2026-05-20

SK securities

2026년 하반기 채권시장 전망

피할 수 없는 스팁

채권. 원유승

목차

I.	Executive Summary	3
II.	스팁 구조에 더해진 비용 충격	7
III.	한국 국채시장 전망	12
IV.	미국 국채시장 전망	24
V.	결론	39

SK securities

I. Executive Summary

SK securities

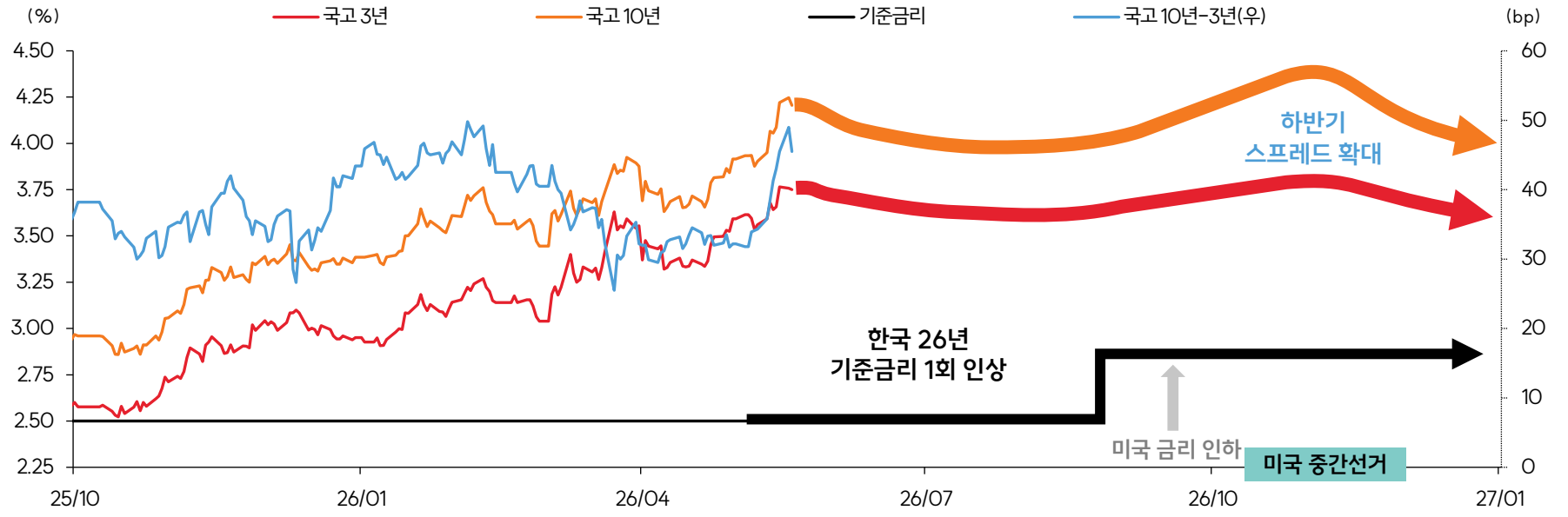
Summary

- 스팁을 피할 수가 없다. 26년 하반기는 확장 재정 상수화라는 스팁 구조가 인플레 충격과 만나 금리 변동성이 장기물 중심 확대되는 국면일 것이다.
- 미국-이란 전쟁에 의한 에너지 공급 차질은 인플레이션 재가속 우려, 금리 인하 기대 소멸, 일부 인상 우려 재부상을 자극해 글로벌 장기 금리를 급등시켰다. 전쟁은 하반기 내 관리된 휴전으로 들어가고, 호르무즈 해협도 부분 정상화가 이루어질 것이라 예상한다. 다만 전쟁이 완화되더라도 확장 재정 기조와 국채 공급 확대라는 구조적 스티프닝 요인은 여전히 남아 있다. 따라서 하반기 채권시장은 단순한 지정학 되돌림보다 공급·텀프리미엄 중심의 고변동성 장세에 가까울 것이다.
- 국고채 금리는 2Q~3Q 초 일시 하락 후, 3Q 중반~4Q 재반등하는 경로를 예상한다. 초기 하락 요인은 호르무즈 정상화 진전, 다회 인상 우려 완화, WGBI 편입 효과이다. 이후 8월 한은 인상 가능성, 2027년 정부 예산안, 하반기 공급 부담, 미국채 금리 변동성 확대가 금리 상방 압력으로 작용할 것이다.
- 한국은행은 8월 기준금리를 25bp 인상해 연말 2.75%에 도달할 것으로 전망한다.기대 인플레 상승과 성장 우려 완화가 인상 명분이다. 그러나 근원 물가는 아직 통제되고 있고, 반도체 중심 성장은 낙수효과가 낮아 수요측 물가 상승 압력을 키우지 못한다.
- 27년 정부 예산안은 약 800조원 수준으로 예상되며, 확장 재정과 공급 부담 우려를 키울 것이다. 상반기 발행 조절의 반작용으로 하반기 공급이 시장 예상보다 확대될 수 있는 점도 금리 변동 요인이다.
- 미 연준은 26년 9월 25bp 인하해 기준금리 상단을 3.50%로 낮출 것으로 전망한다. 전제는 미국-이란 전쟁이 관리형 휴전에 들어가고, 국제유가가 90달러 대에서 안정되는 것이다. 미국은 22년과 달리 수요측 물가 압력이 낮아, 비용 충격이 완화될 경우 물가 둔화 흐름이 재개될 수 있다. 다만 파월 이사직 유지 지속 여부와 워시 신임 의장의 이사회 장악력은 9월 인하 경로의 정치적 변수로 남는다.
- 미국채 금리는 하반기 높은 변동성을 보이며 장기물 중심 상승할 것이라 예상한다. 인하가 단행된다 하더라도, 장기물은 재정적자의 스팁 구조 속 실질금리 상승 인식과 함께 중간선거 전 확장 재정 공약, 이표채 발행 억제 지속 가능성 가늠 등이 겹쳐져 상승할 것이다. 수요 측면에서도 연준 재정증권 중심 포트폴리오 전환이 지속되는 점, 빅테크들의 장기물 수요자 흡수 등이 겹쳐 상승 요인으로 작용할 것이다.
- 채권 포트폴리오 듀레이션 축소 및 단기물 위주 트레이딩 대응이 유효할 것이다. 고변동성 장세 대비하여 듀레이션 축소가 필요하다. 인상기 돌입 이후에는 캐리-롤다운 수익보다 듀레이션 관리가 수익률에 더 중요하다. 호르무즈 정상화 진전 및 과도한 인상 우려 완화로 시장금리 하락 시 전술적 트레이딩 기회로 활용하되, 추격매수가 아니라 차익실현 기회로 활용해야 한다. 3년물, 10년물 대비 상대적 강세가 예상된다. 시장금리가 이미 다회 인상을 선반영했고, 스팁 구조 지속되는 점 고려 시 기준금리 인상에도 단기물 위주 대응이 적절하다. 만기보유 북은 높아진 절대금리를 활용해 캐리 포트폴리오 구축 기회로 삼아야 한다. 금리 상승 구간 만기 2년~3년물 중심 캐리-롤다운 포트폴리오 구축을 권고한다.

2026년 하반기 국채시장 전망

- 국고채 금리, 26년 하반기 일시적 하락 후 재반등 전망. 3분기 중반~4분기 금리 상승 예상. 2분기~3분기 초 하락 이유는 다회 인상 우려 완화, 호르무즈 정상화 진전, WGBI 편입 효과. 이후 상승 이유는 8월 인상 가능성, 대규모 정부 예산안, 공급 부담, 미국채 금리 변동성 확대
- 26년 하반기, 채권시장은 확장 재정 상수화로 인한 스팁 구조에 인플레 충격 더해져 베어 스티프닝 나타날 것으로 전망. 미국-이란 전쟁은 관리된 휴전 속 호르무즈 부분 정상화에 들어갈 것. 이 가운데 일시적인 시장금리 하락 나타날 수 있음
- 한국, 26년 기준금리 1회 25bp 인상 전망. 8월 인상 예상. 성장 우려 완화 및 물가 대응 초점 둔 한은 스탠스 때문. 단 성장 양극화 지속 및 제한적인 근원 물가 파급 효과 고려 시 1회 인상으로 끝날 것. 미국, 26년 기준금리 1회 25bp 인하 전망. 9월 인하 예상. 낮은 수요 측 상방 압력이 9월 FOMC 전 물가 지표 둔화 흐름 만들어낼 수 있음. 이를 근거로 워시의 신규 프레임워크 기반 인하 예상
- 전망의 전제는 미국-이란 전쟁이 하반기 관리된 휴전에 들어가 호르무즈 해협이 부분 정상화되어 국제유가가 90달러대에 안착하는 것

2026년 하반기 금리 전망 요약



자료: 인포맥스, SK증권

전망치

2026년 하반기 한국·미국 금리 및 스프레드 전망치

구분(%, bp)	항목	1Q26	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)
한국 기준금리	분기말	2.50	2.50	2.75	2.75
국고 3년	범위	2.91 ~ 3.63	3.30~3.85	3.45~3.90	3.50~3.90
	평균	3.19	3.60	3.65	3.60
국고 10년	범위	3.35~3.93	3.60~4.30	3.75~4.35	3.80~4.35
	평균	3.60	3.85	4.10	4.05
국고 10년-3년	평균	41.3	32.5	40.0	40.0
미국 기준금리(상단)	분기말	3.75	3.75	3.50	3.50
미국 2년	범위	3.38 ~3.98	3.70~4.15	3.80~4.10	3.75~4.05
	평균	3.59	3.90	3.90	3.85
미국 10년	범위	3.94 ~ 4.43	4.25~4.65	4.20~4.75	4.15~4.75
	평균	4.19	4.40	4.50	4.45
미국 10년-2년	평균	60.5	55	62.5	60

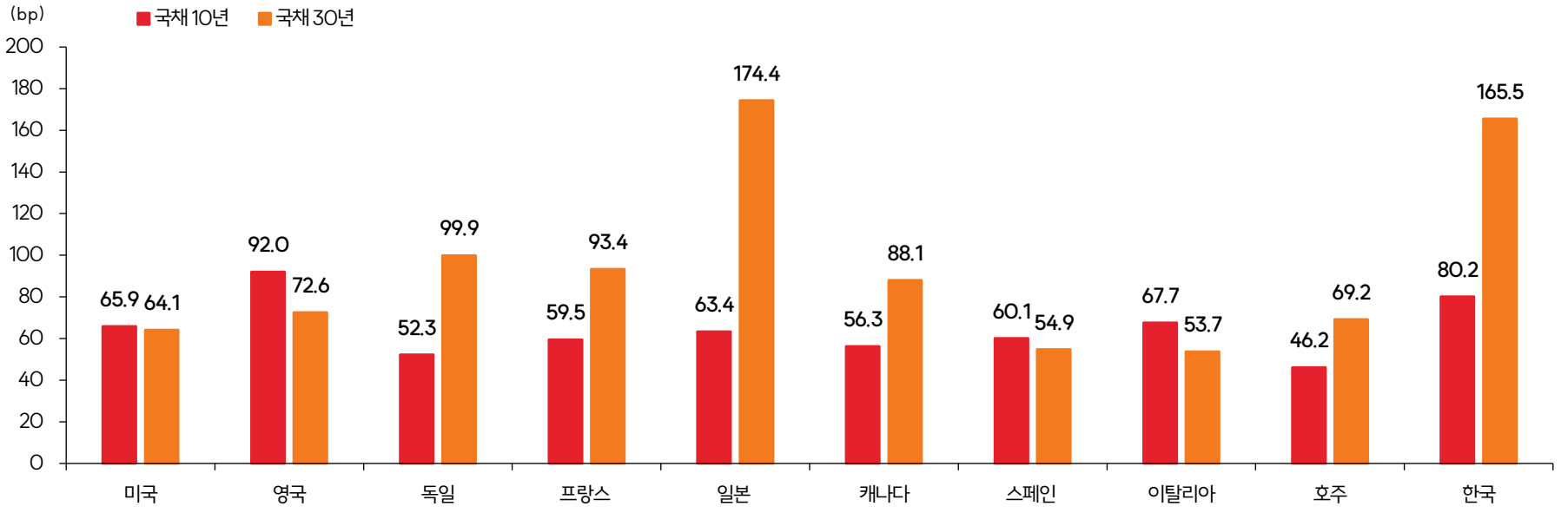
자료: SK증권

II. 스팁 구조에 더해진 비용 충격

인플레이션 충격, 글로벌 채권시장 강타

- 글로벌 주요국 장기금리, 2월 28일 미국-이란 전쟁 발발 이후 40~180bp 가량 급등
- 원인은 ① 중동발 유가 충격 → 인플레이션 재가속 우려, ② 주요국 금리 인하 기대 소멸 및 일부 인상 기대 재부상, ③ 재정확대·국채공급 부담
- 핵심 원인은 미국-이란 전쟁에 따른 에너지 공급 차질. 하반기 채권시장 향방은 여전히 전쟁 전개에 상당 부분 달려있음

미국-이란 전쟁 발발 이후 주요국 장기물·초장기물 금리 변동



자료: 인포맥스, SK증권
주: 수치는 전쟁 전(26년 2월 28일) 대비 5월 15일 기준 금리 변동 폭을 의미

채권시장은 여전히 미국-이란 전쟁 여파 속에 있다

- 미국-이란 전쟁, '스테일 메이트' 시나리오 도달. 해당 시나리오는 양측 협상이 지속 결렬되는 상황 속 호르무즈 해협이 느리게 정상화되는 내용
- 협상 지속 결렬, 호르무즈 항행 강행 선박 피격 등으로 호르무즈 정상화 지연되고 있음. 여기에 미국의 대이란 해상 봉쇄와 상선 통항로 보호 작전인 '프로젝트 프리덤(Project Freedom)'이 추가된 상황
- 지금부터는 '느린 호르무즈 정상화'에 대한 새로운 세부 시나리오 점검이 필요

미국-이란 전쟁, 스테일 메이트 시나리오 도달: 종전~국지전까지 모두 가능한 상황

- **협상 지속 결렬**
- **호르무즈 항행 강행 선박 피격**
- **소수 선박 이란 접촉 후 항행**
- **호르무즈 통제권 불명확**
- **이란의 호르무즈 통제 시도**

- **미국의 대이란 해상 봉쇄**
- **Project Freedom**

미국-이란 전쟁 종결 시나리오

시나리오	조건	전개	결과	전망
스테일 메이트 *지속된 협상 결렬 속 느린 호르무즈 정상화*	호르무즈 비우호국 한정 조건부 저속 통과 지속. 협상 지속 결렬. 이란의 보복 공격 지속. 호르무즈 항행 강행 선박 피격. 지상군의 방어적 전개.	위안화 결제로 소수의 선박 호르무즈 항행. 미국의 동맹국 군사 지원 압박 강화. 동맹국들의 지속 거부. 걸프 국가들의 피해 지속. 중러의 이란 지원 지속.	주요국, 이란과 개별 협상 통해 통행권 확보. 호르무즈 통제권 불명확. 미국산 에너지 수입 증대. 미국 동맹국 내 정치적 압력 증가.	호르무즈, 이란 통제 시도 및 미군 주시 속 불안한 항행 진행. 미국에 대한 불신으로 동맹국 소다자주의 확산
유니래터럴 빅토리 *트럼프의 일방적인 승리 선언 및 이란의 호르무즈 통제권 확보*	지상군 전구 내 증원에도 협상력 제고 실패. 지상군 방호 역량 부족으로 상륙 포기. 이란의 유조선 공격 지속. 신정 체제의 안정성 지속 증명.	호르무즈 봉쇄 공포감 해소 실패 상태에서 미국 내 정치적 압력에 따라 '작전 목표 달성' 선언 후 군사 행동의 점진적 축소와 궁극적 중단.	호르무즈 상시 무기화. 이란의 핵개발 지속 및 지원 확대. 서구권에 대한 중러의 매력도 상승으로 동맹 약화.	호르무즈, 이란의 통제 속 항행 진행. 이란에게 통행세 지급. 러시아 에너지 수출 제재 무력화. 걸프 아랍 국가들의 자율성 약화
데미지 컨트롤 *호르무즈 강제 개방*	카르그섬 통제·확보·점령으로 이란에 되돌릴 수 없는 경제적 피해 강제. 이란의 타격 자산 생존으로 호르무즈 공포감 지속. 신정의 민중 봉기 불안심리 지속.	페르시아만 내 각종 도서 합동강제진압작전(JFEO) 성공. 이란의 상륙군 저지 실패. 이란 원유 수출 통제. 소수의 미군 피해 지속. 인도·중국의 압박. 평화 협상 체결.	평화적 핵 활용에 대한 합의. 이란 원유 산업에 대한 미국의 투자. 신정 체제 보장으로 민주화 요구 세력 와해. 호르무즈 공동 관리. 트럼프 지지율 폭락.	호르무즈 공동 관리 속 항행 정상화 진행. 국소적·산발적 공급망 위기 발생. 이란의 정치·경제 불안 지속. 미온적 동맹국 압박을 위해 에너지 무기화. 서구권 동맹 균열

자료: Intel Operators, SK 증권

자료: SK증권
주: 자세한 내용은 26년 4월 16일 발간된 '사자, 포화 속에서' 자료 참조

미국-이란 전쟁 시나리오 점검

- 하반기 나타날 수 있는 시나리오는 총 4가지. ① 포괄적 휴전, ② 관리된 휴전, ③ 장기 교착, ⑤ 재충돌
- 기본 시나리오는 관리된 휴전. 미국은 정치·금융적 측면에서, 이란은 경제·민생 측면에서 전쟁 지속 역량 낮기 때문. 양측이 느린 양보 및 협상 거듭해가며 호르무즈 부분 정상화될 것. 해당 시나리오대로 흘러간다면 국제유가 90달러대 안착하면서 글로벌 인플레 우려 완화될 수 있을 것

26년 하반기 미국-이란 전쟁 전개 시나리오

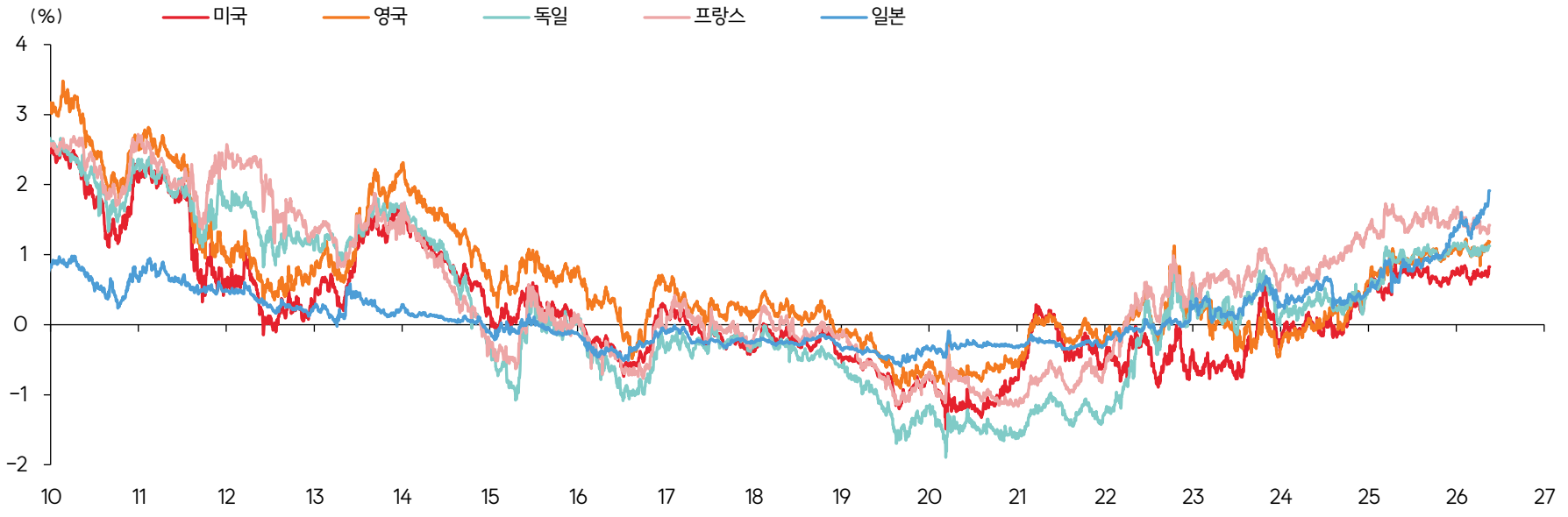
시나리오	전개	호르무즈 상황	유가
포괄적 휴전·준종전 합의	미국 봉쇄 완화 + 이란 통항 정상화 + 원유수출 일부 재개 + IAEA 감시 하 핵 동결	70~90% 회복. 보험료 빠르게 하락하나, 완전 정상화까지는 시차 존재	Brent 85~100달러
관리된 휴전 + 호르무즈 부분 정상화	미국 추가공격 보류 → 이란 제한적 통항 허용 → 걸프국·파키스탄 중재 → 핵 협상은 후순위로 이연	전쟁 전 대비 50~70% 수준 회복. 보험료는 높지만 정부 보증·호송으로 일부 통항	Brent 95~110달러
장기 교착 + 저강도 충돌 반복	기술적으로 일부 열려 있으나 통항 예측 불가능. 보험·운임 고공행진	미국은 군사압박 유지, 이란은 버티기. 양측 모두 양보 회피	Brent 105~125달러
미국·이스라엘 재공격 + 이란 보복 확대	협상 결렬 → 미국 또는 이스라엘 핵·미사일 시설 타격 → 이란 걸프 기지·선박·이스라엘 보복	사실상 재차 봉쇄. 선박 통항 급감, 보험시장 마비	Brent 120~150달러

자료: SK증권
주: 주황색 표시는 기본 시나리오

구조는 스티프닝을 가리킨다

- 그러나 채권시장 구조를 보면 미국-이란 전쟁 해소만을 보고 기대하기에는 어려워보임. 전쟁과 더불어 하반기 채권시장을 지배할 요소는 공급
- 팬데믹 이후 확장적 재정정책은 상수가 되었음. 각국은 잠재성장률 제고, 침체 대응, 국방 재건 등 각자의 필요에 따라 확장 재정 정책 시행 중. 여기에 포퓰리즘 세력화가 겹치며 긴축 재정은 정치적으로 가능하지 않은 선택지가 되었음
- 이에 따라 글로벌 텀프리미엄도 상승 흐름 지속. 주요국 텀프리미엄은 25년 이후 모두 플러스(+) 전환된 상황. 국채 순발행 역시 지속적으로 확대
- 확장 재정이 상수인 시대에서, 채권시장은 기본적으로 스티프닝 구조. 이 구조가 인플레 충격과 겹치며 하반기 시장 변동성을 키우는 핵심 요인으로 작용할 것

주요국 텀프리미엄 추이



자료: Bloomberg, SK증권
주: ACM 기준

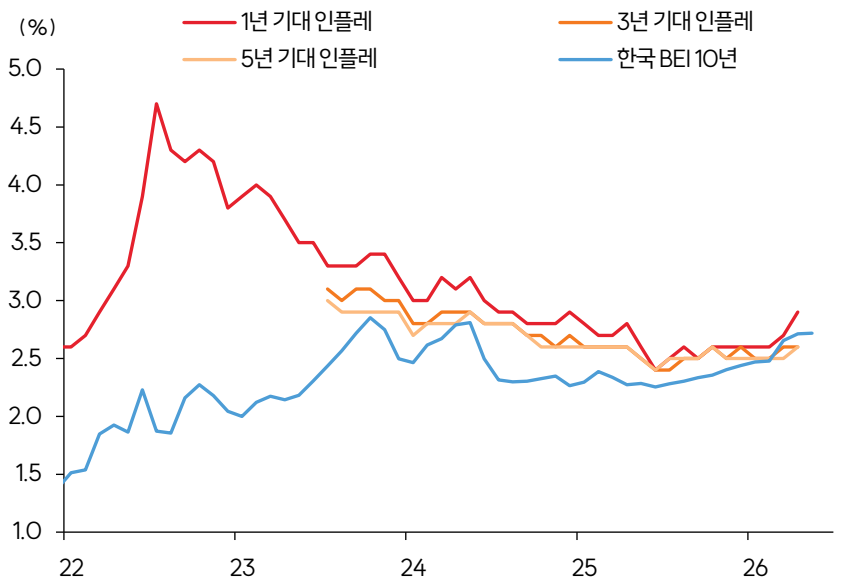
III. 한국 국채시장 전망

SK securities

26년 한국 기준금리 전망: 8월 1회 인상 예상

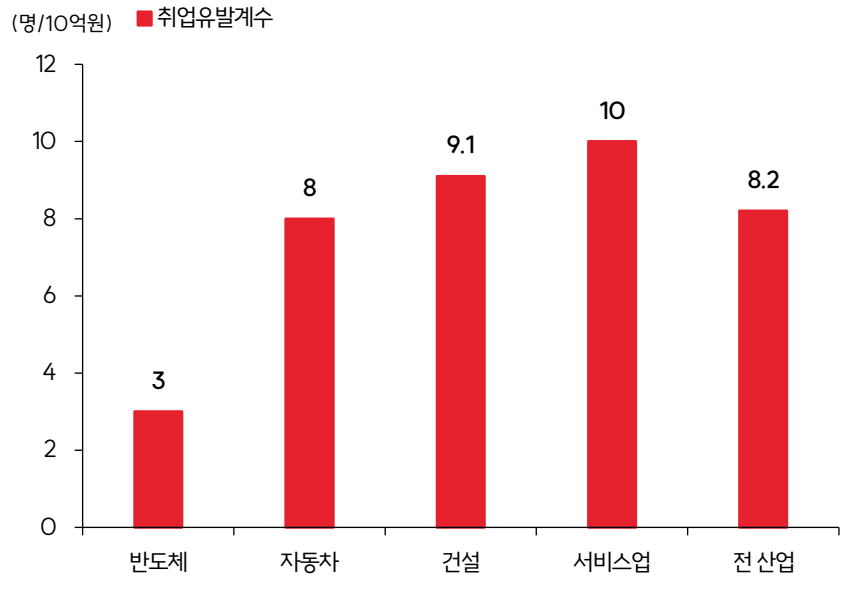
- 한국은행, 26년 기준금리 1회, 8월 25bp 인상 전망. 기준금리 26년말 2.75% 도달 예상. 한은은 기대 인플레 대응 위해 인상 단행할 것
- 유상대 부총재 인상 사이클 진입 언급 고려 시 한은 내 물가 우려가 성장 우려보다 큼. 특히 기대 인플레이션 상승 조짐 보인 점이 통화정책 대응 필요성 키움. 성장, 1분기 GDP 서프라이즈 및 3월 소매판매 호조로 우려 상당히 완화
- 단 반도체 중심 양극화는 한은의 성장 우려 완전히 불식 시킬 수 없음. 반도체 취업유발계수는 3명으로 자동차, 건설, 서비스업 대비 2분의 1, 4분의 1 수준. 한은이 성장을 주시하는 이유는 성장 과열로 인한 수요 측 물가 압력 확대 여부 때문. 반도체 중심 양극화 구조에선 성장률 숫자는 잘 나올지라도, 수요 측 물가 압력이 크게 발생하긴 어려움

기대 인플레, 중동 전쟁 발발 이후 상승 조짐



자료: 한국은행, 인포맥스, CEIC, SK증권
주: 한국 BEI 10년 금리는 월 평균 기준

반도체 중심 성장 양극화, 한은의 우려 완전한 해소 불가

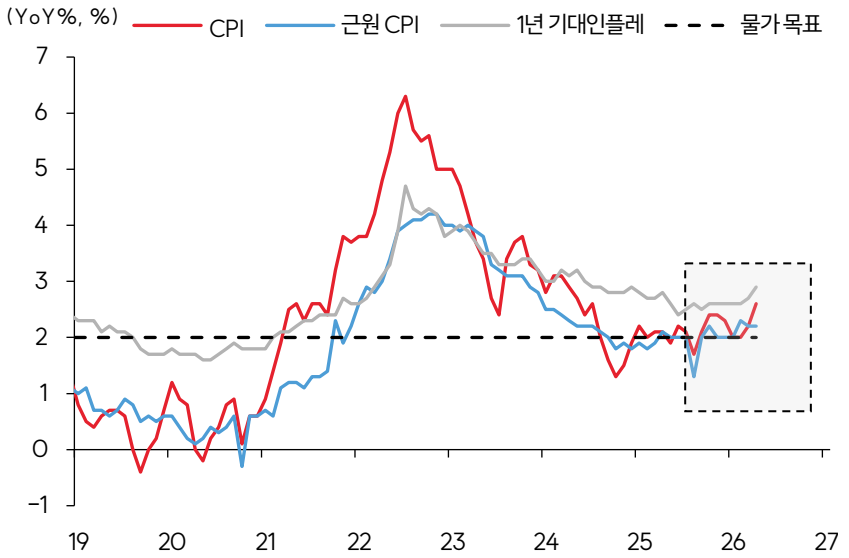


자료: 한국은행, SK증권

한국 소비자물가, 근원 물가 상방 압력 부재

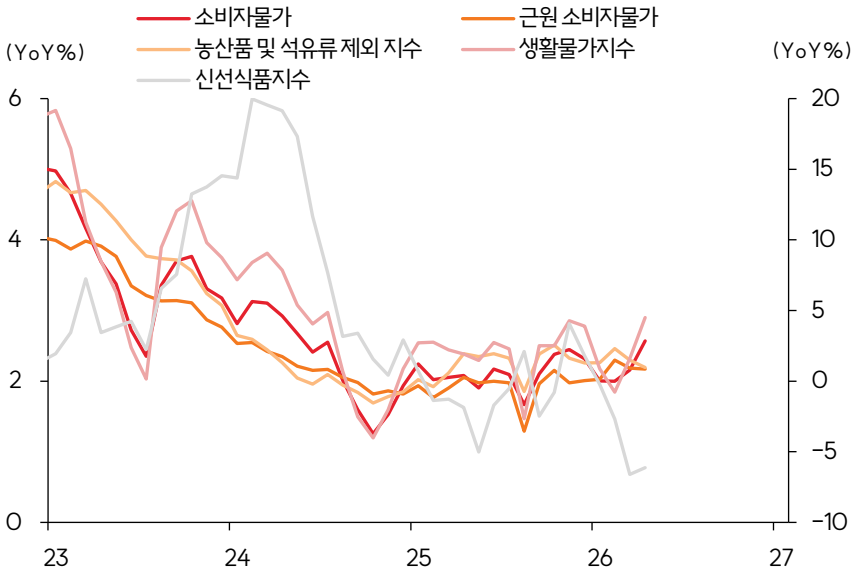
- 한국 물가, 아직까지는 근원 물가 상방 압력 나타나지 않고 있음. 4월 한국 소비자물가, YoY 2.6% 상승해 컨센서스 부합. 근원 물가는 YoY 2.2%로 전월과 동일
- 신선식품 물가 하락이 헤드라인 추가 발작 억제 중. 단 5월부터는 이 부분 영향도 줄어들어 헤드라인은 더 크게 발작할 수 있음. 유상대 한은 부총재 발언 고려 시, 한은은 물가에 대한 우려 큰 상황. 1차례 인상 합당
- 전쟁 개시 3개월 차에 접어들어 부분적인 근원 물가 상방 압력 나타날 수 있지만 아직까지 상방 압력은 제한적인 수준. 교통비 큰 폭으로 늘어나고 있는 부분 주의 필요하나, 22년과 같이 수요측 물가 상방 압력 큰 상황 아님

헤드라인과 단기 기대 인플레, 전쟁 여파로 상승



자료: 국가데이터처, CEIC, SK증권

신선식품 물가 하락이 헤드라인 추가 발작 억제 중

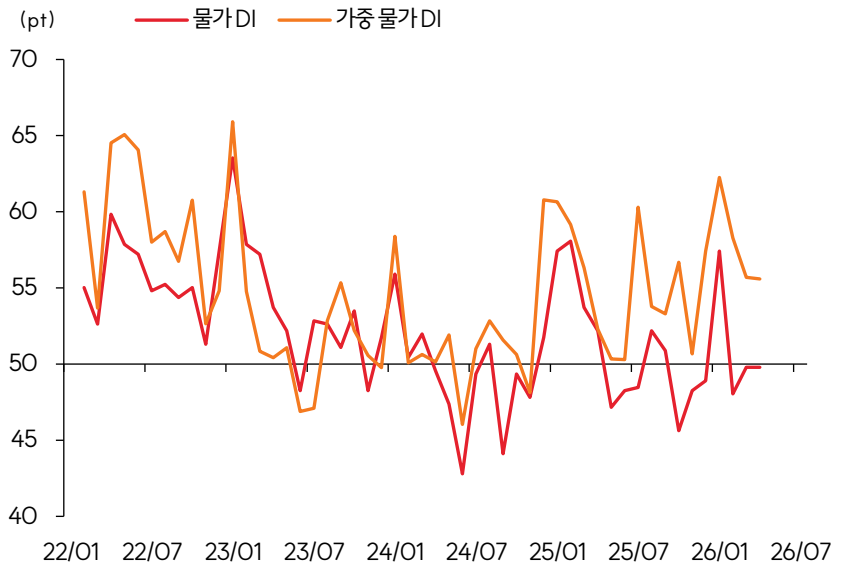


자료: 국가데이터처, CEIC, SK증권

물가, 전방위적으로 퍼지고 있는가?

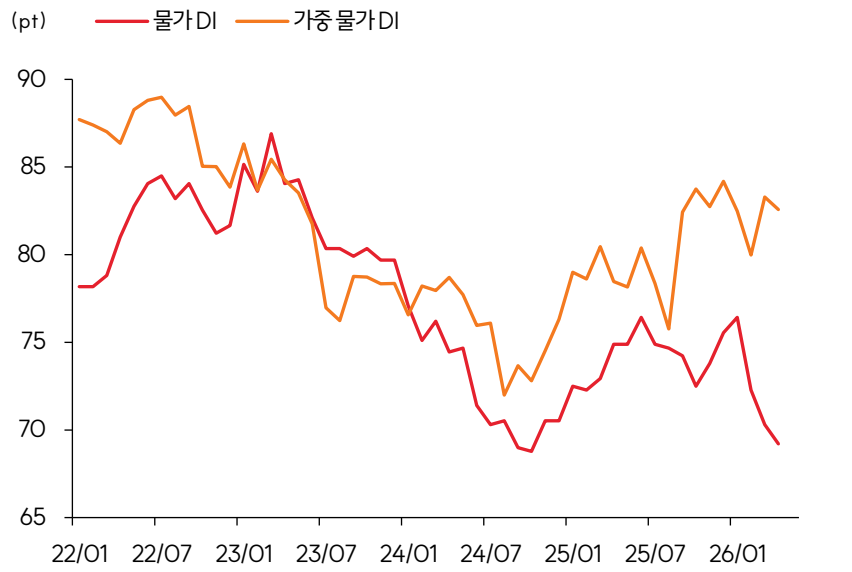
- 전쟁 파급 효과의 발생 여부를 보기 위해선 물가 상승이 일부 특정 품목에서만 나타나는 것이 아니라 전방위적으로 나타나는지 확인해야 함
- 소비자물가, 체감 큰 품목 중심 확산 조짐 보여. 물가 확산지수(DI)는 전체 소비자물가 품목 내 상승한 품목 비중, 가중 물가 DI는 전체 소비자물가 품목 내 상승한 품목의 가중치 비중을 의미
- 26년 4월 전월 대비 기준 소비자물가 내 상승 품목은 50% 수준으로 변동 보이지 않음. 그러나 가중 물가 DI는 50%를 상회. 전년동월비 기준으로는 물가 DI와 가중 물가 DI 간 차이 더 벌어져
- 단 미국-이란 전쟁 이후 시점인 3, 4월에는 해당 지표들이 뚜렷한 상승세 보이지 않는 점 고려 시, 전쟁 여파 확산 여부에 대해선 의문점 존재

소비자물가, 체감 높은 품목 중심 확산 조짐



자료: 국가데이터처, SK증권
주: DI는 Diffusion Index를 의미

YoY 기준으로는 물가와 가중 물가 간 차이 더 벌어져

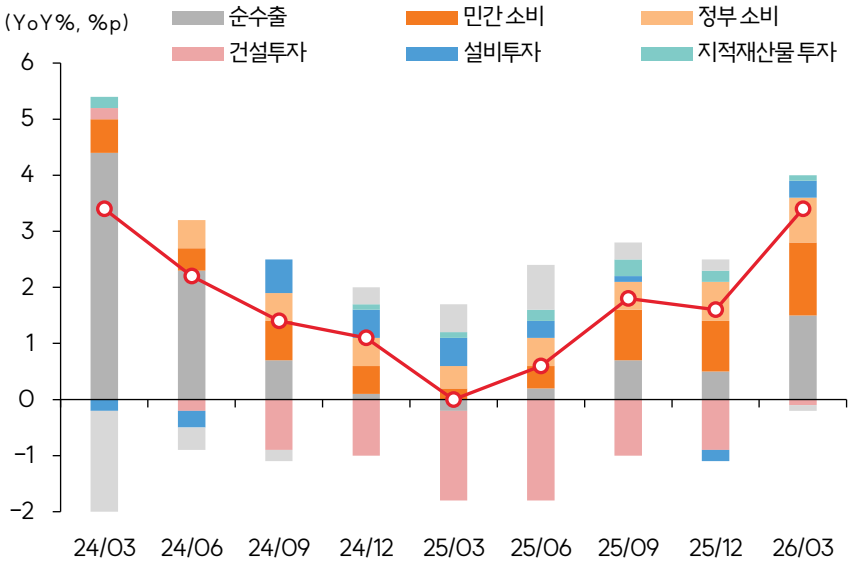


자료: 국가데이터처, SK증권
주: DI는 Diffusion Index를 의미

한은, GDP 서프라이즈에도 성장 우려 거둘 수 없다

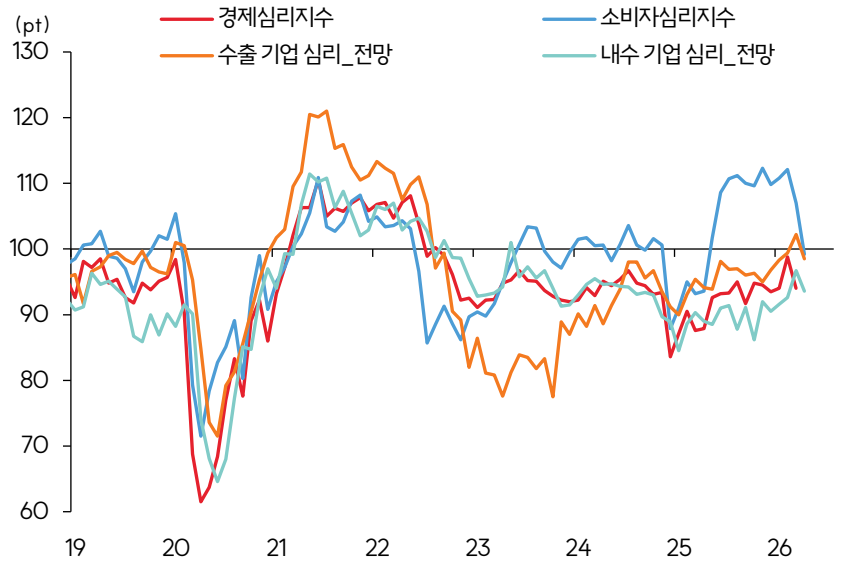
- 성장 측면에서는 예상 밖의 1분기 GDP 호조로 인해 우려할만한 부분이 상당 부분 사라짐. 그러나 여전히 짚어봐야 하는 부분들이 존재
- 1분기 GDP 서프라이즈, 순수출 확대 및 건설투자 부진 회복이 이끌어. 순수출은 반도체 수출 급증, 건설투자는 25년 지연 프로젝트 정상화 효과. 반도체의 낮은 낙수효과, 건설투자 재위축 가능성 고려 시 성장 우려 없어졌다고 보기 어려움
- 신현송 한은 총재도 1분기 GDP 발표 이후에도 성장 하방 압력 우려 지속. OECD가 26년 한국 잠재성장률 1.71%, 27년 1.57%로 하락 추정하고 있는 점도 성장 우려 완전히 거둘 수 없는 요인
- 또한 소비 심리가 비상계엄 이후 최대로 악화된 점도 주의 필요. 기존 한은의 성장 우려 포인트 중 하나는 소비 심리 개선 대비 완만했던 소비 회복이었음. 3월 소비의 경우 비상계엄 여파 기저효과 있는 점 고려 시, 소비 심리가 크게 악화된 이후 소비 흐름이 견조하게 유지되는지 확인 필요

1분기 GDP, 순수출 및 건설투자가 서프라이즈 이끌어



자료: 한국은행, CEIC, SK증권

소비자 심리, 비상계엄 이후 최대 폭 악화

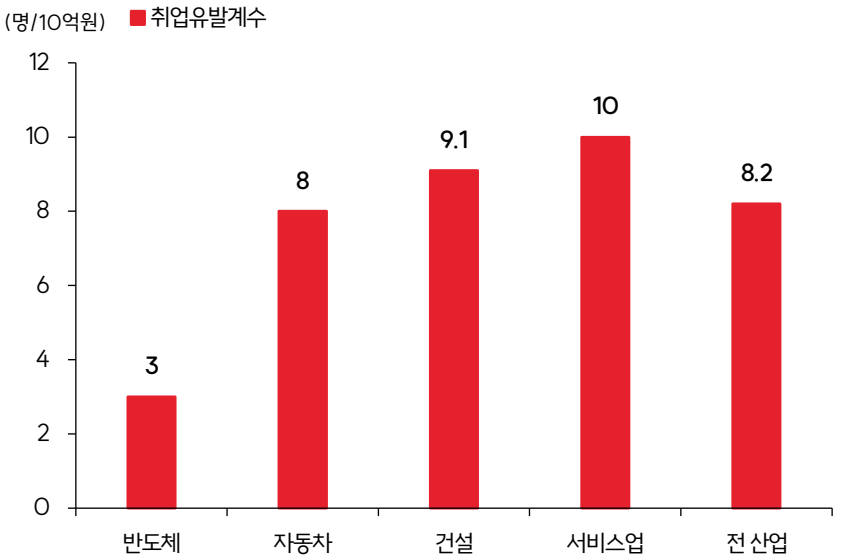


자료: 한국은행, CEIC, SK증권

반도체 호황 파급 효과, 양극화 우려 불식 시킬 수 없는 이유

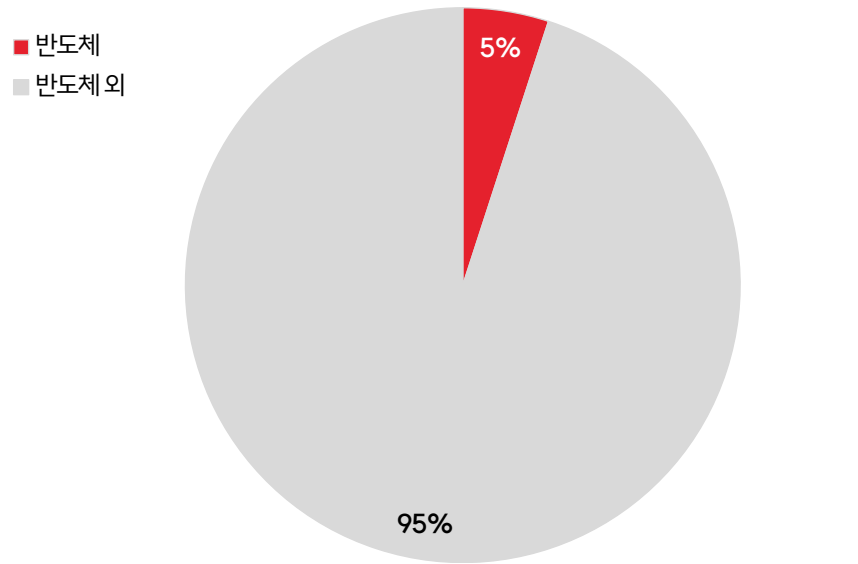
- 성장률 숫자만 보고 강력한 긴축 사이클에 들어가면 안되는 이유는 바로 반도체 중심 양극화, 반도체 취업유발계수는 3명으로 자동차, 건설, 서비스업 대비 2분의 1, 4분의 1 수준
- 또한 반도체 종사자는 약 20만명으로 제조업 전체 5%에 불과. 전반적으로 소득이 늘어나더라도 소비 증가량 자체가 작을 수밖에 없음
- 한은이 아웃풋 갭 정상화 등을 주시하는 이유는 성장 과열로 인한 수요측 물가 압력 확대 여부 때문. 반도체 중심 양극화 구조에선 성장률 수치가 잘 나오더라도, 그러한 수요측 물가 압력 크게 발생시키기 어려움

반도체, 타 부문 대비 취업 유발 수준 낮음



자료: 한국은행, SK증권

반도체 종사자 약 20만명으로 제조업 전체에 5% 불과

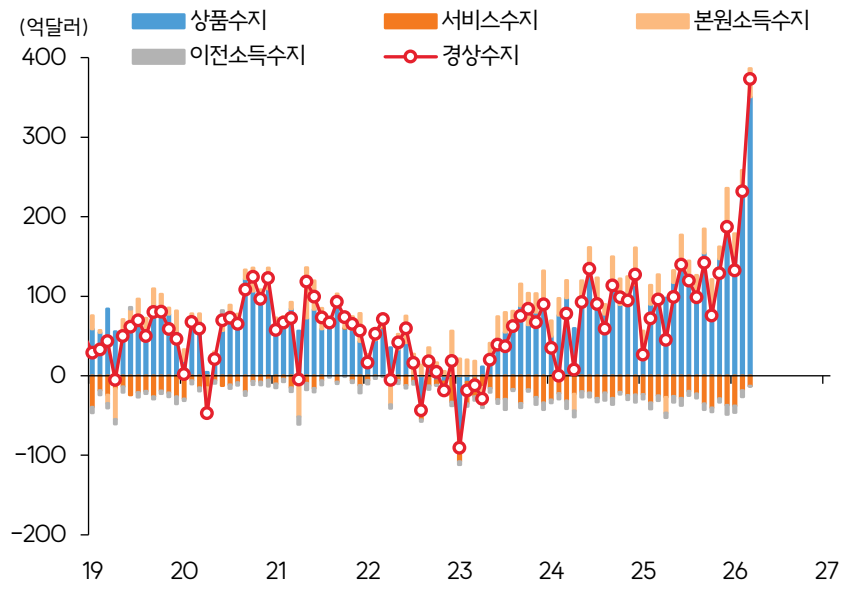


자료: KDI, SK증권

환율, 1,400원 중반대 안정화 전망

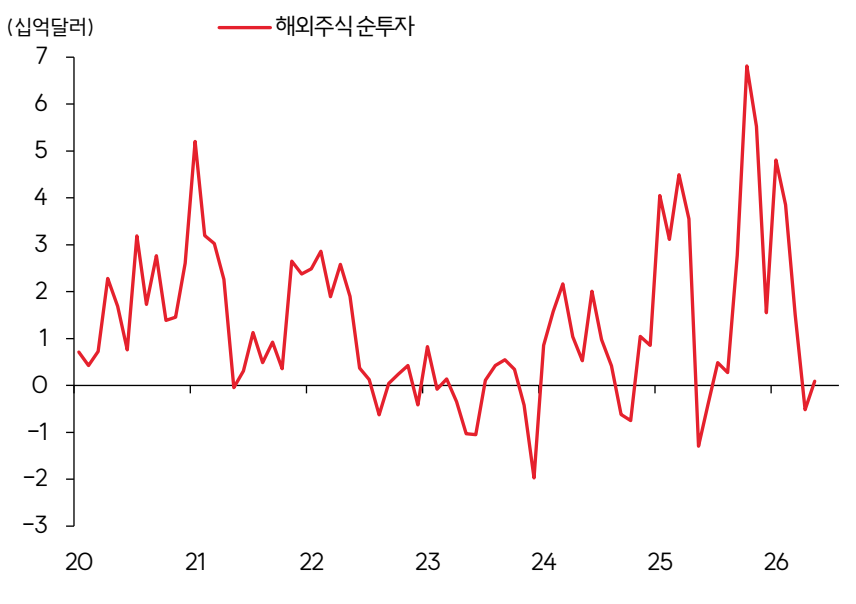
- 금융안정 측면에서, 환율은 하반기 인상 요인으로 작용하지 않을 것. 달러-원 환율, 1450~60원대 안정화 전망. 경상수지 호조가 상방을 막고, 국내 거주자 해외주식 투자 둔화가 하방 요인으로 작용할 것. 물론 전제는 유가 안정
- 경상수지, 반도체 호황에 힘입어 00년 이후 역대 최대 규모 흑자 기록 중. 외국인 자본유출이 대규모 흑자 효과를 상쇄하고 있긴 하나, 반대로 이러한 호조 계속될 경우 환율의 추가적인 변동성 확대를 막아주는 완충 장치 역할 할 수 있을 것
- 국내 거주자의 해외주식 투자, 4월 순매도 기록 후 5월 강보합 수준 기록 중. 해외주식 투자 둔화된 점은 환율 하방 요인으로 작용할 것

경상수지, 반도체 호황에 힘입어 호조 지속될 것



자료: 한국은행, CEIC, SK증권

국내 거주자의 해외주식 순투자 추이

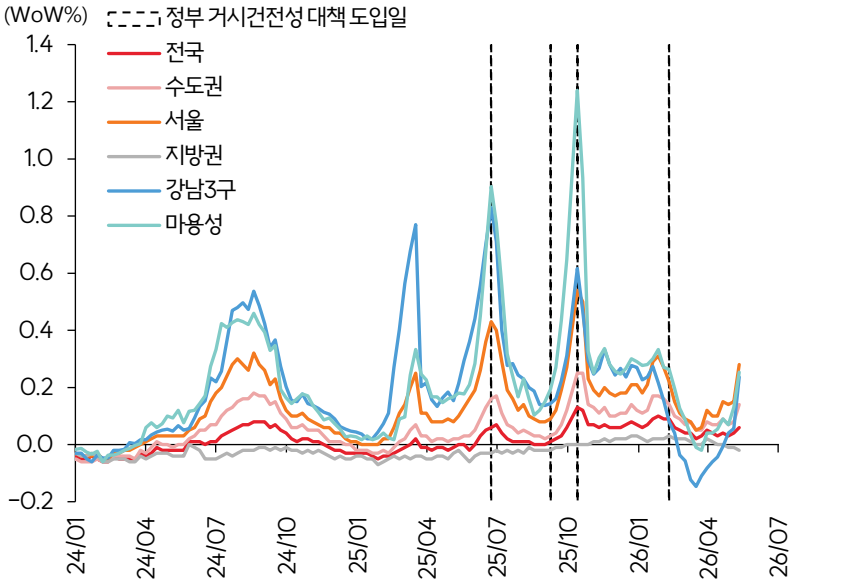


자료: 예탁결제원, SK증권

가계부채, 경계 늦추지 말고 계속 지켜봐야 한다

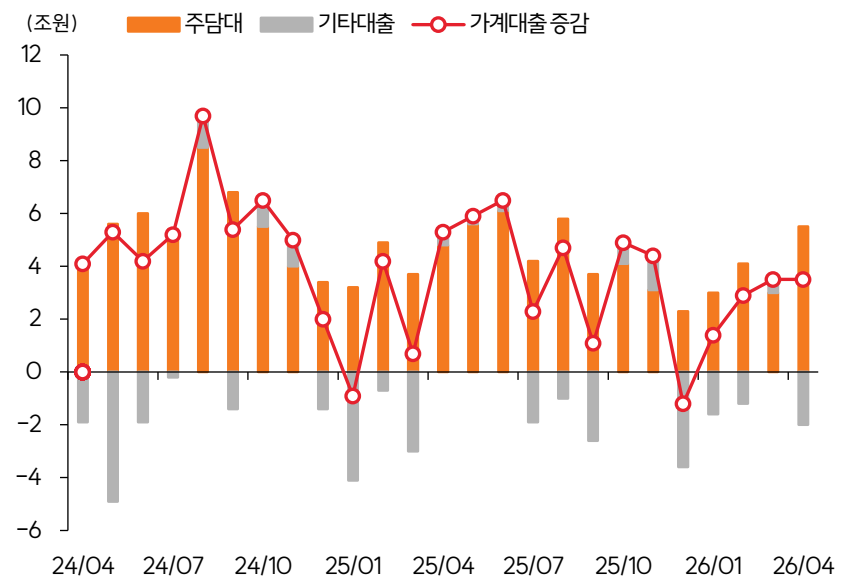
- 단 금융안정 측면에서 우려되는 부분은 부동산. 한은, 서울 부동산 가격 상승에 대한 경계감 더 커졌음. 만약 4주 평균 기준 서울 아파트 주간 가격 상승률 0.2% 넘을 시 추가적인 인상 요인으로 작용할 가능성 유의 필요
- 주간아파트매매가격, 3월말부터 상승 조짐. 특히 서울 및 수도권 중심으로 반등세 나타남. 비강남권 상승세 이후 강남3구, 마용성 등 중심권도 반등 흐름 보이는 중. 전세 가격 상승에 따른 매매 전환, 장특공제 폐지 앞둔 일시적 거래 활성화일 가능성 존재. 그러나 증시 호황에 따른 서울 부동산 가격 자극 가능성도 있어 경계 필요
- 가계대출도 경계감 유지되고 있음. 4월 주택담보대출(주담대)은 5.5조원 증가해 25년 8월 이후 최고치. 2월 정부 부동산 대책 도입 전 체결된 거래 여파로 예상. 특히 정책성 대출을 제외한 은행 자체 주담대가 3월 1.5조원 감소에서 4월 1.3조원 증가 전환된 점도 경계감 갖게 하는 부분

3월말 이후 서울·강남3구·마용성 중심으로 반등 흐름



자료: 한국부동산원, SK증권

가계대출, 주담대 중심 확장세 이어지고 있음

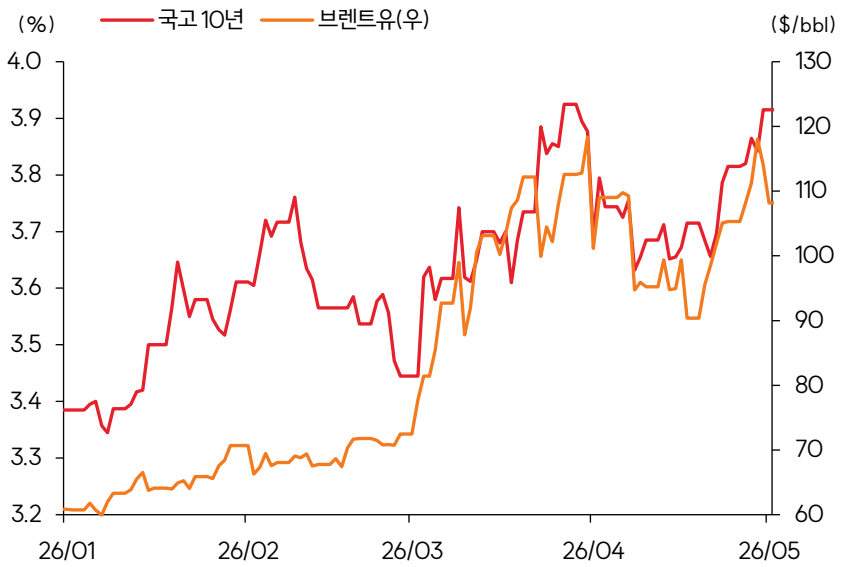


자료: 금융위원회, SK증권

26년 국고채 금리, 일시 하락 후 하반기 내 재반등 전망

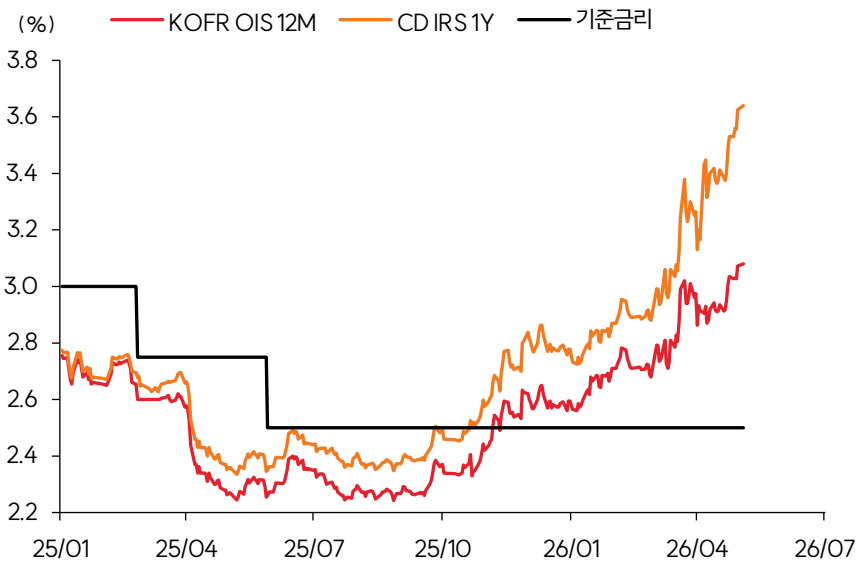
- 국고채 금리, 미국-이란 전쟁 이슈 해소 및 WGBI 편입 효과, 과도한 인상 우려 완화로 일시적 하락 후, 3분기 중 공급 확대 우려 및 미국 중간선거 관련 변동성 확대에 재반등할 것
- 미국-이란 전쟁 해소에 WGBI 편입 효과 더해져 강세 나타날 수 있음. 4월 협상 국면 돌입 및 WGBI 편입 개시에 국고채 10년물 강세 보였음. 호르무즈 정상화 진전되어 국제유가 하락할 경우 동일한 논리로 하락 가능할 것. 2분기까지는 우호적 수급 환경도 유효
- 인상 우려 완화 가능성도 2분기~3분기 중 강세 요인. 현재 시장은 전반적으로 2~4회 인상 반영 중. 성장 양극화 심화 및 근원 물가 파급 불확실성 고려 시 2회 초과 인상 반영은 과도. 인상 우려 재조정 통해 시장금리 일부 하락 되돌림 나타날 수 있음

국고 10년, 미국-이란 전쟁 완화에 따른 외국인 투심 변동에 연동



자료: 인포맥스, Bloomberg, SK증권

인상 우려, 두차례 인상 감안해도 과도한 수준. 되돌림 나타날 수 있음

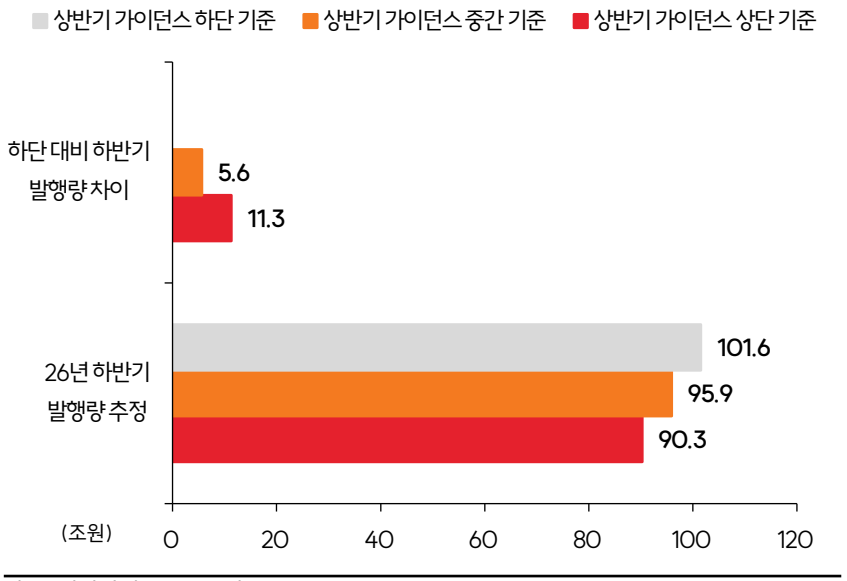


자료: 인포맥스, 한국자금중개, SK증권

하반기 공급 우려에 의한 변동성 확대 주의 필요

- 그러나 하반기 핵심 결정 요인은 공급 우려. 시장금리 변동성 확대 주의 필요. 27년 정부 예산안, 약 800조원 넘길 수 있음. 중기계획 상 제시되었던 764.4조원 크게 상회해 확장 재정 우려 확대 전망. 세수 호황에도 정부의 강력한 확장 재정 의지가 시장의 우려를 계속 키울 것
- 국고채 10년물 금리, 00년 이후 정부 예산안 발표일 D+120일 기준 인상기 18.4bp, 동결기 22.0bp 상승. 인하기가 아닌 경우, 10년물 금리는 예산안 발표 이후 대부분 10bp 이상 상승했었음
- 하반기 공급량 확대 우려도 금리 변동성 확대 요인. 당국 상반기 국고채 발행량 가이던스(55~60%) 하단 수준으로 조절. 또한 6월 발행량 축소도 발표. 26년 연간 발행 한도 유지 시, 하반기 공급량은 기존 예상 대비 5.6~11.3조원 확대될 것

상반기 공급 조절 여파, 하반기 공급량 확대로 이어질 수 있음



자료: 재정경제부, SK증권

통화정책 경로 별 정부 예산안 발표일 기준 국고 10년 금리 변동

정부 예산안 발표일(D-Day) 기준 국고채 10년물 금리 변동(단위: bp)							
통화정책	D-90	D-60	D-30	D+30	D+60	D+90	D+120
인상기	5.3	5.4	-8.6	17.3	33.9	18.5	18.4
동결기	19.2	16.5	5.7	12.6	32.3	26.9	22.0
인하기	24.9	12.5	3.0	-9.7	-6.5	-13.2	-24.2

자료: 인포맥스, 재정경제부, SK증권
주: D-Day는 연도별 정부 예산안 국무회의 의결일 기준

인상 가능성과 미국 중간선거도 하반기 변동성 확대 요인

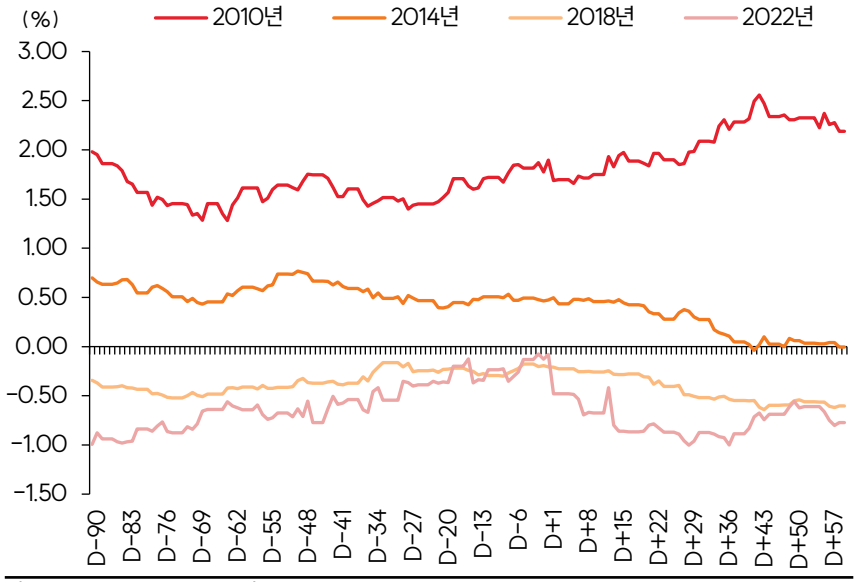
- 공급 우려 외에도 변동성 확대 요인은 많음. 8월 금통위, 한은 입장에서 인상을 단행하기 가장 안전한 선택지. 새로운 금통위 구성 완료 및 2분기 GDP, 6~7월 근원 물가지표 확인 가능 시점이기 때문. 시장금리는 하반기 기준금리 인상 시 추가 인상 여부 가늠하며 변동성 확대될 것
- 11월 미국 중간선거도 변동성 확대 요인. 양당 확장 재정 공약, 9월 연준 정치적 인하 가능성, QRA 이표채 확대 가능성 겹치며 미국채 10년물 금리 변동성 확대될 것. 국고채 10년물 금리도 11월 WGBI 편입 완료 후 대외금리 연동성 높아져 함께 변동성 확대될 것
- 단 미국채 텀프리미엄은 선거 이후 대체로 하락. 집권당 선거 패배가 재정 확장 제동 기대 키우며 텀프리미엄 축소 시켜. 그럼에도 절대적인 금리 레벨은 중간선거 180일 전보다 높은 수준이었음. 중간선거 관련 금리 변동성 확대 유의해야 함

한국은행, 8월 기준금리 인상 가능성 존재

회의일	예상 의장/구성	인사 변화 반영	성향 해석	통화정책 함의
5월 28일	첫 새 총재 체제 + 새 위원	총재 교체 반영	새 총재 색깔 드러나는 첫 회의	새로운 물가 전망치 제시와 함께 일부 매파적 신호 제시
7월 16일	새 총재 + 새 위원	총재·민간위원 교체 반영	새 총재 색깔과 새 위원 성향이 함께 반영	5월과 유사 스탠스 유지 예상
8월 27일	**새 총재 + 새 위원 + 새 부총재**	**새 체제 완성**	**실무·의사결정 라인까지 모두 정립 완료**	**2분기 GDP, 6~7월 근원 물가 데이터 확인 시점**
10월 22일	새 체제	완전 반영	새 반응함수 정착 구간	모든 구성원 변화 및 적응까지 끝나는 시기

자료: 한국은행, 언론 종합, SK증권

미국채 텀 프리미엄, 중간선거 직전까지 상승·선거 후 하락

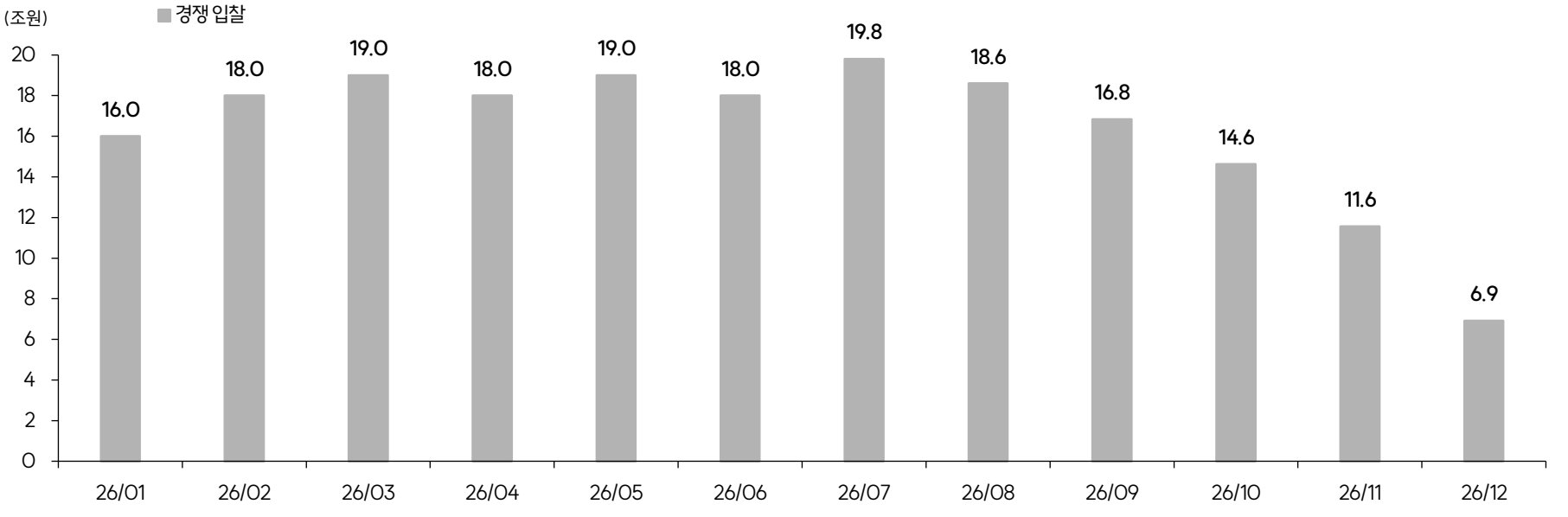


자료: Bloomberg, SK증권

3분기 발행량, 역기저효과 주의 필요

- 하반기 국채 발행도 공급 측면에서 우려 존재. 3분기 발행 규모 공급 부담 나타날 수 있음. 상반기 가이던스 하단 조절 여파 및 6월 발행량 감소 예정 등을 고려해보면, 23~25년 월별 평균 비중 적용 시 3분기 경쟁 입찰 규모는 1, 2분기 규모와 큰 차이 없을 것으로 예상
- 시장참여자 투심 악화된 상황 속 인상, 정부 예산안 발표, 미국채 금리 변동성 확대 예상되는 가운데, 3분기 발행 규모는 공급 부담 느낄 수 있는 규모라고 생각. 세수 호황에 따른 연간 발행 한도 준수하지 않을 가능성 존재. 그러나 대통령이 '긴축 재정이 포퓰리즘'이라고 발언할 만큼, 정부의 강력한 확장 재정 의지 고려 시 발행 한도 채울 가능성 상당하다고 예상

경쟁 입찰 규모, 3분기 물량은 1, 2분기와 차이 크게 없을 것



자료: 재정경제부, SK증권
주: 26년 6월 이후는 추정치

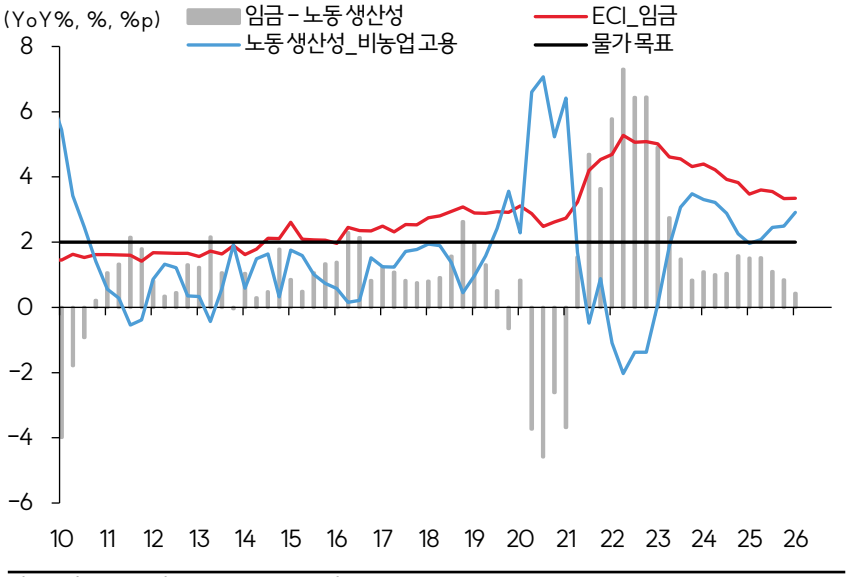
IV. 미국 국채시장 전망

SK securities

26년 미국 기준금리 전망: 9월 1회 인하 예상

- 미 연준, 26년 기준금리 1회, 9월 25bp 인하 전망. 연말 기준금리 3.50%(상단) 도달 예상. 전제는 미국-이란 전쟁이 관리형 휴전에 들어가 국제유가가 95달러 수준으로 안정화된다는 것. 이 경우 9월 전 나오는 미국 물가 지표들은 2분기 흐름과는 다른 양상 보일 수 있음
- 미국 물가, 22년과 달리 수요 측 물가 상방 압력 낮음. 26년 1분기, 전쟁 여파 일부 반영에도 생산성 개선이 임금 상승보다 강했음. 비용 충격 3분기 내 해소된다면, 케빈 워시 신임 의장의 프레임워크 하 1차례 인하 가능. 트럼프와 미 재무부도 재정우위 속 이자비용 축소 위해 인하 압박할 것
- 단 파월 이사직 유지가 변수. 파월이 이사직 유지할 경우 미란 이사가 빠지게 되어 친트럼프의 이사회 장악 불가. 이사직 물러나는 시점 및 조건에 대해 불확실성 있어 워시 신임 의장 인하 드라이브의 걸림돌로 작용할 것

미국, 22년과 달리 수요 측 물가 상방 압력 낮음



자료: 미 노동통계국, CEIC, SK증권

파월 이사직 유지, 워시 신임 의장 인하 드라이브 걸림돌

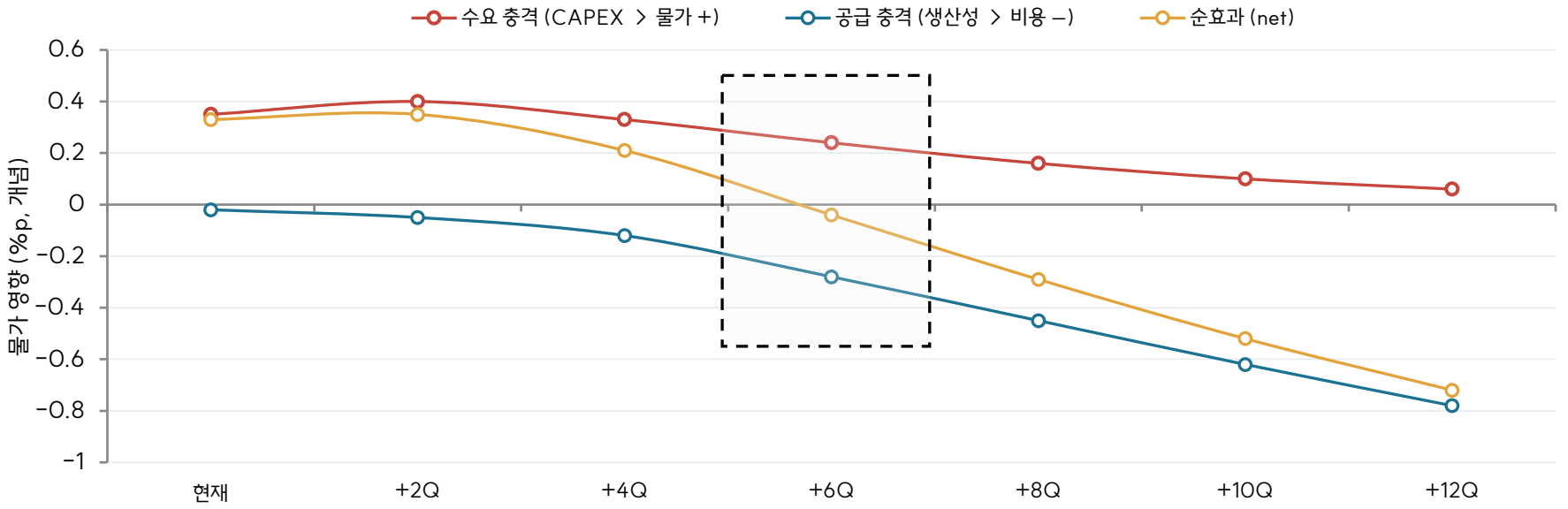
직책	이름	비고
의장(예정)	케빈 워시	인플레 프레임워크 전환 강조
부의장	필립 제퍼슨	-
감독 부의장	미셸 보우먼	-
이사	제롬 파월	-
이사	크리스토퍼 월러	-
이사	마이클 바	-
이사	리사 쿡	-
뉴욕 연은 총재	윌리엄스	-
지역 연은 총재	닐 카시카리	4월 회의 완화 편향 반대
지역 연은 총재	베스 해맥	4월 회의 완화 편향 반대
지역 연은 총재	앤나 폴슨	-
지역 연은 총재	로리 로건	4월 회의 완화 편향 반대

자료: Fed, Bloomberg, SK증권
주: 빨간색은 친트럼프 인사

워시가 생각하는 AI발 디스인플레이션

- 케빈 워시 신임 연준 의장, 5월 22일 취임 예정. 그는 AI발 디스인플레이션 순효과가 있기에 이를 고려하여 통화정책을 펼쳐야 한다고 주장
- 그의 논리는 2단계로 나뉨. 1단계는 AI 사이클로 인해 데이터센터·전략 장비 수요가 늘어 일부 수요측 물가 상방 압력 발생. 2단계는 AI로 인한 생산성 향상으로 단위노동비용이 하락. 시간이 지날 수록 2단계가 1단계를 압도하면서 전체적인 순효과가 '디스인플레이션'으로 작용한다는 것
- 워시의 입장은 AI 사이클 본격화 이후 상당한 시간이 흘렀기 때문에 곧 순효과가 디스인플레 압력으로 작용한다는 것. 또한 통화정책은 3~4분기 시차를 갖고 경제에 영향을 미치기에, 지금 인하를 하면 순효과가 디스인플레 압력을 작용할 때 인하 효과가 발휘된다는 것. 워시의 입장에 대해 논리적으로 따져볼 부분들은 많지만, 이에 근거한 그의 정책 드라이브들에 대해 대비할 필요 있음

케빈 워시의 AI발 디스인플레이션 2단 구조

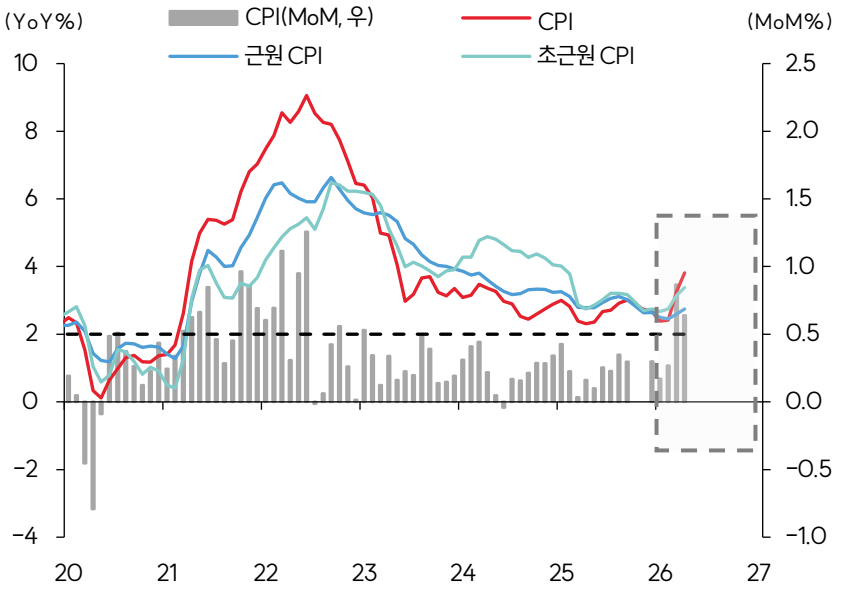


자료: 언론 종합, SK증권
주: 해당 차트의 수치는 이해를 돕기 위해 들어간 임의의 수치

미국 물가, 에너지 가격 급등 영향 커지고 있음

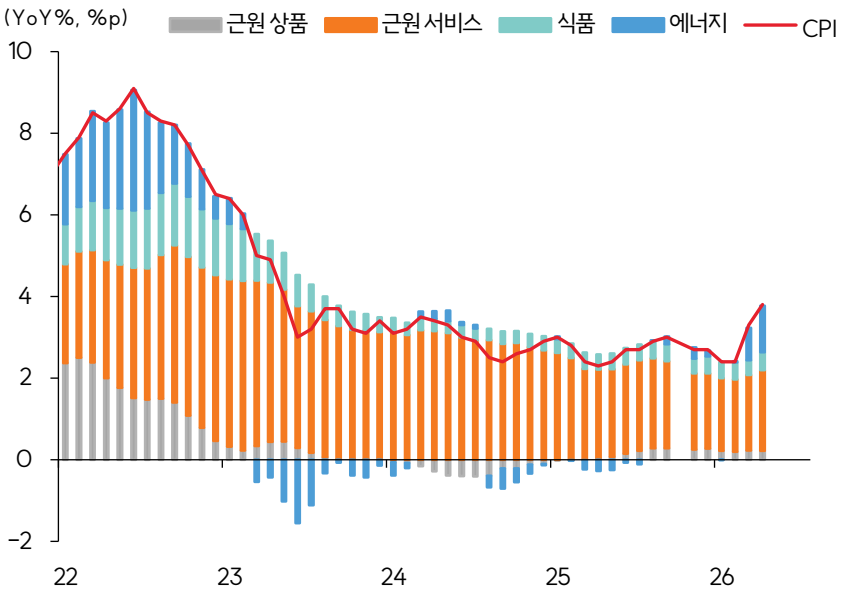
- 물론 워시 신임 의장이 맞이하게 될 경제 상황은 그리 녹록치 않음. 인하를 하기 위해선 물가 지표의 둔화라는 명분이 필요
- 미국 4월 CPI. YoY 3.8% 상승해 전월 및 컨센서스 상회. 23년 5월 이후 최대 폭 상승. MoM은 0.6% 상승해 전월 대비 상승 폭 축소되었으나, 여전히 전월 제외 시 22년 이후 가장 높은 상승률 기록. 근원 물가도 반등 조짐 나타나
- 에너지 가격 기여도, YoY 1.14%p로 전체 상승의 30.2%를 설명. 에너지 가격 제외 시 헤드라인 CPI는 2.63%로 이란 전쟁 발발 전 헤드라인 CPI 12개월 평균(2.62%)과 거의 동일. 전쟁 여파에 따른 에너지 가격 상승이 헤드라인 물가 반등 이끌었다고 판단
- 단 MoM 기준으로는 근원 서비스 물가 기여도가 2배 가까이 증가한 점, 근원 CPI 및 초근원 CPI 모두 반등세 보인 점 고려 시, 연준 입장에서는 근원 물가에 대한 우려 더 커졌을 것이라 생각. 워시는 앞으로 본인과 생각이 다른 구성원들을 설득해야 하는 위치

4월 CPI, 헤드라인·근원 물가 모두 반등



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

에너지 가격 상승, 헤드라인 물가 반등 이끌어

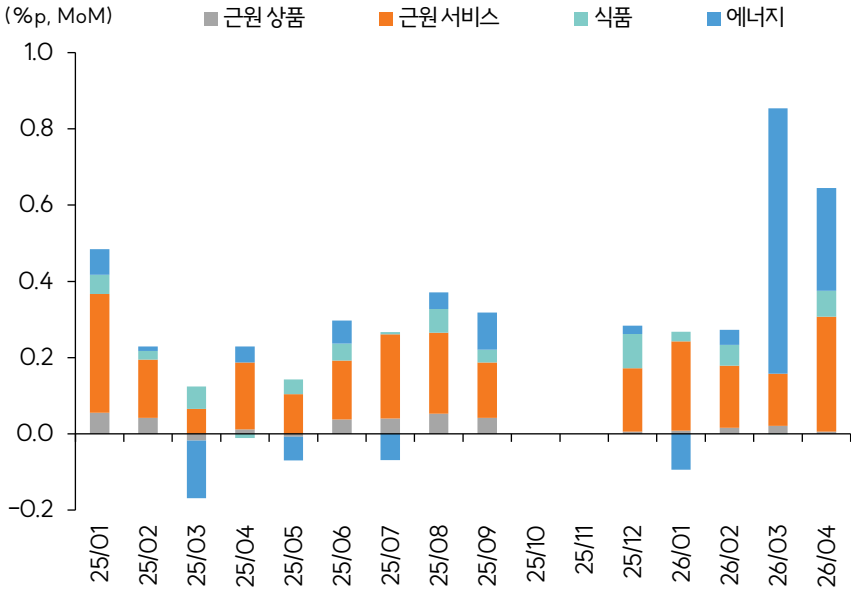


자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

주거비, 셋다운 여파 정상화로 가격 반등

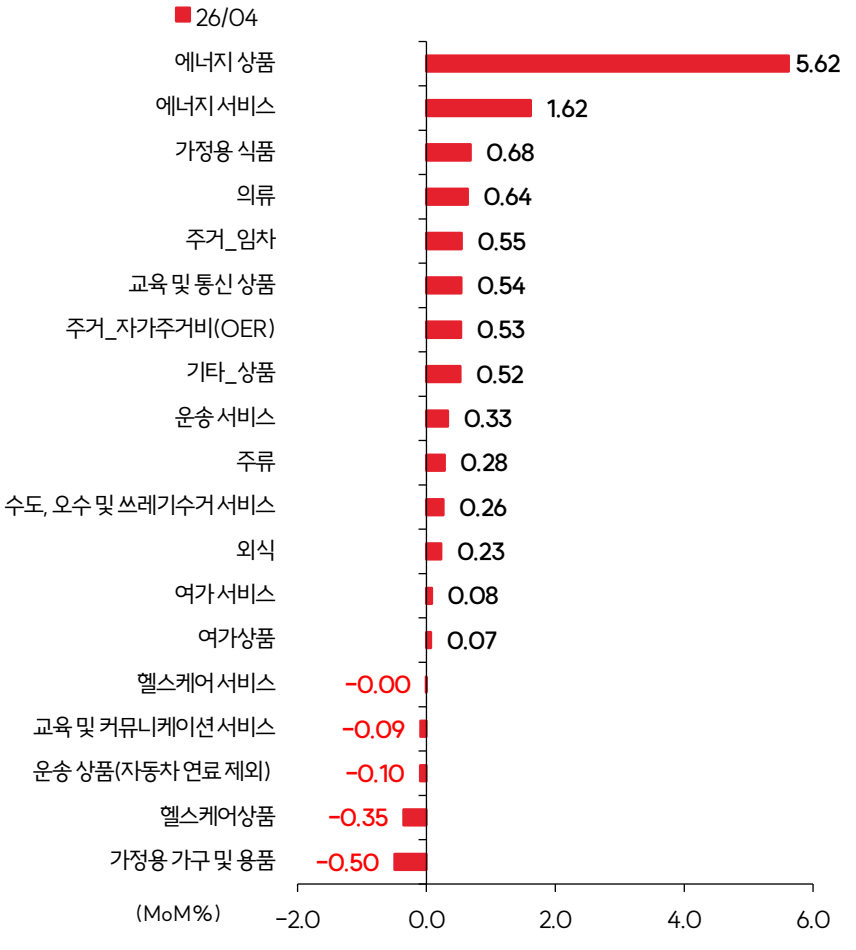
- CPI 내 세부 항목들을 보면, 에너지 상품 3월에 이어 대폭 상승. 에너지 부문 제외 시 식품, 의류, 주거비, 교육 및 통신 상품, 운송 서비스 등이 상승. 이중 헤드라인 내 비중 5% 이상은 식품, 주거비, 운송 서비스
- 주거비 상승은 25년 10월 셋다운으로 인해 집계되지 않았던 데이터들이 정상화 된 영향. 일시적 효과. 또한 비중이 큰 주요 품목 헬스케어 서비스, 교육 및 통신 서비스, 운송 상품(자동차 연료 제외)가 전월 대비 하락

MoM 기준으로는 근원 서비스 기여도 크게 증가. 25년 1월 이후 최대



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

에너지 제외 시 식품, 자가주거비, 운송 서비스 등 주로 상승

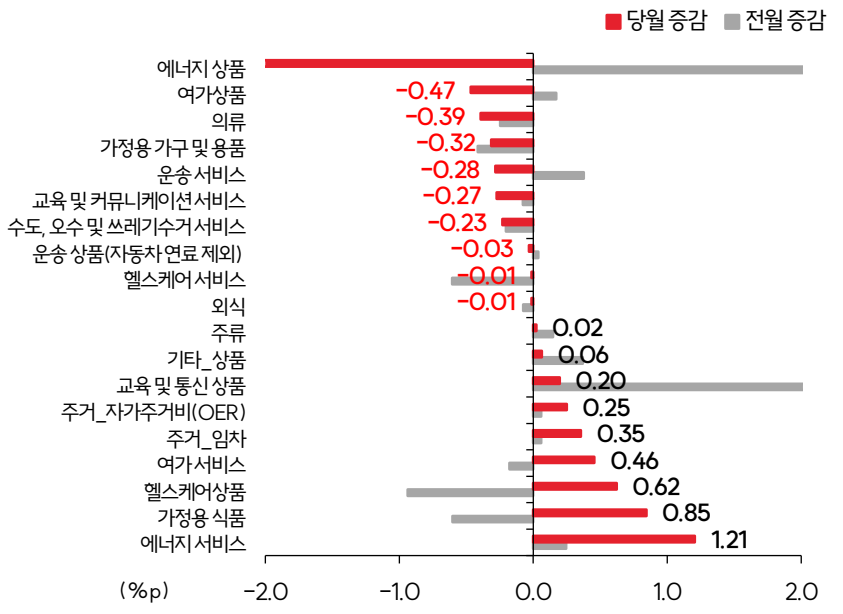


자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

주요 세부 항목들, 끈적한 물가 수준 지속

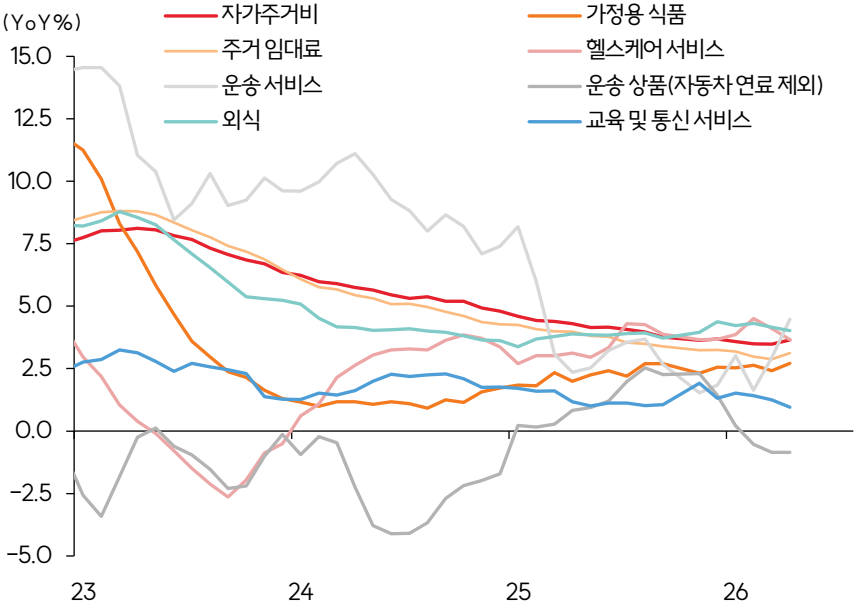
- 에너지 가격 급등이 에너지 서비스 가격 상승으로 전이되고 있는 것으로 보임. 에너지 서비스 전월 대비 증가 폭 크게 확대
- 주요 품목들 대부분 끈적한 상황 지속. 헤드라인 CPI 내 비중 5% 이상 항목 8개 중 마이너스(-) 전환된 것은 운송 상품(자동차 연료 제외) 뿐
- 그러나 증감 폭 기준으로 보면 서비스 물가 전반적으로 상승 폭 둔화. 또한 주요 품목들 중 급등한 운송 서비스는 항공료 급등의 여파.

증감 폭, 대체로 서비스는 축소·상품은 확대. 에너지는 반대



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

주요 품목들 대부분 끈적한(Sticky) 상황 지속

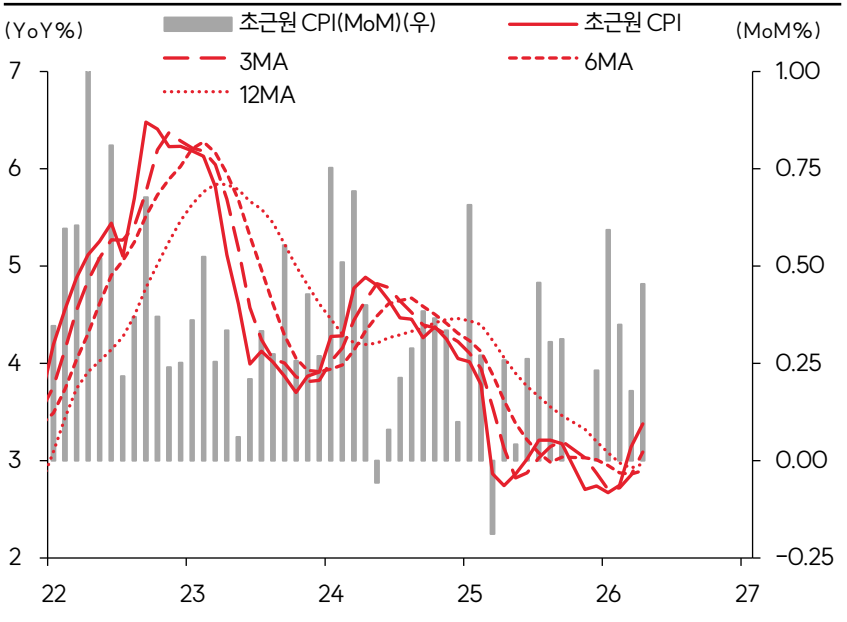


자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

근원 물가 상승, 아직은 더 지켜봐야 한다

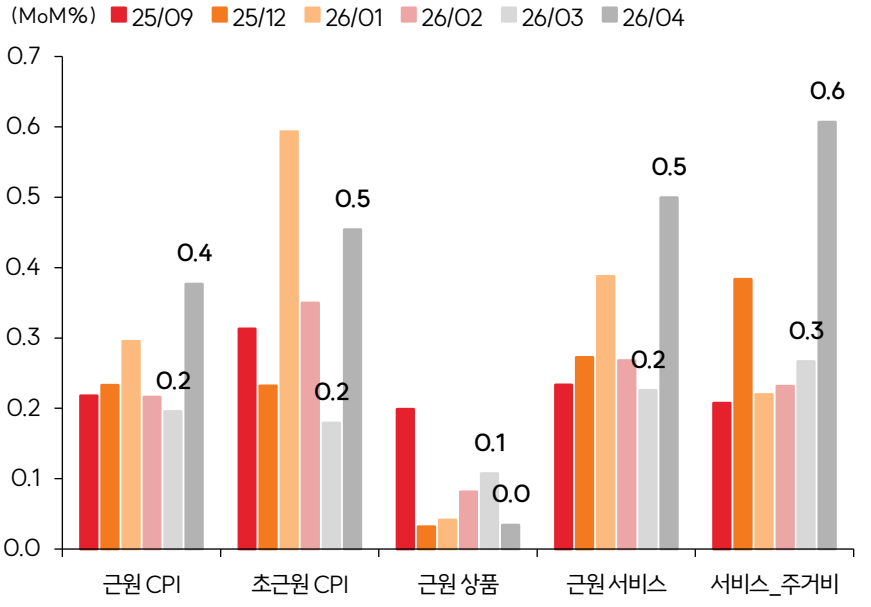
- 주목할 부분은 근원 CPI가 반등했다는 점. YoY 2.8%, MoM 0.4% 기록. 연준의 인플레 우려 확대 요인으로 판단
- 초근원 CPI 가파른 상승세가 연준의 인플레 우려 확대시켰을 것. 주거비를 제외해도 물가 상승세가 강함
- 단 4월 수치의 경우 운송 부문 일시적 수요 확대 효과 및 항공료 급등 영향일 가능성 존재. 운송 기여 제외 시 연율 2% 후반대 수준 도달 가능
- 2분기 물가 데이터들은 에너지 쇼크 여파 받을 우려 존재. 채권시장 약세 요인으로 작용할 수밖에 없음. 그러나 9월 FOMC 전 확인할 수 있는 7월~8월 데이터들은 기저효과로 상승률 낮아질 수 있음. 주요 세부 항목들 상승 폭 축소된 점도 유의 필요

초근원 물가, 연준의 인플레 우려 확대 요소



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

근원 물가, 주거비와 주거비 제외 서비스 모두 상승폭 확대

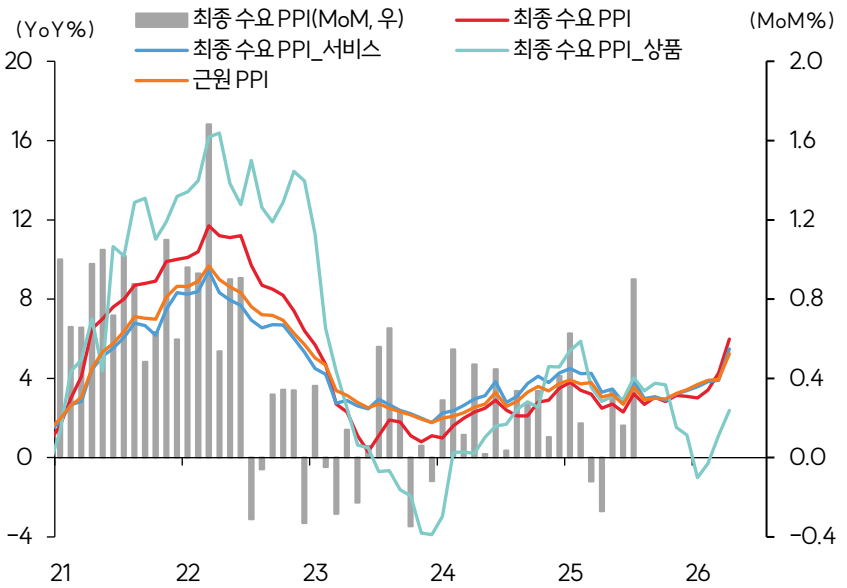


자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

미국 PPI, 비용 충격 확산 조짐 있음

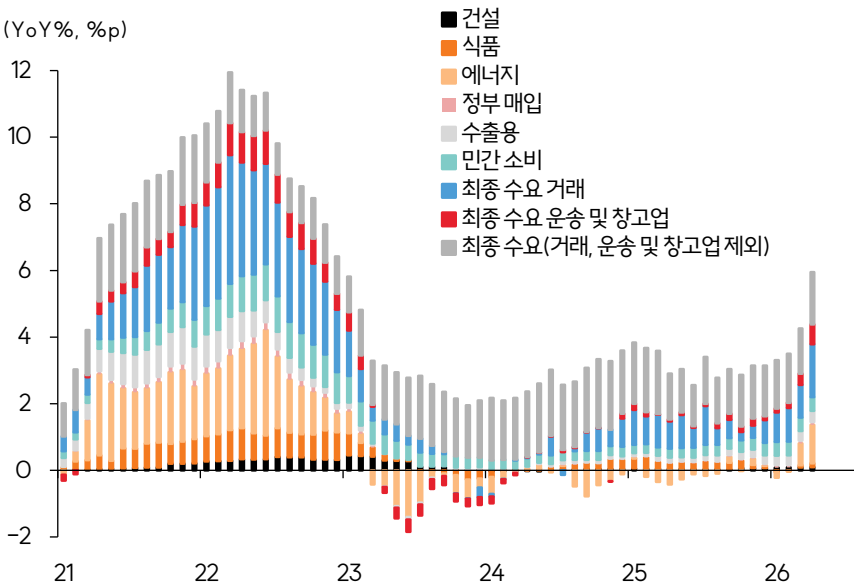
- 미국 4월 PPI, YoY 6.0% 상승해 컨센서스 대폭 상회. 22년 12월 이후 최대 상승. MoM도 1.4% 상승해 22년 3월 이후 최대 상승
- 에너지 가격 상승 및 서비스 부문이 가격 상승 이끌어. 전쟁 여파로 에너지 가격 상승 지속된 가운데, 거래, 운송 및 창고업, 그 외 부문 등 서비스 생산자 물가 전반 기여도 확대. 비용 충격 확산 조짐 나타나고 있는 것으로 판단

4월 PPI, 22년 이후 최대 폭 상승



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

에너지와 서비스 생산자 물가 전반 모두 상승

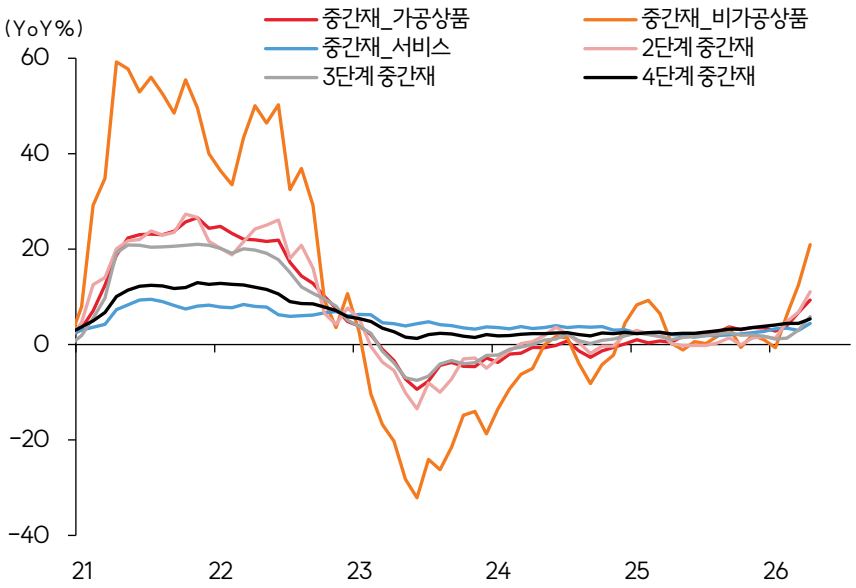


자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

에너지 쇼크, 생산 파이프라인 침투

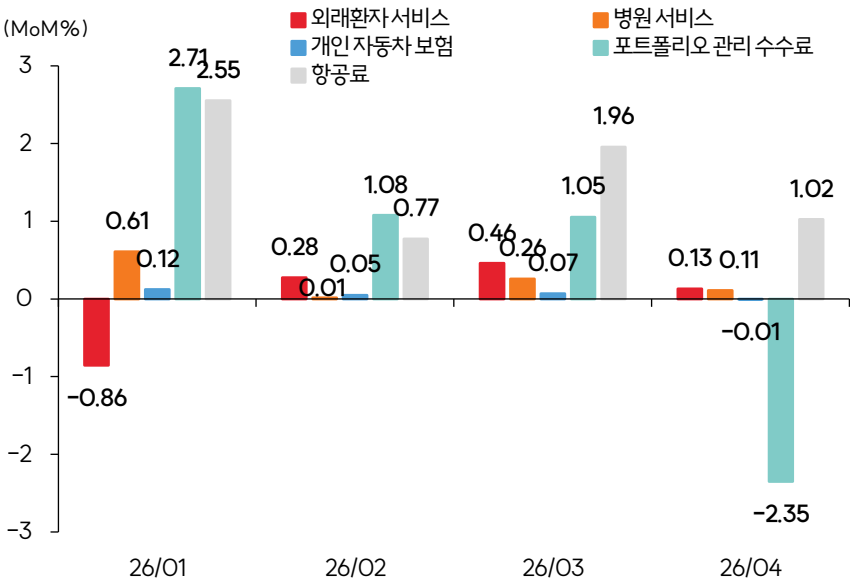
- 중간재 가격도 상승세 강화. YoY 기준 원자재 중심인 비가공상품(20.9%) 뿐만 아니라 가공상품(9.4%)도 상승해 22년 10월 이후 최대 폭 상승. 2, 3, 4단계 중간재들도 전쟁 이후 상승폭 모두 확대됨. 에너지 쇼크가 생산 파이프라인에 깊이 침투한 것으로 판단. 향후 상품 단에서 소비자물가 추가 상방 압력 확대 가능
- 단 미국 소비자들의 높아진 가격 민감도 고려 시 온전히 전가 가능할지는 미지수. 또한 근원 PCE물가 포함 항목은 전반적으로 둔화 흐름 유지. 연준이 주목하는 근원 PCE물가지수는 상대적으로 안정 보일 수 있음
- 전반적으로 4월까지의 미국 물가 추세는 근원 물가로의 전이를 우려할 수 있는 부분들 존재. 이에 시장도 연내 동결 또는 인상 가능성을 반영 중. 그러나 유가가 2~3분기 내 안정된다면 파급 효과가 제한적인 수준에서 멈출 측면도 상당히 있음

중간재 가격도 상승세. 에너지 쇼크가 생산 파이프라인에 깊이 들어옴



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

근원 PCE물가 포함 항목은 전반적으로 둔화

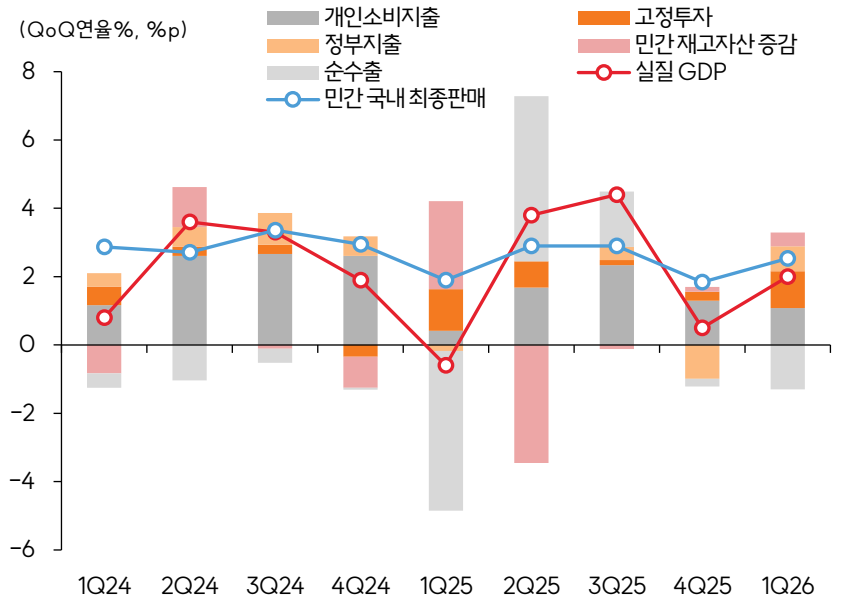


자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK증권

미국 경제 성장, AI CAPEX 투자에 편중

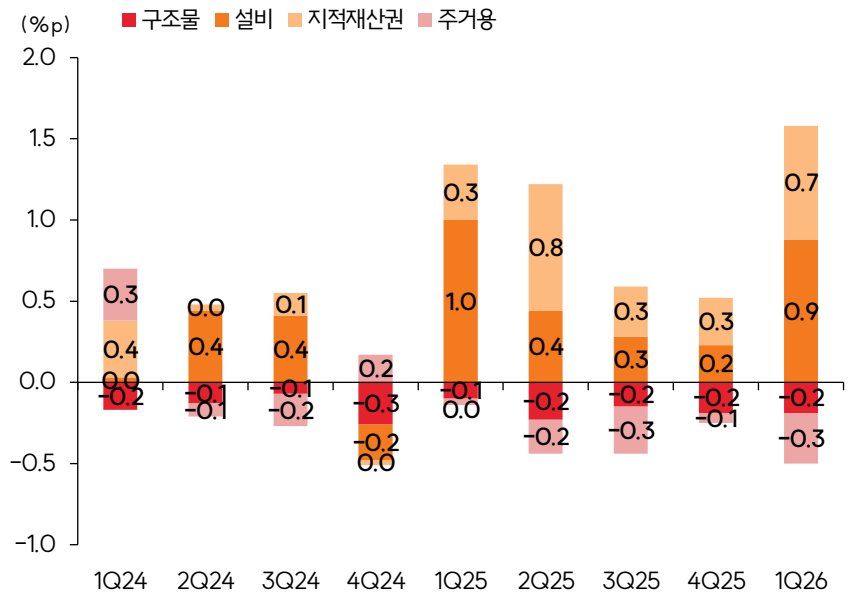
- 성장은 견조해 보이나 AI CAPEX 편중 등 세부 내용에서는 둔화에 대한 우려 존재
- 미국 경제, AI CAPEX 투자에 편중된 성장 나타나고 있음. 1분기 미국 실질 GDP는 QoQ연율% 기준 2% 성장했고 그 중 절반 이상(1.1%p)을 고정투자가 기여. 고정투자 내에서도 설비투자와 지적재산권 투자가 1.6%p 기여. 구조물과 주거는 역의 성장 기여 기록. AI CAPEX 투자가 1분기 미국 경제 성장 주도했음

미국 1분기 실질 GDP, 고정투자 및 정부지출 확대가 성장 이끌어



자료: 미 경제분석국, Bloomberg, SK증권

설비·지적재산권 고정투자가 1분기 GDP 성장 동인

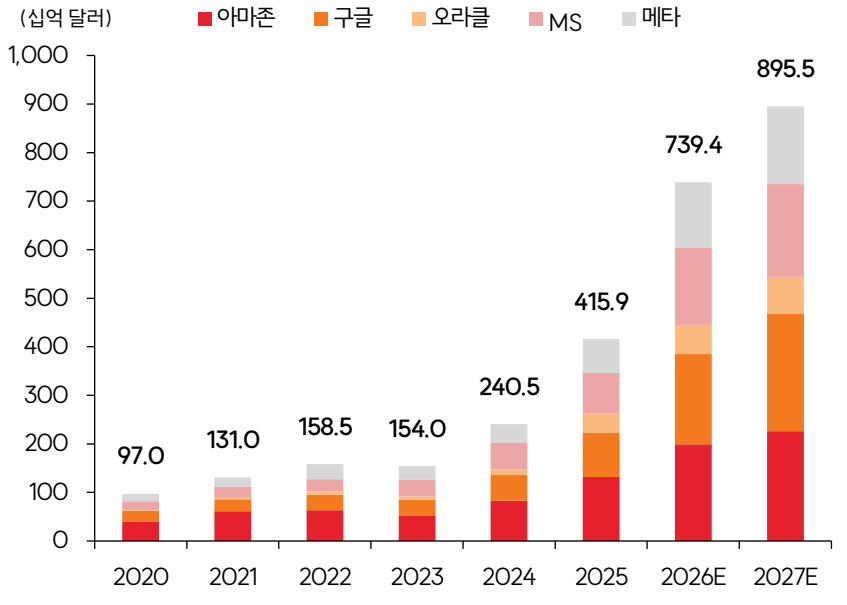


자료: 미 경제분석국, Bloomberg, SK증권

AI CAPEX 투자, 장기 금리 상방 요인

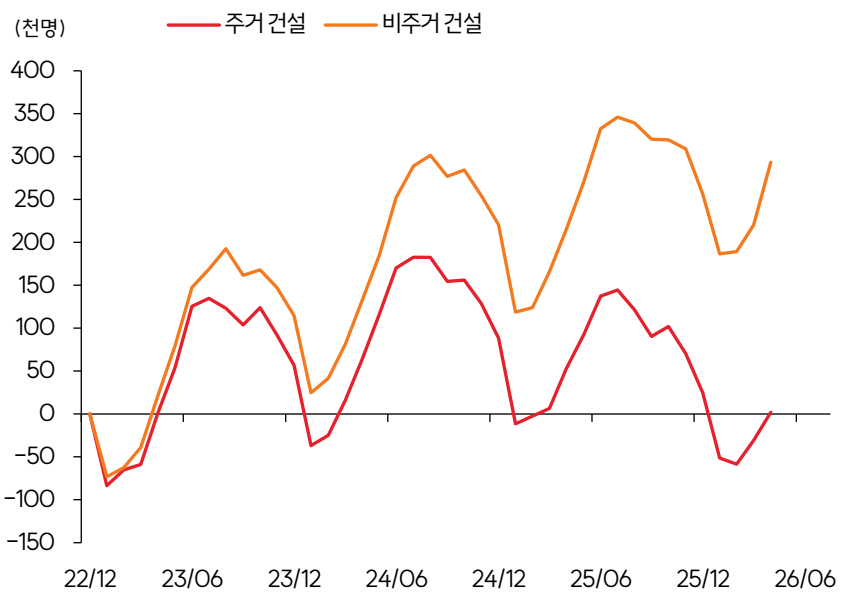
- 미국 중 빅테크 기업들은 27년까지 AI CAPEX 투자 지속 확대할 예정. AI CAPEX 투자 확대는 미국채 금리 측면에 있어 2가지에 주목해야 함
- 첫번째는 장기물 금리 상방 압력. 빅테크들은 AI CAPEX 투자를 위한 자금 조달을 위해 막대한 규모로 회사채 발행 중. 주로 장기물로 발행. 빅테크들은 신용도가 높음. 이에 빅테크 회사채 주요 수요자들은 미국채 수요자와 겹침. 그들의 발행이 대폭 늘어나게 되면서 미국채 수요를 일부 잠식하는 모습 관측됨
- 두번째는 낮은 고용 파급 효과. 데이터센터 건설 및 전력 장비 설치는 타 부문 대비 고용 파급 효과가 낮음. 건설 당시 파트타임 기술자들이 순차적으로 투입됨으로 영구적인 고용 창출 효과를 일으키지 않음. 완공 후에는 소수 유지보수 인력만 채용됨. 또한 데이터센터 건설 난이도 상 숙련 기술자들이 필요. 따라서 주거용 건축 시장 내 숙련 인력들이 고용되면서 비주거 건설 노동자 증가가 주거 건설 노동자 감소로 상쇄

AI CAPEX 투자, 26~27년 지속적으로 늘어날 예정



자료: Bloomberg, SK증권

비주거 건설 고용 증가, 주거 건설 고용 감소가 상쇄

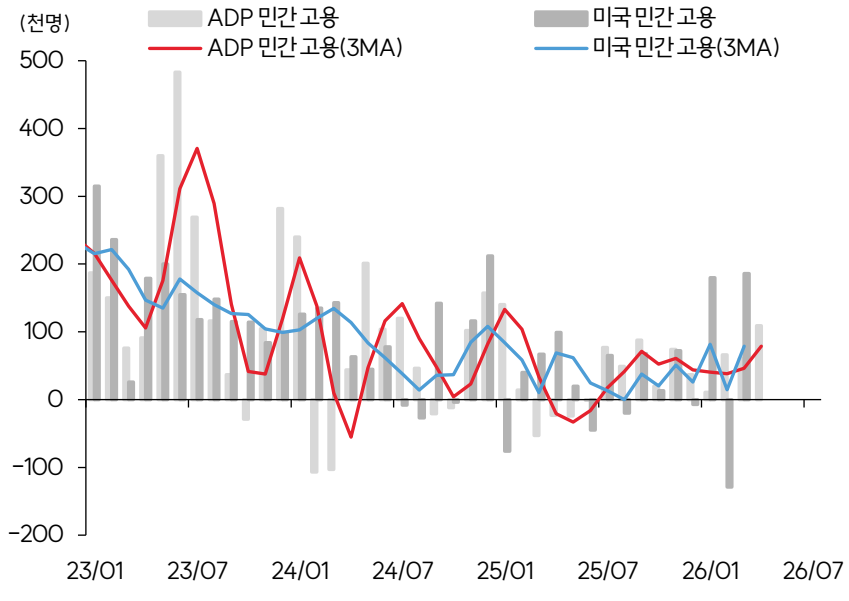


자료: 미 노동통계국, CEIC, SK증권
주: 22년 12월 이후 누적 수치

고용, 불안한 저고용-저해고 균형 유지

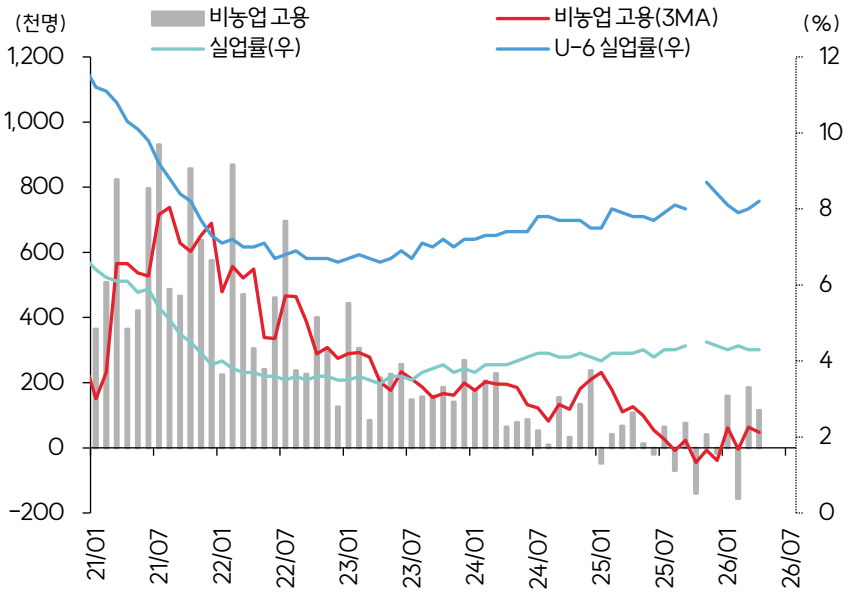
- 미국 고용 우려, 현재 물가 우려 대비 상대적으로 가려져 있으나, 구조적 고용의 질 하락은 나타나고 있음
- 미국 고용, 저고용-저해고 균형 유지되고 있으나 불안 신호 일부 포착. 미국 26년 4월 ADP 민간 고용, 10.9만명 증가해 3월 대비 증가 폭 확대. 3월 수치는 거의 변동 없음(6.2만명 → 6.1만명). 전월 대비 3개월 이동평균 기준 3개월 연속 상승. 낮아진 연준 BEP 고용 수준 인근에 위치
- 비농업 고용도 점진적인 회복 조짐. 그러나 고용 수준은 여전히 예년 대비 상당히 낮음. 특히 한계실업률(U6)이 반등한 점 고려 시, 고용의 질은 지속적으로 악화되고 있음

ADP 민간 고용, 3MA 기준 3개월 연속 상승



자료: ADP, Bloomberg, SK증권

한계실업률(U6), 8.2%로 2개월 연속 상승세

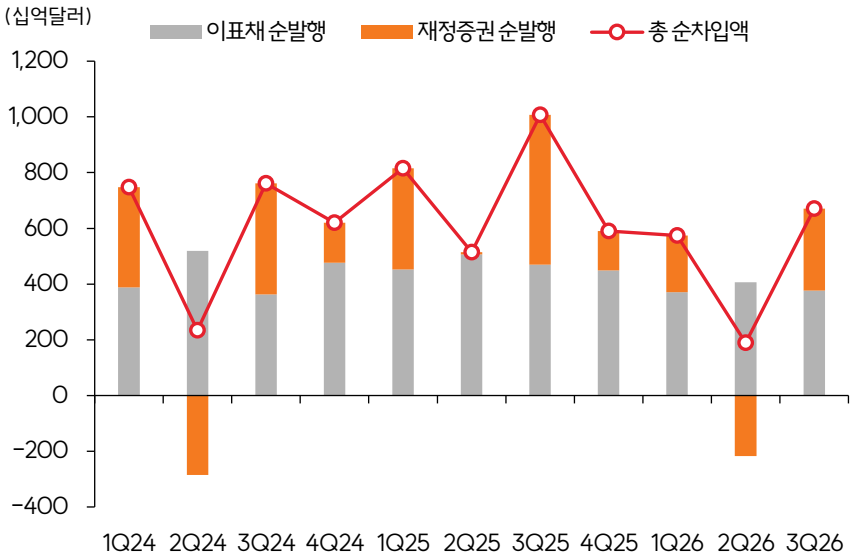


자료: 미 노동통계국, Bloomberg SK증권

26년 하반기 미국채 금리, 장기물 중심 상승 전망

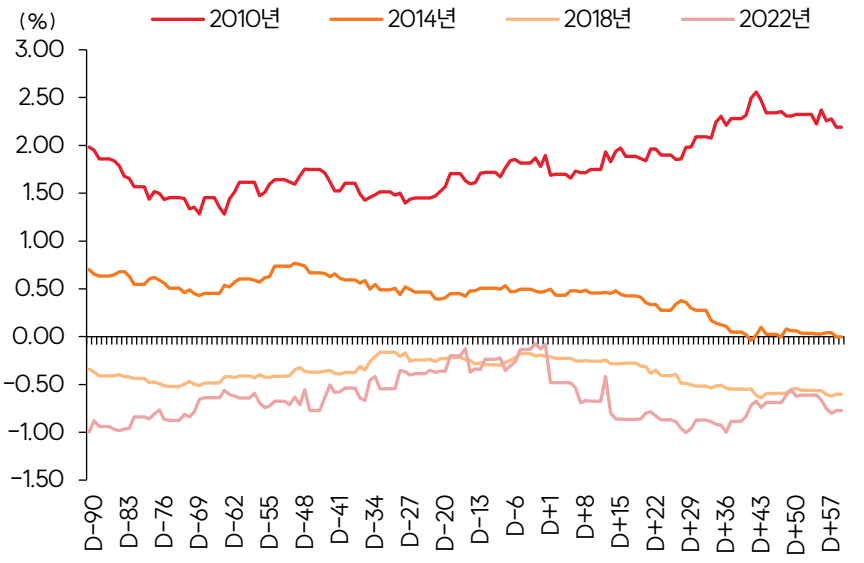
- 미국채 금리는 스팁 구조 속 26년 하반기 장기물 중심 상승 전망. 단 중간선거 이후 권력 분점 확인된다면 부분 하락 되돌림 예상
- 미국채 발행, 2월 대비 높아진 차입 수요에도 단기적으로는 상방 압력 제한적. 2분기 재정증권 순상환 규모 축소, 3분기 재정증권 순발행 확대로 차입 수요 확대 대응할 것. 단 이는 지속 불가능한 구조. 하반기 공급 부담 받게 될 것
- 11월 미국 중간선거도 변동성 확대 요인. 양당 확장 재정 공약, 9월 연준 깜짝 인하 가능성, QRA 이표채 고정 가이던스 철회 가능성 겹치며 미국채 10년물 금리 변동성 확대될 것
- 단 선거 이후 장기물 상대적 강세 보일 수 있음. 집권당 선거 패배가 재정 확장 제동 기대 키우며 텀프리미엄 축소되었음. 그럼에도 절대적인 금리 레벨은 중간선거 180일 전보다 높은 수준일 것

미 재무부, 늘어난 차입 수요 재정증권 순발행 확대로 대응



자료: 미 재무부, Bloomberg, SK증권

미국채 텀 프리미엄, 중간선거 직전까지 상승·선거 후 하락

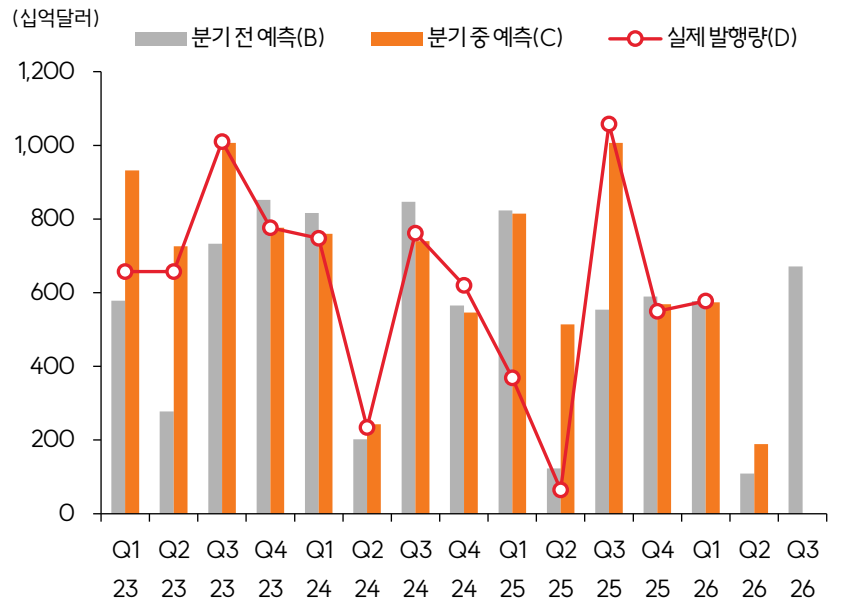


자료: Bloomberg, SK증권

재정증권 활용한 이표채 발행 억제, 지속 가능하지 않음

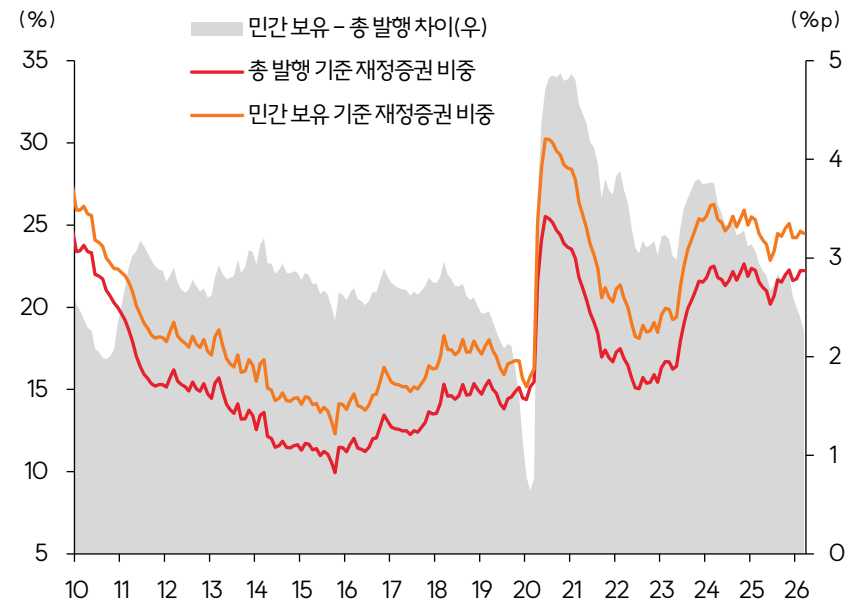
- 공급 측면에선 이표채 발행 억제가 언제까지 가능할지 의문. 미 재무부 26년 5월 QRA, 이표채 증액 없었으나 재정증권 의존도 심화. 2분기 차입 예상치 1,890억 달러로 2월 전망 대비 790억 달러 증가. 분기 초 현금 잔고 예상보다 많았던 점 제외하면, 차입 예상치는 2월에 전망 대비 1,220억 달러 더 많음. 전쟁 비용, OBBBA 여파 등 반영되고 있는 것으로 판단. 3분기 차입 예상치는 6,710억 달러로 제시
- TBAC가 27~28년 1.3조 달러 규모 자금 부족 우려한 점 고려 시 재정증권 의존 지속 가능하지 않을 수 있음. 미 재무부는 늘어난 차입 수요에도 2분기 재정증권 순상환 규모 축소, 3분기 재정증권 순발행 확대로 차입 수요 확대 대응할 것. 그러나 높은 재정증권 비중에 하반기 중간선거 앞두고 셧다운 리스크 재부각된다면 차환 리스크 확대될 수 있음.
- 종합적으로 고려해보면, 27년도에는 이표채 발행 확대에 나설 수밖에 없을 것. 26년 하반기에는 이러한 우려를 시장에서 선반영할 수 있음

2분기 발행량, 2월 전망 대비 790억 달러 확대



자료: 미 재무부, Bloomberg, SK증권

재정증권 발행 비중, 연준 매입 분 제외 시 24.5%에 육박

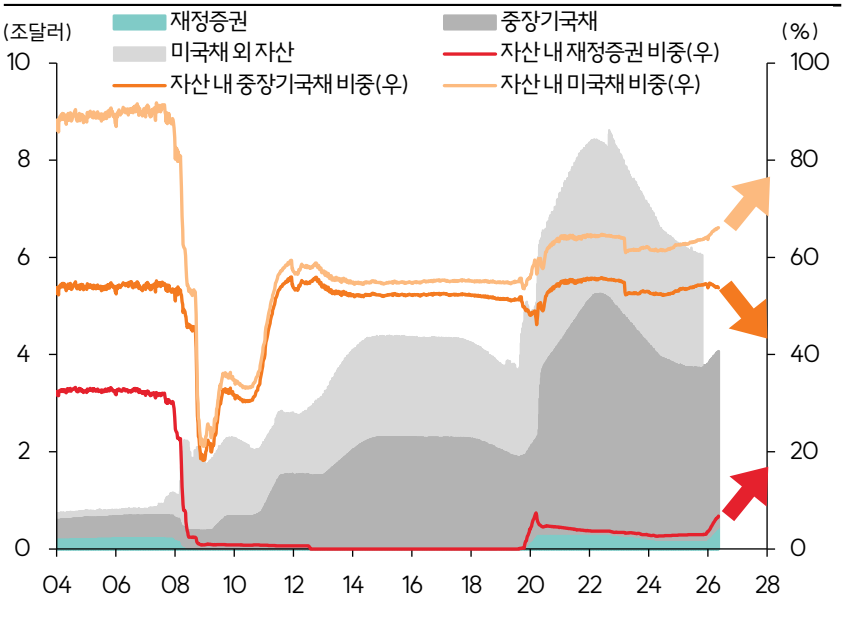


자료: 미 재무부, Bloomberg, SK증권

연준 포트폴리오 조정, 장기 금리 상승 요인

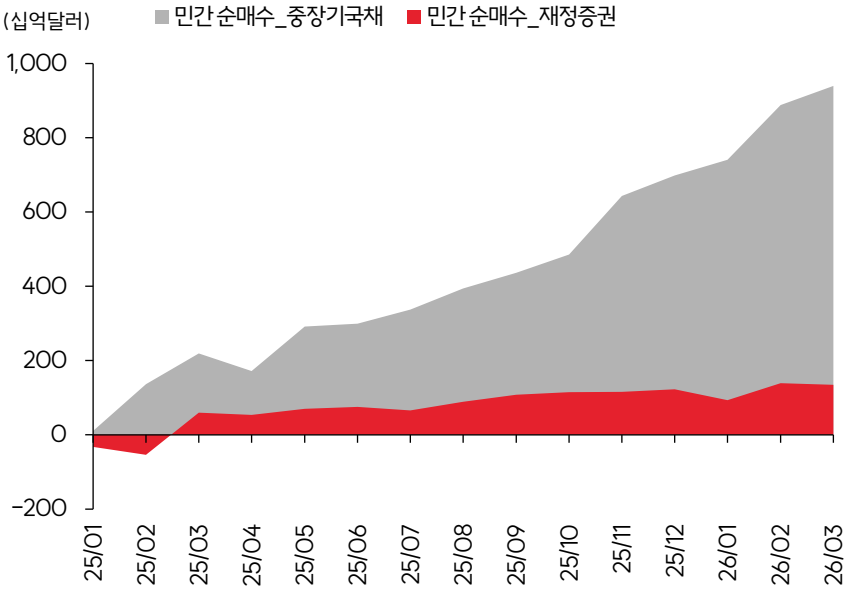
- 수급 측면에서도 장기물 약세 요인이 존재. 연준, 재정증권 중심 포트폴리오 조정 지속 중. 장기 금리 상승 압력으로 작용. 4월 이후 RMP 규모 축소했음에도 재정증권 중심 포트폴리오 조정 기조는 유지. 미 재무부가 재정증권 중심 발행 통한 이표채 공급 억제 지속하고 있기에 정책 공조 위해서 포트폴리오 조정은 지속되어야 함
- 다만 외국 민간 부문의 중장기국채 순매수는 견조하게 유지되고 있음. 외국 민간 부문은 평균 잔존만기가 길어 중장기국채 주요 매수자. 다방면에서 압박 받고 있는 장기 금리의 상승 압력을 일부 완화시키는 요인. 11월 중간선거 종료 후 해당 부문에서 적극적인 매수가 나와줘야 일부 하락 되돌림 나타날 수 있을 것

연준, RMP 이후 재정증권 중심 포트폴리오 조정 지속



자료: Fed, Bloomberg, SK증권

평균 잔존만기 긴 외국 민간 부문, 중장기국채 순매수 견조



자료: 미 재무부, SK증권
주: 2025년 1월부터 누적 순매수를 표시한 것

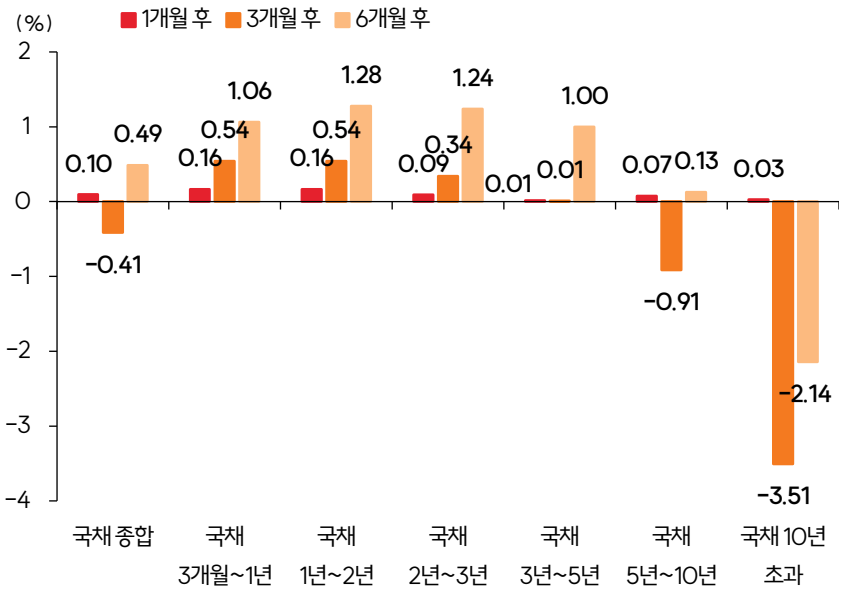
V. 결론

SK securities

결론: 단기물, 캐리에 집중해야 할 때

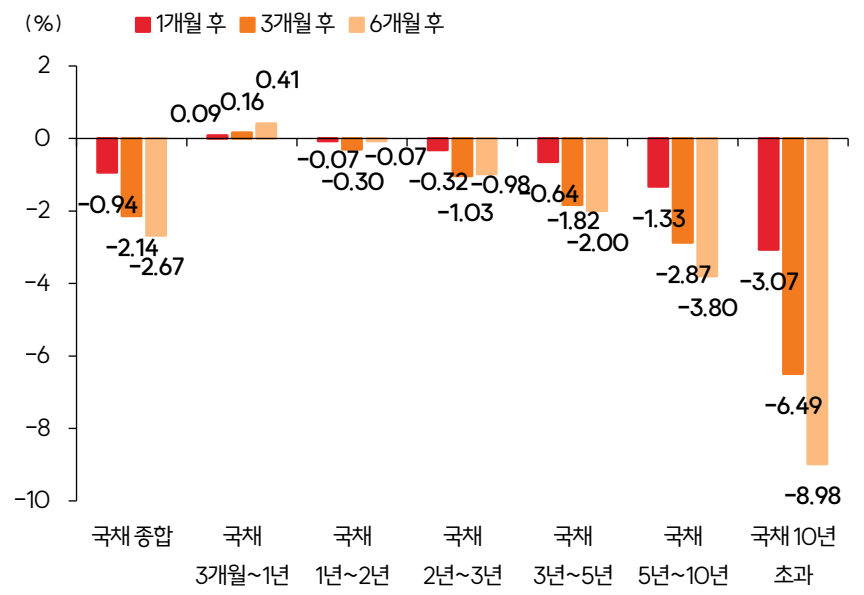
- 채권 포트폴리오 듀레이션 축소 및 단기물 위주 트레이딩 대응 권고. 고변동성 장세 대비하여 듀레이션 축소 필요. 인상기 돌입 이후에는 캐리-롤다운 수익보다 듀레이션 관리가 수익률에 더 중요. 호르무즈 정상화 진전 및 과도한 인상 우려 완화로 시장금리 하락 시 전술적 트레이딩 기회로 활용하되, 추격매수가 아니라 차익실현 기회로 활용해야 함. 3년물, 10년물 대비 상대적 강세 예상. 시장금리가 이미 다회 인상을 선반영했고, 스팁 구조 지속 고려 시 기준금리 인상에도 단기물 위주 대응이 적절
- 만기보유 북은 높아진 절대금리를 활용해 캐리 포트폴리오 구축 기회로 삼아야 함. 금리 상승 구간 만기 2년~3년물 중심 캐리-롤다운 포트폴리오 구축 권고. 10년물 매수가 필요한 경우 예산안 발표, 중간선거 종료 등 이벤트 소화·금리 고점 확인 뒤 분할 편입 접근 필요

2017년 인상기 돌입 이후 기간 별 총수익률



자료: 인포맥스, SK증권

2021년 인상기 돌입 이후 기간 별 총 수익률



자료: 인포맥스, SK증권