IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

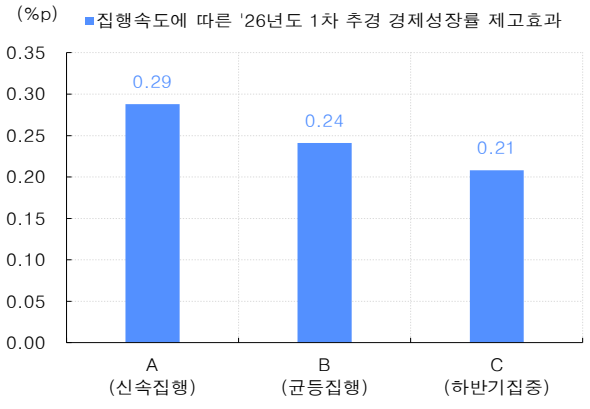
IBKS Bond Inside

금통위 프리뷰, 거울의 방을 벗어나기

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
hj.jeong@ibks.com

2026년 4월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리 2.50% 만장일치 동결을 전망한다. 점진적 축소를 예고한 향후 3개월 포워드 가이던스는 기준금리 동결 견해를 열어둘 금통위원이 5인, 기준금리 인하 견해를 열어둘 금통위원이 1인일 전망이다. 향후 점도표 방향성이 모호하게 담긴 결과다. 미묘한 차이지만, 정성적 포워드 가이던스를 인하/동결로 제시하기보단 2.25%~2.50% 사이의 레벨(확률)로 전달할 수 있다. 중립금리를 강조하는 형태다. 한국형 점도표가 '확률분포'라는 공통지식을 형성하면 더 많은 정보Confidence bands를 담을 수 있다. 통화정책결정 배경(반응함수)에 대한 이해가능성이 높아지면, 단기금리에 반영된 통화정책 불확실성에 따른 위험프리미엄은 감소할 것이다(4/1 자료). 이번 금통위 기자회견 관전 포인트는 채권시장의 메아리Echo다. 통화정책결정은 그 자체로 경제전반에 중대한 영향을 미친다. 그 결과는 중앙은행에게 다시 돌아온다(Hall of mirrors). 평시/장기시계에서 중앙은행이 전망치 부합여부는 중요하다. 그러나 전시에는 스스로 전망한 경로를 비껴가는 것이 중요하다. 틀리기 위한 전망을 하는 시기다. 기준금리 인하 기대 종결은 서울 집값 추가 상승을 막아 국가경제에 이바지했을 것이다. 그 과정에서 경기대응 역할은 재정Fiscal으로 넘어갔다. 재정의 기대는 다음과 같다.

그림 1. 빠르게 집행할수록 전체 효과 커질 것. 속도가 더딘 시나리오에서도 하반기 지원여력 남겨둔다면 실효성 달라질 수 있을 것

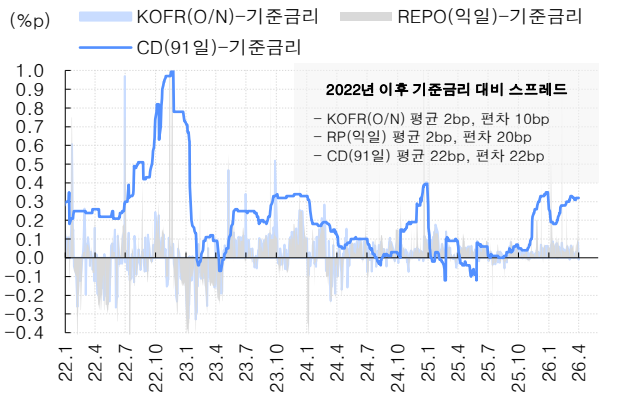


자료: 국회예산정책처, IBK투자증권
주1: 추경규모는 25.2조원, 추경안 中 국채상환(1.0조원) 제외한 규모
주2: 시나리오 세부내역은 신속집행(2Q 50%, 3Q 30%, 4Q 20%), 균등집행(2Q 33.3%, 3Q 33.3%, 4Q 33.3%), 하반기집중(2Q 20%, 3Q 40%, 4Q 40%)

재정추계 오차를 줄이는 것이 중요하다. 정성적 명분은 정당하다. 시장이 소화할 수 있는 정량적 수치가 중요하다. 예상 가능한 형태(신뢰성)가 핵심이다. 한 번에 여러 주제를 섞으면 왜곡이 발생한다. 시장에서 기대한 '향후' 국채 공급 불확실성이 감소하면, 국채 조달금리에 가산될 위험프리미엄을 줄일 수 있다. 채권시장이 걱정해야 할 것은 韓자본시장 밖에서 진행되는 가격결정이다. 가까운 예시는 여전사 달러채 조달이다. 달러조달 이후에 원화로 환전하는 과정이 없다면, 원화수요는 조용히 사라질텐데, 이 같은 외면(부작위)을 강제하는 것은 무척 힘들다(3/16 자료참고). 시장금리가 빠르게 상승해 원화채 수요가 감소하고, 사라진 수요는 다시 시장금리를 높인다. 여전사 조달만기를 고려하면, 이 루프는 단기금리 급등에 기인한다. 이란사태 장기화는 달러수요를 높여 이 상황을 한층 악화시킨다. 그렇다면 단기금리는 어떻게 안정화할 수 있을까. 이국의 지정학적 갈등은 통화정책으로 어찌할 수 없다. 센티멘트 악화에 따른 꼬리위험을 관리하는 것에 집중할 것이다.

2026년초 이후 시장금리 변동성이 매우 높다. 옵션을 활용하면, 이러한 高변동성 국면을 헤지할 수 있다. 이에 당사가 주목하는 것은 지표금리 개편 속도다(3/31 한국은행 발표). 금융당국의 로드맵은 2030년 6월까지 KOFR-OIS 거래 70%(기존 50%, 매년 +10%p)로 높였고, 2027년도 목표비율도 20%에서 25%로 상향했다. 개편속도가 점점 빨라지는데, 급등한 단기금리 때문이다. CD금리(91일물)-기준금리 스프레드가 평균 22bp, 편차가 22bp다. 지표금리는 향후 불확실성(초과공급 등)을 덜 반영하고, 거래상대방에 대한 정보를 남기는 것이 당국의 꼬리위험 관리에도 우호적이다. 파생상품에 사용되는 지표금리가 극단적인 상황에서 무위험금리와 괴리되면 거래상대방 위험이 비선형적으로 높아지기 때문이다. 기준금리 인하 기대를 빠르게 되돌린 이후 초단기 조달시장 금리가 한 방향으로 급등하는 경우가 잦다. 일시적 네거티브 캐리로 초단기 조달수급에 꼬임이 발생할 수 있다(Liqudity Spiral). 수급꼬임은 투매Fire sale로 이어질 수 있고, 공익성을 지닌 수익자에게도 손해일 것이다. 향후 채권시장 텐트럼이 잦을수록 개편속도는 가속할 전망이다. 이러한 꼬리위험 관리는 단위 VaR를 활용해 금융중개기관의 의사결정 동학을 살피는 신현송 총재후보의 연구와도 관련있다. 무위험지표금리가 안정적으로 정착되면 적극적 금리 파생상품(Cap/Floor, Swaption) 활용(헤지)을 추진할 수 있으며, 시장위험을 더 정교하게 관리할 수 있다.

그림 2. 高금리 高변동성 국면 대응에 헤지전략을 활용할 수 있을 것. 파생상품 시장의 준거금리 CD금리(91일물)과 KOFR(익일물) 추세



자료: 인포맥스, IBK투자증권
주: 2021년 이후 일표본

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.