IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS 자산배분 솔루션

2026년 4월 자산배분전략

제약된 상승 기대…벤치마크 중심 포트폴리오 필요

현재 자산시장은 위험선호가 완전히 꺾인 국면은 아니나, 상승을 제약하는 요인이 부각되며 제한적 리스크온 구간으로 진입했다. 미-이란 분쟁이 4주 이상 지속되면서 유가 반등에 따른 인플레이션 경계가 금리인하 기대를 약화시키고 있다. 이에 주식시장은 이익 개선에도 불구하고 멀티플 확장이 제한되는 구조로 전환되었고, 채권시장 역시 방향성보다는 금리 변동성 대응 성격이 강화되고 있다. 특히 달러화 강세로 원화 및 신흥국 통화 압력이 확대되며 글로벌 자금 흐름 역시 보수적으로 변화하고 있다. 결과적으로 포트폴리오는 공격적 확대보다는 벤치마크를 중심으로 유지하되, 변동성 완화와 방어 기능을 병행하는 전략이 요구된다.

과도기 국면은 유지되나 매크로 지표 반영이 지연

K-클러스터링 모델 상 과도기 국면을 유지하고 있으나 매크로 지표가 다수 연계되어 있는 만큼 현재의 중동 리스크를 다소 후행적으로 반영해 시장 환경과의 일부 괴리가 존재한다. 3월 대비 유동성(M2)은 +0.91에서 -1.11로 급락하며 확장 동력이 약화된 반면, 근원 PCE는 -1.35에서 +2.79로 급등하며 인플레이션 재상승 신호가 나타났다. 동시에 EPS 개선(0.84)과 높은 투자심리(AAII 1.63)는 유지되며 이익 기반 리스크온 구조가 지속되고 있다. 이는 과거 유동성 중심 상승에서 벗어나 '이익 vs 금리'가 충돌하는 국면으로 전환되었음을 의미한다.

유가 · 금리 · 정치 이벤트가 시장 방향 결정

2분기 자산시장은 전통적인 경기·이익 변수보다 지정학 및 정책 이벤트에 의해 결정될 가능성이 높다. 미-이란 분쟁 장기화 여부는 유가와 인플레이션 경로를 결정짓는 핵심 변수이며, 실제 유가 상승은 글로벌 성장률을 -0.5%p~-0.3%p 하락시키는 요인으로 작용할 수 있다. 동시에 연준의 금리 인하 경로 역시 재조정되며 정책 불확실성이 확대되고 있다. 방향성보다는 이벤트에 따른 변동성 대응이 핵심이며, 시장은 성장이 아닌 리스크에 의해 움직이는 구간으로 진입했다.

주식은 선택, 채권은 재평가…IG 중심 구조 전환

자산배분 관점에서는 주식의 절대 우위 구간이 종료되고, 자산 간 상대 매력이 재조정되는 흐름이 나타나고 있다. 주식은 미국 중심으로 이익 기반 지지력이 유지되나 상단은 제한되며, 한국은 반도체 중심의 고베타 특성이 강화되는 반면 변동성 확대가 예상된다. 유럽과 중국은 각각 에너지 리스크와 수요 둔화로 중립~중립 이하 시각이 유지된다. 채권은 특히 미국 투자등급(IG) 높은 캐리 매력과 함께 변동성 완충 역할이 부각되며 선호도가 상향되었고, 하이일드는 스프레드 리스크로 비선호가 유지된다. 금은 인플레이션 헤지 자산으로 중립 수준 유지가 적절하다. 결과적으로 포트폴리오는 주식 중심에서 벗어나 주식 + IG 크레딧의 분산 구조로 전환하는 것이 핵심 전략이다.

자산배분/ETF
김 인 식 연구위원
02) 6915-5472
kds4539@ibks.com

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
02) 6915-5654
hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 4월 자산배분 매트릭스 및 ETF 포트폴리오

그림 1. 2026년 4월 IBKS 자산배분 및 ETF 포트폴리오

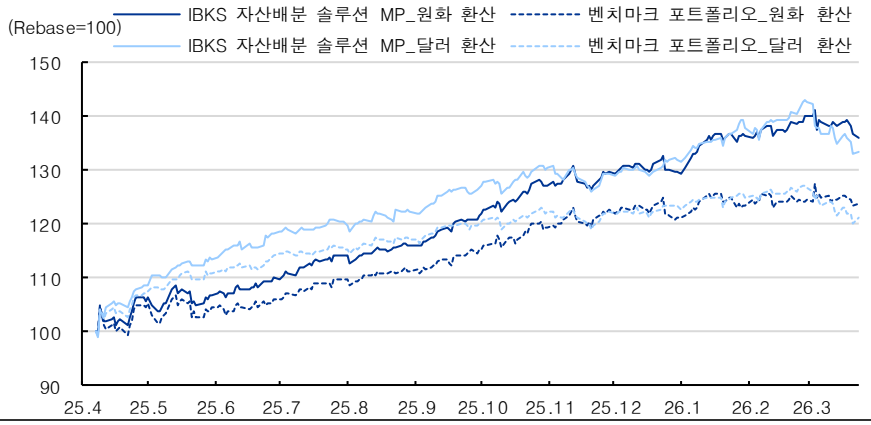
항목	단기선호도 (+1M)	장기선호도 (+3M)	선호도 변화 (단기/장기)	투자비중 (2026.4)	전월대비 변동(%p)	포트폴리오 (SAA)	기대수익률 (연환산)	ETF Ticker
벤치마크 포트폴리오							**6.3**	
글로벌주식						60.0	7.5	
글로벌채권						40.0	4.6	
IBK투자증권 자산배분 EMP				**100.0**	**0.0**	**100.0**	**7.1**	
글로벌주식	4	4	(0 / 0)	60.7	-0.9	60.6		
글로벌채권	5	5	(0 / 0)	30.4	1.1	30.2		
대체자산	4	4	(0 / 0)	6.8	-0.2	7.2		
현금 및 유동성	6	6	(0 / 0)	2.1	0.0	2.1		
미국				**53.9**	**0.0**	**53.0**		
미국주식				**32.7**	**-0.6**	**32.3**	8.0	
대형주	4	4	(-1 / -1)	9.1	-0.2	8.0	8.0	SPY
소형주	3	4	(0 / 0)	6.5	0.0	10.3	9.9	IWM
성장주	4	5	(-1 / 0)	12.3	-0.2	14.1	10.5	VUG
퀄리티	5	5	(-1 / 0)	4.8	-0.2	-	9.3	QUAL
미국채권				**21.2**	**0.6**	**20.7**		
단기(UST2Y, Duration 1.9)	5	5	(0 / 0)	4.2	0.0	3.4	3.8	SHY
중기(UST5Y, Duration 4.3)	5	5	(0 / 0)	3.0	0.0	2.3	4.0	IEI
장기(UST10Y, Duration 7.1)	4	4	(0 / 0)	2.2	0.0	2.0	4.2	IEF
초장기(UST15Y+, Duration 12.5)	3	4	(0 / 0)	1.5	0.0	2.9	4.5	TLH
투자등급(Duration 8.2)	6	5	(1 / 0)	4.0	0.6	2.4	5.0	LQD
하이일드(Duration 3.1)	2	3	(0 / 0)	6.3	0.0	7.7	7.3	USHY
유럽				**6.2**	**0.1**	**6.2**		
유럽주식	4	4	(0 / 0)	6.2	0.1	6.2	7.1	VGK
일본				**4.2**	**0.0**	**4.8**		
일본주식	3	3	(0 / 0)	4.2	0.0	4.8	6.5	EWJ
중국				**5.8**	**-0.2**	**6.3**		
중국주식	3	3	(-1 / 0)	5.8	-0.2	6.3	8.0	MCHI
한국				**21.0**	**0.3**	**20.4**		
한국주식				**11.8**	**-0.2**	**10.9**		
대형주	4	4	(-1 / 0)	11.8	-0.2	10.9	7.0	A069500
한국국채				**3.5**	**0.0**	**3.6**		
단기(KTB3Y, Duration 3.0)	3	3	(0 / -1)	1.0	0.0	1.1	2.5	A114260
중기(KTB5Y, Duration 5.5)	3	4	(0 / 0)	1.1	0.0	1.0	2.7	A302190
장기(KTB10Y, Duration 8.0)	3	4	(0 / 0)	1.4	0.0	1.6	2.8	A471230
한국크레딧				**5.7**	**0.5**	**5.9**		
머니마켓(Duration 0.33)	4	4	(0 / 0)	2.3	0.1	2.5	3.0	A455890
초우량물(국공채, Duration 3.6)	2	3	(0 / 0)	0.7	0.0	1.1	2.8	A272910
우량물(회사채전반, Duration 3.8)	5	5	(0 / 0)	2.7	0.4	2.2	3.2	A438330
대체자산				**6.8**	**-0.2**	**7.2**		
부동산(美REITs)	2	3	(-1 / -1)	2.0	-0.4	2.2	6.3	SCHH
금	4	5	(0 / 0)	4.8	0.2	5.0	7.0	GLD
현금 및 유동성				**2.1**	**0.0**	**2.1**		
달러유동성(UST3M, Duration 0.10)	6	5	(0 / 0)	1.5	0.0	1.1	4.3	BIL
원화유동성(KOFR, Duration 0.01)	4	4	(0 / 0)	0.6	0.0	1.0	2.8	A423160

자료: IBK투자증권

주1: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)
주2: 기대수익률 단위는 %, BlackRock, Vangaurd, Invesco의 Capital Market Assumption 반영
주3: 연환산위험 단위는 %, 2014~2025년 3월까지의 자산별 월표본 표준편차와 2024~2025년 3월까지의 일표본 표준편차 반영
주4: 원화환산 기준, 원화환산에 따른 변동성 확대는 자산별로 3~5%p를 가산
주5: 상관계수는 2023년 12월~2025년 3월 일표본 상관계수를 반영
주6: 포트폴리오 최적화 모델은 Resampled Mean-Variance Optimization 적용
주7: 기대수익률 타겟 7.1%로 최소분산 포트폴리오 산출 & 분석을 위해 자산군별 제약조건 설정(포트폴리오 효율성 감소)
주8: 무위험수익률을 감안하는 Sharpe ratio는 0.40~0.55 범위로 추정

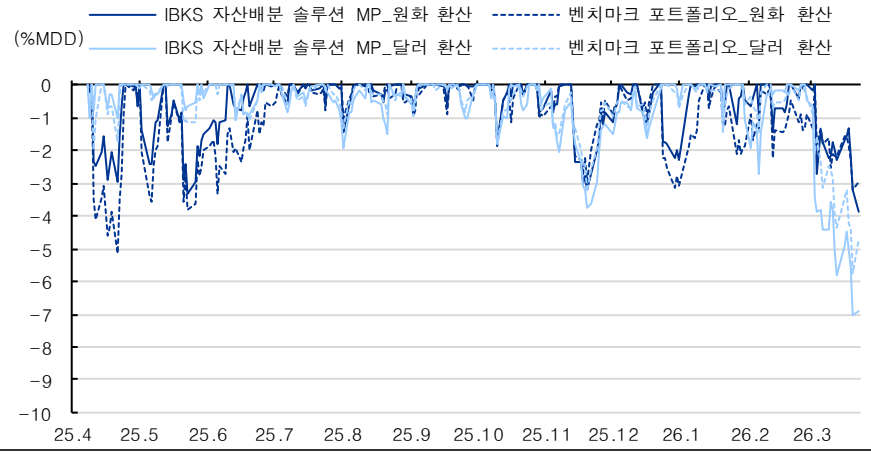
IBKS 자산배분 솔루션 누적 성과 점검

그림 2. 벤치마크(60:40) 및 IBKS 자산배분 솔루션 모델 포트폴리오 수익률 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준
주3: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

그림 3. 벤치마크(60:40) 및 IBKS 자산배분 솔루션 모델 포트폴리오 MDD(최대낙폭)



자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준
주3: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

그림 4. 포트폴리오 총 수익률 비교(3개월 기준)

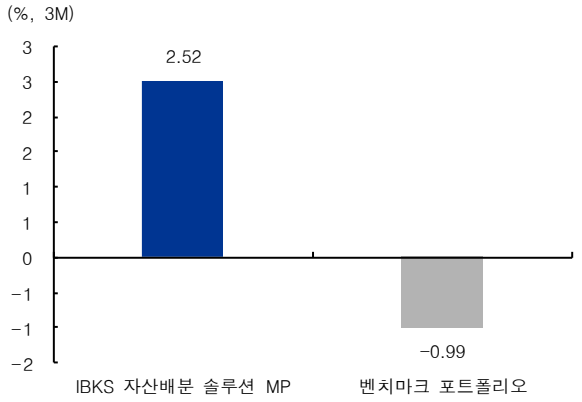
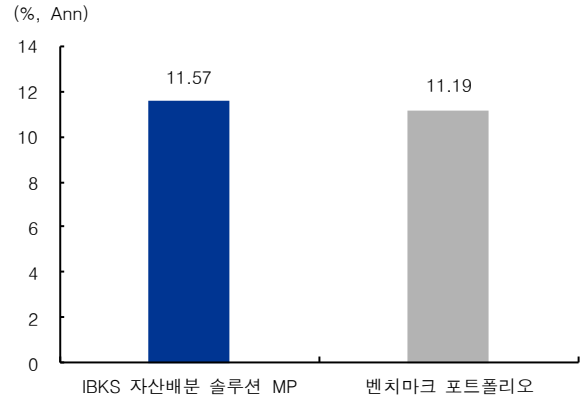


그림 5. 포트폴리오 변동성 비교(연율화)



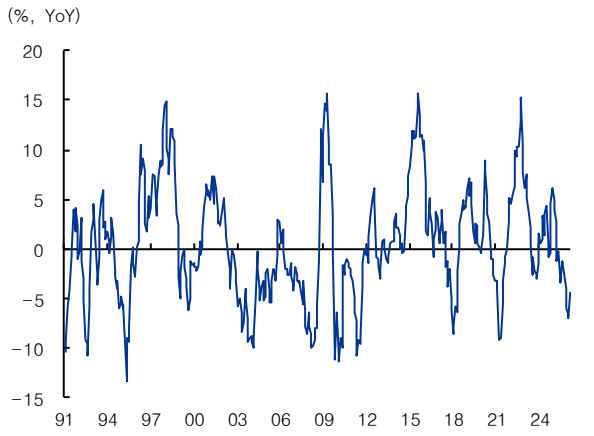
자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준 / 주3: 원화 기준 성과 비교
주4: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

국면4: 과도기
– 인플레 경계, 경기 위축 등으로 통화 및 재정정책 혼선이 이어지는 국면

위험선호도는 중립. 벤치마크를 코어로 일부 변동성 완화 전략 모색

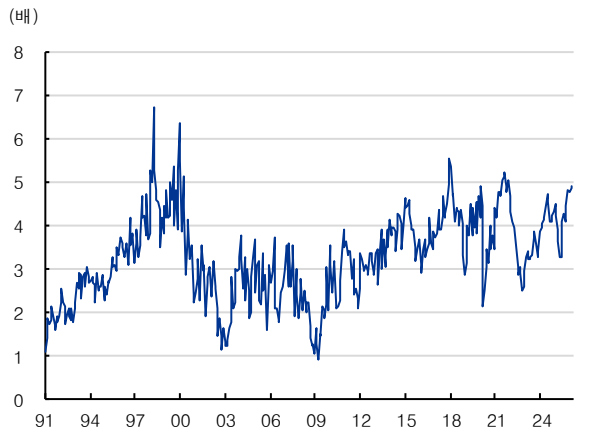
2026년 4월 K-클러스터링 모델은 여전히 과도기 국면을 유지 중이지만, 이는 경제지표 중심의 해석이 이뤄지는 만큼 현재 시장 환경을 온전히 반영하지 못하는 괴리가 발생하고 있다. 특히, 미-이란 분쟁이 4주 간 지속되면서 유가 상승과 기대 인플레이션 재형성, 금리 경로 수정 등 핵심 변수 변화가 발생했음에도 해당 영향은 CPI, PCE, 성장률 지표에 충분히 반영되지 않은 상태다. 지표는 과거를 시장은 미래를 반영하는 괴리 구간으로 과도기 국면이 통화 및 재정정책 불확실성을 내포하는 국면이라는 점에서 위험선호도는 중립을 가져가고, 벤치마크를 코어로 변동성을 완화할 수 있는 전략이 필요한 시점이다.

그림 6. 달러화 실질실효환율 전년대비 변화율 추이



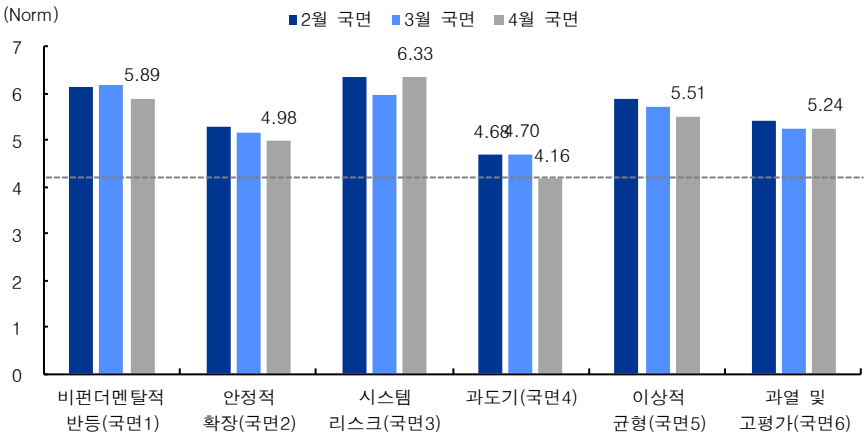
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. AAII 현금 대비 주식 투자 비중: 현금 전환 가능성



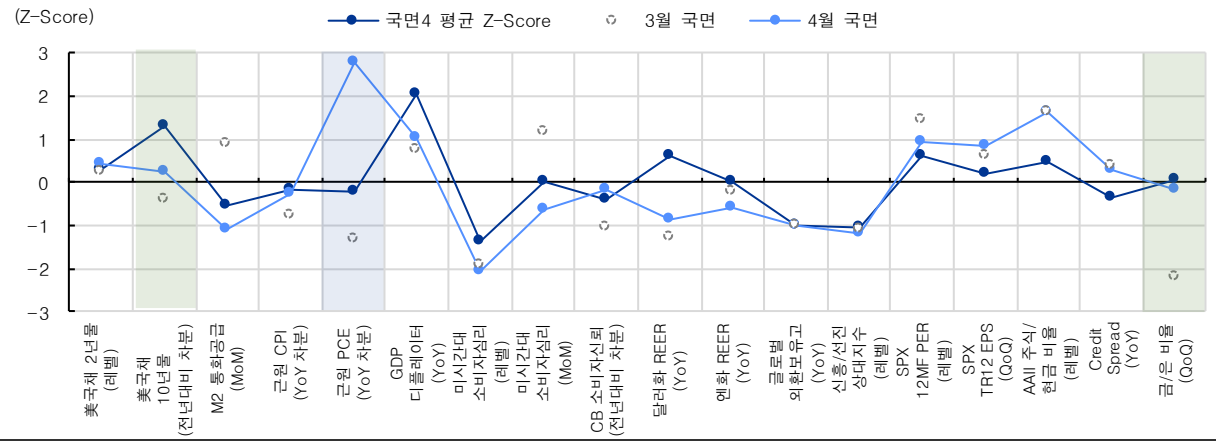
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 16차 국면별 평균 Z-Score와 2월~4월 유클리드 거리 비교



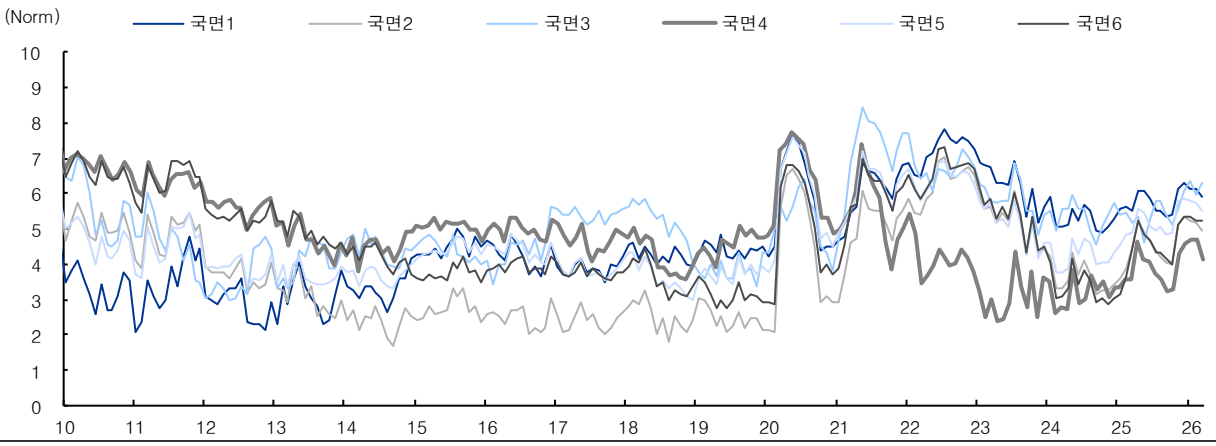
자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 9. 16차 국면4 평균 Z-Score와 3월, 4월 Z-Score 비교



자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권
주: 파란 음영은 유사 국면 특징에서 멀어진 경우, 초록 음영은 유사 국면 특징과 가까워진 경우를 나타냄

그림 10. 16차 국면 평균 Z-Score와 월별 Z-Score 유클리드 거리: 작을 수록 해당 국면에 인접



자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 11. 16차 윈도우('91~'25) 기반 클러스터링 국면 요약 Table

국면		모델 적용 위험선호도	해석	특징 요약	주요 시기	시기 특징	자산배분 전략
국면1	비펀더멘탈적 반등	위험선호(R4)	실물 및 심리지표 약세 속 단기 반등 국면	저성장+위험선호 반등 → 주식시장 선반영	2009~11	GFC 이후 양적완화	단기 리스크온 전략 유동성 장세 추종 및 신흥국 비중 확대 가능
국면2	안정적 확장	위험중립(R3)	펀더멘탈 회복 기반의 균형적인 성장	성장 · 심리 · 리스크 지표 전반 양호 → 실물 및 금융시장 안정기	2013~19	포스트 위기 회복기	전통적 리스크 온, 주식 비중 확대 유리 (실적 주도 종목 중심)
국면3	시스템 리스크	안전선호(R2)	금융시스템 전반 충격 발생 → 리스크 오프 확대	소비심리 및 EPS 둔화, 크레딧 스프레드 확대	2008~09, 2020초	글로벌 금융위기, 코로나 초기	극단적 방어 전략 현금 및 단기채, 달러 등 안전자산 비중 확대
국면4	과도기 /스태그플레이션	위험중립(R3)	성장 둔화 및 고물가 → 정책 혼선(통화 및 재정)	인플레 경계 및 고금리 환경 속 경기 위축 → 자산시장 혼조	2022~24	급격한 긴축	위험자산 비중 축소 혹은 방어적 포트폴리오 구축 고배당 및 인컴 전략, 단기채 접근
국면5	이상적 균형	극단적 위험선호(R5)	성장, 물가, 금리 수준 안정적 조화	상대적으로 안정적인 지표 흐름으로 리스크 온	1991~97, 2004~07	장기 확장기	균형 속 성장으로 위험선호 부각 성장주 중심 대응 속 가치주 순환매 전략 병행
국면6	과열 및 고평가	극단적 안전선호(R1)	밸류에이션 부담 누적 → 급락 리스크 고조	증시 밸류에이션 부담과 경기 과열 등 우려 팽배. 리스크 급등 경계	1999~01, 2024하반기	IT, 테크 버블	리스크 급증 가능성 점진적 주식 비중 축소 현금 및 퀄리티 중심 포트 재편

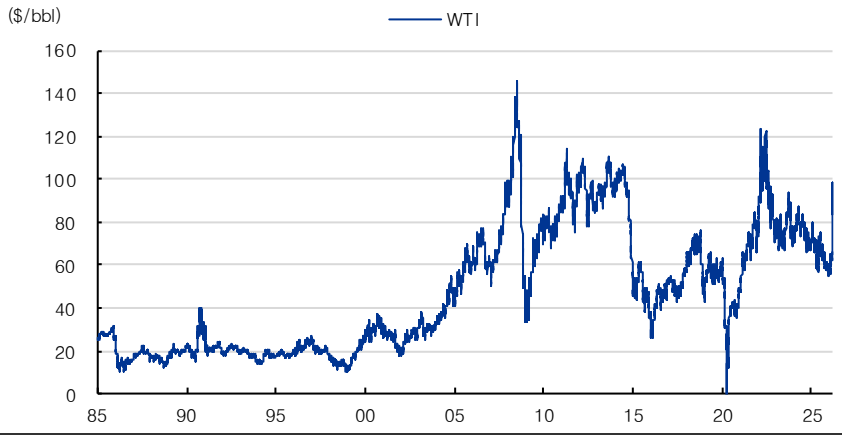
자료: IBK투자증권

2026년 4월 자산배분솔루션 주식/대체

글로벌 주식시장은 상승 기대감을 반영하고 있으나 중동 전쟁에 따라 상승 동력의 변화가 나타난 데 따라 변동성 장세 속 박스권 등락이 예상된다. 미-이란 간의 분쟁은 어느덧 4주를 넘어가고 있으며, 국제유가 역시 전년대비 20%~30% 이상 상승해 배럴 당 $80~$100선에서 움직이면서, 인플레이션을 0.5%p~0.8%p 가량 자극할 가능성이 반영되고 있다. 이에 연준을 비롯한 주요국 중앙은행 통화정책은 피벗에 대한 경계까지 부상하는 등 상승을 위한 제약이 한 층 강해졌다. 결과적으로 이익은 유지되겠으나 멀티플이 제한되는 구조로 과거와 같은 베타 상승 구간보다는 이벤트에 따른 변동성 장세가 주목된다.

기본적으로는 미-이란 간의 분쟁이 점진적으로 완화될 것이라는 시나리오 하에서 이뤄진 자산시장 전망이며, 양국의 강대강 기조로 지상전 확전 등이 발생할 경우 추가 하방 리스크를 고려할 필요가 있다.

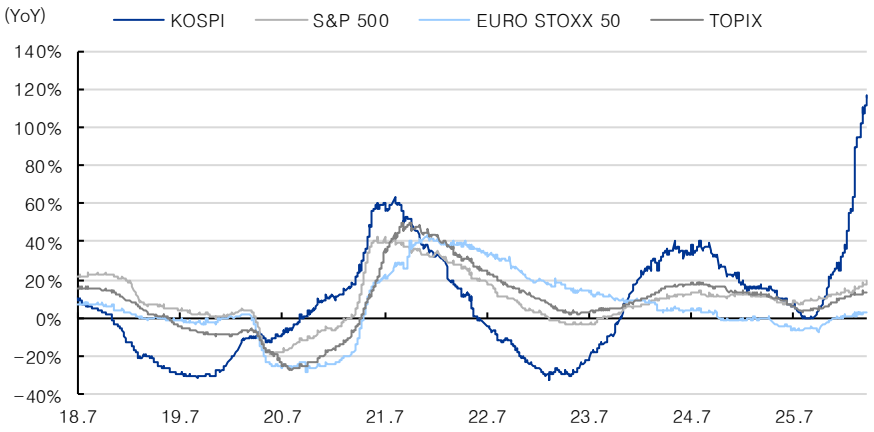
그림 12. 국제유가(WTI) 장기 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 증시는 이익 성장세 유지되나 유가 상승에 따라 상단이 제한돼 중립 수준으로 하향한다. S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율(Y)는 20% 수준까지 증가하면서 이익 개선 기대감을 반영 중이다. AI CapEx 증가와 기술주 중심의 실적 개선이 불확실성 속에서도 하단을 지지하고 있다. 다만, 중동 분쟁에 따른 유가 변수가 금리인하 기대를 낮춘 데 따라 유동성 효과 약화와 비용 부담 증대 등이 모멘텀 둔화 요인으로 작용할 공산이 크다.

그림 13. 주요국 지수 12개월 선행 EPS YoY 증가율 추이



자료: Refinitiv, IBK투자증권

유럽 증시는 에너지 충격에 따른 급락 장 시현한 가운데 중동 리스크 완화 시 회복 기대감은 유지된다. 최근 1개월 간 빠르게 약화된 시장으로 성장 둔화와 물가 상승이 동시에 나타나는 스태그플레이션 우려가 불거진 영향이다. 유럽은 에너지 수입 의존도가 높은 만큼 유가 상승이 직접적인 비용 부담으로 연결될 수 있다. 한편, 올해 기업 이익 성장률 기대가 양(+)전하면서 이벤트 소화 시 저가매수 기회로 작용할 것으로 보인다.

일본 증시는 기업이익 증가와 주주환원 정책 확대라는 구조적 상승 요인이 유지되지만, 최근 에너지 가격 상승과 글로벌 둔화 영향으로 매크로 모멘텀이 약화되고 있다. 일본 역시 에너지 수입 의존도가 높아 유가 상승 시 성장률 둔화 압력이 크게 작용한다. GDP 성장률은 약 0.8~1.0% 수준으로 제한적이며, 엔화 변동성 또한 외국인 수급 변수로 작용한다. 결과적으로 일본은 구조적 상승 요인과 매크로 하방 요인이 혼재된 중립적 시장이다.

중국 증시는 정책 부양 기대는 유지되지만 글로벌 수요 둔화 영향이 확대되며 상승 지속성이 제한되는 구조다. 성장률은 4% 내외로 유지되나, 이는 과거 대비 낮은 수준이며 부동산·소비 부진이 이어지고 있다. 특히 미국·유럽 경기 둔화가 확인될 경우 중국 수출 감소로 이어질 가능성이 높으며, 이는 단기적으로 시장 상단을 제한한다. 다만 국유기업 배당 확대와 정책 유동성 공급은 하방을 지지하는 요인이다.

국내 증시는 기업들의 수익성이 확인된 만큼 지정학적 리스크 완화 시 빠르게 회복할 가능성이 높다. 트럼프 대통령의 이란 발전소 타격 여부가 중요해 보이며, 실제 타격 이행 시 위험자산 회피 속 'V'자형 급락 및 박스권 정체를 보일 가능성이 있다. 전쟁 리스크의 경우 글로벌 전반의 충격을 가할 수 있어 위험자산 회피 심리가 강화되어 달러화 수요 등으로 연결. 또한, 유가 상승이 물류비와 원자재 비용 부담을 높여 제조업 기반의 국내 상장사 수익성 약화를 야기한다. 다만, 주식시장의 성격 상 낙폭 이후의 반등 가능성 감안 시 저가매수 유인 강화될 것으로 보인다.

표 1. 2026년 4월 주식/대체 투자선호도

구분		선호도			세부 설명
		현재	직전	변화	
주식	미국	**4**	**5**	**하향**	– 이익 성장세 유지되나 유가 상승에 따라 상단이 제한돼 중립 수준으로 하향 – S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율(Y)는 20% 수준까지 증가하면서 이익 개선 기대 반영 – AI CapEx 증가와 기술주 중심의 실적 개선이 불확실성 속에서도 하단을 지지 – 다만, 중동 분쟁에 따른 유가 변수가 금리인하 기대를 낮춘 데 따라 유동성 효과 약화와 비용 부담 증대 등이 모멘텀 둔화 요인으로 작용할 공산이 큼
	유럽	4	4	유지	– 에너지 충격에 따른 급락 장 시현한 가운데 중동 리스크 완화 시 회복 기대감은 유지 – 최근 1개월 간 빠르게 약화된 시장으로 성장 둔화와 물가 상승이 동시에 나타나는 스태그플레이션 우려가 불거진 영향 – 유럽은 에너지 수입 의존도가 높은 만큼 유가 상승이 직접적인 비용 부담으로 연결 – 한편, 올해 기업 이익 성장률 기대가 양(+)전하면서 리스크 완화 시 저가매수 기회
	일본	3	3	유지	– 기업이익 증가와 주주환원 정책 확대라는 구조적 상승 요인이 유지되나 최근 에너지 가격 상승과 글로벌 둔화 영향으로 매크로 모멘텀이 약화 – 에너지 수입 의존도가 높아 유가 상승 시 성장률 둔화 압력이 크게 작용 – 엔화 변동성 또한 외국인 수급 변수 – 결과적으로 일본은 구조적 상승 요인과 매크로 하방 요인이 혼재된 중립적 시장
	중국	**3**	**4**	**하향**	– 정책 부양 기대는 유지되지만 글로벌 수요 둔화 영향이 확대되며 상승 지속성이 제한 – 성장률은 4% 내외로 유지되나, 이는 과거 대비 낮은 수준이며 부동산·소비 부진 지속 – 미국 · 유럽 경기 둔화 확인 시 중국 수출 감소로 이어질 가능성. 이는 시장 상단을 제한 – 다만, 국유기업 배당 확대와 정책 유동성 공급은 하방을 지지하는 요인
	한국	**4**	**5**	**하향**	– 기업들의 수익성이 확인된 만큼 지정학적 리스크 완화 시 빠르게 회복할 가능성 – 트럼프 대통령의 이란 발전소 타격 여부가 중요해 보이며, 실제 타격 이행 시 위험자산 회피 속 'V'자형 급락 및 박스권 정체를 보일 수 있음 – 다만, 주식시장의 성격 상 낙폭 이후의 반등 가능성 감안 시 저가매수 유인 강화될 것
대체	미국 리츠	**2**	**3**	**하향**	– 유가발 인플레이션 경계로 연준 통화정책에 대한 피벗 우려 부상하면서 선호도 하향 조정 – 중동 분쟁에 따른 점진적 경기 둔화 압력 확대 가능성 역시 부담 요인 – 데이터센터 등 AI 관련 수요는 아직 견고한 데 따라 차별화된 대응이 필요
	금	4	4	유지	– 중동 리스크에 따른 달러화 강세 흐름이 금 가격 조정으로 연결된 가운데 향후 방향성은 이벤트 경로에 연동될 것 – 지정학적 리스크 대비 안전자산 선호가 달러화로 이어진 가운데 점진적 완화 경로 시 약달러 및 인플레이션 상대 수혜 가능성

자료: IBK투자증권
주: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)

표 2. 2026년 4월 채권/크레딧 투자선호도

항목	선호도			세부 설명
	현재	직전	변화	
한국국채	**4**	**5**	**하향**	– 지방선거로 인한 확장재정 우려는 이란사태가 전쟁추경으로 이어지면서 부담이 누증 – 연준의 기준금리 인하 기대도 이연. 한미 내외금리차 축소세 더딜 것 – 추경의 규모보단 구성이 중요. 여러가지가 섞일수록 중장기 이자부담에 대한 우려 커질 것 – 주요 키워드: 전쟁/K컬쳐/지방통합. 시장의 가격결정은 역외 외환시장에서 전개될 전망
한국크레딧 초우량물 (AAA)	2	2	유지	– 크레딧 초우량물은 정부정책에 연계해 수급상황 악화할 가능성 높음 (발행증가) – 국채금리 급등세 둔화하면서, 크레딧물 발행 여건은 우호적으로 변할 것 – 통상환경 불확실성과 좀처럼 변하지 않을 잠재성장률은 초우량물 공급 확대 단서 – 고위험 투자에 대한 신용공급(신용공여) 공사공단/특수/시중은행 중심으로 진행
한국크레딧 AA-이상	5	5	유지	– 시장금리 상승 영향으로 AA급 크레딧 채무조달 결정도 이연(연초효과 소멸) – 스프레드보단 금리 레벨 자체가 부담인 상황. 높은 변동성도 의사결정을 미루게 하는 요인 – 고변동성 국면 이어지면서 신규발행 하반기까지 고르게 분포할 것 – 2026년 은행/카드채 펀더멘털 위험은 원화스테이블 코인, 대출규제에 연동할 전망 – 연초 대형기관 자금집행이 우량물 수요 뒷받침. 크레딧 손실은 국채금리 급등 때문
한국크레딧 A+이하	4	4	유지	– 2026년초 주식시장 상승이 우호적 자본성 조달환경 조성 – 주식시장 수호를 위해 A급 크레딧물 신용경색 발생가능성 낮은 편 – 다만, 모험자본/IMA 수혜는 기대와 다르게 작용할 가능성 – 코스닥시장 '신뢰/혁신 제고 방안'과 '부실기업 상장폐지 방안'이 함께 발표된 것이 단서 – A급 크레딧물 계속 롤오버하는 것이 아니라, 끝까지 캐리할 수 있는 중개기관특성이 중요
미국 국채	5	5	유지	– 미국채 2년물 금리 3.90% 수준(3/24). 기준금리 인하 기대를 되돌리고, 기간프리미엄 가산 – 금리 상하방 요인이 혼재하기 때문에 이란사태의 몫을 분해하는 것이 중요 (Tent shape) – 美연준의 노동시장 경계태세 지속. 이란사태는 인플레이션 압력을 서서히 높이는 중 – 중단기 기준금리 경로 불확실성 크게 증가. 근원인플레이션으로 번지는 것에 주목 (Spillover) – 이란사태 이전 연준의 정책경로는 완화적. 사태 종결 시 비선형적 변화에 대비할 필요 (출구)
미국 투자등급	**6**	**5**	**상향**	– 잔존만기 감안하면 하이일드에 비해 단기금리(통화정책) 상승 충격은 제한적 – 향후 머니무브 대안책으로 선호. 통화정책/주식시장 불확실성을 함께 피해갈 수 있기 때문 – 빠르게 확산하고 있는 사모크레딧 불확실성과도 거리를 둘 수 있음(하이일드 리스크) – 美투자등급의 긴 듀레이션과 美국채 대비 고금리 캐리유인 모두 긍정적
미국 하이일드	2	2	유지	– 美하이일드 시장은 불투명성 높은 부문(사모)을 중심으로 파열음 지속 – 투자등급 신용 펀더멘털 우려가 하위등급으로 번질 가능성 반영 – 투자수단이 단순 듀레이션 롤링하면, 신용이슈 발생 시 캐리유인 빠르게 감소할 수 있음 – 투자대상이 아니라 운용자산의 듀레이션(만기)이 중요하다는 의미
달러 유동성	**5**	**6**	**하향**	– 잔존만기 1년물 美금리 3.82%로 이란사태 장기화로 기준금리 인하 경로 대폭 되돌림 – 전쟁이슈로 글로벌 시장금리 레벨 전체가 급상승. 이러한 측면에서 CME 기대는 내생적 – 노동/전쟁의 서로 다른 방향성 분해할 필요. 전쟁 충격 완화할 경우 빠른 회귀 가능성 – 잔존만기 1년이내 스왑레이트 평균은 약 113bp로 환헤지부담은 지속될 전망
원화 유동성	**3**	**4**	**하향**	– 이란사태가 인플레이션 자극할 경우, 보유 유동성 캐리 메리트 훼손 – 시장금리 급등 국면에서 위험자산 저가매수 전략은 유효 – KOFR 2.52%로 초단기 조달시장은 금융당국의 적극적 관리하에서 안정적 유지

자료: IBK투자증권
주1: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)
주2: 이번 자료에서 선호도를 처음 제시함에 따라 **직전선호도는 이해를 돕기 위한 기준점**으로 제시
주3: 美투자등급(IG) 듀레이션은 듀레이션 8년, 美하이일드(HY) 듀레이션은 USHY 듀레이션 3년 전제
주4: 韓머니마켓 듀레이션은 0.3년, 초우량물(중장기 국공채) 듀레이션 3.6년, 투자등급 회사채(전반) 듀레이션 3.8년 전제
주5: 한국과 미국의 크레딧물은 각 자산군을 대표하는 회사채(액티브) ETF 듀레이션 감안한 수치
주6: **국채와 듀레이션을 유사하게 맞추면서,** 액티브 성향이 적어 섹터 대표성이 높은 ETF를 기준점으로 활용(**Investable**)
주7: 달러유동성은 듀레이션 0.10년, 원화유동성은 KOFR 금리 듀레이션 0.01년 전제