IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS 자산배분 솔루션

2026년 5월 자산배분전략

리스크 온의 관성은 유지되나 해소되지 않은 변수들

실적 모멘텀에 따른 리스크 온의 관성을 유지하면서도 지정학적 리스크와 통화정책 불확실성 등 변동성 발작에 대한 유연한 대응이 필요한 시점이다. 국내외 주요 기업들의 1분기 어닝 서프라이즈와 AI 산업의 이익 성장 동력이 꾸준히 확인되면서 강력한 실적 모멘텀이 시장 상방을 향하는 관성으로 나타난다. 다만, 사상 최고치의 증시 레벨과 밸류에이션 부담이나 완전히 해소되지 못한 중동 분쟁, 연준 의장 교체와 같은 주요 이슈들이 남아 비선형적인 금융시장 움직임이 예상된다.

지정학적 리스크 속 혼합 장세

머신러닝 모델 하에서 특징 짓는 국면 평균치에서 확산한 데 따라 특정한 국면으로 설명하기 어려운 상황으로 보인다. 정책적 불확실성이 반영되는 과도기 국면을 시사하고 있으나 주요 국면들과의 거리값이 전반적으로 높게 형성된 것은 전형적인 침체나 안정적 확장 중 어느 하나로 수렴하지 않는다는 것을 의미한다. 증시 측면에서는 밸류에이션 부담 확대에도 이익 개선세가 뒤따르고 있으며, 금융시장 스트레스 완화에도 소비자심리지수 후퇴와 금/은비율 상승 등으로 안전자산 수요가 내포된 복합적인 구조다.

실적 기대와 정책 불확실성의 대치

5월 금융시장은 기업 실적이라는 상방 동력과 정책·지정학 리스크의 하방 압력이 충돌하는 구간으로 판단된다. 우선 긍정적 요인은 AMD, 엔비디아 등 AI 반도체 핵심 기업들의 실적 발표다. S&P 500 1분기 순이익률 예상치(13.4%)는 2009년 이후 고점 수준으로 예상되고, IT 업종 중심으로 드라이브를 걸고 있다는 점이 추가 AI 수익성 개선 기대로 작용한다. 또한, 미국임상종양학회(ASCO) 등 산업 이벤트 역시 관련 섹터의 투자심리를 지지할 수 있다. 반면 중동 리스크는 완전히 해소되지 않은 상태에서 국제유가 및 기대인플레이션을 자극할 수 있으며, 이는 장기금리 상승 압력으로 연결될 수 있다. 동시에 연준 의장 교체 논의와 차기 의장의 정책 성향에 대한 불확실성은 시장 할인율에 직접 영향을 주는 변수다. 실적이라는 확실한 재료와 매크로 변수라는 불확실한 재료가 대립할 것으로 보이며, 단기적으로는 지수 상승보다 재료에 따라 업종·스타일 간 차별화가 심화될 가능성이 높다.

지역별 · 자산별 차별화 전략

세부 자산배분 전략 측면에서는 AI 반도체 중심의 실적 기대감을 반영하는 미국과 한국 중심으로 지속 대응하는 가운데, 금리 변동성에 취약한 자산군에 대해서는 보수적 접근을 권고한다. 이익 펀더멘탈에 기반한 상승 여력 남아 있을 것으로 예상되며, 변동성 확대 이후의 복원력 역시 해당 부분으로 집중될 가능성을 고려했다. 채권 부문에서는 미국 국채의 경우 금리 상하방 요인이 혼재된 가운데 고금리 캐리 유인 활용 전략을 유지하며, 금은 지정학적 헤지 수요를 감안해 중립 비중을 유지함으로써 전체 포트폴리오의 하방 경직성을 확보하고자 한다.

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 5월 자산배분 매트릭스 및 ETF 포트폴리오

그림 1. 2026년 5월 IBKS 자산배분 및 ETF 포트폴리오

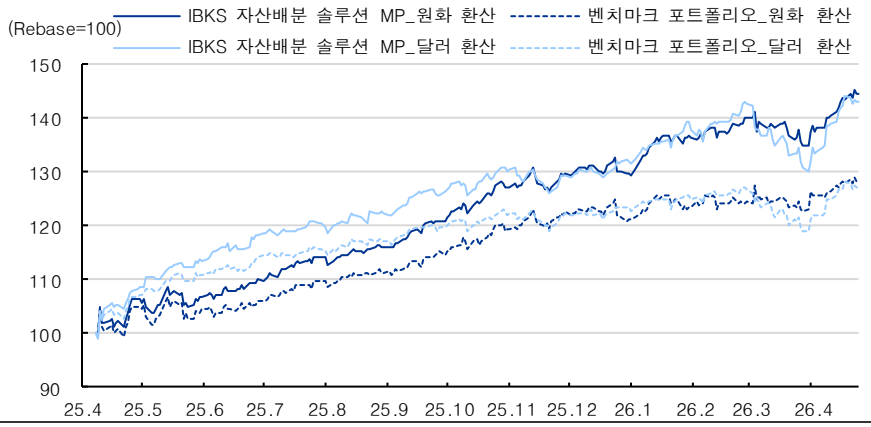
항목	단기선호도 (+1M)	장기선호도 (+3M)	선호도 변화 (단기/장기)	투자비중 (2026.5)	전월대비 변동(%p)	포트폴리오 (SAA)	기대수익률 (연환산)	ETF Ticker
벤치마크 포트폴리오							**6.3**	
글로벌주식						60.0	7.5	
글로벌채권						40.0	4.6	
IBK투자증권 자산배분 EMP				**100.0**	**0.0**	**100.0**	**7.1**	
글로벌주식	5	4	(1 / 0)	61.0	0.3	60.6		
글로벌채권	5	5	(0 / 0)	30.3	-0.1	30.2		
대체자산	4	4	(0 / 0)	6.8	0.0	7.2		
현금 및 유동성	6	6	(0 / 0)	1.9	-0.2	2.1		
미국				**53.8**	**-0.1**	**53.0**		
미국주식				**32.8**	**0.1**	**32.3**	8.0	
대형주	5	4	(1 / 0)	9.3	0.2	8.0	8.0	SPY
소형주	3	3	(0 / -1)	6.4	-0.1	10.3	9.9	IWM
성장주	5	4	(1 / -1)	12.4	0.1	14.1	10.5	VUG
퀄리티	5	4	(0 / -1)	4.7	-0.1	-	9.3	QUAL
미국채권				**21.0**	**-0.2**	**20.7**		
단기(UST2Y, Duration 1.9)	5	4	(0 / -1)	4.1	-0.1	3.4	3.8	SHY
중기(UST5Y, Duration 4.3)	5	4	(0 / -1)	2.9	-0.1	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	(0 / 0)	4.0	0.0	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**	**0.0**	**6.2**		
유럽주식	4	4	(0 / 0)	6.2	0.0	6.2	7.1	VGK
일본				**4.4**	**0.2**	**4.8**		
일본주식	4	4	(1 / 1)	4.4	0.2	4.8	6.5	EWJ
중국				**5.6**	**-0.2**	**6.3**		
중국주식	2	3	(-1 / 0)	5.6	-0.2	6.3	8.0	MCHI
한국				**21.3**	**0.3**	**20.4**		
한국주식				**12.0**	**0.2**	**10.9**		
대형주	5	4	(1 / 0)	12.0	0.2	10.9	7.0	A069500
한국국채				**3.5**	**0.0**	**3.6**		
단기(KTB3Y, Duration 3.0)	3	3	(0 / 0)	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				**5.8**	**0.1**	**5.9**		
머니마켓(Duration 0.33)	4	4	(0 / 0)	2.2	-0.1	2.5	3.0	A455890
초우량물(국공채, Duration 3.6)	2	2	(0 / -1)	0.7	0.0	1.1	2.8	A272910
우량물(회사채전반, Duration 3.8)	5	5	(0 / 0)	2.9	0.2	2.2	3.2	A438330
대체자산				**6.8**	**0.0**	**7.2**		
부동산(美REITs)	2	2	(0 / -1)	1.9	-0.1	2.2	6.3	SCHH
금	4	5	(0 / 0)	4.9	0.1	5.0	7.0	GLD
현금 및 유동성				**1.9**	**-0.2**	**2.1**		
달러유동성(UST3M, Duration 0.10)	5	5	(-1 / 0)	1.4	-0.1	1.1	4.3	BIL
원화유동성(KOFR, Duration 0.01)	3	3	(-1 / -1)	0.5	-0.1	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

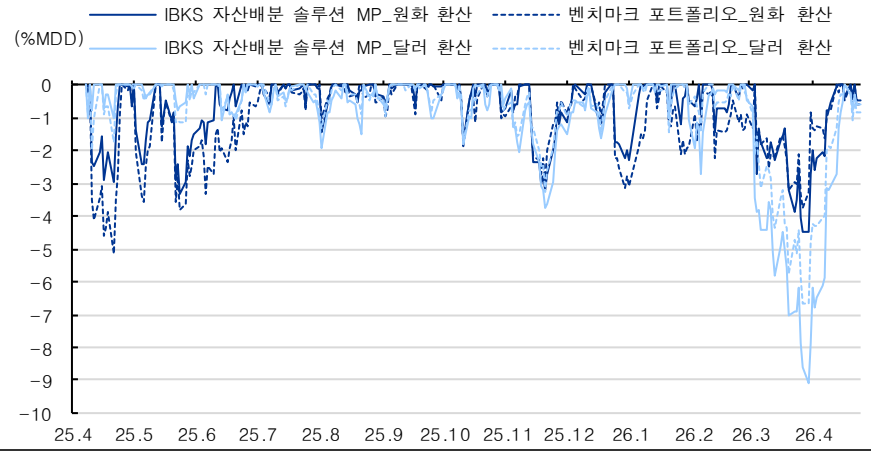
IBKS 자산배분 솔루션 누적 성과 점검

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)

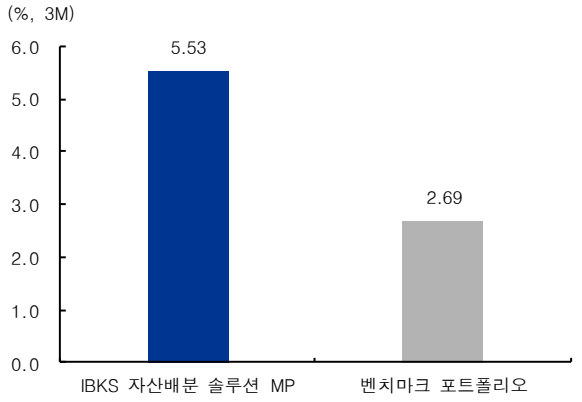
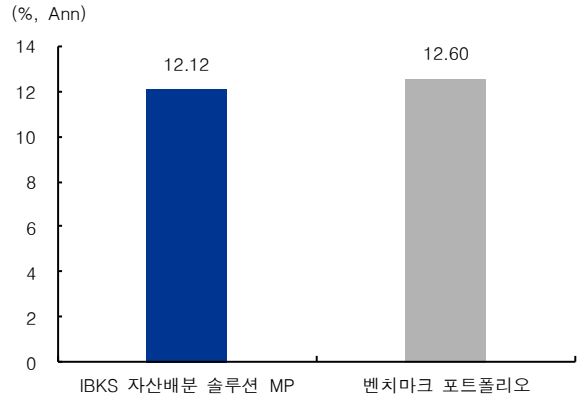


그림 5. 포트폴리오 변동성 비교(연율화)



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

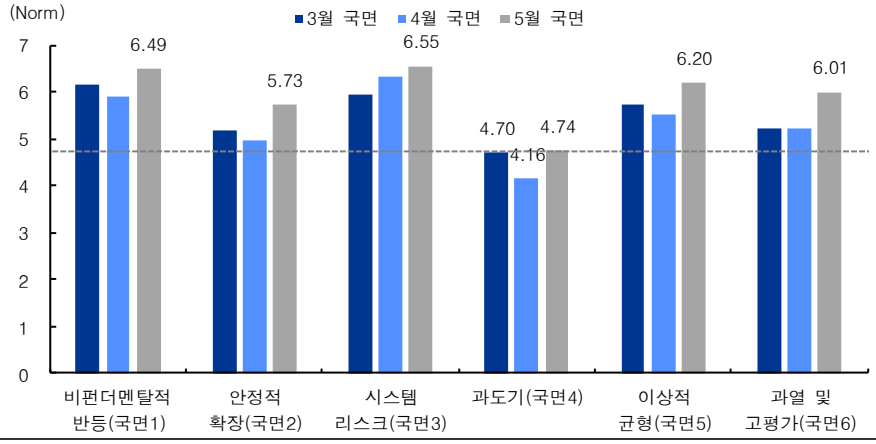
국면4: 과도기
- 인플레 경계, 경기 위축 등으로 통화 및 재정정책 혼선이 이어지는 국면

지정학적 변수 여파로 불확실성 높아진 국면

2026년 5월 K-클러스터링 모델은 기존에 상대적으로 유사도가 높았던 과도기 국면의 연장선에 있으나 현재는 특정 역사적 레짐 하나로 설명하기 어려운 예외적 시장 환경으로 보인다. 주요 국면들과의 거리값이 전반적으로 높게 형성된 것은 시장이 전형적 침체, 안정적 확장, 위기, 과열 국면 어느 하나에도 수렴하지 않고 있음을 의미한다. 즉, 과도기적 불확실성은 잔존하지만 동시에 성장 기대와 유동성 완화 기대, 밸류에이션 부담이 함께 공존하는 혼합 장세다.

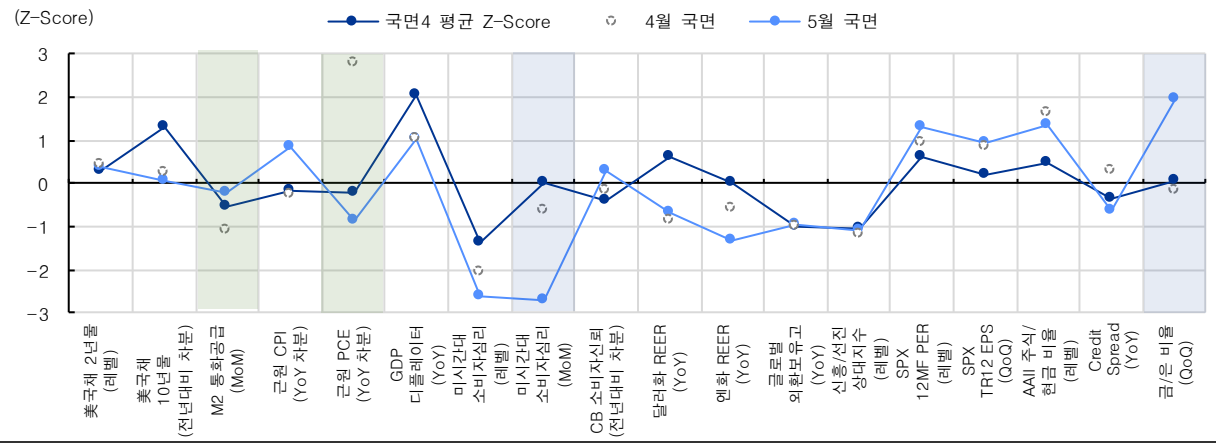
5월 시장은 성장 기대와 경기 불안이 동시에 존재하는 복합 국면으로 판단한다. S&P500 선행 PER Z-score는 0.94 → 1.30으로 밸류 부담 확대되었으나 EPS는 0.84 → 0.92로 상승해 AI·대형 기술주 중심의 실적 기대가 이어지고 있으며, Credit Spread도 0.29 → -0.62로 축소돼 금융시장 스트레스는 완화됐다. 반면 미시간대 소비자심리는 -2.07 → -2.63으로 약화된 가운데 금/은 비율이 -0.17 → 1.93으로 상승한 점은 안전자산 선호가 혼재한 점을 보여준다. 결국 현재 시장은 전면적 위험선호보다 성장주 강세와 방어 수요가 함께 나타나 주식 코어 비중은 유지하되 AI·반도체 등 성장 테마와 금·단기채·버퍼형 ETF를 혼합하는 전략이 유효하다.

그림 6. 16차 국면별 평균 Z-Score와 3월~5월 유클리드 거리 비교



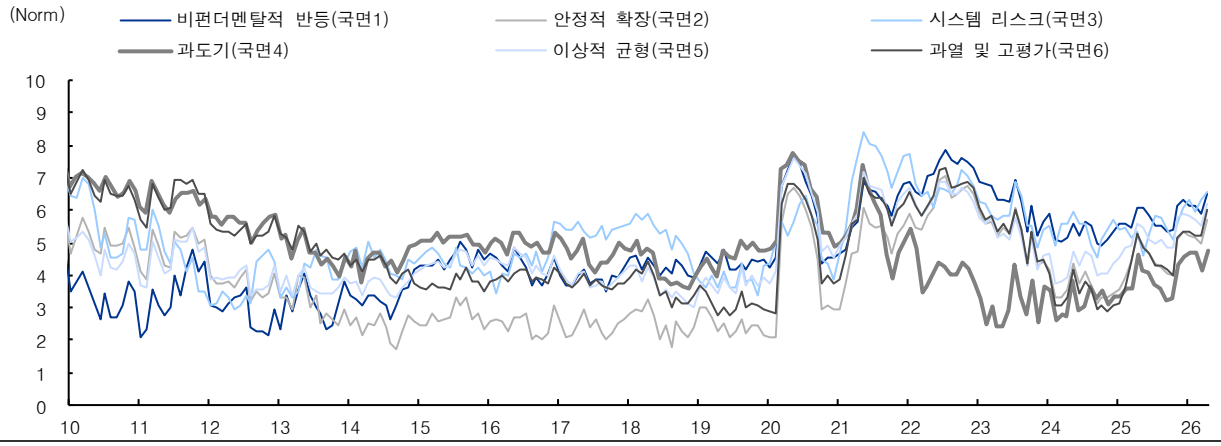
자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 7. 16차 국면4 평균 Z-Score와 4월, 5월 Z-Score 비교



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

그림 8. 16차 국면 평균 Z-Score와 월별 Z-Score 유클리드 거리: 작을 수록 해당 국면에 인접



자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 9. 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 혼은 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

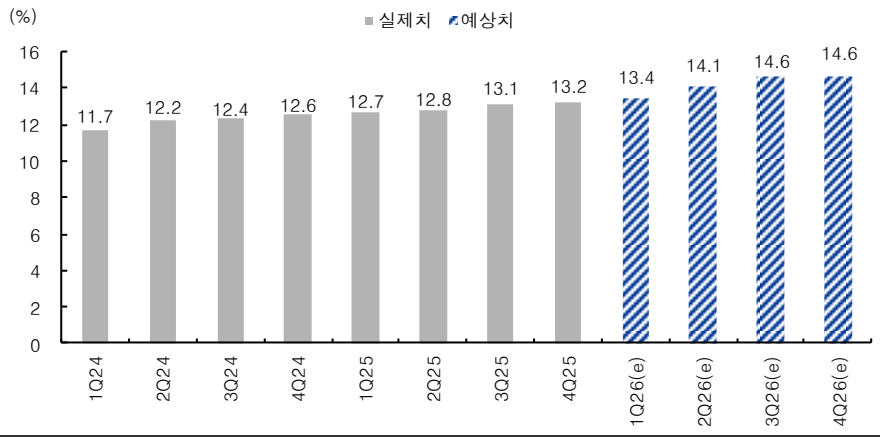
자료: IBK투자증권

2026년 5월 자산배분솔루션 주식/대체

글로벌 주식시장은 실적 확인형 랠리가 이어질 가능성 높아 위험자산 비중을 확대하되 금리 변동성에 대한 경계가 요구된다. S&P 500의 1분기 어닝 서프라이즈 비율은 12.3%로 직전 5년 평균(7%) 대비 개선 속도가 가파르다. 이어 실적 발표가 예정된 AMD, 엔비디아 등 주요 반도체주와 관련해 이익 모멘텀 지속 가능성이 높아 상방 요인으로 작용한다. 다만, 사상최고치 경신을 이어가는 지수 레벨과 여전히 해소되지 않은 중동 리스크, 통화정책 불확실성에 따른 금리 변동성 등이 증시 변동성을 자극할 것으로 예상돼 유의할 필요가 있다.

미국 증시는 시장 상방 동력이 실적 서프라이즈 기반의 펀더멘탈 개선 기대를 반영하는 만큼 소폭 비중확대로 의견을 변경했다. S&P 500 1분기 순이익률이 13.4%로 예상되며, 이는 2009년 이후 최고 수준이다. 특히 5월 중 AMD와 엔비디아 실적 발표가 예정돼 있어 AI 인프라 투자 지속성 등을 재확인할 것으로 보인다. 실적 발표 이후 가이던스가 유지될 경우 미국 증시는 고점 부담에도 추가 상승 논리를 확보할 수 있다. 다만, 리스크도 존재한다. S&P500 선행 PER은 장기 평균을 상회하는 고평가 구간으로 연준 정책 경로가 흔들리거나 케빈 워시 관련 정치적 논란이 확대될 경우 멀티플 조정 압력이 나타날 수 있다. 또한 10년물 금리가 4%대 중반에서 재차 상승하면 성장주의 할인율 부담도 커진다.

그림 10. S&P 500 분기별 순이익률 추이

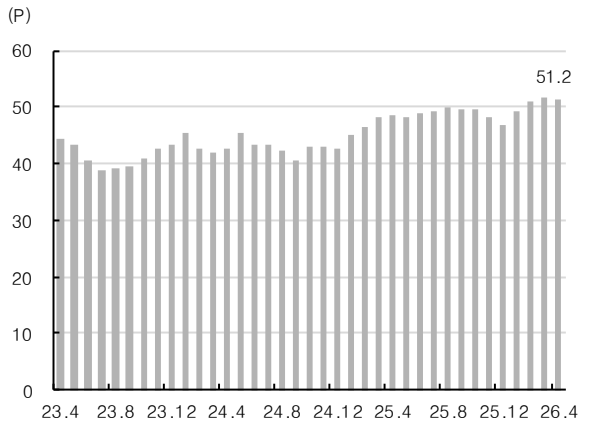


자료: Factset, IBK투자증권

유럽 증시는 실적 장세가 글로벌로 확산될 경우 동반 상승 효과 보이겠으나 자체 성장 모멘텀은 미국 대비 약해 중립 수준을 유지한다. 독일 4월 제조업 PMI는 51.2P로 기준선(50P) 상회했으나 전월비 약화되면서 완만한 회복세 예상되며, 실적 재평가 역시 제한될 것으로 보인다. 유로화가 약세 전환할 경우 수출기업 실적 개선 기대로 자동차, 럭셔리 등의 부문은 긍정적일 수 있으나 유로화 강세 지속 시 이익 추정치 약화 우려가 존재한다. 선진국 주식 포트폴리오 분산 관점에서 접근할 필요가 있다.

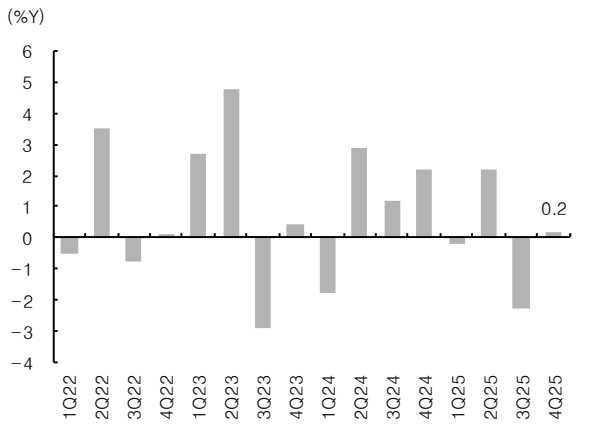
일본 증시는 글로벌 AI 반도체 공급망과 연동된 흐름 보이겠으나 거시 경제 환경 부진에 따라 중립 수준을 유지한다. 엔화가 급격한 강세를 보이지 않는 이상 수출주 및 반도체 장비 업종은 글로벌 AI 사이클 수혜가 이어질 것으로 예상되며, 4월 말~5월초 이어지는 골든위크(장기 연휴) 기간을 맞아 내수 소비 증진 기대가 반영될 수 있다. 다만, 일본 경제성장률이 여전히 1% 내외의 저성장 구조에 머물러 있는 만큼 내수 중심의 랠리는 제한적일 것으로 예상된다.

그림 11. 독일 제조업 PMI 추이



자료: Refinitiv, IBK투자증권

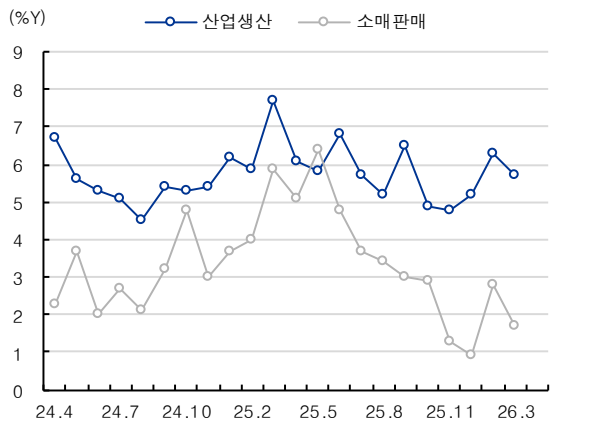
그림 12. 일본 분기별 GDP 성장률(전년대비)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

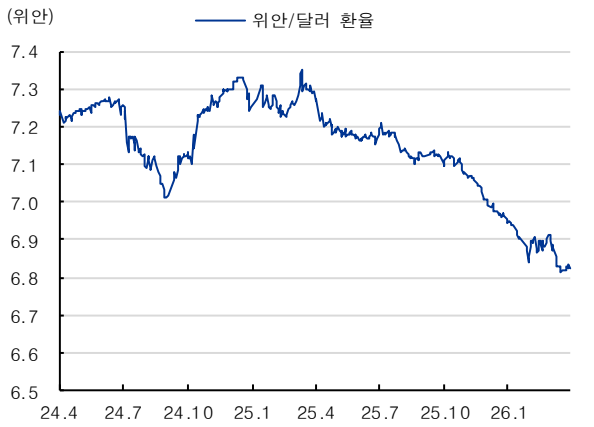
중국 증시는 노동절 연휴 소비 기대와 정부의 경기부양 메시지는 단기적으로 투자심리를 자극할 수 있으나 실물 지표는 여전히 부진해 비중 축소를 제시한다. 산업생산은 일부 회복했으나 민간 투자 부진 및 부동산 조정 이어지고 있으며, 소매판매도 제한적 반등에 그치며 연휴 효과 역시 미비할 가능성이 높다. 실물 경기 회복이 더딘 가운데 인위적 위안화 강세 흐름이 지속되면서 수출 기업 가격 경쟁력 약화로 연결될 수 있으며, 중동 리스크에 따른 유가 반등 여파로 비용 부담이 증대될 수 있는 점이 상단을 제한하는 요인이다.

그림 13. 중국 산업생산 및 소매판매 변화율(전년대비)



자료: Refinitiv, IBK투자증권

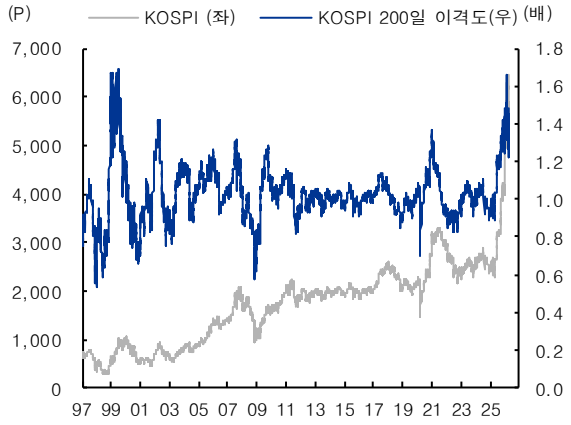
그림 14. 위안/달러 환율 추이 – 위안화 강세 지속



자료: Bloomberg, IBK투자증권

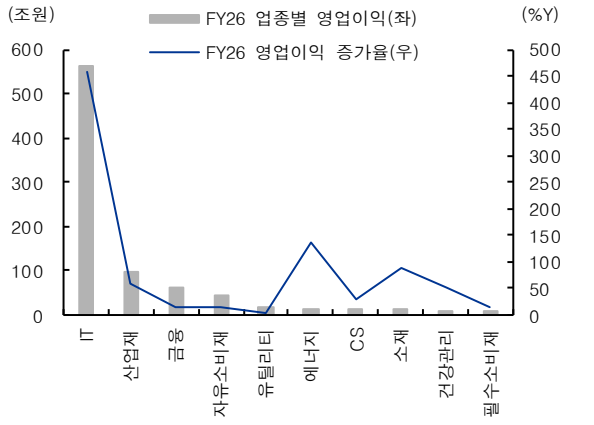
국내 증시는 변동성 구간 속에서 고점 시도를 지속할 것으로 예상된다. 글로벌 AI 반도체 사이클의 직접 수혜국이며, 메모리 업황 개선과 HBM 중심 수익성 확대가 기업이익 상향으로 이어지고 있기 때문이다. 삼성전자와 SK하이닉스의 이익 기대감은 코스피 전체 EPS 상향의 주요 변수이며, 이는 미국 엔비디아·AMD 실적과도 높은 연동성을 가진다. 동시에 한국 증시는 미국 대비 밸류에이션 부담이 상대적으로 낮고, 스마트 컨센서스 기준 이익 전망 상향이 이어질 경우 리레이팅 여지도 존재한다. 다만, 단기적으로는 200일 이동평균선 이격도가 1.48까지 확대되면서 레벨 부담이 커지고 있어 상승 탄력이 둔화될 경우 차익실현 압력이 커질 수 있다. 또한, 지정학 리스크, 미국 금리 방향성에 민감해 변동성 장세 가능성도 열려 있다.

그림 15. KOSPI 및 200일 이격도 추이 – 가격 부담 확대



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 16. FY26 업종별 영업이익 전망치 및 증가율(Y)



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, IBK투자증권

국제 금 가격은 중앙은행의 탈달러 기조, 외환보유고 다변화 수요, 지정학 리스크, 인플레이션 헤지 수요 등 복합적인 상방 요인을 보유하고 있다. 물론 인플레 재가속으로 장기금리가 급등할 경우 단기 조정 압력은 발생할 수 있다. 포트폴리오 입장에서 금은 투기 자산보다는 글로벌 통화정책 불확실성에 대한 보험 자산 성격으로 기존 비중을 유지한다.

표 1. 2026년 5월 주식/대체 투자선호도

구분		선호도			세부 설명
		현재	직전	변화	
주식	미국	**5**	**4**	**상향**	– 이익 펀더멘탈 개선 기대로 비중 한 단계 상향 조정 – S&P 500의 1분기 순이익률 고점 기대 및 실적 서프라이즈 확인 – 5월 AMD, 엔비디아 실적 확인하며 AI 반도체 산업 성장 기대감 이어갈 것으로 예상 – 높은 밸류에이션 부담과 연준 정책 경로 불확실성 등은 성장주 할인율 부담 요인 – 중동 리스크 추가 확인 및 케빈 워시 이슈 소화하며 변동성은 높아질 가능성
	유럽	4	4	유지	– 실적 장세의 글로벌 확산에 따른 동반 상승은 가능하나 포트폴리오 분산 차원에서 접근 – 독일 경기 회복세 확인되나 자체 성장 모멘텀이 미국 대비 제한적 – 유로화 약세 전환 시 수출주 수혜가 기대되나, 강세 지속 시 이익 추정치 하향 우려 존재
	일본	**4**	**3**	**상향**	– 글로벌 AI반도체 수혜 반영하며 강세 기대되나 가격 부담 및 저성장 구조 경계 – 엔화가 급격한 강세를 보이지 않는 한 글로벌 AI 반도체 공급망 수혜와 수출주 흐름 견조 – 4월 말~5월 초 골든위크 기간의 내수 소비 증진 기대감이 단기적으로 반영될 수 있음 – 다만, 1% 내외의 저성장 구조가 지속돼 내수 중심의 랠리는 제한적일 것
	중국	**2**	**3**	**하향**	– 부동산 조정과 민간 투자 부진 등 실물 지표는 여전히 부진한 데 따라 비중 축소 대응 – 중동 리스크에 따른 유가 반등으로 비용 부담이 커지는 가운데, 위안화 강세로 인한 수출 경쟁력 약화 우려 상존 – 실물 경기 회복 속도가 더디어 단기 연휴 효과가 미비할 가능성이 높으며 지수 상단 제한적일 것으로 보임
	한국	**5**	**4**	**상향**	– 글로벌 AI 반도체 사이클의 직접 수혜국으로 Big2 반도체 실적 상향 기대감 지속 반영 – 미국 대비 밸류에이션 부담이 낮고, 이익 전망치 상향 지속 시 추가 리레이팅 가능성 – 다만, KOSPI 급등 장세 경험한 가운데 높은 200일 이격도로 레벨 부담 확대 – 지정학적 리스크나 연준 통화정책 불확실성 등 대외 변수도 경계 요인
대체	미국 리츠	2	2	유지	– 금리 변동성의 직접적인 영향을 받는 자산군으로 제한적 비중을 유지 – 데이터센터, 물류, 우량 상업용 리츠 중심으로 복원력이 확인되나 전체 멀티플 확장 제한
	금	4	4	유지	– 구조적 수요 지속되는 가운데 포트폴리오 헤지 차원에서의 중립 대응 유지 – 중앙은행의 탈달러 기조, 외환보유고 다변화, 지정학적 리스크 등 인플레이션 헤지 수요 – 반대급부로 인플레이션 재가속 시 장기 금리 급등할 경우 조정 압력이 나타날 수 있음

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 5월 채권/크레딧 투자선호도

항목	선호도			세부 설명
	현재	직전	변화	
한국국채	4	4	유지	– 2026년 1분기 GDP 시장 컨센서스 크게 상회. 확장재정 가속화 근거로 쓰일 것인지가 관건 – 향후 국채발행계획은 조달만기 관리에 집중될 전망. 순공급 듀레이션이 점차 감소할 것 – 지방선거로 인한 확장재정 우려. 이란사태가 전쟁추경으로 이어지면서 건전성 부담이 누증 – 추경의 규모보단 구성이 중요. 여러가지가 섞일수록 중장기 이자부담에 대한 우려 커질 것
한국크레딧 초우량물 (AAA)	2	2	유지	– 크레딧 초우량물은 정부정책에 연계해 수급상황 악화할 가능성 높음 (발행증가) – 지방선거는 후반부 진입. 전력/AI/접근성 지방인프라 관련 조달(순발행) 빠르게 증가할 것 – 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 – 고변동성 국면 이어지면서 신규발행은 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	**5**	**4**	**상향**	– 정부의 부동산시장 머니무브 제약 지속. 비우량 크레딧물 신용이슈 적극 방어할 것 – A급 크레딧물 계속 롤오버하는 것이 아니라, 끝까지 캐리할 수 있는 중개기관특성이 중요 – 만기보유가 힘들다면 단기물 중심의 캐리일드(상환) 확보 전략 효과적 – 정부의 자본시장 정책기조 상, 디레버리징 필요하다면 정성적 요인이 강하게 작용할 것 – 정성적 요인: 금융시스템 전반에 대한 충격을 최소화
미국 국채	5	5	유지	– 미국채 2년물 금리 3.78% 수준(4/24). 변동성 높으나 레벨변화 크지 않은 상황 – 금리 상하방 요인이 혼재. 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	6	유지	– 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	5	유지	– 잔존만기 1년물 美금리 3.65%로 중동전쟁 이후 상승분 점진적으로 되돌림 – 전쟁이슈로 글로벌 시장금리 변동성이 급등. FedWatch 선물가격 기대는 내생적 – 한 달만에 2026년 FFR 연내 1회 인하 가능성이 약 30% 급등한 것이 예시 – 중장기물 금리에 내재한 다양한 기준점 검토할 필요(level, slope, curvature, 산출Gap 등)
원화 유동성	3	3	유지	– 한국 채권금리 급등 + 인플레이션 우려 높기 때문에 현금보단 금융자산이 대안 – 2025년말 이후 정부의 뚜렷한 자본시장 정책기조 → 상환의 우선순위가 중요 – 금융시장 고변동성 국면에서 환금성에 기반한 전략 세워볼 수 있음 (초단기+만기보유) – 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