

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 이번 사이클의 변곡점을 만드는 금리는 얼마일까?

점점 더 금리에 민감해지는 시장 ➡ 경기 변곡점 또는 신용위험을 현실화하는 금리 임계점이 존재할까? ➡ 임계점에 대한 작업이 필요한 이유는 의사결정을 분명히 할 수 있는 기준점을 만든다는데 있음

금리에 대한 민감도가 크게 높아지는 모습이다. 기대치에 부합하는 물가지표가 발표되며 9월 미연준 금리 인상 우려가 완화된 것이 최근 주식시장 반등의 중요한 동인이 되기도 하고 반대로 얼마전 미국 기술주들의 약세 요인으로 가파르게 상승하는 미국 시장금리의 상승세가 지목되기도 했다. 가용 수단을 총동원해 미국 장기 국채 금리를 안정시키겠다는 최근 베네통 미국 재무장관의 움직임이나 매우 신중한 태도로 돌아서 있는 케빈워시 미 연준 의장의 행보는 금리로 인한 부담이 그만큼 늘어나 있다는 반증이다. 우리나라 금리도 매우 중요한 투자 고려 요인이다. 하지만 이번 경기 사이클에서 더 중요한 것은 미국 금리의 흐름이다. 이번 우리나라 경기 사이클은 거의 전적으로 반도체를 중심으로 한 수출 부문이 이끌어 가고 있고 이 수출은 미국의 투자 수요에 거의 전적으로 의존하고 있기 때문이다. 주식시장 행보 역시 마찬가지다.

경기 확장과 자산가격 상승이 꽤 긴 시간 지속되고 있는 상황은 금리에 더 민감해질 수 밖에 없다. 경기나 주가에 대한 고점 논란이 심화될 수 있고 경기나 투자 확장 과정에서 나타나는 여러가지 신용위험 조짐들이 불안감을 자극할 수 있기 때문이다. 그리고 금리를 결정하는 것은 어느 순간 이 흐름을 바꾸는 방아쇠가 될 수 있기 때문이다. 우리는 이 가까운 예를 지난 2023년 3월 미국 지역 은행인 실리콘밸리 은행(SVB) 파산에서 확인할 수 있다. 가파르게 상승하던 금리가 어느 임계점을 지나며 누적된 부담이 은행 파산으로 표면화되고 이 표면화된 신용위험은 팬데믹 이후 양적완화 정책을 바탕으로 가파르게 상승하던 경기와 주식시장의 방향을 돌려 세웠다.

지금 미국 시장 금리는 유가 및 물가로 인해 이미 많이 오른 상황이다. 이미 SVB사태의 직접적인 도화선이 되었던 10년물 미국채 금리 4%선은 훨씬 상회하고 있다. 이 금리가 어느 수준에 이르면 과거 SVB사태처럼 경기 흐름을 바꾸는 방아쇠가 될 수 있을까? 경기 변곡점 또는 신용위험을 현실화하는 금리 임계점이 존재할까?

우리는 이번 경기사이클에서의 금리 임계점을 구해 보았다. (2026년 6월 1일자 IBKS Economy Outlook ‘Peril point – 이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까?’ 참조) 미 연준에서 발표하는 DKW (D’Amico, Kim, Wei)모형을 토대로 적정금리를 구해보고 이를 이용해 금리 임계치를 추정해 보는 것이다. DKW모형은 미국 시장금리(10년물)를 기대인플레이션과 연준 실질기준금리에 대한 기대치를 의미하는 예상실질단기금리 그리고 기간프리미엄으로 분해해서 보여주는 모형이다.

Economist

정 용 택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김 희 주

02) 6915-5685

nmhj0130@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DKW모형을 토대로 구해본 적정금리는 4.2% 내외, 금리 임계점은 5.2% 내외 ➡ 아직 임계점과 거리 있지만 하반기 금리 상승 가속화 요인 산재해 있음을 경계

우리가 구하는 적정금리는 시장 금리를 구성하는 이 세가지 구성요소들 각각에 적정하다고 판단되는 변수를 대입해 구해진다. 기대인플레이션은 단기변동성이 높은 항목을 제외한 수요인플레이션의 추세적 흐름을 보여주는 Core-PCE 추세치(HP필터링)을 이용했고 예상실질단기금리는 샌프란시스코 연에서 시장 금리에 반영된 실질중립금리를 구하는 SF Fed Proxy rate를 사용했다. 그리고 기간프리미엄은 DKW모형에서 제공하는 기간프리미엄을 그대로 사용했다. 이렇게 구한 미 적정시장금리의 흐름이 <그림 2>다. 이 금리를 중심으로 실제 시장 금리가 위 아래로 움직이고 있는 만큼 금리의 추세적인 흐름은 충분히 보여준다고 볼 수 있다.

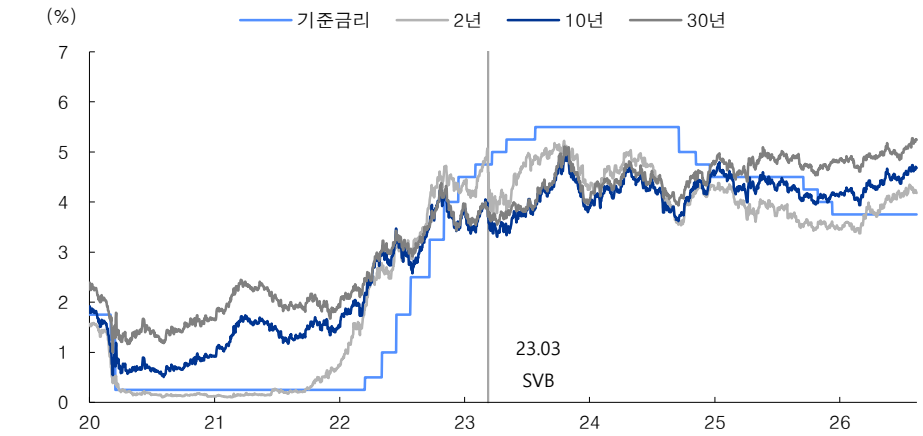
그러면 임계점은 어떻게 설정할까? 우리는 실제금리와 적정금리 차의 표준편차를 기준으로 설정했다. 표준편차 밴드를 벗어난 국면은 통계적으로 이례적인 구간으로 볼 수 있기 때문이다. 경기 상승 국면이 하락 국면으로 전환되는 임계점은 표준편차 상반 밴드로, 반대로 경기하강 국면이 상승 국면으로 전환되는 임계점은 표준편차 하방 밴드로 보는 것이다.

과거 데이터를 토대로 이 부분을 검증해 보면, 2012년 유럽금융위기국면처럼 이례적인 외부충격과 정책적 대응으로 왜곡된 시기를 제외하면 임계점의 역할을 충분히 한다고 보여진다. 시장 금리가 상방 밴드에 접근하거나 넘어서는 시기는 실제로 금융상황지수나 회사채스트레스 지수 또는 선행신용지수 등 신용 상황을 보여주거나 자금조달 여건을 보여주는 지표들이 급격히 악화되는 모습을 보여준다. 그리고 이런 상황은 기업수익성을 보여주는 지표나 투자와 관련된 지표의 급격한 위축과 연결되고 결국 경기사이클을 보여주는 지표들의 반전으로 이어지는 모습을 보여주고 있다.

이 방법을 토대로 구해진 현 국면에서 미국 시장금리(10년물)의 적정 수준은 4.2% 수준에 있고 이번 경기의 임계점으로 볼 수 있는 상반 밴드는 5%대 초반(5.2% 내외) 수준이다.

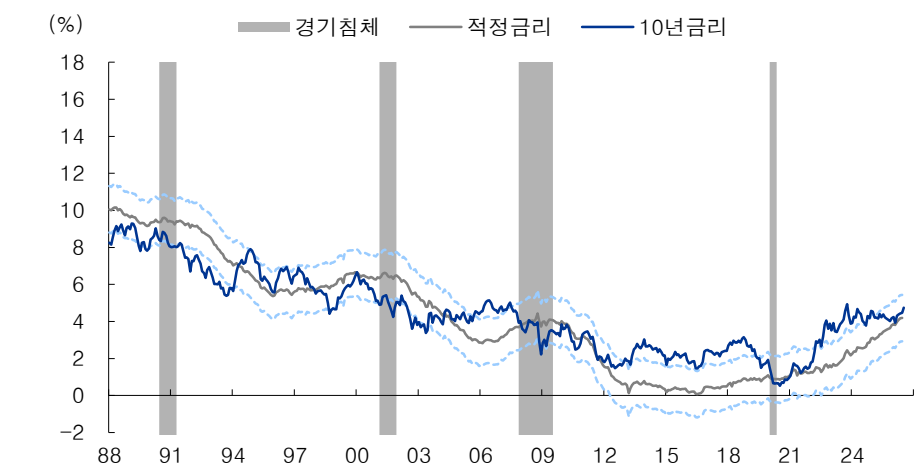
임계점에 대한 작업이 필요한 이유는 의사결정을 분명히 할 수 있는 기준점을 만든다는 데 있다. 현재 미국 시장금리(10년물)는 4.6%대에 있다. 과거 대비 높은 수준이라 부담은 쌓여가고 있지만 아직 임계수준과는 거리가 있는 만큼 금리가 추가적으로 오른다고 하더라도 당장에 경기가 하향반전되거나 신용위험이 현실화될 가능성은 낮다는 판단이다. 다만 미국 금리의 방향성이 상향 쪽에 있는 것은 분명해 보인다. 유동성이 많이 풀려있는 상황이고 여전히 물가 수준이 높으며 투자 규모가 기하급수적으로 늘고 있는 빅테크 기업들의 자금수요와 트럼프 정부의 좌충우돌 행보로 인한 재정의 압박 등에 기인한다. 특히 우리가 주목하는 것은 감세 정책이 본격화되며 미 정부 재정에 대한 우려가 팽배해 지는 시점이다. 이 시기를 전후로 미 금리 상승세가 가팔라질 가능성을 주목하고 있다. (2026년 6월 19일자 IBKS Economy Monitor ‘하반기 미국 금리, 연준보다는 트럼프 정책에 더 주목’과 7월 31일자 ‘지금 미국 금리를 움직이는 것은 무엇일까?’ 참조) 미국 중간선거가 예정되어 있는 연말을 주목하고 있는 이유다.

그림 1. 미국 시장금리 4%선을 넘어서며 SVB 파산하는 등 신용위험 현실화하고 경기 변곡점 형성. 지금 미국 시장 금리는 SVB를 파산시켰던 금리를 훨씬 넘어서 있음



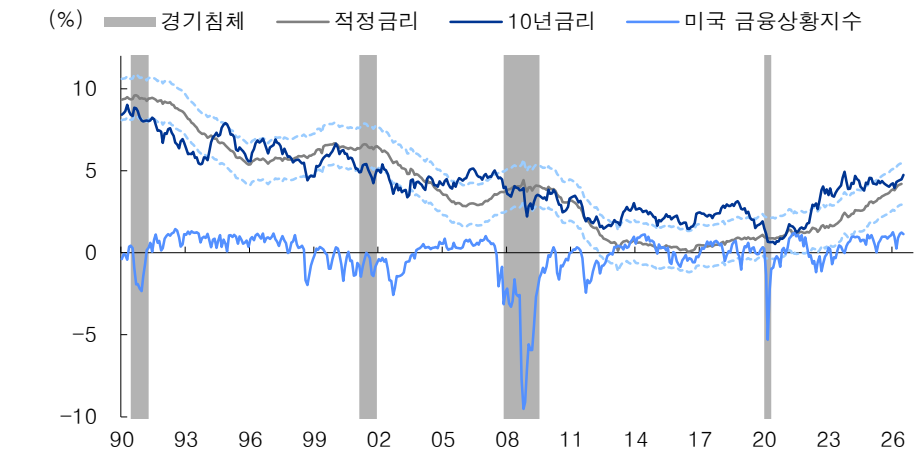
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. DKW모형을 토대로 구해본 적정금리와 표준편차 밴드 그리고 미 국채 10년물 금리 → 미국 시장 금리 적정선에서 멀어지며 금리 임계점을 의미하는 상방 밴드를 향해 움직이는 모습



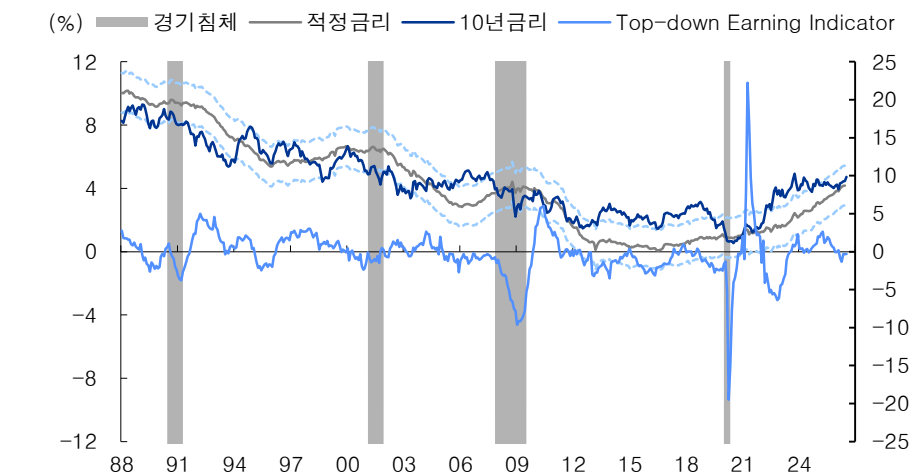
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 3. 시장 금리가 상방 밴드에 접근하거나 넘어서는 시기는 실제로 금융상황지수나 회사채스트레스 지수 또는 선행신용지수 등 신용상황을 보여주거나 자금조달 여건을 보여주는 지표들이 급격히 악화되는 모습



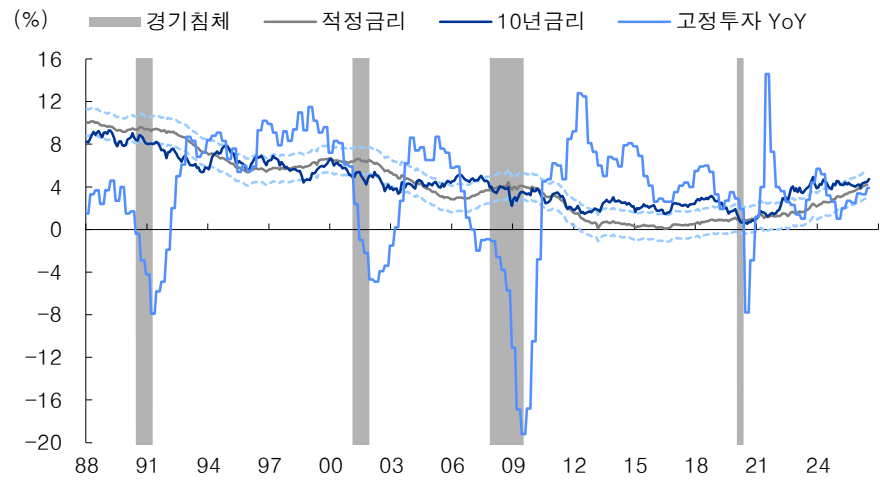
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 4. 이런 상황은 기업 수익성을 악화시키는 환경을 의미



자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 5. 자금조달여건의 악화와 기업수익이 악화되는 환경은 투자 위축으로 연결되고 결국 경기 사이클의 변화로 이어짐



자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권