

## 3루에서 시작한 홈런, 재정으로 만드는 구장球場

한국은행은 통화정책 기조를 긴축적으로 전환했다. 2026년 하반기 기준금리 인상이 본격적으로 전개되면, 경제전반의 조달환경은 한층 조여질 것이다. 이는 현재 주어진 정보이기 때문에 크레딧 시장이 선반영하며 초단기물 차환우려로 번지고 있다(중앙그룹 사태). 시장금리가 상승하면서 한미 금리차는 좁혀졌으나, 폭발적이 매크로 지표에도 원달러 환율은 여전히 고공행진이다. 돈은 어디로 흐르고 있을까. 韓주가지수 150배, 50배 레버리지 상품에 역외거래소에 출시됐다. 스테이블 코인, AI혁신Machine to Machine과 연계하면서 새어 나갈 지점은 없을까. 예상보다 빠르게 새어 나가는 경우 소비권 신용위험으로 이어질 수 있는데, 이러한 가격결정은 물리적 위치와 독립적으로 24시간 거래되면서, 마찰비용이 낮고, 자본의 유출입이 자유로운 곳에서 효율적으로 진행될 것이다.

그림 1. 韓기간프리미엄 빠른 확대로 장기구간 한미금리차 축소



자료: Bloomberg, IBK투자증권

장기투자자에게 채권의 표면이자율 차이는 환헤지 프리미엄으로 상쇄된다. 최근 빠르게 높아진 일본국채 만기보유 투자유인은 연기금/보험사와 같은 장기투자자 머니무브와 맞물리면서 수급 상 위험요인으로 작용할 수 있다(그림 2). 환헤지 프리미엄을 조정하면 상단이 열리는 구조다. 물론, 헤지포지션은 롤오버를 반복하기 때문에 영원한 프리미엄은 없다. 그럼에도 일본으로 자금을 되감는 것(엔캐리 청산)과는 다른 맥락으로 전개될 전망이다. 자국자본이 회귀하는 것과 해외자본이 자국으로 유(출)입되는 것은 다르기 때문이다. 후자의 경우, 통제하기 힘들다. 우리나라는 어떨까. 성장과 긴밀한 매크로 지표가 폭발하고 있다. 현재 유의한 추세가 가능한 것에 집중하면, 2026년 하반기 韓채권시장의 화두는 인플레이션과 분배일 것이다.

그림 2. 국내투자자 기준 환헤지 감안할 경우의 국제 투자유인



자료: 인포맥스, IBK투자증권

주: 헤지프리미엄은 3개월/6개월/12개월 평균을 사용

효과적인 분배를 위해 자본과 유동성은 어떻게 다뤄질까治水. 거래 플랫폼에서 마켓메이커가 주도하는 깊이Depth를 키워 가격발견기능을 강화할 것이다. 최근 한국은행의 토큰화Tokenisation

채권/크레딧

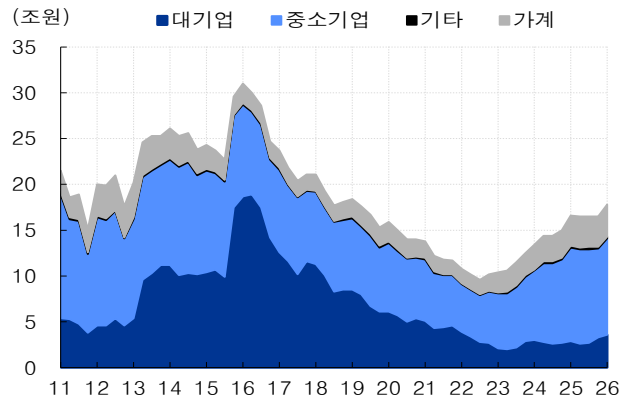
정형주 연구위원

hj.jeong@ibks.com

코멘트가 있었다. 당사가 주목하는 것은 프로그래밍 가능성에 착안해 사후감사에서 사전규칙(if)으로 프레임을 읊기는 부분이다. 핵심은 조건부Contingent 실행이다. 여기에는 지역사랑화폐에 대한 묘사가 담겼다. 화폐자체에 정책의도에 적합한 맥락(if)을 캐스팅하여 재정의 마찰비용을 줄이고, 핀셋집행을 지원할 수 있다. 시스템적으로 중요한 자산(국채 등) 토큰화에 대해서는 담보 적격성-헤어컷의 실시간 확인부터 만기상환 프로세스가 언급됐다. 인플레이션 불길 진압은 중앙은행이 맡는다. 미국이 조금 애매하지만 글로벌 스탠다드다. 한국은행은 이창용 총재가 인배한 커뮤니케이션 프레임워크林道를 따라 인플레이션을 선제적으로 진화할 것이다(4/10 발간자료). 2026년 5월 통화정책 우선순위에 관한 공적정보를 일거에 쏟아냈다. 이제 통화정책 우선순위는 시장 참가자 사이의 공통지식Common Knowledge이다. 정책대응 순위변경을 모두가 알고, '모두가 안다는 사실을 모두가 아는 상태'다. 통화정책 공적신호에서 노이즈를 크게 줄였고, 수익률곡선의 첨단까지(콜금리) 날카롭게 베풀었다. 초단위로 변하는 커브 중후반부는 커뮤니케이션 노이즈로 두었다. 가장 먼저 그는 것은 인플레이션 추계의 한계선이다. 한국은행은 중동전쟁 장기화(3개월 이상)를 기점으로 인플레이션 지평을 13~18개월 뒤인 2027년 하반기로 설정했다(6/18 발간자료). 유가 급락 코멘트를 통해 '근원 인플레이션'에 방점을 두겠다고 밝혔다. 무척 긴 시간이 '현재 조건부'에 담긴 셈이다. 채권시장은 이 기간을 가격결정에 반영할 것이다.

채권의 가격은 누군가의 조달비용이다. 이 비용은 약한 고리가 먼저 지불한다. 조달금리 상승과 매출채권 회수 지연이 겹치며 중소기업 부실여신이 빠르게 증가했다(그림 3). 변동금리 차입 비중이 높고, 차환 주기가 짧은 중소기업의 재무구조는 기준금리 인상 충격에 취약하다. 더욱이 은행권이 여신 건전성을 강화할수록 한계기업 조달결정은 비은행-단기조달로 밀려난다.

그림 3. 차주별 국내은행 부실여신 추이. 직전 급등기와 비교하면 산업 중심에서 채급 중심으로 옮겨가는 상황 → 3루에서 시작하는 홈런



자료: 한국은행, IBK투자증권 / 주: 중소기업은 개인사업자 포함

2026년 상반기 주식시장이 달리면서 자본성 조달이 채무조달(차환) 부담을 크게 줄였다. 하반기 주요 신용평가사들의 등급평정 기준은 수익성으로 초점을 옮길 것이다. 중동전쟁과 정치지형도 변화가 가격지표 변동성을 높였다. 매출 규모보단 중장기 마진을 개선에 방점을 둘 것이고, 여기에는 AI도입이 크게 기여할 것이다. 당사는 동원그룹의 AI전략에 주목한다. 사업포트폴리오 다각화와 수직계열화를 마친 상태에서 AX(AI전환)를 가속하고 있다. 참치 선별, 가시 발라내기부터 항만 무인화, AI선단 관리를 넘어 계열사별 'AI 신입사원'까지 배치했다. 커뮤니케이션 측면의 AI 활용도 강화한 것이다. 동원그룹의 AX전략에서 통합 거버넌스에서 AI가 효율성(수익성)을 얼마나 끌어올릴지 확인할 수 있다.

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 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.