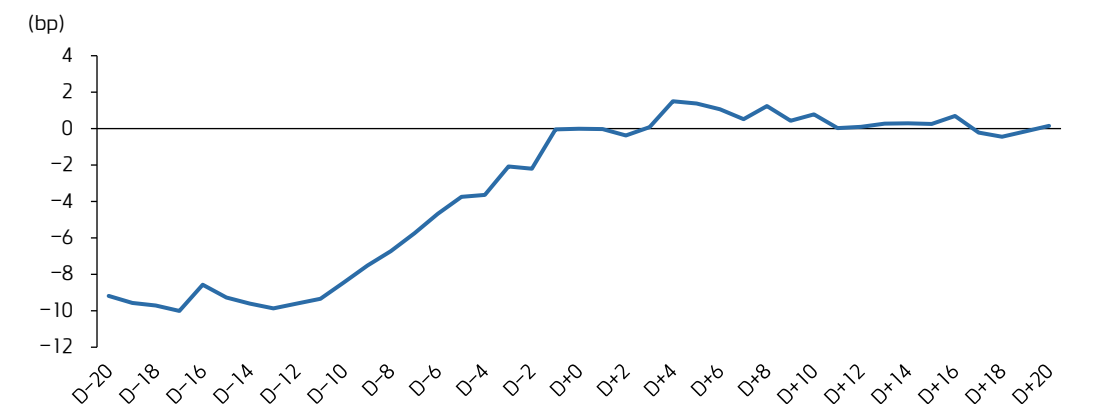
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

과거 단순매입 시행 시기와 금리 추이



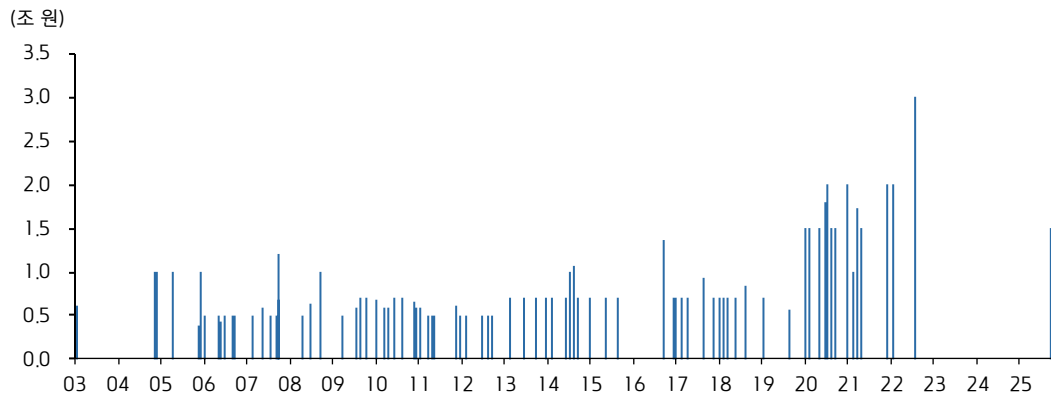
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

2017년 이후 한국은행 단순매입 전후 20일 과거 평균 금리 변화



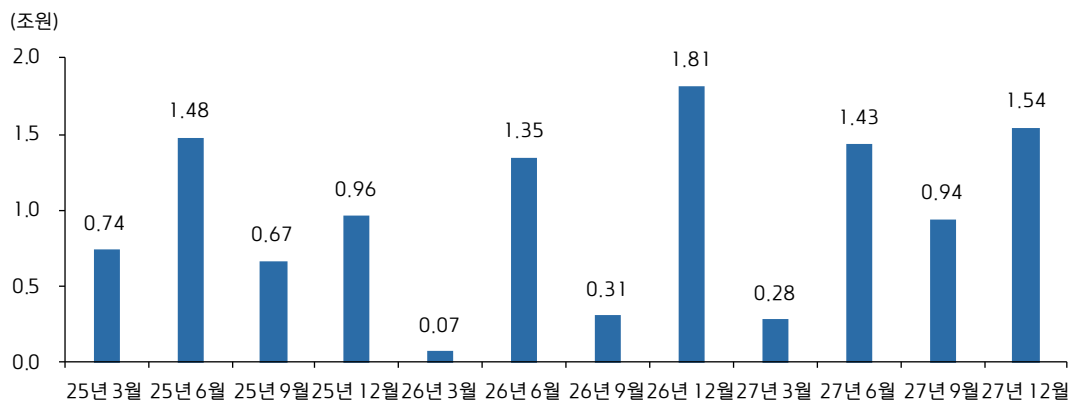
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

역대 한국은행 단순매입 규모 추이



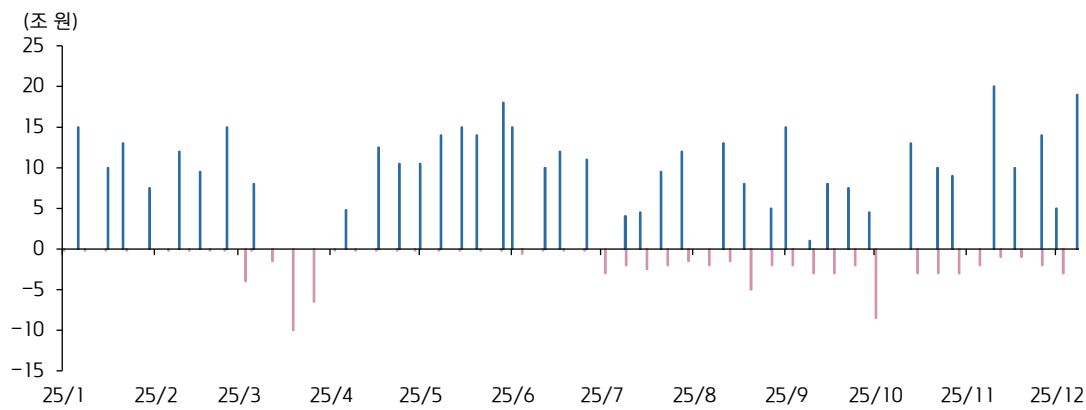
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

한국은행 보유 채권 만기 도래 규모



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

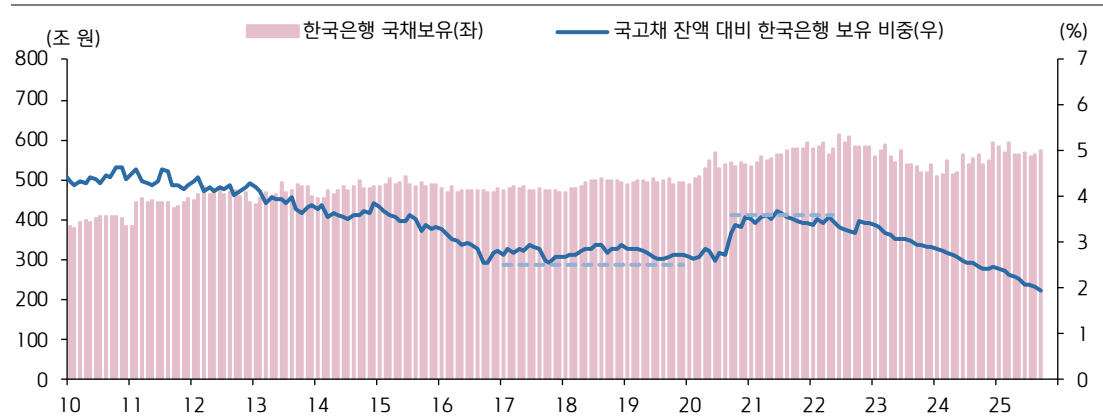
한국은행 2025년 RP 매입/매각 대금 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주) 시각적 편의상 마이너스는 매각, 플러스는 매입으로 표현

한국은행 국고 잔액 추이와 국고채 전체 잔액 대비 보유 비중 추이



자료: 한국은행, 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.
-