2026년 4월 30일 | 키움증권 리서치센터

5월 채권 & 매크로 이슈 점검

: 시선이 성장으로 이동하나

채권전략 안예하 / 경제 김유미

키움증권

Contents

I. **채권:** 시선이 성장으로 이동하나 · P. 03

II. **FX& 매크로:** 중동 전쟁 이후 되돌림 과정 · · · · · · · · · · · · · · · · P. 25

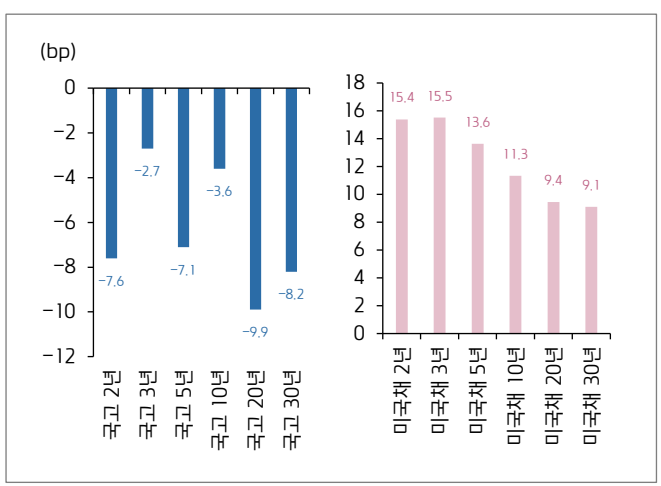
I. 채권: 시선이 성장으로 이동하나

▶ **채권전략** 안예하

01. 4월 채권시장 리뷰: 유가 하락에도 통화 긴축 우려 상존

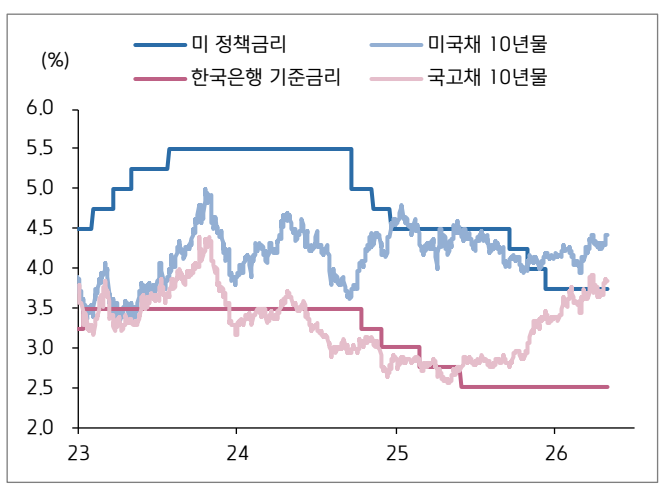
- 4월 국고채 시장은 강세 마감. 3월 중 미-이란 협상 진행에 따라 전쟁과 관련한 최악의 케이스는 지났다는 인식과 더불어 WGBI 편입에 따른 외국인 자금 유입 등이 강세 요인으로 작용
  - 호르무즈 해협 봉쇄 조치는 지속되면서 공급 차질 우려로 국제유가는 배럴당 90달러 선에서 유지
  - 3월 말부터 WGBI 편입향 외국인 자금 유입이 강하게 들어온 점이 수급적으로 강세 요인으로 작용
  - 단, 1분기 GDP 서프라이즈 후 한은 금리 인상 우려에 낙폭 축소
- 4월 미국채 시장은 약세 마감. 미국-이란 휴전 후 협상 과정에 돌입하면서 최악의 가능성은 지났다는 인식과 함께 국제유가 하락과 동반에 금리도 동반 하락. 다만 월 후반 들어 협상 난항을 겪으면서 유가가 반등하자 금리도 상승 전환
  - 케빈 워시 청문회 후 대차대조표 축소에 대한 우려도 금리 반등 요인

2026년 4월 국고 및 미국채 금리 변동



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국고 및 미국채 금리 추이



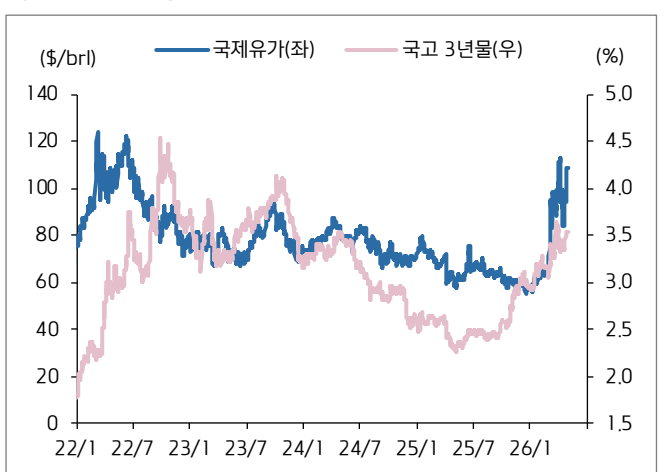
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

02. 5월 채권시장 전망: 신 총재의 첫 금통위에 주목

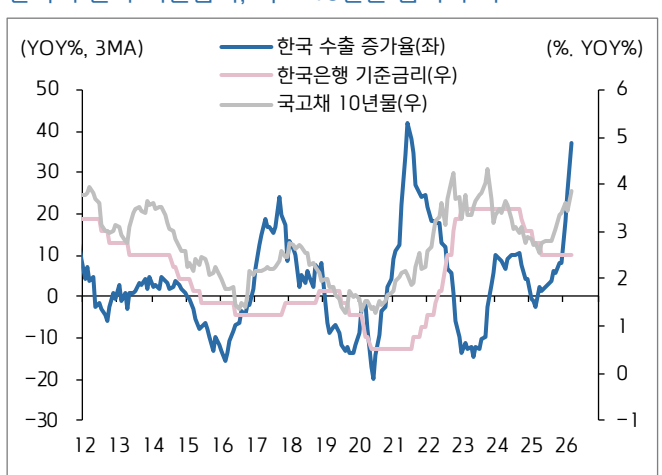
- 5월 국고채 시장은 4월과 마찬가지로 약세 요인에 민감하게 반응하는 가운데 WGBI 편입 관련 외국인 자금 유입 강도와 국제유가 변화에 주목하며 등락을 보일 것으로 예상
- 4월과 변화한 부분은 경기에 대한 시선. 1분기 GDP 서프라이즈 이후 고유가로 인한 성장 둔화 가능성이 시장 재료로서의 영향력 약화. 반도체 중심의 성장이 지속되면서 2% 중반 이상의 성장 가능성이 부각. 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 조치가 완화될 경우 오히려 수요 개선 기대가 확대되면서 경기 호조 속 금리 인상 가능성이 더욱 부각될 수 있음
- 국고 3년 3.38~3.60%, 국고 10년 3.70~3.90%. 커브 플래트닝 예상, 3-10년 스프레드 28~35bp

국제유가와 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 기준금리, 국고 10년물 금리 추이



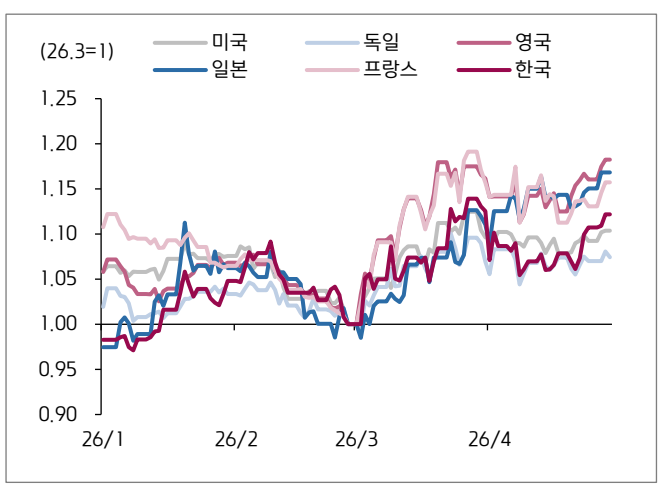
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

03. ①WGBI 영향 점검 – 4월 국고채 상대 강세 배경은?

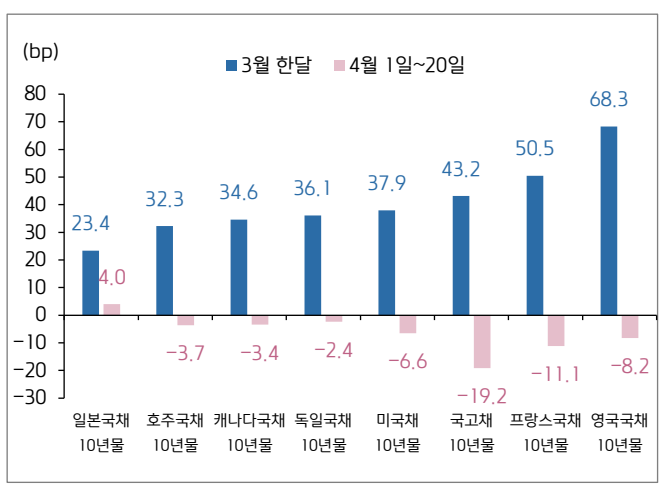
- 3월에는 주요국 10년물 국채금리가 전반적으로 30bp 이상 상승한 가운데, 국고채 금리는 약 43bp 상승하며 글로벌 대비 더 큰 폭의 금리 상승 압력을 받음. 이는 국내 경제의 높은 에너지 의존도를 감안할 때 국제유가 상승이 인플레이션 기대를 자극하는 동시에 통화 긴축 우려까지 동시에 반영된 결과로 해석할 수 있음
- 4월 들어서는 국제유가 상승 압력이 일부 완화되었고, 이에 따라 주요국 금리도 상승분을 되돌리며 하락. 그 가운데 국고채의 하락폭이 가팔랐던 데에는 국제유가 하락만 작용하지는 않고 국내 수급 요인이 작용했을 가능성 높음

주요국 국채 금리 10년물 추이(26.3.1=1)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한미 장단기 금리차 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

04. ①WGBI 영향 점검 – 우려했던 WGBI발 자금 유입, 실제로는?

- WGBI 내 한국 비중은 FTSE가 1월말 기준으로 3월 중순에 공개한 바에 따르면 65개 종목에 대해 총 1.89%로 결정
  - 만기 30년물 이하의 종목 포함
  - 8개월 간 균등하게 자금 유입 예정
  - WGBI 추종 자금 약 2.5조 달러로 추정되며, 이 가운데 1.89%가 유입되는 것인만큼 500억 달러가 유입되면 8개월간 균등하게 유입되면서 약 7~9조원이 유입될 것으로 예상

FTSE WGBI 자금 유입 비중 예상

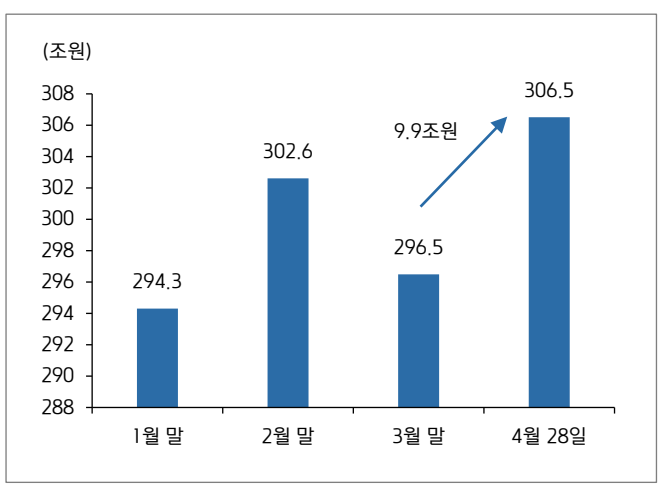
국가	Market Value(십억달러)	비중(%)	국가	Market Value(십억달러)	비중(%)
United States	14,144.9	40.40	Austria	345.6	0.99
Japan	2,984.8	8.52	Mexico	295.2	0.84
China	3,743.8	10.69	Portugal	189.0	0.54
France	2,308.8	6.59	Poland	233.0	0.67
Italy	2,135.1	6.10	Malaysia	162.8	0.47
Germany	1,807.7	5.16	Finland	166.2	0.47
United Kingdom	1,841.8	5.26	Ireland	139.5	0.40
Spain	1,388.9	3.97	Singapore	119.9	0.34
South Korea	662.3	1.89	Israel	131.8	0.38
Canada	667.4	1.91	New Zealand	98.0	0.28
Belgium	483.3	1.38	Denmark	64.0	0.18
Netherlands	380.1	1.09	Sweden	57.1	0.16
Australia	409.9	1.17	Norway	54.6	0.16
			Total	35,015.4	100.00

자료: FTSE, 키움증권 리서치센터

05. ①WGBI 영향 점검 – 3월 말부터 외국인 실자금 유입 시작

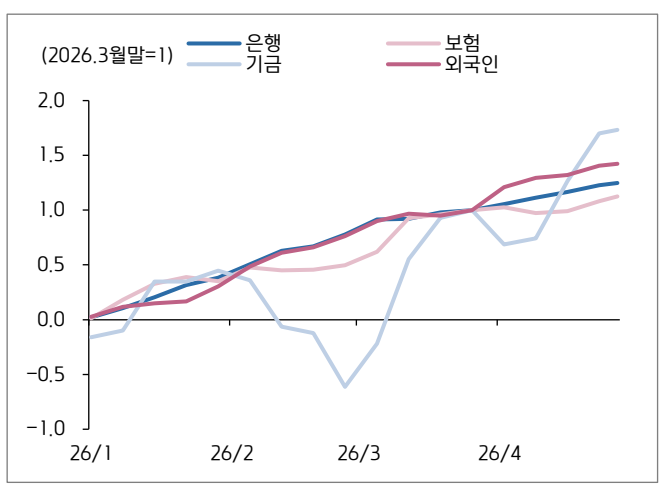
▶ 3월 말 대비 4월 28일 기준 외국인 국고채 잔고는 약 9.9조원 증가. 해당 자금이 전부 WGBI 자금인지는 파악하기 어려우나, 전반적으로 국내 기관 대비 외국인 잔고가 확대되었다는 점 등을 고려하면 외국인 자금 유입에 따라 국고채 강세 압력이 높아진 것을 설명할 수 있는 요인으로 판단

외국인 국고채 잔고(해당 기간 말 기준)



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

연초 이후 주요 투자자별 국채 순매수 누적 추이
(2026년 3월 말 = 1 기준)



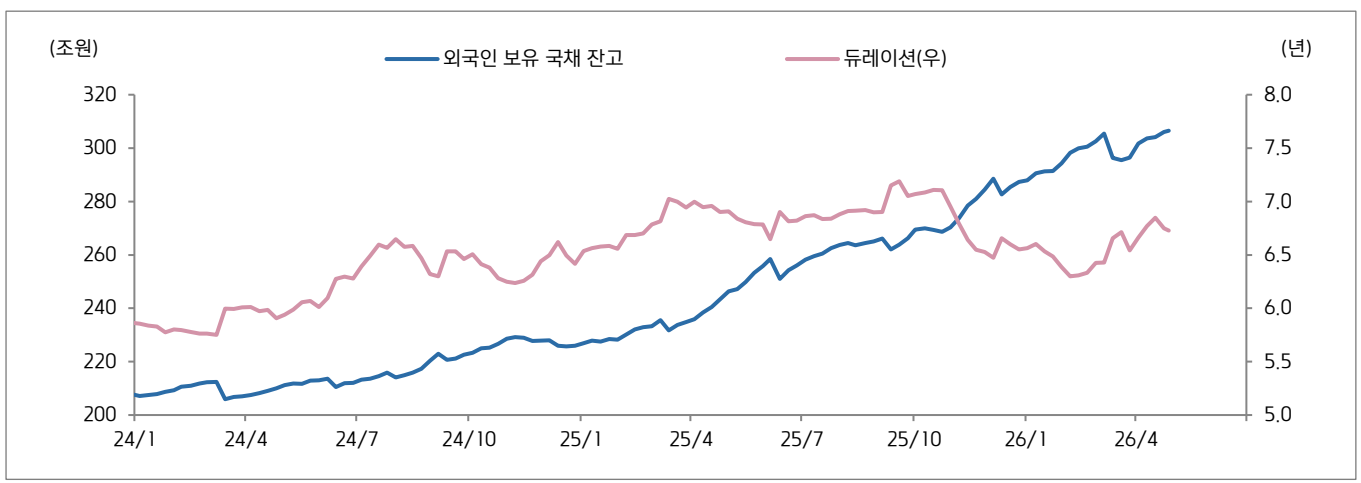
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

키움증권

06. ①WGBI 영향 점검 – 외국인 자금 유입 성격은? (1)

- WGBI 발 외국인 자금 유입을 명확하게 발라내기 어려우나, 국내 채권 잔액 기준에 맞춰 유입된다는 점을 고려할 때, 외국인 자금은 장기물 중심으로 확대되는 것을 확인하는 과정을 통해 WGBI 발 자금 유입이 진행되는 것을 확인할 수 있음
- 외국인 보유 국채 잔고는 3월 초 미-이란 전쟁에 따른 국제유가 급등으로 초래된 금융시장 변동성에 따라 감소하는 추세를 보이기도 했으나, 4월 초 이후로는 재차 잔고 확대된 것을 확인 가능.
  여전히 중동 리스크가 해소된 국면으로 보기 어려운 만큼 3월 말 이후 외국인 자금 유입은 중동 리스크와 별개로 WGBI 편입에 따른 자금 유입이 개시된 것으로 확인 가능. 동시에 듀레이션이 확대된 점도 WGBI 관련 자금이 유입된 결과라고 볼 수 있음

외국인 보유 국채 잔고와 듀레이션



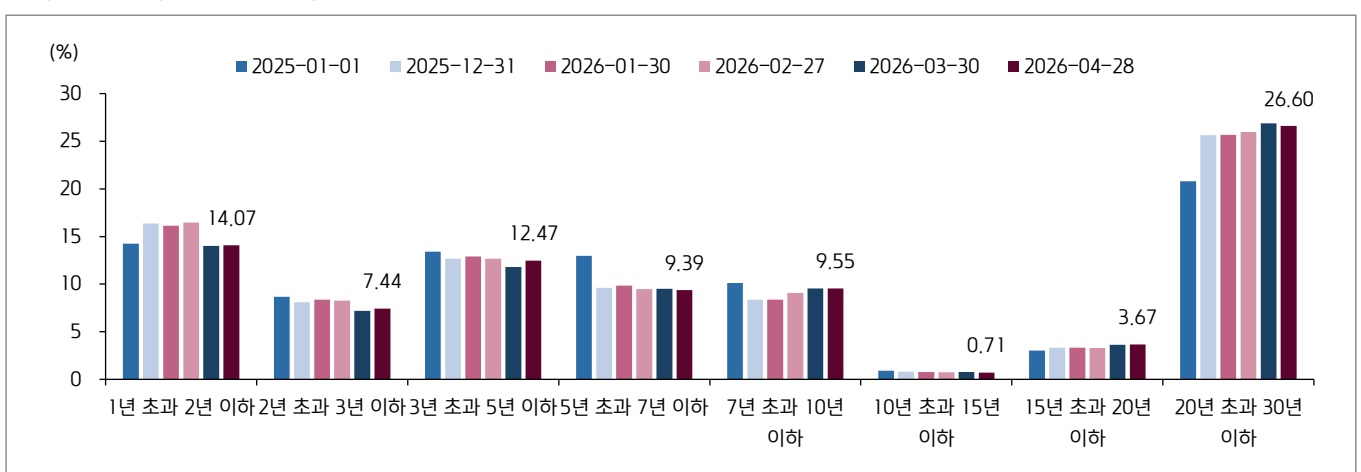
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

키움증권

07. ①WGBI 영향 점검 – 외국인 자금 유입 성격은? (2)

- 실제 외국인 자금의 만기별 비중에서 장기 비중이 높아지고 있음을 확인. 1~3월까지는 비중 확대가 제한적인 움직임을 보이면서 선매수 성격의 자금 유입은 제한적이었으나, 3월 말 이후 본격적으로 장기물 비중이 높아지는 흐름을 보이면서 실제 자금이 유입된 것으로 평가할 수 있음

외국인 보유 국채 만기별 비중 변화



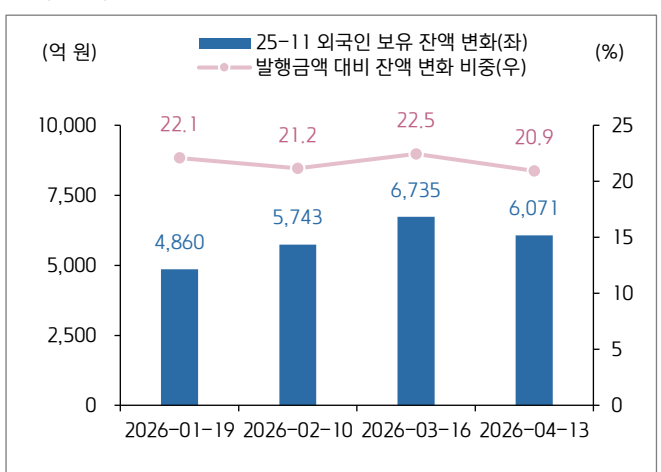
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

키움증권

08. ①WGBI 영향 점검 – 외국인 지표물 매수 추이 점검

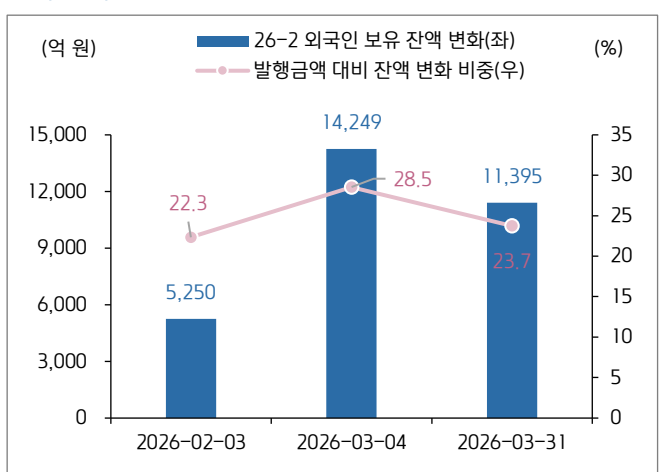
- 올해 들어 10년물과 30년물 지표물 외국인 매수 변화를 살펴보면, 지표물 발행일 매수 규모와 비중이 1, 2월에 비해 3월 들어서 소폭 확대되고 있는 것을 확인
- 3월 말 이후 일본계 자금 유입과 외국인 현물 매입 확대 등을 고려하면 3월부터 외국인 매수 유입이 일부 있었던 것을 확인할 수 있으며, 적어도 패시브 자금 유입에 따른 금리 상단이 제한될 수 있다는 기대는 유효하다는 판단임

외국인 국고 10년 지표물 매수 변화



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.
주) 외국인 보유 잔액은 지표물 발행일 전후 잔액 변화 규모

외국인 국고 30년 지표물 매수 변화



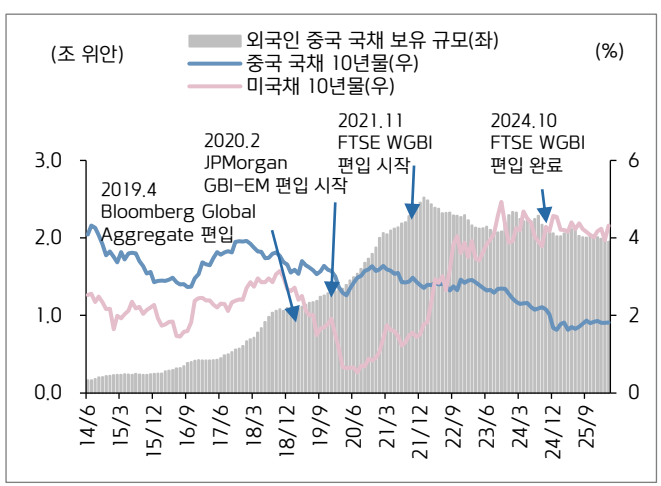
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.
주) 외국인 보유 잔액은 지표물 발행일 전후 잔액 변화 규모

키움증권

09. ①WGBI 영향 점검 – WGBI가 금리 하락 요인일까 – 중국 사례 점검

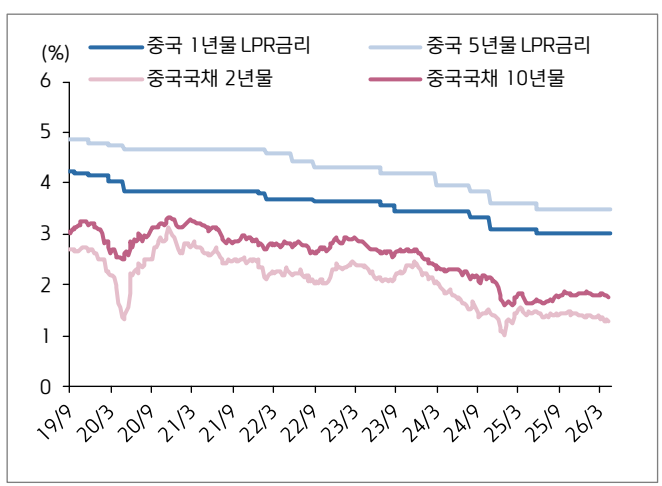
- 다만 WGBI 편입에 따른 자금 유입을 금리 방향성을 결정짓는 핵심 요인으로 보기는 어려움.
  최근 유사한 사례로 볼 수 있는 중국의 경우를 살펴보면, 2019년 이후 글로벌 채권지수 편입이 순차적으로 진행되었음에도 불구하고 금리 하락이 단순히 외국인 자금 유입만으로 설명되지는 않았음. 특히 코로나 시기 글로벌 금리 하락 국면에서도 중국 금리의 하락폭은 제한적이었으며, 이후에는 경기 둔화와 정책 대응이 금리 흐름에 더 큰 영향을 미친 것으로 판단
- 또한 2021년 WGBI 편입 이후에는 미-중 금리 역전, 위안화 약세 우려, 지정학적 리스크 등이 복합적으로 작용하면서 외국인 자금이 순유출되는 흐름도 나타남. 이는 지수 편입이 외국인 투자 수요를 구조적으로 확대시키는 요인이 될 수는 있으나, 절대적인 금리 하락 요인으로 작용하지는 않는다는 점을 시사

중국 국채 외국인 투자 규모와 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 PBOC 정책금리와 시장금리 추이



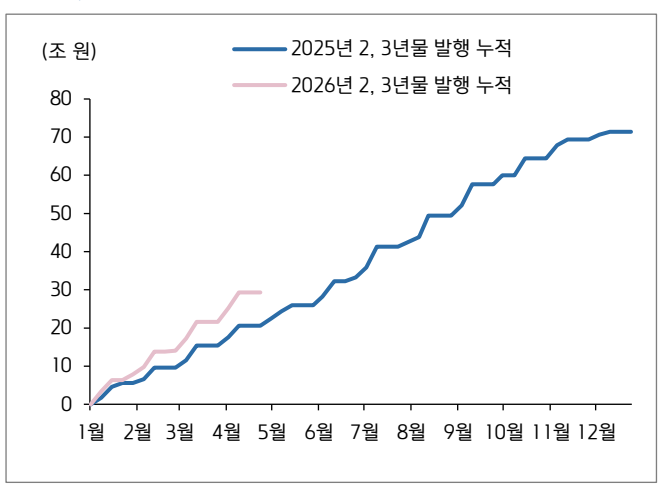
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

10. ①WGBI 영향 점검 – 4월과 같은 효과가 지속될까? 공급 여건 점검

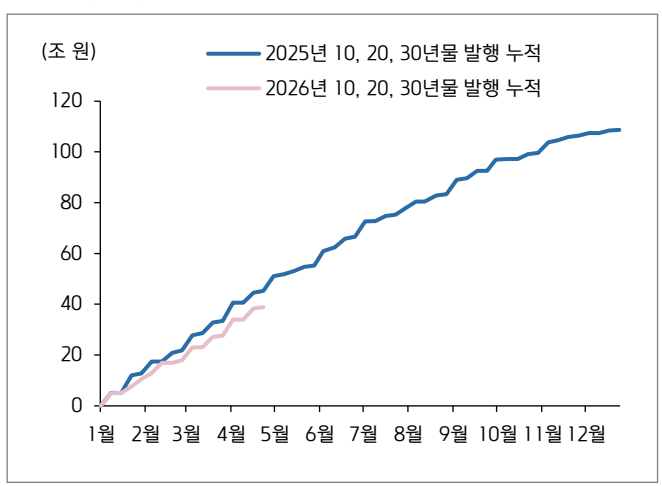
- WGBI 편입 자체가 금리 하락으로 이어지지는 않으나, 여러가지 수급 여건이 모두 우호적으로 작용했던 점이 국고채 상대 강세를 불러온 주요 배경으로 볼 수 있음
- 수요 여건이 개선된 가운데, 공급측면에서도 1~4월까지 장기물 공급이 예년에 비해 적었던 점이 시장 강세를 이끌었던 요인으로 판단

국고 2, 3년물 발행 추이



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고 10, 20, 30년물 발행 추이



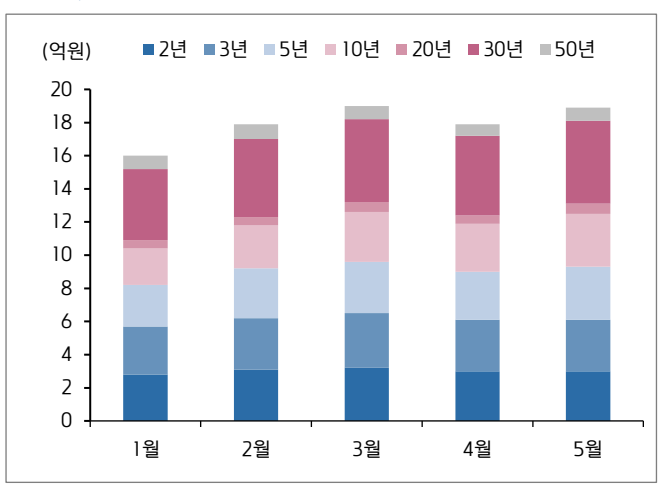
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

키움증권

11. ①WGBI 영향 점검 – 4월과 같은 효과가 지속될까? 5월 장기물 발행 확대

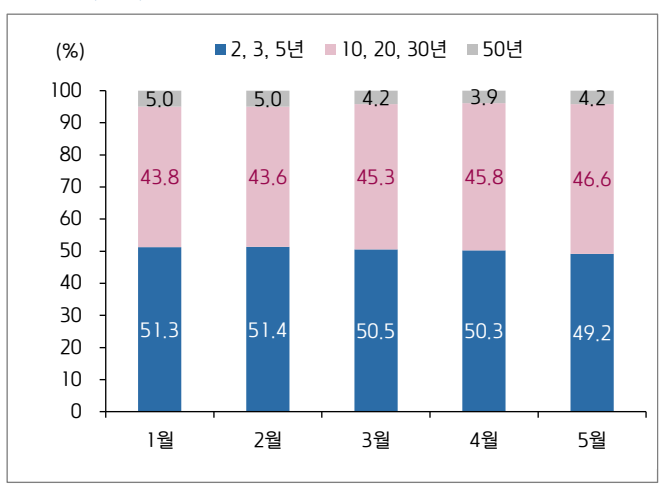
- 큰 폭은 아니나 수요 측면을 고려해 재정경제부는 5월 국고채 발행량을 소폭 확대하며, 10년물 물량을 전월에 비해 확대하기로 결정. 연초 장기물 비중을 줄이고 단기 비중을 높여왔던 것과는 반대의 행보
- 공급이 소폭 증가한다는 점에서 4월만큼의 수급 효과가 강하게 나타나기 보다는 점차 희석될 가능성이 높음

국고 2, 3년물 발행 추이



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

국고 10, 20, 30년물 발행 추이



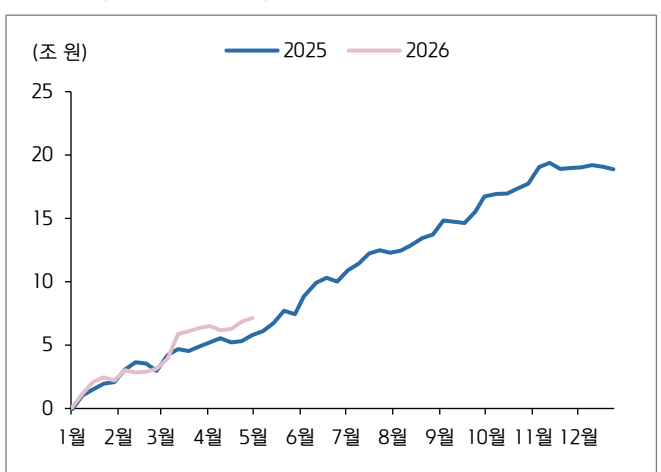
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터

키움증권

12. ①WGBI 영향 점검 – 4월과 같은 효과가 지속될까? 보험사들의 매수 제한

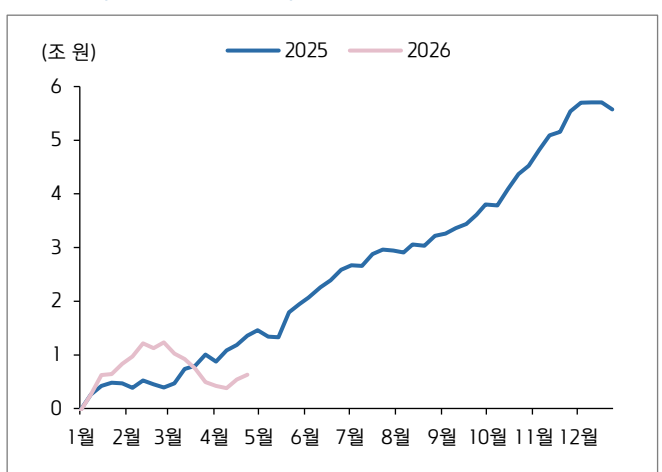
▶ 뿐만 아니라 외국인들을 제외하고 국내 기관들의 매수는 제한적인 가운데 보험사들의 경우
금리 상승 흐름에 따라 KICS 비율이 개선되는 등 건전성이 높아지고 있어 채권 매수가 급한 상황이 아님

보험사 국채 순매수 누적 추이



자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.

보험사 특수채 순매수 누적 추이



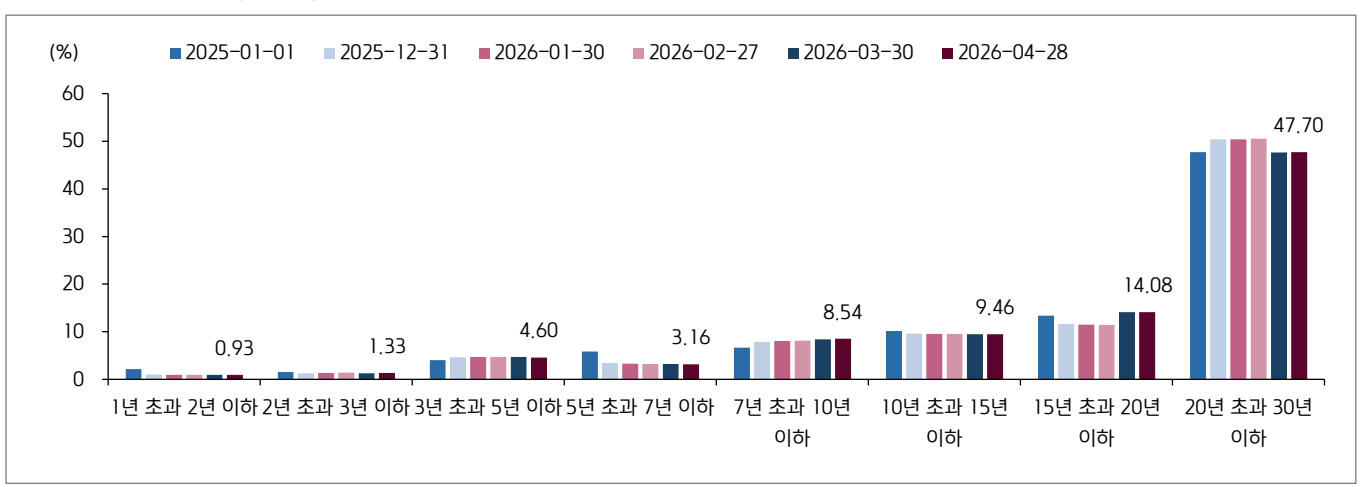
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.

키움증권

13. ①WGBI 영향 점검 – 4월과 같은 효과가 지속될까? 보험사, 장기물 비중 축소

▶ 당분간 국제유가가 높은 수준에서 등락을 보이며 인플레 우려와 함께 한국은행의 금리 인상 우려가 수시로 부각되는 환경이 지속될 경우 금리 상방 압력이 수시로 불거질 수 있으며, 이와 같은 환경을 고려하면 보험사들의 매수세가 강화될 것으로 기대하기는 어려움
– 장기물 비중이 축소되는 점을 고려하면 장기채 수급 공백이 일부 발생하고 있는 것으로 판단

보험사 보유 만기별 국채 비중 변화



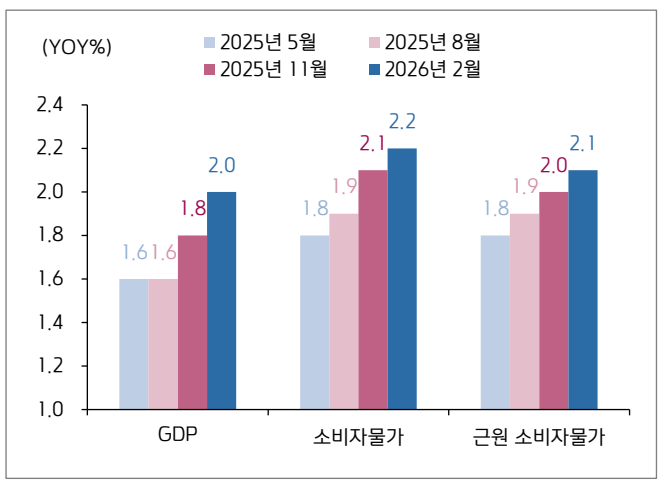
자료: 연합인포맥스, 키움증권 리서치센터.

키움증권

14. ②한국은행 금리 인상은? – '성장'에 맞춰지는 시선

- 1분기 GDP 서프라이즈 이후 한국은행의 금리 인상 시점에 모두 초점이 맞춰지는 중. 인상 여부에 대해서 의구심은 거의 없는 상태에 인상 시점과 그 폭에 대한 판단을 평가하는 과정에 놓여있음
- 국제유가가 배럴당 100달러 선으로 다시 오르면서 고유가로 인한 수요 둔화 우려가 상존하기도 하나, 호르무즈 해협 봉쇄 조치가 완화되면서 국제유가가 빠르게 하락할 경우 오히려 수요 회복 기대가 높아질 수 있음. 내수 부문의 회복과 더불어 정부 지출 확대, 수출 성장 등의 조합은 결국 '성장'에 대한 초점에 금리 인상 논의가 진행될 수밖에 없는 환경

한국은행 성장률 전망 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터.

주요 IB 성장률 전망치

제공사	예측일	2026년 성장률	2027년 성장률
Citigroup	2026-04-27	2.9	2.4
Barclays	2026-04-24	2.4	1.5
Capital Economics	2026-04-24	2.7	1.6
JPMorgan Chase	2026-04-24	3.0	2.5

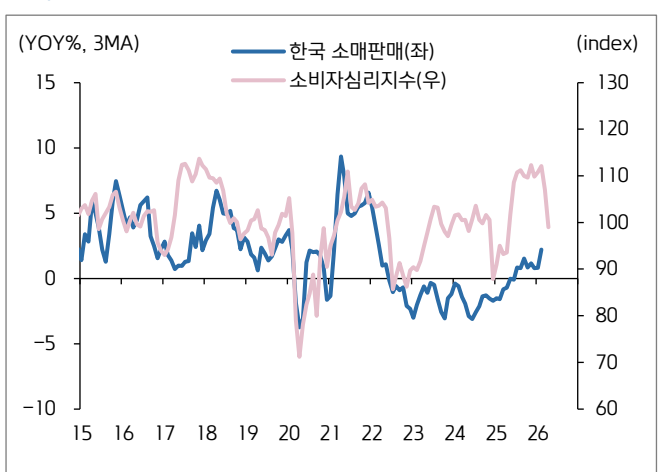
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

15. ②한국은행 금리 인상은? – 고유가 장기화 시

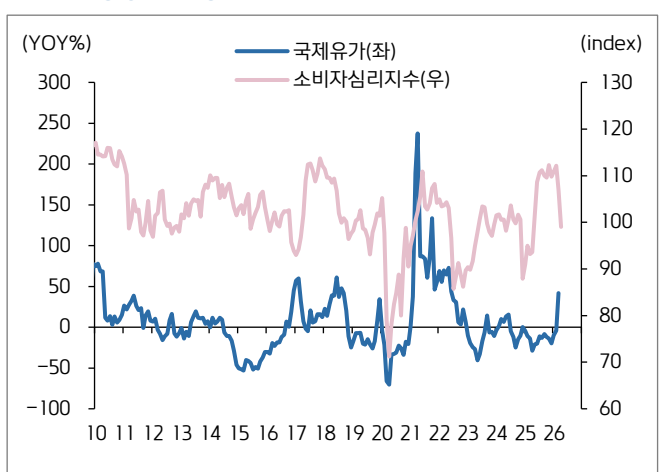
- 고유가가 장기화될 경우 2분기 성장률이 둔화되면서 금리 인상 시기가 우려보다 지연될 가능성도 있음. 비용 인플레가 높아지는 구간에서의 금리 인상은 오히려 수요를 더 크게 위축시킬 수 있기 때문
- 고유가로 인한 인플레 압력에 인상 가능성이 있다는 점도 배제할 수 없지만 전반적인 수요가 개선된다는 확신이 없이는 금리 인상을 단행하기는 어려운 환경이 될 것으로 판단
- 다만 반대로 국제유가가 빠르게 이전 수준을 회복한다면 내수부문 개선이 기대되면서 금리 인상 시기가 가시화될 수 있다고 판단

한국 소매판매와 소비자심리지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

주요 IB 성장률 전망치



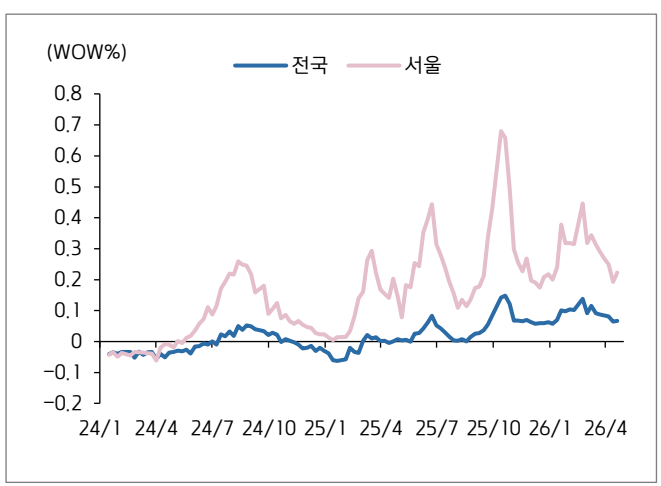
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

16. ②한국은행 금리 인상은? – 부동산 가격 반등하나

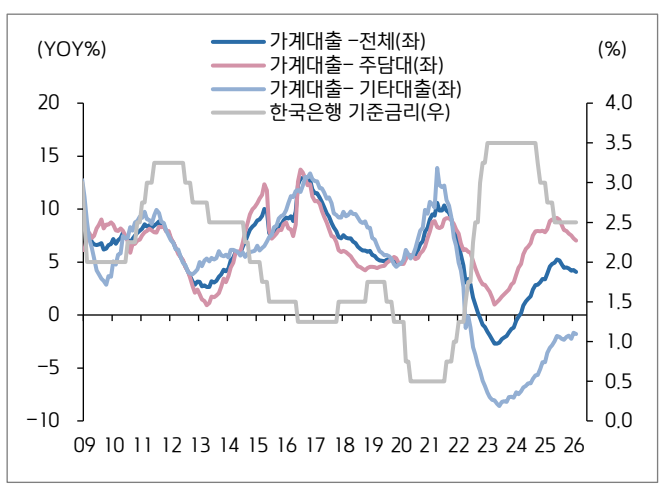
- 부동산 대출 규제 강화로 인해 대출 증가세는 둔화되고 있는 추세이나, 최근 들어 서울 일부 지역 가격 상승률이 재차 반등 조짐이 보이고 있는 점도 부담
- 전반적으로 유동성이 풍부한 환경이라는 인식 속에 수출 개선과 내수 개선 흐름이 나타난다면 부동산 가격 상승 압력을 완화시키기 위한 통화 긴축 정책이 시행될 가능성도 배제할 수 없는 환경

주간 아파트 매매가격지수 주간 변동률



자료: KB부동산 데이터허브, 키움증권 리서치센터.

가계대출 증가율 추이



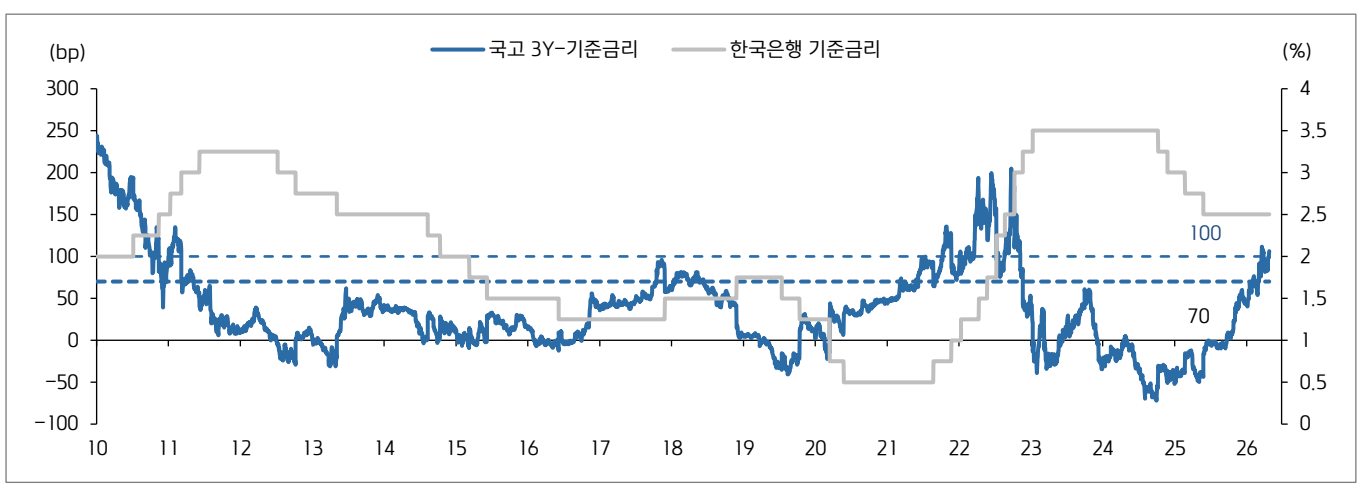
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터.

키움증권

17. ②한국은행 금리 인상은? – 인상에 대한 경계감이 지속되는 장세 지속

- 기존 기준금리 동결 구간에서 국고 3년물과 기준금리 간의 스프레드로 50~60bp 수준을 적정 레벨로 봤다면, 이제는 인상에 대한 경계감이 높아진 만큼 그 스프레드는 70~100bp 수준으로 바라볼 필요.
  단 국제유가의 상방 압력이 수시로 나타날 수 있다는 점에서 수시로 기준금리 대비 100bp 넘는 구간에서의 등락이 불가피한 상황
- 중동 전쟁 이슈가 완화되면서 국제유가가 하락할 경우 재차 70~90bp 스프레드 수준으로 회귀할 것으로 예상하나, 중동 관련 불확실성이 지속될 경우 적정 스프레드를 좀더 높게 바라볼 필요. 국고 3년 5월중 3.38~3.58% 레인지 전망

국고 3년과 기준금리 스프레드 추이



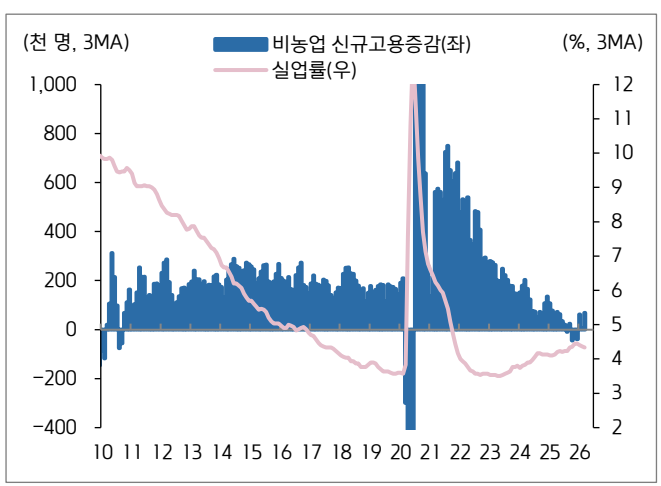
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

18. ③케빈 워시의 통화정책은? – 인하와 대차대조표 공존?

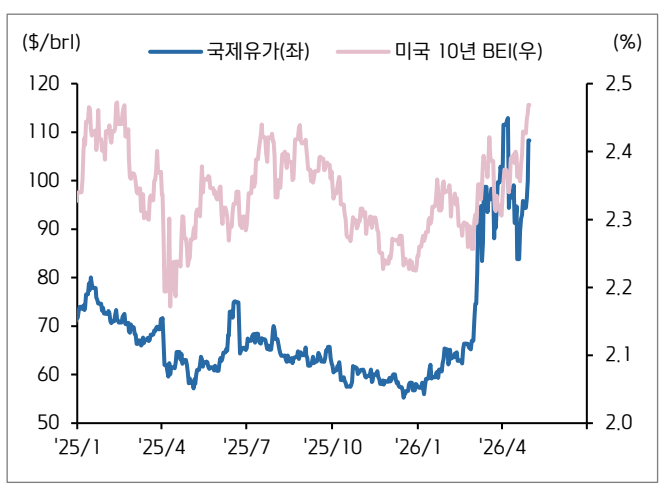
- 케빈 워시의 선임으로 금리 인하가 이어질 것이라는 기대가 작용하고 있지만 국제유가의 반등으로 인하의 시기가 앞당겨지거나 하기는 어려울 것이라는 판단. 낮은 고용 증가세가 이어지고 있음에도 높아진 기대인플레 수준을 고려할 때 미 연준이 금리 인하를 단행하는 과정이 순탄하지는 않을 것으로 판단. 국제유가가 빠르게 안정될 경우 하반기 인하 가능성을 여전히 열어둘 필요가 있으나, 변수는 유가
- 4월 FOMC에서 또한 미 연준 위원들의 분화된 의견을 확인하면서 인하로의 과정이 쉽게 이어지지는 않을 것으로 예상됨. 3명의 위원들이 성명서 문구에 완화 편향된 문구를 포함하는 것에 반대표를 던지면서 6월 FOMC 점도표에서의 변화가 예상되는 시점

미국 신규고용과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

한국 소매판매와 소비자심리지수



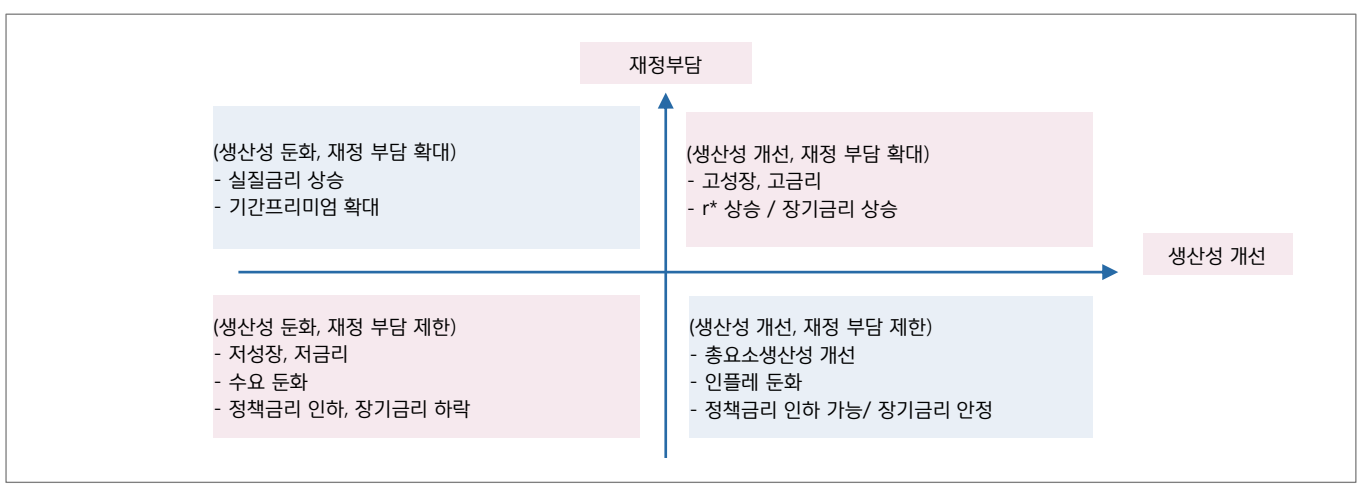
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

19. ③케빈 워시의 통화정책은? – 미국채 10년물 박스권 등락의 배경

- 경기 상황을 고려하지 않은 금리 인하 과정은 기대인플레를 높이거나 자산시장을 과열시키면서 오히려 다시 금리를 인상해야 하는 국면으로 나아갈 수 있음. 따라서 금리 인하의 명분과 실익이 분명해야만 연준이 금리를 조정할 수 있는 상황에 놓여짐
- 워시가 생각하는 루트는 결국 생산성 개선과 함께 물가가 둔화될 경우 실질금리를 낮추기 위해 금리를 인하하는 경로를 고려. 그 경우 장기금리가 안정되게 될 것
- 다만 재정 부담이 높아지는 가운데 생산성 개선으로 나아가지 못할 경우 아래의 4분면에서 2/4분면의 국면이 나타날 가능성이 높으며, 결국 지금부터 시장금리는 2/4분면 혹은 4/4분면의 국면이 나타나는지를 평가하는 과정에서 시장금리가 변동할 것으로 보임. 미국채 금리가 유가의 변동에도 4.3% 내외에서 박스권 등락을 보이는 가장 큰 배경

재정과 생산성 구조 속 금리 예상 매트릭스



자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

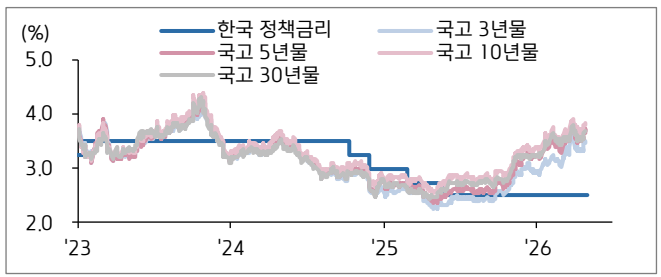
참고 5월 주요 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
				1 노동절
				한국 4월 수출입동향 미국 4월 ISM 제조업지수 중국 4월 Caixin 제조업 PMI 호주 3월 생산자물가지수
4	5 어린이날	6	7	8
미국 2분기 재무부 자금조달계획 국고채 2년물(26-1) 30,000억원	호주 RBA 통화정책회의 미국 4월 ISM 서비스업지수 3월 JOLTS 3월 무역수지	한국 4월 소비자물가동향 미국 2분기 재무부 국채발행계획 4월 ADP 민간고용보고서 일본 4월 BOJ 의사록 공개 국고채 30년물(26-2) 50,000억원		미국 4월 고용보고서 -신규고용, 실업률, 임금상승률 3월 도매재고 물가채(24-6) 500억원 물가채(26-4) 500억원
11	12	13	14	15
중국 4월 소비자물가지수 4월 생산자물가지수	미국 4월 소비자물가지수 4월 실질임금 국고채 3년물(25-10) 15,500억원 국고채 3년물(26-5) 15,500억원	한국 4월 고용동향 미국 4월 생산자물가지수	미국 4월 소매판매 4월 수출입물가지수	국고채 50년물(24-11) 8,000억원
18	19	20	21	22
중국 4월 산업생산/고정자산투자 소매판매 국고채 10년물(25-11) 16,000억원 국고채 10년물(26-6) 16,000억원	일본 1분기 GDP(예비치)	미국 연준 4월 FOMC 의사록	한국 4월 생산자물가지수 호주 4월 고용동향 국고채 5년물(26-3) 32,000억원	한국 5월 소비자동향조사 일본 4월 소비자물가지수
25 석가탄신일	26	27	28	29
미국 메모리얼데이 휴장	국고채 20년물(25-9) 6,000억원	호주 4월 소비자물가지수	한국 한국은행 금융통화위원회 미국 1분기 GDP(수정치) 4월 PCE 물가 4월 신규주택판매 4월 내구재판매	한국 4월 산업활동동향 일본 5월 도쿄 소비자물가지수

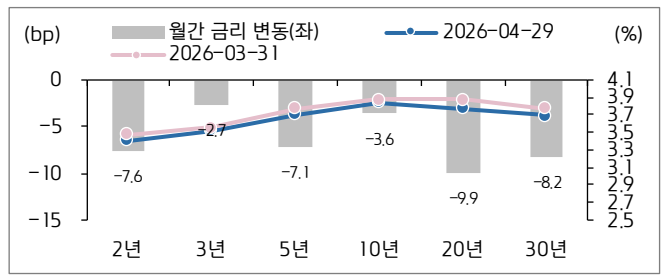
주) 현지 시각 기준

참고 4월 채권시장 동향

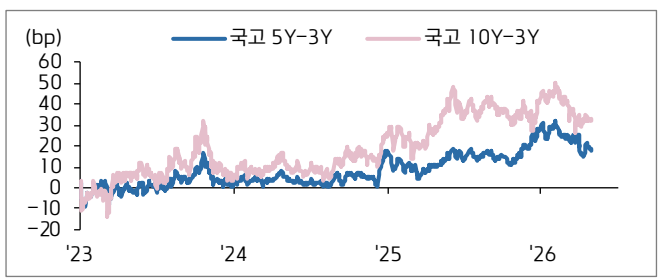
주요 국고채 금리 추이



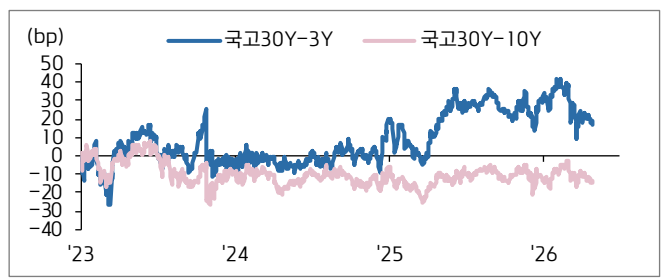
한국 월간 수익률 곡선 변화



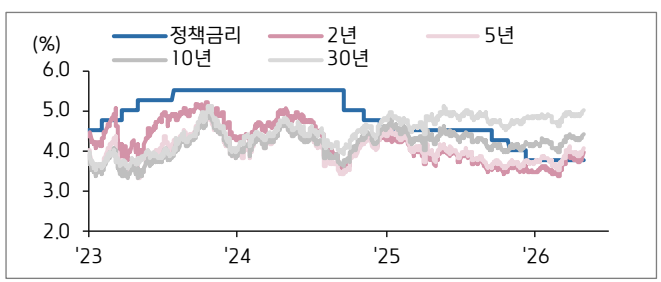
국고 금리 스프레드(3/5년, 3/10년)



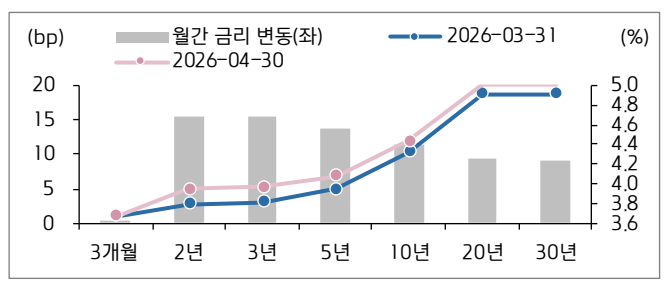
국고 금리 스프레드(3/30년, 10/30년)



주요 미국채 금리 추이



미국 월간 수익률 곡선 변화



자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

II. FX & 매크로: 중동 전쟁 이후 되돌림 과정

▶ **경제** 김유미

5월 매크로 & FX

매크로 환경

✓ 중동발 불안이 완화될 경우 금융시장의 관심은 AI 투자 사이클과 이에 따른 수요로 이동

- 중동 전쟁 관련 불확실성이 점진적으로 완화됨에 따라 금융시장의 초점은 인플레이션에서 성장으로 이동할 것으로 예상, 물가 지표는 여전히 높은 수준을 유지하겠지만, 이미 시장 컨센서스에 상당 부분 반영된 만큼 유가가 하락할 경우 인플레이션 우려는 점차 완화될 전망
- AI 투자 사이클이 지속되면서 관련 수혜 산업과 기업들의 수요 개선 흐름도 이어질 것으로 예상. 특히 한국의 반도체 수출 호조가 지속될 경우 이를 통한 설비투자 개선도 기대. 중동발 불안 완화는 소비심리 회복에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상

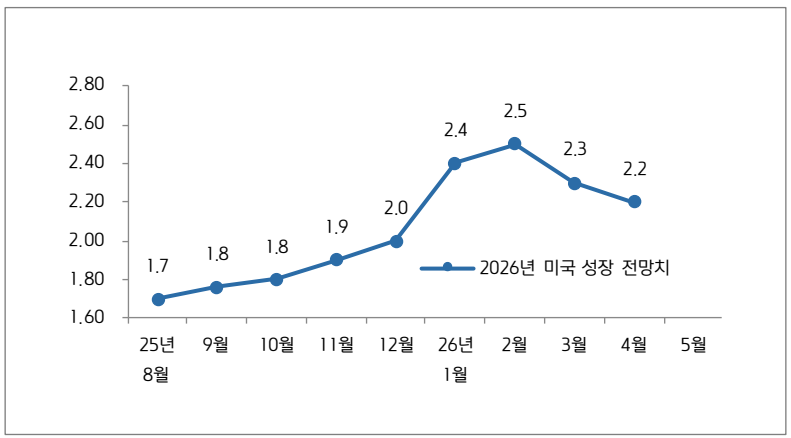
FX

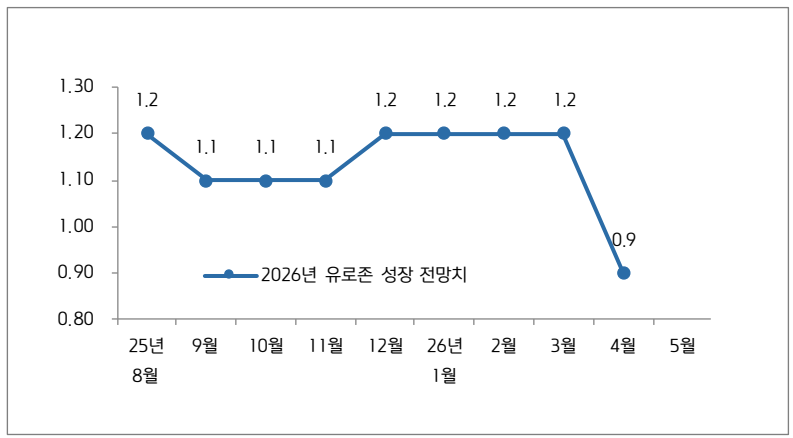
✓ 국제유가가 하향 안정화될 경우 달러는 약보합을 보이고, 달러/원 환율은 점진적 하락

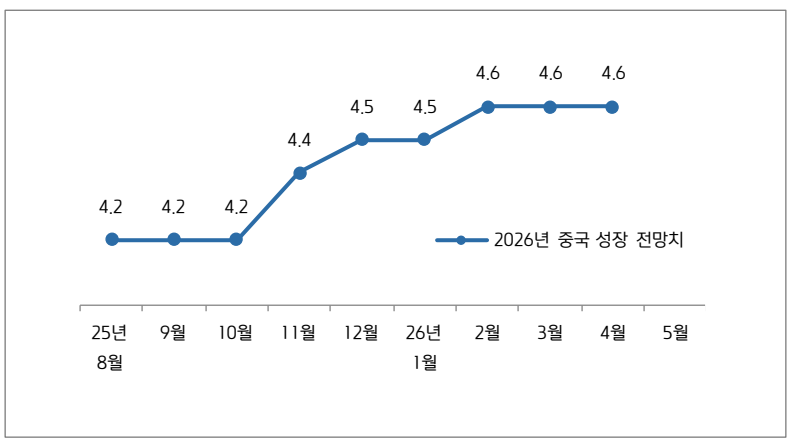
- 국제유가의 안정 여부가 핵심 변수이며, 이에 따라 환율 변동성이 확대될 가능성. 다만 미국과 이란 간 협상이 진행 중인 점을 고려하면 유가는 점진적으로 하락할 가능성이 있으며, 이를 고려할 때 달러는 약보합권에서 등락할 전망
- 달러/원 환율 역시 유가 하락 시 달러 약세 흐름 속에서 상승분의 점진적 되돌림 진행 가능. 4월 배당금 역송금 수요에 따른 원화 약세 요인이 약화되고, WGBI 편입 기대와 국내 증시 상승에 따른 외국인 자금 유입 역시 환율 하락 요인으로 작용할 것으로 기대

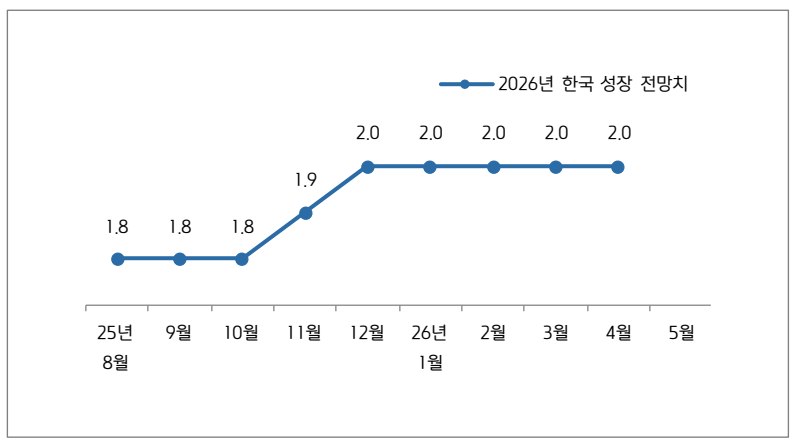
01. 주요국 경제성장률 컨센서스 추이

▶ 중동전쟁 이후 에너지 가격 상승에 따른 경기 둔화 우려가 확산되며 유로존 경제성장률에 대한 전망치 하향 조정 폭 확대









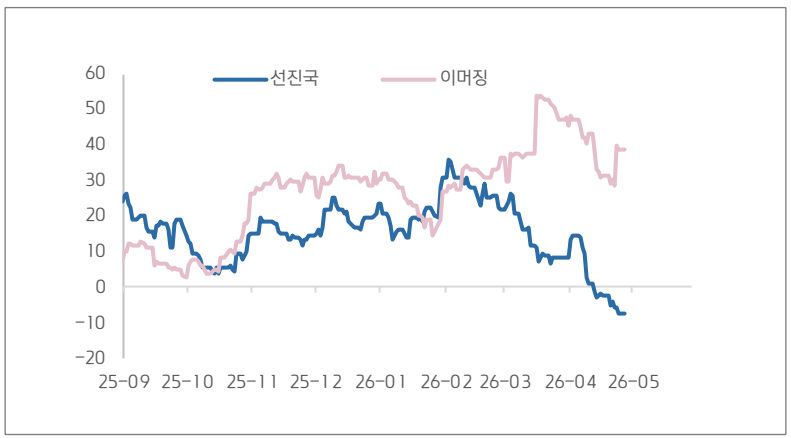
자료: Bloomberg 주요 IB 중간값, 키움증권 리서치센터

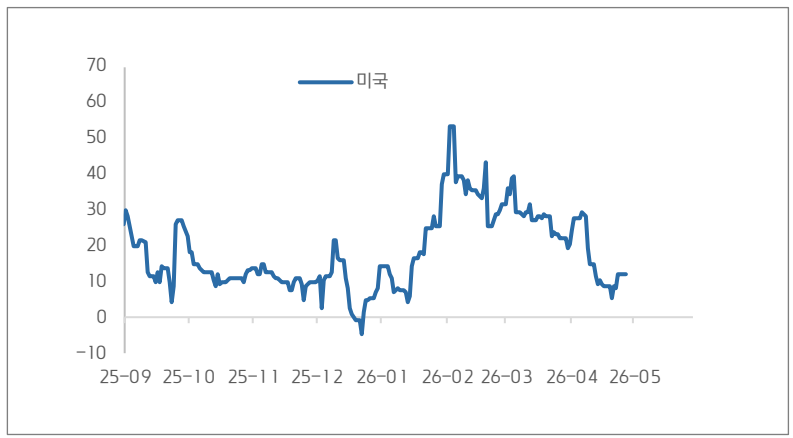
자료: Bloomberg 주요 IB 중간값, 키움증권 리서치센터

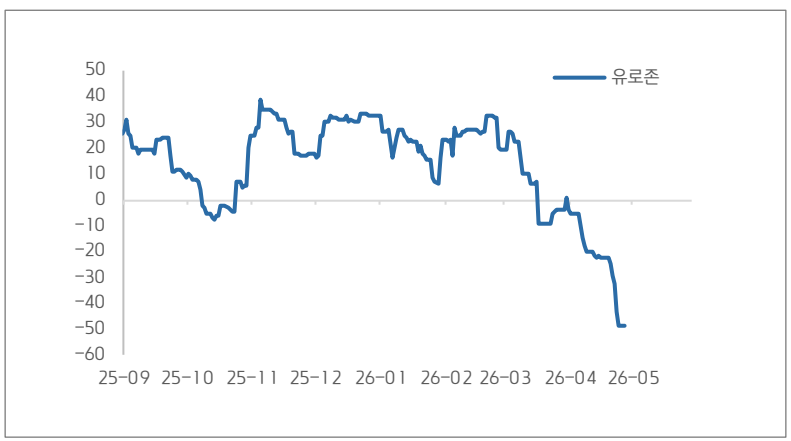
키움증권

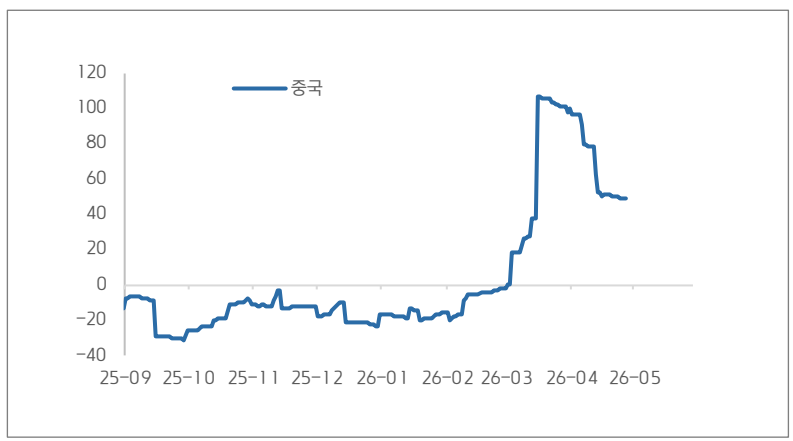
02. 주요국 서프라이즈 인덱스

▶ 선진국을 중심으로 지표 결과는 컨센서스를 하회. 특히 유로존의 경우가 두드러진 상황









자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

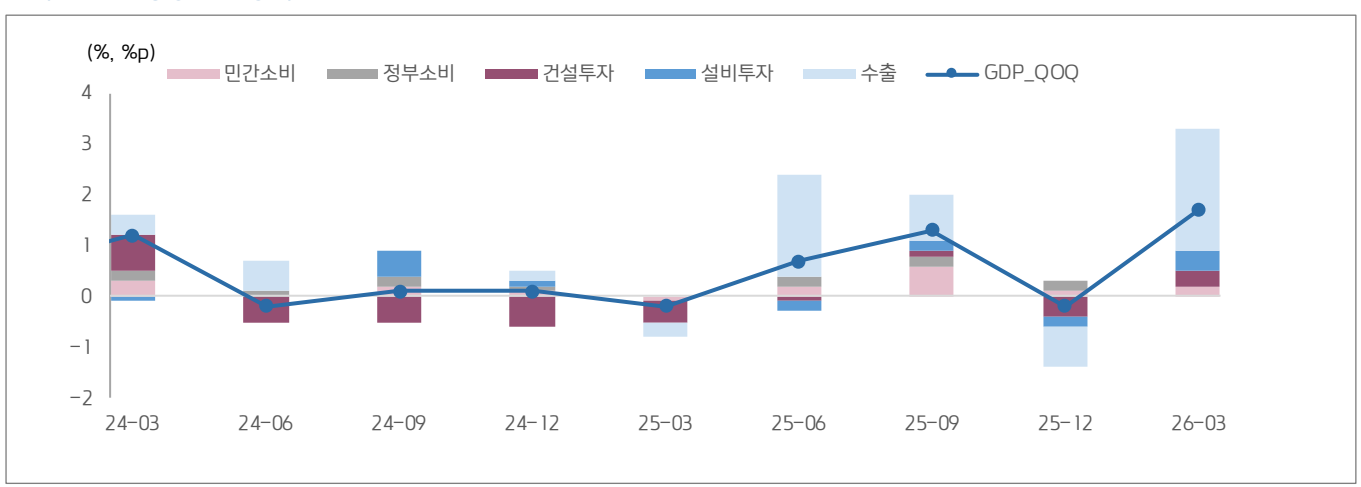
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

03. 예상치 상회한 국내 1분기 경제성장률

- 2026년 1분기 한국 경제성장률은 시장 예상치를 크게 상회하며 서프라이즈를 기록
  - 전기 대비 1.7%, 전년동기 대비 3.6%를 기록했으며, 성장 기여도 측면에서 수출이 2.4%p로 가장 크게 기여
  - 전기 대비 내수의 성장 기여도는 0.6%p, 순수출은 1.1%p를 기록
  - 건설투자와 설비투자도 플러스로 전환되며 성장세를 뒷받침
- 1분기 성장률이 예상보다 높게 발표되면서 올해 경제성장률 전망치는 상향 조정될 전망

한국 전기비 성장률과 항목별 기여도



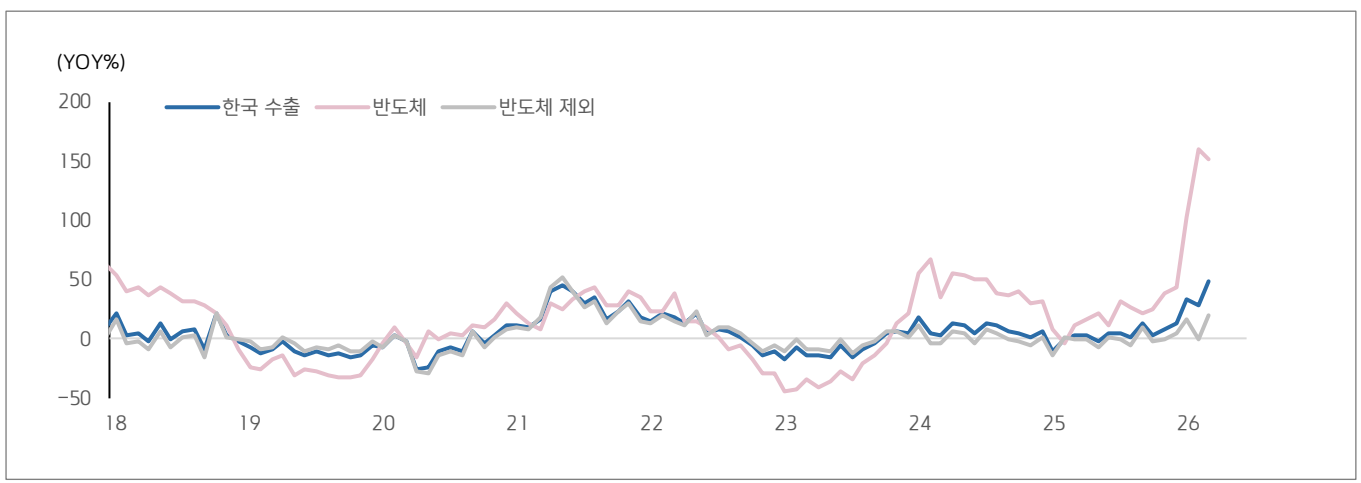
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

키움증권

04. 반도체 중심의 수출 호조세 지속

▶ 반도체 중심으로 수출 호조세가 지속되며 국내 경기를 뒷받침
- 3월 수출은 중동발 지정학적 리스크에도 불구하고 전년동기 대비 48.3% 증가한 861억 달러를 기록하며, 사상 처음으로 800억 달러를 상회
- 조업일수를 고려한 일평균 수출도 41.9% 증가한 37.4억 달러로, 전 기간 기준 역대 최대 실적을 경신
- 반도체 수출은 328.3억 달러(+151.4%)를 기록했으며, 높은 메모리 가격이 지속되는 가운데 AI 서버 투자 확대와 일반 서버향 수요 증가가 맞물리며 월 기준 역대 최대 실적을 기록

한국 수출과 반도체, 반도체 제외 수출 증가율 추이



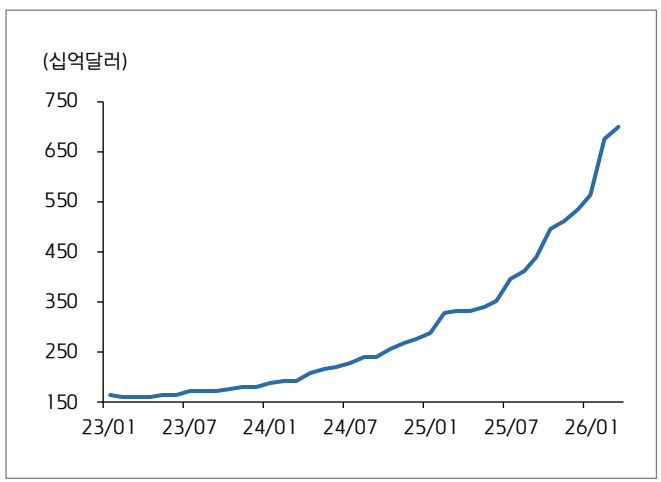
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

키움증권

05. AI 투자사이클 긍정적 기대 속 메모리 반도체 수출 호조

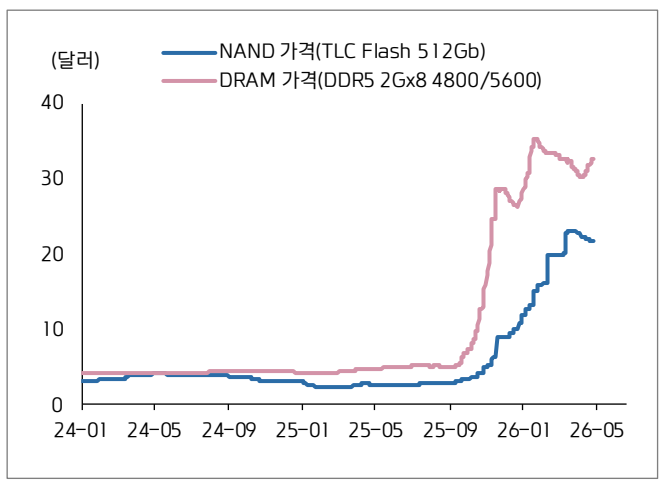
- 미국 빅테크의 AI 관련 자본지출 증가세가 지속되는 가운데 반도체 가격은 단기적으로 등락을 보이고 있으나, 구조적인 수요 확대 기대가 더해지며 메모리 반도체 수출에 대한 긍정적인 전망이 유지
- AI 인프라 투자에 대한 기업들의 자본지출이 이어질 경우, 한국 반도체 수출 역시 이에 연동해 양호한 흐름을 지속할 것으로 기대

미국 주요 기업 AI 관련 자본지출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 5대 주요 기업은 구글, MS, 아마존, 메타, 오라클

D램 가격과 낸드 가격

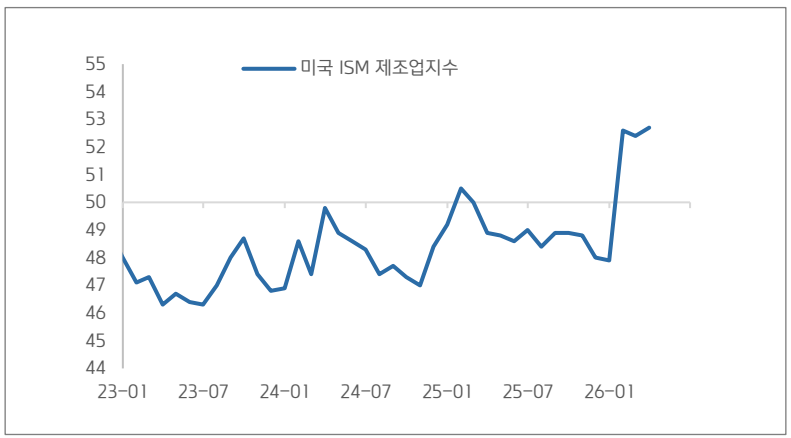


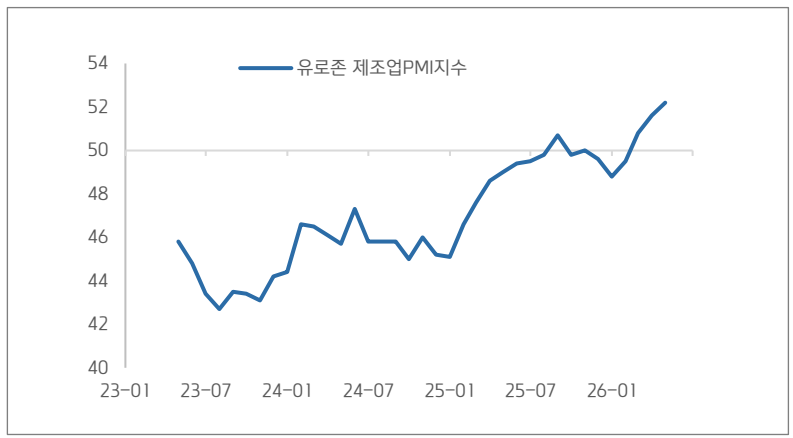
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

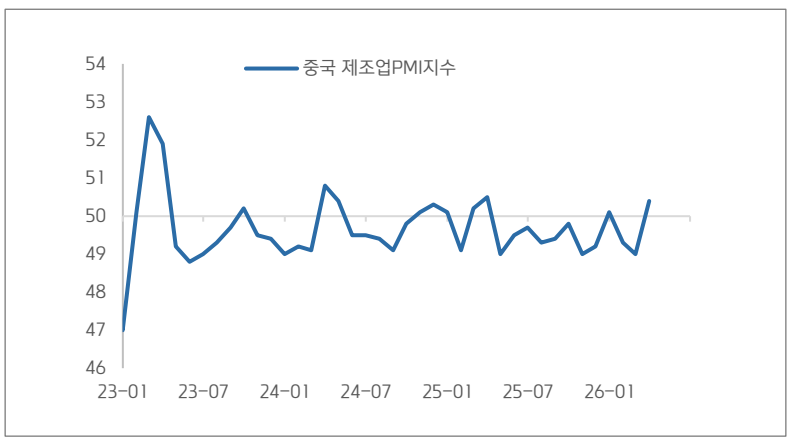
키움증권

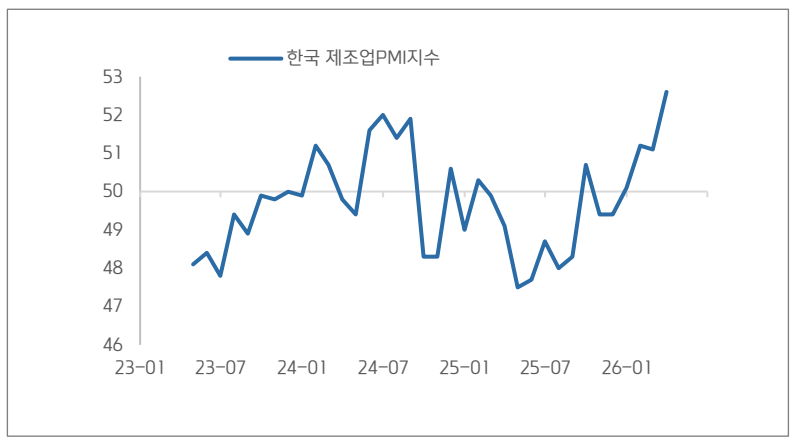
06. 주요국 제조업 체감경기

▶ 중동발 지정학적 리스크에도 불구하고 주요국의 제조업 체감경기는 개선세









자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

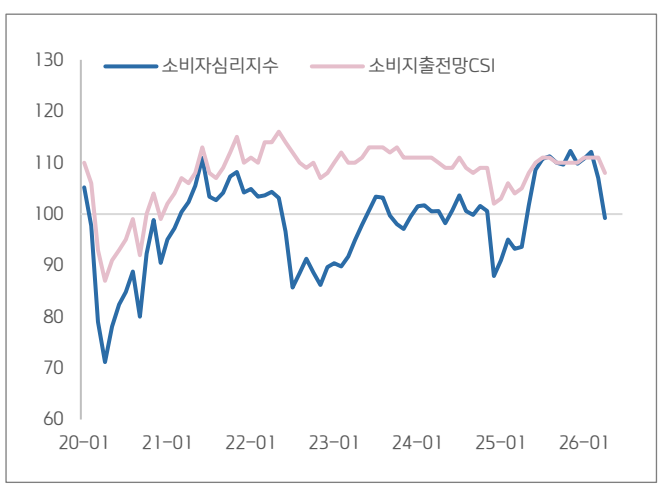
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

07. 중동발 불안 요인에 국내 소비심리 하락, 주택 가격 전망은 반등

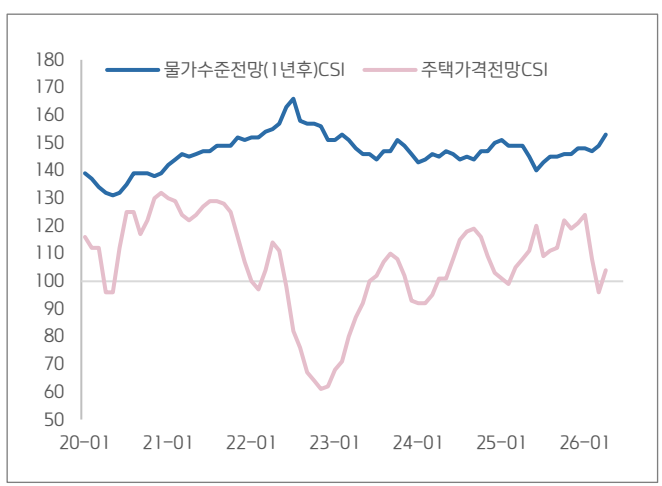
- 중동발 지정학적 리스크로 국제유가가 상승하면서 인플레이션 우려와 가계 소비 여력 약화 부담 등이 소비심리 하락 요인으로 작용해, 소비자심리지수는 4월 들어 기준선(100)을 하회
- 소비심리 하락과 함께 소비지출에 대한 전망도 낮아지면서 단기적으로 관련 지표 둔화 가능성
- 소비자심리지수 내 주택가격 전망 항목이 다시 반등했다는 점은 부동산 가격 상승 기대가 여전히 잔존함을 시사. 이에 관련 상승 압력을 억제하기 위한 규제 지속 및 통화 긴축 우려가 이어질 가능성 존재

한국 소비자심리지수와 소비지출전망 CSI



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 소비자심리지수 내 세부 항목 조사



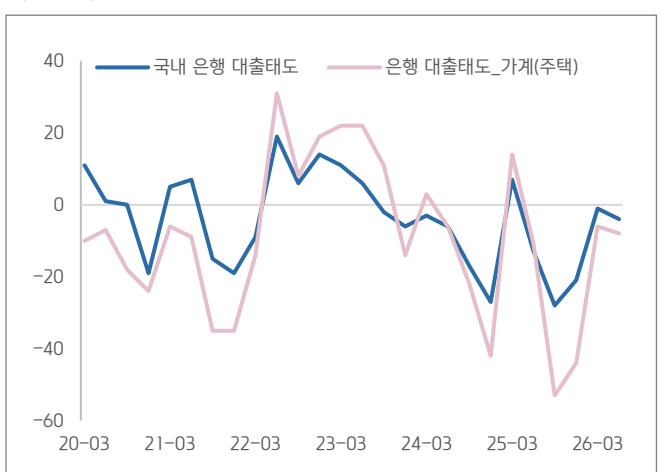
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

키움증권

08. 가계의 부동산 대출에 대한 보수적 여건 지속

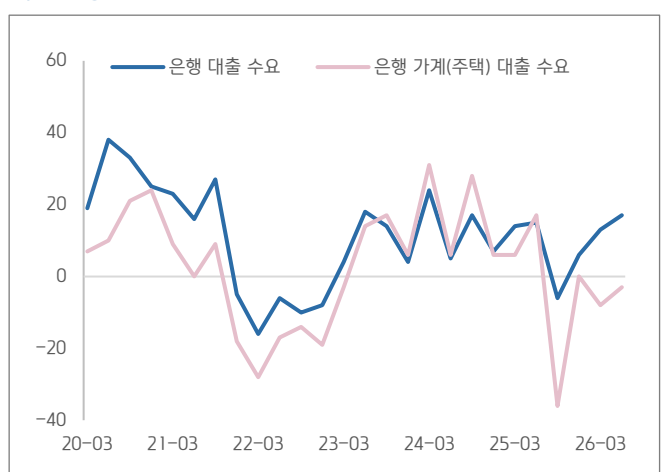
- 2026년 2분기 중 국내 은행의 대출태도는 가계대출을 중심으로 다소 강화될 것으로 조사
  - 기업대출은 대기업을 중심으로 다소 완화되는 반면, 중소기업은 전분기 수준이 유지될 것으로 전망
  - 가계대출은 가계부채 관리 기조 하에서 주택관련대출과 일반대출(신용대출 등) 모두 강화될 전망
- 대출수요는 기업은 증가하는 반면, 가계의 주택관련대출은 감소할 것으로 예상
  - 기업 대출수요는 대내외 불확실성 확대에 따른 유동성 확보 수요 등으로 대기업과 중소기업 모두 증가할 전망
  - 가계 대출수요는 일반대출(신용대출 등)이 생활자금 및 증시 투자자금 수요 지속으로 증가하는 반면, 주택관련대출은 규제 강화 영향으로 다소 감소할 것으로 예상

국내은행의 차주별 대출태도지수



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

국내은행의 차주별 대출수요지수

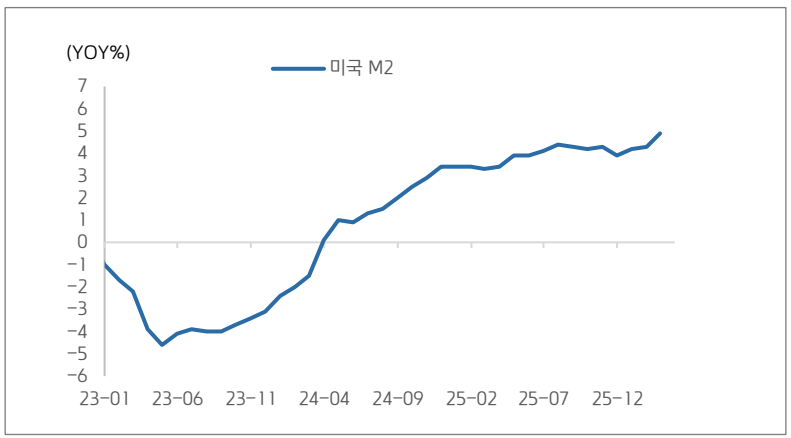


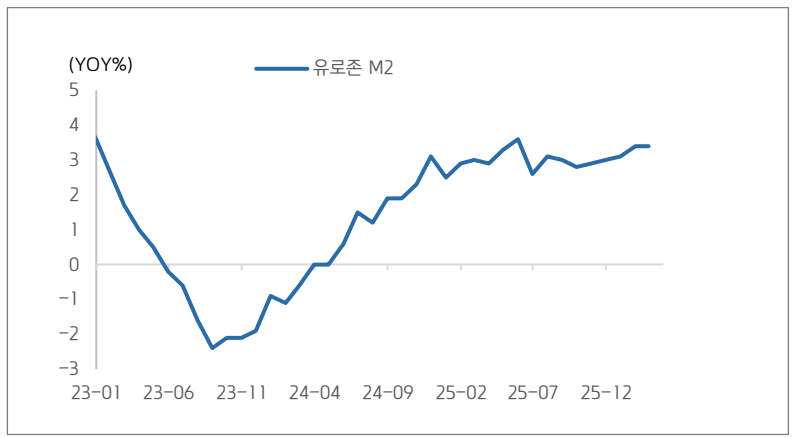
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

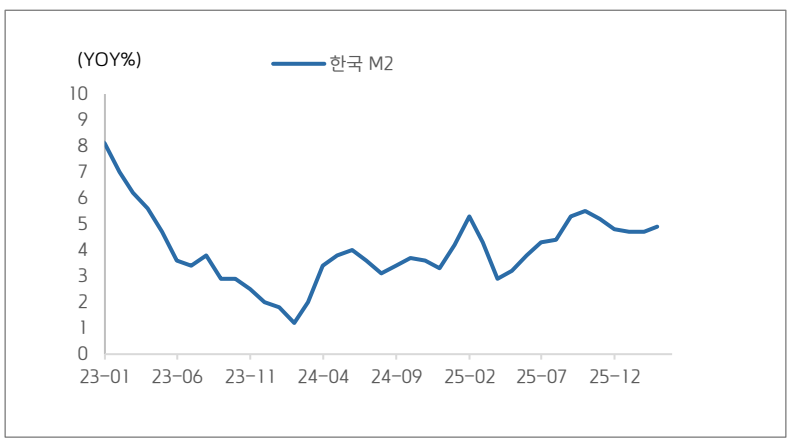
키움증권

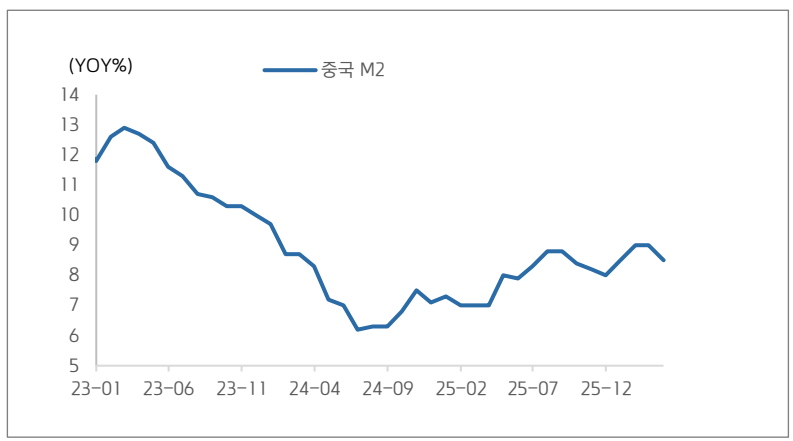
09. 주요국 M2 흐름

▶ 한국 M2 증가율은 반등한 반면, 미국은 증가세를 이어가고 중국은 둔화되는 흐름









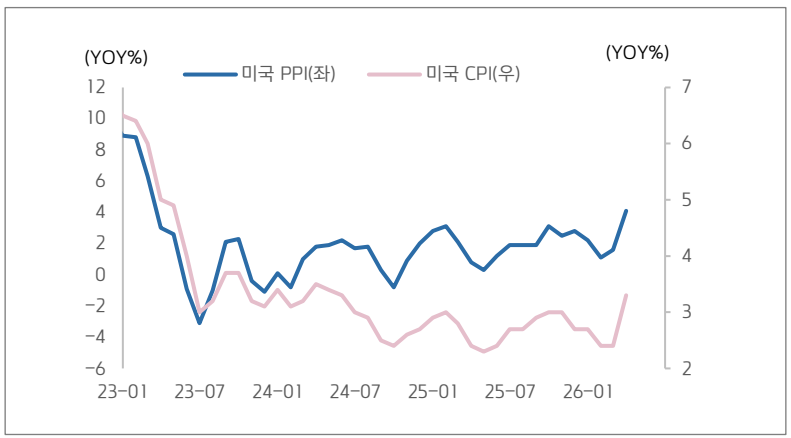
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

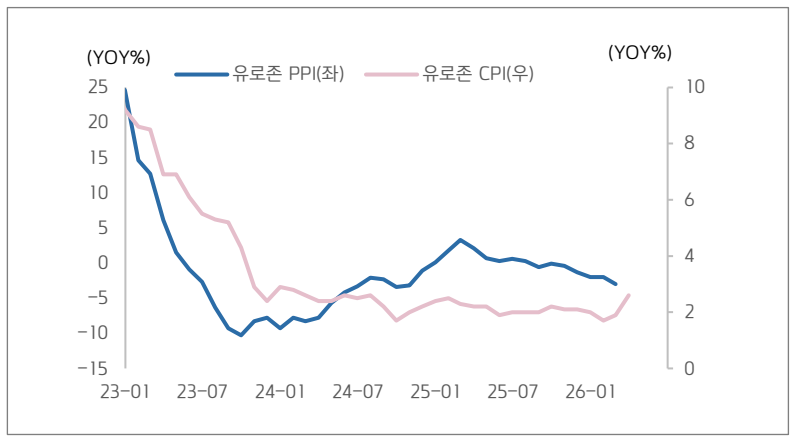
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

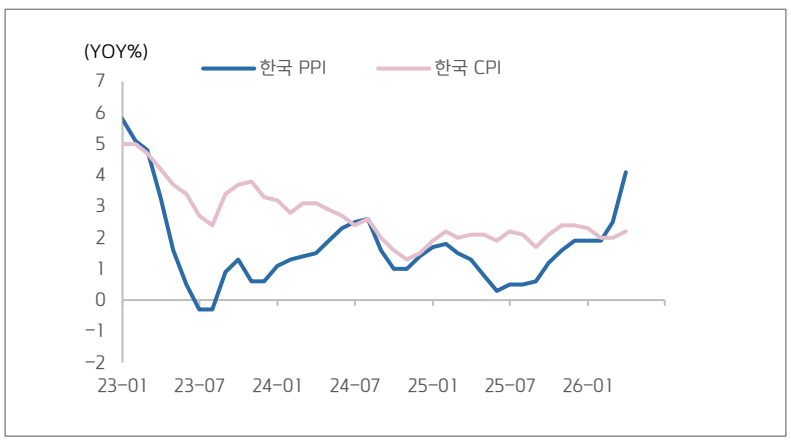
키움증권

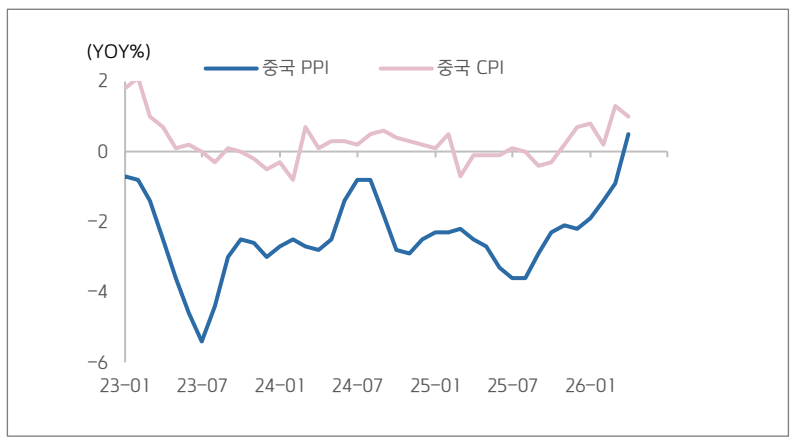
10. 주요국 물가 흐름

▶ 중동발 지정학적 리스크로 국제유가가 급등하면서, 중국을 제외한 대부분 국가의 소비자물가는 반등세









자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

11. 중동 지정학적 리스크와 시나리오

- 중동 전쟁에 따른 영향은 국제유가 흐름에 따라 변화할 수 있으며 그 중심에는 호르무즈 해협 통항 정상화 여부가 될 것으로 예상
- 국제유가 급등세가 지속될 경우 인플레이션 부담이 점차 수요 부진 우려로 이어지는 상황이 전개될 전망

국제유가 수준에 따른 시나리오 분석

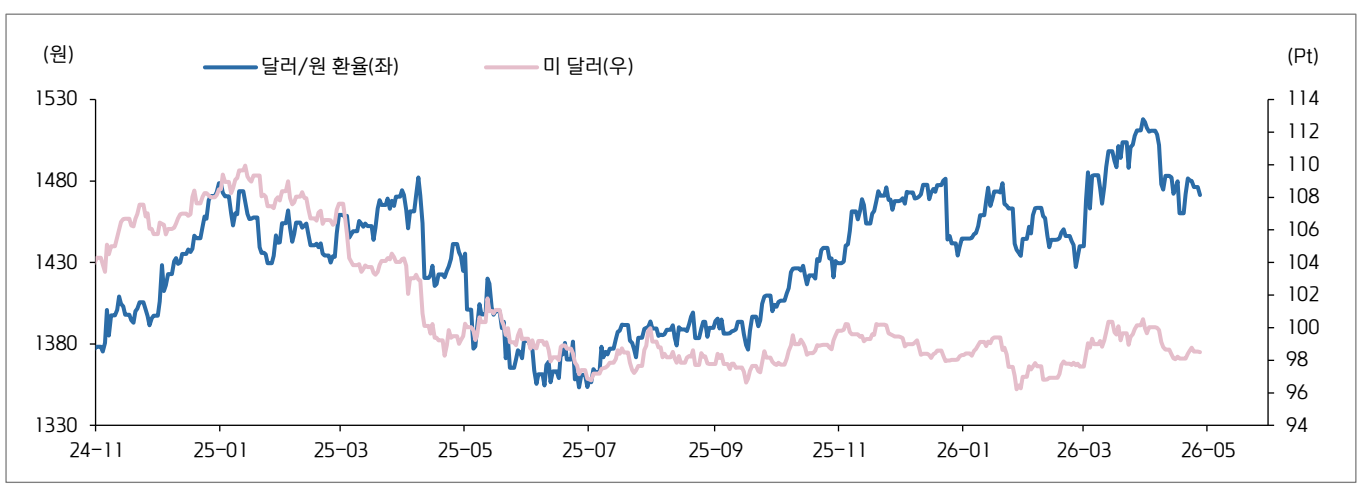
구분	시나리오 ①	시나리오 ②	시나리오 ③
국제유가 수준	WTI $70 내외	WTI $ 90~120	WTI $120 이상
지정학적 상황	미국-이란 긴장 완화 호르무즈 해협 통항 정상화	중동 군사적 긴장 지속 호르무즈 해협 통항 제한 등 부분적 원유 물류 차질 러-우 전쟁 초기와 유사한 지정학적 불확실성 확대	호르무즈 해협 봉쇄 장기화 중동 원유 수출 전면 차질
원유 공급 상황	공급 차질 우려 해소 글로벌 원유 물류 정상화	일부 공급 차질 발생 산유국 감산 기조 유지	글로벌 에너지 공급 충격 발생
글로벌 금융시장 영향	글로벌 인플레이션 압력 완화 위험자산 선호 회복 달러 강세 완화	인플레이션 재상승 우려 금리 인하 기대 지연 금융시장 변동성 확대	위험회피 심리 극대화 달러 안전자산 수요 급증
미국 통화정책 영향	연준 정책 부담 완화 금리 인하 기대 유지	금리 인하 시점 지연 가능성	인플레이션 재확산 우려 통화정책 불확실성 확대

자료: 키움증권 리서치센터

12. 달러/원 환율 점진적 하락 가능

- 달러/원 환율은 달러의 추가 강세가 제약되고, 중동발 지정학적 리스크 완화에 따른 상승분의 되돌림이 진행될 경우 1,400원대에서 점진적으로 하락할 가능성
- 4월 배당금 역송금 수요에 따른 원화 약세 요인은 5월 들어 약화될 전망. 또한 WGBI 편입 기대에 따른 외국인 자금 유입, 국내시장복귀계좌(RIA)에 따른 원화 환전 수요, 국내 증시 상승에 따른 외국인 자금 유입 확대, 내국인의 해외투자 둔화 등이 이어질 경우 달러/원 환율의 하락 요인으로 작용 가능

달러/원 환율과 달러인덱스

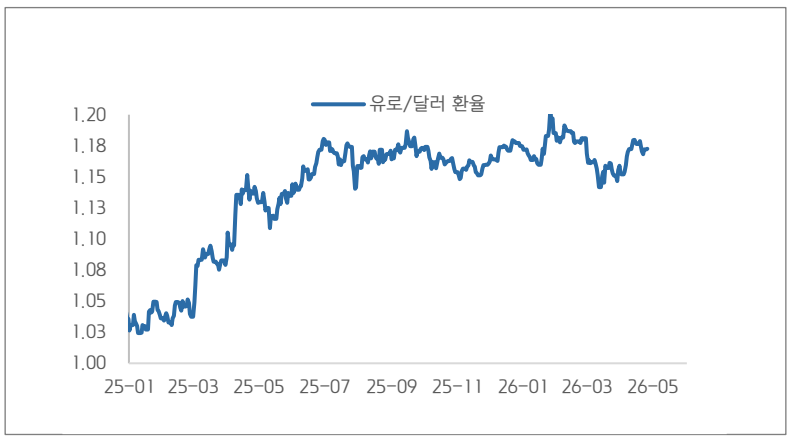


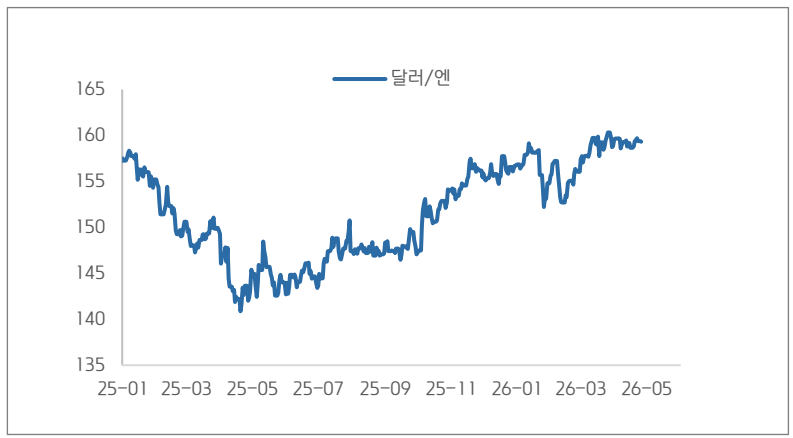
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

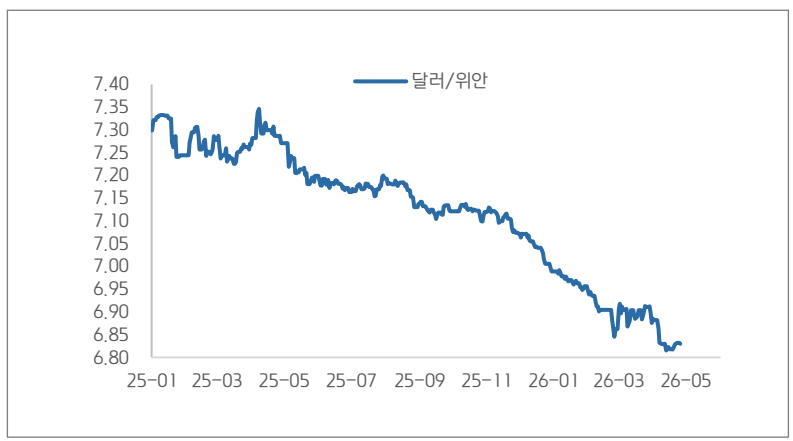
키움증권

13. 주요국 환율 흐름

▶ 중동발 지정학적 불확실성으로 달러 대비 주요 통화는 약세를 보였으나, 최근 관련 불안이 진정되면서 그 흐름은 다소 주춤한 상황







자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

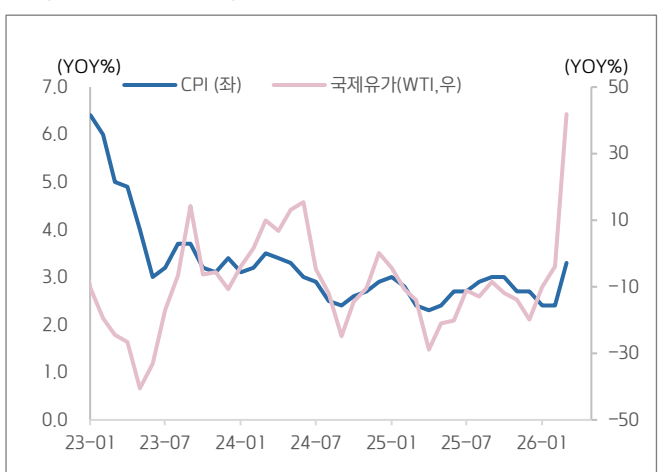
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

14. 달러, 유가 안정될 경우 약세 전환 가능

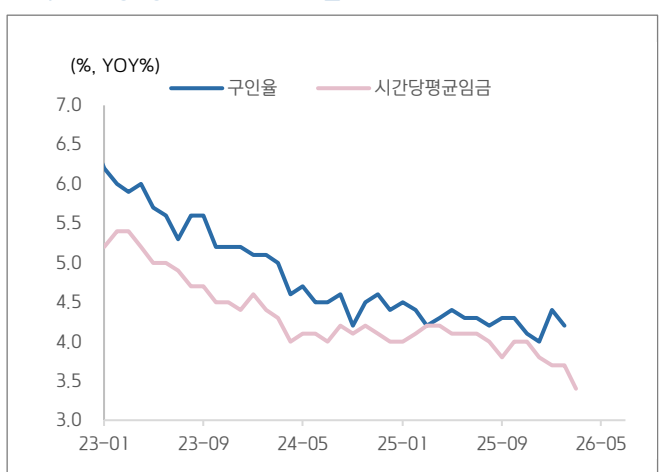
- 중동발 지정학적 리스크로 상승했던 국제유가가 하향 안정화될 경우, 연준의 통화 긴축 우려는 완화될 가능성
- 미국의 구인율과 시간당 평균임금 상승률 둔화는 노동시장 수요가 점차 약화되고 있음을 시사
- 이러한 상황에서 국제유가가 안정될 경우, 케빈 워시 차기 연준 의장의 비둘기적 성향을 고려할 때 금융시장에서는 기준금리 인하 기대가 다시 형성될 수 있으며, 이는 달러 약세 요인으로 작용할 가능성

미국 소비자물가와 국제유가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 시간당 평균임금과 구인율



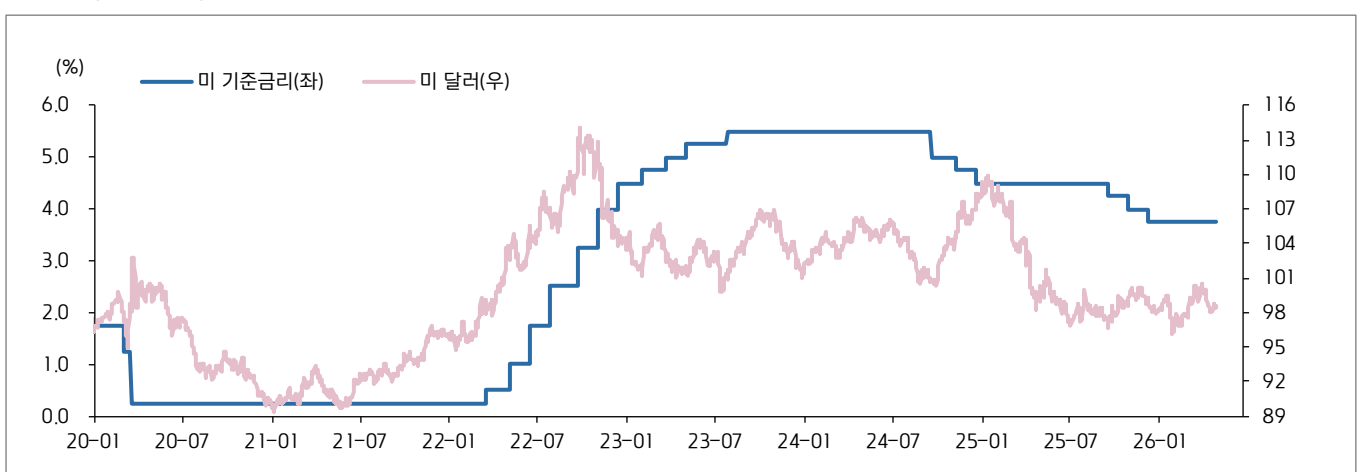
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

15. 신임 연준의장과 통화정책

- 5월 케빈 워시 후보자의 선임 가능성이 높아진 가운데, 금리 인하와 대차대조표 축소라는 다소 상충된 정책 방향을 제시하고 있어 워시 후보자의 정책 성향을 단정하기는 아직 이른 상황
- 다만 전반적으로는 비둘기적 성향이 다소 우세한 것으로 예상. 절사평균 PCE 지표를 중시하고, AI에 따른 생산성 향상이 중기적으로 물가 둔화에 기여할 것이라는 입장을 감안하면 인플레이션 안정에 대한 기대를 반영하고 있다고 볼 수 있는 상황
- 정부의 재정지출 확대 기조와 이에 따른 이자 비용 부담 완화를 위한 정책 조합을 감안하면, 중동발 불안이 완화된 이후 금리 방향은 동결 또는 인하 쪽으로 형성될 수 있어 이는 달러에 약세 요인으로 작용 가능

달러인덱스와 미국 기준금리



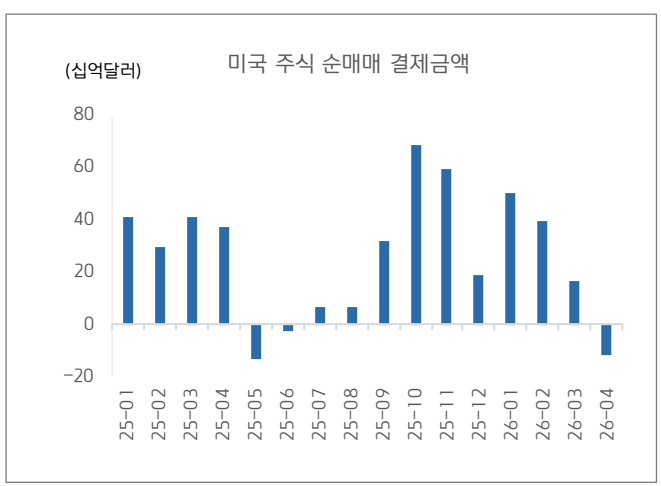
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

16. 약해지는 배당금 역송금 수요와 원화 환전 수요

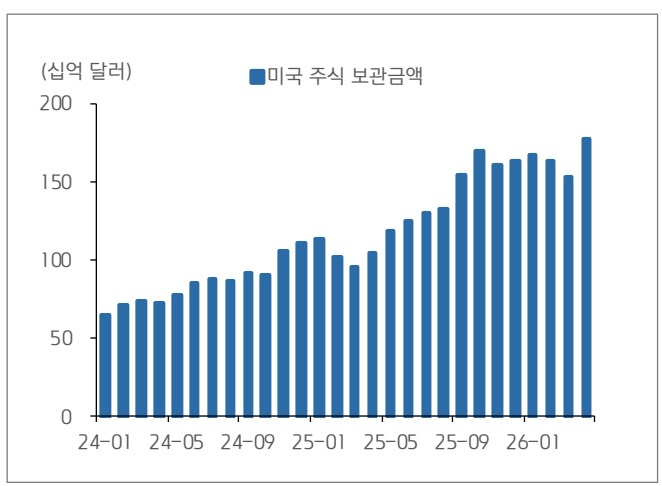
- 미국 주식 순매매 결제금액은 4월 들어 감소하며 신규 매수·매도 흐름이 다소 둔화된 것으로 추정. 반면 미국 증시 상승 영향으로 미국 주식 보관금액(잔고)은 3월 대비 증가
  - 신규 매수는 둔화됐지만 기존 보유 주식의 평가가치 상승으로 잔고는 증가한 국면
  - 국내시장복귀계좌(RIA)에 따른 원화 환전 수요와 양도세 100% 세제 혜택이 5월까지 이어지며 원화 수급에는 우호적으로 작용할 것으로 기대주식
- 4월 배당금 역송금 수요에 따른 원화 약세 요인은 5월 들어 점차 약화될 것으로 예상

미국 주식 순매매 결제금액



자료: 증권예탁원, 키움증권 리서치센터
주: 2026년 4월은 4/28일 기준

미국 주식 보관금액



자료: 증권예탁원, 키움증권 리서치센터
주: 2026년 4월은 4/28일 기준

키움증권

Compliance Notice & 고지사항

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

키움증권