신영증권
2026. 5. 11

경제/채권전략

기본 전망 연내 2회(50bp) 인상으로 변경

분석의 기본 가정

- 중동 전쟁 11주차, 주말간 협상 결렬되며 미-중 정상회담(5/14) 이전 종전 무산. 국제유가 예상보다 장기간 높은 레벨 지속 불가피
- 기업 이익전망 상향과 수출 호조, 확장적 재정정책, 견조한 내수 등으로 올해와 내년 성장률 전망 2.6%, 2.1%로 상향 조정. 물가상승률은 2.7%, 2.2% 예상

THE Bond Care

경제/채권전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

당사 경제전망 상향 조정, 한은 매파적 소통 강화 예상

- 지난주 미국채 금리는 만기별 혼조 속 플래트닝 시현. 종전 기대감 일부 되돌림, 4월 고용지표는 혼재된 신호로 해석. 금일 오전 트럼프 대통령의 이란 종전안 거부로 미-중 정상회담 이전 종전은 무산
- 1분기 GDP 서프라이즈 이후에도 코스피 이익전망 상향, 수출 호조, 확장재정과 자산시장 부의 효과, 견조한 내수 등을 고려하여 올해와 내년 성장률 전망을 2.6%, 2.1%로 상향. 국제유가 높은 레벨 지속 및 내수에 미치는 부정적 영향 감소로 물가상승률 전망도 올해 2.7%, 내년 2.2%로 조정
- 지난주 한은 부총재의 발언은 상당부분 총재 및 집행부와 조율된 의견으로 판단. 주요 선진국의 성장보다 물가가 중요한 시점이라는 인식과도 부합. 3분기 기준금리 인상이 유력해졌으며 점도표와 소수의견 등장 시점에 따라 7월과 8월 모두 가능. 기본 전망을 3, 4분기 연속 인상으로 연내 2회로 변경

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 연말까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 3, 4분기 25bp 연속 인상 전망(연말 및 최종 3.00%, 내년 상반기 전망의 리스크는 3.25%)
- 시장금리는 대외금리와 국제유가에 연동된 흐름 속에 한은의 정책 전환 시사 발언으로 금리 하락도 제한. 인상 사이클 초기 시장금리 오버슈팅을 감안하면 최초 인상 전후로는 일단 위험관리에 집중하자는 인식도 상당해 보임. 이익전망과 주가지수 급등, 수출 우상향 추세 등 채권시장의 부담 재료도 지속
- 성장 양극화, 정부 정책과의 조합 등 과잉긴축 가능성을 낮추는 요인과 종전 후 유가와 환율 안정 기대, WGBI 자금유입 등 시장금리 안정재료도 존재. 단기적으로 최초 인상 단행 시점까지 이번 사이클 내 고점이 위치할 수 있다는 시각에서 대응 권고(과거 인상 사이클 평균 국고채 3년물 금리는 기준금리 대비 77.6bp, 최종 기준금리 대비 고점은 84.6bp 수준)

당사 경제전망 상향 조정, 한은 매파적 소통 강화 예상

미국채 금리 플래트닝 종전 협상 지연 및 미-중 정상회담 전 타결 무산 4월 고용 혼재된 신호

지난주 미국채 금리는 만기별 혼조 속 플래트닝을 보였다. 종전 기대감이 재차 높아진 상황에서 주 후반 미국의 이란 항구도시 공습이 단행되면서 기대감을 일부 되돌렸다. 4월 비농업부문 고용지표는 시장 예상치를 상회했고 실업률도 4.3%로 유지되었으나 소수점 반올림 변화, 세부적으로 파트타임 고용이 크게 증가하는 등 질적인 우려도 혼재했다. 미시간대 소비심리지수와 기대인플레이션도 반락하며 10년물 금리는 소폭 하락 마감했다. 금일 오전 속보에 따르면 트럼프 대통령이 이란의 종전안을 거부하면서 미-중 정상회담(5/14) 이전 종전은 무산되었다.

수출 호조, 확장재정과 부의 효과, 견조한 내수 등 올해와 내년 경제성장률 2.6%, 2.1% 전망

지난 1분기 GDP 서프라이즈 이후에도 코스피 영업이익 전망치는 지속적으로 상향되고 있다. 수출 데이터의 호조와 확장적인 재정정책(추경), 자산시장 부의 효과, 외국인 관광객 증가를 포함한 견조한 내수 흐름을 고려하면 올해 성장률은 전망은 상향 조정이 필요하다. 당사는 올해와 내년 성장률 전망을 2.6%, 2.1%로 상향 조정하며 1분기 수정치 및 2분기 속보치 확인 이후 추가 조정 가능성도 열어둔다.

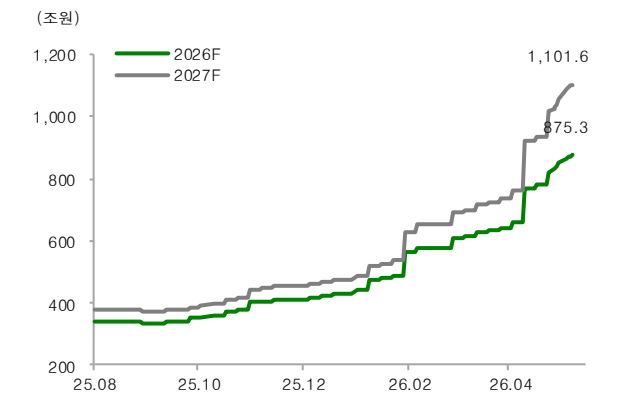
유가 높은 레벨 지속, 내수 호조로 인한 수요측 압력 올해와 내년 물가상승률 2.7%, 2.2% 전망

기대와 다르게 5월 중순까지 중동 전쟁이 종전에 실패하면서 국제유가가 기존 예상보다 높은 레벨에서 등락하고 있고 내수에 미치는 부정적 영향도 크지 않아 물가 전망치 상향도 불가피하다. 석유류 최고가격제 시행으로 상승이 제한되겠지만 하락도 지연되는 흐름이 예상된다. 올해와 내년 물가상승률은 2.7%, 2.2%로 조정하며 5월부터 연말까지 헤드라인은 주로 2.9~3.3%에서 등락할 것이다(8월 고점).

한은 부총재 금리 인상 전환 시사, 주요 선진국의 상황 인식 3분기 인상 지지

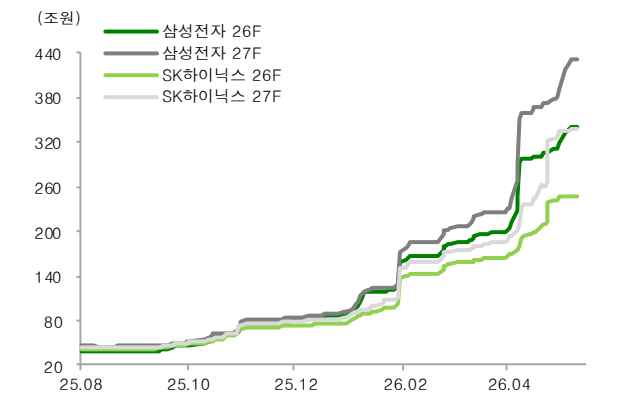
지난주 유상대 부총재의 발언은 개인적인 의견임을 피력했으나 상당부분 총재 및 집행부와 조율된 의견으로 판단한다. 특히 현재의 중동 전쟁이 성장보다 물가를 중요시 해야될 상황이라는 인식은 우리보다 경기가 부진한 유로존, 영국, 캐나다의 사례에서도 확인한 바 있다. BIS에서 수행했던 신현송 총재의 역할을 고려하면 이를 가볍게 여기기 어렵다. 한은의 공식적인 정책 전환 시그널이 시작되면서 3분기 인상이 유력해진 것으로 판단한다.

도표 1. 올해와 내년 코스피 영업이익 전망치



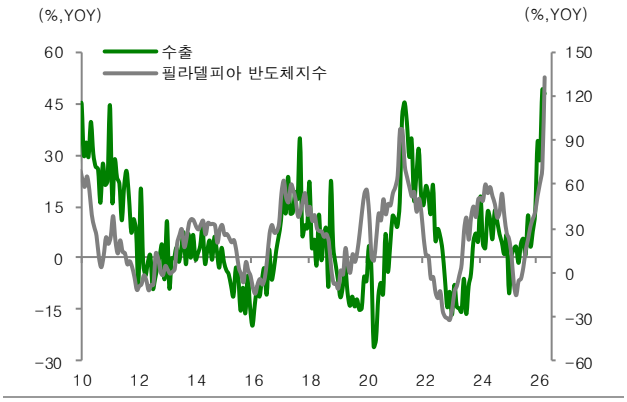
자료 : QuantiWise, 신영증권 리서치센터

도표 2. 올해와 내년 삼성전자, 하이닉스 영업이익 전망치



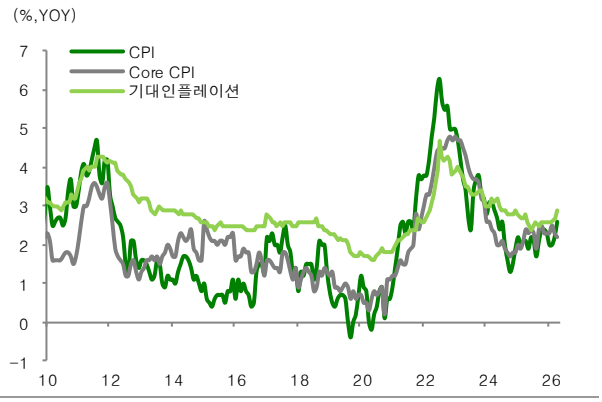
자료 : QuantiWise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 수출 증가율과 필라델피아 반도체지수 상승률



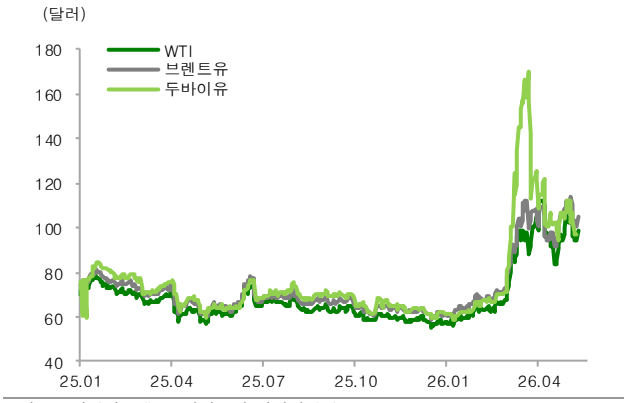
자료 : 국가데이터처, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 소비자물가 상승률과 기대인플레이션



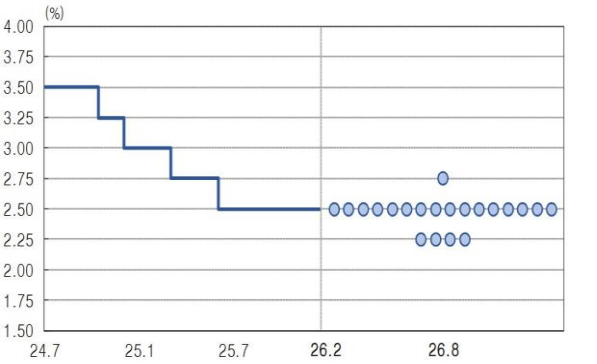
자료 : 한국은행, 국가데이터처, 신영증권 리서치센터

도표 5. 유종별 국제유가 현물가격 추이



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 2월 금통위 K-점도표



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

5월초 한은 부총재의 통화정책 전환 시사 배경

4월 금통위와 5월 금통위 중간 시점에서 이러한 소통에 나선 배경으로는 1) 중동 전쟁 장기화로 인한 원유 도입단가 상향 필요 2) 5월부터 CPI 전년동월비 3% 진입 가능성, 기대인플레이션 4월부터 급등 경계 3) 4월 금통위가 전임 총재 주도의 소통이었던데다 예상치 못했던 1분기 GDP 서프라이즈로 시장의 기대심리를 조정할 타이밍이라고 판단했을 것으로 추정된다.

5월 금통위에 따라 최초 인상 7월과 8월 모두 가능

5월 금통위에 따라 인상 시점은 7월과 8월 모두 가능해 보인다. 1차적인 판단 기준은 점도표와 소수의견 여부로, 향후 6개월간 1회 인상(2.75%)에 과반수 이상의 점이 위치하고 2회 인상(3.00%)에 극소수의 점이 위치한다면 8월이 자연스러울 수 있겠지만 2회 인상에 적지 않은 점이 위치하면 7월 보험성 인상도 가능하다. 인상 소수의견 등장 시점에 따라서도 최초 인상 시점이 변동될 수 있다. 이후 6/12 한은 총재의 창립기념사 등에서 통화정책 관련 시그널이 제시될 수 있을 것이다.

최종 기준금리 3.00% (기본 전망 연내 2회 인상)

종합적으로 최종 기준금리가 2.75%에 그칠 가능성은 크게 낮아졌으며, 리스크는 내년 상반기 3.25% 도달에 있으나 현실화 가능성은 일단 크지 않은 것으로 판단한다. 당사의 기본 전망을 3, 4분기 연속 인상으로 연내 2회로 변경하며, 두 번째 인상은 지연되어도 내년 1분기에는 이뤄질 것으로 예상한다.

금리전망 및 투자전략

시장금리 상하단 제약
최초 인상 전후 위험관리
집중 인식 유효
채권시장 부담 재료 지속

지난주 시장금리는 소폭 반락 마감했다. 대외금리와 국제유가에 연동된 흐름이 나타났으며 공식적으로 한은의 정책 전환 시사 발언이 제시되면서 금리 하락도 제한되었다. 과거 금리 인상 사이클 초기 시장금리가 오버슈팅되었다는 측면에서 최초 인상 전후로는 일단 위험관리에 집중하자는 인식도 상당한 것으로 보인다. 올해와 내년 기업 이익전망과 주가지수 급등, 경상수지와 수출 데이터가 우상향 추세를 이어가고 있는 점도 채권시장에는 지속적인 부담이다.

시장금리 안정재료 혼재
최초 인상 단행 시점까지
금리 고점 감안 대응 권고

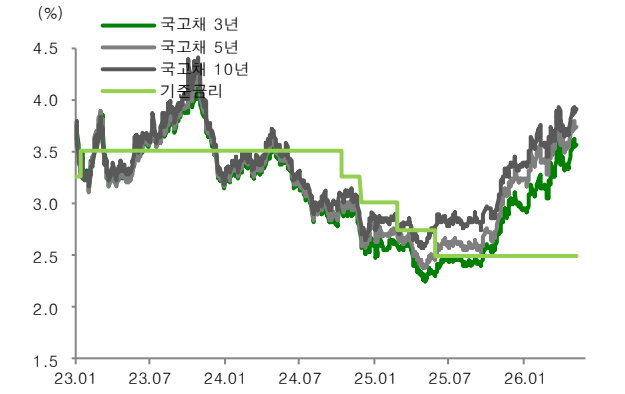
그럼에도 반도체 주도의 IT부문과 비IT 부문의 성장 양극화, 정부 정책과의 조합 등은 과잉긴축 가능성을 낮추는 요인이며 종전 후 유가와 환율 안정 기대, WGBI 자금 유입 등 시장금리 안정재료도 존재한다. 금주 중동 전쟁 추이와 미국 CPI, 소매판매, 국내 수입물가, KDI 경제전망, 총재와 금통위원 발언, 신성환 위원 후임 지명 등에 주목된다. 단기적으로 최초 인상 단행 시점까지 이번 사이클 내 금리 고점이 위치할 수 있다는 시각에서 대응을 권고한다(과거 인상 사이클 평균 국고채 3년물 금리는 기준금리 대비 77.6bp, 최종 기준금리 대비 고점은 84.6bp 수준).

도표 7. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	5/8 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.356%	4.25~4.47%
국고채 3년	3.569%	3.48~3.66%
국고채 5년	3.748%	3.66~3.85%
국고채 10년	3.909%	3.80~4.00%
국고채 10년-국고채 3년	34.0bp	30~36bp

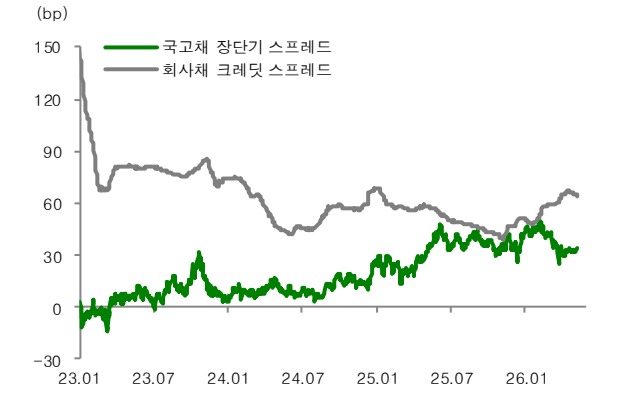
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

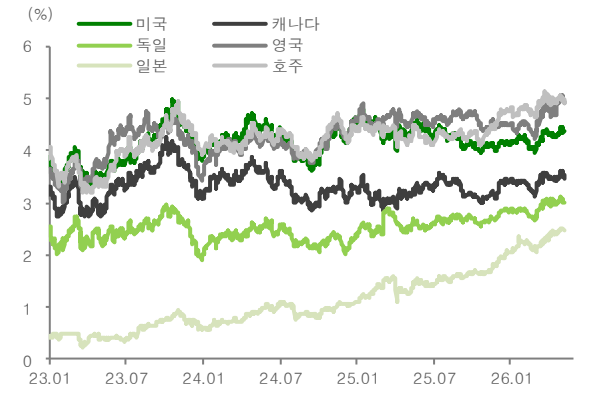
도표 9. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

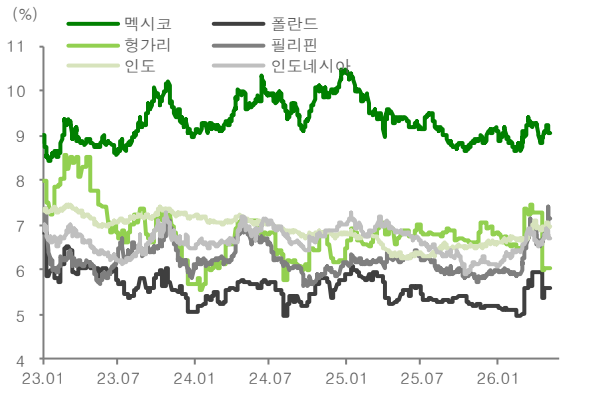
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 10. 주요 선진국 국채 금리



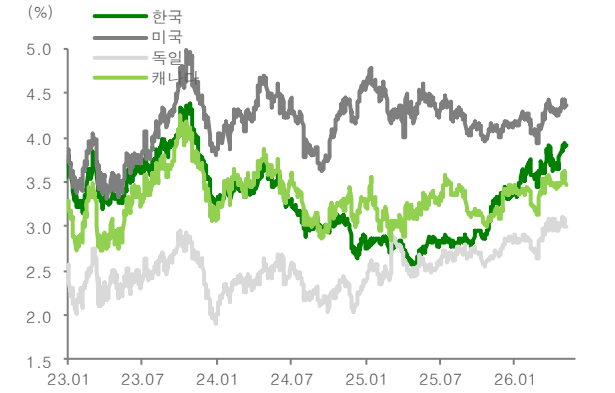
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 신흥국 국채 금리



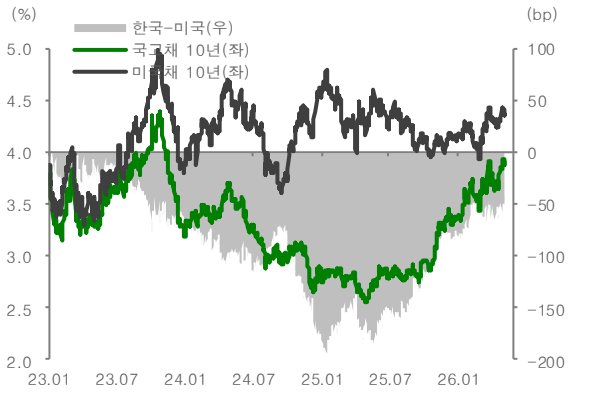
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



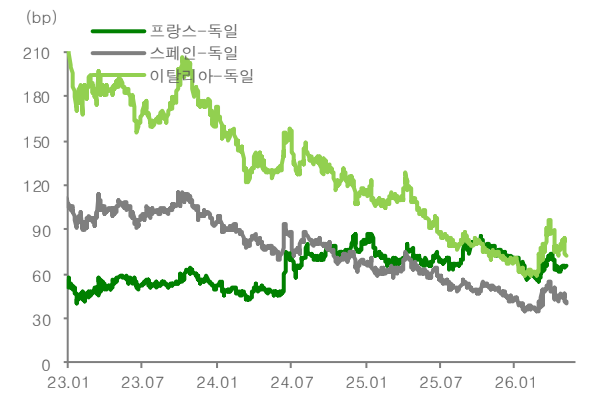
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한-미 국채 10년물 스프레드



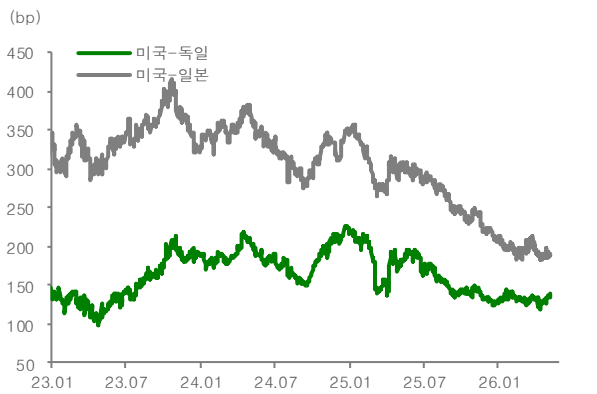
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



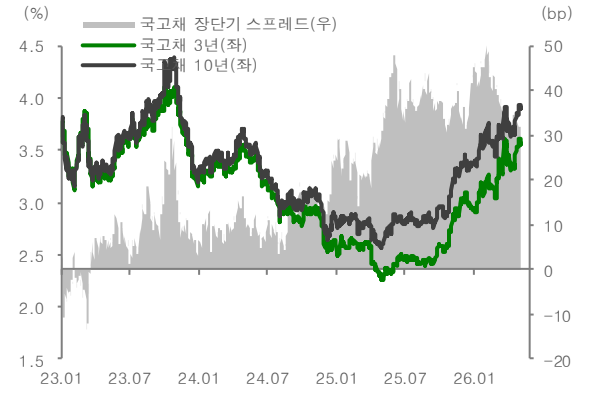
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



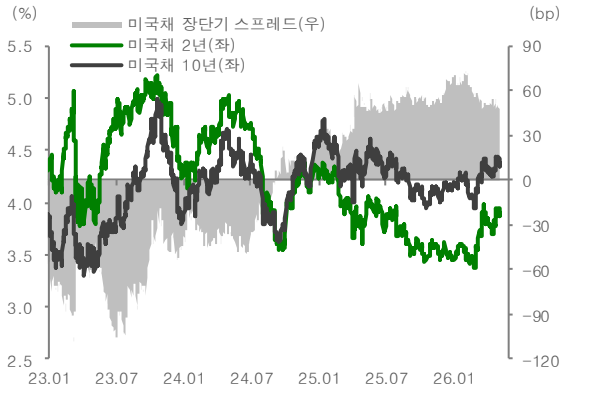
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국고채 장단기 스프레드



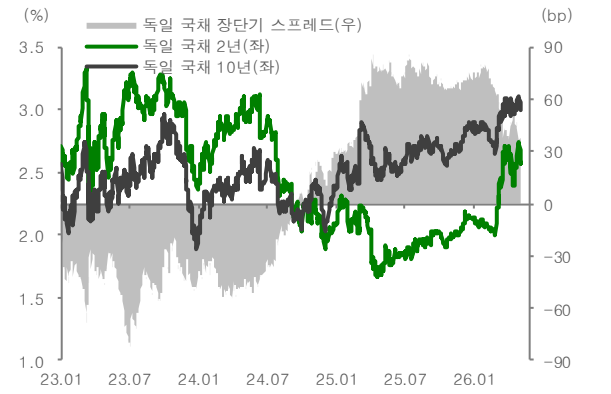
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미국채 장단기 스프레드



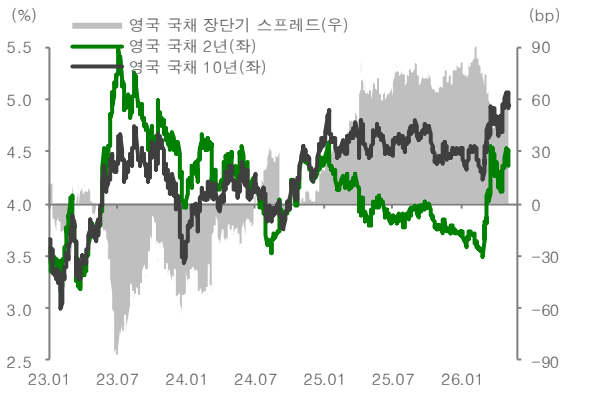
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 독일 국채 장단기 스프레드



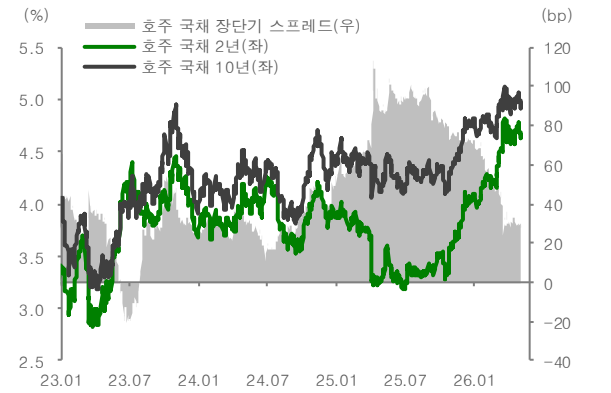
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 영국 국채 장단기 스프레드



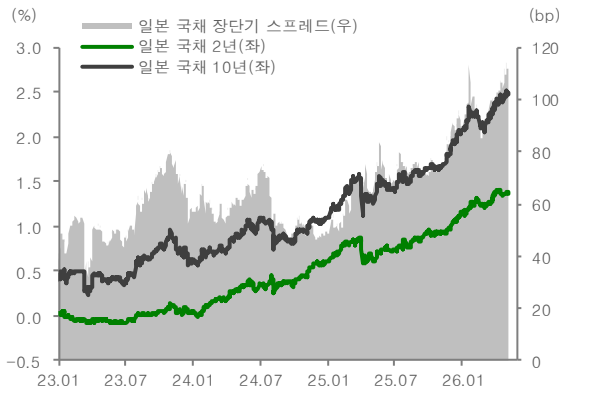
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

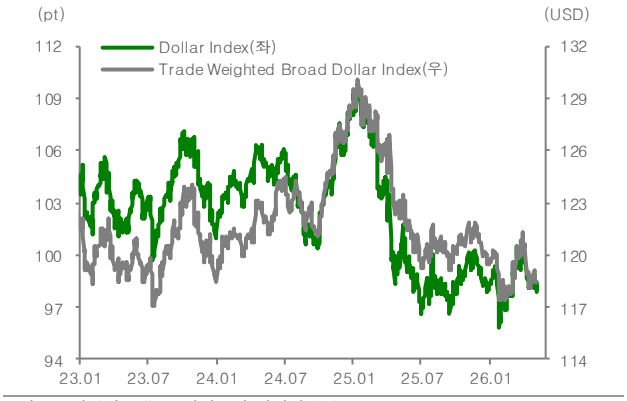
도표 21. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

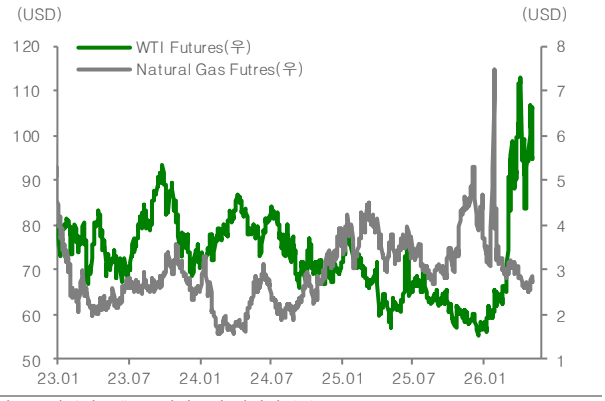
FX/Commodity/Risk 지표

도표 22. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



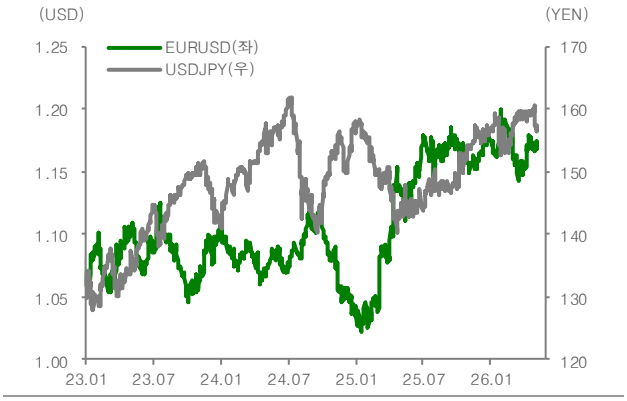
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 국제유가와 천연가스 선물



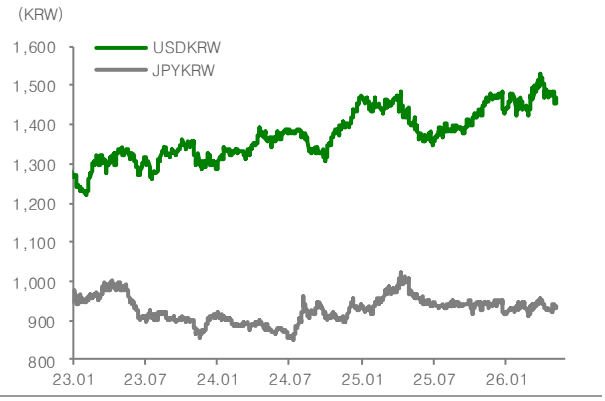
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 달러/유로와 엔/달러 환율



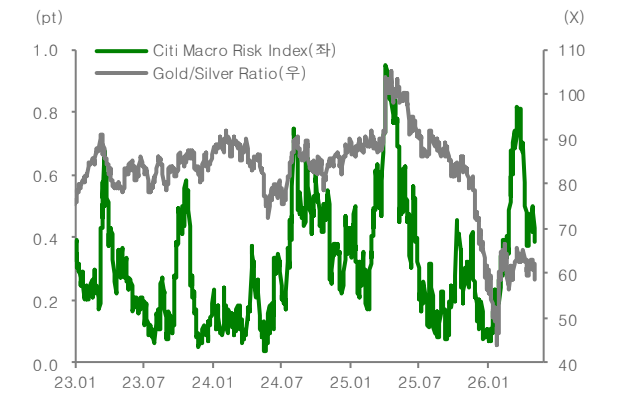
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 원/달러와 원/100엔 환율



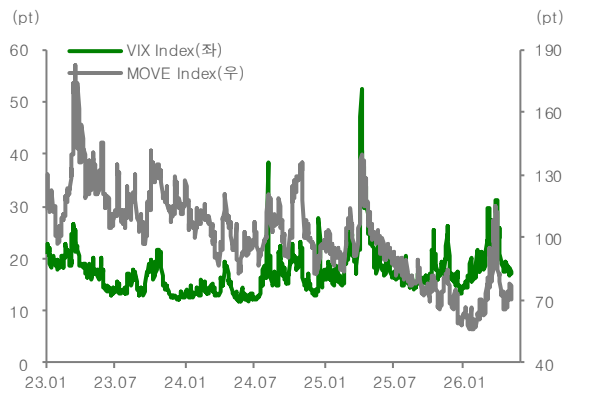
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

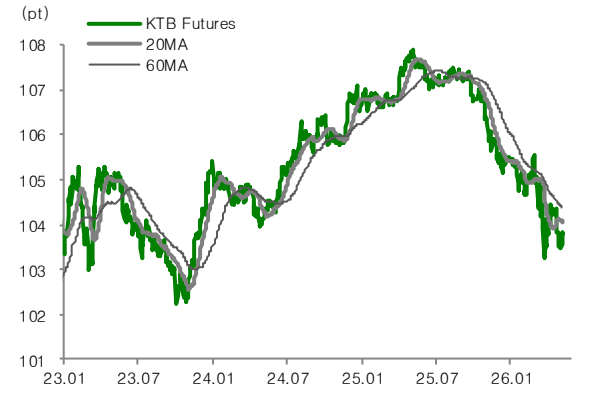
도표 27. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

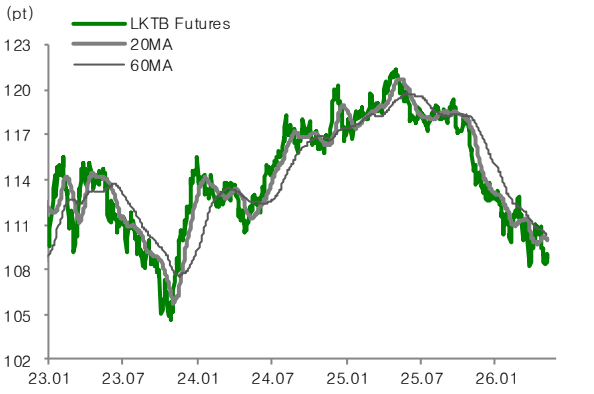
파생시장 동향

도표 28. 3년 국채선물(KTB Futures)



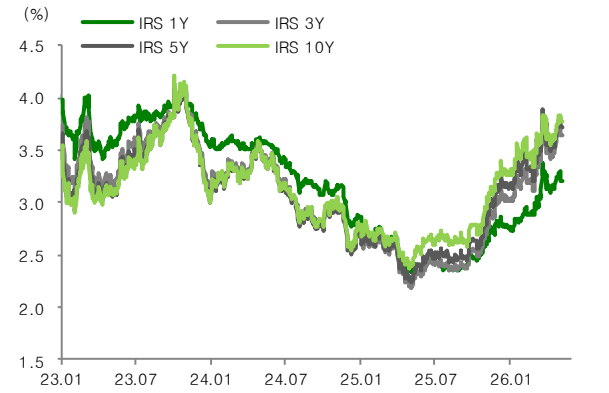
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 10년 국채선물(LKTB Futures)



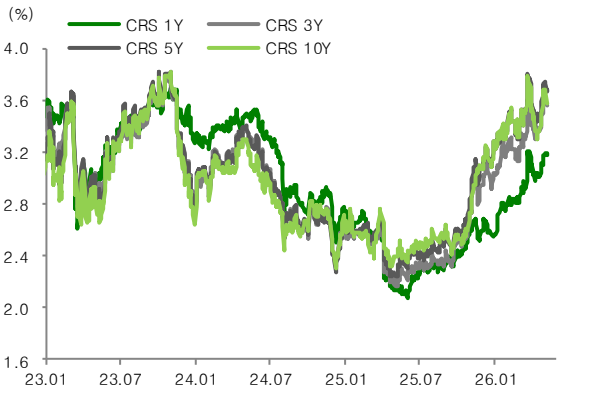
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. IRS(Interest Rate Swap)



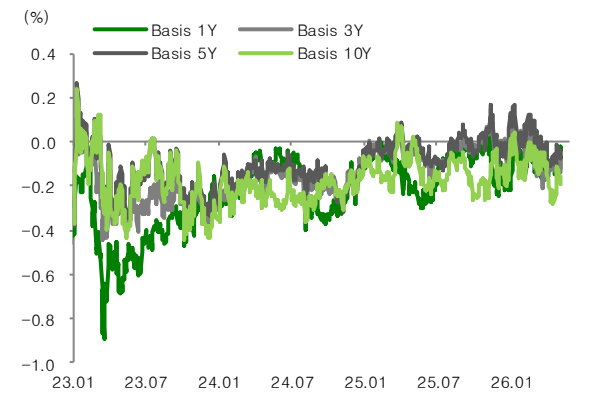
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. CRS(Currency Swap)



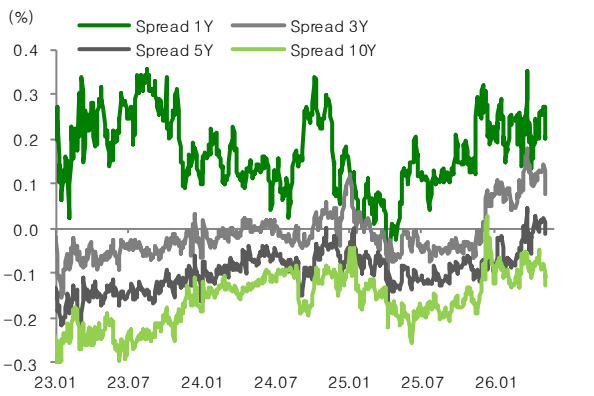
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

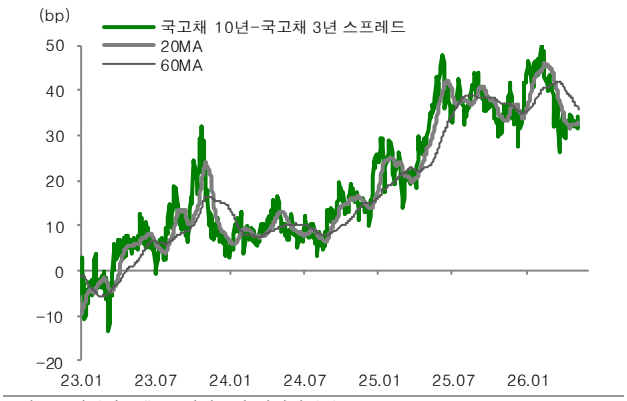
도표 33. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

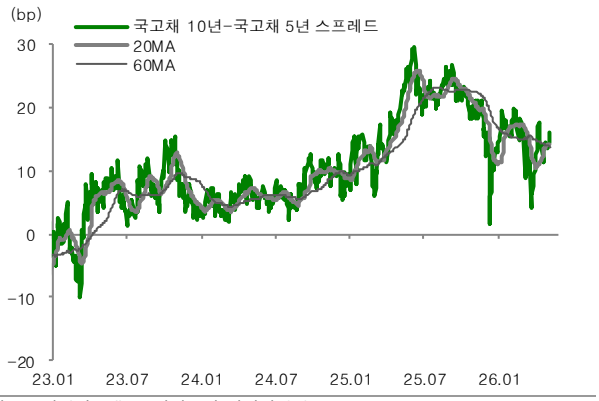
국고채 장단기 스프레드

도표 34. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



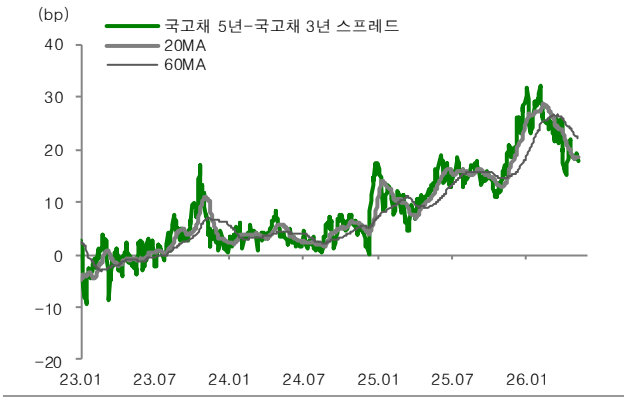
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드

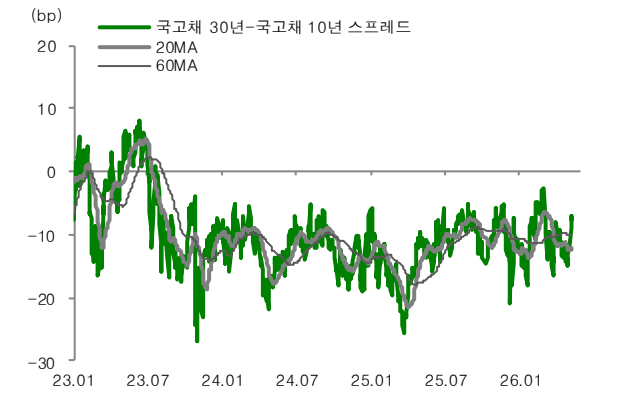


자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드

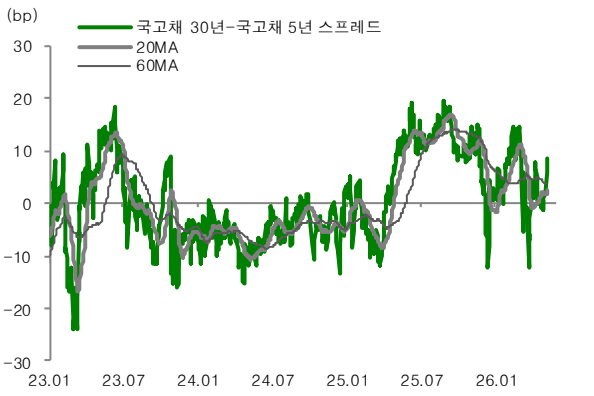
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 38. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 39. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
11	12	13	14	15
국고채 3년물 입찰(3.1조원) 한 5월 1~10일 수출입 미 4월 기존주택매매 중 4월 소비자물가지수 중 4월 생산자물가지수	 미 4월 NFIB 소기업 낙관지수 미 4월 소비자물가지수 일 3월 선행지수	 한 4월 실업률 한 3월 통화공급 M2 미 4월 생산자물가지수 유 1분기 GDP (잠정치) 유 3월 산업생산 일 3월 경상수지 일 4월 경기관찰조사	 미 4월 소매판매 일 4월 통화량 M2	국고채 50년물 입찰(0.8조원) 한 4월 수출입물가지수 미 5월 뉴욕주 제조업지수 미 4월 광공업생산 일 4월 생산자물가지수
18	19	20	21	22
국고채 10년물 입찰(3.2조원) 미 5월 NAHB 주택시장지수 중 4월 소매판매 중 4월 광공업생산	명목채 교환(0.5조원) 유 3월 무역수지 일 1분기 GDP	 유 4월 소비자물가지수	국고채 5년물 입찰(3.2조원) 한 4월 생산자물가지수 한 5월 1~20일 수출입 미 5월 필라델피아 연준 경기 전망 미 4월 주택착공건수 미 5월 캔자스시티 제조업활동 유 5월 소비자기대지수	 한 5월 소비자심리지수 미 5월 미시간대학교 소비자기대/인플레이션 일 4월 소비자물가지수

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.