IBKS Bond Inside

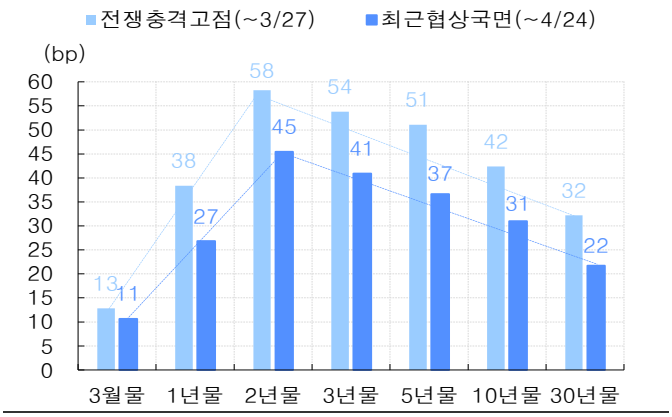
FOMC 리뷰, 수익률 곡선에 담긴 전쟁의 영향

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
hj.jeong@ibks.com

연준은 2026년 4월 FOMC에서 기준금리를 3.50~3.75%에서 동결했다. 파월의장은 기자회견에서 중립금리 범위를 3~4%로 언급하고, 현재 기준금리가 중립수준보다 좀 더 제약적 영역에 위치한다고 보았다. 시장에서 잔존만기 1년이내 美국채금리 커브가 3.63~3.75%에 위치하기 때문에 중립금리 (적정)레인지에 대한 기대는 충분히 반영됐다. 다만, 중장기물은 해방의 날 이후 불확실성에 기반한 기간프리미엄이 빠르게 확대한 상황이다. '향후 기준금리 경로'에 대한 기대만으로는 시장대응이 힘들다(그림 1).

2026년 4월 FOMC 기자회견의 두 가지 핵심은 중앙은행의 독립성과 공급충격發 인플레이션이다. 이번 기자회견을 통해 공급충격이 인플레이션에 미칠 영향(시차/속도)을 구체적으로 가늠할 수 있다. 연준의 인플레이션 대응 시리즈는 지난 6년 동안 발생한 일련의 충격(팬데믹/러우戰/관세/중동戰) 결과라 보았다. 시계열이 생각보다 길다. 관세충격과 중동전쟁은 2026년 인플레이션에 영향을 줄 것이라 보았고, 충격이 흡수되는 속도는 관세충격이 더 느렸다(약 6~8분기). 관세충격은 2025년 2분기에 본격적으로 시작됐기 때문에 2026년 4월말 기준 관세충격 잔열殘熱은 향후 몇 분기 내에 완화할 것으로 보았다. 2026년 1분기에 시작한 중동전쟁 충격은 더 빠르게 지나갈 것이라 보았다. 이 지점에서는 경기에 제약을 가할 것을 우려했다. 에너지비용에 더 많은 비용을 지불해서, 다른 곳에 지출할 소비가 감소하는 경로다.

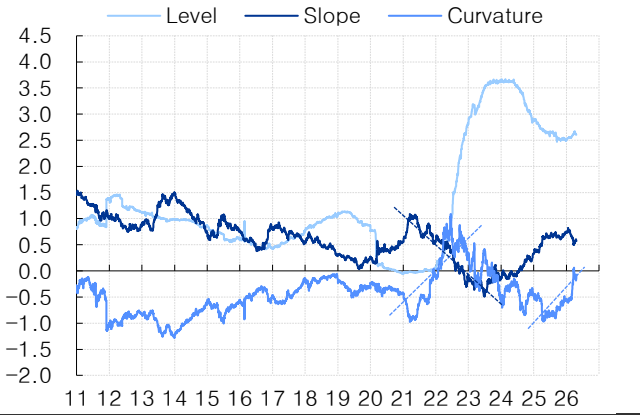
그림 1. 중동전쟁 이후 주요국 수익률곡선 변화 양상



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주1: 기준시점은 2026년 3월 2일
주2: 대상국가는 한국/미국/독일/일본/캐나다/호주

글로벌 중앙은행이 독립성 논쟁/임기 등으로 많은 주목을 받고 있다. 중동전쟁이 발발한지 1개 분기도 지나지 않았기 때문에 확실한 정책대응이 어렵다. 중앙은행의 경제전망도 불확실성이 매우 높다. 전쟁의 승패를 경제전망에 추계하는 것은 무척 힘들 것이다. 이러한 상황은 연준의 분열된 성명문에도 나타난다. 트럼프 2기 행정부 출범이후 기간 프리미엄이 확대되면서 통화정책 효과성도 제한됐다. 따라서 현재 통화정책이 해결하기 힘든 공급충격發 인플레이션은 수익률곡선의 곡률을 자극한다. 수익률곡선의 절편을 결정하는 초단기물 금리와 중장기물 금리의 (변동성) 괴리가 커진다. 중동전쟁 이후 시장대응을 향후 기준금리 경로만으로 수립하면 효율이 낮다. 수익률곡선의 전제Hypothesis를 바꿔야 한다. 중동전쟁이 공급충격發 인플레이션을 자극할 것은 비교적 명확했다. 이 사태만 두고보면, 통화정책 대응도 단기적으로 관망Wait and See일 것을 예상할 수 있다. '공급發 인플레이션-기준금리 동결'에 높은 가능성을 할당하면, 수익률곡선 변화는 혹모양Humped이 합리적이다(3/3 발간자료). 극단적인 예시로, 2026년의 중동전쟁이 30년 뒤 우리나라 성장률(기대)에 유의미한 영향을 주진 않을 것이다. 잘 알려진 이자율 기간구조 이론을 활용해 촘촘한 델타전략을 펼칠 수 있는 상황이고, '어떤 만기물로 전략을 구현할지'가 중요하다. 만기물마다 다른 정보를 반영하기 때문이다. 우리나라 채권시장은 2025년 4분기부터 이어진 채권약세 국면이 유통시장 센티멘트를 악화시켰다. 확장재정에 따른 수급부담도 차익거래자 듀레이션 한도를 크게 제약했다. 고변동성 국면이 이어지는 가운데 향후 시장대응은 채권시장의 주요 팩터를 통제(측정)한 뒤에도 남아있는 곡률Curvature 변화를 파악하는 것이 중요하다(그림 2).

그림 2. 주요국 수익률곡선 팩터 추이 점검, 이란사태 이후 곡률 주목



자료: 인포맥스, IBK투자증권
주1: 대상국가는 한국/미국/독일/일본/캐나다/호주
주2: 기울기Slope는 10-2년물, 곡률Curvature은 2 × (2년물)에서 3월물, 10년물 금리를 차감

이때 앞서 살펴본 연준의 인플레이션 정보분할을 참고할 수 있다. 중동전쟁이 완화국면에 접어들면 인플레이션 우려를 적극적으로 반영한 2~5년물 봉우리가 점차 낮아질 것이다. 글로벌 채권시장에 들어올 다음 정보는 '확장재정'일 가능성이 높다. 시장의 가격결정은 경기악화와 국가채무 우려(초과공급)를 중심에 둘 것이다. 잔존만기 2년이내 구간은 현재 기울기Slope를 유지한 채로 레벨하락, 3~7년물은 국채 초과공급에 따른 스티프닝, 7년이상 구간은 중장기 성장(경기)둔화로 인한 플래트닝을 전망한다.

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.