



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



국고채 발행 물량 불확실성은 해소됐지만

Check Point

- 기획재정부, 내년 국고채 발행 만기별 비중을 발표. 단기 35±5%, 중기 30±5%, 장기 35±5%로 결정(기존 단기 30±3%, 중기 30±3%, 장기 40±5%). 단기를 확대, 장기를 축소해 장기 금리 상승 압력을 낮추고, 대기 자금 수요도 흡수하는 등 단기간 수요에 대응. 상반기 중 55~60% 발행 계획
- 최근 높아진 금리 상방 리스크는 기재부의 정책 발표로 일부 완화될 것으로 기대. 장기물 비중 축소로 인해 장기물 금리 상방 압력이 완화될 것으로 기대하며, 커브 플랫닝 이어질 것으로 예상
- 단, 이번 만기 계획이 금리 방향성 전환의 요인은 아님. 한국은행 금리 인하 기대 축소에 따라 단기금리 상방 우려는 여전히 높은 상황. 금리 인상으로의 우려가 완화되기 전까지는 국고 3년물 3% 흐름이 이어질 전망. 단기 구간은 1 분기를 지나며 WGBI 편입 외국인 수요와 대외금리 하향 안정화 등의 영향을 받으며 하락 압력 예상. 1 분기를 고점으로 연간 시장금리 상고하저 전망

기획재정부, 내년 국고채 발행 만기별 비중을 발표했다. 세부적인 연간 발행 계획은 연말에 발표될 예정이나, 각 만기별 발행 비중을 단기(2~3 년물) 35±5%, 중기(5~10 년물) 30±5%, 장기(20~50 년물) 35±5%로 결정했다. 기존 단기는 30±3%, 중기 30±3%, 장기 40±5%였던 점을 고려하면, 단기 비중을 확대, 장기를 축소해 장기 금리 상승 압력을 낮추고, 대기 자금 수요도 흡수하는 등 단기간 수요에 대응하기 위한 것으로 판단된다. 발행량은 상반기 중 기재부의 자금 집행 일정 등에 맞춰 55~60%로 발행할 계획을 발표했다.

그간 보험사들의 장기물 수요에 맞춰 장기물 비중을 확대하는 추세를 보여왔으나, 최근 보험사들의 보험부채 할인을 현실화 방안과 듀레이션 갭 규제방안 발표 등으로 보험사들의 장기 국채 매수 대비 회사채 매수 수요 유입 기대가 높아진 상황이다. 물론 기존대로 보험사들의 장기국채 수요와 외국인들의 WGBI 편입에 따른 장기채 수요 유입 기대가 있으나, 상대적으로 높은 금리 상황과 인하 기대 위축 상황에서 단기채 수요가 늘어날 수 있는 점을 고려한 정책 결정으로 판단된다.

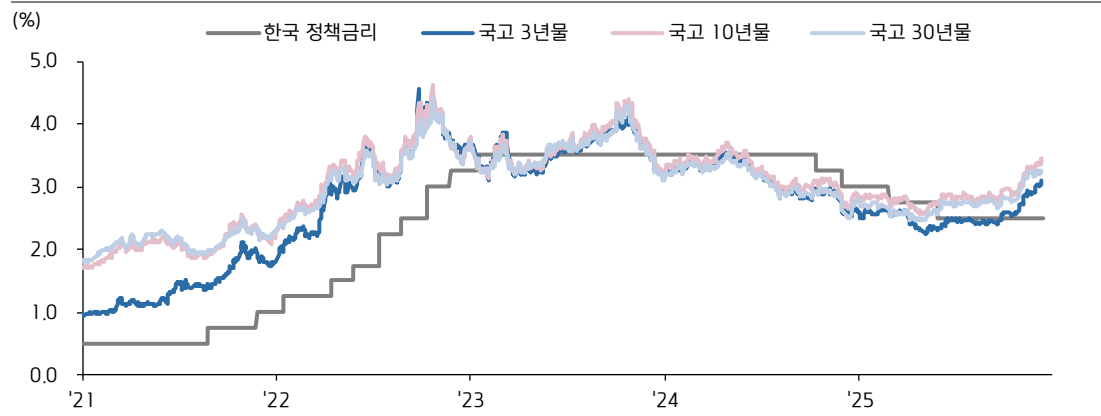
국고채 만기 발행 계획 발표로 최근 높아진 금리 상방 리스크는 일부 완화될 것으로 예상된다. WGBI 편입에 따른 외국인들의 중장기물 수요가 기대되는 가운데, 공급물량 확대가 제약될 경우 장기물 금리는 수급적으로 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상하기 때문이다. 최근 단기 금리 상승에 따라 커브가 플랫닝된 가운데, 이번 발표로 장기물 중심으로 상승 압력이 제약되면서 커브는 추가적으로 플랫닝될 것으로 예상된다.

단, 금리 방향성을 바꿀 이벤트는 아니다. 여전히 최근 높아진 금리 레벨이 안정되기 위한 첫 번째 조건은 한국은행의 정책 방향성을 확인하는 것이기 때문이다. 동결 가능성이 높아진 가운데 ECB 와 BOJ 의 인상 논의에 따라 한국은행도 인상 가능성이 전혀 없는 것인지를 확인할 필요가 있다. 그 과정에서 달러/원 환율의 방향과 부동산 시장 변화 또한 주목해야 한다. 환율로 인해 인플레이션 압력이 계속해서 높아진다면, 부동산 시장 매수 심리가 계속해서 고조되며 금융안정 측면을 더 고려해야 하는 상황일 경우 한국은행의 2026년 중 인하 기대는 완전히 소멸되고 수시로 인상에 대한 우려가 유입될 수 있다.

장기 만기 비중을 줄이면서 금리 상방 리스크가 일부 완화되었으나, 한국은행의 정책 기조가 좀더 명확해지기 전까지 채권시장 투자심리가 안정되기는 어렵다는 점에서, 국고 3년물 금리는 1분기 중 2.9~3.2% 수준의 레인지에서 등락을 이어가면서 3%대의 흐름이 예상된다. 미 연준의 금리 인상 가능성은 낮게 평가되면서 대외 금리의 하락이 국내 금리에도 일부 영향을 주겠지만, 국내 금리 상황은 국내 통화정책 확인이 급선무다.

1 분기를 지나며 WGBI 편입에 따른 외국인 수요 유입과 대외금리 하향 안정화, 한국은행의 정책 기조 확인 등을 거치며 시장금리는 점차 하락 압력을 받을 것으로 예상된다. 그 가운데 WGBI 편입에 따른 채권시장으로의 외국인 자금 유입은 환율을 일시적으로 하락하게 만드는 요인이 될 수 있으며, 한국은행의 인상에 대한 경계감이 약화될 것으로 예상된다. 물가 안정을 확인하게 될 경우 재정 확장에 따른 비용 부담 측면과 하반기 정책 부재 속 경기 모멘텀 약화 등이 금리 인하 기대를 재차 높일 수 있다고 판단, 하반기 말 금리 인하 기대가 부각되면서 2026년 연중 금리 방향은 상고하저의 패턴이 될 것으로 예상된다.

국고채 금리 추이



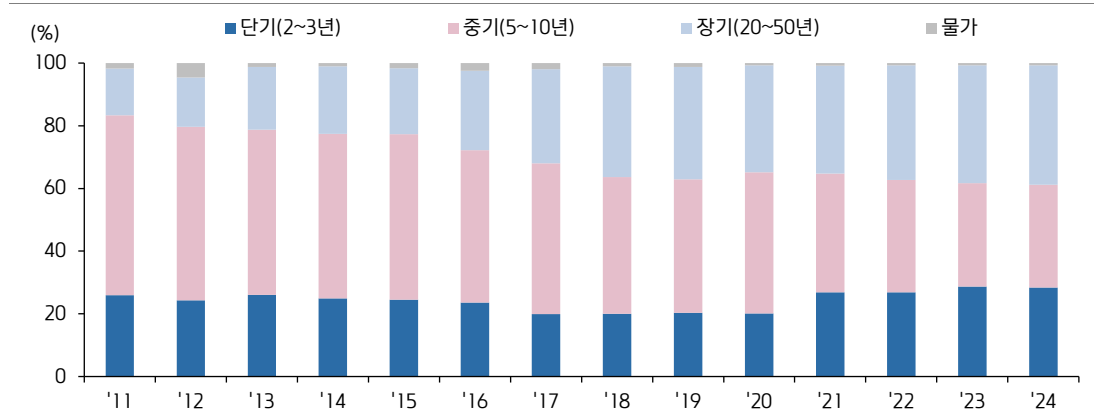
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고채 만기별 발행 비중

	2년	3년	5년	10년	20년	30년	50년
	단기		중기		장기		
'25년 기존 계획	30±3%		35±3%		35±3%		
'25년 수정 계획	30±3%		30±3%		40±3%		
'25년 실제	31.5%		29.7%		38.8%		
'26년 계획	35±5%		30±5%		35±5%		

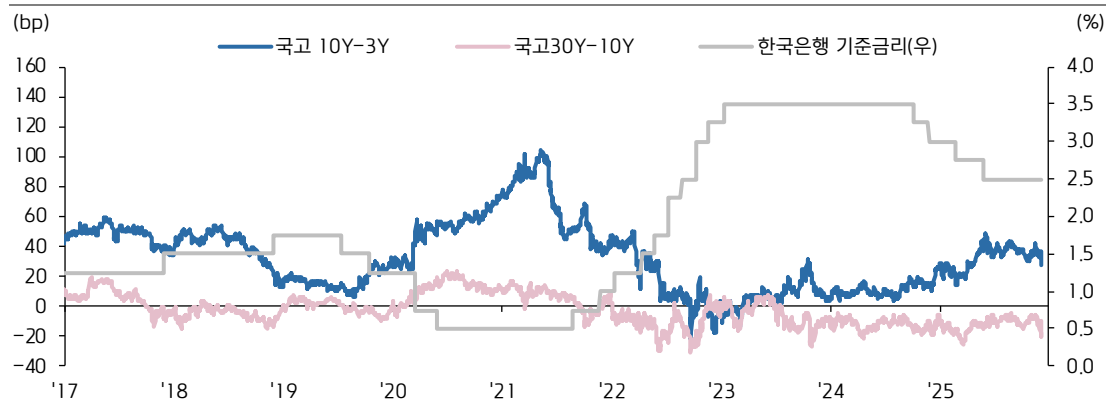
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

연간 국고채 만기별 발행 비중 추이



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고채 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 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.
-