

채권전략

2026/07/06

7월 Monthly

기준금리 어디까지 올릴까?

—
성장, 물가 Peak Out,
금융안정 균형 찾기



1. 개괄 : 기준금리 어디까지 올릴까?

국내 시장금리는(Fig.1) 국고3년 기준 6/8일 3.93%로 연고점을 기록한 이후 6월말 3.70%로 5월말 수준으로 낮아진 상황이다. 기존 우려가 컸던 중동전쟁 불확실성과 물가 상승 부담이 구체적 종전 협상 진행과 WTI기준 70달러 내외로 하락한 국제 유가 영향으로 기존 금리 상승분 일부를 되돌린 것으로 판단된다.

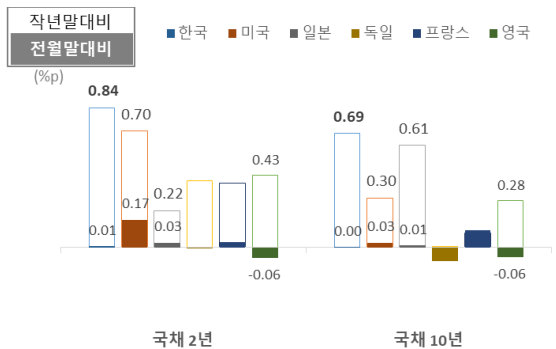
주요국 금리 변동폭(Fig.2)을 보면 전월대비 변동폭은 큰 편차 없는 수준을 보이나, 25년말 대비로는 높은 상승폭을 보이며 중동전쟁 이후 확대된 금리 상승분이 사라지지 않고 있다. 특히 우리나라는 단기, 장기 금리 모두 주요국 대비 가장 큰 상승폭을 기록 중으로 이를 지지하는 국내 여건 특성을 다시 짚어보고 정리 하고자 한다.

Fig.1 : 26년 국내 금리 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.2 : 주요국 금리 변동폭(6/30일 현재)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

단기 2년 국채는 기준금리 경로를 대표하는 시장금리로, 현재 우리나라는(Fig.3) 3.5%까지 25bp기준 연4회의 기준금리 인상을, 미국은(Fig.4) 4.0%를 상회하는 수준으로 연1.5회의 금리 인상을 시장금리가 반영하고 있다고 계산된다. 5월말과 6월중 한국은행과 미연준의 통화정책 회의에서 밝힌 올해말 예상(점도표) 기준금리인 3.0%와 3.8%와 비교하면 현재 채권 시장은 이보다 높은 수준의 기준금리가 이어질 것으로 예상하고 있다.

Fig.3 : 한국 시장내재 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.4 : 미국 시장내재 기준금리

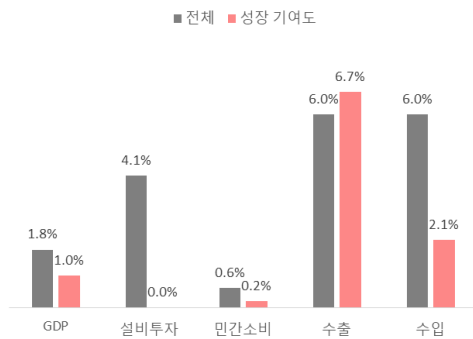


자료: Bloomberg, BNK투자증권

이러한 기준금리 경로와 장기 스프레드 확대 배경에는 앞으로 성장 개선과 높은 물가 지속을 담고 있다고 평가된다. 그 중심은 반도체/IT 산업 성장일 것이다. 26.1분기 GDP 기준 국내는 IT산업이 순수출의 대부분을 설명하고 있으며, 실질 GDP의 성장기여도는 1%p로 전체 성장의 56% 비중을 기록했다.(Fig.1) 미국도 1분기 GDP 성장률 2.1%에서 IT투자 성장기여가 1.5%p로 71% 비중에 이른다.(Fig.2)

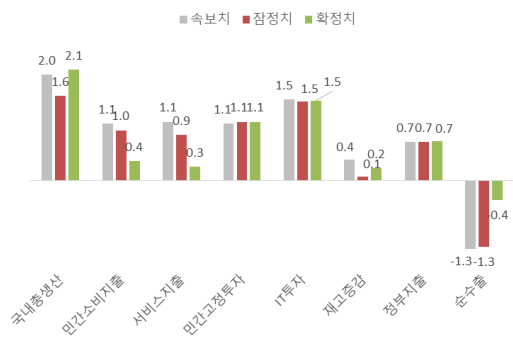
AI 산업 발전은 점차 가속화될 것이란 전망을 놓고 볼 때, 해당 반도체/IT 산업의 성장 온기는 제반 소비, 투자로 확산되어 성장률 상향은 물론 수요 자극에 따른 물가 수준도 높게 유지될 것으로 시장금리는 주장하고 있다고 본다.

Fig.5 : 26.1Q IT산업의 GDP,지출항목별 성장기여도



자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.6 : 26년 1분기 미국 GDP성장률 집계 변화

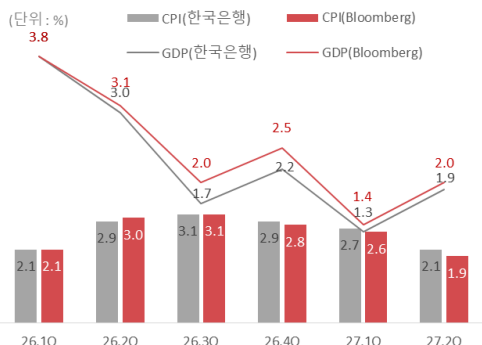


자료: Bloomberg, BNK투자증권

하지만 현재 경제전망치를(Fig.7, 8) 놓고 본다면 조금씩 기대는 상향되고 있지만 성장률과 물가는 하향 안정 흐름을 보일 것으로 나타난다. 시장금리가 반영, 기대하는 성장률과 물가 수준보다는 낮은 수준으로 보이는 데, 본문에서 현재 제반 경제지표 현황과 반도체/IT산업의 성장 기여와 확산 수준을 주요 항목별로 점검해 보았다.

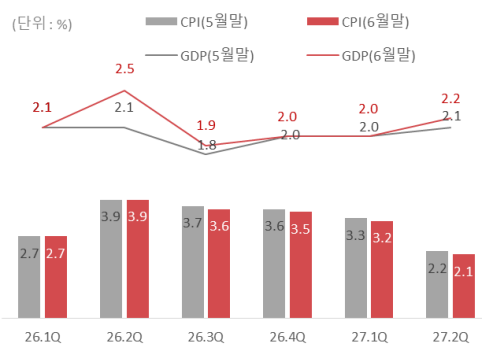
결론적으로 반도체/IT 산업의 성장 기여는 양극화 심화, 타 영역의 부진, 확산 한계로 현재 컨센서스의 성장 및 물가 경로에서 크게 벗어날 것 같지 않다. 그렇다면 최소한 단기 기준금리 경로는 현재 시장 예상보다는 낮은 수준일 것이라는 의견을 제시한다.

Fig.7 : 국내 성장률 및 물가 컨센서스



자료: Bloomberg, ECOS, BNK투자증권

Fig.8 : 미국 성장률 및 물가 컨센서스



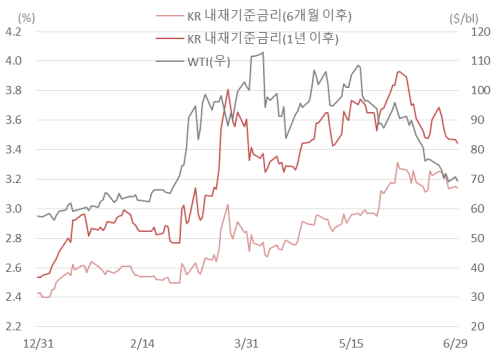
자료: Bloomberg, ECOS, BNK투자증권

2. 국내 펀더멘탈 : 성장률과 물가 우하향 안정 전망

현재 국내 시장금리가 반영하고 있는 기준금리 상승폭은 펀더멘탈 전망만 놓고 본다면 과도하게 반영하고 있다고 판단된다. 현재 시장금리는(Fig.9) 3.5%까지 인상을 반영하고 있는데 반해 현재 펀더멘탈 전망은(Fig.10) 올해 연간 GDP성장률과 물가 모두 3%에는 못미치는 수준으로, 내년은 이보다는 낮은 수치를 기록할 것으로 예상된다.

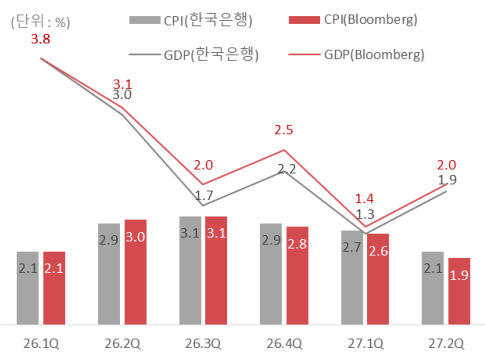
직전 3.5% 기준금리를 만들었던 코로나 직후 연간 GDP 성장률은 21년 4.7%, 22년 2.9%, 소비자물가는 22년 5.1%, 23년 3.6%이다.

Fig.9 : 국내 시장금리 내재 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.10 : 성장 및 물가 시장 컨센서스(YoY)

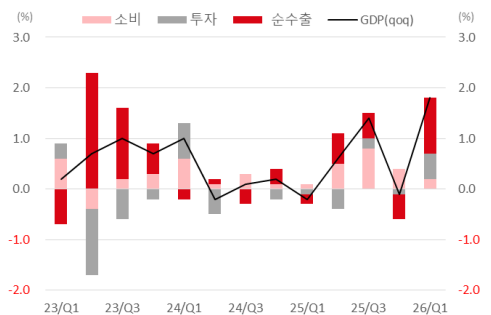


자료: 한국은행, Bloomberg, BNK투자증권

국제 유가의 안정과 함께 국내 GDP성장률과 소비자물가 레벨 및 추세 하향 전망에도 높은 수준의 시장금리가 유지되는, 기준금리 추가 인상 예상의 배경에는 현재 우리나라 반도체 산업 수출 호황이 상당기간 지속되고 해당 영향으로 소비와 투자 확대, 물가 상승 압력으로 전반적인 경기 확장을 유도할 것이라는 기대가 큰 것으로 추정된다.

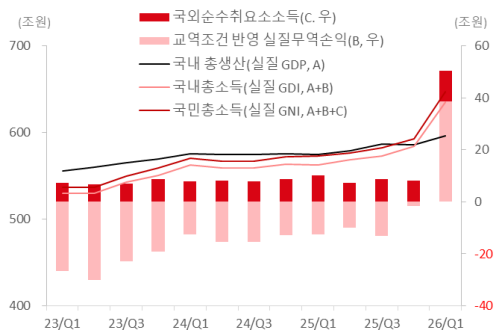
한국은행 금통위 기자회견에서 추가 상방 리스크로 언급된 교역조건 개선(수출물가>수입물가)에 따른 국내총소득(GDI) 급등과 지속은 향후 경기와 물가를 자극하는 주요인으로 주목되고 있다. (26.1Q 실질(QoQ) GDP 1.8%, GDI 8.7%, GNI 9.2%)

Fig.11 : 국내 GDP 성장률(QoQ) 및 항목별 기여도



자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.12 : 실질 국민총소득(GNI) 구성과 추이

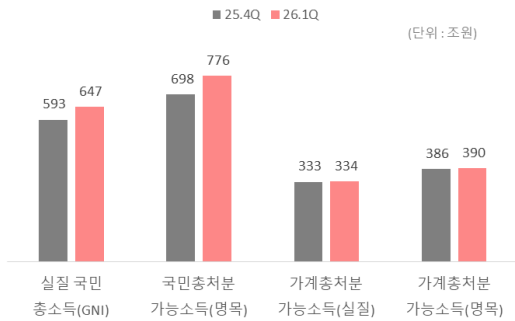


자료: 한국은행, BNK투자증권

26년 1분기까지 확인되는 해당 국민총소득(GNI) 개선은 아직 국민 가계 소득 확대와 소비의 영역으로 확산되는 모습은 확인되지 않고 있다.(Fig.13, 14) 가계 총처분가능소득은 25년 4분기와 26년 1분기 거의 같은 규모를 기록하고 있고, 동일한 수준의 소비지출 규모가 유지되며 잉여(=소득-소비) 가계 총저축 또한 크게 변화하지 않았다.

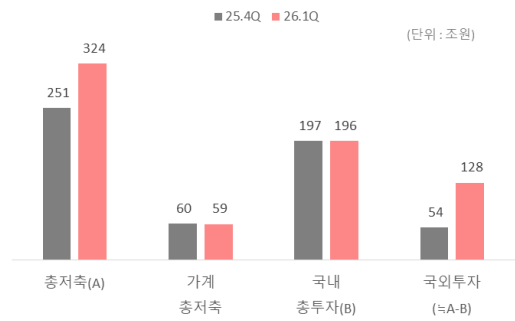
국가전체로 보면 국민총처분가능소득(명목)은 26년 1분기 전분기대비 78조원 증가하였으나 소비지출 증가는 미미하여 총저축 73조원 증가로 집계되었고, 이 자금은 설비나 건설 등 국내투자(고정자본형성)로도 이어지지 않아 국외투자(경상계정 잉여)로 정리되었다.

Fig.13 : 국민 총소득(GNI)과 가계총처분가능소득



자료: 한국은행, BNK투자증권

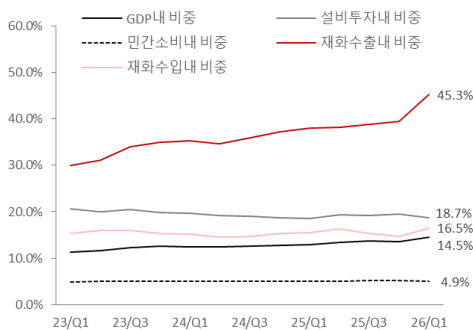
Fig.14 : 총저축, 국내투자, 국외투자



자료: 한국은행, BNK투자증권

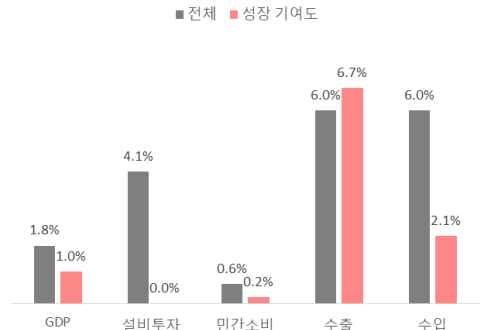
국내 반도체 산업 호황이 1분기까지는 소비와 투자 증가로의 2차전이, 뚜렷한 수요 확산이 되고 있다고 보이지 않는다. 현재 IT산업의 실질 GDP내 지출항목내 비중(Fig.15)과 성장 기여도(Fig.16)을 보면 수출을 제외한 이외 항목에서 비중과 역할 변화를 기대하는 것이 너무 낙관적이지 않나 라는 의문도 점검할 대목이다. 반도체 산업의 제한적인 고용(10억원당 고용 유발 컴/전자기기 3.3명, 제조평균 4.7명), 투자(자본집적, 수입 의존도, 장기소요) 특성에 해당성장이 가계/산업간 불균형으로 국가 전체 소비와 투자 성장으로 가시화되는 수준은 미미할 가능성이 높아 보이는 점에서 그렇다.

Fig.15 : IT산업의 GDP와 지출항목내 비중(실질, SA)



자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.16 : 26.1Q IT산업의 GDP,지출항목별 성장기여도

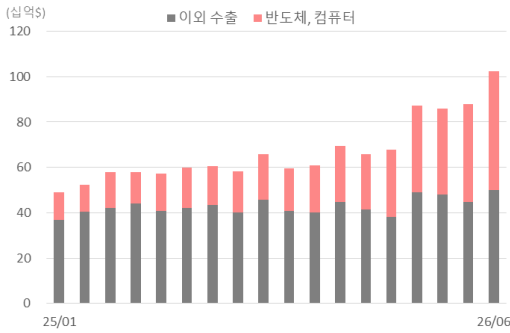


자료: 한국은행, BNK투자증권

2분기 현재 실물경제 세부지표에서 앞서 점검한 내용을 확인해보면 제일 빠른 수출입은 6월 수출액이 1023억달러, 전년동월대비 70.9% 증가를 보이며 역대 최대를 경신하였다.(Fig.17) 잠정 6월 무역수지도 역대 최대치인 361억달러를 기록, 전분기대비 명목 국민총소득 개선폭은 더 커질 것이다. (무역수지 1분기 514억달러, 2분기 859억달러)

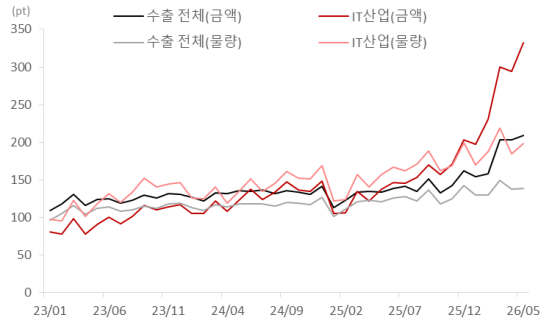
6월 수출 물량은 아직 미발표 상황이나 5월까지만 놓고 보면 IT포함 대부분 물량 증가가 미미하며 전체 수출물량이 1분기에 소폭 못미치는 수준에 그치고 있다. 실질 GDP 성장률 순 수출 기여도는 1분기보다 적은 분기 성장률 기여가 예상된다.(Fig.18)

Fig.17 : 수출금액 추이(반도체/컴퓨터와 이외 품목)



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

Fig.18 : 국내 전체 및 IT산업 수출 금액, 물량 지수

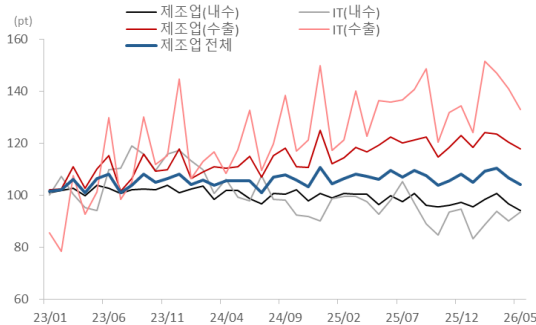


자료: 국가데이터처, BNK투자증권

해당내용은 5월까지 제조업 산업생산출하(Fig.19)에서도 확인되는데 내수 출하를 넘어서는 수출 출하가 2분기 들어서서 주춤해졌고, 제조업 전체 생산 출하는 2달 연속 전월비 감소 중이다.(4월 -1.1%, 5월 -3.8%)

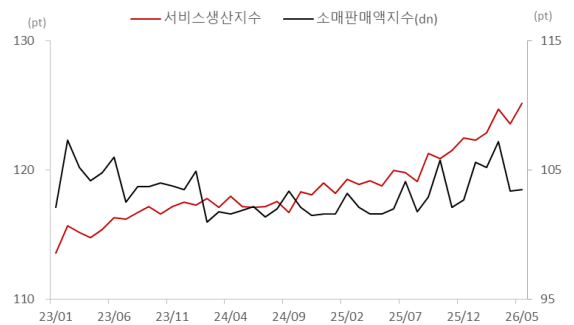
민간소비에 더 직접적인 서비스업 생산과 소매판매에서도 1분기보다 뚜렷한 개선은 감지되지 않는다. 서비스업 생산은 IT/기술과 금융 서비스 호조로 우상향 추세가 지속되고 있으나 도소매업은 전월비 부진한 상황이며, 소매판매는 5월 전월비 반등하였으나 전분기 대비 2분기 GDP 기여 부진은 피하기 어려울 것 같다.(Fig.20)

Fig.19 : 제조업, IT 출하지수(계절조정)



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

Fig.20 : 서비스업 생산, 소매판매 지수(계절조정)

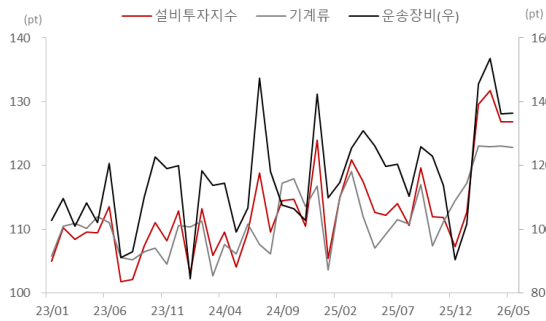


자료: 국가데이터처, BNK투자증권

1분기 GDP에서 전분기대비 6.6% 성장(성장기여도 0.6%p) 보였던 설비투자도 2분기에 다소 추축해질 것으로 보인다.(Fig.21) 운송장비 투자가 3월을 정점으로 둔화 정체 흐름을 보이는 가운데 기계류 투자도 횡보 모습이다. 한편 기계 수주량은 제조업 전자/통신 분야 개선을 보이고 있어, 전반적인 우상향 흐름은 이어갈 것으로 예상된다.

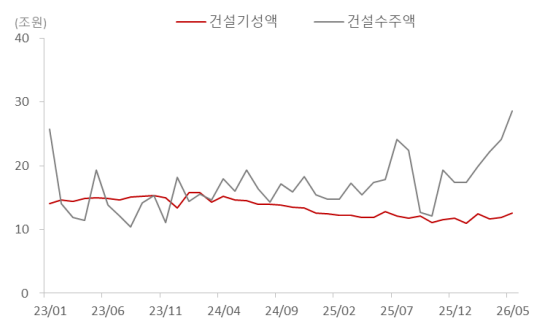
건설투자는(Fig.22) 건설 수주액만 놓고 보면 개선세가 뚜렷해 보이고 긍정적 성장 영역으로 대두될 것으로 보이나 실질적 개선은 크지 않을 것으로 전망한다. 건설 기성액 추이를 반등은 보이고 있으나 그 기술기는 제한적으로, 이는 건자재/인력/안전 등 개선이 쉽지 않은 구조적 부담에 기인한 바 업황 호전이 녹록치 않아 보인다.

Fig.21 : 설비투자지수(계절조정)



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

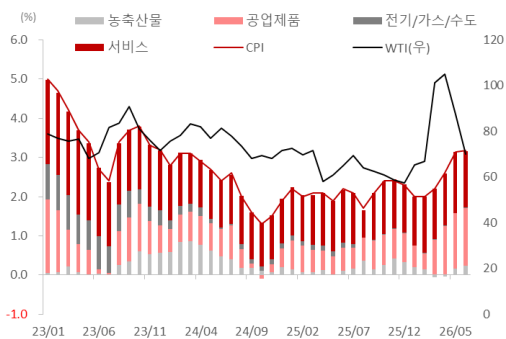
Fig.22 : 건설 기성액 및 수주액(계절조정)



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

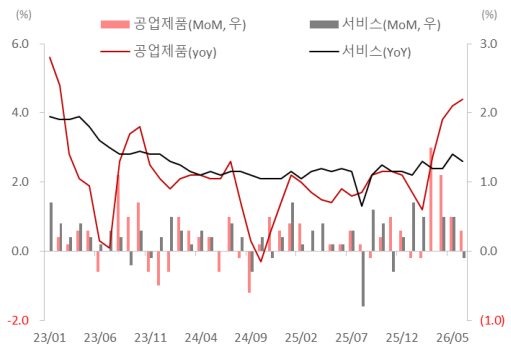
6월 소비자물가(YoY)는 3.2%를 기록하여 여전히 높은 수준이나, 높은 석유류 제품 기여(0.93%p)와 전월비 상승률은 점차 완화되며 전반적으로 낮아질 것으로 예상된다. 앞서 산업 활동에서 보았듯이 서비스업 일부를 제외하고는 제반 생산/수요 호전은 보이지 않는 바, 수요 자극도 크지 않을 것으로 판단된다. 참고로 소매판매에서도 업태별 양극화가 심화되고 있는데 백화점과 무점포 판매가 소매판매를 지지하고 있다. 즉 수출/내수, 산업간 뿐만 아니라 소득 양극화로 전체 경제 활력으로 진전되기가 쉽지 않음을 알 수 있다. 반도체 수출과 해당 임금 상승, 투자 등의 성장/물가 견인은 아직 멀어 보인다.

Fig.23 : 국내 소비자물가 및 품목성질별 기여도



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

Fig.24 : 공업제품 및 서비스 물가



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

3. 미국 펀더멘탈 : 성장률 회복, 물가 하향 안정 전망

현재 미국 시장금리도 경제 펀더멘탈대비 소폭이나 높은 수준의 금리가 형성된 것으로 판단된다. 현재 시장금리는(Fig.25) 4.0% 수준의 기준금리 인상을 반영하고 있는데 반해 현재 펀더멘탈 전망은(Fig.26) 올해 GDP성장률은 회복세를, 물가는 높은 수준이나 점진적으로 둔화되어 27년 2분기 2% 초반대로 하향 안정될 것으로 예상하고 있다.

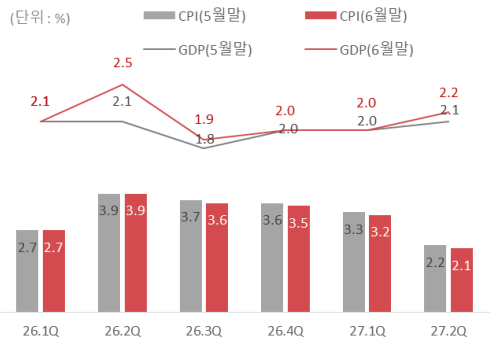
직전(6/17) FOMC의 경제전망 중간값은 GDP 성장률 26년 2.2%, 27년 2.3%, PCE물가는 26년 3.6%, 27년 2.3%이다. 기준금리는 26년 3.8%, 27년 3.6%를 나타냈다.

Fig.25 : 미국 시장 내재 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.26 : 미국 성장률 및 물가 컨센서스(Bloomberg)

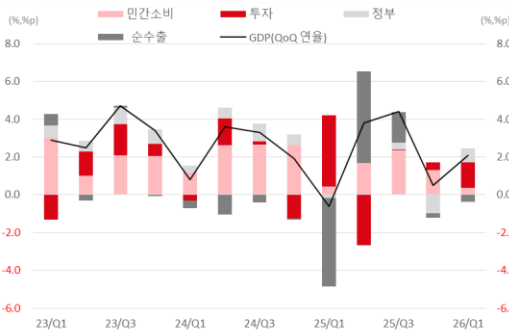


자료: Bloomberg, BNK투자증권

직전 FOMC에서 성장과 물가압력에 대한 평가가 상당히 매파적으로 전환한 것이 유가 하락 안정에도 시장은 기준금리 인상 전환을 유지하고 있는 것으로 평가되는데, 핵심은 견조한 성장과 높은 물가 수준의 지속성에 대한 판단일 것이다.

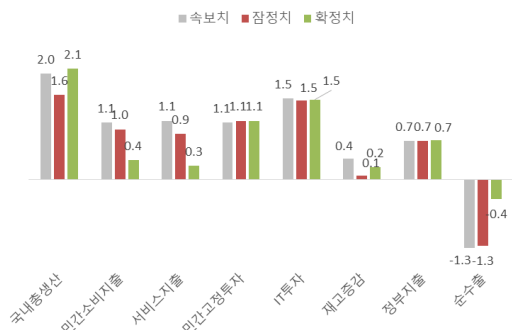
현재 미국 성장률(Fig.27, 28)을 보면 소비(수요) 압력은 위축되는 모습을 보이고 있으나 1분기는 전분기 대비 줄어드는 여전한 계절성에 특히 금번 한파 영향을 감안시 추세 하락 우려보다는, 최근 양호한 고용으로 성장 기대가 더 부각되고 있다. 또한 IT 투자의 성장률 기여 확대(25년 평균 1%p, 26.1Q 1.5%p)도 주요 기대 요인이 되겠다.

Fig.27 : 미국 GDP 성장률 및 지출항목별 성장기여도



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.28 : 26년 1분기 GDP 집계 변화

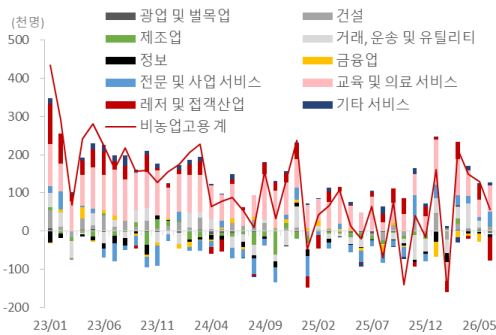


자료: Bloomberg, BNK투자증권

예상의 호조를 이어가던 미국 비농업고용 현황은 6월 예상을 하회하며 펀더멘탈 호전, 금리인상 기대를 낮추었다.(6월말 대비 -10bp) 고용 호조의 지속성을 의심하게 만들었던 레저接客 부문 고용 확대가 축소(5월 +7만명 → +4만명, 6월 -6.1만명) 되면서 6월 전체 5.7만명 증가를 기록했다.(Fig.29)

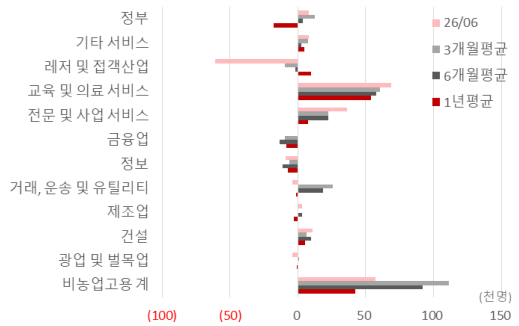
최근 3개월 비농업고용 평균 11.1만명 증가는 월드컵 등 일시적 수요로 판단되며 7만명 수준의 고용 증가가 당분간 이어질 것으로 전망된다. 이는 교육 및 의료 서비스와 전문 및 사업 서비스 부문이 고용 증가를 견조하게 지지할 것으로 보기 때문이다.(Fig.30)

Fig.29: 비농업 고용 분해



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.30: 업종별 최근 고용 추이 비교

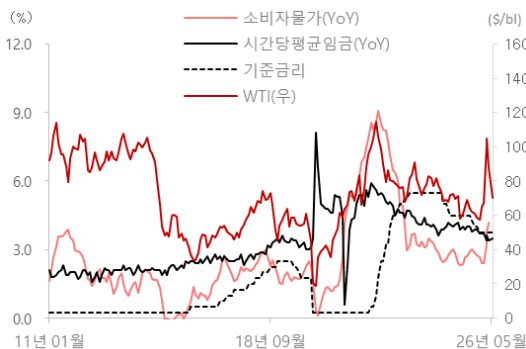


자료: Bloomberg, BNK투자증권

현 수준의 고용증가가 성장/수요 압력이나 경기침체 우려를 증가시키지는 않을 것이다. 골디락스에 가까운 저실업 저고용 상황, 현수준이 계속 이어질 것으로 보고 있으며, 무엇보다 시간당 임금(Fig.31) 낮은 수준에서 반등이나 추가 하락보다 횡보세를 보이는 점에서 그렇다.

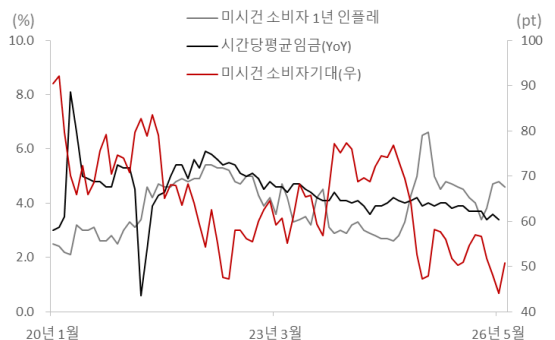
국제유가 안정이 인플레이 기대심리를(Fig.32) 진정시킬 것으로 전망되고, 소비자기대 또한 낮은 수준에서 물가와 반대로 움직이고 있어 코로나 직후처럼 물가/임금/수요가 같이 과열되는 형태는 아니다. 즉, 기준금리 인상으로 억누를 필요성은 적다고 본다.

Fig.31: 미국 시간당 임금, 물가, 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.32: 미시건 소비 심리 및 인플레이 전망

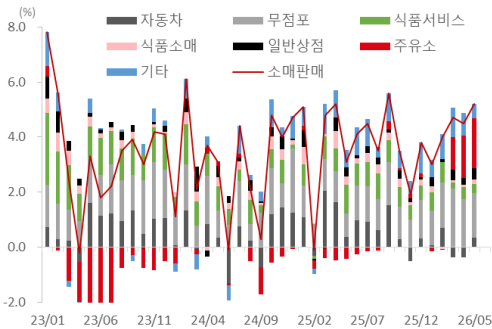


자료: Bloomberg, ECOS, BNK투자증권

미국 소매판매(Fig.33) 최근 상승 흐름을 보이고 있으나, 이는 가솔린 가격 상승 영향으로 실질 GDP 기여는 적을 것이다. 전쟁이전 0.8달러/리터이던 가솔린 가격이 5월 1.18달러까지 40% 이상 상승함에 따라 주유소 판매가 늘어난 점이 소매판매를 견인한 것으로 확인된다. 6월 가솔린가격이 1.07달러로 전월대비 9% 하락하여 유가 소비가 타 영역으로 전환 기대도 있겠으나 앞서 고용/소득 제한으로 크게 바뀌지 않을 것이다.

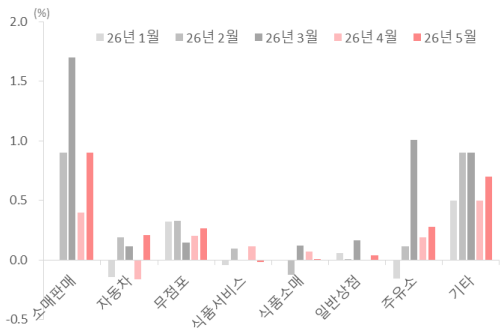
항목별 소매판매를(Fig.34) 볼 때 무점포의 확대는 성장/수요 압력이라기 보다는 실질소득 감소와 양극화의 영향으로 해석되며, 기타부문(건자재, 건강, 의복, 사무용품, 스포츠 등) 상승은 견고한 수요 확장과 고물가 유지 예상을 지지한다고 볼 수 있겠다.

Fig.33 : 미국 소매판매(YoY, 명목 계절조정)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.34 : 미국 항목별 소매판매(MoM, 명목 계절조정)

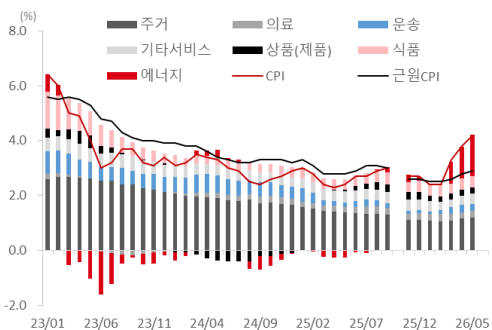


자료: Bloomberg, BNK투자증권

미국 5월 소비자물가 4.2%(YoY)에서 에너지가 1.5%p를 기여하고 있는 점에서 소매판매와 마찬가지로 유가안정 감안시 이후 하락세를 보일 것이다.(Fig.35) 관심은 5월 2.9%를 기록하고 있는 근원물가가 얼마나 낮아질 수 있는가 인데, 해당 수준이 지속될 가능성은 높아 보인다.

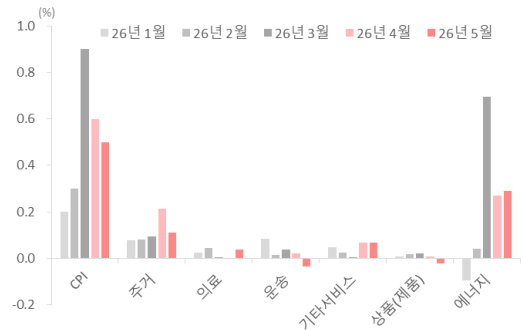
소비자물가 주요 항목을 살펴보면 가장 큰(근원기준 44%) 비중의 주거비가 전월대비(Fig.36) 상승세를 보이고 있는 점에서, 다른 주요 항목에서 고용/임금 제한으로 상승압력이 크게 부각될 가능성이 적어 보이지만 지속성은 우려된다.

Fig.35 : 미국 소비자물가(YoY)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.36 : 미국 소비자물가(MoM)

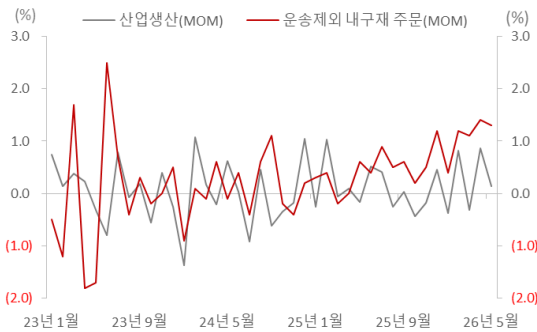


자료: Bloomberg, BNK투자증권

현재 미국 성장 주력 부문인 설비투자는 IT투자 확대 등으로 전반적인 호조세가 지속되고 있다.(Fig.37) 큰 폭이지는 않지만 운송 제외 내구재주문은 전월대비 증가세를 꾸준히 이어고 있다. 단지 해당 증가세를 반영하더라도 전체 경제 산업생산은 앞서 살펴본 제약적인 소매판매 등에 따라 횡보 모습으로, 경제 전체의 활력, 고용/수요/성장으로 확산은 제한적인 것으로 판단된다.

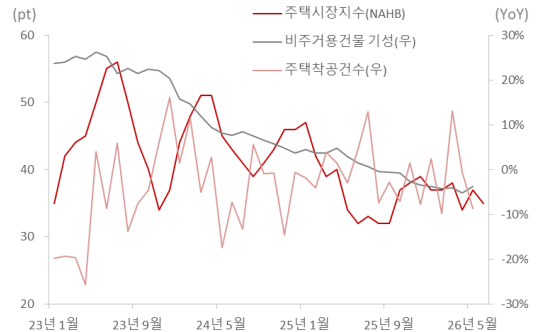
고정자본투자의 한 축인 건설투자의(Fig.38) 부진도 설비투자의 호전을 경제 전체 성장으로 가속화 되는 것을 가로막고 있다. 물가 측면에서도 주거비 부담을 해소할 수 있는 주택 공급이 필요한데 고물가/고금리, 수요 둔화가 발목을 잡고있다. 해당 악순환을 풀기 위해, 연말 중간선거라는 정치적 필요도 있었겠지만, 6월말 30여년만에 주택지원법안(21Century Road to Housing Act)이 상하원을 통과하였다. 실효성은 지켜볼 부분이다.

Fig.37 : 미국 산업생산, 내구재 주문



자료: Bloomberg, BNK투자증권

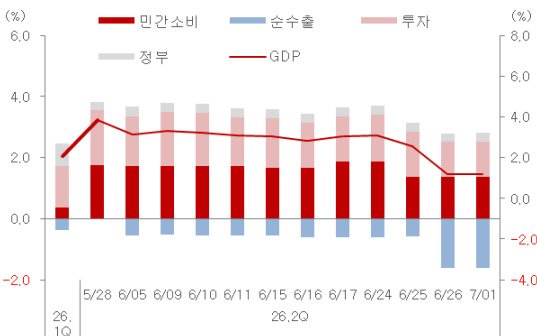
Fig.38 : 미국 주택시장, 건설 기성



자료: Bloomberg, BNK투자증권

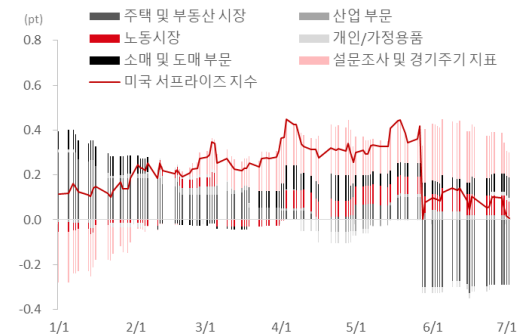
미국 경제 펀더멘탈도 우리나라와 같이 뚜렷한 성장/수요 확산 징후나 기대를 높일 사안은 확인되지 않는다. IT 성장 이슈는 전체 경제에서 일부분이고 제한적인 영향을 주고 있다고 판단된다. 오히려 GDP Now(Fig.39)와 블룸버그 경제 서프라이즈 지표(Fig.40)에서 보듯이 경기 둔화 모멘텀을 더 걱정해야 될 수도 있겠다. 종합적으로 미국 펀더멘탈 점검 의견은 경제 전망 컨센서스 수준으로 횡보 모습이 이어질 것으로 전망한다.

Fig.39 : GDP Now



자료: Atlanta Fed, BNK투자증권

Fig.40 : 블룸버그 경제지표 서프라이즈 인덱스



자료: Bloomberg, BNK투자증권

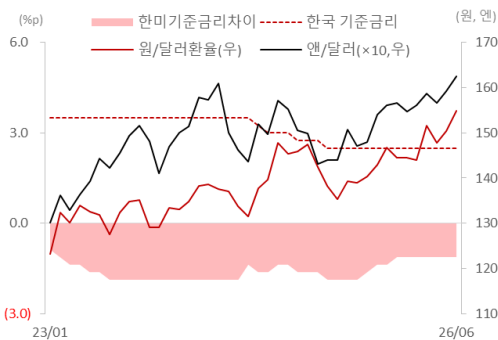
4. 기준금리 전망 : 펀더멘탈 요인 미미, 금융안정 균형 찾기

우리나라와 미국의 경제 펀더멘탈은 점검한 바와 같이 현재 뚜렷한 추세 변화나 상하방 압력이 커 보이지 않는다. 이에 펀더멘탈에 기반한 통화정책, 기준금리의 조정 범위는 제한적일 것으로 전망한다. 물론 통화정책이 펀더멘탈 이외 요인, 금융안정이나 경제 주체들의 심리 등에 대해 대응할 필요성도 있겠으나 그 폭은 제한적으로 큰 폭의 인상/인하를 수반하지는 않을 것이다. 일반적으로 경제 전체, 펀더멘탈에 영향을 주는 통화정책으로 대응하기 보다는 구체적인 재정정책과 관리/감독 강화로 대응하는 것이 적절하기 때문이다.

국내 금융안정 측면에서 현재 제일 주목 받는 이슈는 원/달러 환율일 것이다, 전통적인 대내외 금리 차이(Fig.41) 축소나 경상수지(Fig.42) 확대가 원화 강세를 만들지 못하고 있다. 현재 원화 약세의 주요 설명 요인은 엔화 약세와 외국인 주식매도(금융계정 증권투자) 이다. 6월 잠정 361억달러의 월간 최대 무역흑자에도 6월 외국인 국내주식 306억 달러 월간 최대 매도로 원화 약세가 추가 진행되었다.

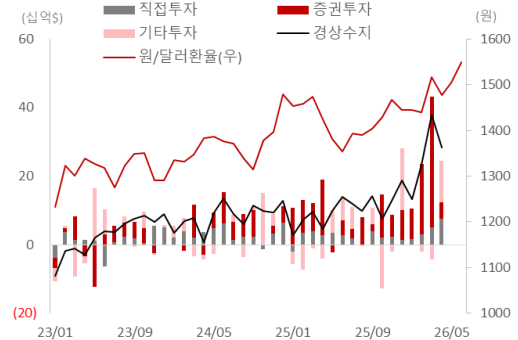
앞서 국내 총저축과 투자(Fig.14)에서 확인한 바와 같이 잉여소득은 해외 직접투자, 증권투자, 기타투자-예금 등으로 전개되고 있는 점이 원화 약세를 지지하고 있는 것으로 판단된다. 단순히 현재 환율 안정과 추세 변화를 목적으로 하자면 국내 소비/투자를 활성화 시켜 국내 성장 매력과 원화 수요를 키우는 것이 더 필요해 보일 수도 있다. 통화정책으로 풀기 쉽지 않은 문제이다.

Fig.41 : 원달러, 엔달러, 한미 기준금리 차이



자료: 한국은행, Bloomberg, BNK투자증권

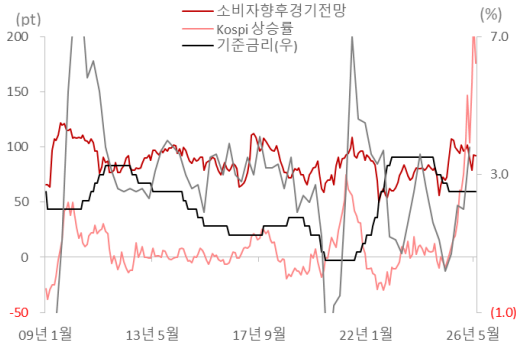
Fig.42 : 환율과 경상수지, 금융계정



자료: 한국은행, Bloomberg, BNK투자증권

심리적 물가 자극, 기대 인플레이션 관리도 통화정책의 주요 관리 항목이다. 현재 큰 폭의 주가 상승과 부의 효과 예상, 반도체 산업의 대규모 상여금과 투자 확대 등 전반적인 임금과 물가 상승 압력으로 전개될 것을 우려하고 있으나, 현재까지 소비자 심리는 경기전망(Fig.43)에서나 물가전망(Fig.44)에서 뚜렷한 과열이나 높은 기대 수준을 보이고 있지 않다. 앞서 국내 펀더멘탈 점검에서도 실물 경제의 과열이나 물가 상승 확산이 확인되고 있지 않은 상황이며, 산업/소비 등 양극화 심화에 따라 해당 경기/물가 상승 기여가 커지더라도 제한적인 실물 경제 영향에 그칠 것으로 판단되는 바 급격한 기준금리 인상을 통한 적극적인 기대 심리 차단 필요성은 낮아 보인다.

Fig.43 : 소비자경기전망, 성장률, 주가, 기준금리



자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.44 : 물가와 심리, 기준금리



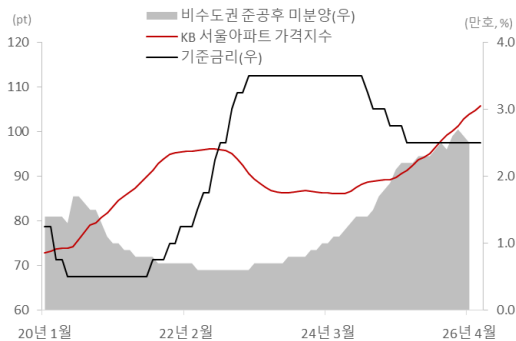
자료: 한국은행, BNK투자증권

부동산 가격 상승도 자산 가격 거품이나 가계 부채 등 금융안정 차원에서 관심이 큰 이슈인데, 해당 시장도 양극화로 통화정책의 접근이 쉽지 않아 보인다. 현재 서울 아파트 가격과 비수도권 준공후미분양주택수는 같이 증가하고 있다.(Fig.45) 서울 및 수도권 아파트 가격 과열을 잡자고 부진한 비수도권 주택시장을 더 어렵게 만들기도 부담이다.

같은 양극화 이슈로 국내 자영업자 대출관련 6월 한국은행 금융안정보고서 내용도 금리 인상의 부담으로 주목된다. 26년 3월말 현재 우리나라 총 자영업자 수는 645만명으로 총 취업자수의 22.4%를 차지하며 주요국 대비 높은 비중을 보이고 있는데(OECD 통계 31개국중 6위, 평균 16.5%) 그 중 취약^{주)} 차주가 40.9만명을 차지하고 있다.(Fig.46) 전체 자영업자 대출규모의 10.7% 비중인 117조원이 해당되고 12.7%의 연체율을 기록하고 있다. 현재 금융시스템 내에서 소화하지 못할 부분은 아니나 간과할 수 없는 수준으로 판단된다. 참고로 25년말 기준 비은행 금융기관 전체 PF 익스포져 128조원에 연체율 8.7%를 보이고 있다.

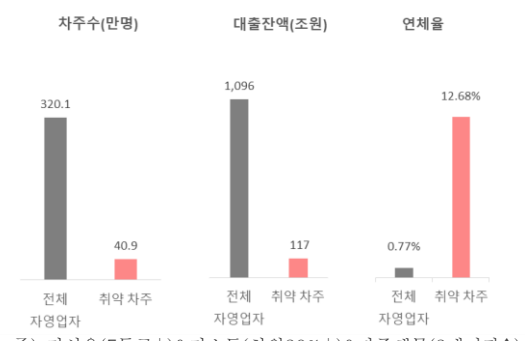
당연히 해당 이슈 들은 관리감독 정책이나 재정 정책을 통한 제한과 지원이 주도할 사안일 것이다.

Fig.45 : 서울 아파트 가격과 지방 미분양



자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.46 : 자영업자, 취약^{주)} 차주 현황(26.1Q)



자료: 한국은행, BNK투자증권

종합적으로 현재 국내는 금리인상이 필요한 편터멘탈 여건은 인정되나 고강도의 긴축 강화로 전개되기보다 점진적 대응으로, 미국은 그렇게 급하지 않은 상황으로 판단된다. 당장의 편터멘탈 모멘텀, 금리인상 기대 요인은 정점을 통과할 것으로 예상되고, 그렇다면 채권 시장은 금리인상 기대가 과도하게 반영되어 있지 않나 되돌아 보며 이후 시장 금리는 편터멘탈에 수렴하는 시간이 전개될 것으로 본다.

물론 시장 기대와 편터멘탈 실제와 괴리가 확인되고 인식되는 시점은 더 이후이겠지만, 시장은 생각보다 빨리 움직여 왔다. 7월 들어 주식 시장이 과도한 쏠림에 대한 시장 조정 분위기를 보여주고 있는 것과 같이 채권 시장도 어느 정도 현재 위치를 되돌아 보는 시기가 되지 않았나 생각된다.

결론적으로 7월 시장 금리와 이후 흐름 전망은(Fig.47) 직전 26년 하반기 전망과 같은 시나리오로 점진적 하향 안정의견을 제시한다.

Fig.47 : 시장금리 전망

(단위: %)

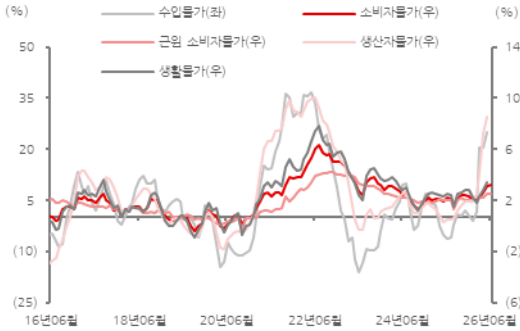
구분	26.2Q		26.7월		26.3Q	26.4Q
	평균	범위	평균	범위	평균	평균
기준금리(기말)	2.50	-	2.75	-	2.75	3.00
국고채 3년	3.62	3.32 ~ 3.93	3.65	3.50 ~ 3.90	3.55	3.40
국고채 10년	3.99	3.63 ~ 4.35	4.00	3.85 ~ 4.30	3.90	3.70
AA-3년	4.26	3.98 ~ 4.55	4.25	4.10 ~ 4.50	4.15	3.90
미기준금리(상단)	3.75	-	3.75	-	3.75	3.75
미국채 10년	4.42	4.25 ~ 4.67	4.35	4.15 ~ 4.55	4.30	4.10

자료: 금융투자협회, BNK투자증권

<첨부> 주요지표현황

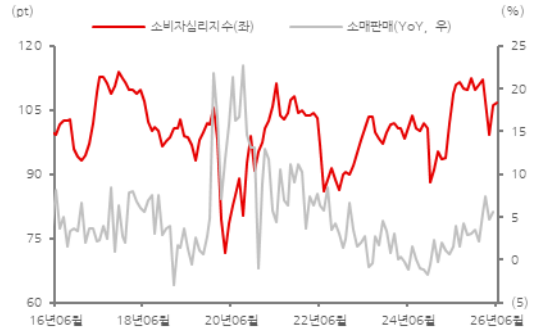
한국 주요 경제 지표

Fig.48 : 주요 물가 지표(YoY)



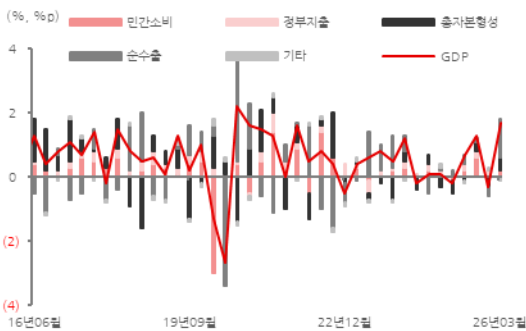
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.49 : 소비자심리지수, 소매판매



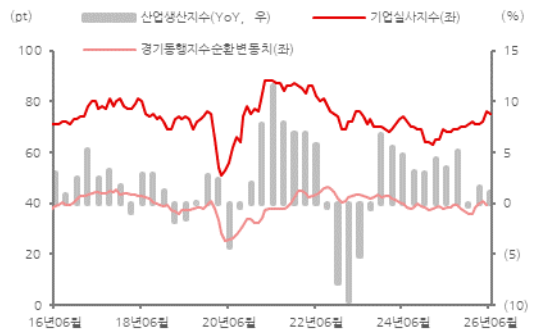
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.50 : GDP 성장률(QoQ), 기여도



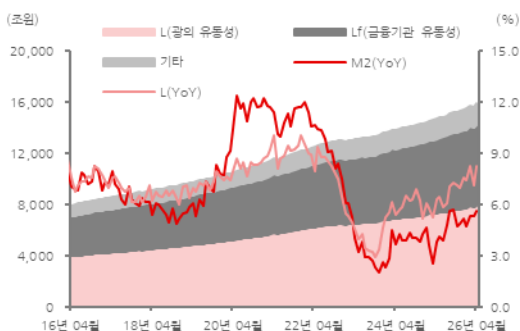
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.51 : 산업생산, 경기실사지수



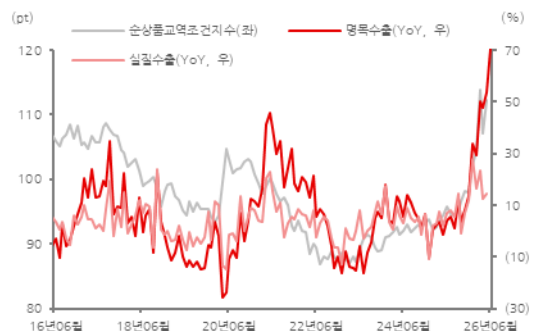
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.52 : 통화량



자료: 한국은행, BNK투자증권

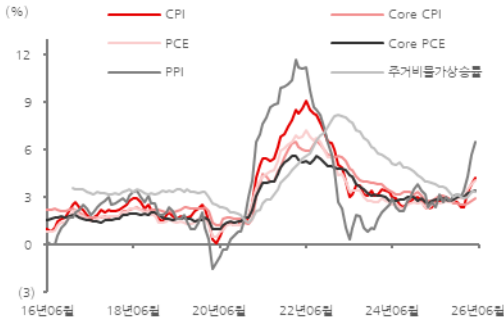
Fig.53 : 수출증가율, 교역조건수지



자료: Bloomberg, BNK투자증권

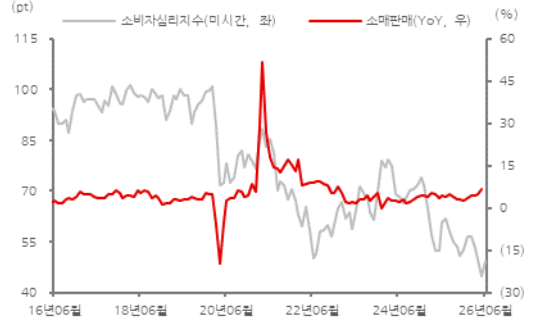
미국 주요 경제 지표

Fig.54 : 주요 물가 지표(YoY)



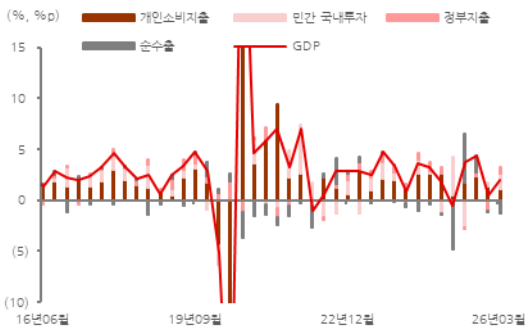
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.55 : 소비자심리지수, 소매판매(YoY)



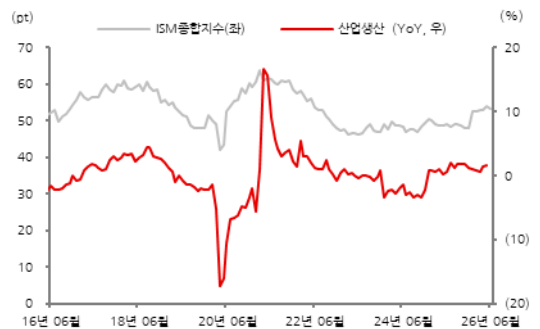
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.56 : GDP 성장률(QoQ연율)



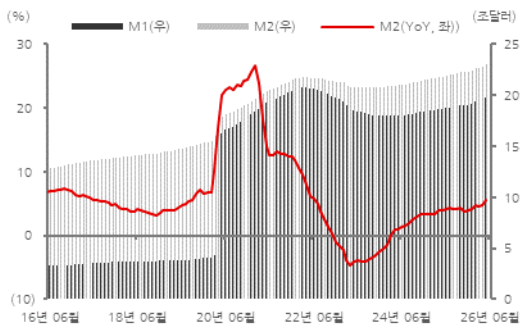
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.57 : ISM종합, 산업생산



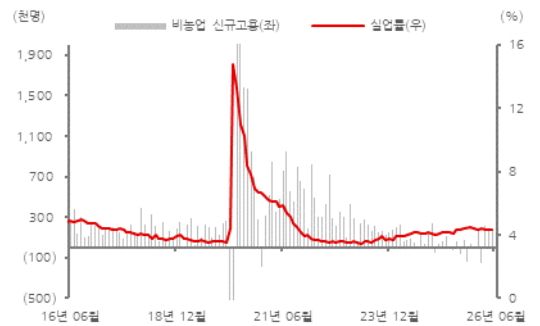
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.58 : 통화량



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.59 : 고용 지표



자료: Bloomberg, BNK투자증권

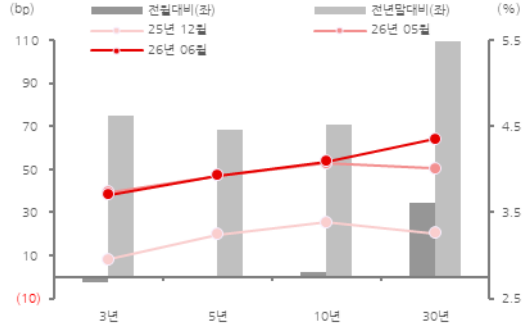
한국 시장 가격 지표

Fig.60 : 국채 만기별 수익률



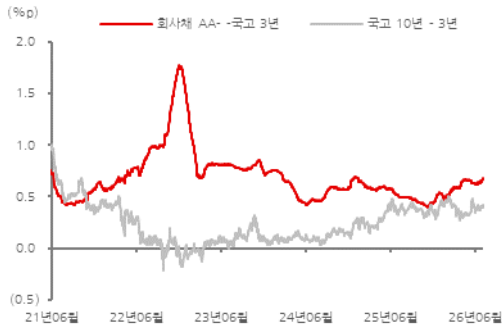
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.61 : 국채 만기별 수익률



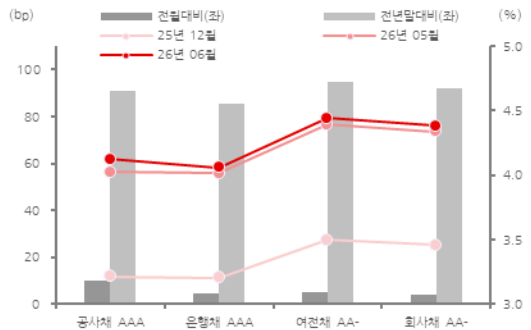
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.62 : 신용, 기간 스프레드



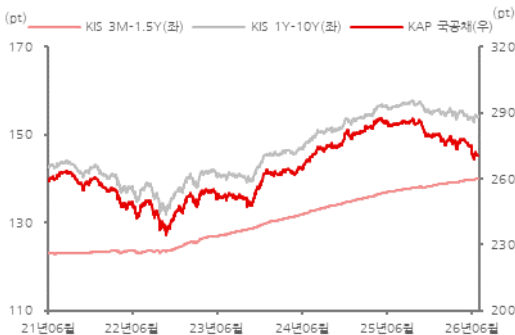
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.63 : 회사채별 수익률



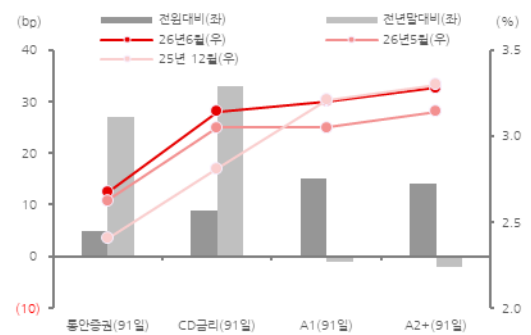
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.64 : 채권지수



자료: 금융투자협회, 한국자산평가, BNK투자증권

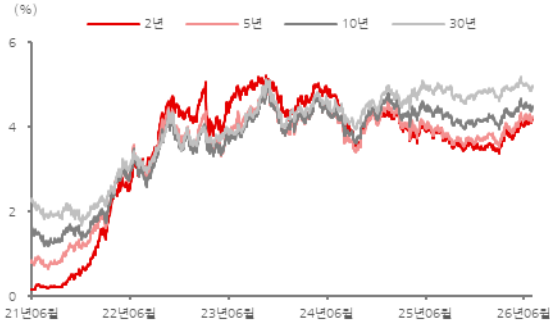
Fig.65 : 단기 금리 추이



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

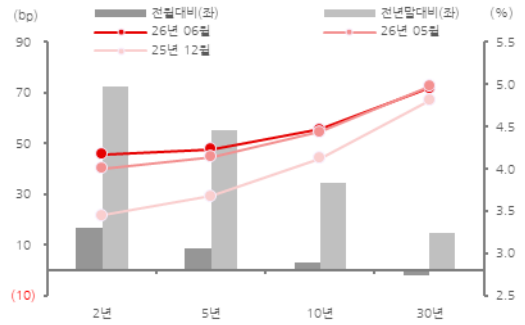
미국 시장 가격 지표

Fig.66 : 국채 만기별 수익률



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.67 : 국채 수익률 곡선



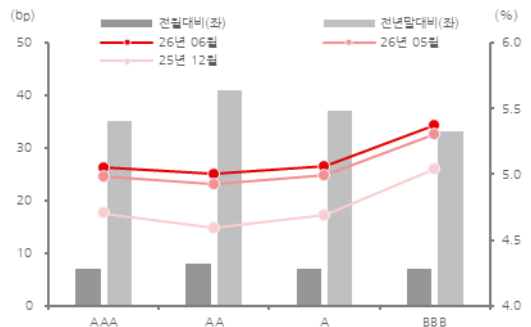
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.68 : 신용, 기간 스프레드



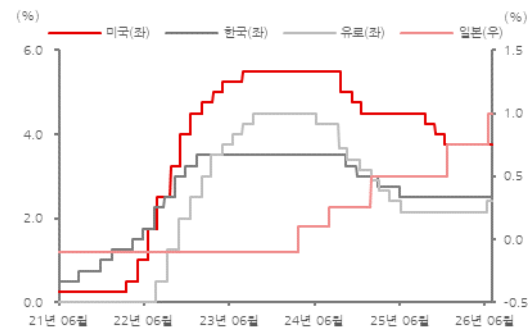
자료: FRED, BNK투자증권

Fig.69: 회사채 등급별 수익률



자료: FRED, BNK투자증권

Fig.70 : 주요국 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.71 : 주요국 국채 10년 금리

(단위: %)

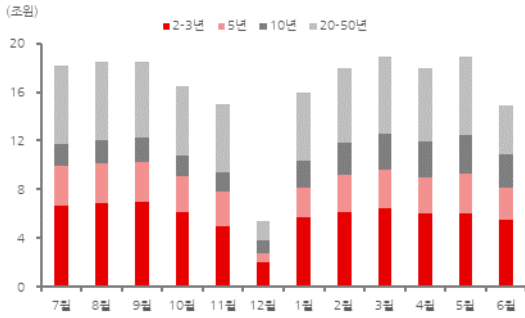
구분	한국	미국	일본	독일	프랑스
26.06	4.07	4.47	2.68	2.86	3.65
25.12	3.39	4.17	2.07	2.86	3.56
차이	0.69	0.30	0.62	0.00	0.09
최대	4.35	4.56	2.73	3.08	3.85
평균	4.18	4.47	2.65	2.96	3.70
최소	4.06	4.37	2.58	2.85	3.60

주) YTD(26년) 최대, 평균, 최소

자료: Bloomberg, BNK투자증권

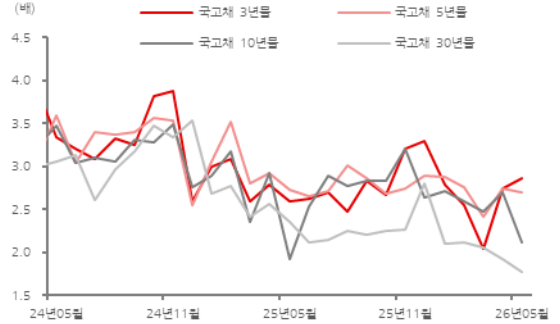
한국 시장 수급 지표

Fig.72 : 국채 월별 발행



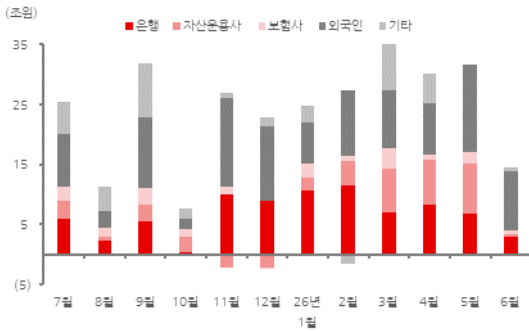
자료: 기획재정부, BNK투자증권

Fig.73 : 국채 응찰률



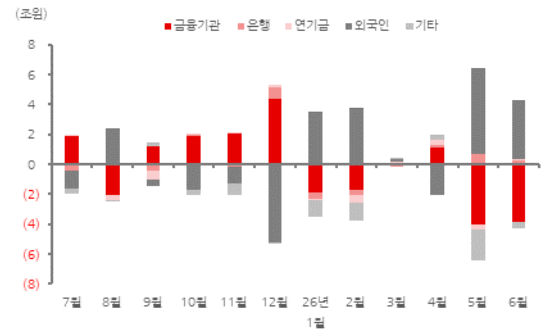
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.74 : 국내 국채 투자자별 순매수



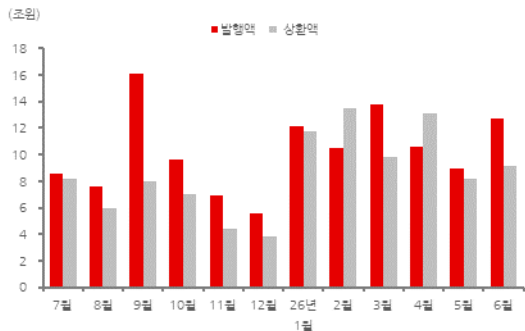
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.75 : 국채선물10년(근월물) 투자자별 순매수



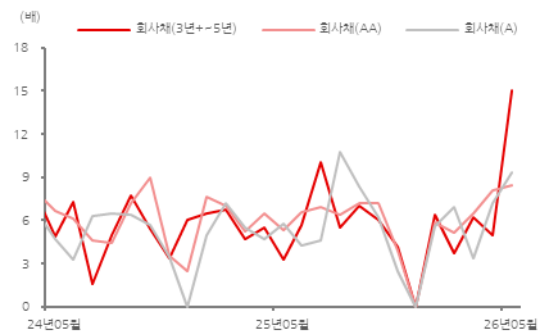
자료: 한국거래소, BNK투자증권

Fig.76: 회사채 월별 발행, 만기물량



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

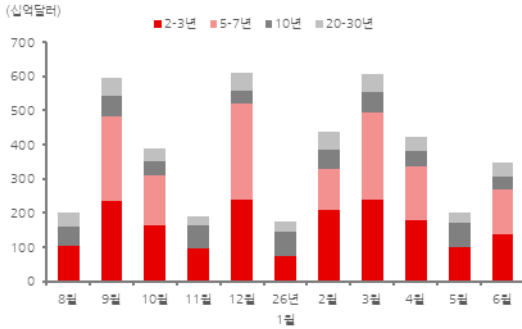
Fig.77 : 국내 회사채 응찰률



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

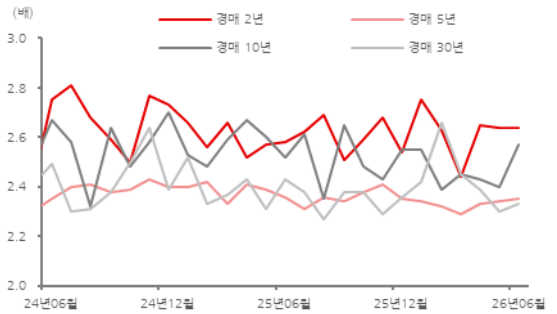
미국 시장 수급 지표

Fig.78 : 국채 월별 발행



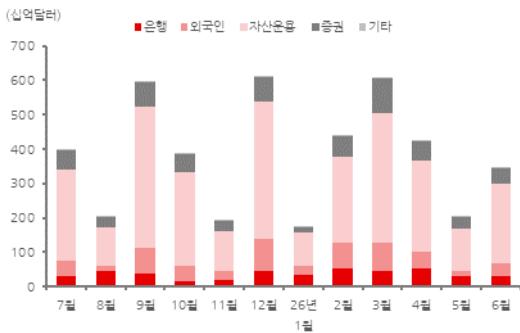
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.79 : 국채 응찰률



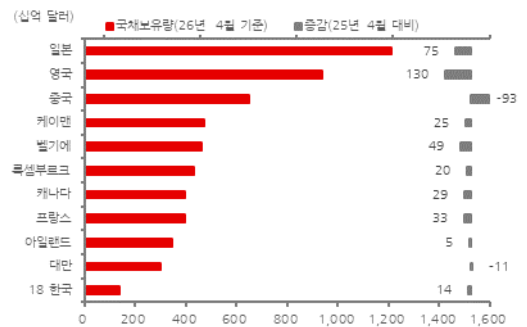
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.80 : 국채 투자주체별 응찰 매수액



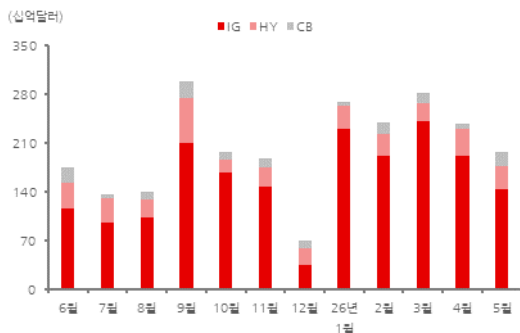
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.81 : 미 국채 국가별 보유량 Top10



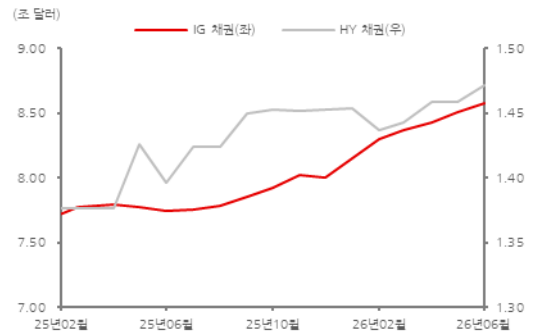
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.82 : 회사채 월별 발행



자료: Fed, BNK투자증권

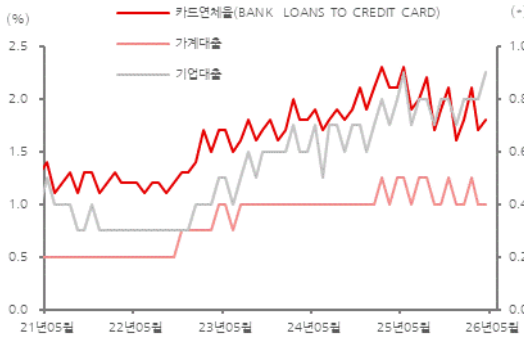
Fig.83 : 미국 IG/HY 채권 잔존액 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

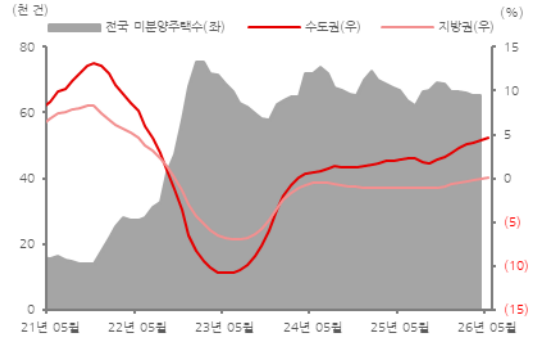
한국 모니터링 지표

Fig.84 : 주요 연체율



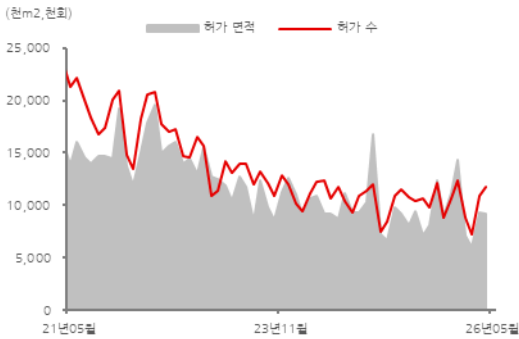
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.85 : 주택가격상승률, 전국 미분양 주택 수



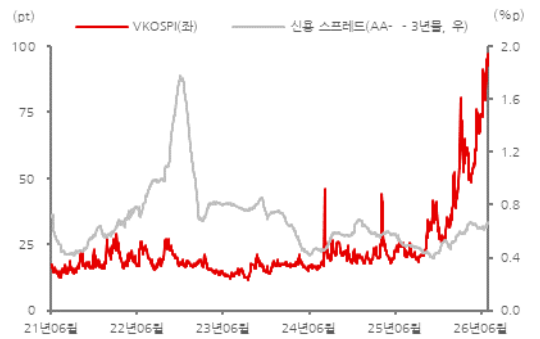
자료: 한국부동산원, BNK투자증권

Fig.86 : 건축 허가 면적 및 허가 수



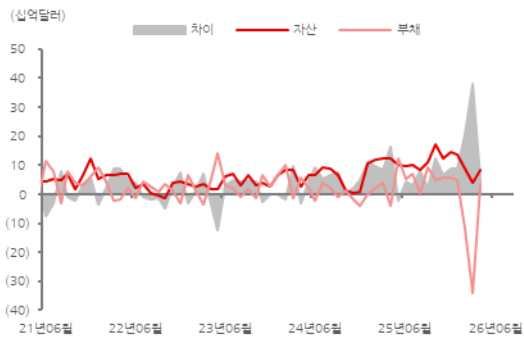
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.87 : VKOSPI, 신용 스프레드



자료: Bloomberg, 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.88 : 증권투자 자산(국내→해외), 부채(해외→국내)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

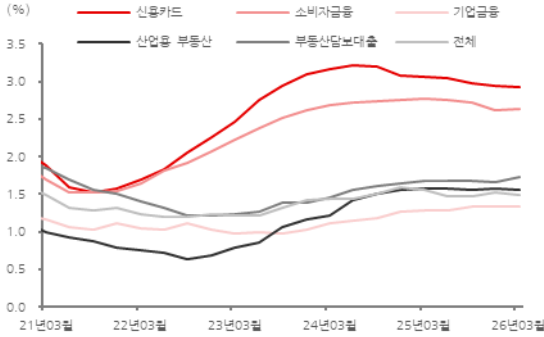
Fig.89 : 통화스와프 지표



자료: Bloomberg, BNK투자증권

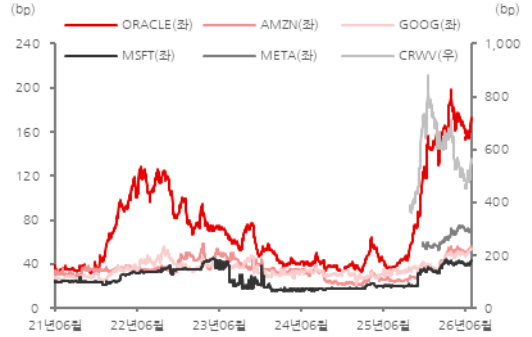
미국 모니터링 지표

Fig.90 : 주요 연체율



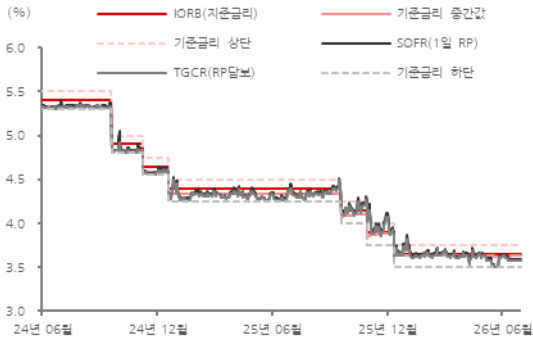
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.91 : 주요 CSP사 CDS



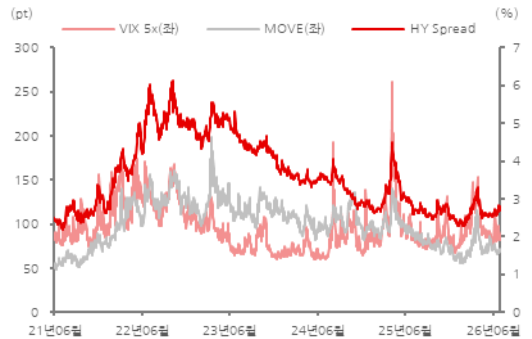
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.92 : SOFR, IORB, TCGR 등 유동성 지표



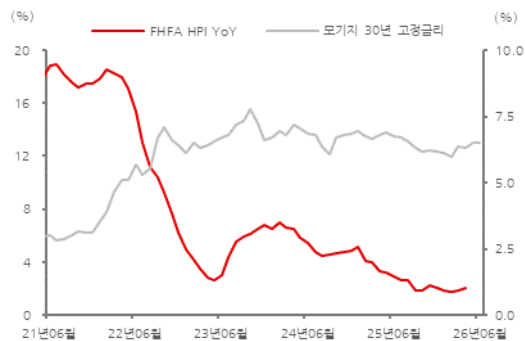
자료: FRED, BNK투자증권

Fig.93 : VIX, MOVE, HY Spread



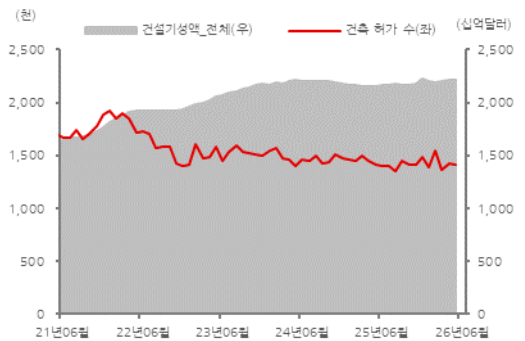
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.94 : FHFA HPI 상승률, 모기지 30년 금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.95 : 건설기성액, 건축 허가 수



자료: Bloomberg, BNK투자증권

신용등급 변동 주요 기업(26년 6월)

평가상향	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
	6월 11일	DL에너지	A	A+	↑	주력 자회사인 포천파워의 사업 및 재무적 개선 지속, 해외 발전 프로젝트의 투자성과 확대. 본격적인 투자 회수를 통한 재무안정성 제고
	6월 12일	디엘에너지	A	A+	↑	주력 자회사인 포천파워의 양호한 영업실적과 재무안정성 개선 전망. 국내외 투자 대상의 실적 안정화로 투자수익 증가 및 현금흐름 개선, 제고된 현금흐름 및 자본법이익 등을 바탕으로 재무안정성 개선. 강화된 수익기반 및 차입부담 감소 등은 지주사의 구조적 후순위성 완화 요인
	6월 24일	두산에너지리 티	BBB+	A-	↑	원전 등 발전설비 제조기업으로서 국내외 수위 권 의 경쟁지위 보유, 원전 및 가스터빈을 중심으로 제고된 수주 경쟁력 및 이익창출력. 사업 특성 상 운전자금 증감 에 따른 현금흐름 변동성 존재. 수주확대 전망 에 기반한 증설투자 계획, 보유 자산을 활용한 차입금 대응능력 등 양호한 재무안정성
	6월 26일	현대코퍼레이 션	A	A+	↑	범 현대그룹 등의 고객기반을 토대로 한 우수한 사업안정성, 사업환경 변동성 확대에도 불구하고 다변화된 지역 내 신규 사업기회 확보. 매출 및 이익 규모 성장 세 지속, 운전자금 부담에 따른 현금흐름 변동성 높은 수준이나 자금소요 대응 가능 할 전망

평가하향	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
	6월 1일	SK아이이테크 놀로지	A	A-	↓	2차전지용 분리막 산업 내 우수한 시장 지위이나, 판매량 감소, 설비 가동률 저하에 따른 부진한 실적. 설비 증설 과정에서 나타난 실적 저하로 채무부담 확대, 유상증자 등을 바탕으로 부족자금에 대한 재무대응여력 확보
	6월 12일	에스케이어드 밴스드	BBB	BBB+	↓	업황 부진 지속으로 장기간 손실 누적 및 재무부담 확대, 2026년 1분기 수익성 반등에도 중기 수익성은 재차 저하될 전망. 단기 상환 부담 과중, 주주사에 대한 높은 자금지원 의존도
	6월 15일	에스엘엘중앙	BB	B-	↓	계열 유동성 위험 현실화에 따른 사업 및 재무 불확실성 확대, 유동성 대응 추이 모니터링 필요
	6월 15일	제이티비씨	C	D	↓	동사가 2026년 6월 15일자로 서울회생법원에 기업회생절차 개시를 신청한 점 감안
	6월 16일	깨끗한나라	BBB	BBB-	↓	2025년 매출부진과 비용부담 상승으로 영업적자 확대, 영업현금창출력 저하와 시설투자 확대로 과중한 재무부담 지속. 중-단기간 영업수익성 개선 여력이 제한적이며, 차입부담 지속될 전망

평가 하향	6월 18일	엘지화학	AA+	AA	↓	석유화학부문 부진 지속에 따른 전사 이익창출력 저하, 확장적 투자 기초 하에 차입규모 확대, 재무부담 가중. 중단기간 내 2023년 이전 수준의 재무안정성 회복 어려울 전망
	6월 22일	중앙일보	CCC	D	↓	2026년 6월 18일 채권자의 어음 지급제시 이후 결제자금 미확보로 해당 어음이 2026년 6월 19일 최종부도 처리되었으며, 2026년 6월 22일자로 동사의 당좌거래가 정지된 점을 감안
	6월 22일	대동	BBB+	BBB	↓	주력 시장 수요 부진과 비용 부담 등으로 저조한 영업수익성 지속, 자체 현금흐름이 자금 수요를 충당하지 못하며 차입부담 크게 확대. 단기 내 유의미한 재무안정성 개선 여력 제한적
	6월 23일	여천NCC	A-	BBB+	↓	비우호적 업황으로 실적부진 장기화, 높은 업황변동성으로 중단기 실적개선 여력 제한적. 중단기 재무구조 개선 추이에 대한 모니터링 필요
	6월 23일	제주대동	BBB+	BBB	↓	(주)대동의 평정대상 회사체에 대한 권면보증. (주)대동의 양호한 신용도
	6월 23일	풀무원식품	A-	BBB+	↓	국내 신선식품시장 내 브랜드인지도와 안정적인 이익창출력 등 양호한 사업경쟁력, 해외식품사업은 외형 성장세이나 안정적 이익창출력 확보는 다소 지연. 전사 기준으로 영업수익성은 저조한 수준. 국내외 CAPEX 지속 등으로 현금창출력 과 재무안정성의 유의미한 개선은 쉽지 않을 전망
	6월 23일	풀무원	BBB	BBB+	↓	풀무원계열 지주회사로서 주요 사업자회사에 대한 안정적인 지배력 보유, 배당 브랜드사용료 등 다양한 수익기반을 바탕으로 안정적인 현금유입 지속. 계열사 지분투자 배당 및 수익분배금 지출 등으로 실질적 재무부담이 확대, 자체 현금창출력 저하 및 배당, 수익분배금 등 자금소요로 인해 차입부담 지속 전망.
	6월 24일	엔켐	BB+	BB	↓	부정적 사업환경 이어지며 매출 감소, 적자 규모 크게 확대, 전환사채 자본 전환에도 차입금 증가, 재무안정성 저하. 유럽과 미국 중심의 매출 증가에도 중단기간 저조한 수익성 이어질 전망. 재무부담 가중될 전망, 유동성 대응 여부에 대한 모니터링 필요
	6월 26일	한주라이트메탈	B+	BB-	↓	다변화된 생산제품 및 경쟁력 있는 거래처를 기반으로 일정수준의 사업안정성, 원재료 가격 변동에 따른 매출 변동성 높은 수준. 운전자금 및 CAPEX 부담으로 현금흐름 저하, 과중한 차입부담 등 열위한 재무안정성, 미흡한 수준의 재무적용통성
	6월 30일	에스케이디앤디	BBB	BBB-	↓	최대주주 변경으로 유사시 계열 지원가능성 약화, 운전자본투자 회수 지연, 지분 출자 등으로 과중한 차입부담. 이익창출력 개선 등을 통한 재무부담 완화에는 다소 시일이 걸릴 전망

자료: 금융투자협회, 국내 신용평가 3사, BNK 투자증권

7월 주요 일정표

월		화		수		목		금		토	
				1		2		3		4	
				한국 6월 수출입 YOY 미국 6월 ISM 제조업		한국 6월 소비자물가 미국 6월 비농업고용 미국 6월 실업률					
6		7		8		9		10		11	
미국 6월 ISM 서비스업		미국 5월 무역수지				한국 6월 생산자물가 한국 6월 소비자물가		일본 6월 생산자물가			
한국 국고채 3년물 입찰		미국 국채 3년물 입찰		미국 국채 10년물 입찰		미국 국채 30년물 입찰		한국 국고채 10년물 입찰			
13		14		15		16		17		18	
한국 7월 -10일 수출입		중국 6월 무역수지 미국 6월 CPI YoY		한국 6월 실업률 한국 6월 수출입물가 중국 6월 소매판매 중국 6월 광공업생산 미국 6월 PPI YoY		미국 6월 소매판매 MoM		미국 7월 미시간대 소비자심리지수 미국 7월 미시간대 기대인플레이션			
한국 국고채 10년물 입찰						한국 금융통화위원회					
20		21		22		23		24		25	
		한국 7월 -20일 수출입									
한국 국고채 5년물 입찰		한국 국고채 20년물 입찰		유럽 ECB 통화정책회의 미국 국채 20년물 입찰		유럽 ECB 통화정책회의					
27		28		29		30		31			
미국 6월 내구재수주		한국 7월 소비자심리		한국 6월 소매판매		미국 6월 PCE YoY		한국 6월 광공업생산 일본 6월 실업률 일본 7월 도쿄 CPI			
미국 국채 2년물 입찰 미국 국채 5년물 입찰		미국 FOMC 미국 국채 7년물 입찰		미국 FOMC		영국 BOE 통화정책회의 미국 BOJ 금융정책위원회					

자료: Bloomberg, 기획재정부, 금융투자협회, 미국 재무부, BNK 투자증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사 분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

<서울영업부>

서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

<울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-210-6900 / F 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 씬농구단