2026.04.10

Bond Market Comment

Fixed Income / Global
수석연구위원 백윤민
3771_9175
yoonmin1983@iprovest.com

RA
선임연구원 김태은
3771_9304
taeeun.kim@iprovest.com

4월 금통위: 기준금리 동결. 선제적 대응보다는 신중함 견지

4월 금통위, 기준금리 2.50%로 동결(만장일치)

2026년 4월 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.50%로 동결(만장일치). 중동 전쟁에 따른 물가 상방 압력이 확대되고 있지만, 1) 물가 충격의 지속 여부가 아직 불확실하고, 여기에 2) 성장 하방 리스크 우려, 3) 정부의 정책 기조 등을 종합적으로 고려한 결정으로 판단

통방문: 물가는 상방, 성장은 하방 리스크 확대

한국은행은 중동 전쟁 리스크가 본격화되면서 물가는 상방, 성장은 하방 리스크가 확대되고 있다고 평가. 물가상승률은 정부의 물가안정 대책이 국제유가 상승에 따른 물가 상방 압력을 일부 완화시켜주겠지만, 2%대 중후반 수준으로 높아져 지난 2월 전망치(2.2%)를 상당 폭 상회할 것으로 예상. 반면에 성장률은 중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부업종에서 생산차질이 발생하는 등 하방 압력이 증대되고 있다고 언급하면서 올해 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상

금리인상 가능성 배제할 수 없지만, 연내 동결이 기본 시나리오

4월 금통위에서 한국은행은 기준금리를 동결하며 신중한 통화정책 기조를 재확인. 중동 전쟁 리스크가 본격화되면서 대내외 불확실성이 크게 높아진 가운데, 물가 상방 압력과 성장 하방 리스크가 동시에 확대되고 있지만, 통화정책 대응에 신중함을 견지

당사는 여전히 한국은행이 연내 기준금리 동결 기조를 유지할 가능성이 더 높다고 예상. 당사도 중동 전쟁 장기화로 인플레이션 상방 압력이 지속될 경우 한국은행의 금리인상 가능성을 완전히 배제하기 어렵다고 생각하지만, 기본적으로 중동 전쟁 리스크가 2분기를 전후로 완화되는 것에 무게

물론 중동 전쟁 리스크 이른 시점에 완화된다고 하더라도 이미 높아진 유가가 시차를 두고 인플레이션 경로에 반영될 가능성이 높고, 유가 레벨도 전쟁 이전 수준으로 빠르게 회복되기 어렵다는 점에서 물가가 단기간내에 목표 수준으로 낮아지지는 않을 것으로 판단. 다만, “공급충격이 일시적이라면, 금리로 대응하지 않는다”고 언급한 이창용 총재의 발언처럼 중동 전쟁 리스크 완화된다면, 한국은행도 물가 리스크 대응을 위한 통화정책 전환에 신중한 태도를 이어갈 것으로 예상

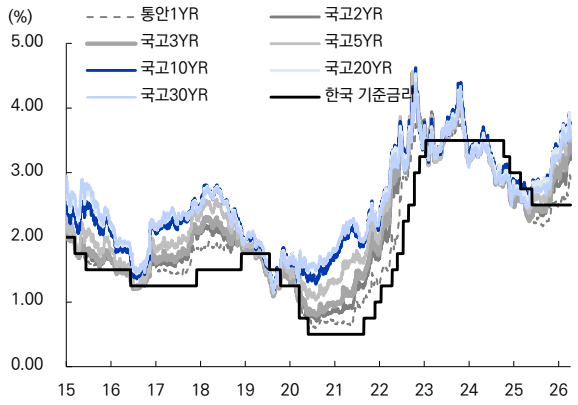
KYOBO 교보증권

[도표 1] 통화정책방향결정문 비교

구분	2026 년 4 월 통화정책방향결정문	2026 년 2 월 통화정책방향결정문
기준금리	- 기준금리, 2.50%로 동결(만장일치) - **중동전쟁으로 물가의 상방압력 및 성장의 하방 압력이 함께 증대되고 금융·외환시장 변동성이 크게 확대된 상황에서 향후 중동사태 관련 불확실성이 높은 만큼, 현재의 기준금리수준을 유지하면서 사태의 추이와 파급영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단**	- 기준금리, 2.50%로 동결(만장일치) - 물가상승률이 목표수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단
세계경제	- 세계경제는 그간 AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, **중동전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 것으로 보임.** - 국제금융시장에서는 **위험회피 심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 장기 국채금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습.** 세계경제와 국제금융시장은 **중동사태의 전개양상,** 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것으로 예상	- 세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가 경로는 국가별로 차별화될 것으로 보임 - 국제금융시장에서는 전반적인 위험회피 심리가 다소 강화. 장기 국채금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세를 나타냄. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대. 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 예상
국내경제	- 국내경제는 수출 호조와 소비 회복에 힘입어 개선세를 지속하였고 고용도 취업자수 증가 흐름을 이어갔지만, **중동사태 이후에는 경제심리가 약화되고 일부업종에서 생산차질이 발생하는 등 성장의 하방압력이 증대되는 모습** **-** 앞으로 국내경제는 **반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급차질의 영향으로 성장세가 당초 예상보다 둔화되면서, 금년 성장률이 지난 2 월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상**. 다만 이러한 성장경로는 **중동사태 전개상황** 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향 받을 것으로 보임	- 국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어감 - 앞으로 국내경제는 건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 보임. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11 월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재.
물가	- 국내 물가를 보면, 3 월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 높아졌으나, 근원물가 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 낮아짐. 단기 기대인플레이션율(2.7%)은 전월보다 소폭 상승 - **물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력이 크게 확대되겠지만 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준으로 높아질 것으로 보임. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 지난 2 월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회할 것으로, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것으로 예상**. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 정부 물가안정 대책의 효과, **비용상승의 파급 정도** 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황	- 국내 물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1 월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타냄. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지 - 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11 월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향 받을 것으로 예상
금융시장	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. **원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도 등으로 1,500 원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락. 국고채 금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승하였다가 하락하였고, 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정 받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락** - 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세를 이어갔으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되고 가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있음	- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대. 국고채 금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려짐 - 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있음
정책방향	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 **중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황** **-** 금융안정 측면에서는 **환율 변동성 확대의 영향에 유의**하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 **중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름**, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정	- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것. 국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망 - 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정

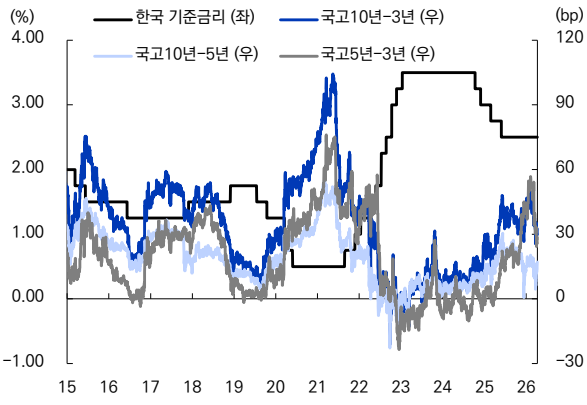
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국고채 금리 추이



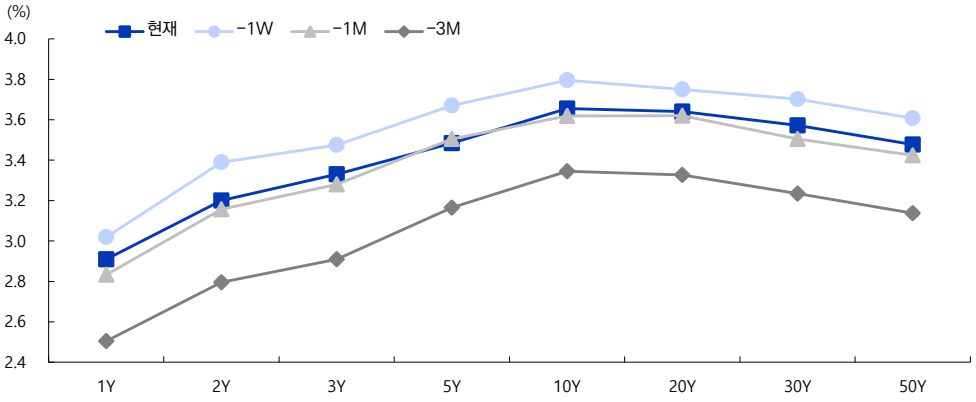
자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국고채 금리 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한국 기간별 일드 커브 추이



자료: 인포맥스, 교보증권 리서치센터

4월 금통위 기자간담회 Q&A

Q. 3개월 가이던스는? 금리인상 기대감이 높은데 이번 금통위에서 인상 논의가 있었는지? 물가와 기대 인플레이션이 어느 정도 수준이 되어야 인상 논의가 있을 건지?

A. 이번 3개월 금리전망은 개별 위원의 의견을 따로 묻지 않고 내부적으로만 기록했음. 이번 회의에서 3개월 인상, 인하 논의가 크게 이뤄지지 않았음. 최근 몇 주간은 금리 인상, 인하를 논의하기보다 중동 사태 전개와 향후 2주 협상 과정이 어떻게 자리 잡는지 지켜보는 것이 우선이라고 판단했음. 공급 충격이 단기적이고 2차 파급효과가 없다면 통화정책이 가급적 반응하지 않는 것이 바람직하다고 봤음. 반면 공급 충격이 지속되고 2차 파급효과가 나타나면 정책 대응이 필요하며, 그 경우에도 경기와 함께 고려해야 함. 어느 정도 수준이 돼야 금리 인상할지는 기계적으로 말하기 어려움

Q. 소비심리 회복, 주가 반등, 고환율 등 물가 자극 요인이 있는 만큼 이번 중동 리스크 충격이 성장과 물가의 구조적 요인이 될 가능성?

A. 이번 중동 사태는 유럽보다 아시아, 특히 석유 의존도가 높은 한국, 일본, 대만 등에 더 큰 충격을 줄 수 있어 공급 충격은 러우 전쟁보다 더 커질 가능성. 인플레이션 리스크가 높아진 것은 부인할 수 없는 사실. 수출은 예상보다 좋고 건설은 예상보다 나쁜 흐름. 환율 상승과 건설비용 상승은 건설에 부담. 가장 큰 변수는 중동 사태 종료 여부와 에너지 인프라 손실 여부

Q. 중동 사태로 인한 스태그플레이션 가능성? 추경에 동의한 배경은? 추경의 성장률 제고 효과와 물가 영향은?

A. 현 시점에서 사태가 종결된다면 스태그플레이션 가능성은 제한적. 현재 물가는 3월 기준 2.2%이고 성장률이 둔화되더라도 어느 정도 방어 가능한 상황이며 추경도 진행 중임. 다만 보복이 이어지고 에너지 인프라가 파괴되는 최악의 시나리오까지 가면 스태그플레이션 가능성을 부인하기 어려움. 이번 추경은 부채가 아니라 초과 세수를 통해 조달됐다는 점에서 긍정적. 성장률 하방위험이 큰 상황에서 적자 조달이 아니라는 점이 중요

Q. 현재 환율 상황에 대한 진단? 외환시장 개입효과에 대한 생각은?

A. 현재 환율 약세 흐름은 중동 사태와 외국인의 주식 매도세가 주도하는 상황. 작년 11~12월에는 개인의 해외투자 급증이 주요 배경이었지만, 최근에는 외국인 주식 매도가 주된 요인임. 경상수지 흑자로 외화 유동성은 풍부한 상태. WGBI 편입에 따른 자금 유입 가능성, 개인 해외투자 둔화, 국민연금 해외투자 감소 논의 등을 감안하면 이란 상황이 안정될 경우 환율은 빠르게 내려올 가능성. 외환시장 개입은 하지 않았을 경우 환율이 더 높아졌을 수 있다는 점에서 필요했던 조치. 다만 외환보유액을 활용한 개입은 일시적 조정 수단일 뿐, 환율 수준을 영구적으로 바꾸는 수단은 아님

Q. 최근 주택시장 흐름을 어떻게 보는지. 정부가 발표한 가계부채 대책과 비거주 1주택자 규제, DSR 확대 대책을 어떻게 보는지. 또 포워드 가이던스 확대와 한국형 점도표 같은 정책의 연속성이 앞으로도 확보될 수 있다고 보는지?

A. 서울 강남 등은 기본적으로 안정세, 약한 하향 국면이 보이기 시작했음. 반면 수도권 외곽은 다시 오르는 흐름이 있어 완전한 안정화라고 보기는 어려움. 부동산 정책은 단일 정책 하나로 단기적으로 해결될 문제가 아님. 서울 중심 주택가격 상승을 그대로 두면 양극화, 계층 문제, 자본 배분 왜곡 측면에서 반드시 고쳐야 할 문제임. 가계대출 제한 등은 단기적으로 실수요자 비용 상승을 가져오겠지만 반드시 해결해야 할 문제. 특히 수도권 집중 문제가 함께 해결돼야 부동산 가격 안정이 가능. 포워드 가이던스는 재임 중 준비해 온 제도였고 2월 발표도 효과가 있었음. 다만 제도의 성공 여부는 시장과 언론이 조건부라는 점을 얼마나 받아들이느냐에 달려 있음. 지속 여부는 새 총재와 금통위가 결정할 사안

Q. 임기 동안 환율이 1,200원 부근에서 1,500원까지 상승. 중장기적으로 원화 약세가 추세적으로 지속될 가능성?

A. 환율은 절대 레벨보다 달러 인덱스 대비 얼마나 절하, 절상됐는지로 보는 것이 더 적절. 부임 이후 원/달러 환율이 1,400원대 초반까지 오른 구간은 미국의 급격한 금리 인상과 강달러에 따른 것으로, 원화만의 문제로 보기는 어려움. 다만 작년 말처럼 달러 인덱스 대비 원화가 더 빠르게 약세를 보인 구간이나 최근 중동 사태 이후 한국 등 아시아 통화가 더 크게 흔들린 부분에 대해서는 어떻게 정책적으로 대응해야 할지 고민할 필요. 언론에서는 고령화나 저성장 때문에 구조적으로 고환율이 고착된다고 하는데 동의하기 어려움

Q. 대미투자 확대가 외환시장에 미치는 영향? 외환시장이 흔들릴 경우 대응 여력이 있는지?

A. 대미투자가 외환시장에 주는 영향은 사전에 정부에 설명한 상황. MOU에도 외환시장이 안정되는 범위 내에서 최대한 집행한다는 문구가 반영돼 있음. 국회 통과까지 거친 만큼 외환보유액에 문제가 생기거나 외환시장이 흔들릴 경우 더 이상 집행하기 어렵다고 판단할 수 있는 법적 기반은 존재하는 상황

Q. WGBI 편입 이후 자금 유입 규모는? 또 시중금리에 기준금리 인상 기대가 어느 정도 선반영됐다고 보는지?

A. WGBI 관련 자금은 결제 기준 약 11~12억달러 유입된 상황. 자금 유입은 초기에 집중될 가능성이 높다고 예상. 현재 금리는 트럼프 대통령 발언 등 대외 변수에 따라 급격히 변동하고 있어, 시장금리가 기준금리 인상 가능성을 얼마나 반영하고 있다고 보기에는 어려움

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.
당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.