

Fixed Income Strategy



투자전략팀

정어진 위정훈 김석진 김민재

1. 매크로 동향
2. 금리 동향
3. 채권 이슈
4. 투자 전략

I. GDP 항등식으로 본 한국 채권시장 매크로 진단

본 파트에서는 GDP 항등식($Y = C + I + G + (X-M)$)의 6개 구성요소를 한국 데이터로 점검하고, 각 항목이 채권시장에 미치는 함의를 종합적으로 진단한다. 2026년 1분기 한국 경제는 22분기 만의 최고 성장률을 기록하며 채권시장에 본격적인 명목 자금수요 회복 신호를 보내고 있으며, 38년 만의 GDP-GDI 갭은 구조적 변화의 시작점을 시사한다.

1. 도입 — 명목 GDP와 채권금리의 동조성

명목GDP와 채권금리의 강한 동조성

채권금리의 장기 추세를 결정하는 가장 강건한 거시변수는 명목GDP 성장률이다. 명목GDP 성장률은 실질성장률과 GDP디플레이터 상승률의 합으로 분해되며, 이는 각각 실질 자금수요와 인플레이션 기대를 대변한다. 한국 데이터에서도 두 변수의 동조성은 일관되게 관측된다. 2010~2024년 기간을 보면 명목GDP 성장률은 대체로 3~6% 범위에서 등락하였고, 국고채 10년물 금리도 명목GDP 추세를 따라 사이클을 형성해 왔다.

1Q26 GDP 서프라이즈 +1.7% QoQ, 22분기 최고치

코로나19 직후인 2020~2021년에는 명목GDP가 일시적으로 -1%대까지 위축되며 국고채 10년물 금리도 1.4%대까지 하락하였으나, 2022년 인플레이션 충격기에는 명목GDP가 5%대로 반등하면서 국고채 10년물도 4%대까지 상승하였다. 2024년 명목GDP 성장률은 5.5% 수준, 2025년은 한국은행 잠정치 기준 실질 1.0% + GDP 디플레이터 3.1% = 명목 4.2%(명목 GDP 2,663.3조 원)로 확정되었으며, 국고채 10년물은 2.8~3.3% 범위에서 박스권을 형성하였다. 국고채 10년물은 2.8~3.3% 범위에서 박스권을 형성하였다.

2026년 4월 23일 발표된 「2026년 1/4분기 실질 국내총생산(속보)」에서 실질 GDP가 전기 대비 +1.7%(QoQ)로 2020년 3분기 이후 22분기 만의 최고치, 전년동기대비 +3.6%(YoY)로 2021년 4분기 이후 최고치를 기록하였다.

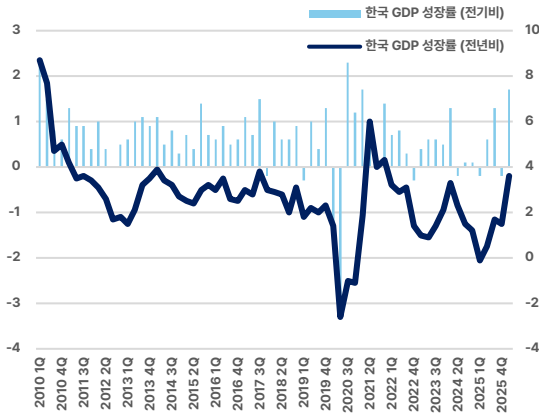
1분기 성장 동력을 GDP 항등식 항목별로 분해하면, 순수출 +1.1%p, 설비투자 +0.4%p, 건설투자 +0.3%p, 민간소비 +0.2%p, 정부소비 0.1%p로 외수 및 투자 주도형 회복이 명백히 확인된다. 반도체 제조업의 성장 기여도는 약 55%로 단일 산업으로는 매우 이례적인 수준이다.

그림1. 국고채 10년 금리와 '성장률 + 인플레이션'



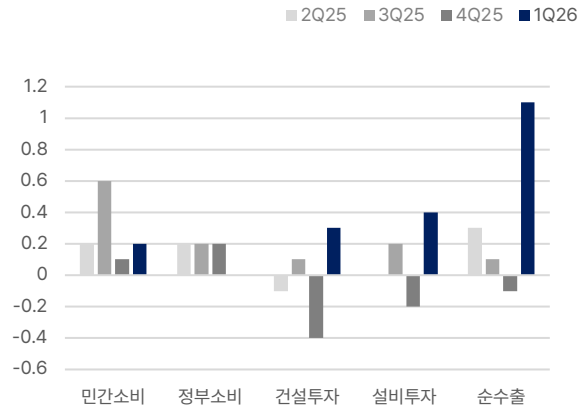
자료: 하나증권

그림2. 한국 1Q GDP 전기비(좌,%) 1.7%, 전년대비(우,%) 3.6%로 예상 상회



자료: LSEG, 하나증권

그림3. 국내 지출별 GDP 전기대비 성장 기여도



자료: LSEG, 하나증권

(1) 38년 만의 GDP-GDI 갭이 시사하는 것

반도체發 교역조건 개선

주목할 점은 1분기 실질GDP 성장률(+1.7%)과 실질GDI 성장률(+7.5%)의 5.8%p 격차이다. 이는 1988년 1분기 이후 37년 만의 최대 갭으로, 단순 통계 수치를 넘어 한국 경제의 구조적 변화를 시사한다.

D램 가격 90~95% 급등

쉽게 말해, 한국이 같은 양의 반도체를 만들었지만 가격이 폭등하면서 손에 쥐는 실질소득이 GDP보다 훨씬 빠르게 늘어난 셈이다. 1분기 D램 계약가격이 전기대비 90~95% 급등한 효과가 교역조건 개선으로 직결되었고, 이 차이는 기업 영업이익, 임금, 세수, 가계 자산으로 흘러들어가 결국 명목 자금수요를 자극한다.

통상 채권금리는 명목GDP에 반응하지만, GDI가 GDP보다 빠르게 늘어나는 국면에서는 채권 시장이 인식하는 것보다 금리가 더 올라야 할 여지가 있다. 즉, 1분기 성장률 1.7%만 보고 채권을 평가하면 한국 경제의 실제 체력을 과소평가할 수 있다.

유가 충격 2Q 본격 반영

다만 1분기 GDI 호조의 지속성에는 유의가 필요하다. 호르무즈 사태에 따른 유가 급등은 3월 말부터 본격화되어 1분기 통계에는 부분적으로만 반영되었으나, 2분기부터는 원유 수입가격 상승이 교역조건을 일부 잠식할 가능성이 있다. 즉, 1Q26 GDI +7.5%는 '반도체 가격 상승만 반영되고 유가 충격은 아직 반영 안 된 이상적 조합의 결과로, 2분기 GDI는 다소 둔화될 가능성에 주목한다.

2. C: 민간소비와 인플레이션 경로

(1) 민간소비: 완만한 회복, 그러나 모멘텀은 제한적

민간소비 +0.5% QoQ
5분기 만의 견조 흐름

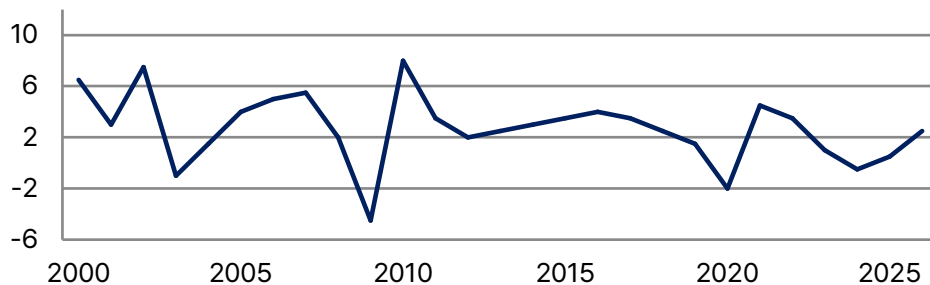
2026년 1분기 민간소비는 의류 등 재화 소비 증가에 힘입어 전기대비 +0.5% 증가하였다. 5분기 만의 가장 견조한 흐름이나, 성장률(1.7%)에 대한 민간소비 기여도는 +0.2%p로 설비투자(+0.4%p), 건설투자(+0.3%p), 순수출(+1.1%p)에 비해 제한적이었다. 즉, 1분기 성장은 명백히 외수 및 투자 주도형이었다.

내수 회복은 후행 구조
외수·투자 주도형 성장

한국은행 「2026년 4월 소비자동향조사」 결과에서 소비자심리지수(CCSI)는 99.2로 전월(107.0) 대비 7.8p 하락, 1년 만에 장기평균(100)을 하회하였다. 이는 호르무즈 해협 봉쇄 우려에 따른 에너지 공급 차질, 국제유가 급등, 원/달러 환율 1,500원대 진입 등 대외 여건 악화가 가계 심리에 부담으로 작용한 결과로 평가된다.

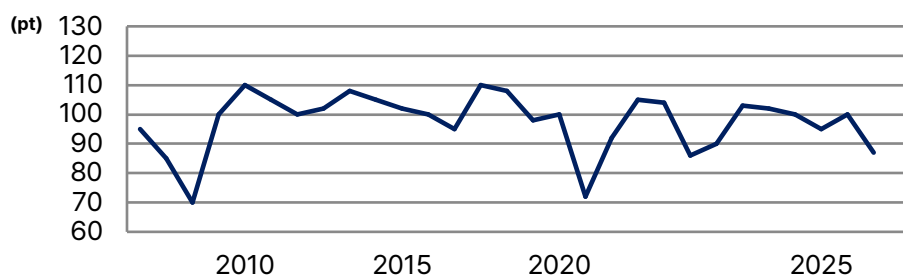
다만 비관적인 소비자 심리지수와 다르게 민간소비가 +0.5%로 견조한 성장률을 이어간 것은 고무적이다. 4월 소비심리는 하락했지만, 한국은행이 발표한 주간 신용카드 사용액 데이터에서는 별다른 둔화가 확인되지 않는다. 한국은행 「소비자동향조사」의 세부 지수 구성에서도 현재 경기 판단 및 전망 항목에서의 큰 폭 하락이 발생하였으나, 가계의 실질적인 소비와 가장 연관성이 높은 소비지출전망 항목의 하락폭은 상대적으로 제한적이었다. 이는 심리 지표의 악화가 반드시 실질 소비 위축으로 직결되지는 않음을 시사한다.

그림4. 내수 회복세 완만한 상황 (민간소비 + 민간투자, %YOY)



자료: 대신증권

그림5. 4월 소비심리는 하락



자료: 대신증권

(2) 민간소비의 상방 제한

평균소비성향 구조적
하락 (75% → 70%)

향후 민간소비 경로는 2분기 중 추경 효과 반영이 기대되나, 에너지 가격 상승에 따른 물가 충격이 혼재되어 있어 하반기로 갈수록 소비 성장세는 점차 둔화될 것으로 예상된다.

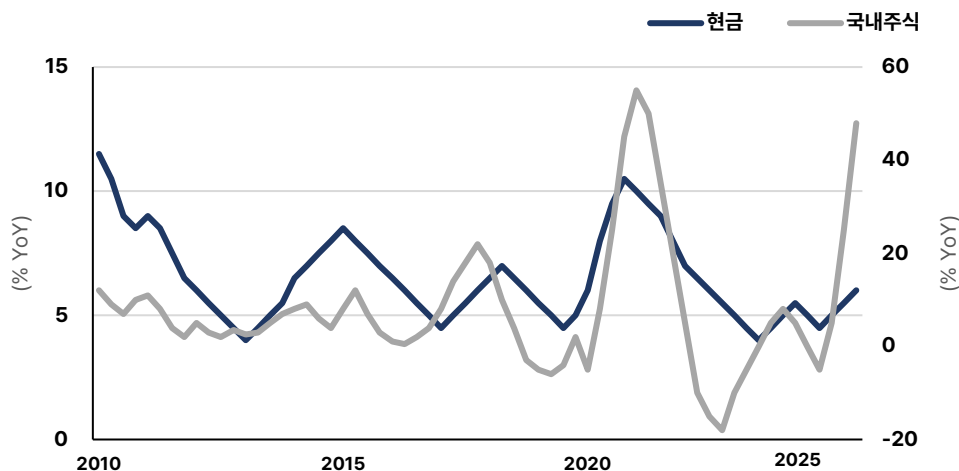
고령화 → 자산효과
약화
재투자 경향 강화

첫째, 평균소비성향의 구조적 하락이다. 2010년대 이전 증시 강세장 시기에는 한국의 성장률이 5%를 상회했고 가계 평균소비성향도 75%를 웃돌았다. 소득이 빠르게 늘어나는 환경에서 자산가격 상승은 소비심리를 자극하는 데 충분했다. 반면 현재 평균소비성향은 70% 초반까지 하락했다. 성장률 둔화와 함께 가계의 소비 여력 자체가 구조적으로 축소됐다. 이는 한국의 구조적인 고령화에 기인한다. 은퇴를 앞두거나 은퇴한 가구는 자산 가격이 올라도 소비보다는 저축과 자산 유지를 우선하는 경향이 강하다. 인구 고령화가 진행될수록 자산효과가 소비로 전환되는 비율은 낮아진다.

둘째, 주가 상승이 소비로 연결되려면 수익 실현이 선행되어야 한다. 그러나 최근 두 가지 경로가 이를 약화하고 있다. 먼저 연금(DC형, IRP 등)을 통한 주식 편입 확대다. 연금 계좌 내 주식은 수익이 나더라도 인출까지 긴 시간이 걸리고 소비로의 전환 경로도 간접적이다. 단기간의 소비 부양 효과보다는 중장기 소비 안정화에 기여하는 요인이다.

다음으로 재투자 경향이다. 코로나 유동성 시기에는 가계의 국내주식 잔고와 현금 잔고 증가율이 동반 상승한 반면 글로벌 경기 회복 구간에서는 국내주식 잔고 증가율이 확대되는 동안 현금 잔고 증가율은 오히려 줄어드는 패턴이 관찰됐다. 현재도 국내주식 잔고 증가율 상승 속도에 비해 미미한 현금 잔고 증가율을 유지하고 있다는 점에서, 주식 수익 실현을 통한 소비보다는 잔고 보유 또는 추가 매수에 활용하고 있을 공산이 크다. 수익을 실현하지 않는 한 소비 증가로의 연결은 제한적일 수밖에 없다.

그림6. 가계 자산 중 현금과 국내주식 잔고 증가율



자료: 한국은행, 신한투자증권

(3) 인플레이션: 단기 상방 압력 vs 장기 기대인플레 안정

4월 CPI +2.6% YoY

4월 소비자물가는 전월비 0.5%, 전년비 2.6% 상승했다. 주유소 판매가격(+7.9% MoM)만큼 석유류가 올랐으나, 양호한 날씨로 농산물(-3.8% MoM)이 하락하며 압력을 완충했다. 유가 고공행진 국면에서 유류세 인하와 석유가격 상한제가 가계부담 증가를 일정 수준 완충할 것으로 예상된다.

농산물 -3.8% MoM이 완충

원유 외에 주목할 변수는 첫째 개인서비스 물가, 둘째 빨라지는 집세 상승세로, 농산물 하락에도 전체 물가가 오른 배경이다. 두 항목 모두 근원물가의 수요측 압력으로 분류된다.

4월 개인서비스는 단체여행비(해외 +11.5% YoY) 중심으로 상승세가 높아지고 있으며, 비중이 큰 보험서비스(+13.4%)·주택관리비(+4.6%)도 동반 상승했다.

전월세-CPI 시차
6개월로 단축

집세 CPI는 통상 전월세 실거래가 상승 대비 9~12개월 시차를 두고 움직였다(전세 2년 계약 중간 시점에 갱신가가 반영되기 때문). 그러나 코로나19 이후 월세/반전세 전환으로 신규 계약가가 빠르게 반영되면서 시차가 6개월 이내로 단축되었다. 과거 시차로는 둔화 구간이어야 하나 실상은 그렇지 않다. 단축된 시차를 통해 최근 전월세 상승분이 빠르게 CPI에 흡수되고 있으며, 집세는 가계 차감물가에 미치는 영향이 커 기대인플레이션을 자극하는 채널로도 작동한다.

그림7.4월까지 한은 기대인플레는 전쟁 후 0.3%p 정도 올라



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림8.KB부동산 전국 전세가격지수 vs 집세 CPI



자료: 국가데이터처, KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

3. I: 투자 — 반도체 capex 사이클과 건설 회복 모멘텀

(1) 설비투자: 반도체 슈퍼사이클의 실물 확인

반도체 성장기여도 약 55%

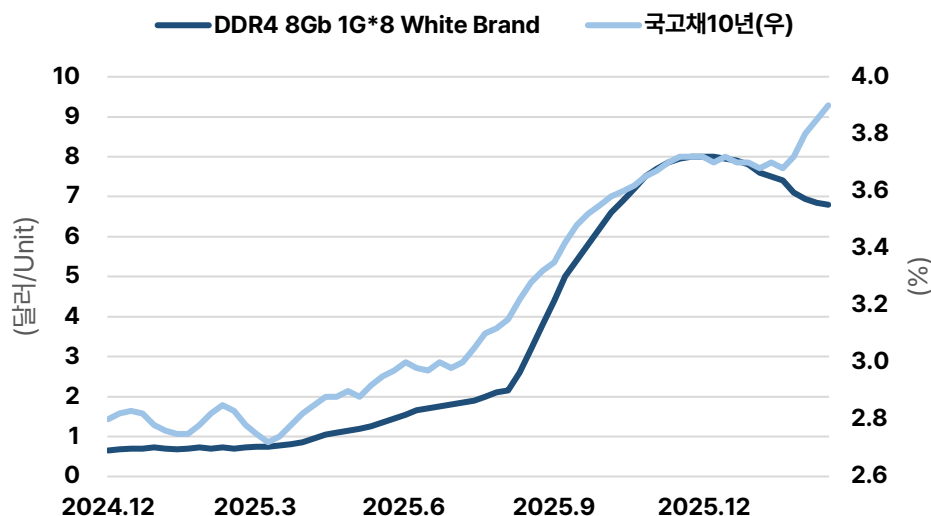
작년 4분기 역성장했던 투자는 모든 항목에서 급증하였다. 1분기 설비투자는 전기대비 +4.8%(QoQ)를 기록하였다. 이는 반도체 제조용 기기 및 디스플레이 제조용 기기 수입 급증에 기인한 것으로, 한국은행은 1분기 성장률에 대한 반도체 제조업의 기여도가 약 55%에 달한다고 분석하였다. 이는 단일 산업의 성장 기여도로는 매우 이례적인 수준이며, AI 인프라 수요에 따른 HBM 및 DDR4,DDR5 capex 사이클이 본격적인 실물 수치로 확인된 것으로 평가된다.

메모리 반도체 가격 동향을 보면, 2026년 1분기 범용 D램 계약 가격이 전기대비 100~115% 급등하였고, 4월 반도체 수출은 319억 달러로 전년동월비 +173.5% 급증하며 13개월 연속 해당 월 기준 역대 최대를 경신하였다.

이러한 capex 확대의 동인은 글로벌 빅테크 자본지출 자체의 폭발적 증가다. 알파벳·MS·메타·아마존 등 글로벌 4대 하이퍼스케일러의 2026년 capex 합계는 약 7,250억 달러(약 1,071조원)로 전년 대비 +77% 증가할 것으로 전망되며, MS 단독으로만 1,900억 달러를 집행한다. AI 데이터센터 확장이 HBM뿐 아니라 범용 DRAM·NAND·SSD 전반의 구조적 초과 수요를 유발하고 있다.

1분기 실질 GDI가 +7.5% 급등한 직접적 배경이 반도체 수출가격 상승에 따른 교역조건 개선이었음을 감안하면, 반도체 슈퍼사이클은 설비투자 확대를 통한 실물 capex, 수출 단가 상승을 통한 디플레이터 개선, 기업 영업이익 확대를 통한 임금 및 세수 증가의 3중 경로로 명목GDP를 자극한다.

그림9. 반도체 현물가 주춤하나 선물가 상승세 지속, 채권시장 부담 요인



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

(2) 건설투자: 공공 주도의 제한적 회복

**건설투자 +2.8% QoQ
5분기 만의 반등**

건설투자는 2025년 -9.9% 급락 이후, 2026년 1분기 전기대비 +2.8%(QoQ)로 5분기 만에 반등에 성공하였다. 다만 이는 강한 회복세가 아닌, 기저효과와 공공 부문 SOC 예산 집행이 결합한 제한적 회복으로 평가된다.

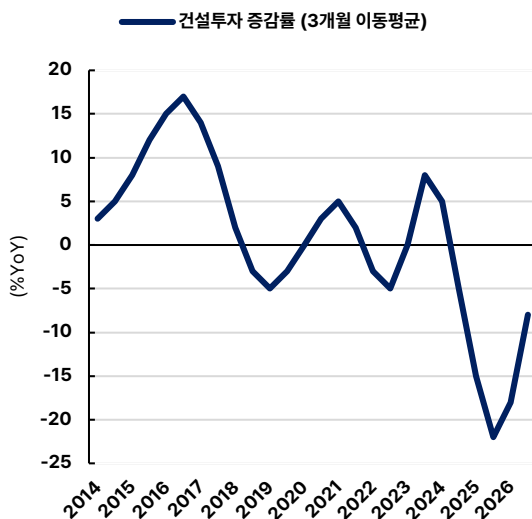
**공공 주도 회복 한계
분명
민간수주 +2.2%에
그쳐**

한국건설산업연구원은 2026년 건설투자 +2%(270조원), 건설수주 +4%(231.2조원)를 전망했다(2025.11). KDI(+2.6%)·대한건설정책연구원(+2% 이내)·한은(3% 중후반) 모두 공공 주도라는 데는 이견이 없다. 2026년 SOC 예산은 27.5조원(+7.9% YoY)으로 철도(+26.3%)·지역도시(+12.7%) 중심 확대, 공공수주 +8.4% 증가가 예상되나 민간수주는 +2.2%에 그쳐 회복의 질적 한계가 분명하다.

**2026 SOC 예산
27.5조**

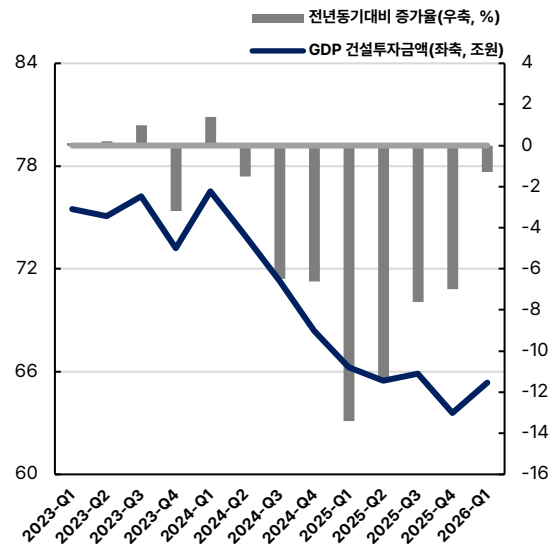
주택건축 회복이 제한적이고 원재료 가격 상승 우려가 겹쳐, 선행지표인 건설수주 흐름을 고려하면 2분기에는 1분기 서프라이즈를 대부분 되돌릴 것으로 예상된다. 다만 지난해 1월을 저점으로 건설기성 회복 기초가 진행되었고 수주액도 추가 하락이 제한적이며, 레고랜드 사태로 촉발된 PF 리스크 잔존에도 회복세가 발생하고 있는 것으로 평가된다.

그림10. 건설투자: 건설기성 및 착공 증감률



자료: 국가데이터처, 한국투자증권

그림11. GDP 건설투자 금액 및 전년동기대비 증가율



자료: 한국은행 ECOS

4. G: 정부지출 — 재정 스탠스와 경기부양 효과

정부소비 +0.1% QoQ 1분기 일시적 정체

2026년 1분기 정부소비는 전기대비 +0.1%로 사실상 정체되었다. 그러나 이는 1분기 시점의 일시적 현상으로, 재정 스탠스의 본질은 26.2조 원 규모의 추가경정예산을 통해 2분기부터 본격적으로 표출될 것으로 평가된다..

(1)G의 통계적 착시 — GDP 회계가 보여주지 않는 재정 효과

GDP 회계 G ≠ 재정 부양 이전지출은 C로 분류

1분기 정부소비 +0.1%라는 수치만으로 재정 스탠스 약화를 단정하는 것은 적절하지 않다. 두 가지 이유에서다. 첫째, 시점 문제다. 26.2조원 규모의 추경은 통상 2분기부터 본격 집행되며, 1분기 GDP에는 추경 효과가 거의 반영되지 않는다. 1분기 정부소비 정체는 추경 미집행 시점에서 본예산만이 반영된 결과로, 2분기 이후 점진적으로 회복될 가능성이 높다.

둘째, 회계상의 분류 문제다. GDP 항등식의 G(정부소비)는 정부가 직접 재화·서비스를 구매하거나 공무원 인건비로 지출하는 부분만 포함한다. 가계·기업에 직접 현금이 이전되는 지출은 G에 잡히지 않으며, 가계가 그 돈을 실제 소비에 사용할 때 비로소 민간소비(C)로 반영된다. 따라서 정부가 돈을 풀어도 그 효과는 GDP 회계상 G가 아닌 다른 항목으로 흩어져 나타난다.

추경 26.2조 분배 경로 직접 G 항목은 일부에 그칩

2026년 추경 26.2조원의 GDP 항등식상 경로별 분류는 다음과 같다. 고유가 피해지원금(4.8조원)과 민생안정(2.8조원)은 정부 이전지출에 해당하여 G에 직접 반영되지 않으며, 가계 가처분소득을 늘려 그중 일부가 실제 소비로 쓰일 때 C에 반영된다. 산업피해 최소화(2.6조원)는 기업보조금으로 영업이익 보전을 통해 설비투자(I)에 선택적·간접적 영향을 미친다. 지방투자(9.7조원)는 정부의 고정자본형성에 해당하여 GDP 지출 측 항등식상 G(또는 총고정자본형성)로 직접 반영된다. 한편 정부가 시행한 석유 최고가격제는 휘발유·경유 등 석유제품 가격 상한을 통해 CPI 에너지 항목 상승을 억제하는 물가 측 효과를 가진다. 국채상환(1.0조원)은 자금이전 항목으로 GDP 항등식 외부에 위치한다.

위 분류에서 확인되듯, 추경 26.2조원 중 가계 이전지출(7.6조원, 가처분소득 증가를 거쳐 일부만 C로 전환), 기업보조금(2.6조원, I 간접 영향), 국채상환(1.0조원, 항등식 외부)으로 분산되어 있어, 추경 명목 규모 대비 명목GDP 직접 부양 효과는 제한적이다.

채권시장 시사점은 두 가지다. 첫째, 1분기 정부소비 +0.1%를 재정 부양 부재로 해석하는 것은 시점 오류에 해당한다. 2분기 이후 추경 효과는 G보다 C 경로를 통해 분산되어 나타날 가능성이 높아, G 수치만으로 명목GDP 모멘텀을 평가하면 재정 효과를 과소평가할 위험이 있다. 둘째, 석유 최고가격제는 헤드라인 CPI를 인위적으로 억제함으로써 단기 기대인플레이션 확산을 차단하는 통화정책 보조 기제로 작동하며, 한국은행의 금리 운용 부담을 일정 부분 완화할 수 있다.

(2) 재정 스탠스 종합 평가

**2026 본예산 727.9조
전년 대비 +8.1% 확장**

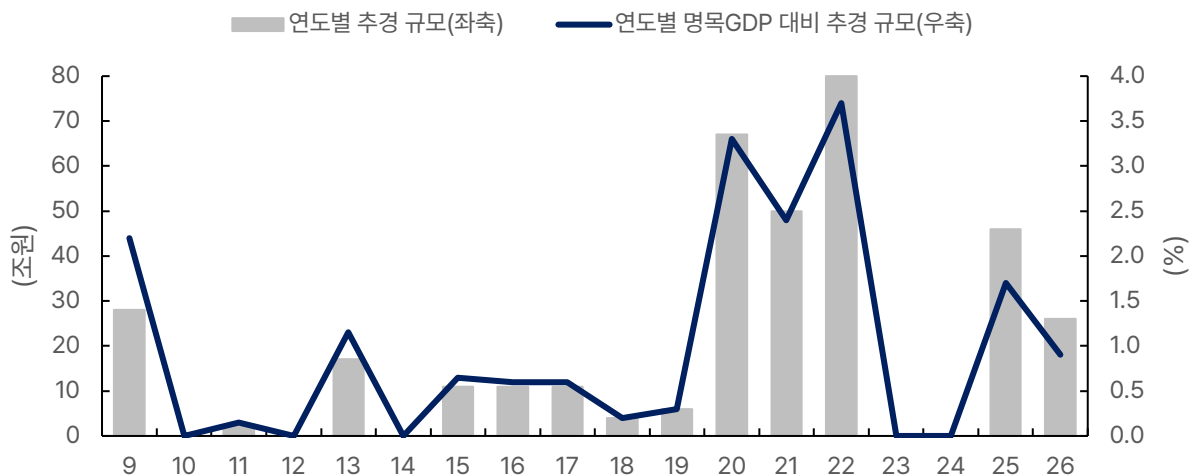
이재명 정부 출범 이후의 재정 기조는 명백히 적극재정이다. 2026년 본예산 727.9조 원(전년 대비 +8.1%)에 더해 26.2조 원 규모 추경이 가산되면서 2026년 한 해 통합재정 규모는 역대 최대로 확장된다. 이는 GDP의 1% 안팎에 달하는 수요 자극으로 평가되며, 한국은행 2026년 2월 전망(실질성장률 2.0%)에 추경 효과가 추가로 반영될 경우 연간 성장률은 2%를 상회할 가능성도 배제하기 어렵다.

**역대 최대 통합재정
2차 추경 가능성
초과세수 50조**

다만 추경 규모 자체는 공격적이지 않다. 그림 12에서 보듯 2026년 추경의 명목GDP 대비 규모는 약 1.0% 수준으로, 코로나 대응기였던 2020~2022년 추경(GDP 대비 3.0~3.7%)에 비해 현저히 낮고, 2025년 추경(약 1.5%)보다도 작은 규모다. 즉 본예산 확장 기조와 별개로, 추경만 떼어놓고 보면 위기대응기 대비 절제된 수준에 가깝다.

여기에 더해 2026년 1~2월 누계 재정 총수입이 121.6조원으로 2025년 동기간 대비 +18.1% 증가한 점, 본예산 당시 예상 총수입(675.2조원) 대비 약 50조원의 초과세수가 전망되는 점을 감안하면, 1차 추경 재원의 상당 부분은 초과세수로 충당 가능해 국채시장에 미치는 부담은 제한적일 것으로 평가된다. 향후 추가 추경 논의가 재개되더라도 초과세수 여력과 절제된 추경 규모를 고려할 때 국고채 수급 측면의 충격은 시장 우려보다 크지 않을 전망이다.

그림12. 연도별 추경 규모



자료: 기획예산처(연도별 예산서), 한국투자증권

5. (X-M): 순수출 — 수출 사이클과 경기 모멘텀

(1) 수출: 반도체가 채권을 죽였다

1Q26 수출 +5.1%
QoQ
22분기 만의 최고치

2026년 1분기 수출은 전기대비 +5.1%로 2020년 3분기(+14.6%) 이후 22분기 만의 최고치를 기록했다. 전체 수출액 2,192억 달러 중 약 40%가 반도체였으며 사실상 호조의 전부가 반도체에 기인한 것으로 평가된다. 성장률 1.7% 중 순수출 기여도는 +1.1%p로 단일 항목 중 최대였다.

전체 수출의 약 40%가 반도체

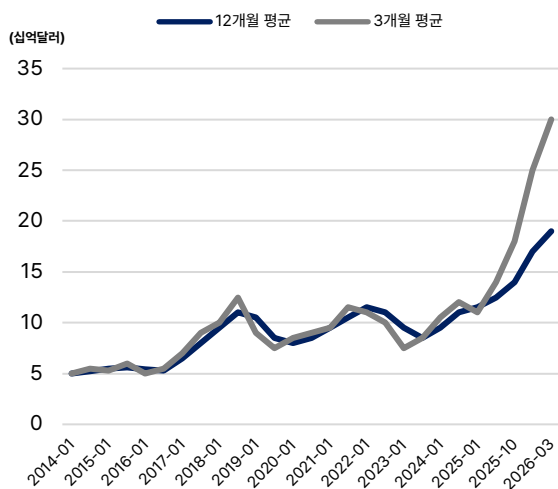
모멘텀은 월별로 확대되고 있다. 3월 수출은 사상 최초 800억 달러를 돌파한 861.3억 달러(+48.3% YoY), 반도체 328.3억 달러(+151.4%)로 사상 최고치를 경신했고, 4월은 858.9억 달러(+48.0%)·반도체 319억 달러(+173.5%)로 두 달 연속 800억 달러를 돌파하며 무역수지도 237.7억 달러 흑자(두 달 연속 200억 달러 초과)를 기록했다. 지역별로도 중국(+62.5%)·미국(+54.0%) 등 주요 시장이 6개월 연속 강세를 이어가 광범위한 회복임이 확인된다.

3월 수출 사상 최초 800억\$
4월 858.9억\$, 무역흑자 237.7억\$

한국은행은 2026년 경상수지 흑자 전망을 추가 상향 조정할 가능성을 시사하고 있다. 다만 비반도체 주력 수출은 자동차(-5.5%)·디스플레이(-3%) 등 역성장으로 회복 기반은 좁다. 즉, '한국 경제'가 강한 것이 아니라 '반도체 1개 산업'이 강한 것이며, 명목GDP 회복의 기반이 매우 좁다는 점에 유의해야 한다. 글로벌 메모리 가격이 조정될 경우 명목GDP 모멘텀이 빠르게 둔화될 수 있어, 채권금리 상방 압력의 지속성에 의문이 제기될 수 있다.

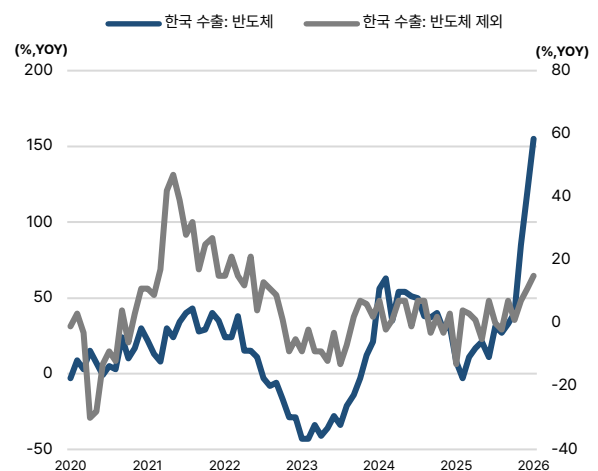
수출 호조는 일부 품목으로 확산되는 양상도 보인다. 선박·무선통신기기·석유류·2차전지 등에서 두 자릿수 증가율이 나타나나 절대 규모가 작아 전체 기여는 제한적이다. 특히 컴퓨터(SSD)부분에서 낸드 플래시의 가격 상승세가 더 가팔라지면서 컴퓨터 수출은 +515.8% YoY 급등했다.

그림13. 반도체 수출액 추이



출처: 산업통상부

그림14. 반도체 수출 급증이 이외 산업으로 연결될 수 있을지 가 관건



출처: 산업통상부

(2) 수입: 중동 사태 · 유가 · 환율의 양면 영향

호르무즈 봉쇄 위협
잔존
1Q GDP 영향 제한적

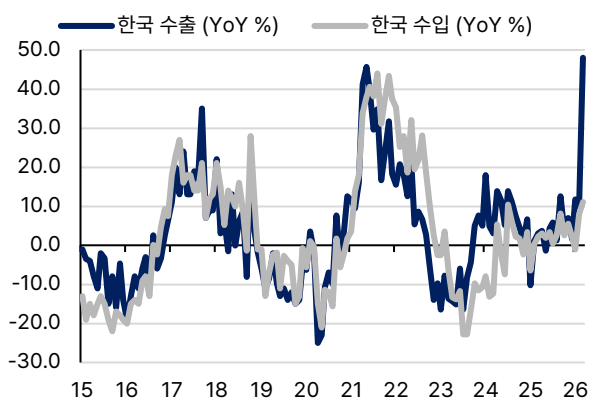
2026년 2월 28일 발발한 미국 및 이스라엘의 이란 공습으로 시작된 중동 전쟁은 아직 종전 국면에 진입하지 못하였으며, 호르무즈 해협 봉쇄 위협이 간헐적으로 부상하고 있다. 유가 상승은 수입물가 단기 상방 압력으로 작용할 수 있으나, 1분기 GDP 영향은 한은 평가대로 제한적이었다. 4월 원유 수입은 70억 달러(+13.1% YoY)로 증가하였으나, 한국 경상수지는 반도체 수출 호조로 흑자 기조가 견조하게 유지되고 있다.

원/달러 1,477원
(4월평균)
한은 단순매입 3조 +
정부 5조

환율은 순수출에 양면적으로 작용한다. 수출 측면에서는 원화 약세가 가격 경쟁력을 높여 우호적이나 1분기 호조의 동인이 반도체 가격이었고 반도체는 구조상 환율 민감도가 낮아 환율 효과는 부차적이다. 수입 측면에서는 원화 약세가 에너지·원자재 수입가격을 끌어올려 부담으로 작용하나, 1분기 에너지 수입 물량 감소가 가격 상승 효과를 일부 상쇄하면서 무역수지는 4월 237.7억 달러 흑자를 기록했다.

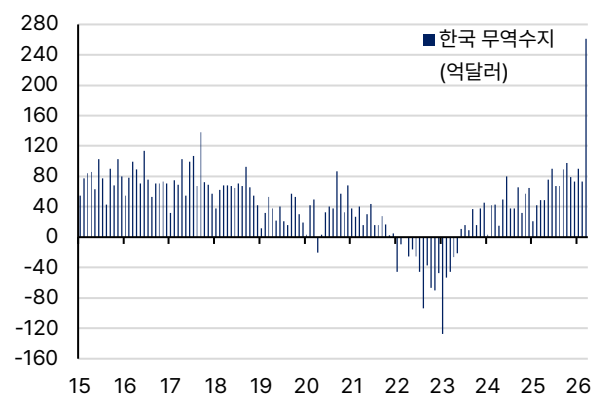
종합하면, 환율의 순수출 영향은 수출 호조에 비해 제한적이며, 반도체 사이클이 환율보다 더 강한 동력으로 작용하고 있다. 본 리포트는 중동 사태가 단기 인플레이 상방, 장기 성장 하방의 양방향 리스크를 모두 가지나, 한국 경제의 펀더멘털(반도체발 명목GDP 반등)을 본질적으로 훼손하기는 어렵다고 평가한다. 채권시장 관점에서도 수입·환율 경로의 함의는 제한적인데, 원유 수입 가격 상승은 석유류 CPI 경로를 통해 헤드라인 물가에 단기 상방 압력을 가하나 석유 최고가격제·유류세 인하가 이를 부분적으로 상쇄하고, 환율발 수입물가 부담도 1,500원대 일시 돌파 구간에서 단기 고점을 통과한 것으로 평가되기 때문이다. 따라서 유가 상승과 환율은 채권금리 상방 압력을 일시 자극할 수 있으나, 장기 추세는 수출·반도체·명목GDP 축이 결정할 가능성이 높다.

그림15. 반도체 수출 호조로 한국 수출은 가파른 상승세 시현



출처: 산업통상부

그림16. 에너지 수입 물량 감소로 3월 무역수지 흑자 폭 확대



출처: 산업통상부

II. 금리

1. 미국 통화정책 스탠스와 금리 동향

(1) 최근 5년 금리 동향

최근 5년 금리 동향:
초저금리 → 급격 긴축
→ 완화 → 지정학
재긴축

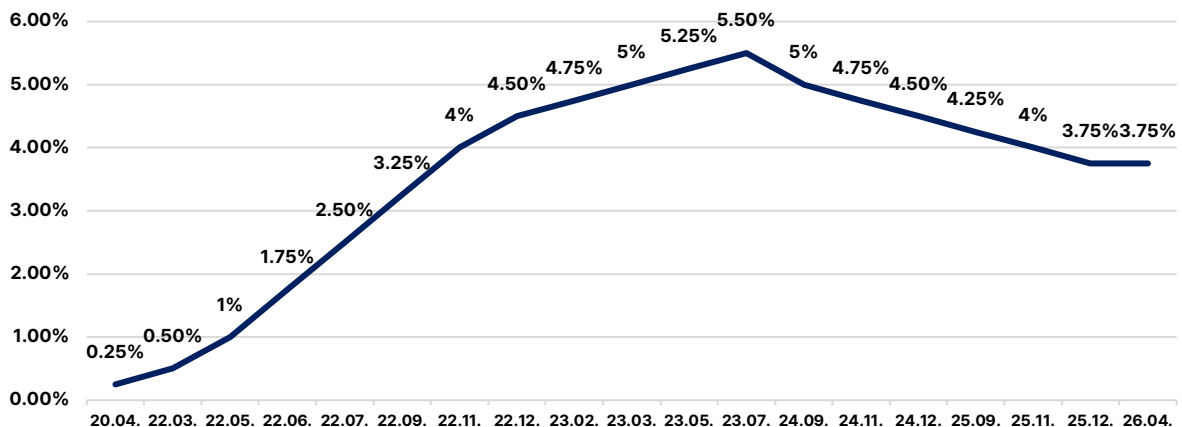
코로나19 팬데믹 충격에 대응하여 연준은 2020년 3월 기준금리를 0.00~0.25%로 전격 인하하고 무제한 양적완화(QE)를 선언하였다. 국채금리는 역사적 저점까지 하락하여 미국 10년물 금리는 2020년 8월 0.52%까지 내려앉았다. 이 시기는 연준의 '금리 상단 없는 완화'가 전세계 금융시장을 지배하던 시대였다. 시중에 풀린 막대한 유동성은 위험자산 랠리와 함께 인플레이션의 불씨를 키웠다.

2021년 하반기부터 수요 회복과 공급망 병목이 겹치면서 인플레이션이 급등하기 시작했다. 2022년 6월 미국 CPI는 9.1%로 1981년 이후 최고치를 기록하였다. 연준은 2022년 3월부터 금리 인상을 시작하여 2023년 7월까지 총 525bp를 인상, 연방기금금리 목표 상단을 5.50%까지 올렸다. 이 과정에서 미국 10년물 금리는 2023년 10월 5.02%까지 상승하였다. 이 시기의 핵심 메시지는 '유동성 회수'였다—연준의 자산 축소(QT)와 함께 코로나 시기 시중에 공급된 자금을 다시 흡수하는 과정이었다.

물가가 둔화되자 연준은 2024년 9월 첫 금리 인하를 단행하며 완화 사이클에 진입하였다. 그러나 시장이 기대했던 급격한 인하는 실현되지 않았다. 예상보다 강한 노동시장과 서비스 물가 점성으로 '더 오래, 더 높이' 기조가 유지되었고, 2024년 12월까지 총 100bp 인하에 그쳤다. 2025년에는 트럼프 행정부의 관세 정책으로 인한 물가 불확실성이 추가되면서 금리 인하 기대가 계속 후퇴하였다.

2025년 하반기부터 미-이란 갈등이 고조되더니 2026년 2월 전면전으로 비화하였다. 유가 급등에 따른 에너지발 인플레이션이 재부상하고, 연준의 정책 공간이 다시 제약되는 환경이 펼쳐졌다. 4월 말 미국 10년물 금리는 4.4%대, 2년물은 3.9%대까지 상승하였으나, 5월 초 미-이란 휴전 협상 기대로 유가가 급락하면서 10년물은 4.35% 부근으로 소폭 하락하였다(5월 8일 기준)

그림17. 미국 최근 5년 금리 동향



자료: FED

(2) 4월 FOMC 결과 및 통화정책 스탠스

금리: 동결

2026년 4월 29일 FOMC는 연방기금금리 목표 범위를 3.50~3.75%로 만장일치 동결하였다. 지급준비금 잔액에 대한 이자율(IORB)도 3.65%로 유지되었다.

Miran은 인하 주장, 세 총재는 완화 편향 문구 포함에 반대

인플레이션에 대해 위원회는 에너지 가격 상승을 부분적으로 반영하며 여전히 높은 수준을 유지하고 있다고 평가하면서, 장기 2% 목표 달성에 강한 의지를 재확인하였다. 투표 결과에서는 이견이 두드러졌다. Miran 이사는 25bp 인하를 주장했지만, Hammack-Kashkari-Logan 세 총재는 동결에 찬성하면서도 성명서 내 '완화 편향' 문구 포함에 반대하였다. 이는 위원회 내 향후 정책 경로를 둘러싼 노선 갈등이 가시화되고 있음을 보여준다.

케빈 워시의 시대, 파월을 결들인

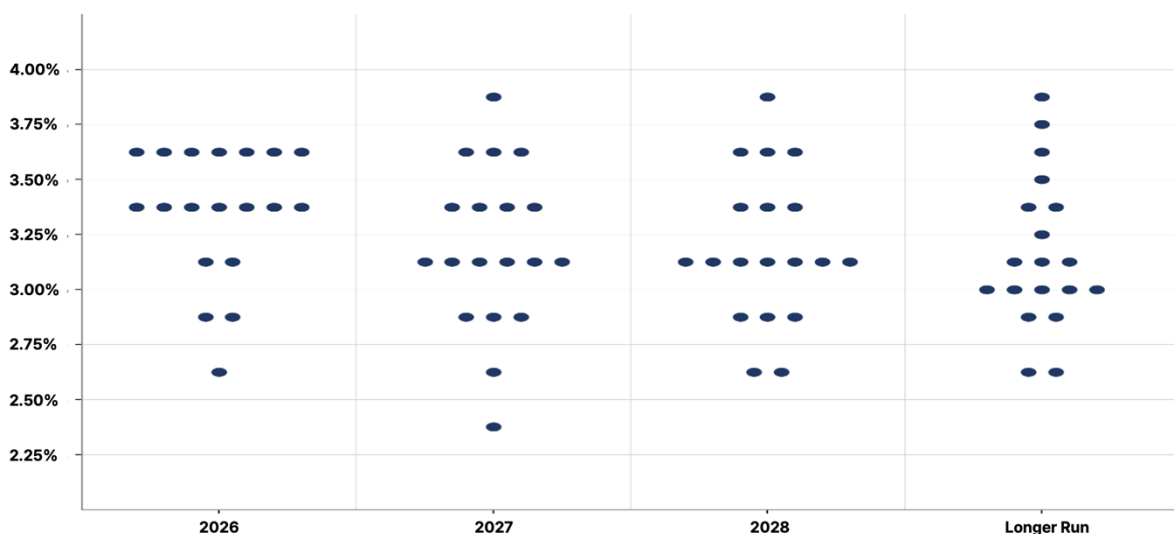
Powell 의장은 기자회견에서 관세 관련 물가 압력은 향후 2개 분기 동안 완화될 것으로 예상한다고 밝혔으며, 기준금리 변경 전 반드시 사전 시그널(Forward Guidance)을 제공할 것임을 강조하였다. 한편 신임 의장 후보인 Kevin Warsh는 인사청문회에서 Forward Guidance 축소, 금리 중심 전통 통화정책 강화, 절사평균·중위값 PCE 등 새로운 물가 판단 프레임워크 도입을 제안하여 현 Powell 의장과 상반된 기초를 드러냈다. 6월 Warsh 신임의장 취임 이후에도 파월 이사 잔류 가능성이 높아 향후 연준 내 '불편한 동거'가 지속될 전망이다.

3월 점도표: 동결이 지배적

2026년 3월 점도표에서 대다수 위원은 연내 기준금리를 현 수준(3.75%)에서 동결하거나 한 차례 인하하는 경로를 제시하였다. 인상 의견은 소수에 그쳤다. 그러나 4월 FOMC에서 '완화 편향' 문구 삭제를 지지한 위원이 투표권자 외에도 추가로 존재함이 확인되어, 다음 회의에서 가이드스 문구 변화 가능성이 열려 있다.

본 리포트의 목적 범위상 미국 금리의 방향 전망은 다루지 않는다. 다만 연준의 동결 기조가 한-미 금리 역전 폭을 1.25%p 수준에서 고착화시키고 있다는 점에서, 이는 한국 통화정책 운용의 제약 요인으로 작용한다.

그림18. 2026년 4월 FED 점도표



자료: FED

2. 한국 통화정책 스탠스와 금리 동향

(1) 최근 5년 금리 동향: 코로나 저금리 → 급속 인상 → 신중한 인하 → 긴축 재전환

최근 5년 금리 동향:
코로나 저금리 → 급속
인상 → 신중한 인하 →
긴축 재전환

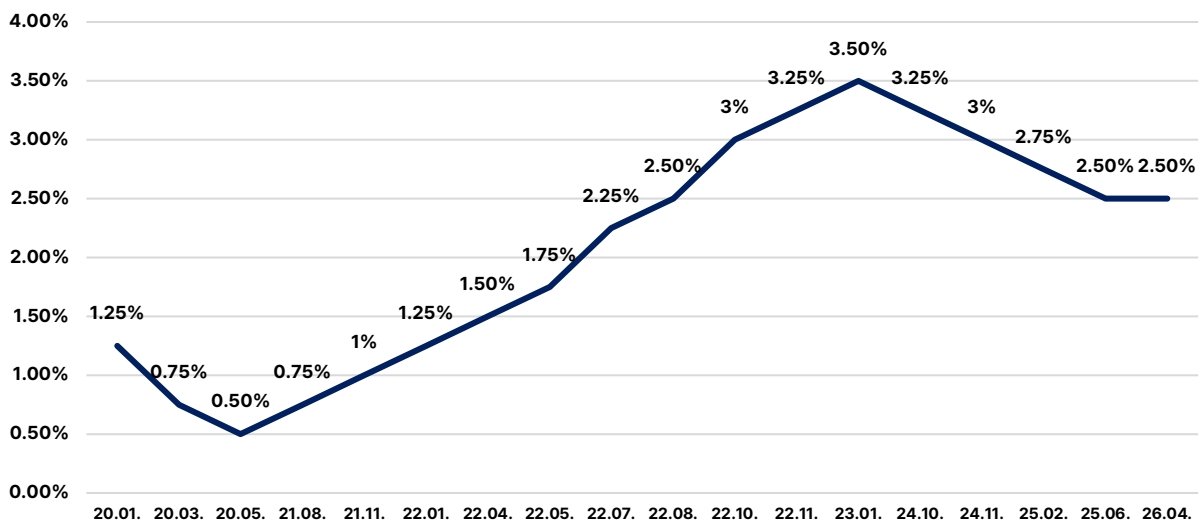
한국은행은 2020년 3월 코로나 충격에 대응하여 기준금리를 0.50%로 인하하였다. 이후 가계부채 급증과 주택가격 폭등의 부작용이 나타났음에도, 경제 불확실성을 이유로 2021년 상반기까지 저금리를 유지하였다. 국고채 10년물 금리는 2020년 7월 1.2%대까지 하락하였다가 경기 회복 기대와 함께 반등하기 시작하였다.

한국은행은 2021년 8월 G20 국가 중 가장 먼저 기준금리 인상을 시작하였다. 높아지는 가계부채와 인플레이션 우려가 선제 대응의 배경이었다. 2022~2023년에는 글로벌 인플레이션 충격이 본격화되면서 금리 인상 속도가 빨라졌고, 2023년 1월 3.50%로 인상 사이클을 마무리하였다. 이 기간 국고채 10년물은 2022년 11월 4.29%까지 상승하였다.

물가가 안정되자 한국은행은 2024년 10월부터 인하 사이클을 개시하여 2025년 초까지 총 75bp를 낮춰 2.50%에 도달하였다. 그러나 원/달러 환율 상승 압력, 여전히 높은 가계부채(GDP 대비 89.4%), 부동산 PF 리스크가 인하 속도를 제약하였다. 2025년 하반기에는 미-이란 갈등 고조로 지정학 리스크가 부상하며 인하 사이클이 사실상 종료되었다.

2026년 2월 중동 전쟁 발발 이후 유가 급등과 1분기 GDP 서프라이즈(+1.7% QoQ)가 겹치면서 한국은행의 정책 방향이 완화에서 긴축으로 전환되는 기로에 서 있다. 국고채 금리는 2026년 초부터 가파르게 상승하여 4월 중 10년물은 3.87%(2년래 최고), 3년물은 3.5%대를 기록하였다. 5월 초 미-이란 휴전 기대로 소폭 하향 조정되었으나, 금리 인상 기대가 유지되며 10년물 3.8%대, 3년물 3.5%대에서 등락 중이다(5월 8일 기준).

그림19. 한국 최근 5년 금리 동향



자료: ECOS

(2) 4월 금통위 결과 및 통화정책 스탠스

기준금리: 2.50% 동결

2026년 4월 10일 금통위는 기준금리 2.50%를 만장일치 동결로 결정하였다. 중동전쟁으로 인한 유가 급등과 에너지 공급 차질로 물가 상방 압력과 성장 하방 압력이 동시에 커진 상황에서 불확실성이 높다고 판단한 데 따른 것이다.

5월 4일 부총재
금리 인상 시그널

물가와 관련하여 금통위는 4월 소비자물가 상승률은 석유류 가격 상승으로 2.6%로 높아졌으며, 향후 국제유가 급등 여파로 물가상승률은 2%대 중후반 수준으로 높아져 기존 2월 전망치 2.2%를 상당폭 상회할 것으로 전망하였다.

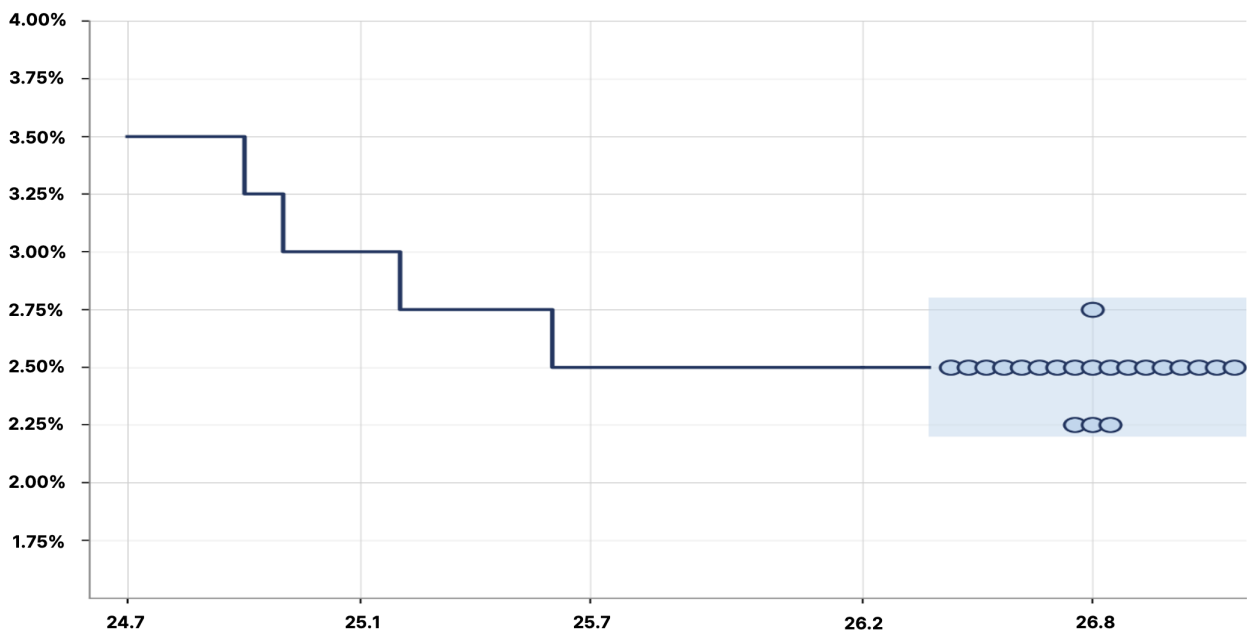
5월 점도표 예측:
인상 우세

향후 통화정책 방향에 대해 금통위는 '중동 전쟁 충격이 일시적일 경우 금리 조정을 자제하되, 장기화로 기대인플레이션이 불안정해지면 적극 대응'하겠다는 입장을 유지하였다. 그러나 4월 금통위 이후 시그널이 급변하였다—유 부총재는 5월 4일 ADB 연차총회에서 '5월 금통위에서 금리 인상 시그널이 나올 가능성'을 공개적으로 언급하였다.

5월 28일 예정된 금통위에서는 2월에 이어 두 번째 점도표(6개월 후 조건부 기준금리 전망)가 공개된다. 2월 점도표에서는 동결(16개) > 인하(4개) > 인상(1개) 순이었다.

1분기 GDP 서프라이즈와 유가 상승로 인한 지속적 물가 상방 압력, 그리고 5월 4일 유 부총재의 발언을 감안하면 5월 점도표는 인상 ≥ 동결 > 인하 순으로 의견이 옮겨갈 것으로 예상된다.

그림20. 2026년 2월 한국은행 금융통화위원회 K-점도표



자료: 금융통화위원회

3. 유가

유가: 공급 충격의 현재
진행형

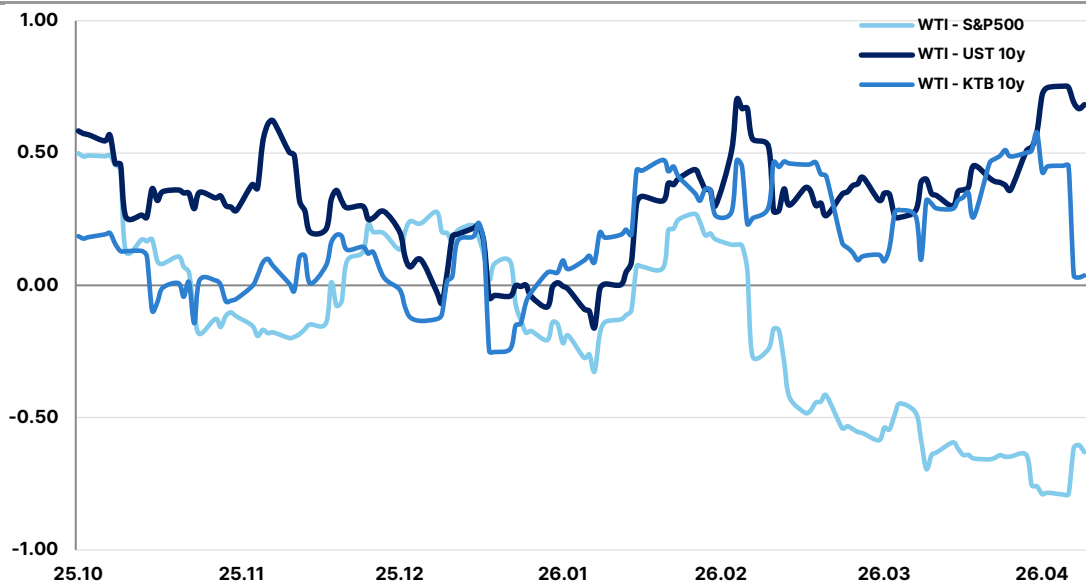
2026년 금융시장을 관통하는 가장 핵심적인 외생 변수는 유가다. 2026년 2월 28일 발발한 미국·이스라엘의 이란 공습을 기점으로 국제 유가(WTI)는 단기간에 100달러 선을 돌파하였다. 호르무즈 해협 봉쇄 위협이 간헐적으로 부상하면서 원유 선물시장의 지정학적 리스크 프리미엄이 유지되어왔다. 4월 중 WTI는 100달러 내외에서 고착화되었으나, 5월 초 미-이란 휴전 협상 기대감이 부상하면서 96달러 수준까지 급락하였다(5월 8일 기준).

유가 충격이 채권시장에 미치는 경로는 크게 두 가지다. 첫째, 단기 인플레이션 상방 압력이다. 한국은 에너지 수입 의존도가 93.7%에 달하여, 유가 상승은 수입물가→생산자물가→소비자물가의 순서로 비교적 빠르게 전이된다. 실제로 3월 CPI는 유가 급등에 따른 교통 부문 가격 상승(전월 1.1% → 5.0%)으로 전년비 2.2%까지 올랐다. 석유 최고가격제(5조 원 규모 예산 투입) 등 정부 대책이 헤드라인 물가를 일부 억제하고 있으나, 실제로 4월 CPI는 전년비 2.6%까지 상승하였다. 5월 초 미-이란 휴전 협상 불확실성으로 유가 반등 시 2분기 소비자 물가가 3%대에 재진입할 가능성이 여전히 높다.

다만 식료품 물가는 5월 중 상방이 제한될 것으로 보인다. 정부가 5월 한 달간 가공식품 4,373개 품목을 대상으로 최대 58% 할인을 제공하기로 결정함에 따라, 가공식품이 5월 헤드라인 CPI를 끌어내릴 것이라 추정한다. 즉 에너지가 헤드라인 물가의 상방 압력으로 작용하는 동안, 식료품은 일시적으로 하방 압력을 가할 수 있다. 그러나 6월부터는 CPI가 3%에 진입할 수 있다.

둘째, 성장 하방 리스크다. 고유가는 기업 생산원가를 높이고 가게 실질구매력을 잠식한다. 현재 유가 수준이 유지된다면 한국 GDP 성장률 충격은 지속될 수 밖에 없다. 다만 앞서 살펴본 것처럼 26.2조 원 규모의 추경이 이를 상당 부분 상쇄할 전망이다.

그림21. 유가와 주식 / 국채금리 간 상관관계 (20일 rolling)



자료: FRED, ECOS, 하나증권

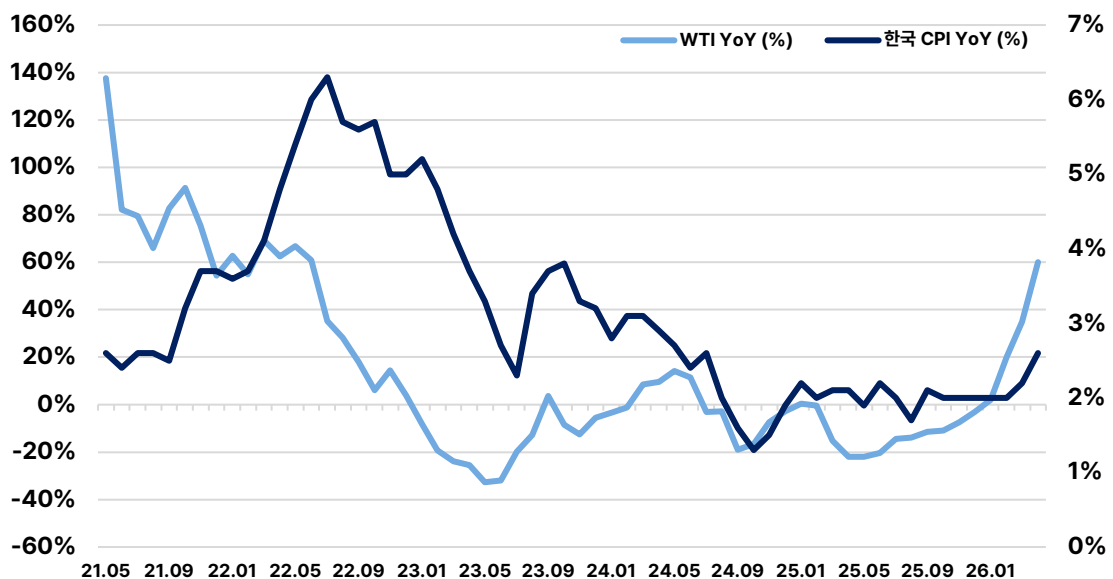
**호르무즈 해협 최근
동향: '해방 프로젝트'
좌초와 휴전 협상 교착**

5월 첫째 주 유가 흐름의 핵심 변수는 호르무즈 해협을 둘러싼 미국과 이란의 군사적 긴장이다. 트럼프 대통령은 5월 4일 호르무즈 해협에 묶인 상선들을 호위하는 '해방 프로젝트(Liberation Project)'를 개시하였으나, 36시간 만에 중단되었다. 사우디아라비아와 쿠웨이트가 미군 항공기의 자국 영공 통과를 불허한다고 통보한 데 따른 것으로, 걸프 연안국들이 이란의 보복 가능성과 미군의 방어 의지에 대한 불확실성을 우려한 결과로 해석된다. 5월 8일 양국이 영공 사용 제한을 해제하면서 미국은 프로젝트 재개를 검토하겠다고 밝혔으나, 작전 신뢰도 훼손은 단기간에 회복되기 어렵다.

현장 상황도 좀처럼 진정되지 않고 있다. 5월 4일 HMM의 일반 화물선 나무호가 호르무즈 해협 정박 중 화재가 발생하였고, 5월 5일에는 이란이 해협 통과 선박을 대상으로 '사전 통행 허가제'를 도입한다고 공식 발표하였다. 5월 7일에는 중국 선주의 대형 석유제품 운반선 한척이 해협 입구에서 공격을 받아 화재가 발생하였고, 5월 8일에는 미 중앙사령부가 이란 남부 지역의 폭발음을 이란의 공격에 대한 방어 차원이라고 설명하였다. 호르무즈 해협을 통과하는 탱커선과 컨테이너선 통행량은 4월 초 대비 절반 이하 수준으로 감소한 것으로 집계된다.

휴전 협상 측면에서는, 미국과 이란이 전쟁 종식을 위한 양해각서(MOU) 체결을 논의 중이며 트럼프 대통령은 약 일주일 내 합의 타결을 예상한다고 5월 7일 언급하였다. 다만 5월 8일 워싱턴포스트가 보도한 CIA 보고서에 따르면 이란은 미국의 해상 봉쇄를 최소 3~4개월 견딜 수 있으며 미사일 전력도 전쟁 이전의 70% 이상 수준을 유지하고 있는 것으로 평가된다. 협상 조기 타결 기대와 군사적 충돌 장기화 시나리오가 동시에 가격에 반영되고 있는 만큼, 5월 둘째 주 이후 협상 경과에 따라 WTI는 현재 96달러 수준을 중심으로 90달러 하단과 100달러 상단 사이에서 높은 변동성을 보일 가능성이 크다. 14~15일 예정된 미-중 정상회담 결과 또한 유가의 단기 방향성을 결정짓는 변수로 작용할 전망이다.

그림22. 유가 상승의 영향으로 소비자 물가 상승 압력에 노출



자료: KOSIS

4. 환율

환율: 1,500원의
심리적 저항선과
구조적 약세 압력

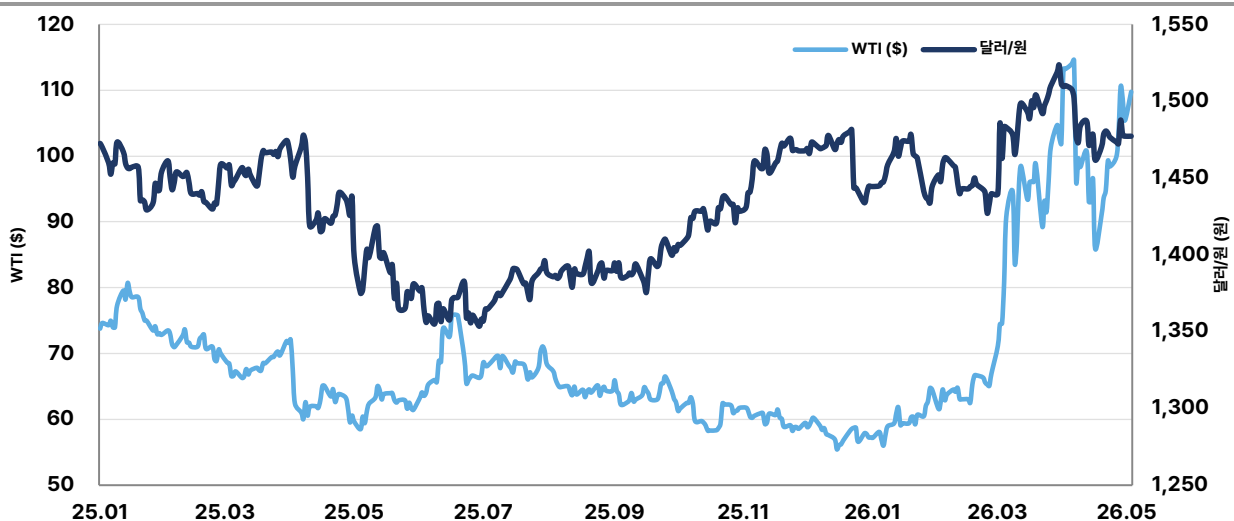
원/달러 환율은 상승 압력이 지속되는 가운데 높은 변동성을 보이고 있다. 중동 전쟁 발발 이전인 2월까지는 1,430원 내외에서 안정적 흐름을 보였으나, 3월 미-이란 전쟁 발발 이후 약 18년 만에 1,500원을 돌파하였다. 4월 들어 양측의 휴전으로 소폭 하락하였으나, 5월 초 미-이란 휴전 기대로 유가가 급락하면서 원/달러 환율도 1,467원 수준까지 하락하였다 (5월 8일 기준). 다만 협상 불확실성이 상존하는 만큼 1,500원 재돌파 위험은 완전히 해소되지 않았다.

반도체를 필두로 한 역대급 수출 실적에도 불구하고 원화 가치는 약세를 면치 못하고 있다. 경상수지 흑자 및 수출 호조라는 펀더멘털보다 중동 전쟁으로 인한 위험 회피 기조가 원화 가치를 억누르고 있는 상황이다. 한국은 에너지 수입 의존도가 높아 유가 급등 시 무역수지 개선 효과가 상쇄될 것이라는 시장의 우려가 반영되며, 수출 호조가 원화 강세로 이어지지 못하는 구조적 한계에 직면해 있다.

당국은 단순한 구두개입을 넘어, 환율의 변동 폭이 과도할 경우 외환평형기금을 활용한 미 세조정을 통해 환율 상승 속도를 제어하고 있다. 또한 한국은행과 국민연금의 650억 달러 한도 외환스와프 거래를 2026년 말까지 연장하고 국민연금이 환헤지 물량을 탄력적으로 조절함으로써, 환율이 급등할 때마다 연기금이 가진 달러를 시장에 공급할 수 있도록 유도하고 있다. 전반적인 리스크 지표의 수위는 체감되는 정세 불확실성에 비해 비교적 안정적인 상황이다.

채권시장 관점에서 환율은 이중 경로로 작용한다. 환율 상승 → 수입물가 상승 → CPI 상방 압력 → 긴축 선호 금리 상승 경로와, 환율 상승 → 위험 회피 → 채권 선호 → 금리 하락 경로가 혼재한다. 현 시점에서는 물가 경로가 지배적으로 작용하며, 원·달러 환율이 1,500원 재돌파 시 한국은행의 금리 인상 결정을 앞당기는 촉매로 작용할 수 있다.

그림23. WTI- 달러/원 환율 추이



자료: FRED, ECOS

5월 글로벌 FX 환경: 통화정책 차별화에 따른 단기 달러 약세

5월 외환시장의 핵심 화두는 연준의 동결 기조와 주요국 중앙은행의 금리인상 대응이 만들어내는 통화정책 차별화이다. 5월 5일 호주 RBA가 25bp 인상을 단행한 데 이어 ECB와 BOE도 추가 인상 베팅이 우세한 반면, 연준은 4월 FOMC 이후 동결로 무게가 실리고 있다. 이러한 비대칭적 정책 경로는 4월을 기점으로 유가-달러지수 간 동조화 강도를 약화시키고 있다. 3월 말 이후 기관투자자의 강달러 베팅이 축소되고 있다는 점도 단기 달러 약세 압력을 뒷받침한다. 다만 이란 전쟁으로 글로벌 위험자산이 조정받는 국면에서 미국으로의 자금 리밸런싱이 지속되고 있어 달러지수 낙폭은 제한될 가능성이 높다.

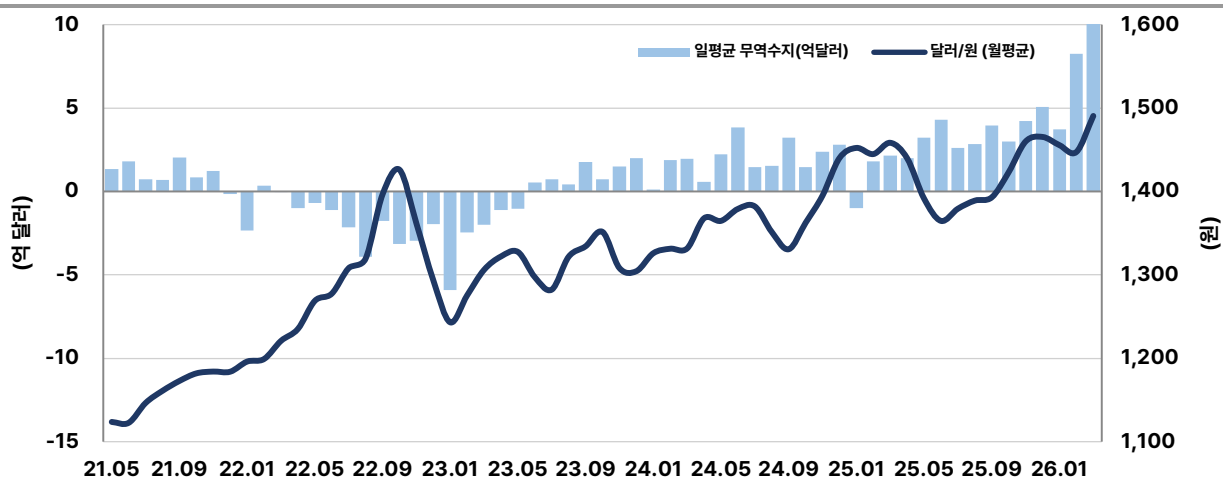
달러/원 5월 전망: 수출 네고 복귀와 금융시장 달러수지 흑자 전환

달러/원 하방압력은 크게 두가지가 존재한다. 첫째, 무역수지 측면의 달러 공급이 견조하다. 한국 일평균 무역수지는 1월 3.7억, 2월 8.1억, 3월 11.4억, 4월 9.9억 달러로 연초 이후 누적 약 33억 달러의 흑자를 기록 중이며, 작년 4분기와 달리 수출업체 네고 물량이 외환시장으로 복귀하면서 월말 달러 공급이 정상화되는 패턴이 재개되었다. 3월 기업 외화예금이 전월대비 134억 달러 감소한 것은 수출업체가 외화보유 비중 확대 전략에서 적극적인 매도 대응으로 환위험 관리 전략을 변경했음을 시사하며, 3월 국내기업 선물환 매도 또한 월별 평균 대비 약 70% 증가하였다.

둘째, 금융시장 달러수지가 흑자로 전환되었다. 1분기 국내증시 밸류에이션 논란과 중동 지정학 리스크에 외국인이 대규모 순매도를 기록하였으나, 4월 들어 반도체를 중심으로 외국인 매수세가 재개되었고 거주자 해외주식투자도 RIA 도입과 미국 주식 차익실현으로 순매도로 돌아섰다. 그 결과 4월 무역수지 흑자와 금융시장 달러수지 흑자가 결합되며 달러 유입 규모는 2025년 이후 최대치를 기록하였다.

다만 하방의 한계 요인도 분명하다. 기업 해외 생산기지 이전 수요를 반영한 대차거래 및 지분투자 형태의 FDI는 외환시장에서 지속적인 달러 실수요를 발생시켜 환율 하단을 지지하며, 한미 관세협상 결과로 인한 대미투자도 중장기 프로젝트인 만큼 구조적 달러 매수 압력으로 작용한다. 또한 리스크 시나리오로 미-이란 휴전이 종전협상 없이 종료될 경우, 원화는 리스크 벤치마크 통화로서 투기적 매도가 재차 증가하며 유가 상승과 동조화될 가능성이 높다.

그림24. 한국의 일평균 무역수지 흑자는 연초 이후 총 33억 달러, 4월에도 약 10억불



자료: FRED, ECOS

5. 종합 진단: 8월 25bp 기준금리 인상 가능성

(1) 유가, 환율과 CIGNX의 통합 해석

변수	현황 및 방향	금리 방향 함의
유가	100달러→96달러 급락(휴전 기대), 불확실성 상존	휴전 시 인플레이션 완화 → 금리 하방 압력. 불발 시 금리 상방 재개
환율	1,467원(5/8), 휴전 기대로 하락. 협상 불발 시 1,500원 재돌파 위험	휴전 기대로 안정세, 물가 전이 완화 시 금리 상방 압력 경감
민간소비(C)	+0.5% QoQ, 소비심리 급락, 추경 기대	제한적 하방 압력
설비투자(I)	+4.8% QoQ, 반도체 capex 슈퍼사이클	명목GDP 자극 → 금리 상방 핵심
정부지출(G)	26.2조 추경 2Q 집행, 2차 추경 가능성	성장률 +0.2%p → 긴축 필요성 강화
순수출(X-M)	반도체 4월 +173.5%, 경상수지 흑자	성장 서프라이즈 → 금리 상방
인플레이션	CPI 4월 2.6%(YoY), 2Q 3%대 진입 가능	직접적 긴축 트리거
기대인플레이션	2.9%(4월), 한은 목표 부근 유지 중	3.1% 이하면 인상 서두르지 않음

(2) 8월 인상 시나리오: 인상 근거와 제약 요인

인상 근거

물가 상방 지속: 2분기 CPI가 2.5~3.0%대로 올라서고 기대인플레이션이 3.0% 이상으로 상승할 경우, 한국은행은 물가 안정을 위한 선제 대응에 나설 수밖에 없다.

1분기 GDP 서프라이즈: 실질 GDP +1.7%(Qo4Q), 실질 GDI +7.5%(QoQ)는 성장 하방 우려를 사실상 해소하였다. 추경 효과가 2분기에 반영되면 성장 공간이 추가로 확보된다.

유 부총재 사전 시그널: 금통위원의 공개 인상 발언은 한국은행의 소통 관행상 사실상의 Forward Guidance로 해석된다. 이후 인상이 없으면 신뢰도 훼손이 크다.

한미 금리 역전 폭 관리: 현재 -1.25%p의 역전이 고착화될 경우 원화 약세와 외국인 자금 유출 압력이 가중된다. 인상은 역전 폭 축소 및 환율 안정 효과도 가진다.

반도체 수출 호조의 명목 GDP 자극: 설비투자(I) → 수출 단가 상승 → 기업 이익 확대의 3중 경로가 명목 GDP를 자극하며, 이는 중립금리 상향 조정 논거가 된다.

인상 제약 요인

가계부채 부담: GDP 대비 90% 수준의 가계부채에서 금리 인상은 이자부담을 직접 높여 소비를 위축시킨다. 부동산 PF 리스크도 잠재된 금융 시스템 취약성으로 남아 있다.

비반도체 수출 부진: IT 부문을 제외하면 수출은 사실상 역성장(-1% 내외). 성장의 질적 불균형이 해소되지 않은 상태에서의 인상은 취약한 부문을 더 압박한다.

기대인플레이션 통제 구간 유지: 4월 2.9%는 아직 한국은행이 설정한 임계치(3.1%) 이내다. 서비스물가 2차 전이가 제한적인 한 인상을 서두를 유인이 완전히 형성되지 않았다.

신현송 신임 총재: 인플레이션 억제와 금융 시스템 안정을 우선시하는 원칙주의적 매파로 분류되나, 공격적 인상보다 신중한 접근을 선호하는 성향으로 평가된다.

이러한 점을 근거로 본 투자전략팀은 2026년 연내 8월 1회 25bp 인상 예측을 제시한다.

6. 시장금리 진단: 국고채 3년물과 10년물을 중심으로

국고채 금리

5월 8일 기준 국고채 3년물 3.5% 내외, 10년물 3.85%는 ① 현 기준금리(2.50%) 대비 약 100bp의 인상 기대 선반영과 ② 텀프리미엄 + 기대인플레이션 2.9%(4월 기준)가 결합된 결과로 해석할 수 있다.

4월 중순 국고채 10년물은 한때 3.87%까지 상승하여 2년래 최고치를 기록하였다. 이는 ① WTI가 110달러까지 치솟으며 유가발 인플레이션 2차 전이 우려가 증폭되었고 ② 1분기 GDP 서프라이즈(+1.7% QoQ)로 성장 하방 위험이 사실상 해소되며 한은의 인상 사이클 전환 베팅이 본격화되었기 때문이다. 5월 초 미-이란 종전 MOU 체결 소식과 함께 WTI가 90달러 중반으로 안정되자, 10년물은 3.85% 수준에서 등락 중이다(5월 8일 기준).

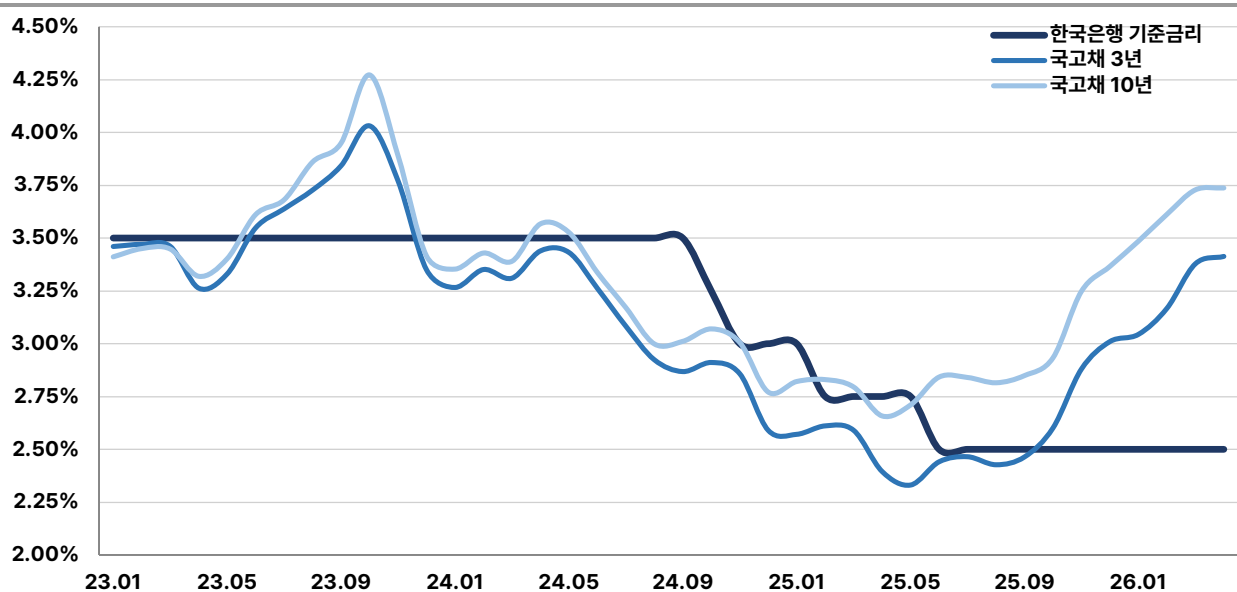
기대인플레이션 2.9%
왜 유지되는가?

한국 일반인 기대인플레이션 전쟁 이전 2.6%(2026.1) 수준에서 4월 2.9%까지 0.3% 상승하였다. 시장이 우려하는 것은 단순한 헤드라인 CPI의 일시적 급등이 아니라, 유가발 1차 충격이 서비스 물가로 전이되며 추세 인플레이션 자체가 재상승하는 시나리오다. 본 투자전략팀이 점검한 결과, 앞에서 설명한 세 가지 경로가 기대인플레이션 상방 압력을 형성하고 있다. 첫째는 유가가 가공식품 및 외식 가격으로 전이되는 1.5차 경로이고, 둘째는 빨라지는 집세 상승의 2차 경로이며, 마지막으로 반도체 주도 수출 호조의 내수 전이 가능성이 있다.

시장 선반영 100bp
국고 10년

현 기준금리(2.50%) 대비 국고10년 3.85%의 스프레드 약 135bp는 ① 시장이 선반영한 인상 기대(약 100bp) + ② 텀프리미엄 + 기대인플레이션 마진(약 35bp)으로 구성된다. 국고3년-기준금리 스프레드인 약 100bp를 시장의 인상 기대로 표기하였지만, 이 중에는 3년 구간 텀프리미엄과 단기 기대인플레가 혼재되어 있어 순수 인상 기대분은 75~100bp(3~4회)의 범위로 추정된다. 매크로 변동성 확대 국면에서 텀프리미엄 상향 가능성이 감안하면 실질 인상 기대는 더 낮을 수 있다.

그림25. 기준금리, 국채 3년, 국채 10년물 금리 비교



자료: ECOS

III. 국고채 및 크레딧

1. 국고채 수급 동향

(1) 국고채 발행 계획 및 현황

발행의 구조적 재편, WGBI 시대 개막

재정경제부가 발표한 '26년 국고채 총 발행한도는 225.7조 원으로 전년도와 유사한 수준을 유지했다. 재정경제부가 주목한 핵심적 변화는 발행량이 아닌 연물별 비중의 재편이다. 정부는 단기물(2, 3년물) 목표 비중을 35%로 상향했고, 장기물(20, 30, 50년물) 비중을 35%로 하향 조정했다. 전년도 실제 발행 실적과 비교하면 단기물 공급 부담은 커지고, 장기물 공급은 눈에 띄게 줄어든 셈이다. 이는 WGBI 편입을 다분히 의식한 조치였다. 장기물 수요 기반이 탄탄해질 것을 선제적으로 반영해서, 장기물 공급을 줄이고 단기물 유동성을 흡수하는 방향으로 수급의 밸런스를 맞춘 것이다. 결과적으로 발행 일정상 '26년 1분기에 27~30%가 집중되고, 단기물의 비중 확대가 맞물리면서 단기 구간금리의 하방 경직성은 다소 높아질 전망이다. 장기물은 발행 물량의 축소와 외국인 대기 자금이라는 수요 팩터가 존재함과 동시에 금리 인상 기조 하에서는 상승 폭을 제한하는 완충 작용을 할 것이다. 아울러 외국인 수급 쏠림에 따른 변동성 안정화를 위해 채권결제 마감 연장, 경과물 모집발행 정례화 등 인프라 정비도 속도를 내고 있다.

추경발 공급 충격 해소

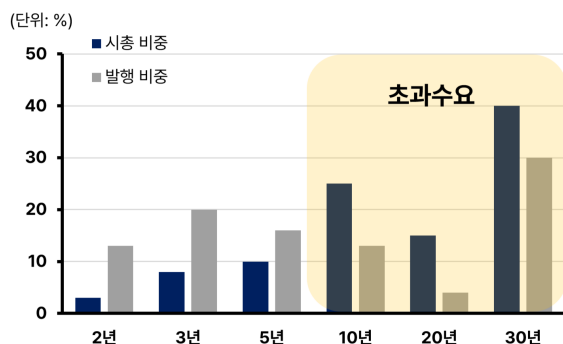
미국-이란 전쟁 대응을 위해 편성되었던 추경은 초과세수 사용으로 국채 발행 없이 조달되었다. 적자국채 발행 없이 재원을 마련해 시장이 우려한 추경발 오버행 리스크가 현실화되지 않으면서, 단기물 중심의 수급 여건은 상대적으로 안정적인 궤적을 유지하고 있다. 하지만 하반기 수급의 실질적인 압력은 예산 밖의 변수가 아닌 정례 발행 계획 내의 연물별 불균형에서 발생할 전망이다.

상반기 장기물 공급 가뭄,

하반기 매수 주체는 누구?

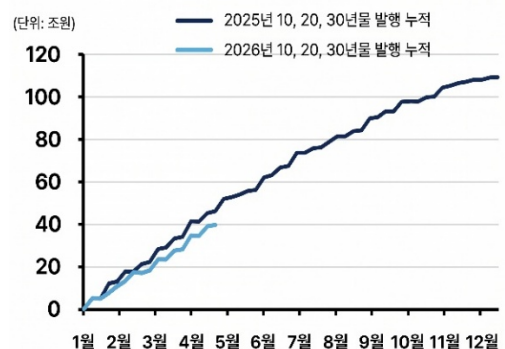
'26년 1분기 국고채 발행 패턴의 핵심은 '장기물 공급의 의도적 지연'이다. 해당 기간 단기물 비중은 50%를 상회하며 발행을 주도한 반면, 장기물 누적 발행액은 전년 동기 대비 약 14조 원이나 축소되었다. 연간 장기물 목표 비중(35%)을 역산할 때, 상반기에 미달한 물량은 고스란히 하반기에 장기물 공급이 확대되는 압력으로 작용한다. 재정경제부가 5월부터 10년물 발행 물량을 늘리기 시작한 것은 이러한 하반기 물량 쏠림을 사전에 분산하려는 조치로 풀이된다. 이제 시장이 관심은 하반기에 집중되는 공급을 받아낼 매수 주체가 누구인가로 옮겨가고 있다.

그림26. 기간별 시가총액 및 발행 비중



자료: 신한투자증권

그림27. 국고채 10,20,30년물 발행 추이



자료: 키움증권 리서치센터

(2) 투자 주체별 동향

**WGBI 편입과 외국인
수급: 잔고 정체 뒤에
숨겨진 구조적 변화**

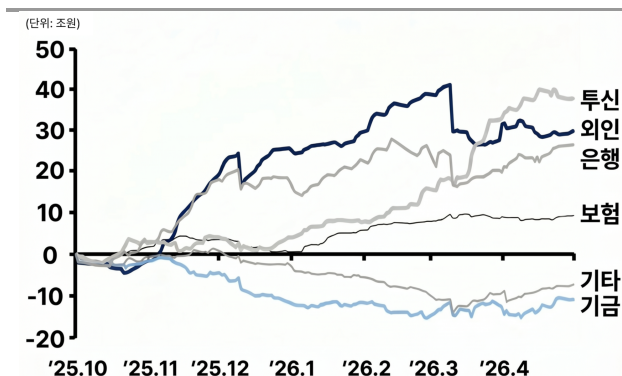
WGBI 편입은 재정경제부가 중점적으로 대비하던 이슈다. 그럼에도 외국인 전체 원화채권 잔고가 제자리를 맴돌자 일각에서는 WGBI 편입 효과가 미미하다는 시각을 내놓고 있다. 하지만 이는 만기 도래가 집중된 1년 미만 단기채의 이탈이 심화된 데 따른 표면적 착시효과다. 실질적인 수급의 질은 전혀 다른 방향을 가리킨다. WGBI 편입이 개시된 3월 30일부터 4월 27일까지 외국인 국고채 순매수는 체결 기준 10.0조원, 결제 기준 7.9조원에 달했다. 3월 말 296.5조원이었던 외국인 국고채 보유잔고는 4월 28일 기준 306.5조원으로 약 9.9조원 증가했고, 보유 듀레이션도 뚜렷하게 길어지는 추세다. 시가총액 비중에 연동해 장기물을 편입하는 패시브 자금의 속성이 본격적으로 반영되고 있는 것이다.

**장기물에 도달하지 못한
패시브 자금**

FTSE가 확정한 한국 WGBI 비중은 1.89%(일, 중 제외 시 2.27%)이며, 추종 자금 규모를 약 3조 달러로 추산하면 편입 기간(4~11월) 전체로 70~90조원의 패시브 자금 유입이 예상된다. 선유입 약 10조원을 제하면 잔여 7개월간 월평균 8.5~11.5조원 수준의 신규 유입이 이어질 전망이다. 다만 편입 이후 실제 자금의 만기별 패턴을 보면 국내 기관 수급과 맞물린 제약이 관찰된다. 20~30년물 순매수 비중은 전체의 15%에 그친 반면 3~5년 중단기 구간에 33%가 몰렸다.

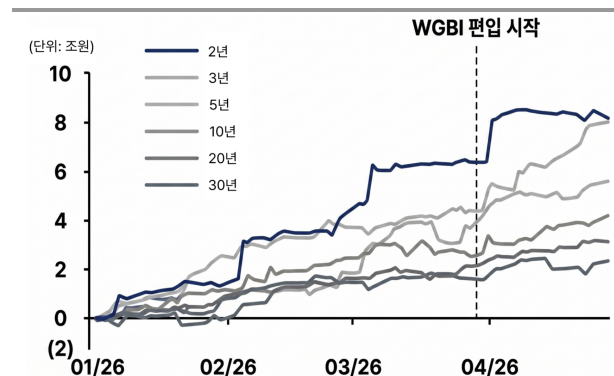
WGBI 지수상 30년물 시가총액 비중이 40.1%로 압도적임에도 불구하고, 보험사 중심의 만기보유 물량이 장기물 실물 확보를 가로막아 외국인이 발행시장을 통한 조달과 중단기물 대체 운용으로 우회한 결과다. 핵심은 두 가지다. 1) WGBI 패시브 유입이라는 수요 확대, 2) 보험사 장기물 잠김에 따른 만기별 수급 불균형. 이 두 팩터가 교차하는 구간에서 금리 커브의 변동성이 확대될 수 있다.

그림28. 투자주체별 전체 채권 보유잔고



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림29. WGBI 편입 종목 만기별 외국인 국채 잔고 변화



자료: 한국은행, 신한투자증권 / 주: 연초 이후

**압도적 존재감:
초장기채 시장 발행의
절반을 소화하는 보험사**

보험사는 초장기(20년 이상) 국고채 잔고 300조 원 돌파라는 기록적인 수치와 함께 시장의 독보적인 수요 주체로 군림하고 있다. 2020~2025년 사이 연평균 초장기물 순발행의 절반 이상을 단독 소화했으며, 2026년 월평균 순매수 규모(2.6조 원)는 2024년 대비 2배가량 확대되었다. 2025년의 역대급 발행 물량에도 불구하고 10/30년 금리 스프레드 역전 폭이 심화된 것은, 보험사의 구조적 수요가 공급의 증가분을 완전히 압도했음을 입증한다.

이러한 집중 현상은 K-ICS(신지급여력제도) 하에서 자산-부채 듀레이션 매칭(ALM)을 통해 지급여력비율을 방어해야 하는 생존 전략에서 비롯된다. 보험 부채의 시가 평가 전환에 따라 장기 자산 확보는 선택이 아닌 필수 요인이 되었으며, 이는 금리 변동성에 관계없이 초장기물 매수 강도를 지지하는 견고한 하방 지지선 역할을 하고 있다.

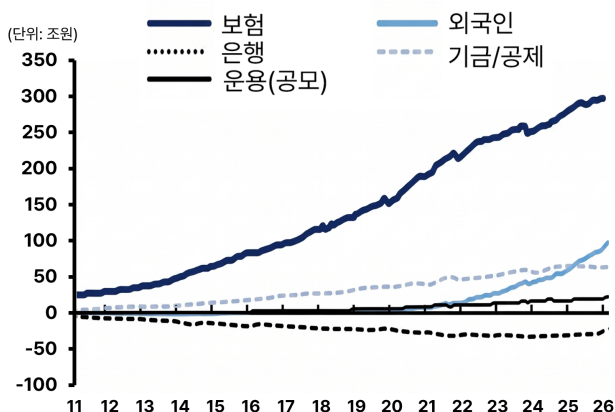
은행의 국채 집중 기조

은행권은 전 투자자 중 가장 적극적으로 국고채 잔고를 확대하고 있다. 이는 2025년 1월부터 정상화된 LCR 요건 충족을 위해 국고채 등 고유동성 자산 확보가 필수적이기 때문이다. 여기에 가계 및 기업 대출 성장세가 둔화되며 자금 운용처가 마땅치 않은 상황에서, PF 익스포저 축소분을 신용 위험이 낮고 담보 가치가 높은 국고채로 이전하는 위험회피 흐름이 뚜렷하다.

**투신과 기금, 방향성
없는 관망 기조**

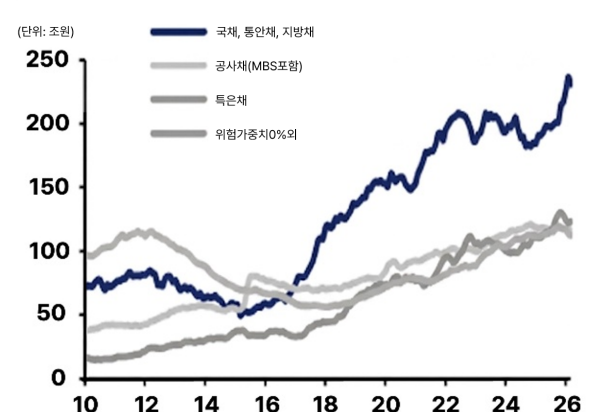
반면 투신과 기금은 뚜렷한 방향성 없이 보합권에 머물러 있다. 특히 연기금 등 주요 기금은 금리 상승 국면에서 선제적인 듀레이션 확대보다는 시장 추이를 살피는 관망세가 우세한 모습이다. 이러한 비은행권 수급의 부재는 은행권으로의 수요 편중 현상을 더욱 심화시키며 시장 전반의 수급 다변화를 저해하는 요인으로 작용하고 있다.

그림30. 투자자별 초장기 국고채 보유잔고 추이



자료: NH투자증권 리서치본부 / 주: '26년 4월 말 기준

그림31. 종류별 은행 보유 채권 추이



자료: 신한투자증권

(3) 국고채 수급 전망

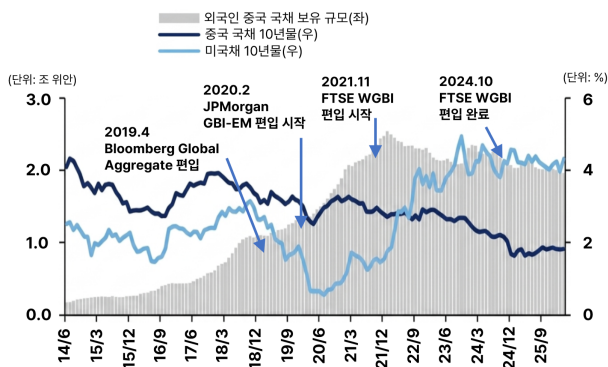
**WGBI 자금은 금리
상단을 막는 방패지만,
금리를 끌어내리는
엔진은 아니다**

WGBI 패시브 자금은 편입 기간 내내 월평균 7.5~10조원의 구조적 수요를 창출한다는 점에서 국고채 금리의 절대 레벨보다 상단을 제한하는 완충재로 작용할 전망이다. 10년물과 20년물의 경우 WGBI 예상 유입액이 각각 월평균 1.8~2.4조원, 1.1~1.5조원으로 해당 구간 월평균 국고채 발행액에 맞먹거나 이를 초과한다. 신규 발행 물량의 상당 부분을 패시브 자금이 흡수하는 수급 타이트 국면이 편입 기간 내내 이어질 가능성이 높다는 의미다. 그러나 WGBI 자금 유입이 자동적으로 금리 하락으로 연결된다는 기대는 경계할 필요가 있다. 중국의 사례가 단적인 예다. 2019년 이후 Bloomberg GA, JPMorgan GBI-EM, FTSE WGBI 편입이 순차적으로 이루어졌음에도 금리 방향성은 결국 국내 경기·통화정책·물가에 의해 결정됐다. 2021년 WGBI 편입 이후 미·중 금리 역전과 위안화 약세 우려가 겹치며 오히려 외국인 자금이 순유출된 선례도 참고할 만하다. 핵심 팩터는 두 가지다. 1) 패시브 자금이 창출하는 수급 완충, 2) 펀더멘털 변수가 결정하는 금리 방향성. 전자가 후자를 대체할 수는 없다.

**초장기는 보험사,
10년물은 WGBI.
관건은 하반기 공급
소화 속도**

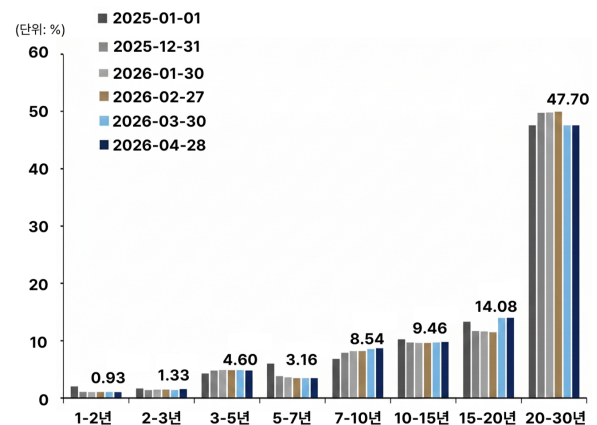
연초 이래 억제됐던 장기물 발행이 5월부터 본격적으로 확대되기 시작했다. 연간 계획상 하반기에 전체의 40~45%를 소화해야 하는 구조이므로 하반기로 갈수록 발행 물량 증가 압력은 한층 커진다. 문제는 만기 구간별 수요 불일치다. 보험사는 초장기 구간의 압도적 수요 주체이지만 10년물에는 사실상 참여하지 않고, WGBI 자금은 초장기물을 확보하고 싶어도 보험사 보유 물량에 막혀 중단기 구간으로 밀려난 상태다. WGBI 패시브 자금은 시가총액 비중 기준으로 10년물에도 구조적 초과 수요를 창출한다. 편입 초기인 4월에는 10년물 유입 강도가 일시적으로 제한됐으나, 8개월 편입 기간 전체로는 10년물 역시 상대 강세에 동참할 가능성이 높다. 다만 10년물이 안고 있는 진짜 리스크는 수요 공백이 아닌 공급 측 압력이다. 상반기에 억제됐던 10년물 발행이 5월부터 본격 확대되면서, 하반기로 갈수록 WGBI 유입 속도를 공급 증가가 압도하는 구간이 나타날 수 있다. 여기에 첨단전략산업기금채 등 공적 채권 공급 확대까지 맞물리면 구축 효과도 배제하기 어렵다. 결국 핵심 변수는 1) WGBI 자금의 실제 유입 속도, 2) 하반기 집중되는 10년물 공급을 투신·기금이 어느 시점에 흡수하기 시작하느냐에 달려 있다.

그림32. 중국 국채 외국인 투자 규모와 금리 추이



자료: 키움증권 리서치센터

그림33. 보험사 보유 만기별 국채 비중 변화



자료: 키움증권 리서치센터

2. 크레딧 시장 동향

(1) 크레딧 스프레드 분석

지정학 이슈로 위축된 투심

크레딧 시장은 미국-이란 전쟁 불확실성에 따른 국고채 금리 변동성 확대로 투자심리가 전반적으로 위축됐다. 3월 말 국고채 3년물 금리가 3.6%까지 상승한 뒤 3.3% 수준에서 안정세를 찾았으나, 4월 말 1분기 GDP 성장을 서프라이즈로 재차 변동성이 확대됐다. 현재 국고채의 절대 금리 레벨은 3년, 5년 평균을 대부분 상회하는 상태로, 캐리 매력이 높은 구간이다. 현재 특수채, 은행채 등 초우량물 스프레드는 연초 대비 확대됐으나, 절대 레벨은 장기 평균 수준에서 안정적으로 관리되고 있다.

금리 인상 속 만기별로 갈리는 스프레드

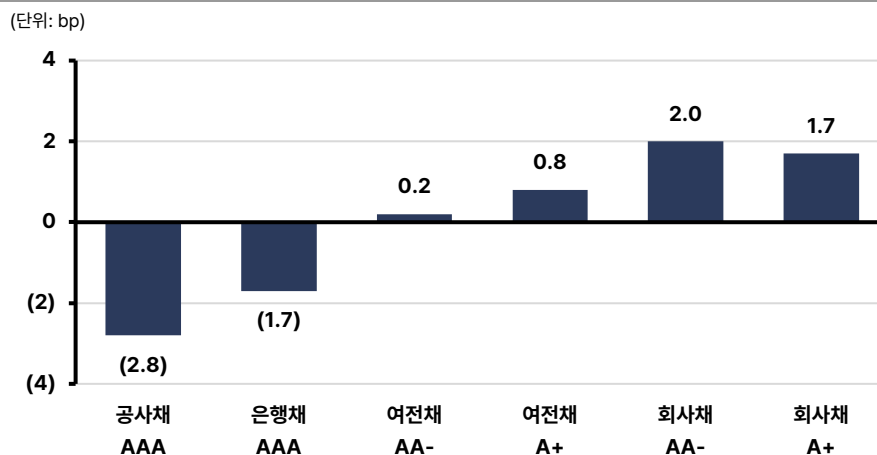
금리 상승 국면에서 투자자들의 듀레이션 단기화 선호가 뚜렷하다. 운용사를 중심으로 2년 이하 만기 집중 현상이 두드러지며, 1~2년 구간 스프레드가 상대적으로 압축되는 반면 3년물 이상 중장기물은 보수적인 매수 심리가 지속되고 있다. 1년 이하는 MMF 및 레포펀드 수요로 가장 원활히 소화되고 있다. 은행채 1년물은 공사채 대비 1bp 내외 약세이다. 2,3년물은 여전채와 회사채 주 투자 영역으로 비운용사의 수요가 유입되고 있다. 5년 이상은 공사채 중심의 보험사 및 연기금의 수요 형성으로 은행채보다 공사채의 상대적인 강세가 지속되고 있다.

표1. 연초 대비 크레딧 스프레드 변동

(단위: bp)	최대	최소	장기평균	5년 평균	3년 평균	연초	현재수준
특수채AAA	264.7	8.7	34.6	32.4	27.3	22.7	29.8
은행채AAA	343.3	9.7	38.1	36.9	33.6	25.3	30.5
회사채AA+	389.7	15	53.7	58.8	51.2	41.9	56.3
회사채AA-	461.0	19.7	66.8	67.2	60.1	50.3	65.5
회사채A-	529.7	29.3	143.1	175.7	177.5	163.4	176
여전채AA-	513.7	21.9	96.4	85.9	70.2	53.8	65.5
여전채A-	595.7	39.4	237.1	283.6	303.6	274.2	290.4

자료: 현대차증권 / 주: 2001. 01. 02 ~ 2026.04.29 기준, 현재 수준은 2026.04.29

그림34. 4월 섹터별 신용 스프레드 변동 폭



자료: 신한투자증권 / 주: 3년물, 2026-04-28 기준

(2) 섹터별 동향 점검

생산적 금융 전환 속
특수채

생산적 금융 전환 정책 하에서 2026년 공사채 발행은 LH, 주택금융공사, 첨단전략산업기금채(첨단채) 중심으로 진행되고 있다. LH는 2026년 발행 한도 20조원(전년 15조원에서 증액)중에서, 4월 24일까지 발행 누계 3.49조원으로 진행 속도가 느린 편이다. 지연되는 발행량이 단기간에 몰리는 것을 방지하기 위해 공적채권 발행기관 협의체를 통한 분산 발행으로 시장 충격을 완화할 예정이다. 정부의 강력한 가계부채 관리 기조(정책대출 비중 30%→20% 축소) 반영으로 순상환 폭이 확대될 전망이다. 첨단채는 3월 3,000억원(1년), 4월 2,500억원(3년) 발행되었다. 연간 한도가 15조원인 것에 비하면 집행 속도는 더딘 편이다.

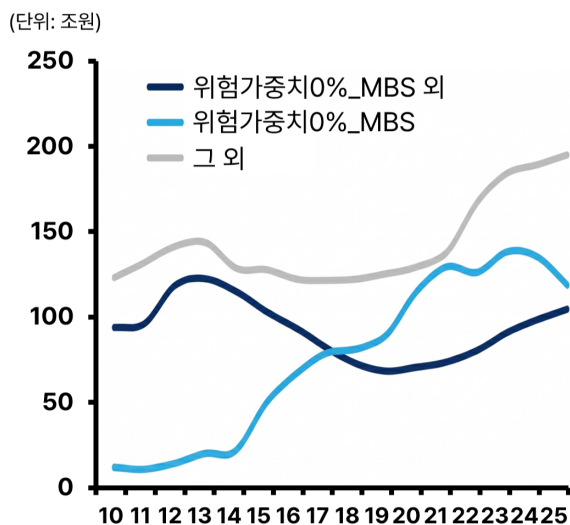
초우량물 발행 증가에 대한 우려가 있으나 실제 공급 충격 가능성은 제한적이다. LH, 주금공, 캠코, 중벤회 채권은 모두 위험가중치 0% 채권으로, 은행, 보험, 기금의 견조한 수요를 바탕으로 원활히 소화될 전망이다.

강해진 펀더멘탈로
강세를 유지하는
은행채

은행채는 올해 대규모 순발행을 기록 중이다. 4월 14일까지 5.6조원 순발행을 기록했고, 생산적 금융 전환에 따라 IBK·KDB 등 특수은행 중심 발행 부담이 가중되고 있다.

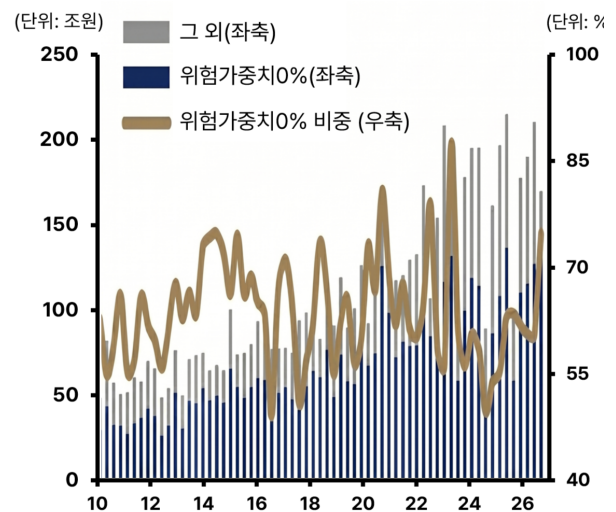
상당한 순발행에도 불구하고 위험가중치 0%인 특수채 AAA 스프레드가 연초 -4bp → 4월 -11bp로 축소되며 강세를 보였다. 핵심 강세 요인은 다음과 같다. 1) 위험가중치 0% 비중 확대(1분기 75.9%), 2) 만기 단기화(1년 이하 비중 급증), 3) 레포펀드 수요 유입, 4) 2025년 은행 당기순이익 28조원의 펀더멘털 개선. 생산적 금융 전환 기조와 은행 펀더멘털 우위가 지속되는 한 은행채 강세 국면이 당분간 이어질 가능성이 높다. 다만 4월 후반 들어 공사채의 강세로 2월부터 지속된 공사채와의 역전현상은 해소되었다.

그림35. 공사채 위험가중치별 발행 잔액 추이



자료: 신한투자증권

그림36. 은행채 발행액과 위험가중치0% 비중



자료: 신한투자증권

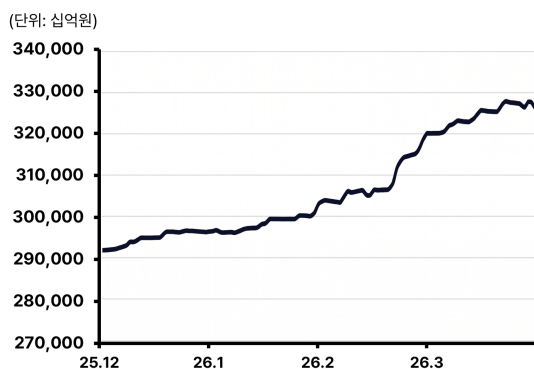
약세였던 여전채, 가계부채 방안에 힘입어 반등

4월 금리 변동성 확대 과정에서 여전채는 전 섹터 중 가장 큰 스프레드 확대 압력을 받으며 상대적 약세 국면이 지속되고 있다. 여전채 수급을 주도하던 운용사를 중심으로 만기 단기화 및 잔고 축소가 이어졌다. 올해 1월 3,400억 원 순매도에 이어 4월에는 4,000억 원 규모를 순매도했고, 이는 금리 공포가 극심했던 2022년 9~10월(1.47조 원) 상황과 비견되는 수준이다.

1분기 조달 지연에 따라 4월에는 2조 원 대폭 순발행이 이루어졌다. 하지만 1분기 누적 기준 카드채는 고금리 부담으로 순발행이 0.8조 원에 그쳐 위축되었고, 캐피탈채는 17.6조 원이 발행되었으나 레포펀드 설정 위축으로 펀더멘털 수요 기반은 악화된 상태이다.

가계부채 관리 방안으로 인해 여신이 제한된 상호금융권 등 기관의 4월 매수세는 5월 초중순까지 이어져 여전채 스프레드 축소 요인으로 작용할 것으로 전망된다. 5월은 만기 도래액이 적어 발행 부담이 제한적이다. 그러나 6월에는 7조 원으로 만기액이 급증하여 조달 수요가 대폭 확대될 예정이다. 높은 금리 변동성으로 여전채 투자 심리가 회복되지 않을 경우, 6월에는 적극적 조달이 불가하여 기존 채권을 갚는 차환 수준의 발행에 그칠 것으로 보이며, 상대적 강세 전환 역시 어려울 것으로 예상된다.

그림37. 운용사의 전체 채권 잔고 추이



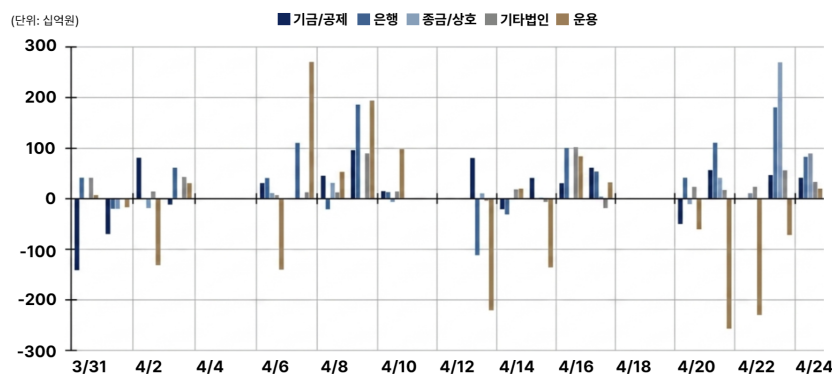
자료: KB증권

그림38. 운용사의 여전채 잔고 추이



자료: KB증권

그림39. 투자자 일별 여전채 순매수 추이



자료: KB증권

금리의 불확실 속
약해진 회사채

2026년 1~4월 누계 회사채 발행은 31.2조원으로 전년 동기(43.4조원) 대비 12.2조원 감소했고, 순상환 7.2조원을 기록했다. 발행 위축 배경은 다음과 같다. ① 금리 상승으로 은행 대출 대비 메리트 감소 ② 간접금융 확대(첨단전략기금·은행 기업대출) ③ 전쟁 불확실성으로 수요예측 취소·연기 증가했다. AA급 이상은 수요예측 경쟁률 평균 6~7배 수준 유지했고, IMA, 발행어음, 기금 등으로 수요 기반이 확대되었다. A급 이하는 시장에서 품귀 현상이 발생했다. 생산적 금융 전환으로 모험자본 공급 의무가 부과된 종투사가 비계열 비금융 A급 이하 채권에 집중 투자하면서 수급 불균형이 심화되었다.

등급 간 스프레드 갭은 중장기적으로 점진적 축소가 예상되나, 현재는 금리 불확실성과 중동전쟁 리스크가 단기적 하위등급 약세 요인으로 작용 중이다.

(3) 크레딧 이벤트 및 정책 변수

부동산 PF, 정부
지원망 작동 중

부동산 PF 관련 리스크는 2022년 레고랜드 사태 이후 지속적으로 관리되고 있다. 정부는 100조원 +알파 규모의 시장안정 프로그램을 가동하고 있으며, 부실 사업장 정리를 바탕으로 부동산 PF 연착륙 관련 채안펀드 확대 사전 준비 등이 진행되고 있다. 따라서 부동산 PF 리스크가 크레딧 시장 전반으로 전이될 가능성은 제한적이다. 다만 부동산 신탁사 관련 우발위험 현실화 사례(교보자산신탁 등급 하락)가 확인되고 있어 지속적인 모니터링이 필요하다.

제이알글로벌리츠, 해외
부동산 부실의 이연으로
신용등급

4월 27일 제이알글로벌리츠가 단기사채 상환 불능으로 서울회생법원에 회생신청을 하였으며, 신용등급이 D로 하락했다. 2022년 이후 금리 상승 과정에서 발생한 해외 부동산 관련 부실이 이연되어 나타난 사례로, 보유 벨기에 자산가치 하락과 리파이낸싱 금리 상승(1.05%→4.398%), 환헤지 계약 환정산금 부담 등이 복합적으로 작용했다.

공모 채권시장을 자주 찾던 기업이 아니며 신용등급이 A-로 기관투자자가 많지 않아 채권시장에 충격을 줄 만한 요인은 아니다. 다만 해외 자산을 보유한 리츠에 대한 경계감이 높아질 수 있으며, mark to market이 고빈도로 이루어지지 않는 자산에 대한 채권시장의 기피 현상이 나타날 수 있다.

표2.4월 신용등급 및 전망 변경 내역

평가사	구분	기업명	변경일자	변경전	변경후	조정 사유
KIS	등급하향	교보자산신탁(단기)	2026-04-24	A2-	A3+	책준형 개발신탁 우발위험이 현실화되며 수익성 악화. 모회사의 적극적인 재무지원을 토대로 재무안정성을 관리 중이나 잠재 부담 존재
KR, NICE	전망하향	코리아신탁(ICR)	2026-04-29	BBB/S	BBB/N	영업실적 부진과 총당금적립 확대로 대규모 적자 시현. 단기간 내 시장점유율과 재무건전성 지표 유의미한 개선 어려울 전망
KR	등급하향	한국자산신탁	2026-04-29	A/N	A-/S	신탁계정대여금 회수 부진으로 재무건전성 지표 회복 지연. 영업수익 감소하고 이자비용 및 대손비용 부담 지속되어 경영상 수익성 저하

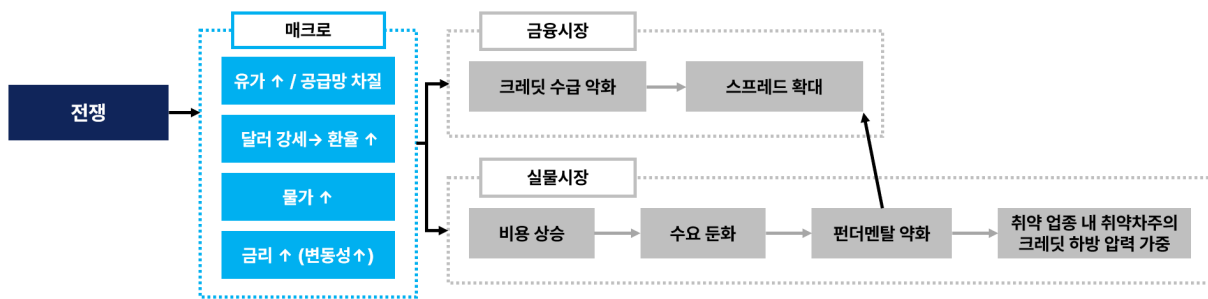
자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 신한투자증권

한전채 수급 스트레스 잠재

미국-이란 전쟁에 따른 에너지 가격 상승은 한전채 수급에 스트레스 요인으로 작용할 수 있다. 한전은 부족자금 조달을 위해 차입이 필요한 상황이며, 요금 동결 속 차입 수요가 지속되고 있다. 특히 2027년 말 예정된 한전채 발행한도 일시 증액 종료(일몰)를 앞두고 있어, 종전 지연 시 중기적으로 한전채 수급 압박이 확대될 수 있다.

다만 전쟁 발발 시점의 2022년 러-우 전쟁과 비교하면, 현재는 정부의 금융지원 규모(100조원+알파 시장안정프로그램, 13.3조원 피해기업 지원, 26.2조원 추경)가 훨씬 대규모이며, 크레딧 관점에서 2022년과 같은 신용 이벤트 발생 가능성은 크지 않다고 판단된다.

그림40. 전쟁 여파의 크레딧 시장 전이 경로



자료: LS증권 리서치센터

표3. 2022년 러-우 전쟁 사태와 비교

구분	2022 러 - 우 전쟁	2026 미 - 이란 전쟁
전쟁 발발일	2022.2.24	2026.2.27
기준금리	인상 사이클 초입	현재 2.5% 동결
성장률 환경	(2021) 4.6%, (2022) 2.7%	(2025) 1.5% 전망, (2026) 1.8% 전망
물가환경	(2021) CPI 2.5%, 인플레이 급등 국면	(2025) CPI 2.1%, 재상승 우려
금융지원	피해기업 2 조원	피해기업 13.3 조원
시장안정조치	주로 피해기업, 결제 지원 중심	100 조원+알파, 채안펀드 증액 검토
재정대응	비상 TF 중심	26.2 조원 추경

자료: LS증권 리서치센터

IV.투자 전략

1. 한국

8월 금리 인상을
선반영하는
긴축 경계 국면

국내 채권 시장은 1분기 실질 GDP가 전분기 대비 1.7% 성장하는 'GDP 서프라이즈'를 기록하며 경기 호조에 따른 금리 인상 명분이 확보된 상태이다. 특히 반도체 중심의 수출 호조가 설비 및 건설 투자로 전이되는 양상이 뚜렷해짐에 따라, 시장은 오는 8월 한국은행의 기준금리 1회 인상 가능성을 강력하게 프라이싱하는 단계에 진입했다.

듀레이션 전략:
인상 사이클 진입에
따른 보수적 접근

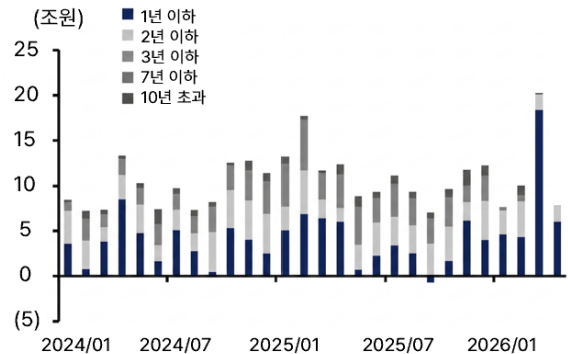
과거 금리 인상기 직전에 기준금리 대비 국고채 3년물 스프레드가 100bp 내외까지 확대되었던 점을 감안할 때, 현재 국내 금리는 이미 긴축 기조로의 전환을 반영하기 시작한 것으로 판단된다. 8월 1회 인상 시나리오 하에서 국고채 3년물 3.80%, 10년물 4.10% 수준까지 상단이 열려 있으며, 인상 사이클의 종착지에 대한 불확실성이 해소되기 전까지는 듀레이션을 최대한 짧게 가져가는 보수적 대응이 필수적이다. 금리 반등 시마다 2년물 내외의 단기물 위주로 대응하여 높은 인컴 수익을 확보하되, 듀레이션 확대 시점은 5월 금통위의 매파적 점도표 변화를 확인한 이후로 늦출 것을 권고한다.

그림41. 국고채 3년 - 기준금리 스프레드 변화 추이



자료: 금융투자협회

그림42. 운용사 만기별 크레딧 순매수

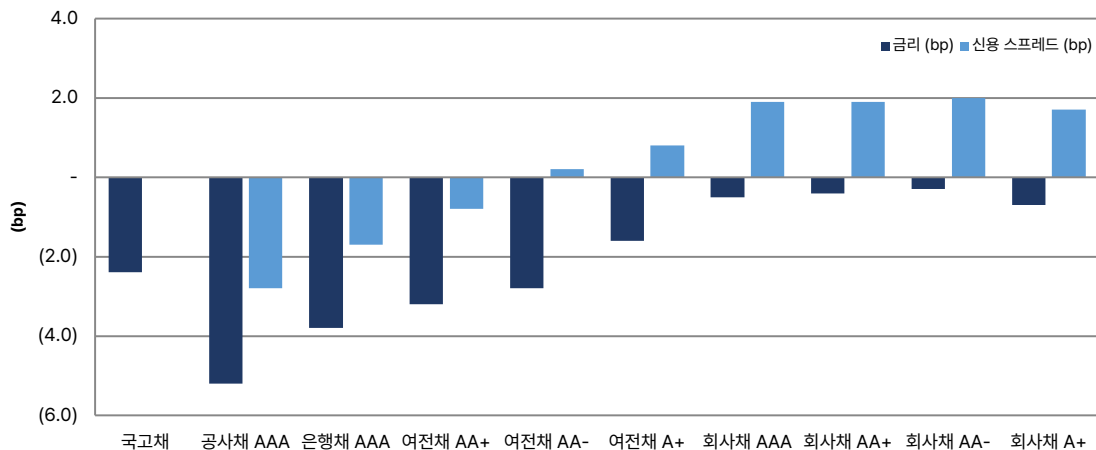


자료: 신한투자증권

섹터 배분:
초우량물 방어 후
순차적 리스크 테이킹

금리 변동성이 극대화된 구간에서는 캐리 매력이크고 환금성이 좋은 AAA급 공사채 및 은행채 등 초우량 섹터를 핵심 포지션으로 유지한다. 최근 개인 투자자들이 저쿠폰 장기 국채와 우량 회사채를 중심으로 월평균 2조 원대 순매수를 지속하며 견조한 수요 기반을 형성하고 있으나, 기관 투자자들은 유동성 관리 차원에서 만기 2년 이내의 단기물 위주로만 대응하는 양극화 현상이 나타나고 있다. 2분기 중 공적 채권 발행기관의 발행 확대(약 6조 원)가 예정되어 있어 수급 부담이 가중될 수 있으므로, 여전채나 일반 회사채 등 크레딧 자산에 대해서는 스프레드가 충분히 확대된 지점에서 우량물부터 순차적으로 접근하는 전략이 유효하다.

그림43. 4월 섹터별 금리/신용 스프레드 변동 폭(3Y) 전월 말 대비 4월 28일 기준



자료: 신한투자증권

2. 채권별 투자전략

(1) 거시 환경 진단 및 채권 시장의 위상

GDP 서프라이즈 8월 기준금리 1회 인상

현재 국내 채권 시장은 1분기 실질 GDP가 시장 예상치를 상회하는 1.7% 성장을 기록하고, 반도체 중심의 수출 호조가 지속되는 등 강력한 경기 복원력에 직면해 있다. 이러한 실물 경제의 선전은 역설적으로 통화정책의 긴축 기조를 연장하는 동인으로 작용하고 있다. 특히 유가 상승에 따른 물가 상방 리스크와 견조한 성장세는 시장의 조기 금리 인하 기대를 소멸시켰으며, 오히려 8월 기준금리 1회 인상을 포함한 매파적 시나리오가 부각되고 있다.

상대적으로 소외받는 채권시장

주식 시장이 이러한 펀더멘탈 개선을 반영하며 활황을 보이는 것과 대조적으로, 채권 시장은 금리 하방 경직성이 강화되며 상대적으로 소외되는 국면에 진입했다. 따라서 본 포트폴리오는 금리 하락을 가정한 공격적인 자본 차익 추구보다는, 높아진 절대 금리 수준을 활용한 안정적인 이자 수익 확보와 금리 상승 변동성에 대응하는 방어적 운용에 초점을 맞춘다.

(2) 국고채(KTB) 만기별 세부 대응 전략

ㄱ. 단기물(1~2년) 구간: 방어적 거점 확보 및 오버슈팅 국면의 전술적 활용

금리 상승 시 가격 하락 리스크 방지를 위한 단기물 확대

단기물 구간은 8월 기준금리 인상 전망이 가장 예민하게 반영되는 지점으로, 포트폴리오의 하단을 지지하는 방어적 거점 역할을 수행한다. 단기물 구간 내에서도 만기별 역할을 차별화한다. 1년 이하 초단기물은 금리 변동성에 대한 방어적 거점으로 활용하여 인상 단행 전후의 가격 하락 리스크를 최소화하고 안정적인 이자 수익을 확보한다. 반면 국고 2년물은 그간 단기물 강세가 누적되며 이미 매력적인 절대 금리 구간에 진입한 만큼, '방어용 단기물'이 아닌 듀레이션 확대의 첫 진입점으로 재정의한다. 즉, 3월 금리 고점 부근에서는 2년물 중심으로 듀레이션 확대를 선제적으로 시도하되, 3~5년 중기물 본격 확대는 5월 금통위 점도표를 확인한 이후로 늦춘다. 이는 금리 상승 시 가격 하락 리스크를 최소화하는 동시에, 안정적인 이자 수익을 수취하여 포트폴리오의 건전성

을 확보하기 위함이다.

오버슈팅 구간에서의 기회 창출

다만, 시장의 과도한 경계감으로 인해 금리가 기준금리 대비 과도하게 치솟는 '오버슈팅' 구간이 발생할 경우, 이를 포트폴리오의 전체 이자 수익률을 제고하는 기회로 적극 활용한다. 현재의 경기 호조세가 단기 금리를 밀어 올리고 있으나, 실제 인상이 단행된 이후에는 시장의 불확실성이 해소되는 얼리 버드 관점에서 단기물의 하방 경직성이 확보될 것이기 때문이다. 따라서 고점 부근에서의 선제적 매수는 향후 금리 안정화 시기에 자산 가치를 방어하는 강력한 수단이 된다.

ㄴ. 중기물(3~5년) 구간: 듀레이션 중립 이하 유지 및 트리거 기반의 탄력적 비중 확대

듀레이션 중립 이하 유지

중기물 구간은 본 운용 전략의 핵심 수익원이나, 2026년 하반기 통화정책 경로의 불확실성을 고려하여 듀레이션을 중립 이하(3~5년 구간 중심)로 설정하는 보수적 접근이 필요하다. 현재 한국은행의 기준금리 경로가 추가 인상 가능성에 무게를 두고 있는 만큼, 성급한 듀레이션 확대보다는 전략적 인내를 통해 진입 시점을 조절하는 것이 타당하다. 특히 국고 3~5년 금리가 밸류에이션 상단에 도달하더라도, 금리 인상 시그널이 완전히 소화되기 전까지는 분할 매수를 통해 평균 단가를 관리하는 데 주력한다.

트리거 기반의 탄력적 비중 확대

다만, 시장의 과도한 경계감으로 금리가 오버슈팅되거나 특정 매수 트리거가 발생할 경우 5년물 구간을 중심으로 일시적 비중 확대를 검토한다. 주요 전환 트리거로는 1. CPI 2%대 진입 확인 2. 호르무즈 해협 등 지정학적 리스크 정상화 3. 외국인 국채선물 매수 전환 시점으로 설정한다. 이러한 시그널이 확인될 경우, 중기물은 단기물 대비 가파른 금리 되돌림을 보이며 포트폴리오의 자본 차익을 극대화하는 핵심 동력이 될 것이다. 결론적으로 중기물 운용은 인컴 수익을 기본으로 하되, 매크로 지표 개선과 수급 반전 확인 시점에 맞춘 '선별적 리스크 테이킹' 전략을 병행하여 총수익을 제고한다.

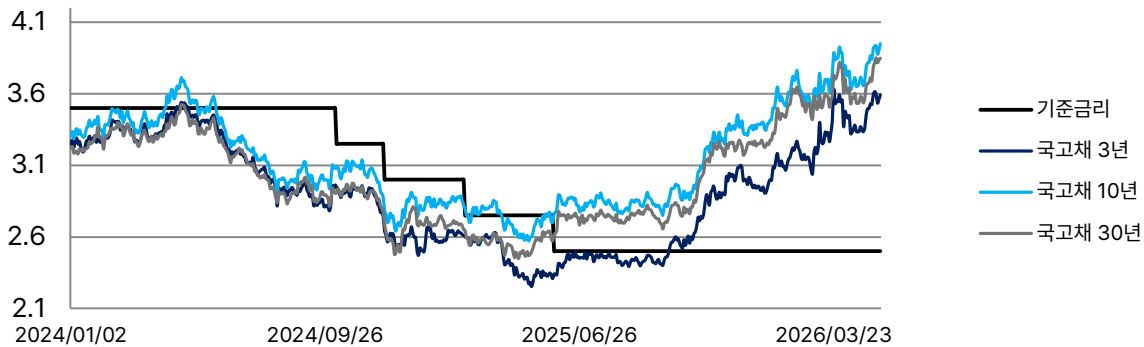
ㄷ. 장기물(10년 이상) 구간: 수급 불균형 대응 및 WGBI 기반 플레트닝 가능성 주시

수급 불균형 대응 및 WGBI 기반 플레트닝 가능성 주시

장기물 구간에 대해서는 수급 여건을 고려하여 철저하게 보수적인 관점을 견지한다. 보험사 등 주요 기관의 장기채 수요가 예전만 못한 상황에서, 재정 적자 보전을 위한 국채 공급 물량 확대는 장기 금리에 강력한 상방 압력으로 작용하고 있다. 이러한 수급 불균형은 장기 금리의 하단을 단단하게 지지하고 있으므로, 듀레이션을 벤치마크 대비 짧게 유지하여 가격 하락 위험을 선제적으로 관리하는 전략이 유효하다.

다만, 향후 WGBI(세계정부채권지수) 편입이 가시화될 경우 대규모 외국인 자금 유입이 장기물에 집중되면서 금리 곡선이 완만해지는 플레트닝 현상이 나타날 가능성이 존재한다. 이는 공급 과잉에 따른 상방 압력을 상쇄할 수 있는 핵심 변수다. 따라서 장기물은 공격적인 비중 확대보다는 수급 개선 시점을 면밀히 모니터링하며, 금리 급등 시마다 장기물 비중을 미세 조정하여 향후 경기 둔화 가능성과 지수 편입 호재에 단계적으로 대비하는 관점을 유지한다.

그림44. 주요 금리 추이: 국고채 10년물은 연중 최고점 기록



자료: 금융투자협회

3. 크레딧 및 수익화 메커니즘

(1) 크레딧 시장 환경 진단: 기업 펀더멘탈 강화와 수급 선순환 구조 진입

기업 펀더멘탈 강화와 수급 선순환 구조 진입

현재 크레딧 시장은 견조한 기업 펀더멘탈과 함께 발행분과 수요 분화라는 이중 구조 속에서 우량 캐리물의 상대 매력이 부각되는 국면이다. 발행 측면에서는 일률적인 공급 축소가 아닌 섹터별 분화가 진행 중이다. 1Q26 특수은행채는 +6.5조원 순발행을 기록한 반면 시중은행채는 5조원 순상환을 보였고, 회사채는 1분기 3.6조원에 이어 4월에도 3조원대 대규모 순상환을 기록했다. 다만 2분기 공적 채권 발행 협의체의 발행 정상화 결정에 따라 공사·특은채 발행은 당초 계획 대비 6조원 내외 확대될 예정이어서, 우량물 공급 부담은 오히려 가중되는 구간이다.

수요 측면에서는 운용사 자금이 MMF·법인 신탁을 통해 1~2년 단기 은행채에 집중 유입되며, 3년 이상 크레딧 및 여전채로의 수요 확산이 제한되고 있다. 이러한 '단기 쏠림 + 장기·여전채 수요 공백'이 회사채·여전채의 상대 약세를 만들어내며 AA급 우량물의 캐리 매력을 부각시키고 있다. 한편 보험사는 자본 관리 부담 완화로 1~3년 크레딧 채권을 올해 1.9조원 순매수 전환하며 새로운 수요 축으로 부상하고 있어, 수요 이탈 강도가 약해지는 점은 긍정적이다.

2017년 사례에 비춘 스프레드 고점 근접 시그널

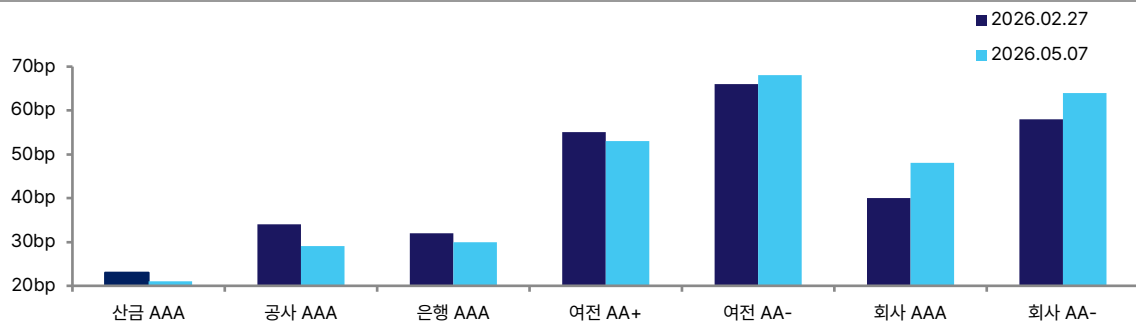
무엇보다 주목할 점은 현재 시장 흐름이 2017년 통화정책 전환 국면과 구조적으로 매우 유사하다는 사실이다. 2017년 당시 한국은행은 2016년 6월 기준금리 인하(1.25%) 이후 장기 동결 기조를 유지했으나, IT 업황 개선과 물가 상승 압력 확대를 배경으로 시장의 인상 기대가 점진적으로 강화되었고, 첫 인상 단행(2017년 11월) 직전까지 크레딧 스프레드는 점진적 약세를 보였다. 그러나 실제 인상이 단행된 시점이 단기 스프레드의 고점이었으며, 이후 불확실성 해소와 함께 빠른 축소세로 전환되었다. 현재도 국고 3년-기준금리 스프레드가 약 100bp 수준으로 2017년 인상 직전(80~100bp)을 이미 상회하는 등 선반영 강도가 오히려 더 강한 상황이다. 이는 8월 인상 단행 시점이 현 사이클 내 크레딧 스프레드의 고점 영역에 근접해 있을 가능성을 시사하며, 절대 고점을 완벽히 포착하기보다 분할 매수를 통한 점진적 캐리 확보 전략의 정당성을 뒷받침하는 핵심 근거가 된다.

(2) 세부 섹터 전략: AA급 우량물 중심의 캐리 극대화

AA급 우량물 중심의 캐리 극대화

운용 측면에서는 기업의 견조한 기초체력을 바탕으로 한 '우량물 캐리 극대화' 전략을 최우선으로 한다. 현재 공사채나 은행채 등 초우량물(AAA) 섹터는 신용 스프레드가 이미 역사적 저점 수준까지 축소되어 추가적인 수익 창출 기회가 제한적이다. 따라서 수급 호재의 수혜를 직접적으로 받으면서도 상대적으로 매력적인 금리 메리트를 유지하고 있는 AA급 우량 여전채 및 회사채를 선별 매수하여 포트폴리오의 전체 수익률을 제고한다. 특히 반도체 등 실적 개선세가 뚜렷한 수출 주도 업종의 우량 회사채는 고금리 환경에서도 가장 신뢰할 수 있는 투자 대안이 된다.

그림45. 크레딧별 신용스프레드: 초우량물 대비 여전채, 회사채 우량 크레딧물의 캐리 매력 부각



자료: LS증권 리서치센터

(3) 운용 원칙: 순차적 리스크 테이킹과 선별적 접근

순차적 리스크 테이킹과 선별적 접근

전체적인 운용 기조는 시장의 인상 사이클을 확인하며 대응하는 '순차적 리스크 테이킹' 관점을 견지한다. 매수 트리거는 레벨 기준으로 명확히 설정한다. 한국 중립금리가 여전히 2.5% 수준으로 추정됨을 감안할 때, 현재 시장금리는 이미 100bp 이상의 인상을 선반영한 영역에 진입했다. 따라서 국고채 3년 3.70%, 10년 4.00% 부근에서는 최악의 시나리오를 가정하더라도 적극적인 매수 대응이 정당화되는 레벨로 판단한다. 섹터 관점에서는 초기에 공적채권 발행 정상화의 수급 부담을 흡수할 수 있는 AAA급 공사·은행채로 포지션을 구축하되, 신용 스프레드가 역사적 저점까지 축소된 점을 감안하여 4월 수요예측 경쟁률 강세(AA급 평균 6.8배)가 확인된 AA급 여전·회사채로 점진적 비중 이전을 진행한다.

2017~2018년 인상 사이클의 시사점: 단기·하위등급 우위

만기·등급 배분은 2017~2018년 인상 사이클의 실증 데이터를 참고한다. 당시 첫 인상(2017년 11월)부터 최종 인상(2018년 11월)까지 약 1년의 사이클 구간에서, 2년물 AA+ 카드채의 누적 성과가 5년물 AAA 특수채 대비 상대적으로 양호했던 것으로 확인된다. 이는 금리 방향성이 완전한 하락 추세로 전환되지 않은 환경에서는 최상위등급 장기물보다 한 등급 아래 단기물의 캐리·롤다운 효과가 우위에 있을 수 있음을 시사한다. 따라서 본 포트폴리오는 듀레이션은 짧게 유지하되, AAA급 장기물에 자금을 묶어두기보다 AA급 1.5~3년 구간을 핵심 캐리 자산으로 배분하는 데 비중을 두는 것을 권고한다. 다만 부동산 PF 관련 건설업, 화학·철강 등 펀더멘탈 부정적 섹터와 BBB급 이하 비우량물은 철저히 배제한다.

4. 전략 실행 시 주요 모니터링 및 리스크 관리

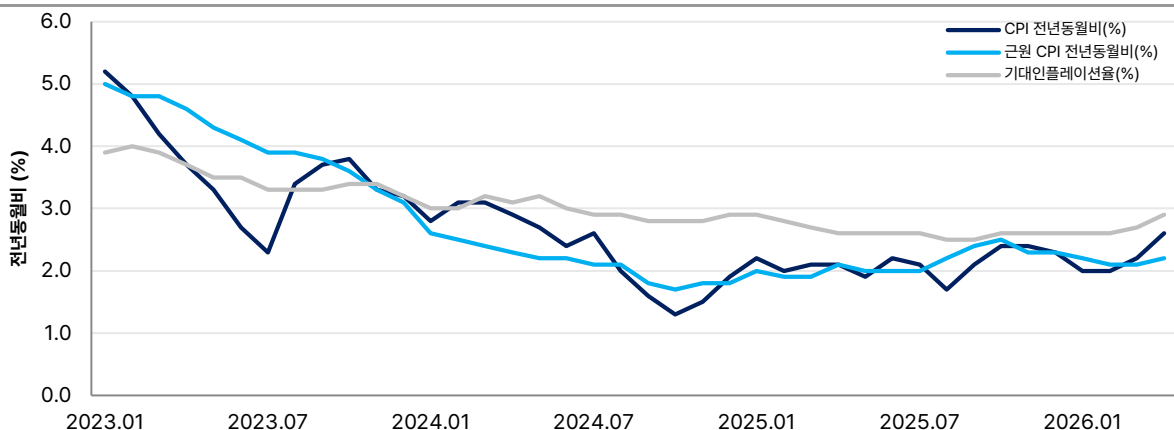
정교한 투자 전략만큼이나 중요한 것은 집행 과정에서의 실시간 지표 모니터링과 잠재적 리스크에 대한 선제적 관리다. 특히 한미 통화정책의 디커플링과 국내 수급 이벤트가 맞물린 현시점에서는 다음과 같은 변수들을 중점적으로 관리해야 한다.

(1) 주요 경제 지표 발표에 따른 전술적 조정

채권 금리는 중앙은행의 스탠스뿐만 아니라 실시간으로 발표되는 경제 지표에 따라 민감하게 반응한다.

국내 물가 및 실물 지표 5월부터 CPI 전년동월비 3% 진입 가능성과 기대인플레이션 급등 경계가 부각되고 있다. 특히 10일 단위로 발표되는 수출 데이터의 견조한 흐름은 긴축 경계를 지속적으로 자극하는 요인이며, 5월 발표 예정인 KDI 경제전망 및 6/12 한은 총재 창립기념사도 통화정책 시그널을 확인할 수 있는 주요 변수다. CPI가 예상치를 상회하거나 수출 모멘텀이 추가 강화될 경우 단기물 비중을 더욱 확대하여 변동성에 대응한다.

그림46. 물가 불확실성 커졌으며, 기대인플레이션 자극할 여지



자료: 국가데이터처, KOSIS

국내 통화정책 신호

5/28 금통위의 점도표가 핵심 변수다. 6개월 후 조건부 기준금리 전망에서 1회 인상(2.75%)에 과반수 이상의 점이 위치하고 2회 인상(3.00%)에 극소수의 점만 위치한다면 8월 인상이 자연스럽겠으나, 2회 인상에 적지 않은 점이 위치할 경우 7월 조기 인상 가능성도 부각된다. 또한 인상 소수의견 등장 시점에 따라 최초 인상 시점이 변동될 수 있어, 점도표와 소수의견 여부를 1차 판단 기준으로 활용한다.

(2) 환율 변동성 관리

국내 채권 투자의 경우 환율은 수익률에 직접적인 영향을 주지 않으나, 외국인 수급과 통화정책을 매개로 한 간접 리스크 지표로서 지속적인 모니터링이 필요하다.

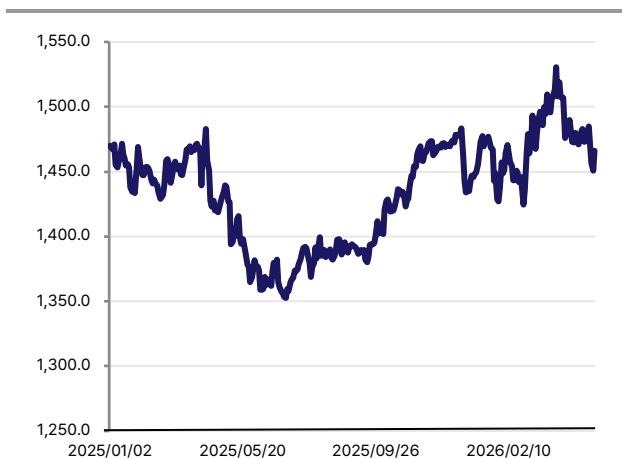
원/달러 환율의 간접적 영향

원화 약세가 과도하게 진행될 경우 두 가지 경로로 채권시장에 부담으로 작용할 수 있다. 첫째, 외국인의 환손실 우려에 따른 국채 매도 압력이 발생하여 수급에 의한 금리 상승 압력으로 전이될 수 있다. 둘째, 한국은행의 통화정책 선택의 폭을 제약하여 추가 인상 압력으로 작용할 수 있다. 따라서 글로벌 달러 강세가 지속되며 원/달러 환율이 가파르게 상승하는 국면에서는 외국인 수급 둔화와 정책금리 경계감 강화 가능성을 함께 점검해야 한다.

스왑베이스스 (CRS-IRS) 모니터링

스왑베이스스는 외국인의 재정거래 유인을 직접적으로 보여주는 지표로, 국내 채권만 운용하는 경우에도 유의미한 보조지표다. 베이스스 역전폭이 확대되는 국면에서는 외국인의 차익거래 매력에 높아져 향후 자금 유입의 선행지표로 작용한다. 반대로 베이스스 축소는 외국인의 차익거래 매력 감소를 의미하므로 국채 수급 모멘텀 약화로 연결될 수 있다. 최근 이란 사태 이후 스왑베이스스는 -68.5bp까지 역전폭이 확대되었다가 현재 -53bp 수준에서 안정화되는 흐름을 보이고 있으며, 향후 베이스스 방향성은 외국인 수급의 지속성을 판단하는 핵심 지표로 활용한다.

그림47. 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템 (ECOS)

그림48. 2Y 스왑베이스스 추이(CRS-IRS)



자료: 한국자금중개(KMBCO)

(3) 미국채 10년물 Key-line(4.3%) 및 Kill-line(4.5%) 돌파 여부 모니터링

현재 미국채 10년물 금리는 글로벌 위험자산의 임계선으로 작동하고 있으며, 한국 채권시장 역시 이에 강하게 동조되고 있다.

Key-line 돌파의 함의

시장에서는 미국채 10년물 4.3%(Key-line)와 한국채 10년물 3.7%를 통화정책 긴축 강도를 가늠하는 1차 임계선으로 인식한다. 현재 미국채 10년물은 4.3%대 Key-line을 상회한 상태로 4월 FOMC 직후 유가 110달러 부근 급등과 매파적 견해(반대표 3명)가 맞물리며 4.43%까지 상승한 바 있다. 한국채 10년물 역시 1분기 GDP 서프라이즈와 기대인플레이션 상승을 반영하며 3.7%를 상회하는 흐름이 지속되고 있어, 한미 양국 모두 긴축 강도가 한 단계 격상된 국면임을 시사한다.

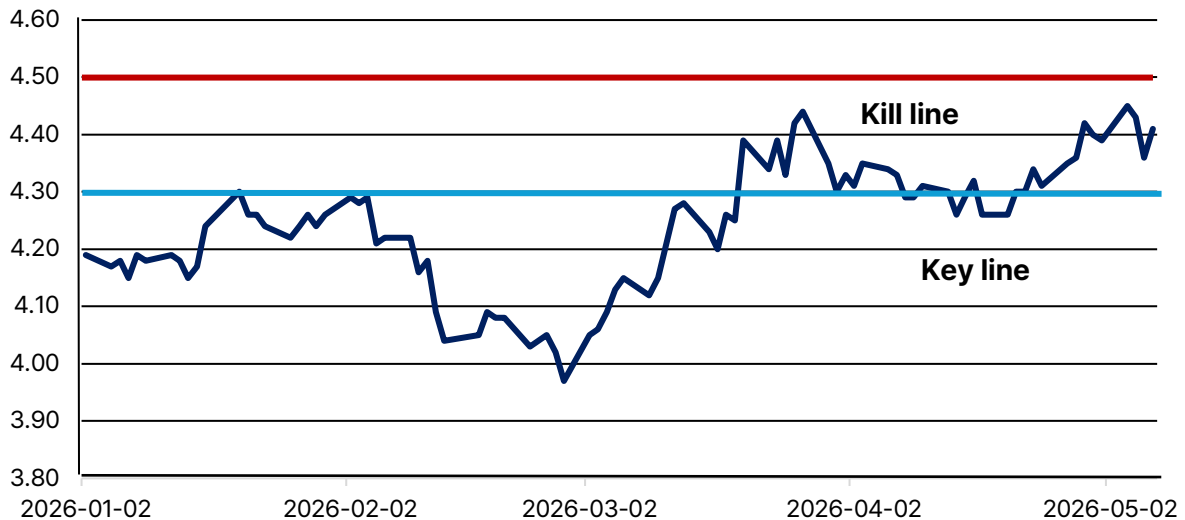
Kill-line 접근 시 위험자산 파급 효과

2022년 연준 긴축 사이클 진입 이후 미국채 10년물 4% 중반 구간에서는 증시 중심의 위험자산이 양호하게 버티지 못했던 경험이 누적되어 있으며, 이는 트럼프 TACO 시나리오의 핵심 근거로 작동한다. 미국채 10년물이 Kill-line 4.5%를 돌파하는 경우, 미국발 위험자산 매도 충격이 국내 증시 및 원화 자산으로 전이되며 신용 스프레드 확대, 외국인 자금 이탈 등 연쇄적 영향을 미칠 수 있다.

한국 채권시장에 대한 시사점

미국 금리가 Kill-line을 상방 돌파하는 국면은 역설적으로 채권 투자에는 긍정적 진입 기회로 작용한다. 위험자산 부담이 가시화되며 안전자산 선호가 재부각되고, 트럼프 행정부의 정치적 인내심도 한계에 도달하기 때문이다. 다만 그 이전 구간에서는 한미 금리 동조화가 강하게 작동하므로 미국발 금리 충격이 국내 펀더멘탈과 무관하게 단기 변동성을 확대시킬 수 있다. 따라서 미국채 10년물 4.3~4.5% 구간 진입 여부, 유가 100달러 이상 장기화 여부, 트럼프 발언 및 연준의 스탠스 변화를 일일 단위로 모니터링하며, Kill-line 부근에서 단기물에서 중기물로의 듀레이션 확대를 검토하는 단계적 대응이 요구된다.

그림49. 미국과 한국 채권시장 key-line을 넘어서 kill-line을 향해 약세 지속



자료: FRED, 메리츠증권

결론

2026년 상반기 채권 투자의 성패는 '거시 지표의 변화를 수용하는 유연함'과 '잠재적 신용 위험을 걸러내는 선별력'에 달려 있다. 본 보고서에서 제안한 듀레이션 및 섹터 배분 전략을 기초로 하되, 위 리스크 요인들이 발생할 경우 즉각적으로 포트폴리오를 재조정하는 능동적인 관리 체계를 유지할 것을 권고한다.

www.hufs-hif.com

본사 | 서울특별시 동대문구 이문로 107

본 자료는 한국외대 금융연구회 학회원의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 HIF 2026-1 투자전략팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 HIF학회가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 HIF학회의 저작물로서 모든 저작권은 한국외대 금융연구회에 있으며, HIF 학회의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.