



6월 한국 및 미국 채권시장 전망

점진적 정상화 국면 예상

- 한국: 5월 금통위를 통해 기준 금리 인상이 명확해졌으나, 선도 금리가 향후 4~5차례 인상을 이미 선반영. 채권 금리가 오버슈팅한 상황이라는 판단 유지
- 미국: 핵심 PCE는 2Q 중 3.3% 내외에서 고점 형성 후 하반기 중 관세 효과와 유가 급등 영향 약화된다는 전망. 주요 금리는 기존 범위로 점진적인 복귀 예상

한국: 기준 금리 인상 기조 명확해졌으나 채권 금리는 오버슈팅 판단 유지

5월 중 국고채 금리가 추가 상승했다. 성장 전망과 인플레이션 기대 변화에 따라 5월 말(28일) 예정되었던 금통위에 대한 경계감이 높아졌던 영향이다. 5월 금통위에서 당사 및 시장 기대와 같이 기준 금리는 동결되었고, 예상대로 다수의 인상 시그널을 확인할 수 있었다. 이번에 공개된 점도표를 고려하면, 연내 2회 인상 가능성이 크게 높아진 것으로 판단한다. 당사는 금통위 Review 자료를 통해 기준 금리 인상 경로를 올해 7월·10월 각각 25bp씩 인상(연말 3.0%), 내년 2월 1회 추가 인상으로 최종 3.25%에 도달하는 경로로 조정하 바 있다(terminal rate 3.25% 전망은 기존과 동일). 선도 금리는 이미 4~5차례 인상을 선반영하고 있어 오버슈팅 상황이라는 진단은 유지한다. 기준 금리가 3.5%까지 인상되었던 '21~23년 인상 사이클에서의 여건과 비교하면 명목 성장률이 당시보다 낮다는 점에서 당시 수준까지 금리가 높아질 가능성은 제한적이라고 보는 것이다. 시장의 기대 변화는 현실보다 진폭이 크기 때문에 일시적으로 금리가 될 여지까지 배제할 수는 없겠지만 현재보다 더 높은 수준의 금리가 장기간 지속될 여건은 아니라고 보고 있다.

WGBI 편입 후 매입 대상인 2~30년 국채에 대한 외국인 순매수는 분명 증가했다. 그럼에도 외국인 원화채 잔고가 340조원대에서 잔고 증가폭이 제한적인(3월 말 340.4조원, 현재 348.9조원) 것은 매입 대상 국채 외 통안채·금융채 등에 대한 투자가 감소하거나 재투자가 지연되고 있는 데 따른 것으로 본다. 이는 통화정책 여건 및 채권 시장 상황과 맞물린 요인으로, 불확실성이 겹치면 외국인 수급은 더 개선될 것으로 예상된다. 재정경제부는 시장 안정 의지를 반영해 6월 국채 발행을 15조원으로 발표했다. 5월 대비 4조원 축소했고, 특히 30년물을 대폭 줄여 우호적 요인으로 작용한다.

미국: 인플레이션 우려 완화로 기존 범위로 점진적 복귀 예상

당사 매크로팀은 미국의 핵심 PCE가 2Q 중 3.3% 내외에서 고점을 형성한 뒤 하반기 중 관세 효과와 내년 1Q 중 유가 급등 영향이 약화되면서 올해 말 2.7%, 내년 1Q 말 2.2~2.3%까지 disinflation이 가속화될 것으로 전망한다. 이에 따라 Fed가 기준 금리 인상 기조로 선회할 가능성은 낮다고 판단하며, 올해 12월 기준 금리 인하가 재개되고 내년 3월 추가 인하를 통해 terminal rate 3.25%에 도달한다는 전망을 유지한다. 중동 전쟁 이슈가 이어지는 기간 중 기대인플레이션 상승으로 Fed 전망 자체가 변화하며 단기물 금리가 장기물 금리를 밀어올린 측면이 있다. 점차 Fed 금리 인상에 대한 우려가 낮아지고 단기물 위주로 금리가 안정되면서, 장기물 금리도 정상범위(4.0~4.5%) 내에서 주로 거래되고 커브 스티프닝도 재개될 것이라 예상한다.

Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

한국 국채

금통위 경계로 추가 상승한 금리

5월 초 한국은행 부총재의 금리 인상 가능성 언급과 이란발 지정학적 긴장 고조로 국고채 금리는 상승세를 보였다. 월 중반에도 국내 확대 재정 우려와 글로벌 금리 불안정성까지 겹치며 장기물 금리가 급등하는 약세 국면을 이어갔다. 그러나 월말 미국-이란 간 휴전 합의 기대 및 재정경제부의 국고채 발행 물량 축소 발표로 금리는 하락 전환했다.

* 주요 이벤트

- 5/04: 유상대 한은 부총재, 금리 인상 가능성 언급
- 5/12: 이재명 대통령, 적극적인 재정정책 강조
- 5/15: 황순관 재경부 국고실장 구두 개입 (금리 상승 과도, 6월 발행 축소 언급)
- 5/28: 한국은행 금융통화위원회 기준 금리 동결, 2인 25bp 인상 소수의견

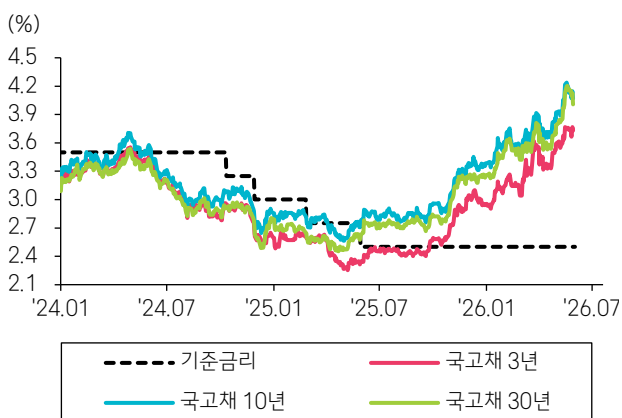
주요 금리 변화 표

	'24년 말	'25년 말	4월 말	5월 말	5월 범위	4월 말 대비
국고채 3년	2.596	2.953	3.595	3.731	3.55 ~ 3.77%	+13.6bp
국고채 5년	2.762	3.240	3.780	3.924	3.74 ~ 4.02%	+14.4bp
국고채 10년	2.855	3.385	3.923	4.068	3.89 ~ 4.24%	+14.5bp
국고채 20년	2.877	3.357	3.876	4.088	3.88 ~ 4.27%	+21.2bp
국고채 30년	2.793	3.258	3.790	4.006	3.79 ~ 4.20%	+21.6bp
회사채 AA-	3.279	3.459	4.247	4.339	4.18 ~ 4.38%	+9.2bp
국고 10년 - 3년	25.9	43.2	32.8	33.7	31.7 ~ 48.2bp	+0.9bp
국고 30년 - 10년	-6.2	-12.7	-13.3	-6.2	-13.3 ~ 3.7bp	+7.1bp
회사채 AA- spread	68.3	50.6	65.2	60.8	60.2 ~ 65.2bp	-4.4bp

단위: %, bp

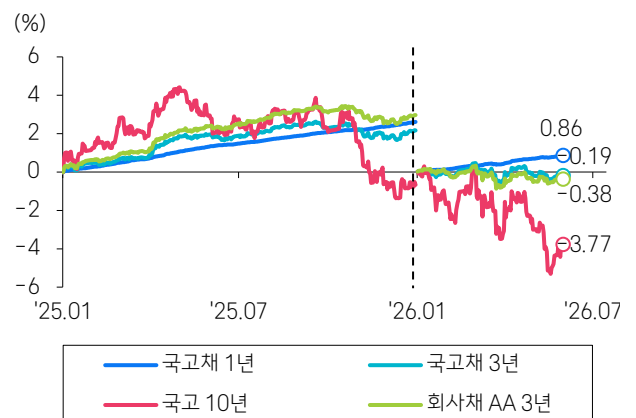
자료: 금융투자협회, 삼성증권

주요 금리 추이



자료: 금융투자협회, 삼성증권

채권별 투자 성과 YTD 추이



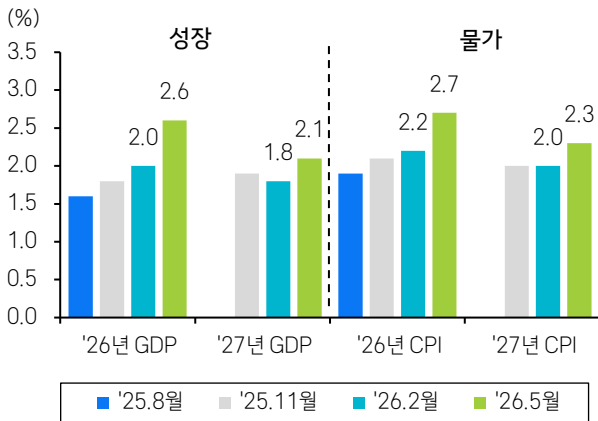
자료: KIS, 삼성증권

기준 금리 인상 기초 명확해졌으나 채권 금리는 오버슈팅 판단 유지

신현송 총재 취임 후 첫 금통위(5.28)에서 기준 금리를 동결했다. 예상대로 다수의 인상 시그널을 확인할 수 있었고, 이번에 공개된 점도표를 고려하면 연내 2회 인상 가능성이 크게 높아진 것으로 판단한다. 점도표상 위원들이 제시한 향후 기준 금리 경로를 아래에서부터 누적해 보면, 6개월 내 1차례 인상을 염두에 둔 위원이 3명, 2차례 인상을 염두에 둔 위원이 4명으로 분포한다. 중위 위원이 2회 인상에 위치하는 만큼, 연내 2차례 인상 경로의 현실화 가능성이 매우 높다고 판단한다.

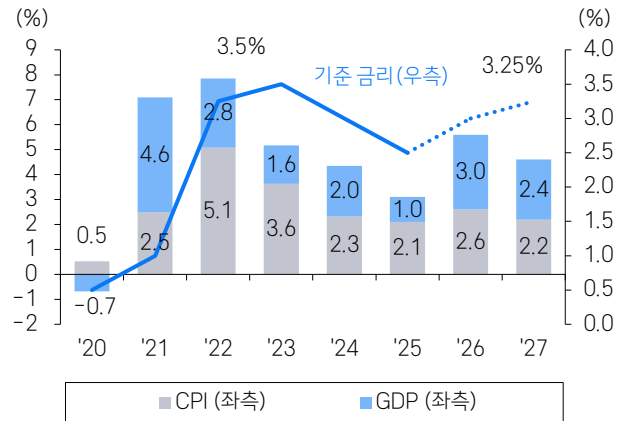
당사는 금통위 Review 자료에서 기준 금리 인상 경로를 올해 7월·10월 각각 25bp씩 인상(연말 3.0%), 내년 2월 1회 추가 인상으로 최종 3.25%에 도달하는 경로로 조정했다(terminal rate 3.25% 전망치는 기존과 같다). 선도 금리는 이미 4~5차례 인상 전반을 선반영하고 있어 오버슈팅 상황이라는 진단은 유지한다. 기준 금리가 3.5%까지 인상되었던 '21~'23년 인상 사이클에서의 여건과 비교하면 명목 성장률이 당시보다 낮다는 점에서 당시 수준까지 금리가 높아질 가능성은 제한적이라고 보는 것이다. 시장의 기대 변화는 현실보다 진폭이 크기 때문에 일시적으로 금리가 킬 여지까지 배제할 수는 없겠지만 현재보다 더 높은 수준의 금리가 장기간 지속될 여건은 아니라고 보고 있다.

한국은행 경제 전망 변화



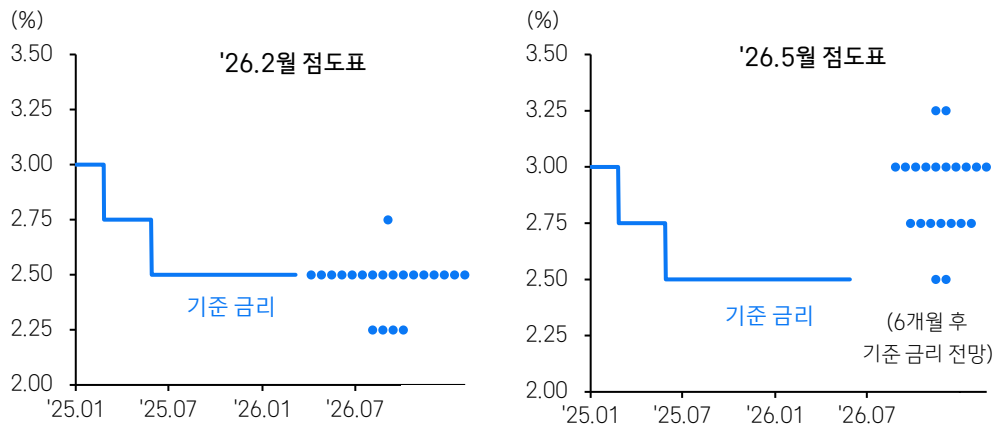
자료: 한국은행, 삼성증권

'26년 및 '27년 경제 전망 및 기준 금리 Houseview



참고: '25년까지 데이터는 실적치
자료: 한국은행, 국가데이터처, 삼성증권

한국은행 점도표 변화



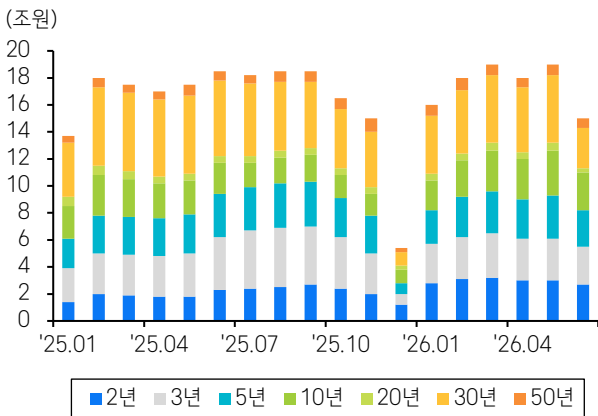
자료: 한국은행, 삼성증권

WGBI 매입 대상인 2~30년 국채 순매수는 분명 더 증가했다. 그럼에도 외국인 원화채 잔고가 340조원대에서 잔고 증가폭이 제한적인(3월 말 340.4조원, 현재 348.9조원) 것은 매입 대상 국채 외 통안채·금융채 등에 대한 투자가 감소하거나 재투자가 지연되고 있는 데 따른 것으로 본다. 이는 통화정책 여건 및 채권시장 상황과 맞물린 요인으로, 불확실성이 견히면 외국인 수급은 더 개선될 것으로 예상된다.

역대급 세수가 예상되더라도 정부가 적극적인 재정정책을 강조하고 있는 상황에서 향후 국채 발행 기조에 대한 불확실성이 존재하는데, 정부가 초과 세수 이상으로 재정 지출을 늘릴 가능성은 낮다고 보고 있다. 법인세와 근로소득세 중심으로 올해보다는 내년의 세수가 더 많이 걸힐 것이고, 국채 순발행은 기존 대비 줄어드는 방향으로 결정될 가능성이 높다. 이 부분은 오는 8월 예산안이 나오면서 확인될 수 있는 내용이라고 보고 있으며, 수급 측면에서 추가로 나올 수 있는 악재는 많지 않다고 판단한다. 재정경제부는 그동안의 채권시장 안정 의지를 반영해 6월 국채 발행을 15조원으로 발표했다(5.28). 5월(19조원) 대비 4조원 축소했고, 특히 30년물을 대폭 줄여 우호적 요인으로 작용한다.

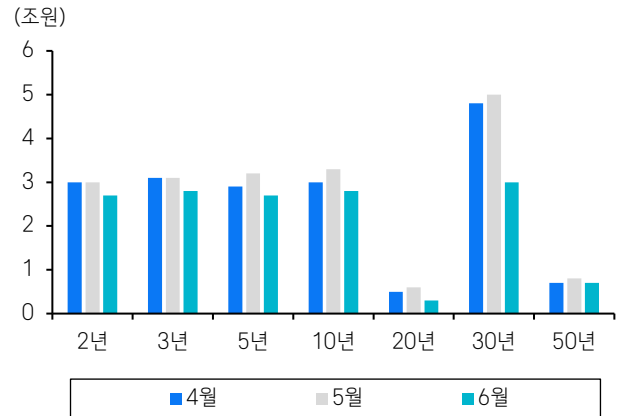
(6월 예상) 국고채 3년 3.55%~3.80%, 국고채 10년 3.90%~4.20%

재정경제부, 6월 국채 발행 줄이며 시장 안정 의지 보여줘



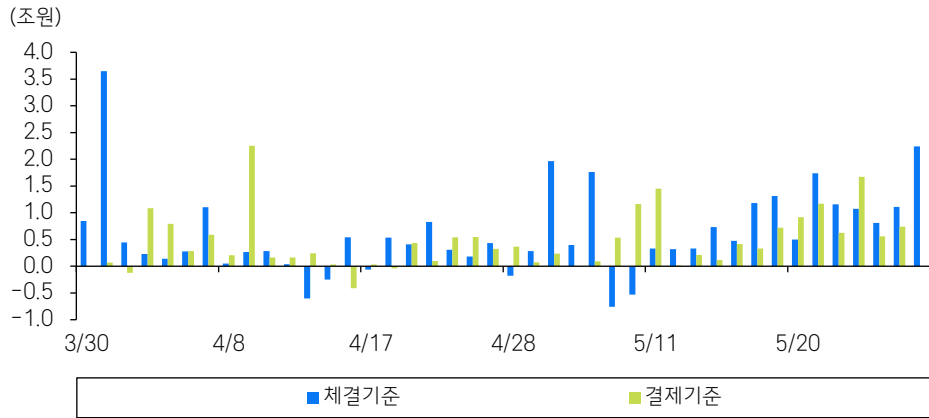
자료: 재정경제부, 삼성증권

특히, 국고채 30년물 발행 크게 감소



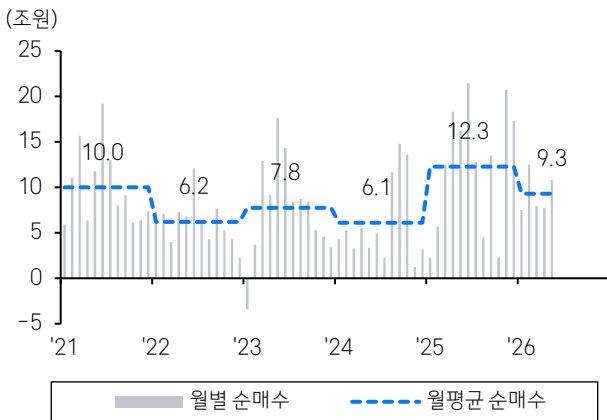
자료: 재정경제부, 삼성증권

WGBI 편입 후 외국인의 원화채 매입 추이



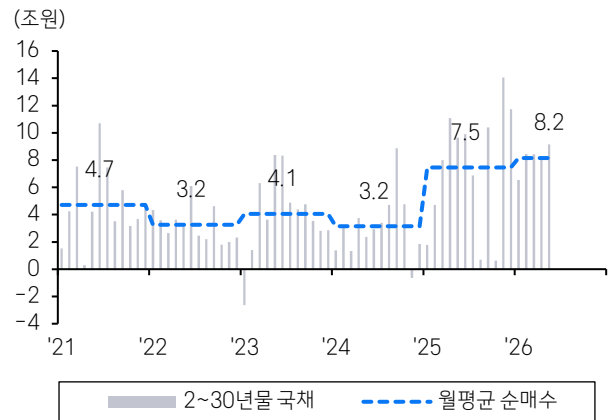
자료: 금감원, 인포맥스, 삼성증권

외국인의 원화 채권 월별 순매수(vs. 연도별 월평균)



자료: 인포맥스, 삼성증권

외국인의 국고채 2~30년물 월별 순매수(vs. 연도별 월평균)



자료: 인포맥스, 삼성증권

미국 국채

초장기물 위주로 약세를 보인 후 월말에는 금리 상승폭 일부 되돌려

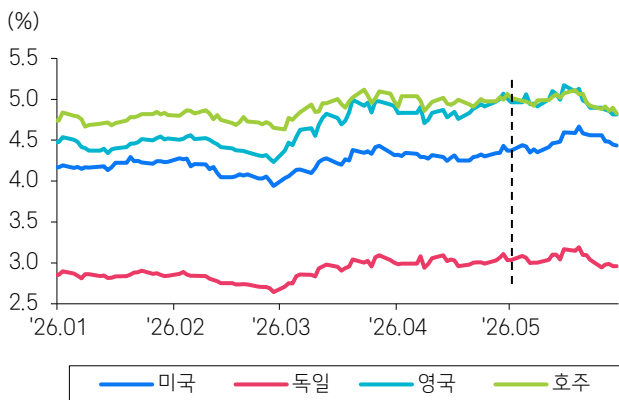
5월 미국 채권시장은 전반적으로 금리 상승 압력을 받았다. 월 중순에는 30년물 금리가 5.18%까지 오르며, 2007년 7월 이후 최고치를 기록하는 등 초장기물 약세가 두드러졌다. 기대 인플레이션이 상승한 점이나, 연방준비제도(Fed) 당국자들의 매파적 발언과 FOMC 의사록 내용도 금리 상승을 부추겼다. 영국의 정치 불안과 gilt 금리 급등 등 글로벌 채권 시장의 동조화 현상도 미 국채 시장에 영향을 미쳤다. 월말에는 물가 및 성장 지표 둔화와 종전 기대감으로 일부 하락세를 보였으나, 월초 대비 전반적인 금리 수준은 높아졌다.

주요 금리 변화 표

	'24년 말	'25년 말	4월 말	5월 말	5월 범위	4월 말 대비
미국 2년	4.24	3.47	3.87	4.01	3.87 ~ 4.12%	+13.3bp
미국 10년	4.57	4.17	4.37	4.44	4.35 ~ 4.67%	+6.5bp
미국 30년	4.79	4.85	4.97	4.97	4.93 ~ 5.18%	+0.6bp
미국 10년 - 2년	33.3	69.6	50.1	43.3	42.6 ~ 54.7bp	-6.8bp
미국 30년 - 10년	21.3	67.9	59.6	53.7	50.7 ~ 59.0bp	-5.9bp

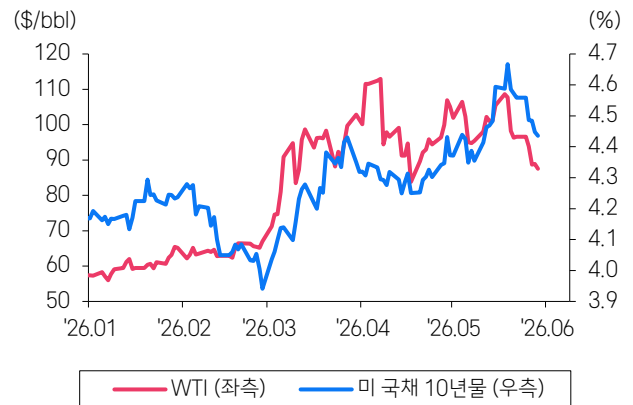
단위: %, bp
자료: Bloomberg, 삼성증권

주요국 금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

미 국채 금리, 국제 유가 흐름에 연동



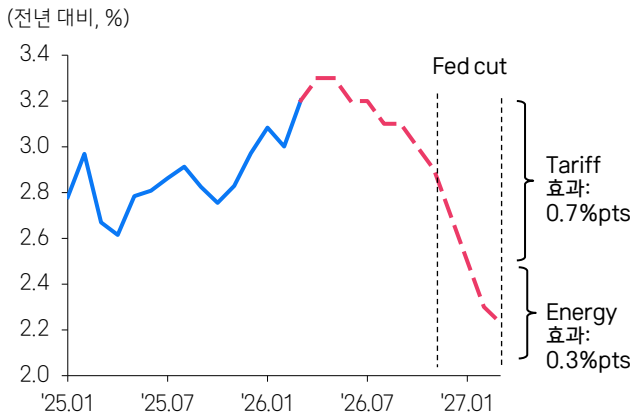
자료: Bloomberg, 삼성증권

인플레이션 우려 완화로 기존 범위로 점진적 복귀 예상

당사 매크로팀은 미국의 핵심 PCE가 2Q 중 3.3% 내외에서 고점을 형성한 뒤 하반기 중 관세 효과와 내년 1Q 중 유가 급등 영향이 약화되면서 올해 말 2.7%, 내년 1Q 말 2.2~2.3%까지 disinflation이 가속 화될 것으로 전망한다. 이에 따라 Fed가 기준 금리 인상 기조로 선회할 가능성은 낮다고 판단하며, 올해 12월 기준 금리 인하가 재개되고 내년 3월 추가 인하를 통해 terminal rate 3.25%에 도달한다는 전망을 유지한다. 중동 전쟁 이슈가 이어지는 기간 중 기대인플레이션 상승으로 Fed 전망 자체가 변화하며 단기 물 금리가 장기물 금리를 밀어올린 측면이 있다. 점차 Fed 금리 인상에 대한 우려가 낮아지고 단기물 위 주로 금리가 안정되면서, 장기물 금리도 정상범위(4.0~4.5%) 내에서 주로 거래되고 커브 스티프닝도 재 개될 것이라 예상한다.

(6월 예상) 미 국채 2년 3.80%~4.10%, 미 국채 10년 4.30%~4.55%

미국 핵심 PCE 예상 경로



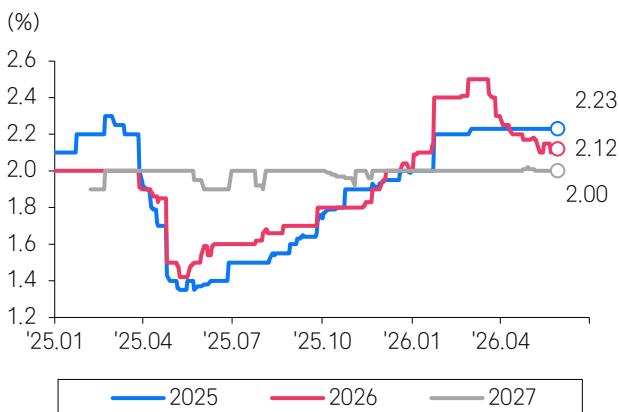
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

미국 핵심 PCE 인플레이션 및 Fed 금리 Houseview

전망 comment	
미국 인플레이션	기본 시나리오하 미국 핵심 PCE 인플레이션은 2Q 중 3.3%내외에서 고점 형성 예상 당사는 관세 효과를 0.7%pts, 유가 급등 효과를 0.3%pts 내외로 추정 하반기 중 관세 효과와 내년 1Q 중 유가 급등 영향이 약화되면서 올해 말 2.7%, 내년 1Q 말 2.2~2.3%까지 disinflation 가속화 예상
Fed 기준 금리	올해 12 월과 내년 3 월, Fed 의 추가 금리 인하 전망을 유지(Terminal rate 3.25%)

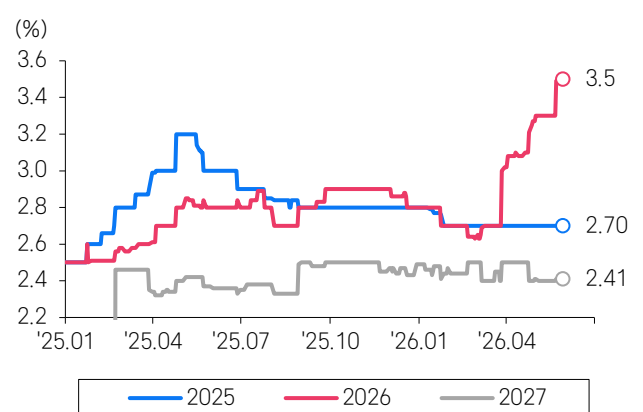
자료: 삼성증권

미국 성장률 전망은 2.1%까지 하락



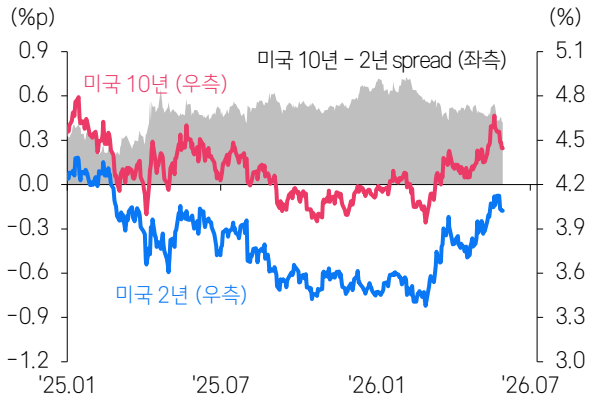
자료: Bloomberg, 삼성증권

인플레이션 전망 3.5%로 높아져



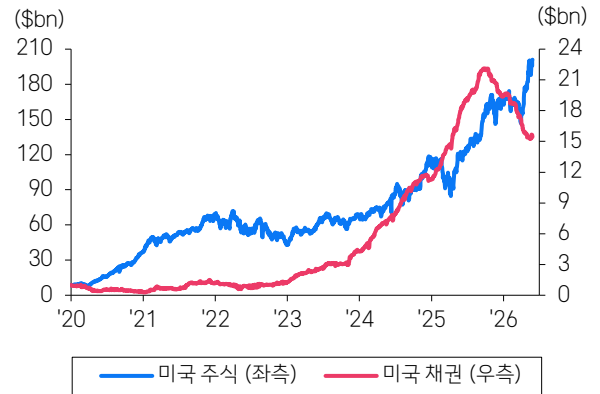
자료: Bloomberg, 삼성증권

단기물 금리가 밀어올린 장기물, 기존 범위 회귀 예상



자료: Bloomberg, 삼성증권

국내 투자자의 미 국채 투자, 작년 9월 고점 기록 후 감소



참고: 미 국채 투자 '25.9월 \$22.1bn→ 최근 \$15.4bn까지 감소

자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

6월 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
6/1 <ul style="list-style-type: none"> 한국 5월 수출입동향 한국 국고채 2년물 입찰 미국 5월 ISM 제조업 	2 <ul style="list-style-type: none"> 한국 5월 소비자물가 한국 국고채 30년물 입찰 	3 <ul style="list-style-type: none"> 미국 5월 ADP 고용 미국 5월 ISM 서비스업 미국 4월 내구재 주문 	4	5 <ul style="list-style-type: none"> 한국 물가채 입찰 미국 5월 비농업 고용 미국 5월 임금상승률 미국 5월 실업률 유로존 1Q GDP
8 <ul style="list-style-type: none"> 한국 국고채 3년물 입찰 	9 <ul style="list-style-type: none"> 한국 1Q GDP 미국 5월 기존주택판매 	10 <ul style="list-style-type: none"> 중국 5월 CPI·PPI 미국 5월 소비자물가 미국 국채 3년물 입찰 	11 <ul style="list-style-type: none"> 미국 5월 생산자물가 미국 국채 10년물 입찰 유로존 ECB 금리결정 	12 <ul style="list-style-type: none"> 한국 국고채 50년물 입찰 미국 국채 30년물 입찰
15 <ul style="list-style-type: none"> 한국 국고채 10년물 입찰 미국 5월 산업생산 미국 6월 NAHB 주택지수 	16 <ul style="list-style-type: none"> 중국 5월 산업생산 일본 BoJ 금리결정 미국 5월 주택착공 	17 <ul style="list-style-type: none"> 미국 5월 소매판매 미국 국채 20년물 입찰 	18 <ul style="list-style-type: none"> 미국 FOMC 	19 <ul style="list-style-type: none"> 한국 5월 생산자물가 일본 5월 소비자물가 미국 4월 TIC 순유출입
22 <ul style="list-style-type: none"> 한국 국고채 5년물 입찰 중국 LPR 금리결정 	23 <ul style="list-style-type: none"> 한국 6월 소비자심리지수 한국 국고채 20년물 입찰 	24 <ul style="list-style-type: none"> 미국 5월 신규주택판매 미국 국채 2년물 입찰 	25 <ul style="list-style-type: none"> 한국 6월 기업경기조사 미국 5월 PCE 물가 미국 5월 내구재 주문 미국 1Q GDP 미국 국채 5년물 입찰 	26 <ul style="list-style-type: none"> 미국 국채 7년물 입찰
29	30 <ul style="list-style-type: none"> 한국 5월 산업활동동향 미국 4월 주택가격지수 미국 6월 소비자신뢰지수 			

참고: 한국 시간 기준
자료: Bloomberg, Infomax, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA