

IBKS Bond Inside

채권/크레딧

정형주 연구위원

hj.jeong@ibks.com

AI 프로메테우스 대직代職, 매번 쪼이는 채권시장

불을 다뤄야 할 시기다. 중앙은행은 관세와 전쟁이 가속한 인플레이션火魔을 진압한다. 중앙은행이 안배할 비스포크 임도林道를 살펴보자(5/18 발간자료). 美연준은 2026년 6월 FOMC에서 기준금리를 동결했다. 인플레이션 전망을 대폭 상향했기 때문에 연준도 본격적으로 불길을 다룰 것이다. 실질성장률은 2026년도 수치를 0.2%p 하향했으나, 2026년 3월보다 전망의 불확실성을 크게 줄였다(SEP:F.4.A). 반면 인플레이션에 대해서는 기존의 높은 상방위험/불확실성을 유지했다(SEP:F.4.C). 장기전망에서 기준금리 중심화 속도 하단을 높였지만, 위원들의 장기 실질성장 분포가 크게 바뀌지 않았기 때문에 AI혁신을 적극적으로 반영한 결과는 아니다. 최근 美사모펀드 사태로 성장의 꼬리위험 발생가능성(GaR:Growth-at-Risk)은 높였을 것이다.

인플레이션을 더 자세히 살펴보자. 연준은 2027년 PCE근원물가 전망치를 PCE인플레이션보다 더 높였다. 근원물가상승률이 더 크게 변한 이유는 전일(6/17) 한국은행의 물가점검회의 자료를 통해 짐작할 수 있다(주:국가별 비스포크로 맥락이 유사하다는 의미). 각 중앙은행이 집중하는 유가-인플레이션 파급효과는 정의가 조금씩 다르다. 한동안 韓채권시장 금리는 美연준보다 한국은행이 정의한 인플레이션-통화정책 커뮤니케이션에 민감하게 반응할 것이다.

표 1. 2026년 6월 연준의 경제전망, 안정된 것과 불확실한 것

	2026	2027	2028	Long Run
Real GDP				
2026.6	2.2 [2.0~2.3]	2.3 [2.0~2.4]	2.2 [2.0~2.3]	2.0 [1.8~2.0]
2026.3	2.4 [2.2~2.5]	2.3 [2.0~2.4]	2.1 [2.0~2.3]	2.0 [1.8~2.0]
PCE Inflation				
2026.6	3.6 [3.5~3.7]	2.3 [2.2~2.5]	2.0 [2.0~2.1]	2.0
2026.3	2.7 [2.6~3.1]	2.2 [2.0~2.3]	2.0 [2.0]	2.0
Core PCE Inflation				
2026.6	3.3 [3.2~3.5]	2.5 [2.3~2.6]	2.1 [2.0~2.2]	
2026.3	2.7 [2.5~2.8]	2.2 [2.0~2.4]	2.0 [2.0]	
Federal Funds Rate				
2026.6	3.8 [3.6~4.1]	3.6 [3.1~3.9]	3.4 [3.1~3.6]	3.1 [3.0~3.5]
2026.3	3.4 [3.1~3.6]	3.1 [2.9~3.6]	3.1 [2.9~3.6]	3.1 [2.9~3.5]

자료: FRB, IBK투자증권

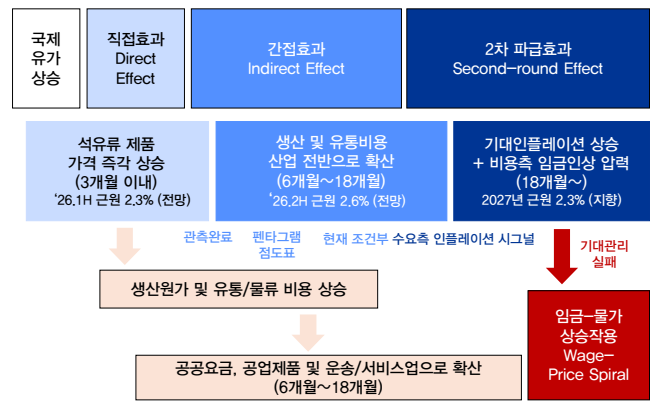
주1: 성장의 불확실성은 2026년 3월 Higher:Similar:Lower 15:4:0 에서 6월 9:9:0 으로 감소

주2: 성장의 상/하방 위험은 2026년 3월 Down:Balance:Up 14:5:0 에서 6월 5:10:3 으로 변화

잠시 2026년 5월 금통위 의사록을 살펴보자. 2026년 5월 금통위 의사록을 통해 해상도를 높일 수 있다. 키워드는 '현재 조건부'다. 의사록을 통해 중앙은행 경제전망이 불확실성을 얼마나 조밀하게 반영했는지 확인할 수 있다. 2026년 5월 경제(물가)전망 시점에 '불확실성'을 얼마나 고려했는지 중요하다. 이를 상회하는 불확실성이 가격결정에 반영되는 것이 합리적이기 때문이다. 시차를 두고 발표한 의사록은 질적인 인플레이션 시나리오를 (과거 시점에) 어디까지 고려했는지 전달하고, 주어진 점도표를 재해석하게 만든다. 전일(6/17) 신현송 총재가 주재한 한국은행 물가안정목표 기자회견은 이를 더 구체화했다. 종전을 기점으로 유가로의 인한 비용상승 압력은 감소하나, 종전선언이 2026년 5월 경제전

망 바꿀 요인은 아니라고 보았다. 이미 시나리오에 포함했다는 의미다. 구체적으로 원유 생산증대에 따른 물리적 인프라 훼손이 생산재가를 위한 마찰비용을 높여 국제유가를 한동안 높일 것이라 보았다. 중동전쟁 장기화가 3개월 가량 이어졌고, 한국은행이 가늠하는 근원물가상승률 충격도 아래 메커니즘을 따라 길어질 것이다(그림 1).

그림 1. 한국은행이 제시한 국제유가 상승이 물가에 미치는 파급경로. 시차를 감안해 어디까지 추계하고, 선제적으로 대응할 것인지가 중요



자료: 정원석 외(2026), 한국은행, IBK투자증권

주1: ECB와 영란은행의 사례를 참고한 구분

주2: 한국은행에서 제시한 그림을 시차 등 감안해 재구성. 근원물가 경로는 한국은행 경제전망 참고

[그림 1]에서 인플레이션에 대한 파급경로, 더 나아가 인플레이션이 번지기 시작하는 시차를 살피는 것이 중요하다. 한국은행은 국제유가 상승이 13~18개월 시차로 간접효과Indirect Effect를 자극할 것이라 보았다. 2차 파급효과로는 '기대인플레이션 상승'과 '임금-물가간 상승작용Spiral'을 언급했다. 분위수별 특별급여 상승 파급효과는 이례적 특별급여 지급이 전반적인 임금상승 압력으로 변질 수 있음을 분석했다. 이는 일본은행이 불길Pass-through을 잡기위해 집중하는 지점이다.

확장재정기 통화정책 효과성에 대한 질의에 신현송 총재는 재정 상태가 양호해 재정정책 부담으로 인한 채권금리 상방 압력이 크지 않다고 보았다. 아직 통화-재정정책의 상충관계가 강하지 않은 국면이다. 다만, '2차 파급효과(그림 1)'가 본격적으로 작동하는 시점에는 통화정책의 효과성이 저하될 것을 우려했다. 시차를 감안해 내년 하반기에 다가올 이 경로는 직전(2026년 5월) 경제전망보다 강해졌다. 수요기반의 인플레이션 압력은 중앙은행의 관리대상이다. 2026년 5월 금통위는 이러한 수요火魔 인식과 그것이 정점에 달하는 시기를 근원물가상승률 전망을 통해 전달했다. 당사는 한국은행의 기준금리 25bp 인상시점을 2026년 7월로 변경했다(기존 연내동결). 2026년 하반기 기준금리 인상이 단행되면 가장 경계할 것은 A급이하 크레딧이다(5/28 발간자료).

중앙그룹 사태는 2026년 한국은행 컨퍼런스 Adrian(2026) 세션을 참고할 수 있다. 통화정책 수립에 금융취약성을 함께 고려하는 것은 당연해 보인다. 당사가 주목하는 지점은 레버리지와 유동성 규제다. Adrian(2026)에서는 금융취약성 측정도구로 VaR(Value-at-Risk)를 제시한다. 기준금리 인상이 디폴트 프리미엄 급등현상은 빈번히 나타날 것이고, 이는 VaR 메저를 통한 금융취약성 관리기조와 밀접한 관련을 지닌다(4/1 발간자료).

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작권로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.