

IBKS Bond Inside

금통위 프리뷰, 모든 것의 속도가 한 방향을 가리킨다면

채권/크레딧

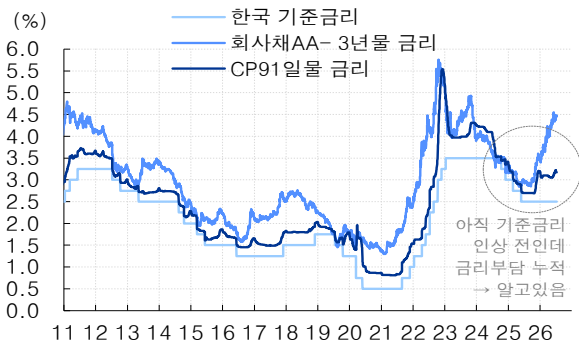
정형주 연구위원

hj.jeong@ibks.com

필요한 것은 감속이다. 한국은행은 2026년 7월 금통위 통화정책 방향 결정회의에서 기준금리를 2.75%로 인상할 전망이다. 연도 말 기준금리는 2026년말 3.00%, 2027년말 2.75%를 전망한다. 다음 기준금리 인상시점은 2026년 8월(25bp)로 예상한다. 당사는 2026년 5월 금통위 점도표에 내재한 인플레이션 대응기조가 '전격전Blitzkrieg'이라 보았다(5/28 발간자료). 그러므로 이번 인상 페이스에서 한국은행은 기준금리를 3.00%까지 빠르게 올릴 것이다. 전망과 달리 2026년 8월 금통위에서 기준금리를 동결할 경우, 인플레이션 진압이 길어지면서 2027년 1분기에 기준금리를 3.25%까지 인상할 수 있다. 신현송 총재는 통화정책 우선순위Categorical에 대해 명료한 입장이다. 수요기반 인플레이션 압력, 나아가 명목 GDP까지 언급했기 때문에 한동안 인플레이션 이슈는 외부충격(공급)보단 우리나라 구조변화와 연계할 가능성이 높다(중립금리). 최근 중앙은행의 통화정책 시그널에 대해서 채권시장의 위험프리미엄은 '매파적', '백투백'으로 압축된다. AI-인간의 의사소통을 위해 정보 압축은 필요하지만, '육조물 비유'가 안에 있는 아기도 던져버릴 가능성을 높인다. 발생가능성이 낮은 크레딧 시장의 꼬리위험은 더 그렇다(그림 1). 핵심을 남기려면 어떤 기준으로 압축해야 할까.

당사는 '채권시장 시계視界'에 연연하지 않을 것'이라는 신현송 총재의 발언에 주목한다. 이 문장을 선언함으로써 중앙은행은 시그널 중복Redundancy을 초단기물에 집중시킬 수 있다. 이때 수익률곡선은 '하루Call'을 넘기는 불확실성을 가격결정에 적극적으로 반영할 것이다. 시장참가자들이 긴 시간 불확실성을 견디는 대가를 '만기물별로' 요구할 것이기 때문이다(11/19 발간자료).

그림 1. 아직 인상 안했는데 금리 부담 누적인 상태로 하반기 개시



자료: 인포맥스, IBK투자증권

주1: '알고있음'에도 기준금리 인상 속도가 빠르다는 것은 채권시장 '효율화'와 연계될 수 있음

주2: '알고있음' 상태에 대한 핵심 키워드는 레버리지/유동성/건전성 & '효율화' 키워드는 토론회

금융안정 측면에서는 무엇을 압축할까. 프로그래밍 가능한 토큰화 금융 생태계가 채권시장에 육박할 시기에 주목한다. 계속 다가오고 있다. 이번 달에도 주요 담보물(국채)에 대한 신현송 총재의 토큰화 코멘트가 있었다(7/3 발간자료). 이 변화가 체감되지 않는 이유는 초고빈도 매매 알고리즘을 오롯이(집행까지) 구사하는 AI Agent가 차익거래자로 등판하지 않았기 때문이다. 이들의 덩치가 커지면 금융시장의 가격발견 기능은 빈도微分로 보나, 규모微分로 보나 가속될 가능성이 높다. 그리고 이 가격결정은 소비자 거래 인프라를 포함할 것이다. 시장가격/머니무브 속도가 빠르기 때문에 금융당국의 '채권시장 안정화'도 '금융시스템 안정화'로 넓어질 전망이다(3/3 발간자료).

당분간 채권시장 참가자들은 통화정책Public Signal-인플레이션 관계를 역산하는 것에 집중할 것이다Synchronization. 그렇다고 모두가 초단기물에 집중하진 않을 것이다. 시장참가자들은 중앙은행과 달리 각자의 조달 듀레이션에 연동한 기물별 대응이 필요

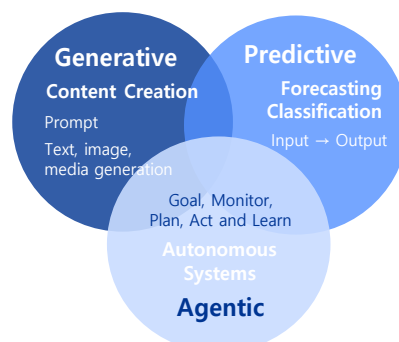
하기 때문이다. 예를 들어서, 1개월 간격으로 차환해야 하는 사람과 5년 간격으로 차환해야 하는 사람의 의사결정은 다를 것이다. 이처럼 사적신호Private Signal은 주어진 정보를 압축해 각 시장참가자들이 다채롭게 생성할 수 있다.

문제는 내가 생성한 신호-전략이 정보의 중복/소음에 과도하게 노출되면서 약우월전략이 된 경우다. AI와 함께하는 가격발견 프로토콜은 반대 포지션을 취해서 잡아먹을 것이다. 예를 들어서, WGBI 편입에 대한 신호-전략은 어떻게 점검할 수 있을까. WGBI 편입 과정에서 '명료하게' 볼 수 있는 것은 (1)채권시장 참가자 규모 증가(N)와 (2) 다양한 위험성향을 지닌 시장참가자 집합(J) 업데이트다 $\sum_{i=1}^N a_i^{\epsilon J}$. 반도체 대기업들의 크레딧물 수요와 WGBI 편입은 채권시장 참가자들의 양적/질적인 다각화를 유도한다. 외국인과 대기업은 (채권자산에 대한) 위험성향이 무척 다를 것이다.

한국은행이 기준금리를 올리기 시작하면 초단기물에 대한 통화정책 효과성이 크게 높아질 것이다. 통화정책 목표를 초단기물에 한정했기 때문에 익일Overnight을 넘는 수익률곡선 뒷단의 안정화 가능성은 낮다. 예산의 시간도 다가온다. 테트럼(꼬리위험)을 감안해 대응레인을 넓히는 것이 합리적이다(VaR Monitoring). 정책공조Policy Mix는 통화정책이 인플레이션을 진압하고, 재정정책이 분배를 집행할 것이다. 교차점은 금융안정으로 금융시장의 속도를 관리할 것이다. 이 측면에서 초단기물 금리 레벨을 높이는 기준금리 인상은 금융시장 감속이다.

채권시장에 다채로운 시장참가자가 유입되면華嚴, 금융안정을 위한 다음 단계는 AI시장조성Market Maker이다. 한국은행은 공적 자산운용기관을 위한 AI 입문서를 발간했다. AI혁신이 들어닥치면 채권시장 참가자들은 어떻게 대응해야 할까. 아래 그림을 참고할 수 있다. 누구든 AI를 활용해 시그널을 뽑아낼 수 있는 시대다. 세상의 모든 뉴스를 모답아 잘 생성한 세계는 결국 원본과 같을 것이다. 무엇보다 쏟아지는 뉴스에 연동해 고빈도 대응을 진행하면 거래수수료가 매우 크게 발생할 것이다. 물론, 고빈도 대응이 저점/고점 트레이딩 타이밍을 잘 잡아서 큰 수익을 낼 수도 있다. 전략을 정밀하게 구사하기 위해서는 생성형Generative 방식과 예측형Predictive 방식을 효율적으로 혼용해 '다른 변수를 통제하는' 알파 컨트롤이 필요하다(Generative PCA VaR). 아기는 남기고, 땀물만 흘려보낼 압축 기준점이다. 향후 채권시장의 AI활용전략은 수익률 곡선에 담긴 정보를 유의미한 팩터로 생성하는Span 것으로 수렴할 전망이다. AI-채권전략 다각화를 위해서는 Predictive 축을 내재해야 하고, 출발점은 팩터전략이다.

그림 2. 나의 역할 분해Decomposition: 생성인가 예측인가 노예인가



자료: 한국은행(2026), World Bank, IBK투자증권

주1: 그림의 원제목은 AI Landscape by Technologies and Purposes

주2: 기본적으로 셋 다 섞여있음. 분해Decomposition를 통한 가중치를 할당해야 한다는 의미