경제/채권전략

5월 금통위 preview, 금주 대외금리 안정 기대

분석의 기본 가정

- 중동 전쟁 13주차, 미국과 이란의 평화 협정 MOU 체결 관련 기대감 상승. 미국이 선-해협 통행 후-핵 문제 협상을 받아들이는 것이 최선
- 대외금리 상승은 고유가 압박과 재정적자, 국채발행 증가의 악순환 우려에 기인. 금주 국제유가 반락으로 다소 숨통이 트일 것으로 예상

THE Bond Care

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

5월 금통위 preview, 중동 평화 협정 기대로 대외금리 안정 기대

- 지난주 미국채 금리는 단기물 상승 및 장기물 하락으로 방향성이 엇갈림. 미국과 이란이 평화 협정에 대한 MOU 체결을 앞두고 있다는 소식에 국제유가는 반락(3월초와 4월 중순 이후 처음으로 주요 유종별 현물가격 100달러 하회). 결국 미국이 선-해협 통행 후-핵 문제 협상을 받아들이는 것이 최선
- 월러 이사는 연준 성명서에서 완화 편향(easing bias) 문구 제거를 지지한다고 밝히고, 기대인플레가 불안정해지는 조짐을 보인다면 향후 금리 인상 가능성을 배제할 수 없다고 언급. 한편 워시는 22일 연준 의장으로 공식 취임했으며, 아직까지 금리 관련 뚜렷한 발언은 부재
- 금주 한은 금통위는 기준금리 2.50% 동결 예상. 인상 소수의견은 1명 등장하고(장용성 위원, 만일 2명이면 +유상대 부총재), 점도표는 2.75%와 3.00%에 대부분 점이 위치할 것으로 예상. 수정 경제전망은 올해 성장률과 물가 전망치를 2.5%, 2.7%로 제시할 듯(당사 전망은 2.6%, 2.7%)

금리전망 및 투자전략

- 미 연준 연말까지 정책금리 동결(3.50~3.75%), 한은 3, 4분기 및 내년 1분기 25bp 인상 전망(연말 3.00%, 내년 상반기 3.25%)
- 금주 금통위에서 중요 포인트는 1) 인상 소수의견 2) 점도표 구도 3) 내년 성장률과 물가 전망 4) 신현송 총재의 기자회견 등이 될 것. 한편 최근 대외금리 상승은 미국, 영국, 일본의 고유가발 인플레이션과 재정적자, 국채 발행 증가의 악순환이 가속화될 것이라는 것이 주 배경. 이 중 하나라도 안정된다면 금리 상승압력은 덜해질 수 있음
- 금주 시장금리는 대외금리 변동과 금통위를 소화하며 추가 상승압력이 제한될 것으로 기대. 금통위는 금융시장이 예상했던 수준 내에서 소화될 가능성이 높아 보이며, 중동 전쟁의 평화 협정이 체결된다면 당장의 원유 공급 정상화는 아니더라도 최악의 인플레이션 우려는 덜어낼 수 있을 것

5월 금통위 preview, 중동 평화 협정 기대로 대외금리 안정 기대

미국채 금리 플래트닝
미국-이란 간 평화 협정
MOU 체결 기대감

지난주 미국채 금리는 장기물은 소폭 반락한 반면 단기물은 상승하며 방향성이 엇갈렸다. 트럼프 대통령은 이란과 평화 협정에 대한 양해각서(MOU) 체결을 위한 최종 쟁점과 세부 사항이 논의되고 있으며 곧 발표될 것이라고 밝혔다. 이란측도 미국과 견해차가 좁혀졌으며 최종 조율 단계임에 동의했으나 호르무즈 해협은 이란의 통제 하에 개방될 것이라고 반박했다. 미국 내 반발과 이란 내부 논의 단계로 막판 진척은 다소 더딘 상태로 보이지만 협상의 기대감은 크게 높아졌다.

핵심은 여전히 국제유가
선-해협 통행 후-핵 문제
협상이 최선

핵심은 여전히 국제유가이다. 현재 추진되는 종전안에는 60일간 휴전을 연장하고 호르무즈 해협은 통행료 없이 개방하는 내용이 포함되어 있는 것으로 알려져 있다. 결국 이란이 제안했던 선-해협 통행 후-핵 문제 협상안을 트럼프가 받아들이는 것이 최선이다. 한편 월러 이사는 연준의 성명서에서 완화 편향(easing bias) 문구 제거를 지지한다고 밝히고, 기대인플레가 불안정해지는 조짐을 보인다면 향후 금리 인상 가능성을 배제할 수 없다고 언급했다(워시는 22일 연준 의장으로 공식 취임).

한은 금통위 동결 전망
향후 인상시그널 제시 예상
(인상 소수의견 1명)

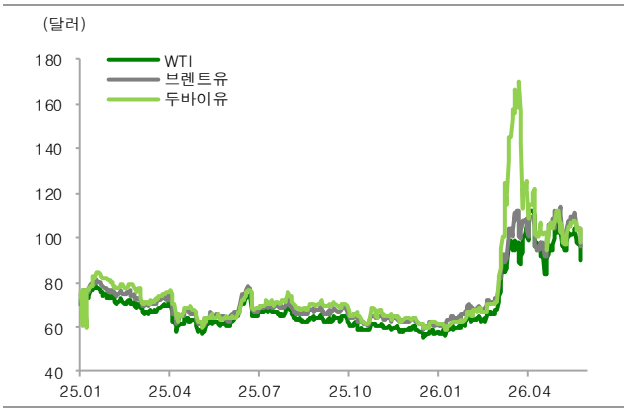
금주 한국은행 금융통화위원회는 기준금리 2.50% 동결을 예상한다. 성장과 물가 측면에서 금리 인상 검토가 필요한 상황이지만 조금 더 중동 전쟁의 추이와 영향을 지켜볼 필요성과 시장과의 원활한 소통을 위하여 이번 회의에서는 향후 인상 시그널을 제시하는 수준을 예상한다. 인상 소수의견은 1명이 등장할 것으로 판단한다(장용성 위원, 만일 2명이면 +유상대 부총재).

5월 점도표 및 경제전망
상당 폭 상향 조정 불가피

5월 점도표는 2.75%에 가장 많은 점이 찍히고, 3.00%에 그 다음으로 많은 점 위치할 것으로 예상한다(대부분 2.75%, 3.00%에 위치). 2.50%, 3.25%에는 극소수의 점이 찍혀 있을 수 있다. 수정 경제전망에서 올해 성장률과 물가상승률 전망치는 2.5%, 2.7%로 제시될 것으로 예상한다(당사 전망은 2.6%, 2.7%). 반도체 슈퍼사이클 등 수출 호조 및 기업이익 증가, 추경 등 재정확장 기조로 올해 성장률은 2%대 중반 이상이 가능하다. 물가상승률은 정부의 정책 대응이 없었다면 3%를 상회했을 것이지만 석유류 최고가격제, 유류세 인하, 추경 등으로 2.7% 수준을 전망한다.

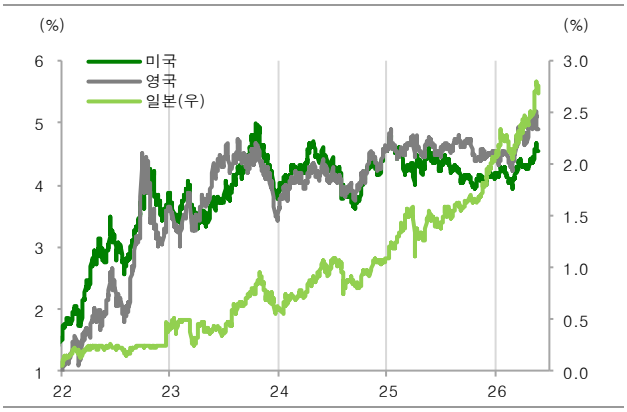
도표 1. 유종별 국제유가 현물가격 추이

도표 2. 미국, 영국, 일본 국채 10년물 금리 추이



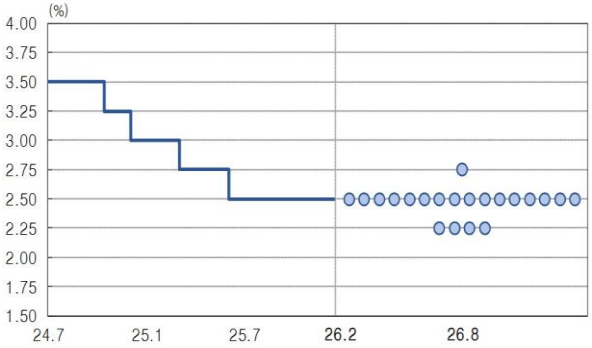
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2월 한국형 점도표(조건부 6개월 후 기준금리 전망)

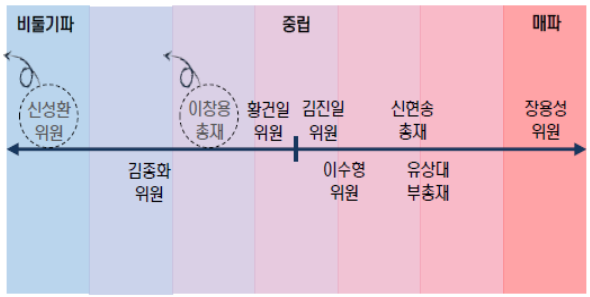


자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 금융통화위원 성향 분류



자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터



자료 : 신영증권 리서치센터

금리전망 및 투자전략

5월 금통위 주요 포인트: 소수의견, 점도표, 경제 전망, 총재 기자간담회

금주 금통위에서 중요 포인트는 1) 인상 소수의견 수 2) 점도표 구도 3) 내년 성장률과 물가 전망 수준 4) 신현송 총재의 현재 금리 수준 평가, 금융안정에 대한 인식 등이 될 것이다. 인상 소수의견은 최대 2명까지 제시될 수 있을 것으로 보이며, 점도표 상 3.00% 이상을 찍은 개수가 많을수록 매파적 충격 가능성이 있겠으나 2.75% 이하의 개수가 예상보다 많을 경우 금리는 단기 안정될 수 있다. 내년 성장률과 물가 전망은 KDI(1.7%, 2.2%)와 비슷한 수준이라면 충격은 제한되고 채권시장은 일단 최종금리 수준을 3.00%에 가깝게 프라이싱할 수 있다.

최근 대외금리 상승은 미, 영, 일의 인플레 우려, 재정적자, 국채 발행 증가 악순환 경계

신현송 총재의 현재 금리 수준에 대한 평가와 부동산과 외환시장 등 금융안정 측면에 대한 인식도 중요하다. 이창용 전 총재는 국고채 금리가 과도한 수준이라는 판단을 제시하고, 금융안정 측면 논거들을 금리 인하 시 더 고려해야 하는 비대칭적 요인으로 평가했던 점과 비교할 수 있을 것이다. 한편 최근 채권시장의 금리 상승은 미국과 영국, 일본 등 대외금리 상승의 영향도 컸다. 고유가발 인플레이션과 재정적자, 국채 발행 증가의 악순환이 가속화될 것이라는 것이 주 배경이다. 특히 영국은 정치적 불안정성, 일본은 추경 편성 등이 금리 상승압력으로 작용했다.

금주 시장금리 안정 시도 우세할 것으로 전망
금통위 소화, 종전 기대감

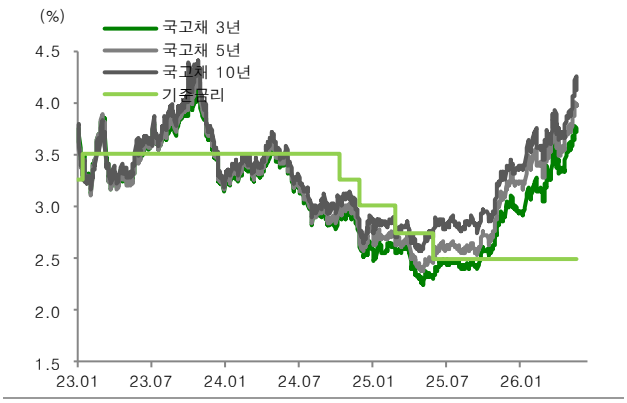
이 중에서 하나라도 안정된다면 현재 수준에서 금리 상승압력이 덜 해질 것으로 예상한다. 금주 시장금리는 대외금리 변동과 금통위를 소화하며 추가 상승압력이 제한될 것으로 기대한다. 점도표와 내년 경제전망 등에서 추가적인 충격보다는 금융시장이 예상했던 수준 내에서 소화될 가능성이 높아 보이기 때문이다. 또한 중동 전쟁의 평화협정이 체결된다면 당장의 원유 공급 정상화는 아니더라도 최악의 인플레이션 우려는 덜어낼 수 있을 것이다. 당사는 분기 평균 기준으로 금리 고점을 3분기로 예상하지만 궤적은 2분기말~3분기초가 될 것이라는 전망을 유지한다.

도표 5. 주요 금리와 장단기 스프레드 전망

구분	5/22 종가	주간 레인지
미국채 10년	4.558%	4.40~4.62%
국고채 3년	3.736%	3.60~3.78%
국고채 5년	3.963%	3.82~4.02%
국고채 10년	4.128%	3.97~4.18%
국고채 10년-국고채 3년	39.2bp	35~42bp

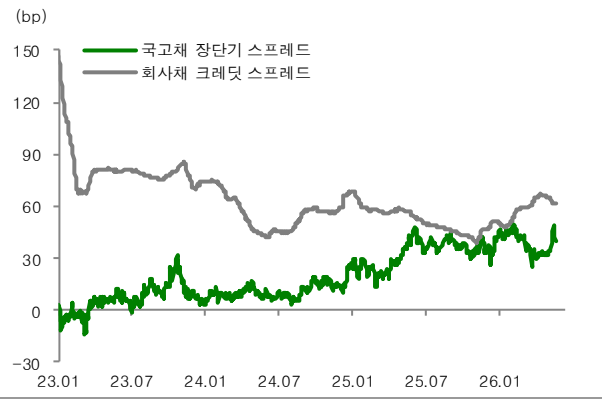
자료 : 금융투자협회, 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 국고채 수익률과 기준금리



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

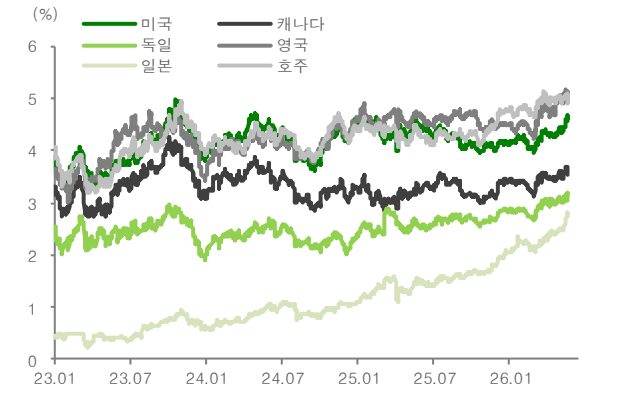
도표 7. 국고채 장단기 스프레드와 회사채 크레딧 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

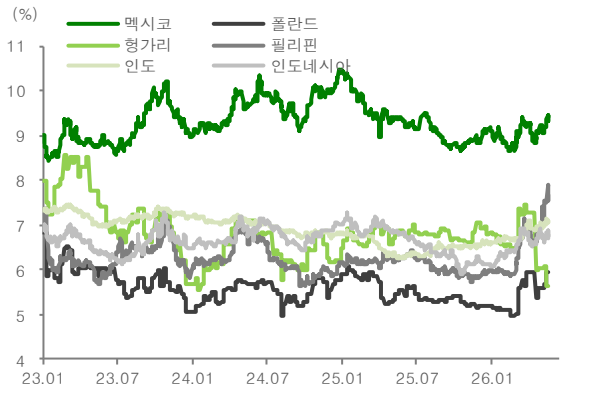
글로벌 채권 금리와 스프레드

도표 8. 주요 선진국 국채 금리



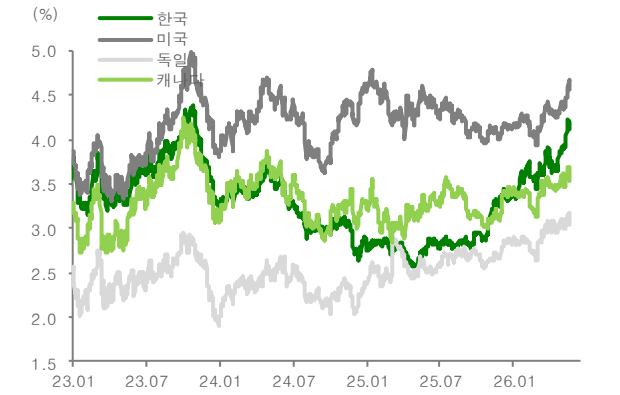
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신흥국 국채 금리



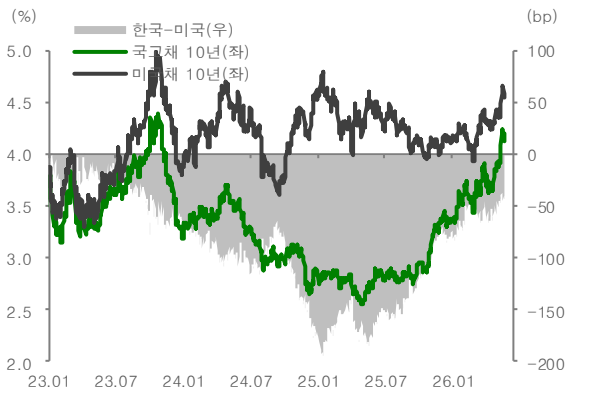
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한국, 미국, 독일, 캐나다 국채 10년물 금리



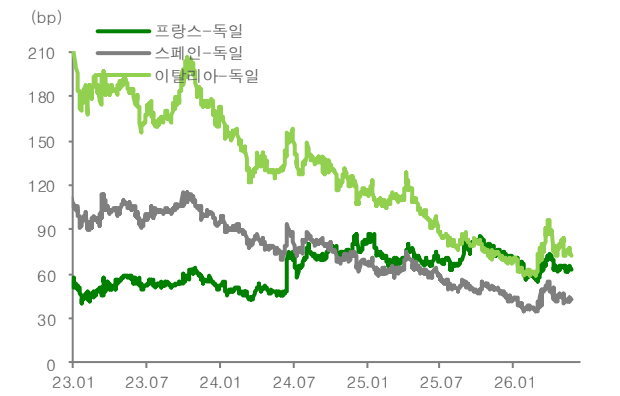
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한-미 국채 10년물 스프레드



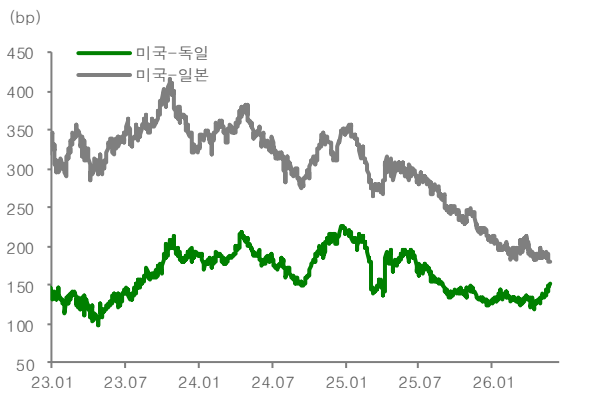
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 유로존 주요국 국채 10년물 스프레드



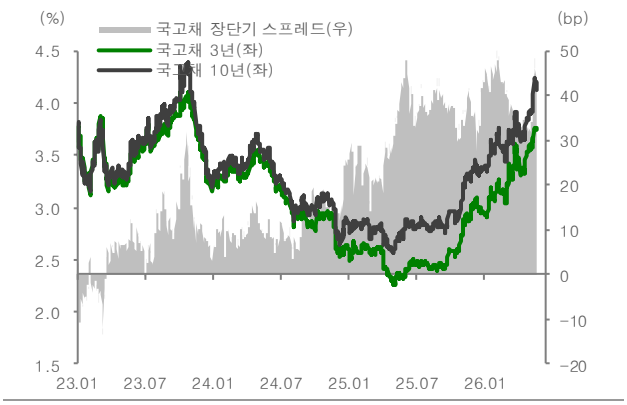
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 미-독, 미-일 국채 10년물 스프레드



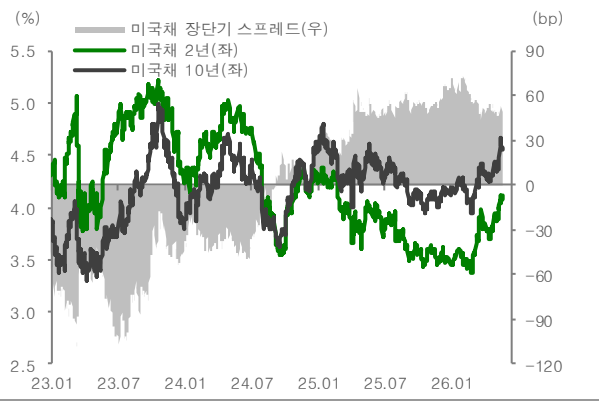
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 국고채 장단기 스프레드



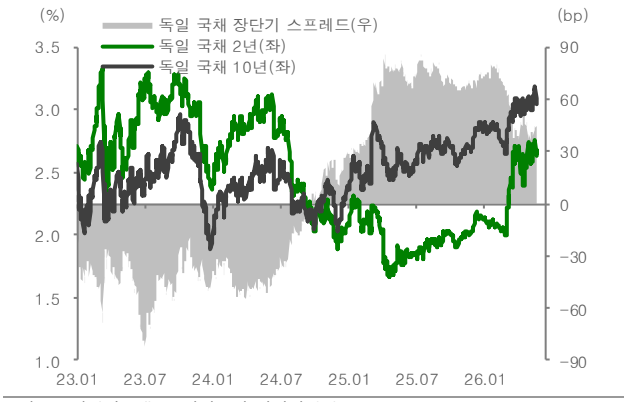
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 미국채 장단기 스프레드



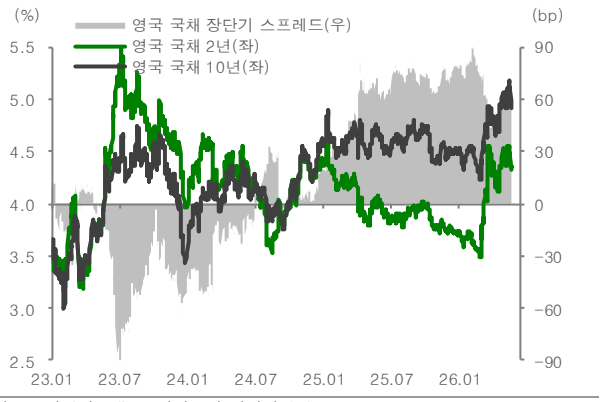
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 독일 국채 장단기 스프레드



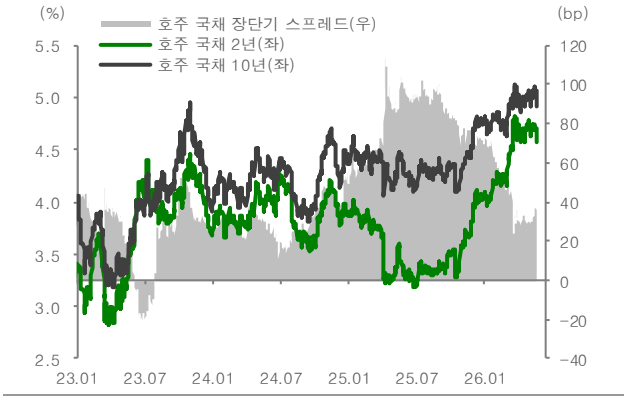
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 영국 국채 장단기 스프레드



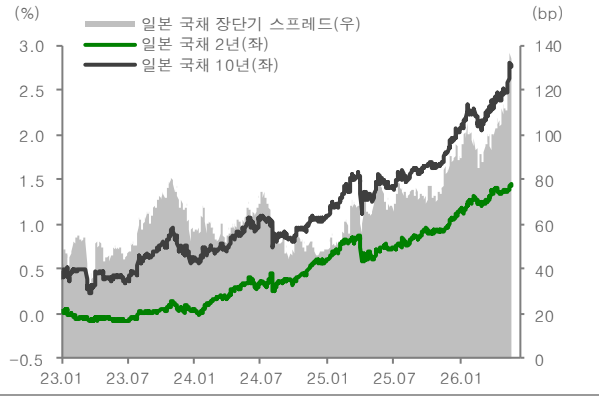
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 호주 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

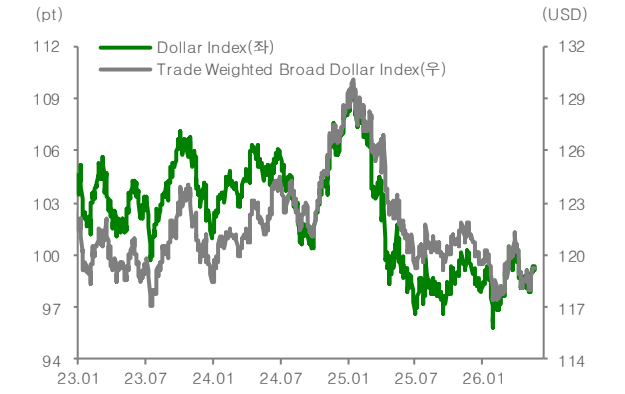
도표 19. 일본 국채 장단기 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

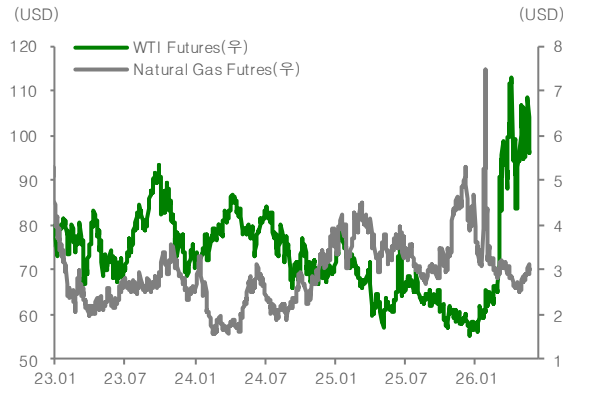
FX/Commodity/Risk 지표

도표 20. 달러인덱스와 무역가중 달러인덱스



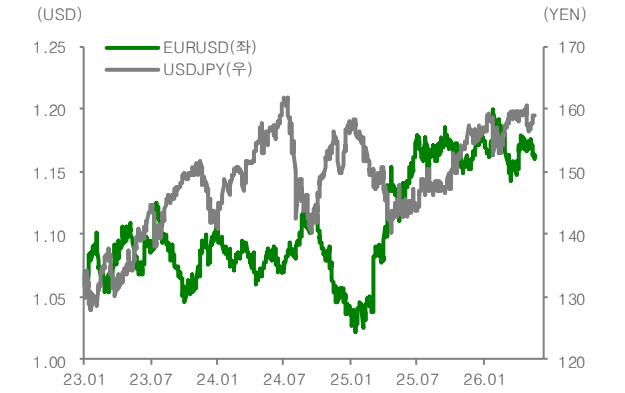
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 국제유가와 천연가스 선물



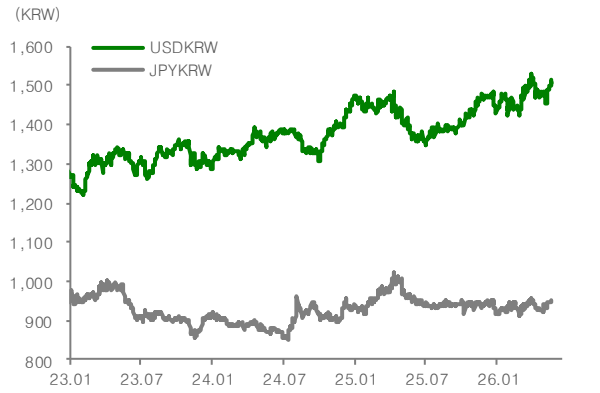
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 달러/유로와 엔/달러 환율



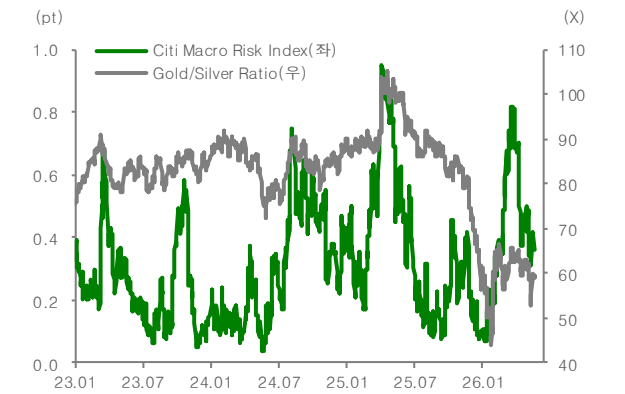
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 원/달러와 원/100엔 환율



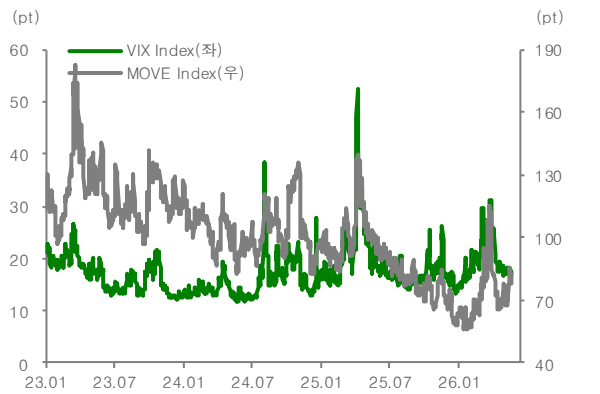
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. Citi Macro Risk Index와 금/은 Ratio



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

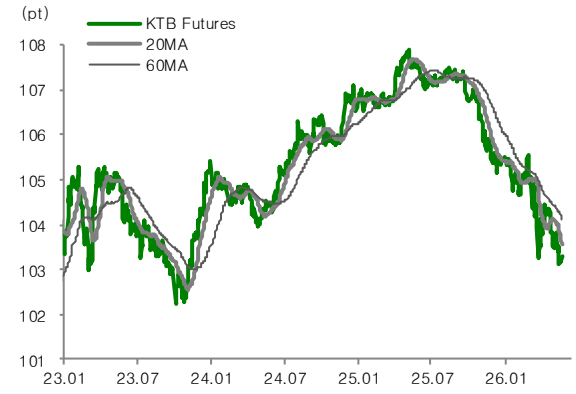
도표 25. VIX Index와 MOVE Index



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

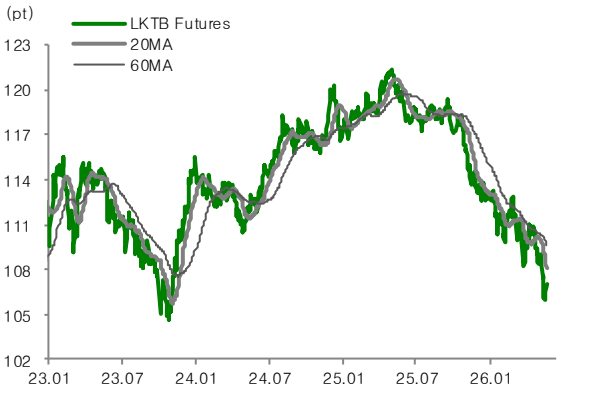
파생시장 동향

도표 26. 3년 국채선물(KTB Futures)



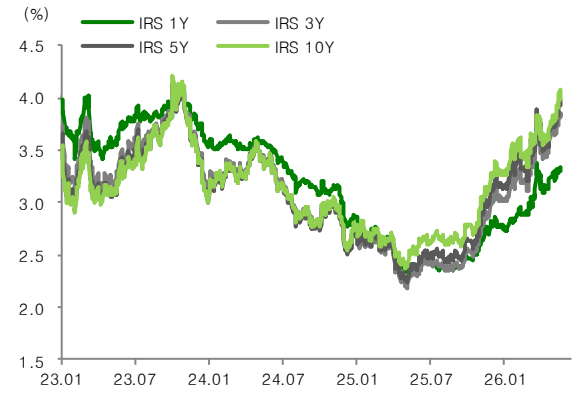
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 10년 국채선물(LKTB Futures)



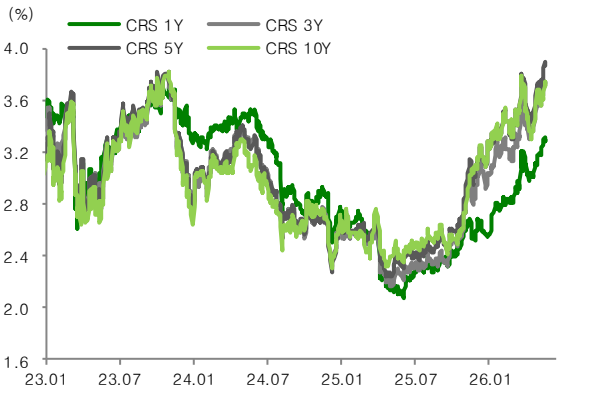
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. IRS(Interest Rate Swap)



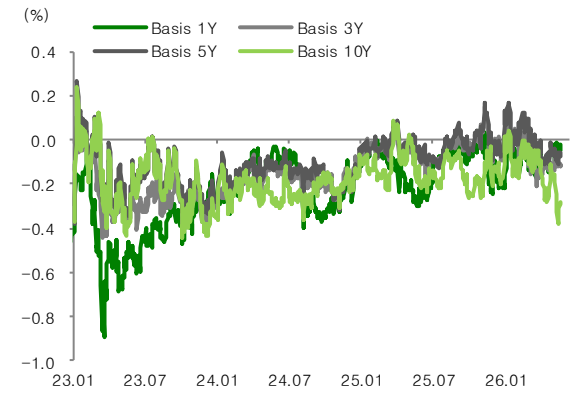
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. CRS(Currency Swap)



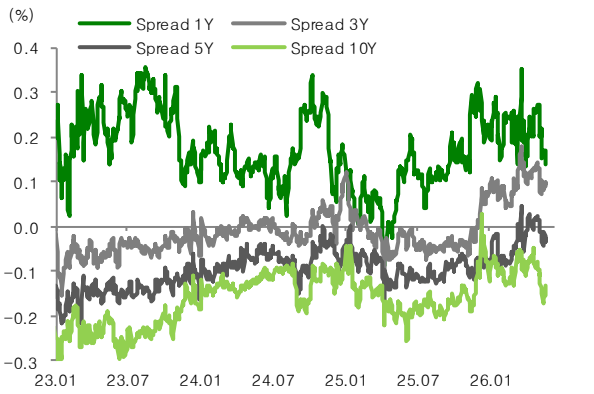
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. Swap Basis(CRS-IRS)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

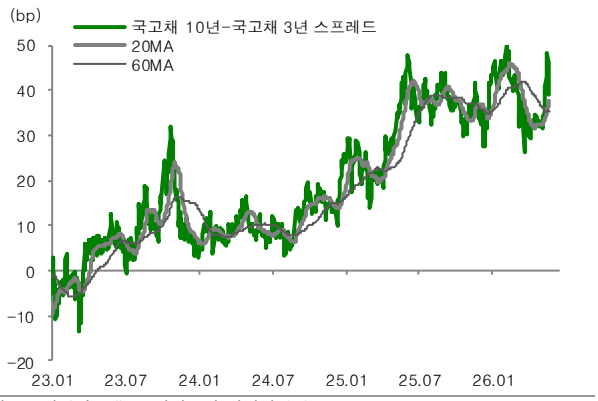
도표 31. Swap Spread(IRS-KTB)



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

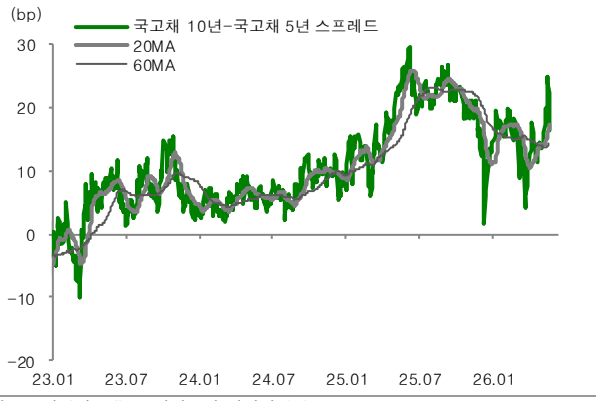
국고채 장단기 스프레드

도표 32. 국고채 10년-국고채 3년 스프레드



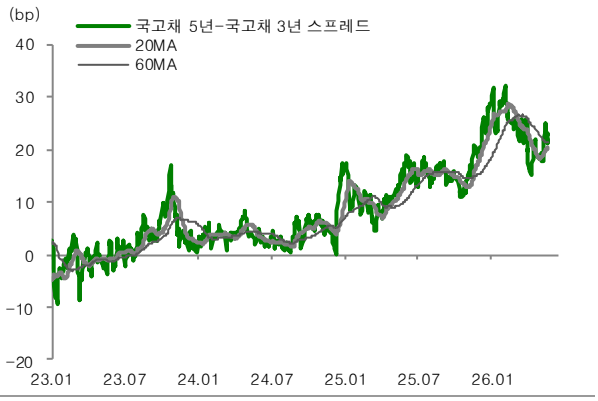
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 국고채 10년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 국고채 5년-국고채 3년 스프레드

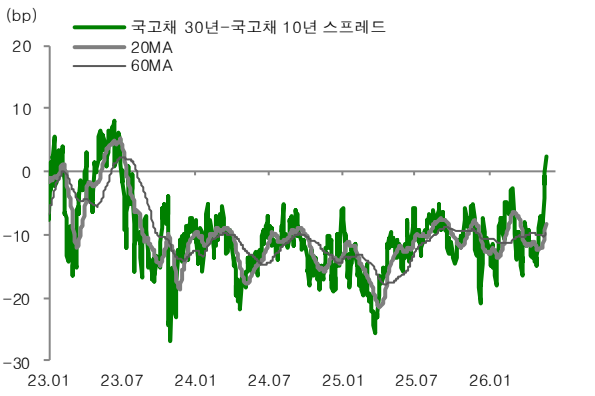


자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 35. 국고채 3년-국고채 1년 스프레드

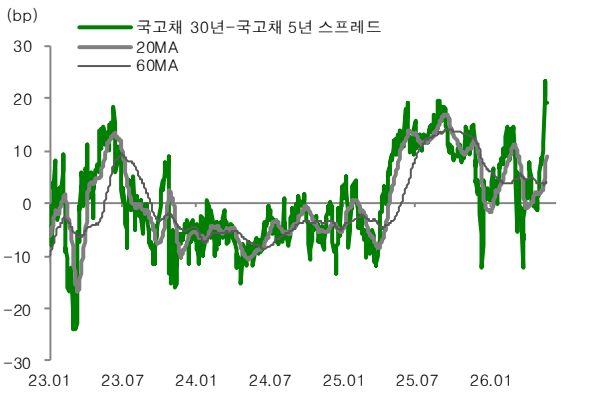
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 36. 국고채 30년-국고채 10년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 37. 국고채 30년-국고채 5년 스프레드



자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

경제/채권 Calendar

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
25	26	27	28	29
한국 휴장 (부처님 오신 날 대체공휴일) 일 4월 전국 백화점 판매	국고채 20년물 입찰(0.6조원) 미 4월 시카고 연방 국가활동지수 미 3월 FHFA 주택가격지수 미 5월 컨퍼런스보드 소비자기대지수	한 4월 소매판매 미 5월 리치몬드 연준 서비스업 활동/경기현황 일 4월 생산자물가지수 중 4월 산업생산	미 4월 개인소득, 개인소비지수 미 4월 PCE 인플레이션 미 4월 신규주택매매 유 5월 소비자기대지수 한국은행 금융통화위원회	한 4월 광공업생산 미 5월 MNI 시카고 PMI 일 5월 도쿄 소비자물가지수 일 4월 실업률 일 4월 소매판매
6/1	2	3	4	5
한 5월 무역수지 미 5월 ISM 제조업지수 유 4월 실업률 유 4월 M3 통화공급 중 5월 레이팅독 제조업 PMI	한 5월 소비자물가지수 미 4월 JOLTs 고용 유 5월 소비자물가지수	**2026 지방선거** 미 5월 ADP 취업자 변동 미 5월 ISM 서비스지수 유 4월 생산자물가지수 중 5월 레이팅독 종합/서비스 PMI	한 5월 외환보유액 유 4월 소매판매 미 연준 Beige Book	미 5월 노동부 고용지표 미 5월 실업률 유 1분기 GDP (확정치)

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.