신영증권
2026. 4. 6

## 채권/FX전략

# 중동 전쟁 45일간 휴전 추진과 금통위 preview

**분석의 기본 가정**

- 중동 전쟁 6주차, 트럼프 대통령의 이란 에너지 인프라 공격 유예 시한을 하루 연기했지만 임박. 또 다시 TACO 또는 협상 진전 가능성
- 4월 중 종전 기대하지만 에너지 공급 정상화에는 상당시간 소요 불가피. 당사 기본적으로 3분기 한 차례 기준금리 인상 전망

THE Bond Care

**채권/FX전략**
**조용구, Ph.D.**
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

### 인프라 공격 유예 시한 앞두고 45일간 휴전 추진과 금통위 preview

- 지난주 미국채 금리는 불-플래트닝 시현. 중동 전쟁의 협상 기대감이 이어지는 가운데 이란과 오만의 호르무즈 해협 항행 프로토콜 초안 추진, 높은 유가로 인한 경기 하방압력 우려 반영. 미국 3월 고용은 서프라이즈 수준으로 연내 인하 기대감을 축소했으며 금일 협상 추진 소식도 전해짐
- 당사는 4월 중 종전 가능성 큰 것으로 기대하지만, 호르무즈 해협의 실질적인 봉쇄 해제는 지연될 수 있으며 에너지 공급 정상화 까지는 상당한 시간 소요 우려(산유국 생산시설 파괴, 선적 차질, 저장공간 포화로 인한 감산 때문)
- 4월 금통위는 기준금리 2.50% 만장일치 동결 예상. 올해 경제전망은 2월 전망 2.0% 수준이 대체로 유지될 것으로 보이며 물가상승률은 2.2%에서 5월 상당 폭 조정될 수 있음을 시사할 것으로 전망. 다만 정부가 대규모 추경 편성을 추진하고 있는 상황에서 중립적 및 균형잡힌 기조가 강조될 것으로 판단

### 금리전망 및 투자전략

- 미 연준 연말까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 기준금리는 3분기 한 차례 인상이 기본 전망이며 전망의 리스크는 3, 4분기 두 차례 인상 가능성
- 금주 중동 정세는 또 다시 공격 유예 시한이 조정되거나 휴전 협상이 진전될 가능성이 높아 보임. 금일 장중 미국과 이란 및 중재국들의 45일간 휴전 추진 소식이 전해짐. 미국 3월 CPI는 전월비 급등 및 전년동월비 3%대 진입을 예상하며 FOMC 의사록에서도 인플레 경계 의견 제시 예상
- 국고채 금리는 금주 높은 변동성을 보이겠으나 전월말 확인한 고점을 이탈하지는 않을 것. WGBI 패시브 자금 유입이 확인되고 있는 점도 긍정적. 금통위에서는 '신중한 중립 기조' 속에 향후 물가 전망치 상향 조정 등의 변화를 시사할 것으로 전망

## 인프라 공격 유예 시한 앞두고 45일간 휴전 추진과 금통위 preview

미국채 금리 불-플래트닝 전쟁 협상 기대감 지속 경기 하방압력 작용 반영

지난주 미국채 금리는 불-플래트닝을 보였다. 중동 전쟁 관련 협상 기대감이 이어지는 가운데 이란과 오만이 호르무즈 해협 항행 프로토콜 초안을 마련하고 있다는 소식이 전해졌으며, 높은 유가 수준이 경기에 하방압력으로 작용할 것이라는 점도 반영되었다. 한편 미국 3월 고용은 서프라이즈 수준으로 발표되면서 연내 금리 인하 기대를 더욱 낮췄고, 트럼프 대통령은 주말간 이란 에너지 인프라 공격 유예를 하루 연기했고, 금일에는 휴전 협상이 진행중이라는 소식도 전해졌다.

4월 중 종전 가능성 기대 다만 에너지 공급 정상화까지 상당시간 소요 예상

당사는 트럼프 대통령과 국무장관의 2~4주 내 종전 발언, 5월 중순 미중 정상회담 일정, 이란의 협상 여지 등을 감안하면 4월 중 종전 가능성은 큰 것으로 기대한다. 다만 미국의 '셀프 종전' 방식으로 이뤄지거나 이란의 반발로 인해 호르무즈 해협의 실질적인 봉쇄 해제는 지연될 수 있으며, 에너지 공급 정상화까지는 상당한 시간이 소요될 우려가 있어 보인다(산유국 생산시설 파괴, 선적 차질, 저장공간 포화로 인한 감산 때문).

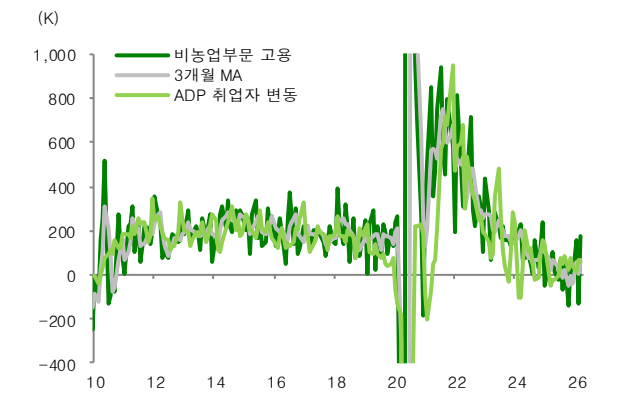
4월 금통위, 만장일치 기준금리 동결 예상 (연 2.50%)

4월 금통위는 기준금리 2.50% 만장일치 동결을 예상한다. 금리 결정의 배경은 1) 국내 경제는 중동 전쟁 리스크로 하방압력이 존재하나 수출 호조, 대규모 추경 편성 등으로 회복 흐름 유효하며 2) 물가상승률은 유가와 환율 상승으로 5~8월 중 2.9~3.0% 수준까지 높아질 전망이고 3) 금융안정 측면에서 수도권 부동산시장 과열 지속, 풍부한 금융시장 유동성과 원화 약세 등을 고려 필요가 있기 때문이다.

경제전망 기존 수준 유지 물가상승률 5월 상당 폭 상향 조정 시사 전망

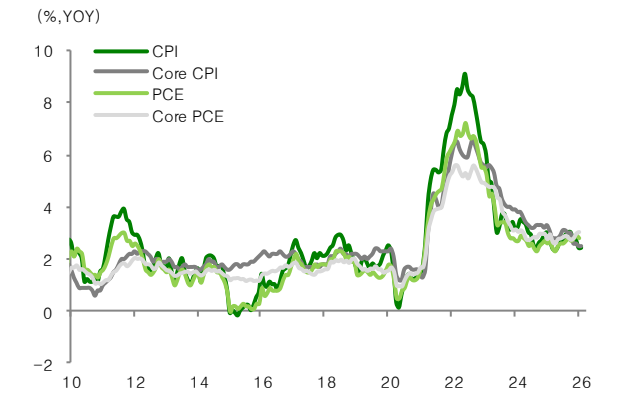
올해 경제전망은 2월 전망(2.0%)이 대체로 유지될 것으로 보이며 물가상승률은 기존 2.2%에서 5월 상당 폭 상향 조정될 수 있음을 시사할 것으로 전망한다. 다만 정부가 대규모 추경 편성을 추진하고 있는 상황에서 지나치게 매파적으로 해석되기보다는 중립적인 균형잡힌 기조가 강조될 것으로 판단한다. 정부가 대규모 추경을 편성한 상황에서 선제적인 긴축이나 시장금리 상승을 유발하는 것은 정책조합 측면에서도 맞지 않기 때문이다.

**도표 1. 미국 비농업부문 고용과 민간고용 증감**



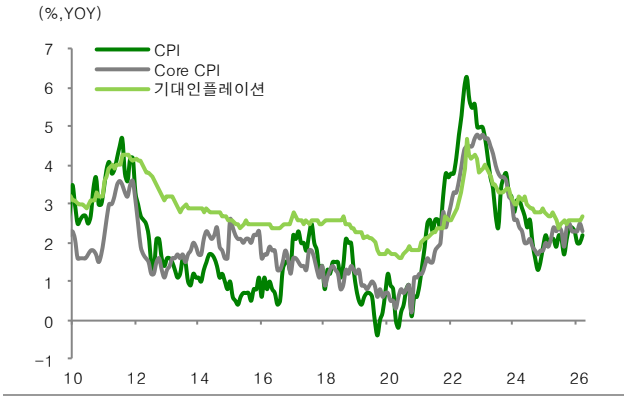

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

**도표 2. 미국 주요 인플레이션 지표 추이**



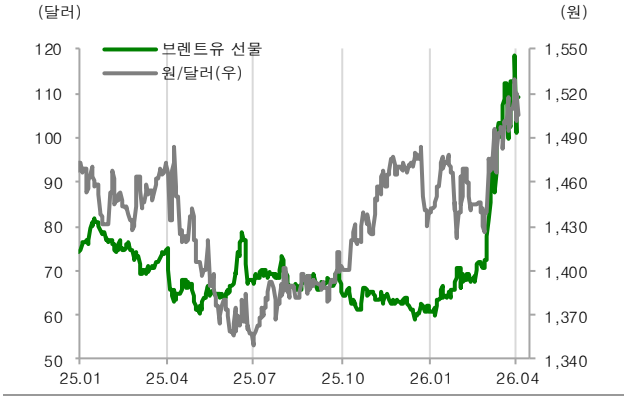

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 소비자물가 상승률과 기대인플레이션




자료 : 한국은행, 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 4. 브렌트유 선물과 원/달러 환율 추이




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

기준금리 2분기 동결, 3분기 한 차례 인상 전망 5~8월 고물가 궤적 확인

기준금리는 2분기까지 동결이 지속된 이후 3분기 25bp 인상을 전망한다. 2분기 중동 전쟁의 추이와 선진국 통화정책, 물가 상승압력을 확인한 후 한 차례 인상 대응 예상한다. 중동 전쟁 이후 에너지가격과 환율 급등으로 인플레이션 압박이 불가피하다. 물가는 정부의 정책 대응으로 일부 상승압력이 완화되겠으나 5~8월의 고물가 궤적이 확인되는 3분기에는 금리 인상 대응이 필요할 것으로 판단한다.

국내 성장률 연간 2.0% 수준 방어 가능 판단

국내 경기는 GDP갭의 (-) 폭이 해소될 정도는 아니지만 수출 호조가 유효하고 대규모 추경 편성으로 성장률 방어가 가능해 보인다. 전망의 리스크는 근원 물가 추이와 기대인플레이션이 크게 악화될 경우 3, 4분기 연속 인상 가능성에 있다(연말 기준금리 3.00%).

## 금리전망 및 투자전략

기한 유예 또는 휴전 협상 진전 가능성 높아 보여 금일 45일 휴전 추진 소식

금주 트럼프가 예고한 공격 유예 시한 내에 이란이 항복을 선언하거나 호르무즈 해협을 개방할 가능성은 낮아 또 다시 기한을 유예하거나 휴전 협상이 진전될 가능성이 높아 보인다. 금일 장중 미국과 이란 및 중재국들이 45일간 휴전을 추진한다는 소식이 전해지기도 했다. 미국의 3월 CPI는 유가 급등 영향으로 전월비 큰 폭의 상승세 및 전년동월비 3%대 진입이 전망되며 FOMC 의사록에서는 인플레이션 경계 의견이 제시되었을 것으로 예상한다.

시장금리 높은 변동성 불구 전고점 이탈하지 않을 것 WGBI 자금 유입 긍정적

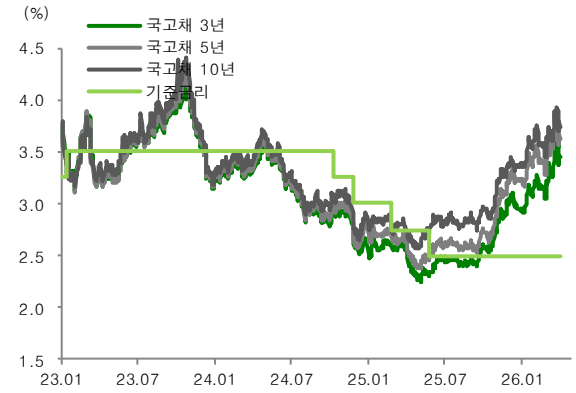
다만 기대인플레이션이 안정적인 상황에서 연준은 다른 선진국 대비 인내심을 보이며 금리 동결 기조를 이어나갈 전망이다. 국고채 금리는 금주에도 높은 변동성을 보이겠으나 전월말 확인한 고점은 이탈하지 않을 것으로 보인다. WGBI 패시브 자금 유입이 3일간 30억달러 유입 등 예정대로 확인되고 있는 점도 긍정적이다. 금통위에서는 '신중한 중립 기조' 속에 향후 물가 전망치 상향 조정 등의 변화를 시사할 것으로 전망한다.

**도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망**

| 구분 | 4/3 종가 | 주간 레인지 |
|---|---|---|
| 미국채 10년 | 4.320% | 4.23~4.45% |
| 국고채 3년 | 3.448% | 3.35~3.55% |
| 국고채 5년 | 3.622% | 3.52~3.72% |
| 국고채 10년 | 3.747% | 3.65~3.85% |
| 국고채 10년-국고채 3년 | 29.9bp | 27~33bp |

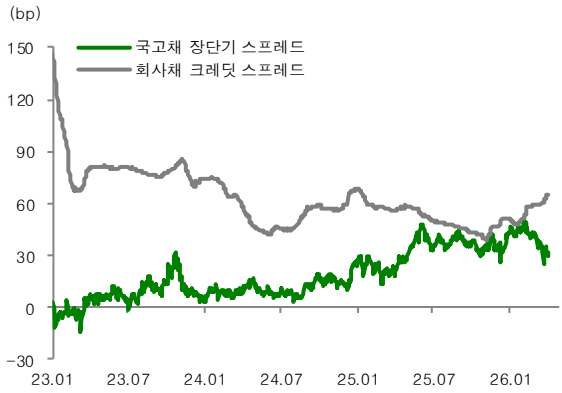
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

**도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

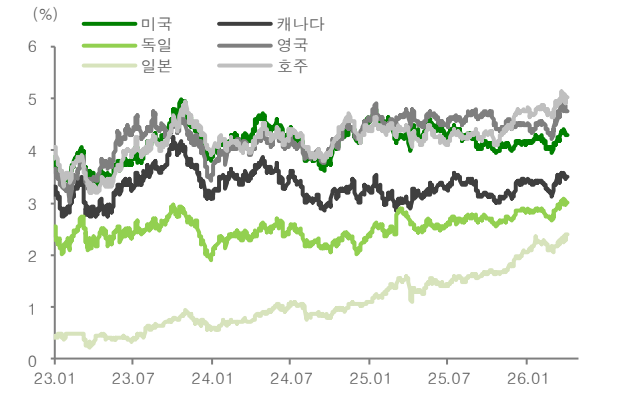
**도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드**




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

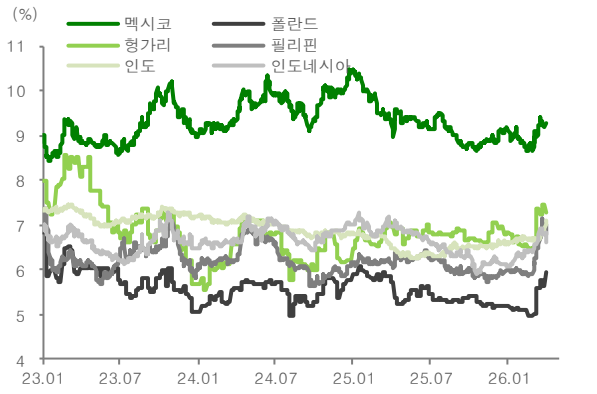
## 글로벌 채권 금리와 스프레드

### 도표 8. 주요 선진국 국채 금리



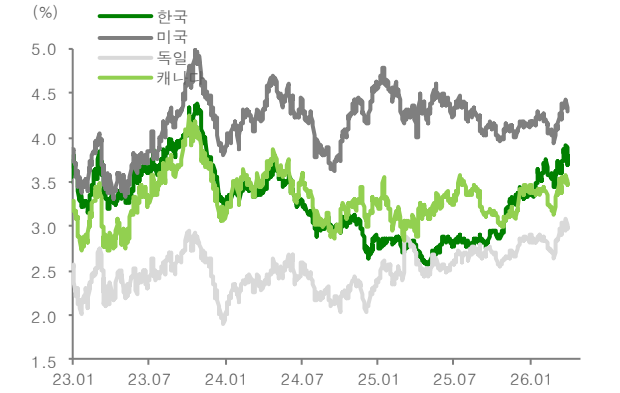

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



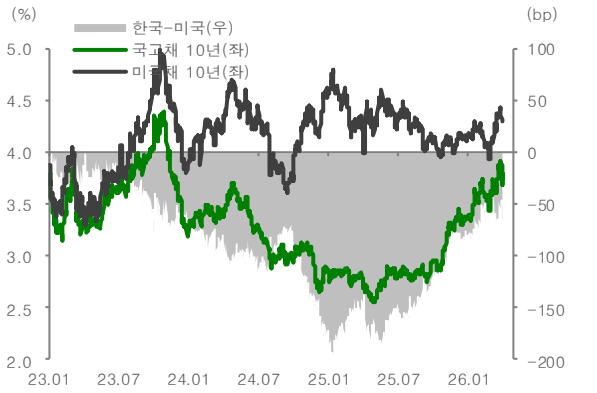

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



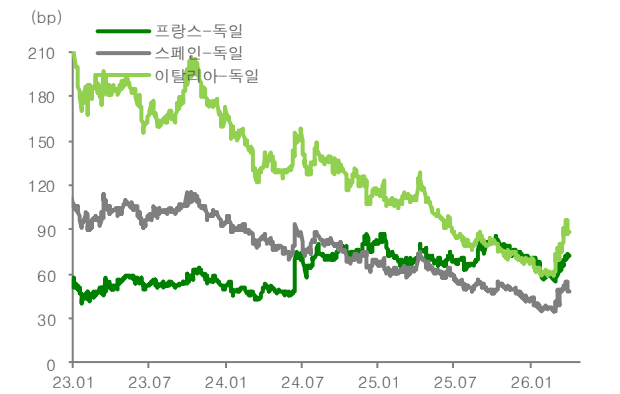

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



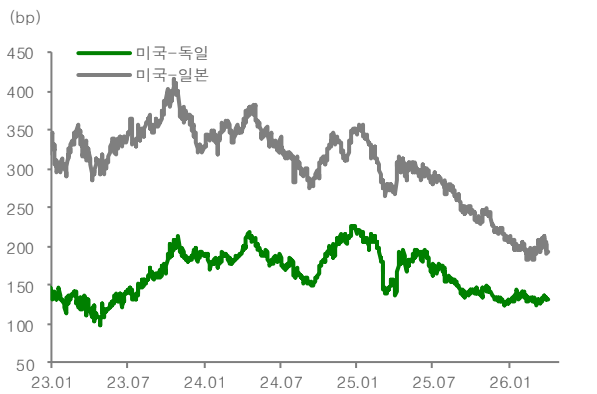

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



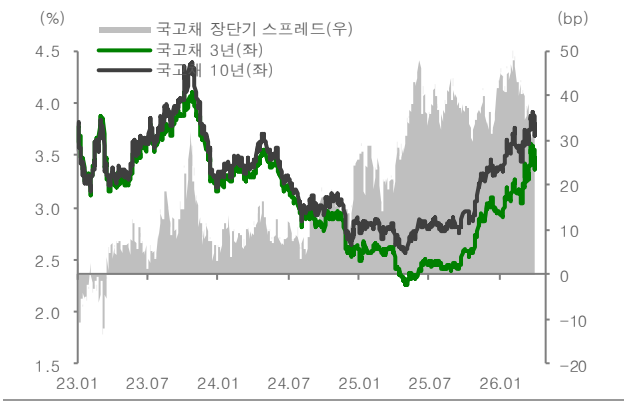

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



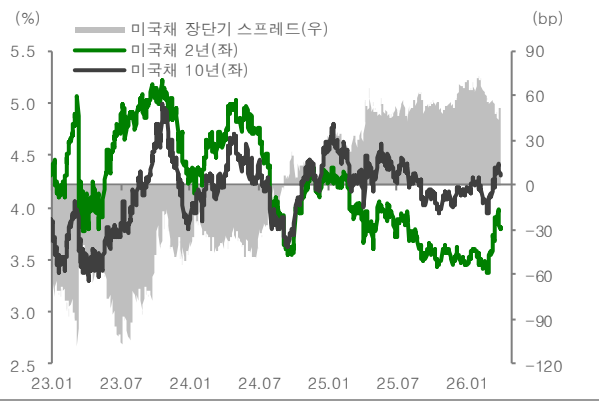

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 14. 국고채 장단기 스프레드



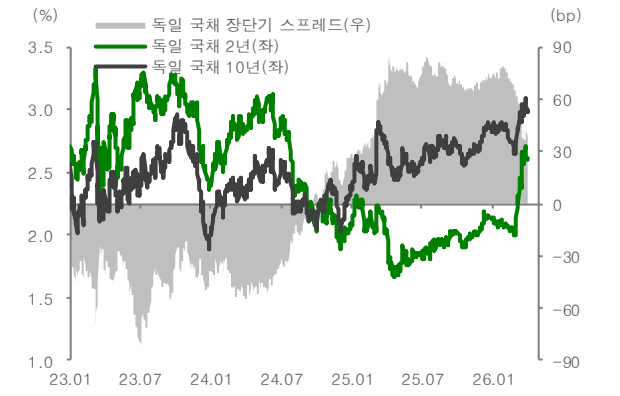

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 15. 미국채 장단기 스프레드



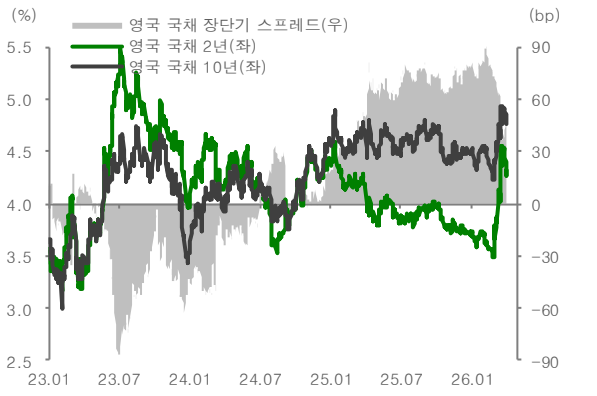

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



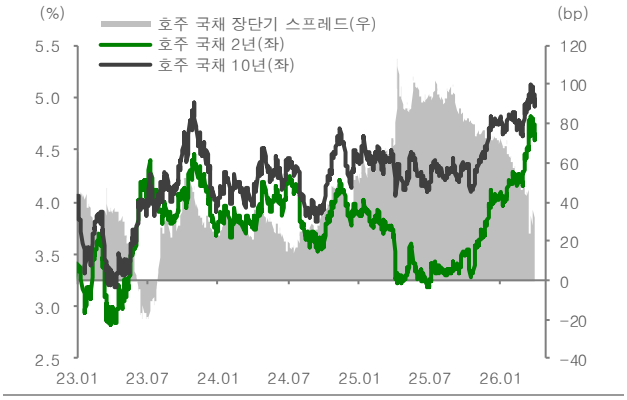

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



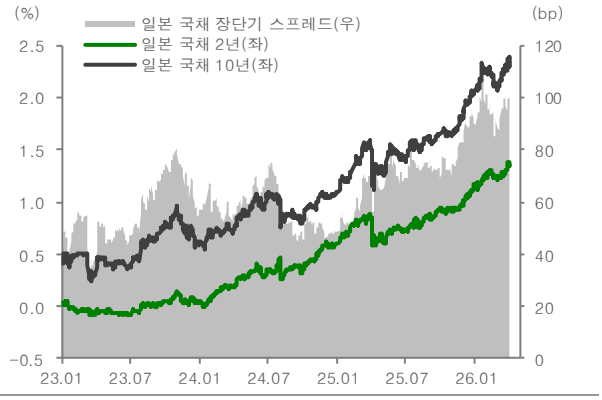

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

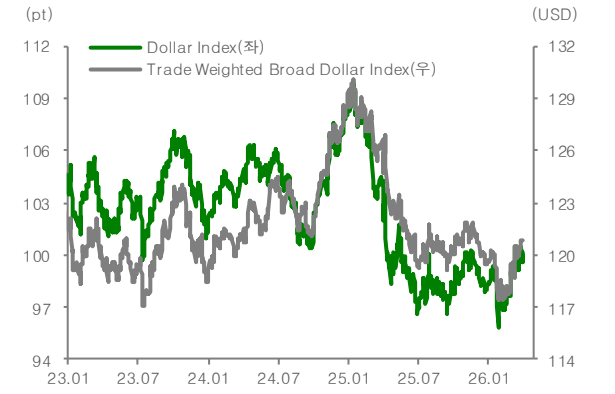
### 도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

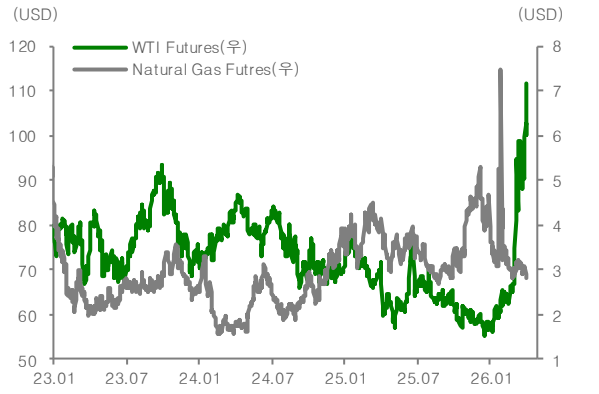
## FX/Commodity/Risk 지표

### 도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



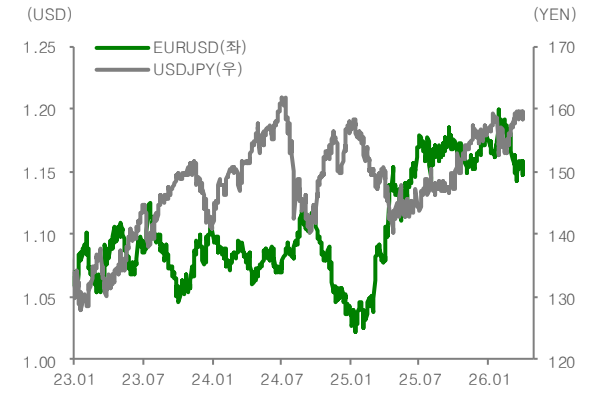

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



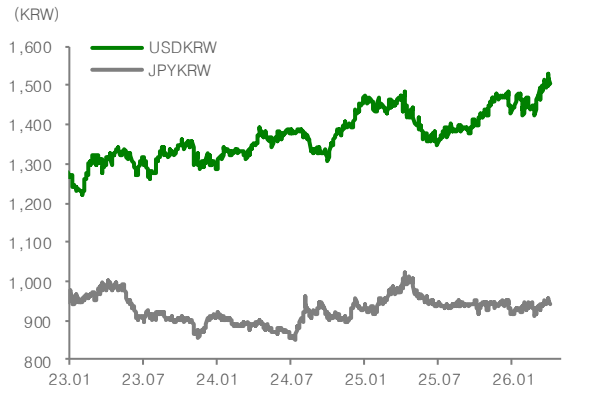

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



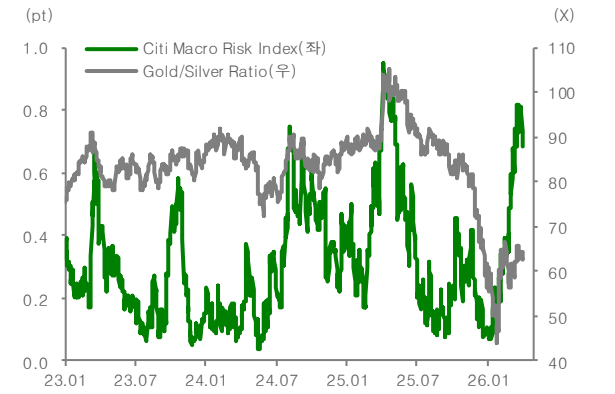

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



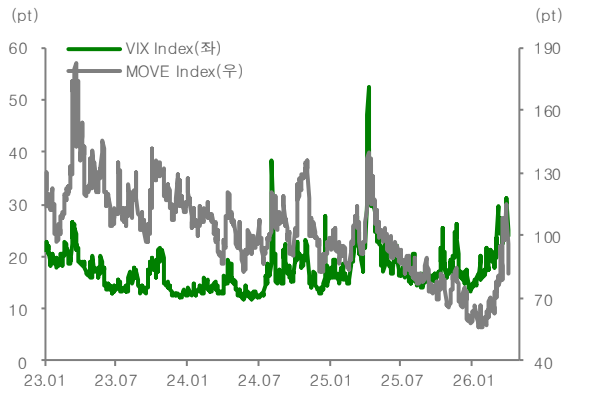

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

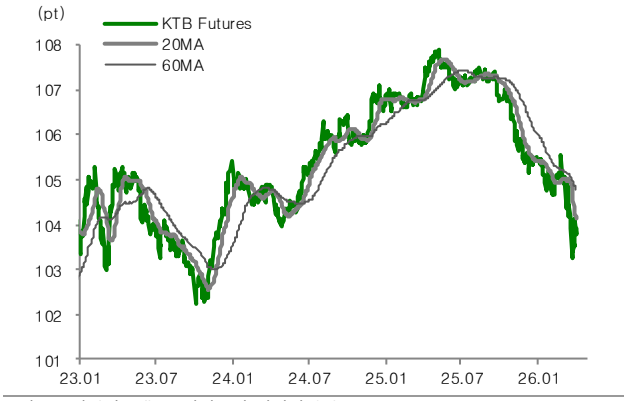
### 도표 25. VIX Index와 MOVE Index




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

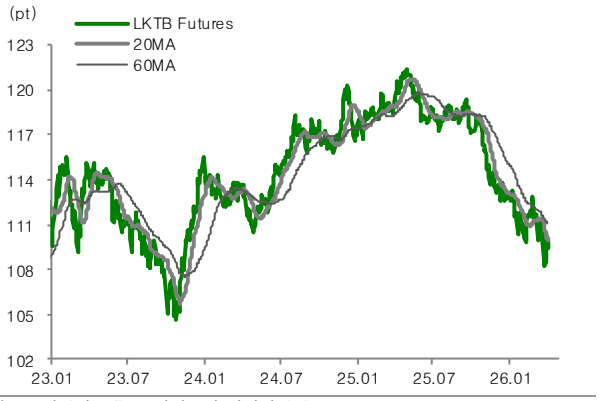
## 파생시장 동향

### 도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



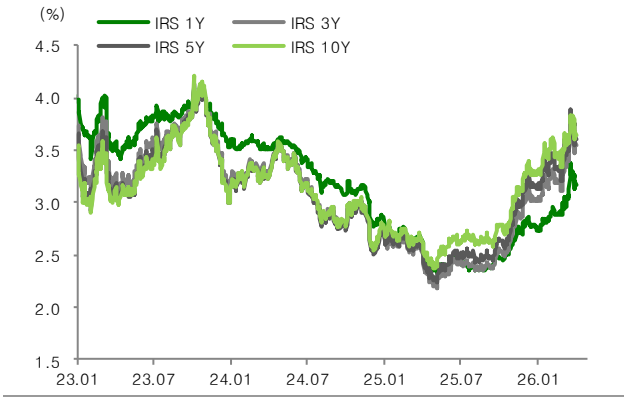

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



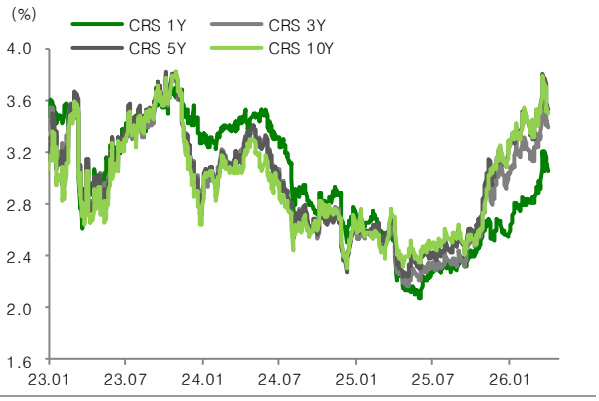

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



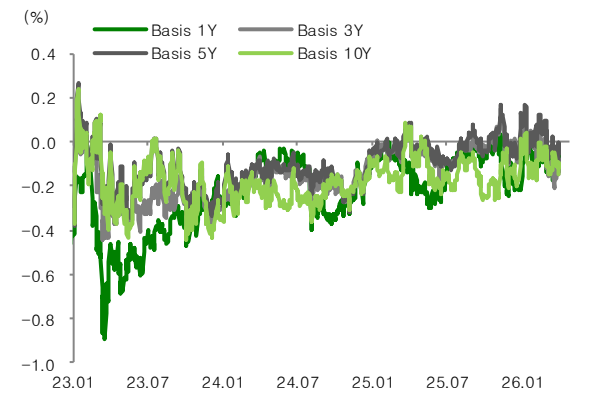

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 29. CRS(Currency Swap)



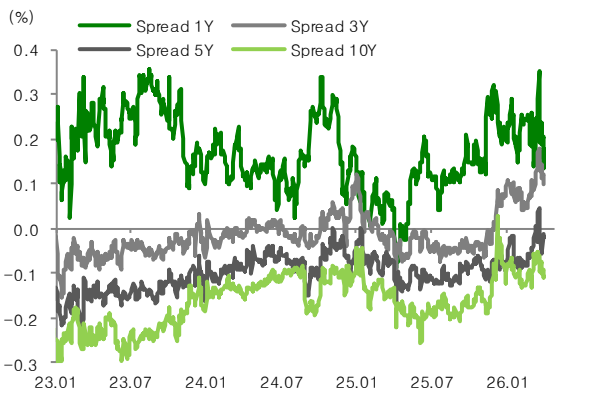

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

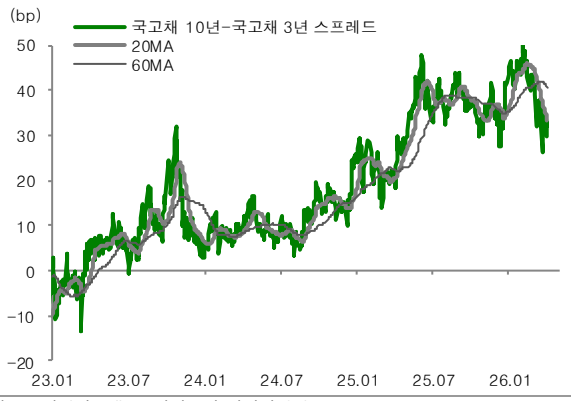
### 도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

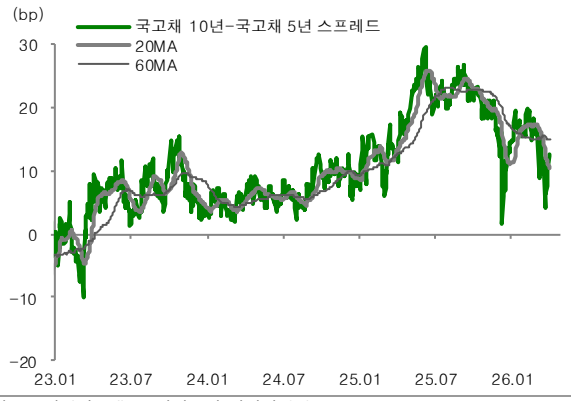
## 국고채 장단기 스프레드

### 도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



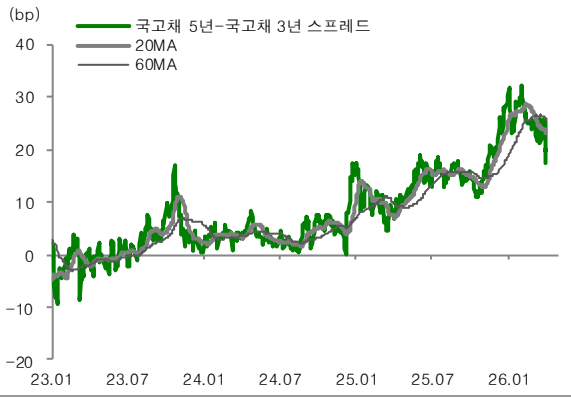

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



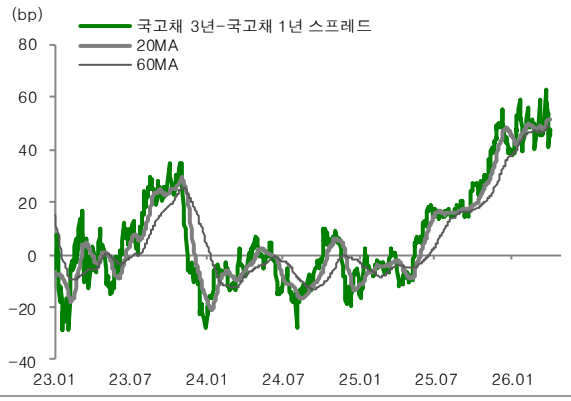

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드



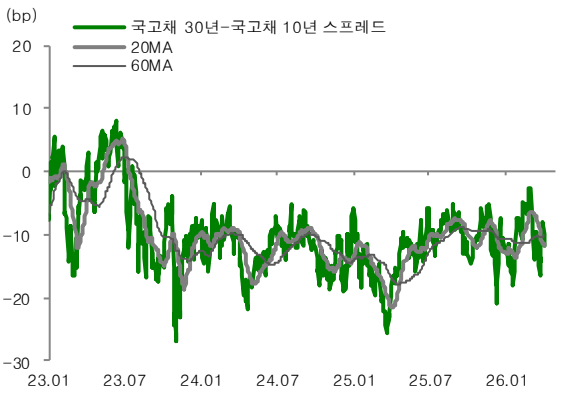

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드



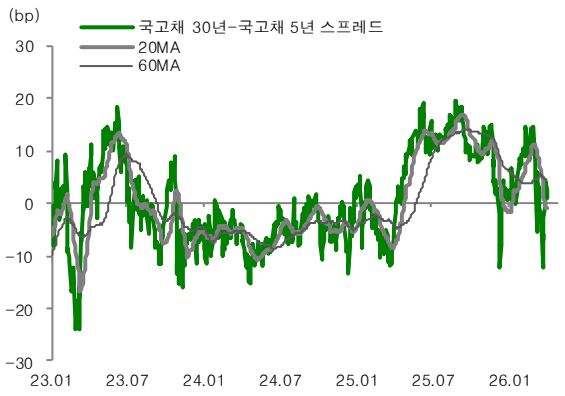

자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 36. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

### 도표 37. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드




자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

## 경제/채권 Calendar

| MONDAY | TUESDAY | WEDNESDAY | THURSDAY | FRIDAY |
|---|---|---|---|---|
| 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 국고채 3년물 입찰(3.1조원)<br><br>미 3월 ISM 서비스업지수 | 미 2월 내구재 주문<br>유 4월 센틱스 투자자기대지수<br>일 2월 경기선행지수 | 한 2월 경상수지<br>유 2월 생산자물가지수<br>유 2월 소매판매<br>일 2월 경상수지 | 미 2월 개인소득, 개인소비지수<br>미 2월 PCE 인플레이션<br>미 4분기 GDP(확정치)<br>미 2월 도매 재고<br><br>FOMC 회의록 공개 | 국고채 50년물 입찰(0.7조원)<br><br>미 3월 소비자물가지수<br>미 4월 미시간대 소비자신뢰지수/기대인플레이션<br>일 3월 생산자물가지수<br>중 3월 생산자물가지수<br>중 3월 소비자물가지수<br><br>한국은행 금융통화위원회 |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| 국고채 10년물 입찰(2.9조원)<br><br>한 4월 1~10일 수출입<br>미 3월 기존주택매매<br>일 3월 통화량 M2, M3 | 미 3월 생산자물가지수<br>미 3월 NFIB 소기업 낙관지수<br>중 3월 수출입 | 한 3월 수출입물가지수<br>한 3월 실업률<br>한 2월 통화공급 M2<br>미 4월 뉴욕주 제조업지수<br>유 2월 산업생산 | 미 4월 뉴욕 연준 서비스업 경기활동<br>미 4월 필라델피아 연준 경기전망<br>미 3월 광공업생산<br>유 3월 소비자물가지수(확정치)<br>중 1분기 GDP<br>중 3월 소매판매, 광공업생산<br><br>미 연준 Beige Book | 유 2월 무역수지 |


### Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.