채권전략

2026/05/06

5월 Monthly

높은 성장률, 낮은 금리
대만 사례 분석

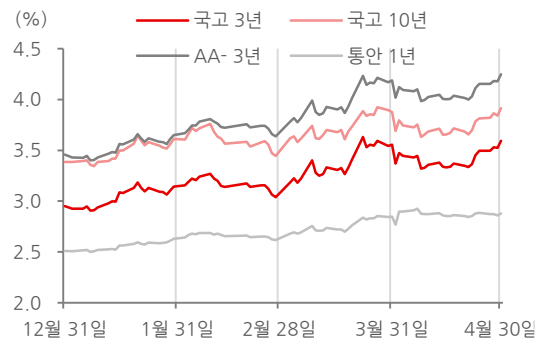
BNK투자증권

BNK리서치센터 | 이성경 | 채권/크레딧 | lisk@bnkfn.co.kr | (02)3215-7526

1. 개괄 : 국내금리 안정은 과욕인가? 대만 벤치마킹

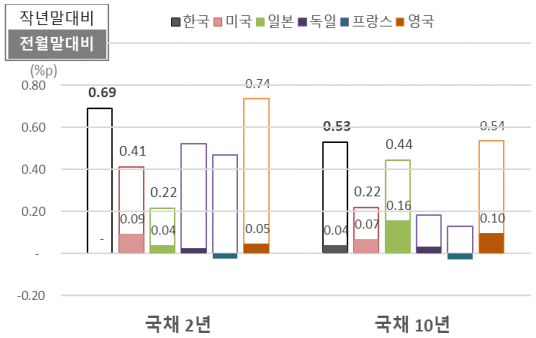
미국 이란 종전 기대로 하향되던 국내 시장금리는(Fig.1) 예상보다 높은 1분기 성장률을 확인하며 연내 금리인상 가능성이 다시 부각되는 모습으로 4월말 현재 연중 고점 수준으로 반등한 상황이다. 휴전 협상 공전과 유가 반등으로 물가 우려를 벗어나지 못한 가운데 주식시장은 신고점 경신이 이어지며 시중자금 쏠림 지속도 여전한 부담이다. 주요국 금리(Fig.2) 또한 3월말 대비 추가 상승이 진행되었는데, 주목할 점은 장기금리 상승폭이 단기와 비슷한 수준으로 현재 단기 물가 부담이 점차 중장기적으로 반영되고 확산되는 것을 시사한다.

Fig.1 : 26년 국내 금리 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

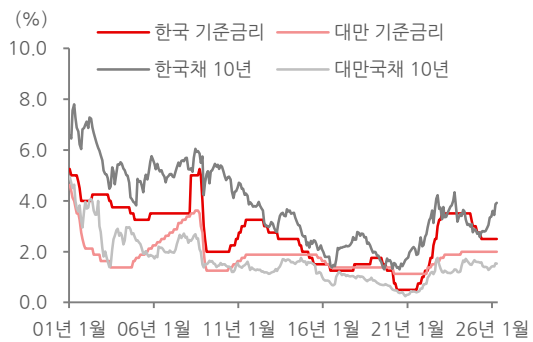
Fig.2 : 주요국 금리 변동폭(작년말, 전월말 대비)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

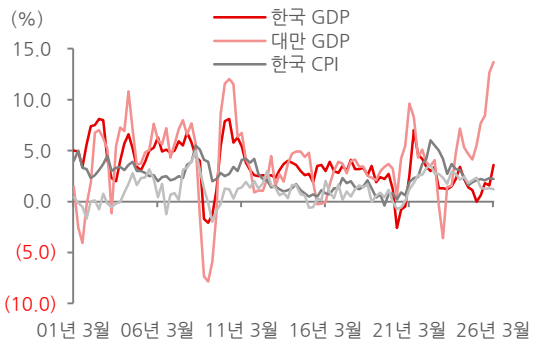
전쟁과 유가 불확실성에 채권시장 수급 불안 계속되며 다소 공허한 금리 전망이 되는 것 같아 이번 자료는 국내 금리 수준과 흐름에 대한 구조적 해석을 중심으로 구성하고자 한다. 최근 동아시아 최고의 인당 국민 소득으로 부각된 대만을 보면 안정적인 통화정책과 시장금리(26.4월말 10년국채 1.53%)를 보이고 있어 국내 금리와 상당히 대비되는 모습이다.(Fig.3) 수출 중심에 높은 대외 의존도를 가진 비슷한 경제 구조에도 한국보다 낮은 소비자물가(26.3월 1.2%)를 보이고 있는 점에서 더욱 관심이 증폭된다.(Fig.4)

Fig.3 : 한국, 대만 기준 금리와 10년 금리 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

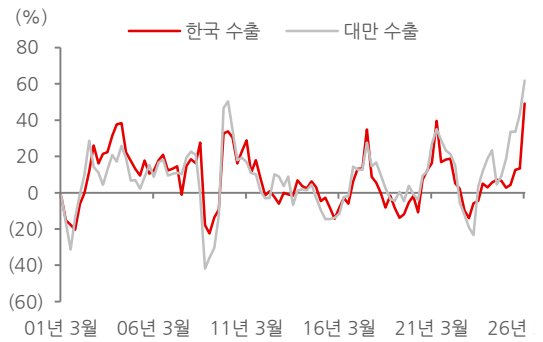
Fig.4 : 한국, 대만 GDP 성장률과 물가(YoY) 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

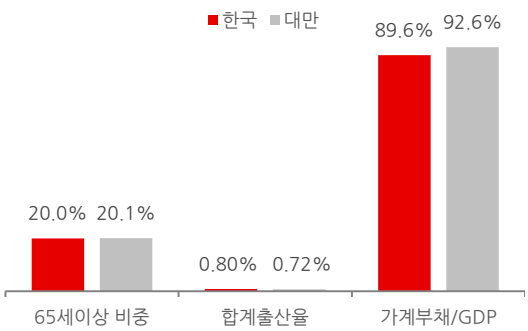
우리나라 올해 1분기 GDP 성장률 1.7%(QoQ)에 순수출 기여가 1.1%p로 성장의 2/3 비중을 차지하고 있는 것처럼 대만은 25년 연간 성장률 8.7%에서 순수출 기여가 6.7%p로 성장의 대부분을 수출이 담당하고 있다.(Fig.5) 즉, 나머지 영역인 내수 수준은 우리나라와 같이 부진한 모습으로 IT/반도체 호황과 대비되는 양극화 구조를 보인다. 인구구조와 가계부채 상황을(Fig.6) 보면 놀라울 정도로 유사한 형태로 대만도 고령화 진전에 따른 구조적 저성장 부담에, 높은 부동산 가격과 가계부채 부담이라는 해결하기 어려운 문제도 같이 하고 있다.

Fig.5 : 한국, 대만 수출 증가율(YoY) 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.6 : 한국, 대만 인구구조와 가계부채(24년말)

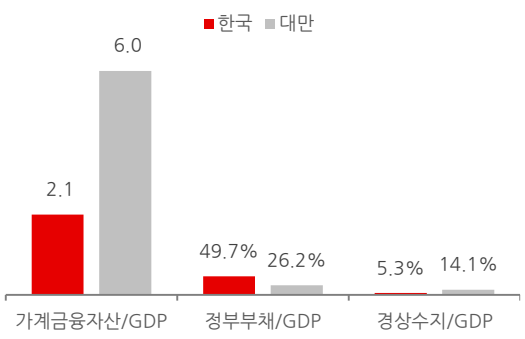


자료: Bloomberg, 대만통계총국, BNK투자증권

결론적으로 무엇이 한국과 대만 금리의 수준과 흐름을 차이나게 만들고 있는지 정리하자면 대만은 채권시장 수급 안정으로 외생 변수에 의한 영향이 적은 모습이다. 가계금융자산 수준에서 보듯이 풍부한 유동성/채권 수요가 시장을 받치는 가운데 정부재정 건전성으로 채권 공급이 제한적인 구조를 지니고 있다.(Fig.7) 대만의 낮은 수준 물가도 미진한 내수에 재정을 통한 외부가격 완충으로 안정적인 결과를 만들고 있다고 평가된다.

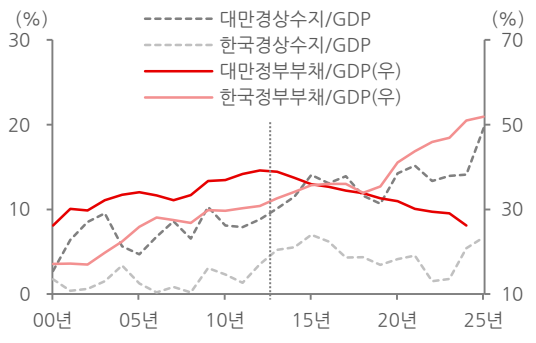
중국 영향으로 외교적 고립아래 외부 충격을 이겨내기 위한 오랜 경제 체력 비축의 결과이지만 수년간 IT 호황에 따른 경상수지 확대(Fig.8) 영향도 상당하다고 판단된다. 우리나라도 경상수지 증가세가 이어져 정부부채가 줄어들고 채권시장 안정도 기대한다.

Fig.7 : 한국, 대만 가계금융자산, 정부부채(24년말)



자료: Bloomberg, 대만통계총국, BNK투자증권

Fig.8 : 한국 대만 경상수지와 정부부채 추이

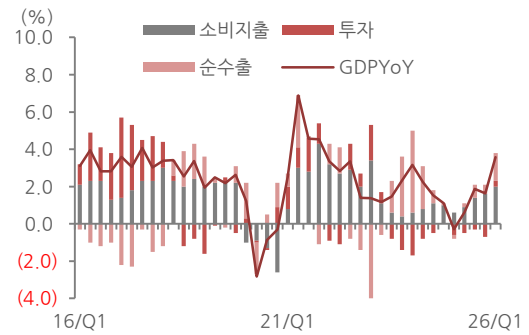


자료: Bloomberg, BNK투자증권

2. 매크로 : 수출 vs 내수, 물가부담 점증

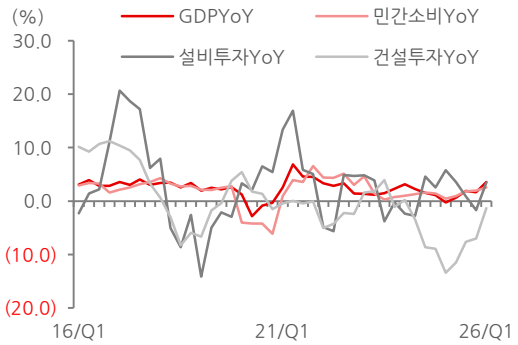
올해 1/4분기 국내 GDP 성장률이(Fig.9) 전년동기대비(YoY) 3.6%, 전기비(QoQ) 1.7%로 기저효과를 감안하더라도 예상보다 큰 폭의 증가를 보였다. 순수출 기여가 1.5%p(YoY), 1.1%p(QoQ)를 기록하며 반도체 호황에 힘입은 수출증가가 성장을 견인하였다. 내수 영역의 소비도 YoY기준 2.0%p(QoQ 0.2%p)로 개선세를 이어갔으며, 부진했던 투자영역도 0.3%p(QoQ 0.4%p)를 보이며 양(+)의 기여로 전환되었다. 건설투자가 YoY -1.3%로 여전히 부진한 모습이나(Fig.10) 부진 폭이 줄고 있는 점은 고무적이다.

Fig.9 : 한국 GDP 성장률



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.10 : 민간소비, 설비투자, 건설투자 추이

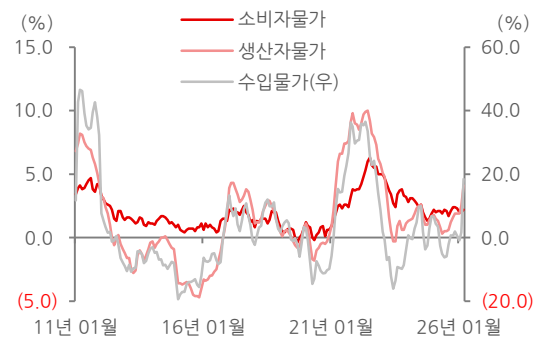


자료: Bloomberg, BNK투자증권

3월 소비자물가는 2.2%(YoY)로 유가 상승 영향이 아직 물가 전반에 확산되지 않은 모습이나, 3월 수입물가는 18.4%(YoY)로 급등하며 생산자 물가(3월 4.1%)의 추가 상승과 소비자 물가로 전이 폭에 대한 우려를 키우고 있다.(Fig.11)

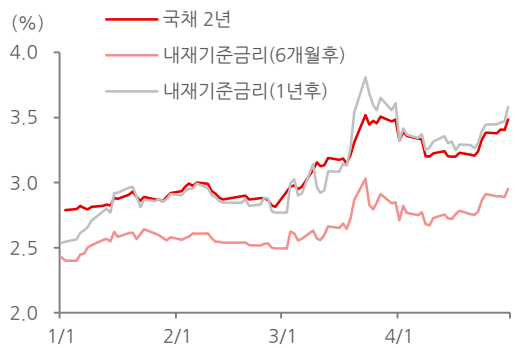
국내 금리는 4월들어 중동 전쟁 휴전 기대로 하향 안정되는 흐름을 보이다 23일 GDP 성장률 발표로 급등한 이후 유가 상승과 맞물려 4월말현재 올해 고점수준으로 복귀한 상황이다.(Fig.12) 시장금리내재 기준금리 또한 분기당 1회 인상을 재반영하고 있다.

Fig.11 : 한국 소비자, 생산자, 수입물가 추이(YoY)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

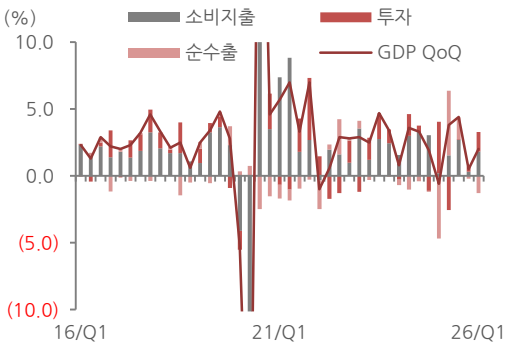
Fig.12 : 시장금리와 내재기준금리(26년)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

미국 1분기 성장률은 전분기대비(QoQ) 연율 2.0%를 기록하면서 시장 컨센서스대비 소폭 하회한 결과를 보였다.(Fig.13) 25.4분기 GDP 부진을 야기했던 정부부분 지출이 -0.99%p 기여에서 0.73%p로 전환된 반면 순수출이 -1.3%p(4분기 -0.22%p)로 부진이 심화되었고, 민간소비 1.1%p(4분기 1.3%p)로 견조한 모습 아래 투자 확대 1.5%p(4분기0.4%p)가 IT 부분 장비 0.8%p, 소프트웨어 0.7%p 기여로 성장을 지지하였다. IT 이외 영역에서의 투자는 미진한 사항으로 미국도 건설투자가 YoY -5.9%로 성장의 발목을 잡고 있다.(Fig.14)

Fig.13 : 미국 GDP 성장률



자료: Bloomberg, BNK투자증권

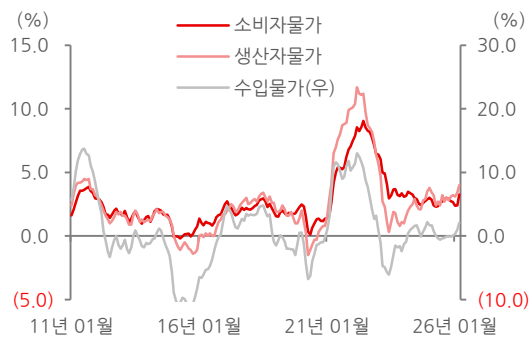
Fig.14 : 민간소비, 설비투자, 건설투자 추이

자료: Bloomberg, BNK투자증권

3월 미국 물가는 수입물가부터 생산자, 소비자물가 모두 전쟁 영향을 반영하며 큰 폭의 상승세를 보였다. 3월 수입물가는 2.1%(YoY)로 전월보다 1.0%p 상승하였고, 생산자 물가는 전월보다 0.6%p 상승한 4.0%를, 소비자물가는 0.9%p 상승한 3.3%를 기록하였다.(Fig.15) 유가 상승의 물가 전이 속도가 예상보다 빠르게 진행되는 모습이다.

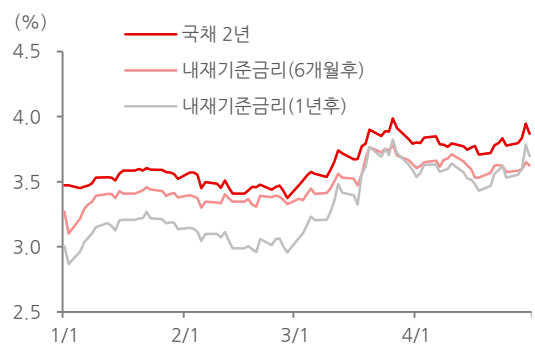
미국 금리도 전쟁 협상 교착과 유가 반등(직전 저점 4/17일 82.3$/bl)에 따라 재상승한 상황이다.(Fig.16) 4월말 GDP가 국내와 반대로 시장금리를 소폭 안정시켰으나, 시장금리내재 기준금리에서 보듯이 동결지속 아래 인상과 인하 기대를 줄다리기하고 있다.

Fig.15 : 미국 소비자, 생산자, 수입물가 추이(YoY)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

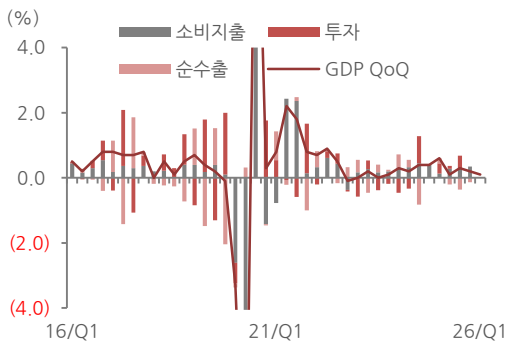
Fig.16 : 시장금리와 내재 기준금리(26년)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

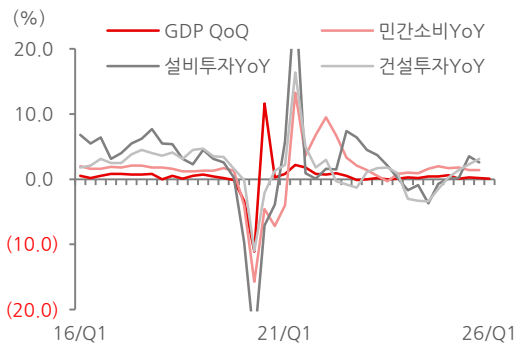
유로존 1분기 성장률을 보면 근래 최저 수준인 전분기대비(QoQ) 0.1%, 전년동기대비(YoY) 0.8%를 기록하며 기존 수요와 투자 부양이 무색해지며 유가 부담과 전쟁영향 수출 부진이 가중되는 것을 판단된다.(Fig.17) 26.1분기 유로존 전체데이터가 미발표한 상황으로 구체적 확인이 안되나 4분기 -0.1%p 기여 순수출 효과는 아일랜드 1분기 GDP가 -2.0%, 프랑스 1분기 순수출 -0.7%p 기여를 볼 때 보다 악화된 것으로 추정되며, 내수영역인 민간소비와 설비투자 상승 추세(YoY)도 위축된 것으로 보인다.(Fig.18)

Fig.17 : 유로 GDP 성장률(QoQ)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.18 : 민간소비, 설비투자, 건설투자 추이

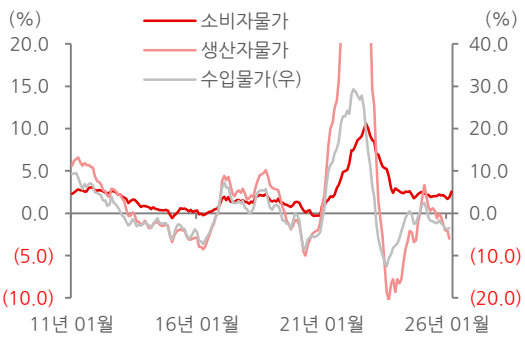


자료: Bloomberg, BNK투자증권

유로존 물가는 수입물가와 생산자물가가 2월(YoY) -3.0%, -3.5% 기록이후 3월 큰 폭의 반등이 유력시 되는 가운데 소비자물가는 3월(YoY) 2.55%(전월대비 +0.7%p), 4월 3.04%를 보이며 23년이후 가장 높은 수준을 기록하고 있다.(Fig.19) 성장 부진에 높은 물가의 스테그플레이션 전개 우려가 가장 큰 지역이 되겠다.

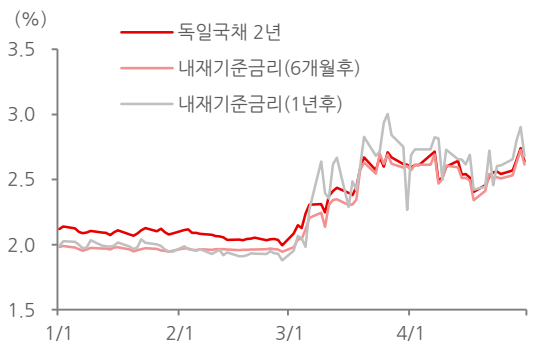
유럽 금리도 전반적인 흐름은 글로벌 흐름과 크게 다르지 않으나(Fig.20) 4월말 GDP발표가 시장금리를 크게 하락(4/30일 독일국채 2년 -10bp) 시켰다. 그럼에도 여전히 물가 부담에 따른 긴축우위 기대로 시장금리 내재기준금리는 3회 인상수준을 보이고 있다.

Fig.19 : 유로 소비자, 생산자, 수입물가 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

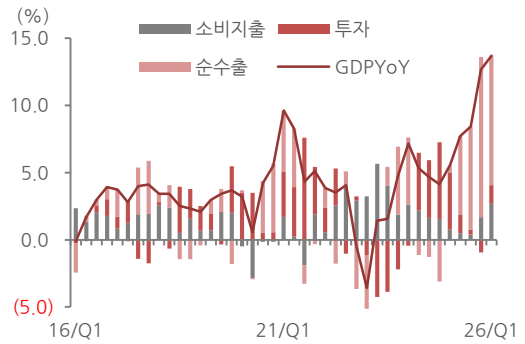
Fig.20 : 시장금리와 내재 기준금리(26년)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

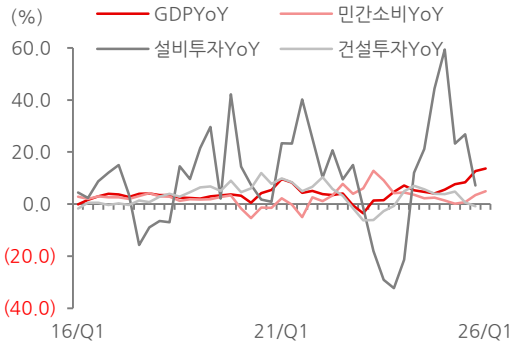
대만도 4월말 1분기 GDP 속보치가 발표되었는데 전년동기대비(YoY) 13.7%, 전기비(QoQ) 연율 11.9%를 기록하며 예상을 크게 상회하였다.(Fig.21) 높은 수출 증가(26.3월 YoY 61.8%)가 지속되며 순수출 효과가 9.6%p(YoY, 25.4분기 11.9%p)로 높은 기여를 이어갔다. 미진했던 내수부문도 소비와 투자가 조금씩 확장되는 모습으로 각 2.7%p, 1.4%p 성장 기여 폭을 키우고 있는 점에서 외부수요와 IT/반도체 산업에 쏠림 큰 상황이지만 이를 바탕으로 경제 선순환을 만들어 내고 있는 것으로 평가된다.(Fig.22)

Fig.21 : 대만 GDP 성장률



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.22 : 민간소비, 설비투자, 건설투자 추이

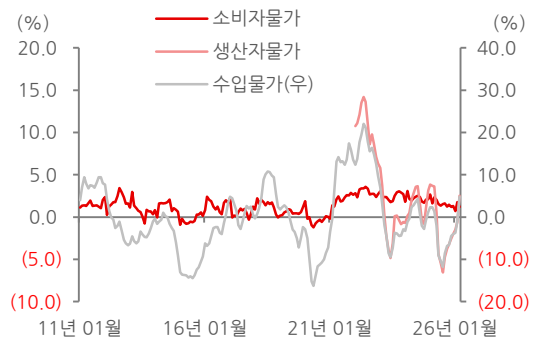


자료: Bloomberg, BNK투자증권

폭발적인 성장에도 대만 소비자물가는 3월 1.2%(YoY)를 기록하며 전월 1.8%보다 낮아져 의아스럽다. 구체적으로는 계절조정지수 기준 전월비 3월 +0.2%로 2월 춘절(설) 서비스가격의 일시적 상승 되돌림으로 확인된다. 3월 생산자 물가와 수입물가(YoY)가 전월보다 크게 상승한 2.5%(2월 -0.6%), 4.8%(2월 -1.0%)를 보이며(Fig.23) 물가 부담을 키웠으나 정부 재정으로 연료 가격을 억제하면서 이를 무마한 것으로 파악된다.

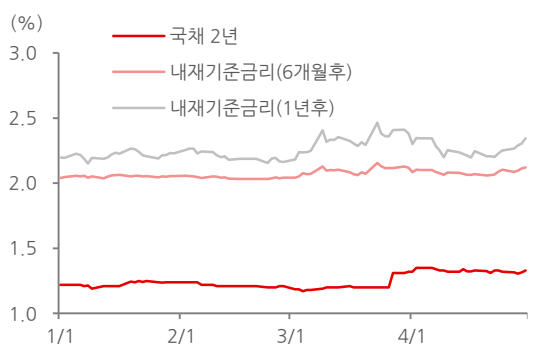
높은 성장에도 안정적 물가 수준으로 금리의 움직임도 다른 국가들과 달리 매우 낮은 변동성을 보이고 있다.(Fig.24) 시장금리 내재기준금리에서 보듯이 인상 1회 수준이 반영된 상황으로 대만국채 2년물 기준 2월말대비 +15bp가 3,4월중 최대 상승폭이다.

Fig.23 : 대만 소비자, 생산자, 수입물가 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.24 : 시장금리와 내재 기준금리(26년)



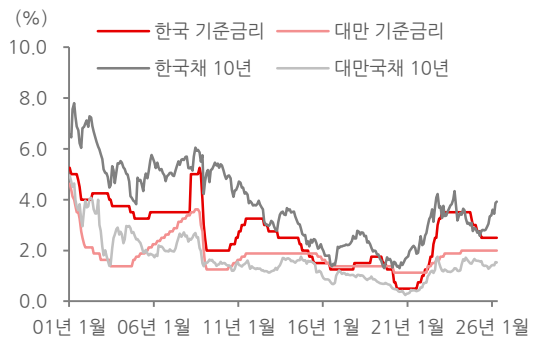
자료: Bloomberg, BNK투자증권

3. 대만 분석 : 시장금리 안정은 어떻게 만들었을까?

국내 금리와 상당히 대비되는 대만의 안정적인 통화정책과 시장금리는(Fig.25) 어떻게 형성되고 유지되고 있는 것인지 구체적 분석과 국내 비교를 통해 우리나라 금리 변동성의 구조적 원인을 이해하는 데 도움은 물론 대만과 같은 안정적 시장금리 흐름으로 바뀔 수 있을 지에 대한 판단도 같이해 보고자 한다.

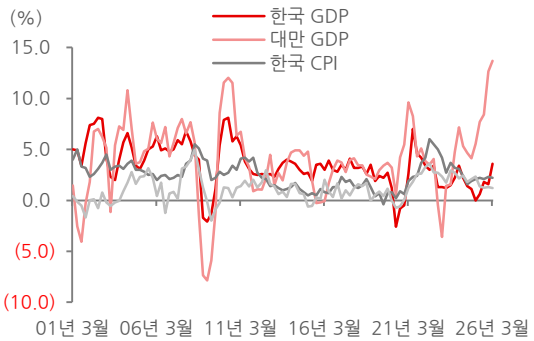
앞서 본 바와 같이 한국과 대만 성장률과 물가 상황이 사뭇 다른 형국으로 비춰보일 수 있으나 과거 추이를(Fig.26) 보면 대외 의존형 수출중심 국가 특성으로 비슷한 경제 흐름을 보였다.

Fig.25 : 한국, 대만 기준 금리와 10년 금리 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

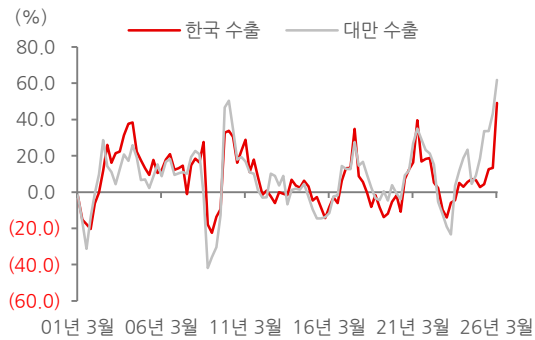
Fig.26 : 한국, 대만 GDP 성장률과 물가(YoY) 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

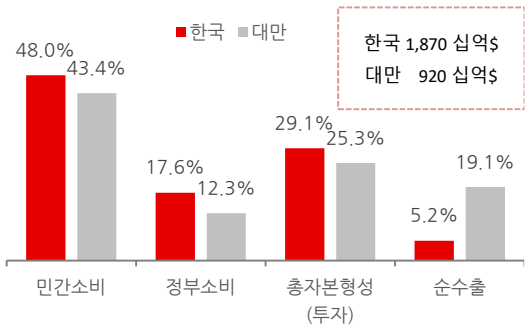
수출증가율 추이(Fig.27)에서 보듯 성장의 궤적은 구조적으로 비슷한 흐름을 보여왔는데 최근 IT/반도체 업황 호조와 높은 기여로 최근 성장률 차이도 그렇고 GDP내에서 순수출 비중 차이가 상당히 커진 상황이다.(Fig.28) 경제 규모, GDP 차이에 따른 대외 민감도 차이는 있겠으나, 국내는 소비와 투자 부분, 즉, 내수 영역이 좀 더 민감한 구조를 가지고 있고 대만은 외부 민감도가 커진 상황으로 정리할 수 있겠다.

Fig.27 : 한국, 대만 수출증가율(YoY) 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

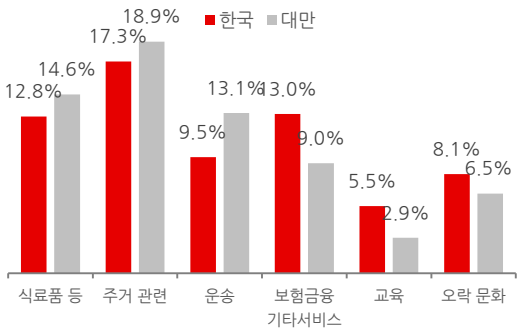
Fig.28 : GDP 구성비(2025년 명목)



자료: IMF, Bloomberg, BNK투자증권

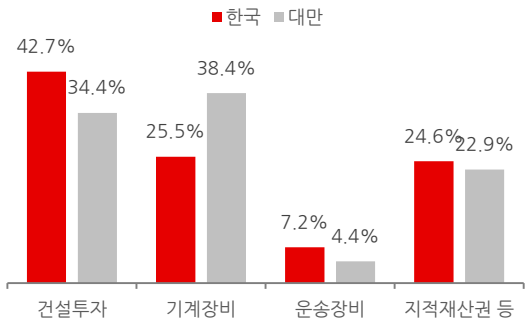
먼저 내수영역을 개괄적으로 살펴보면 25년 GDP 가계 소비지출 주요 항목에서(Fig.29) 보듯 대만은 식음료, 주거비, 운송 등 필수재와 생활인프라 지출 부담이 높은 반면 상대적으로 국내는 금융 등 기타서비스와 교육, 오락 문화 등 서비스 지출 비중이 높다. 참고로 주요 소비항목인 음식점/숙박 비중은 12% 수준으로, 정보통신과 보건의료 비중은 각 6% 내외로 비슷하다. 고정투자 구성비(Fig.30)를 보면 우리나라는 건설투자 비중이 큰 반면 대만은 설비투자 비중이 압도적으로 높고 IT/반도체 투자가 이를 주도하는 것으로 파악된다. 당연 성장률 민감도는 우리나라는 건설이, 대만은 설비투자가 크다.

Fig.29 : 가계소비 주요 구성항목(2025년 명목)



자료: Bloomberg, 한국 및 대만 통계청, BNK투자증권

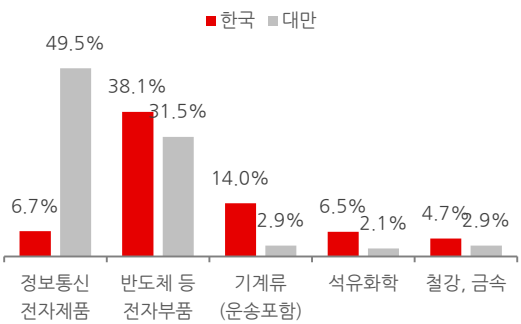
Fig.30 : 고정투자 구성비(2025년 실질)



자료: Bloomberg, 한국 및 대만 통계청, BNK투자증권

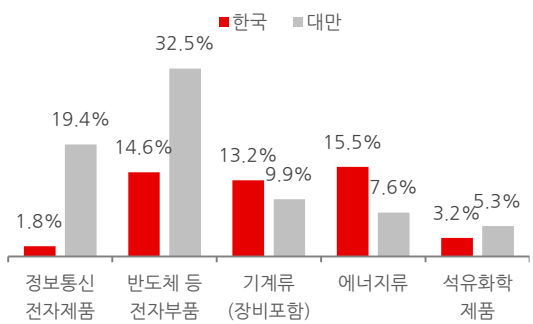
순수출 기여도에서 보았듯이 대만이 한국보다 적은 경제 규모에도 수출입 규모는 비슷하다. 26.3월말 기준 한국 수출액 866억달러(수입 604억달러) 대만은 802억달러(수입 589억달러)를 기록했다. 주요 수출 품목(Fig.31)과 수입 품목(Fig.32)을 비교해 보면 대만은 압도적으로 IT/반도체 비중이 높은 반면 우리나라는 반도체 집중도가 높은 편이나 상대적으로 분산되어 있다. 수출지역은 대만은 미국 35.6%, 중국 22.7%, 아세안 20.5% 비중을, 우리나라는 미국 19.0%, 중국 19.2%, 아세안 16.0% 순이다. 수입은 대만이 중국 18.3%, 아세안 15.4%, 한국 14.7%, 일본 11.7% 순이며, 우리나라는 중국 23.4%, 미국 12.0%, 중동 8.9% 순이다.

Fig.31 : 주요 수출 품목(26.3월)



자료: 한국 및 대만 관세청, BNK투자증권

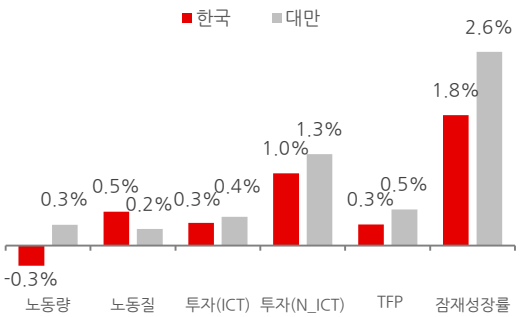
Fig.32 : 주요 수입 품목(26.3월)



자료: 한국 및 대만 관세청, BNK투자증권

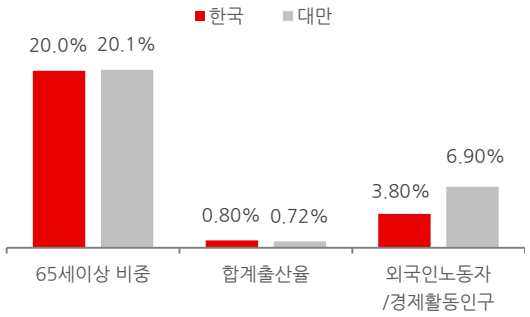
경제 성장 요인을 생산 요소별로 분해해서 종합 비교해보면 대만의 잠재성장률이 국내보다 우위에 위치해 있는 것으로 추정된다.(Fig.33) 앞서 살펴본 바와 같이 노동질은 국내 교육비 지출 우위에서, 자본 투자관련 생산성과 총요소생산성(TFP)은 대만의 높은 IT 투자집중의 결과이자 국내의 상대적으로 큰 건설 투자 비중의 영향으로 다소 열위의 수치를 기록한 것으로 판단된다. 의아한 것은 같은 고령화 수준을(Fig.34) 보이는 데 노동량관련 생산성이 대만이 양의 수치를 기록하고 있는 점인데 이는 외국인 노동자의 적극적 수용 차이에 따른 것으로 파악된다. 우리나라는 중소기업과 농어업, 지방 인력 대응형에 가깝고, 대만은 사회복지 영역과 제조업 전반 인프라에 녹아있다고 평가된다.

Fig.33 : 최근 성장 요인 분해(≒잠재성장률)



자료: Conference Board, BNK투자증권

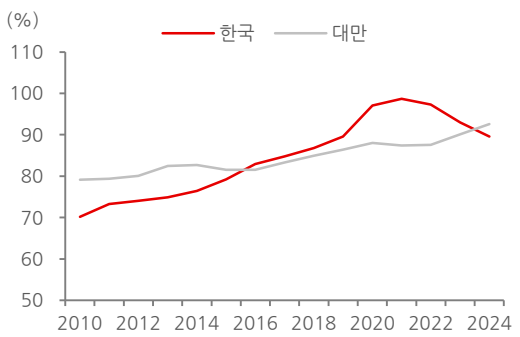
Fig.34 : 인구구조, 외국인노동자 비중



자료: 한국 및 대만 통계청, BNK투자증권

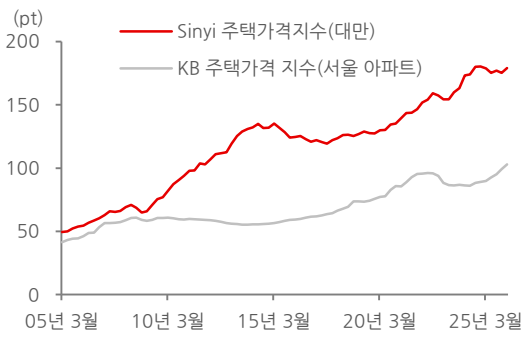
높은 가계부채와 부동산 가격 부담은 한국과 대만 공통된 문제이다. GDP 대비 가계부채 비중(Fig.35)에서 보듯이 24년말 기준 국내는 GDP대비 89.6%를, 대만은 92.6%를 기록하고 있다. 수요대비 제한된 주택공급 특성과 유동성 공급 결과이겠지만 양국 모두 주택가격 상승 부담은 각국 주택가격지수(Fig.36)에서 확인된다. 대만 주택가격 지수가 국내 서울아파트 지수보다 더 많이 오른 것으로 나타난다. 당연히 LTV 등 대출제한과 세금 등 부동산 정책이 금융정책의 주요 현안으로 빈번히 강화되고 있다.

Fig.35 : 가계부채/GDP 비중



자료: BIS, 대만중앙은행, BNK투자증권

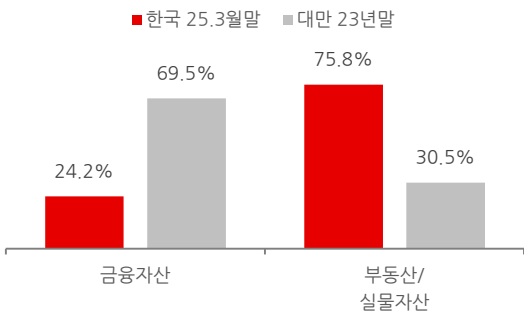
Fig.36 : 한국, 대만 주택가격 지수



자료: Bloomberg, ECOS, BNK투자증권

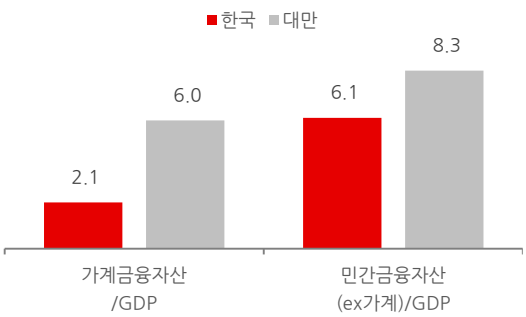
하지만 가계자산 구성(Fig.37)을 보면 대만은 우리나라와 차이가 크다. 국내는 부동산이 가계자산에서 차지하는 비중이 76%(25.3월말) 수준인 반면 대만은 31%(24년말) 수준이다. 이러한 연유로 GDP대비 금융자산 비중(Fig.38)을 보면 우리나라는 대만의 GDP 6배 수준에 비해 2배 수준에 불과한 모습으로 나타난다. 단순히 하자면 우라나라 가계 자산 중 부동산 규모를 대만 수준으로 가져갔다면 비슷한 가계금융자산/GDP 수치를 보였을 것이다. 가계를 제외한 민간(기업, 금융기관 등) 부동산 비중 또한 가계보다 덜하겠지만 유사할 것으로 추정된다. 앞서 국내 건설투자가 대만보다 큰 결과이기도 하겠다. 참고로 24년 주거건설/GDP는 한국 4.5%, 대만 3.1%를 보였다,

Fig.37 : 가계 자산 구성



자료: 국가데이터처, 대만 통계청, BNK투자증권

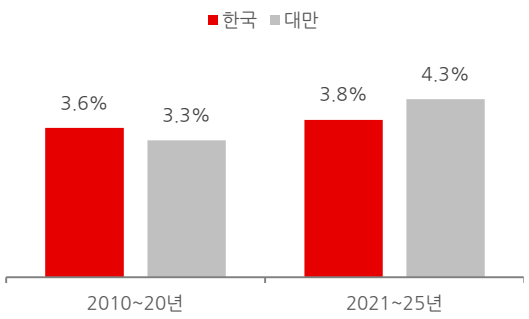
Fig.38 : 민간 금융자산/GDP



자료: 한국은행, 대만중앙은행, BNK투자증권

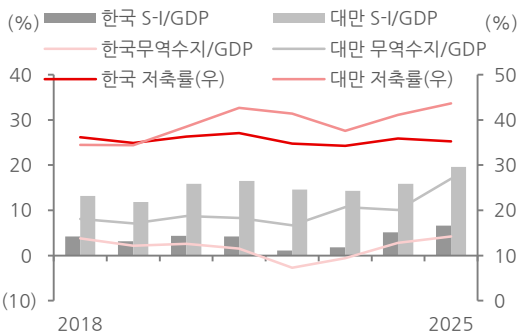
임금상승률(Fig.39)과 저축률(Fig.40)에서 한국과 대만의 소득 편차나 저축 수준의 차별성은 크게 나타나지 않는다. 대만은 2010년대 국내보다 평균적으로 소폭 낮은 임금 상승률을 보였으나 2020년 이후로는 국내를 추월한 상태이다. IT/반도체 호황의 결과로 유추되며 크게 확장된 대외 무역수지의 결과이기도 할 것이다. 양국 모두 소비부문 변화가 크지 않은 점 감안시 확장된 대외 흑자가 저축률의 편차를 만들고 투자 이후의 잉여자금은(=경상수지) 대내 금융자산이나 대외 금융자산으로 전환되는 것으로 해석된다.

Fig.39 : 전산업 평균 임금 상승률



자료: Bloomberg, 해당국 통계청, BNK투자증권

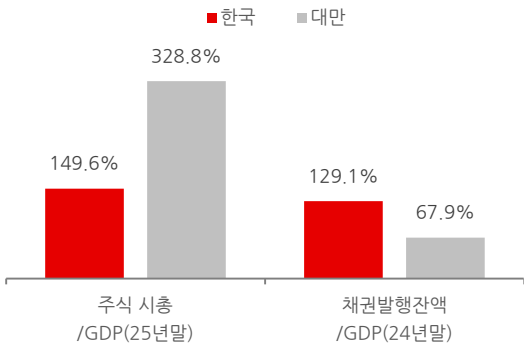
Fig.40 : 저축률과 자금잉여(저축-투자=경상수지)



자료: Bloomberg, ECOS, BNK투자증권

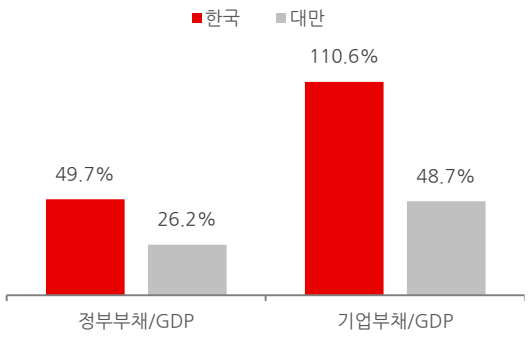
금융시장 시가총액을(Fig.41) 비교해보면 대만은 주식시장이 우리나라는 채권시장이 상대적으로 크게 형성되어 있다. 주식시장은 논외로 하고 국내 채권발행잔액은 GDP대비 129%로 대만의 68% 대비 편차가 크게 난다. 즉, 채권시장에서의 공급이 상대적으로 많다는 것이다. 이는 GDP 대비 정부 및 기업부채 규모(Fig.42)에서 확인된다. 비슷하게 2배 수준으로 투자든 운전자금 목적이든 국내 자금 수요가 상대적으로 크다. 당연히 시장 가격을 설명하는 한 축으로 공급이 많은 국내 채권시장 금리가 구조적으로 높고 변동성이 큰 배경이 되겠다.

Fig.41 : 주식 및 채권 시장 시가총액



자료: 세계은행, 각 거래소, 대만중앙은행, BNK투자증권

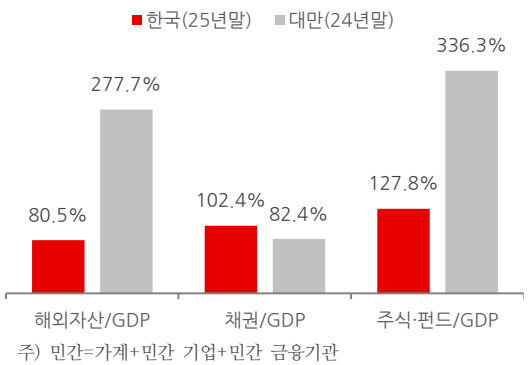
Fig.42 : 정부 및 기업부채/GDP(24년말)



자료: Bloomberg, BIS, BNK투자증권

다른 한 축인 시장 수요 측면에서도 앞서 가계와 민간 금융자산 규모에서 보았듯이 대만이 국내보다 우호적이다.(Fig.43) 민간 금융자산내 주요 자산별 투자 규모를 GDP대비 비중으로 비교해 보면 상당부분 자국 금융시장 규모와 유사하게 나온다. 이 또한 당연한 결과이겠으나 대만의 높은 해외자산 투자 규모에서 보듯 민간 잉여 자금 규모가 자국 금융시장을 지지하고도 넘치는 것으로도 해석할 수 있다. 가계 포트폴리오(Fig.44)에서 보면 예금과 보험 등 포함 시 계산 가능한 채권 수요는 국내가 대만보다 조금 더 커 보이나, 약 3배 가까운 GDP대비 금융자산 규모 차이를 고려하면 국내보다 작은 채권 시장에 상대적으로 큰 수요로 더 낮은 금리 레벨과 변동성을 유도하고 있다고 판단된다.

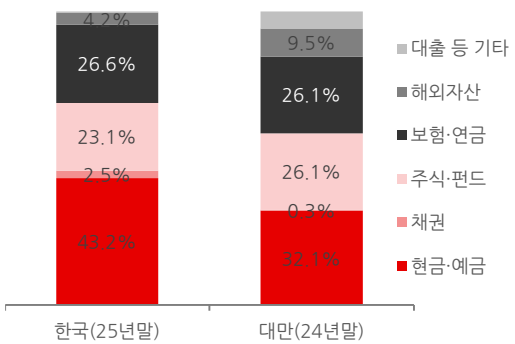
Fig.43 : 민간[주] 금융자산 자산별/GDP 비중



주) 민간=가계+민간 기업+민간 금융기관

자료: 한국 및 대만 중앙은행, BNK투자증권

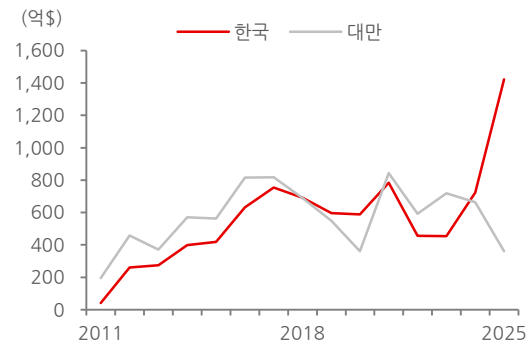
Fig.44 : 가계(+비영리) 금융자산 포트폴리오



자료: 한국 및 대만 중앙은행, BNK투자증권

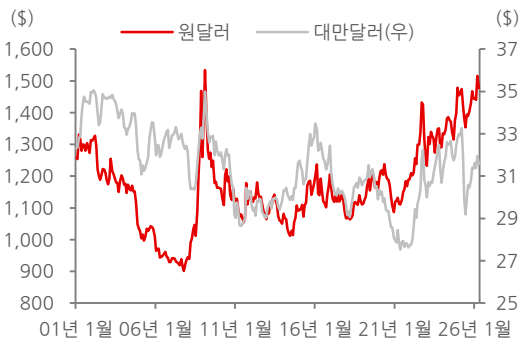
대만은 상대적으로 많은 잉여자금에 자국 금융시장 한계로 우리나라보다 많은 규모의 해외투자를 지속해왔었다.(Fig.45) 해외투자 전반적인 흐름은 양국이 큰 차이 없었고 이는 전반적인 유사한 환율 추이(Fig.46)와도 맞물린다. 대만이 조금 더 많이 벌고, 좀더 많이 해외자산에 투자한 것으로 볼 수 있다. 하지만 25년 우리나라 해외투자가 1,423억달러로 24년 722억달러대비 두배 가까이 폭증하면서 원/달러 환율이 상승세를 이어가는 데 큰 기여를 한 것으로 해석된다. 그 시기 대만은 일시적이었으나 25년 2/4분기 -70억달러를 기록, 해외자산을 회수하며 큰 폭의 대만달러 절상에 기여한 것으로 평가된다. 대만의 25년 해외투자는 362억달러로 24년 664억달러의 절반 수준을 기록했다.

Fig.45 : 내국인 해외 증권투자



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.46 : 원화 및 대만달러 추이



자료: 한국 및 대만 통계청, BNK투자증권

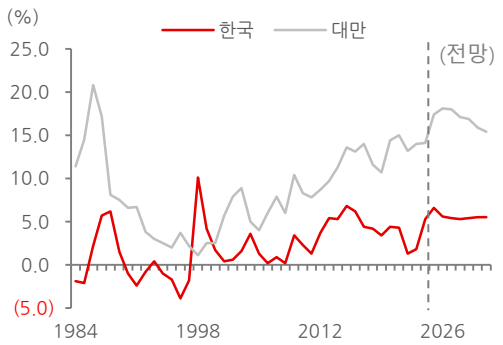
4. 결론 : 국내 시장금리 안정은 결국 수급 안정/개선 필요

모든 가격은 수요와 공급에 의해 결정되고 설명된다는 원론적인 사항을 대만을 벤치마킹하면서 다시한번 확인하게 되었다. 결론적으로 대만이 국내금리보다 낮게 형성되고 안정적 흐름을 유지하고 있는 것은 국내보다 탄탄한 채권 수요와 제한적인 공급의 결과인 것으로 분석된다.

우리나라와 대만의 경제와 금융시장의 특성과 결과 차이를 두고 당장 어떤 시사점이나 변화를 기대하기는 어려울 것이다. 경제/산업 구조와 잠재성장률 특성이 쉽게 변하기 어려운 점에서나, 대만과 경상수지 추이(Fig.47)처럼 과거도 그랬으니, 앞으로도 그럴 것이라고 예측 하는게 일반적일 것이다.

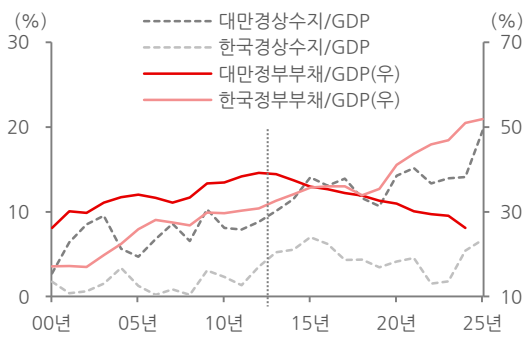
그래도 대만 사례 분석을 마무리하면서 기대를 밝히자면 채권 수요의 구조적 회복은 쉽지 않겠으나 쏠림과 반동은 늘 있는 만큼 작년 대만달러의 움직임처럼(Fig.46) 금리레벨 크게 낮출 수 있는 기회라도 있길 바라고, 채권 공급 측면에서 대만 정부부채/GDP가 증가를 멈추고 축소하기 시작한 시점은 경상수지/GDP 비중이(Fig.48) 10%를 상회하는 2013년 이후 부터로 올해 우리나라 경상수지가 GDP의 10%(≒1,900억달러)를 상회하는 원년이 되길 희망한다.(26년 4월 누적 잠정 무역수지 742억달러)

Fig.47 : 경상수지/GDP 추이 및 전망(IMF)



자료: IMF, BNK투자증권

Fig.48 : 경상수지/GDP와 정부부채 추이

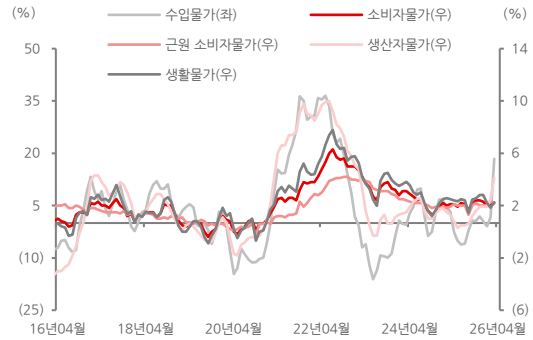


자료: Bloomberg, BNK투자증권

〈첨부〉 주요지표현황

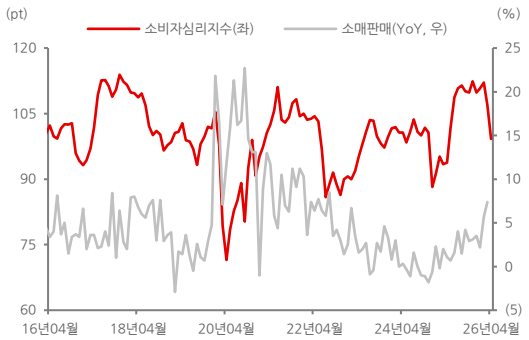
한국 주요 경제 지표

Fig.49 : 주요 물가 지표(YoY)



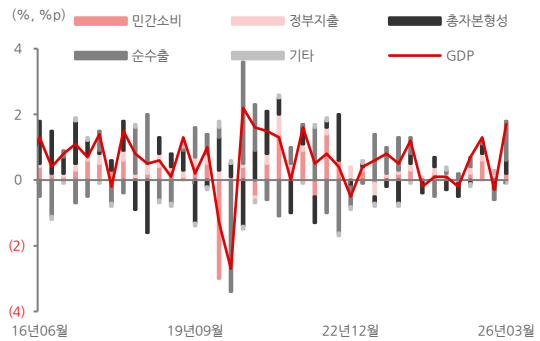
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.50 : 소비자심리지수, 소매판매



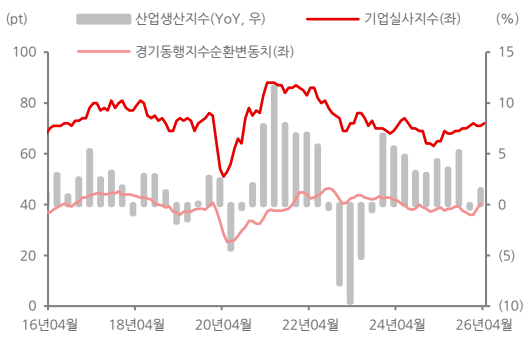
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.51 : GDP 성장률(QoQ), 기여도



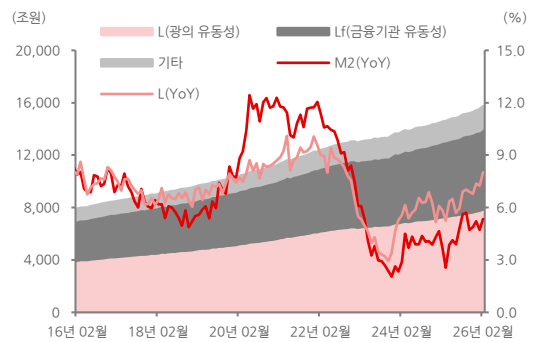
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.52 : 산업생산, 경기실사지수



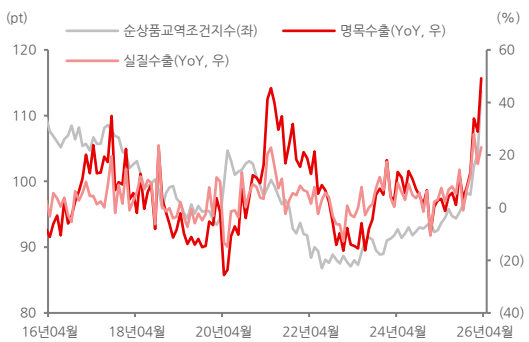
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.53 : 통화량



자료: 한국은행, BNK투자증권

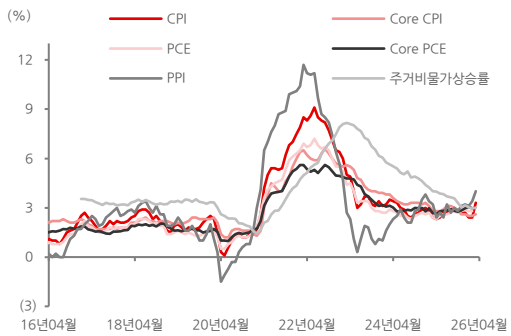
Fig.54 : 수출증가율, 교역조건수지



자료: Bloomberg, BNK투자증권

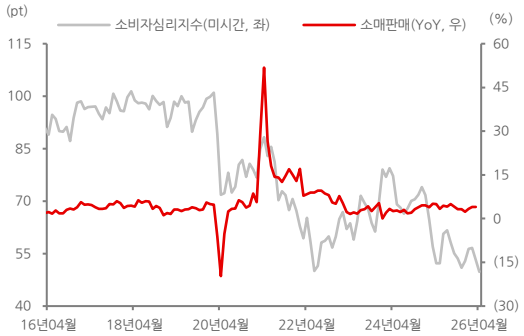
미국 주요 경제 지표

Fig.55 : 주요 물가 지표(YoY)



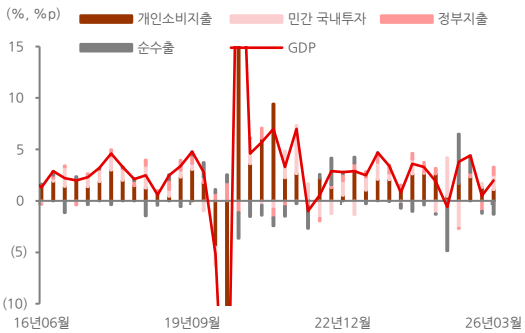
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.56 : 소비자심리지수, 소매판매(YoY)



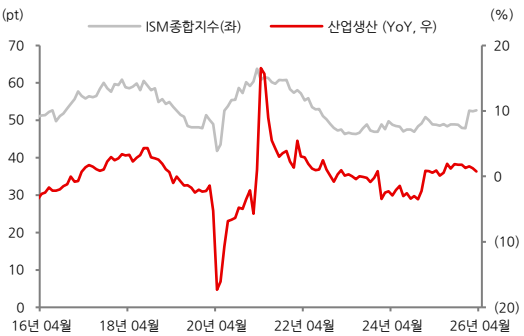
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.57 : GDP 성장률(QoQ연율)



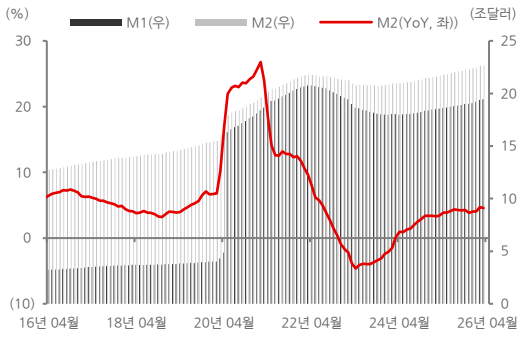
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.58 : ISM종합, 산업생산



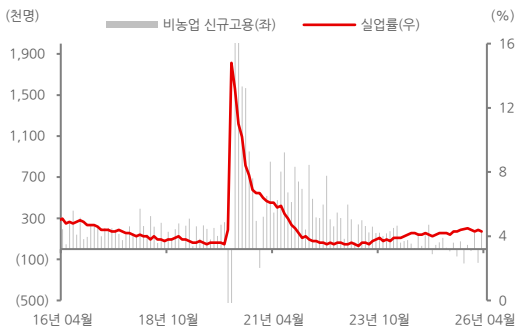
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.59 : 통화량



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.60 : 고용 지표



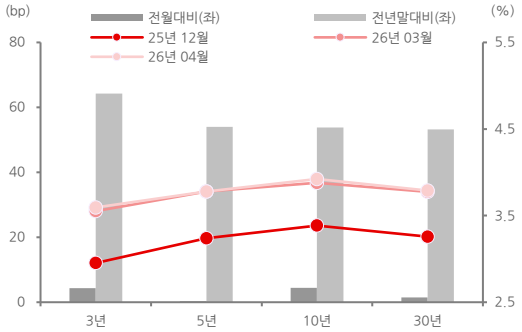
자료: Bloomberg, BNK투자증권

한국 시장 가격 지표

Fig.61 : 국채 만기별 수익률

자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.62 : 국채 만기별 수익률

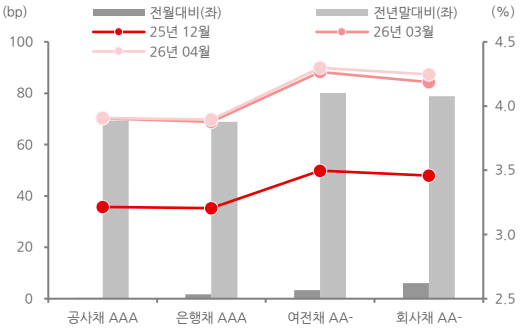


자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.63 : 신용, 기간 스프레드

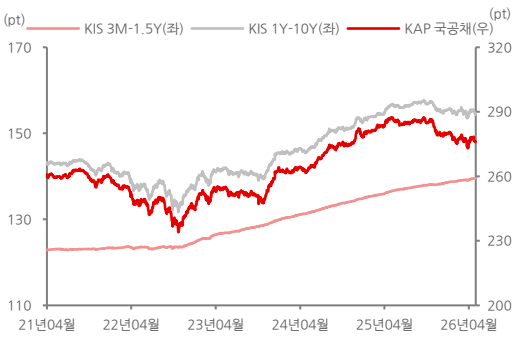
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.64 : 회사채별 수익률



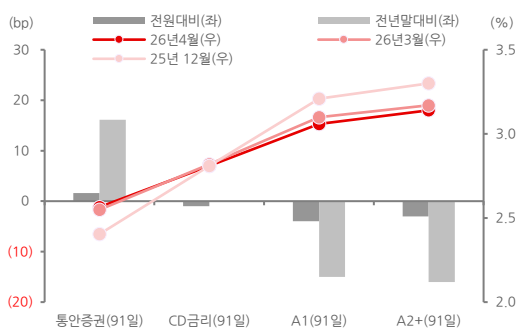
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.65 : 채권지수



자료: 금융투자협회, 한국자산평가, BNK투자증권

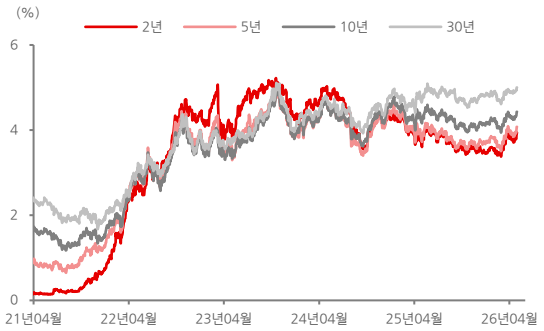
Fig.66 : 단기 금리 추이



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

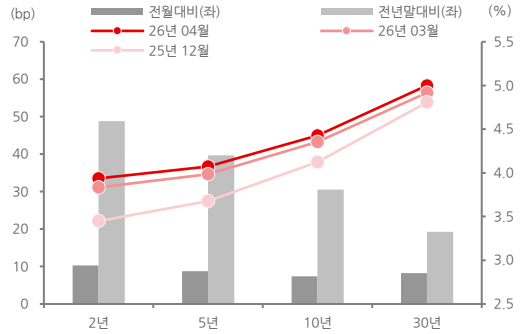
미국 시장 가격 지표

Fig.67 : 국채 만기별 수익률



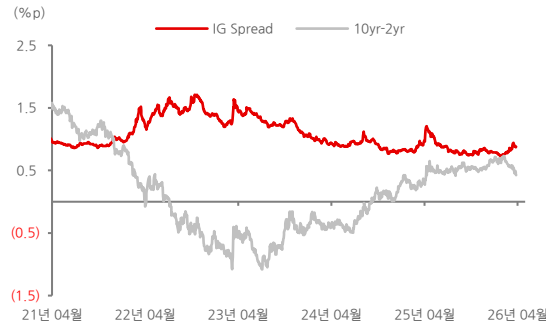
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.68 : 국채 수익률 곡선



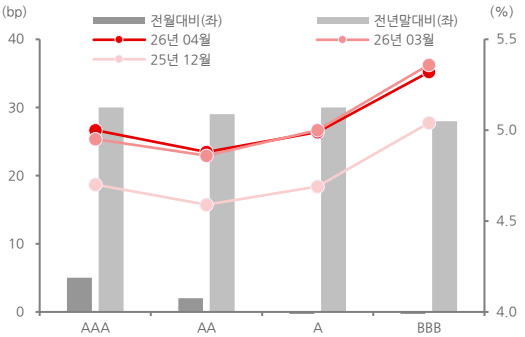
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.69 : 신용, 기간 스프레드



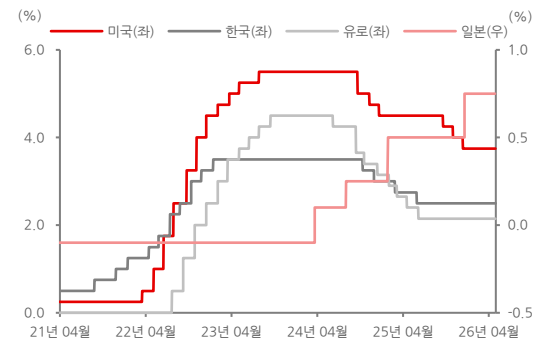
자료: FRED, BNK투자증권

Fig.70: 회사채 등급별 수익률



자료: FRED, BNK투자증권

Fig.71 : 주요국 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.72 : 주요국 국채 10년 금리

(단위: %)

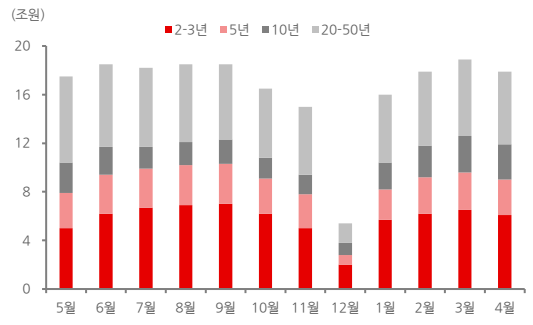
구분	한국	미국	일본	독일	프랑스
26.04	3.92	4.37	2.53	3.04	3.69
25.12	3.39	4.17	2.07	2.86	3.56
차이	0.53	0.20	0.46	0.18	0.13
최대	3.92	4.43	2.53	3.11	3.78
평균	3.73	4.31	2.42	3.02	3.67
최소	3.63	4.25	2.31	2.94	3.58

주) YTD(26년) 최대, 평균, 최소

자료: Bloomberg, BNK투자증권

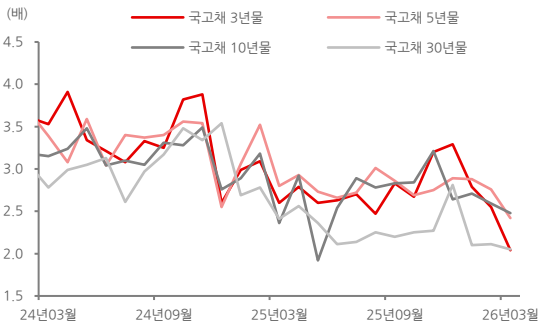
한국 시장 수급 지표

Fig.73 : 국채 월별 발행



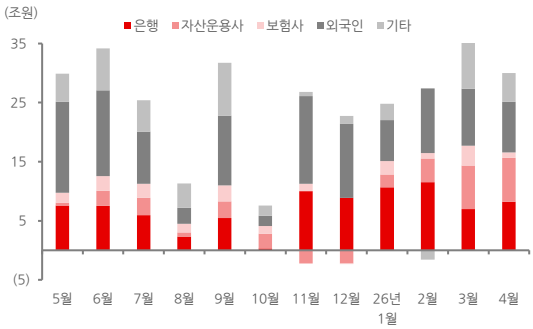
자료: 연합인포맥스, BNK투자증권

Fig.74 : 국채 응찰률



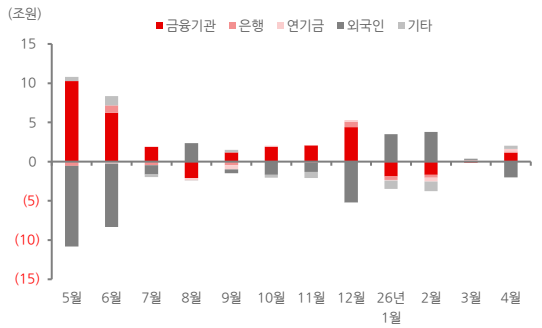
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.75 : 국내 국채 투자자별 순매수



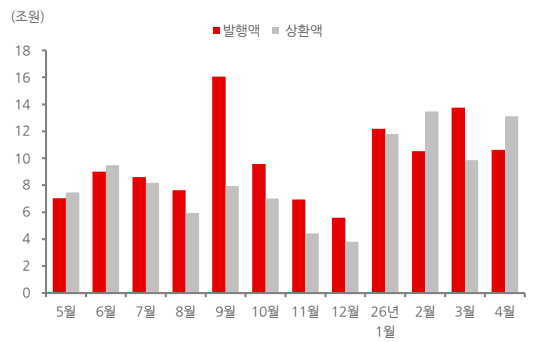
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.76 : 국채선물10년(근월물) 투자자별 순매수



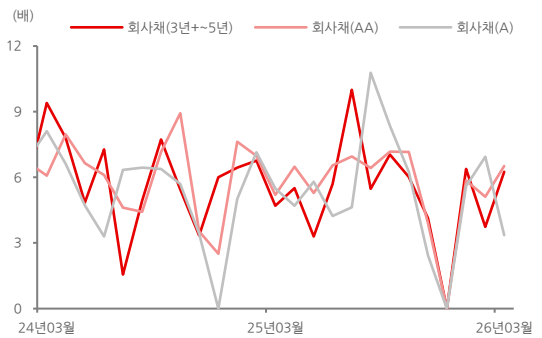
자료: 한국거래소, BNK투자증권

Fig.77: 회사채 월별 발행, 만기물량



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

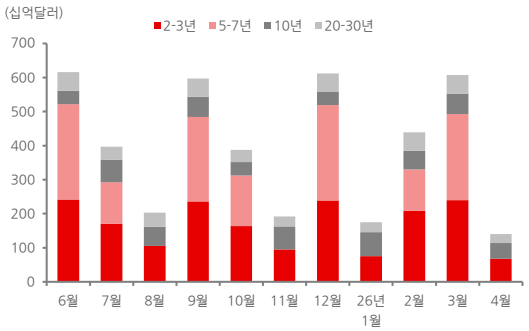
Fig.78 : 국내 회사채 응찰률



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

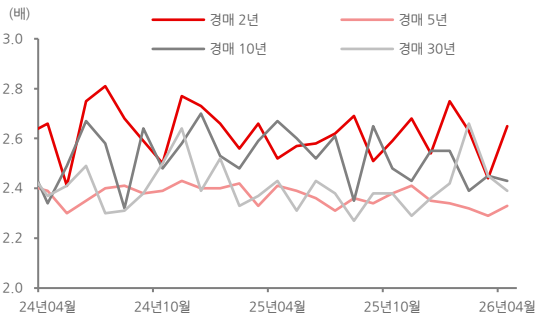
미국 시장 수급 지표

Fig.79 : 국채 월별 발행



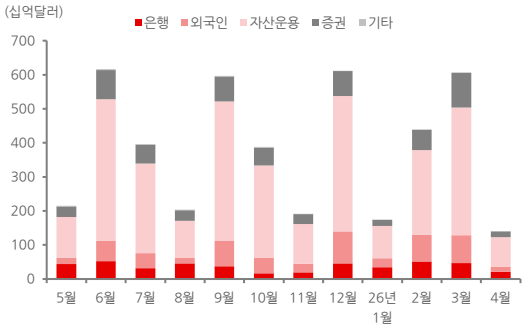
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.80 : 국채 응찰률



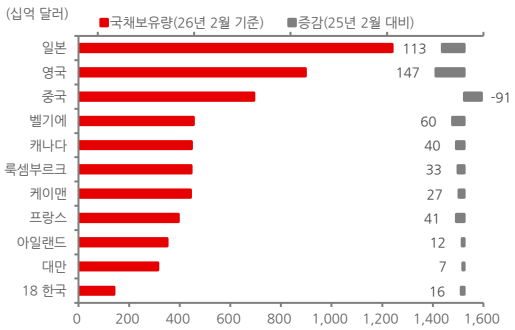
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.81 : 국채 투자주체별 응찰 매수액



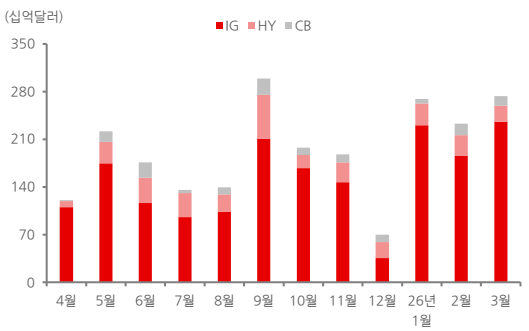
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.82 : 미 국채 국가별 보유량 Top10



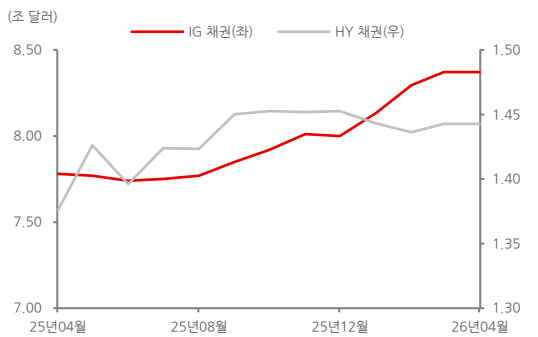
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.83 : 회사채 월별 발행



자료: Fed, BNK투자증권

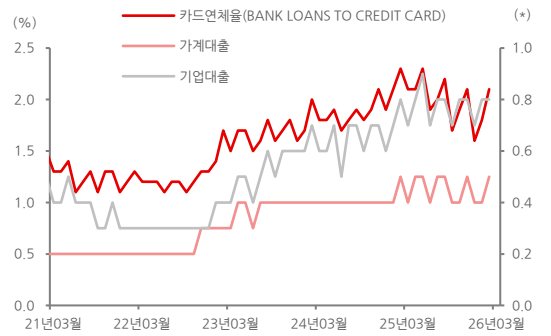
Fig.84 : 미국 IG/HY 채권 잔존액 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

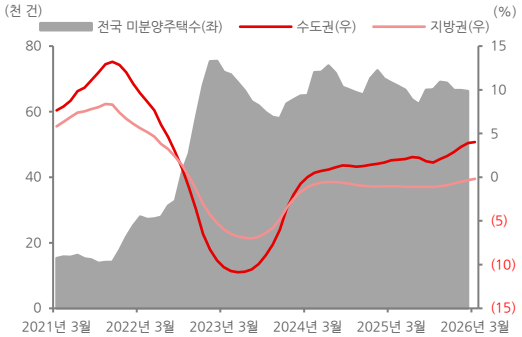
한국 모니터링 지표

Fig.85 : 주요 연체율



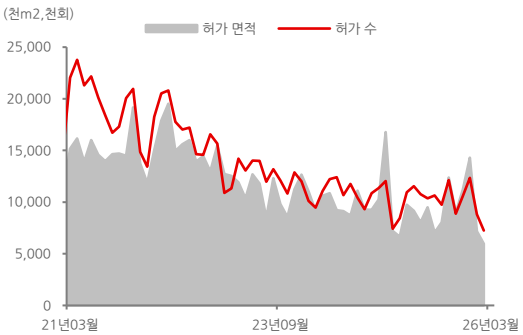
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.86 : 주택가격상승률, 전국 미분양 주택 수



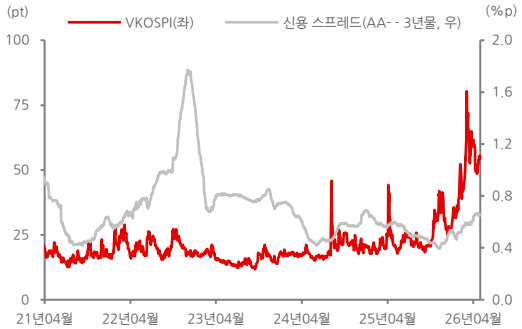
자료: 한국부동산원, BNK투자증권

Fig.87 : 건축 허가 면적 및 허가 수



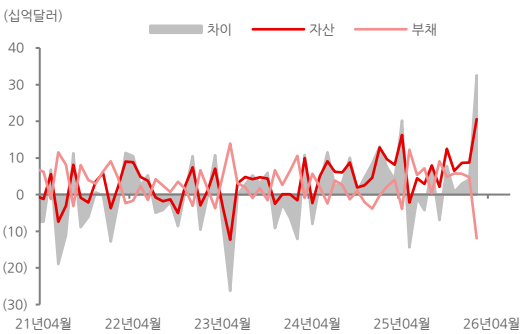
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.88 : VKOSPI, 신용 스프레드



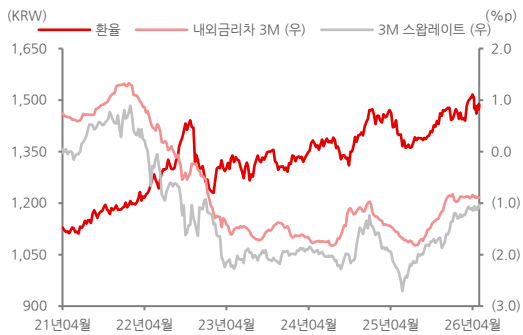
자료: Bloomberg, 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.89 : 증권투자수지 자산, 부채, 차이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

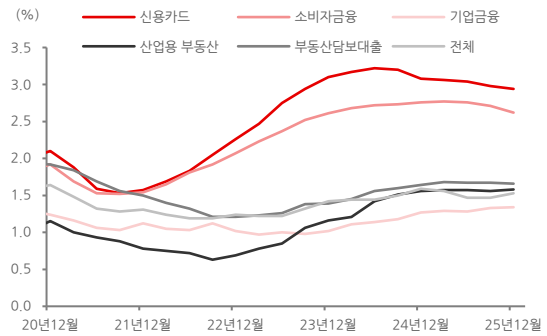
Fig.90 : 통화스와프 지표



자료: Bloomberg, BNK투자증권

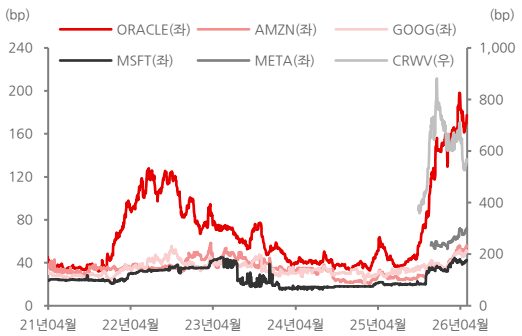
미국 모니터링 지표

Fig.91 : 주요 연체율



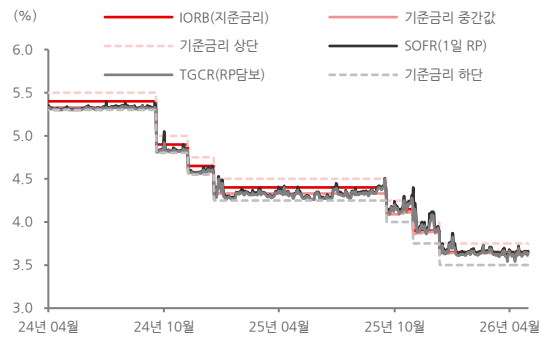
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.92 : 주요 CSP사 CDS



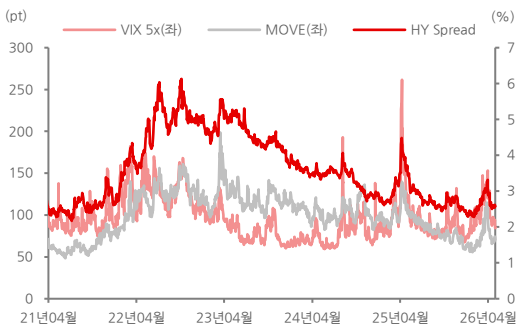
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.93 : SOFR, IORB, TCGR 등 유동성 지표



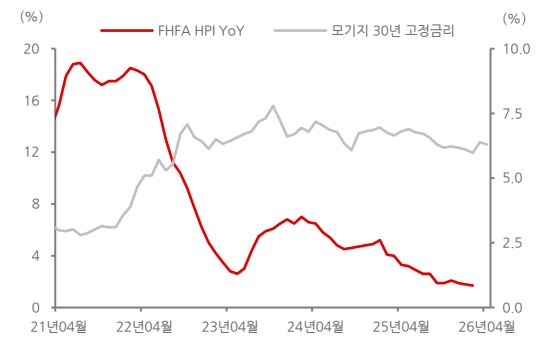
자료: FRED, BNK투자증권

Fig.94 : VIX, MOVE, HY Spread



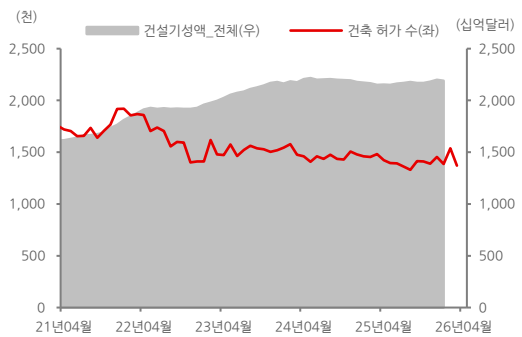
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.95 : FHFA HPI 상승률, 모기지 30년 금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.96 : 건설기성액, 건축 허가 수



자료: Bloomberg, BNK투자증권

신용등급 변동 주요 기업(26년 4월)

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
상향	4월 3일	효성중공업	A	A+	↑	글로벌 전력 인프라 투자 확대에 따라, 중공업 부문을 중심으로 매출 및 수익성 개선세, 개선된 현금흐름을 바탕으로 재무부담이 점차 완화될 전망
	4월 6일	케이카캐피탈	BBB	BBB+	↑	자산성장세 지속 및 영업기반의 안정성 제고, 수익성 및 재무건전성 우수한 수준으로 유지. 최대주주 변경이 계열 지원가능성에 미치는 영향은 제한적
	4월 7일	포스코인터내셔널	AA-	AA-	↑	포트폴리오 강화로 수익구조 더욱 안정화, 실적변동성 완화. 가스전 개발, 터미널 확장, 팜농장 인수로 이익창출력 제고, 투자 부담에도 현금창출력을 통해 우수한 재무안정성 유지 전망
	4월 8일	삼양식품	A+	AA-	↑	글로벌 수요 증가추세에 기반하여 해외사업 중심의 실적호조 지속. 생산설비 증설효과 등에 힘입어 실적 성장세 지속 전망, 투자부담 지속에도 현 수준의 매우 우수한 재무구조 유지 전망
	4월 8일	화신	BBB	BBB+	↑	미국 공장의 매출 및 이익규모 확대. 앨라배마, 조지아 공장으로 현대차그룹의 미국 생산 확대에 대응 가능할 전망. 조지아 신규 공장의 완공으로 시설투자 부담은 점차 완화, 지속적인 이익창출로 재무안정성은 양호한 수준
	4월 8일	대신에프앤아이	A	A+	↑	우호적 시장환경, 부실채권 투자여력 제고 및 점유율 상승. 자산포트폴리오 개선에 따른 자산부실 위험 완화, 양호한 수익성과 자본적정성
	4월 8일	아이엠캐피탈	A+	AA-	↑	사업포트폴리오 재조정을 통해 사업안정성 제고 및 안전자산 중심의 외형성장 지속 전망. 이익창출력 다변화와 대손부담 완화 등 수익성 개선, 부동산 PF 익스포저 감축을 통한 건전성 지표 개선. 신종자본증권 발행 등 자본완충력 관리
	4월 10일	현대로템	A+	AA-	↑	국내 사업기반 안정적인 가운데 방산 수출 확대로 수익구조 개선. 우호적인 방산업황 토대로 실적 호조 예상, Capa 즈얼 등 투자자금 소요 불구 매우 우수한 재무안정성 유지 전망
	4월 10일	한화엔진	BBB-	BBB	↑	수주잔고의 양과 질이 모두 개선되며 실적 호조 지속될 전망. 영업현금창출력 제고로 잉여현금 흑자 지속되며 재무안정성 개선,
	4월 17일	파라다이스	A	A+	↑	카지노 고객 수요 증가로 실적 개선세 유지. 호텔 인수, 신규 호텔 건설 등으로 매출 성장세 유지 예상. 투자 확대 예상되나, 우수한 재무안정성 유지할 전망
	4월 21일	풍산	A+	AA-	↑	방산부문 성장으로 개선된 이익창출력, 운전자본 및 투자 부담에도 우수한 재무안정성 유지. 확고한 사업지위와 우수한 사업안정성
	4월 24일	키움에프앤아이	A-	A	↑	지속적인 유상증자와 이익유보를 통한 자본 확충으로 수익기반 확대, 우수한 재무건전성 유지 전망
	4월 24일	키움캐피탈	A-	A	↑	유상증자 지속으로 외형 성장 및 자본적정성 개선 이어질 전망, 우수한 수익성과 자산건전성 유지

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
하향	4월 2일	무림페이퍼	A-	A-	↓	펄프가격 약세, 수출 감소, 인건비 부담 등에 따른 이익창출력 약화. 대규모 CAPEX로 재무부담 확대
	4월 10일	대진첨단소재	B+	B	↓	외부감사인의 의견 거절에 따른 재무제표의 신뢰성 저하, 전방산업 업황 둔화로 최근 수익성 크게 저하. 투자관련 자금 소요 등으로 저조한 잉여현금흐름 창출력 지속, 미흡한 재무적 유동성
	4월 14일	아주스틸	BB+	BB	↓	영업적자 및 과중한 재무레버리지 부담 지속, 중단기간 유의미한 이익창출력 및 재무지표 개선여력 제한적. 최대주주 변경에 따른 시너지 효과 발현 및 재무부담 완화 지연 전망
	4월 14일	에스엘엘중앙	BBB	BBB	↓	M&A, 콘텐츠 투자 및 금융비용 부담으로 확대된 차입 규모, 계열의 과중한 재무부담에 따른 사업·재무적 불확실성
	4월 14일	윌비스	B-	CCC	↓	외부감사인의 의견거절에 따른 재무제표의 신뢰성 저하, 섬유사업부문 고객사 주문 감소와 비경상적 비용으로 실적 저하. 채무상환능력 저하된 가운데 당기순손실 누적이 지속되며 재무안정성 악화, 2026년 4월 13일 채권금융기관 공동관리(워크아웃) 신청
	4월 20일	중앙일보	BBB	BBB	↓	계열 지원을 포함한 재무부담 확대, 금융비용 부담에 따른 재무구조 개선 제약
	4월 21일	천일정기화물자동차	BB+	BB	↓	높은 경쟁강도로 인한 낮은 영업수익성, 계열지원 부담 존재. 자기주식 취득 및 유형자산 매입에 따른 재무부담 확대
	4월 23일	LG화학	AA+	AA+	↓	주력 사업부문의 이익창출력 약화. 대규모 투자 부담에 따른 차입금 증가, 재무안정성 지표 저하. 중단기 수익성 부진, 등급 수준 대비 높은 재무부담 지속 전망
	4월 24일	제이알글로벌위탁관리부동산투자회사	BB+	D	↓	26년 4월 27일자로 서울회생법원에 기업회생절차 개시를 신청, 동일자로 만기도래한 전자단기사채를 미상환
	4월 24일	패션그룹형지	B+	B+	↓	대규모 적자 지속과 과중한 차입부담 등으로 재무구조 악화, 영업현금창출능력을 상회하는 계열지원부담으로 재무안정성 추가 악화 예상
	4월 28일	한국자산신탁	A	A-	↓	신탁계정대여금 회수 부진으로 재무건전성 지표 회복 지연, 영업수익 감소하고 이자비용 및 대손비용 부담 지속
	4월 29일	풀무원	BBB+	BBB	↓	해외사업 및 건강케어제조유통부문 실적 부진 지속, 국내외 시설투자 등 지속된 자금소요로 저하된 계열 재무안정성. 자회사 지원에 따른 자체 차입부담 확대

주요 일정표 5월

월	화	수	목	금	토
				1 한국 4월 수출입 YoY 미국 4월 ISM 제조업 PMI	2
4 한국 국고채 2년물 입찰	5 미국 3월 무역수지 미국 3월 JOLTS 보고서 미국 4월 ISM 서비스업 PMI	6 한국 4월 소비자물가 YOY 미국 4월 ADP 고용 한국 국고채 30년물 입찰	7	8 한국 3월 경상수지 미국 4월 비농업고용 미국 4월 실업률 미국 5월 미시간 소비자 신뢰지수, 기대인플레	9
11 한국 5월 ~10일 수출입 동향 YoY 중국 4월 생산자물가 YoY 중국 4월 소비자물가 YoY 한국 국고채 3년물 입찰 미국 국고채 3년물 입찰	12 미국 4월 CPI YoY 미국 국고채 10년물 입찰	13 한국 4월 실업률 미국 4월 PPI YoY 미국 국고채 30년물 입찰	14 미국 4월 소매판매 MoM 미국 4월 수출입물가 YoY	15 한국 4월 수출입물가 YoY 미국 파월의장 임기만료 한국 국고채 50년물 입찰	16
18 중국 4월 실업률 중국 4월 광공업생산 중국 4월 소매판매 한국 국고채 10년물 입찰	19	20 미국 국고채 20년물 입찰	21 한국 4월 생산자물가YoY 한국 5월 ~20일 수출입 동향 YoY 미국 5월 S&P 종합PMI 한국 국고채 5년물 입찰	22 한국 5월 소비자심리 일본 4월 소비자물가 YoY	23
25 한국 4월 소매판매 YoY	26 미국 5월 CB 소비자기대 한국 국고채 20년물 입찰 미국 국고채 2년물 입찰	27 중국 4월 산업생산 YoY 미국 국고채 5년물 입찰	28 한국 금융통화위원회 미국 4월 PCE YoY 미국 국고채 7년물 입찰	29 한국 4월 광공업생산 YoY	30

자료: Bloomberg, 기획재정부, 금융투자협회, 미국 재무부, BNK 투자증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단