

채권전략

2026/09/07

9월 Monthly

시장금리 속도 조절/횡보 전망

—
적정수준 공방, 관건은 내년 성장률
새로운 균형 vs 마찰적 긴장

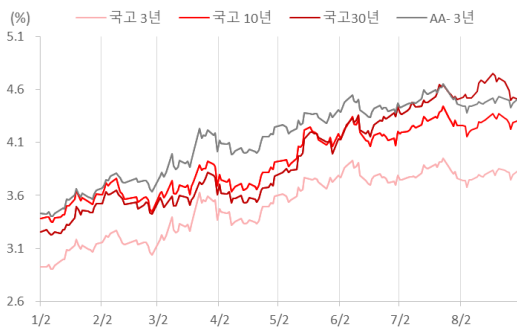


1. 개괄 : 시장금리 당분간 상하방 모멘텀 미미, 횡보 우위 판단

국내 시장금리는(Fig.1) 안정을 찾기 보다 계속 연중 최고치를 돌파 또는 근접하며 상승 피로도가 누적되는 상황이다. 전쟁 불확실성에 따른 유가 변동과 국내외 통화정책 기조가 모두 긴축으로 돌아서고 추가 적인 금리 인상이 요구되는 상황이 이어지고 있기 때문일 것이다.

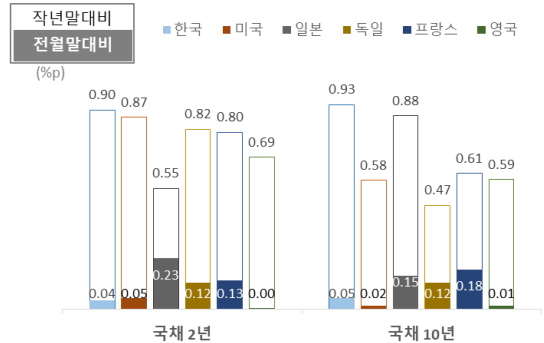
글로벌 주요국 대비해서 전월비 큰 차이가 없어 보이나, 작년말 대비로 보면 국내 금리의 상승폭은 가장 높은 수준이다.(Fig.2) 성장 여건이 보다 우호적인 점을 고려한다면 그렇게 과도한 상승은(cf. 원달러 환율) 아닌 것으로 평가된다.

Fig.1 : 국내 금리 현황(26년)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.2 : 주요국 금리 변동폭(8/31일 현재)

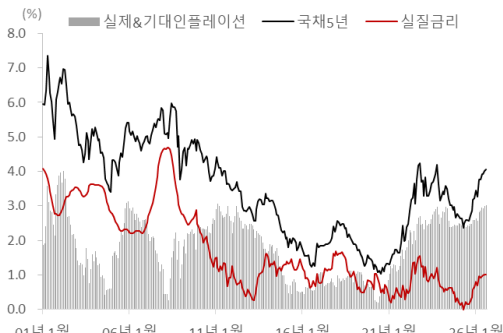


자료: Bloomberg, BNK투자증권

금리 주 구성요인인 인플레이션과 이를 제외한 실질금리로 분해해 보면(Fig.3) 8월말 국고 채 5년물 기준 기대인플레이션은 3.0%로 8월 소비자물가 3.1% 수준과 크게 다르지 않고, 실질금리는 1.0% 수준으로 과거 성장률 추세와 레벨에 비추어 적정하게 형성되어 있는 것으로(Fig.4) 보인다.

유가, 재정적자, 수급 등 다양한 이슈가 부각되었지만 관건은 향후 물가와 성장의 전개가 어떻게 될 것인가가 금리 향배와 전망의 중심일 것이다.

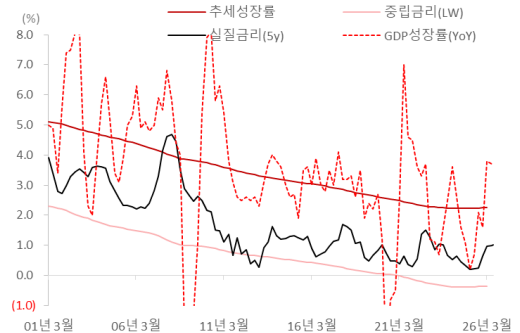
Fig.3 : 국내 실질금리와 기대인플레이션(5년물)



주) 실제(1년평균CPI) 199.11월까지, 기대는 2009년12월 이후

자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.4 : 국내 실질금리와 성장률, 중립금리^{주)}



주) 뉴욕연은 중립금리(LW) 모델 한국 적용 자체 계산

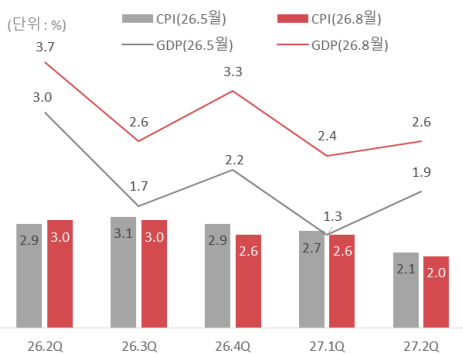
자료: Bloomberg, BNK투자증권

8월 한은 경제전망에서(Fig.5) 나타나듯 국내 GDP 성장률은 상향 수준을 크게 키우고 있다. 26년 연간 성장률을 5월 전망보다 0.7%p 상향한 3.3%로, 27년은 더 큰 폭인 0.8%p 상향한 2.9%로 발표하였다. 한편 소비자물가는 5월 전망과 같은 26년 2.7%, 27년 2.3%를 유지하였다. 하지만 근원 물가는 올해와 내년 2.5%로 소폭 올랐다.(Fig.6)

추세로 보자면 물가와 성장률 모두 소폭이나 하향되는 점에서 시장금리 상승 압력이 크지 않을 것이라고 볼 수 있겠으나, 레벨에서는 앞서 시장이 반영하고 있는 수준과 차이가 크지 않고 미래 불확실성을 감안한다면 상하방 가능성이 모두 열린 것으로 보인다.

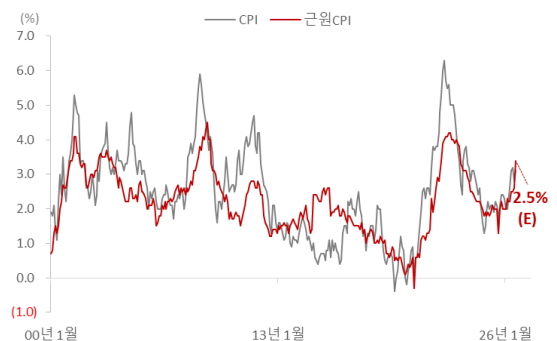
경제전망 의견으로는 한은보다 조금이나마 낮은 수준으로 진행 가능성 높지 않나 판단된다. 하지만 올해는 편차가 적고 대내외 불확실성을 감안한다면 시장금리는 당분간 현수준에서 등락을 거듭하는 횡보세를 보일 것으로 본다. 이후는 하향 안정으로 예상된다.

Fig.5 : 한은 경제전망(분기, YoY)



자료: 한국은행, BNK투자증권

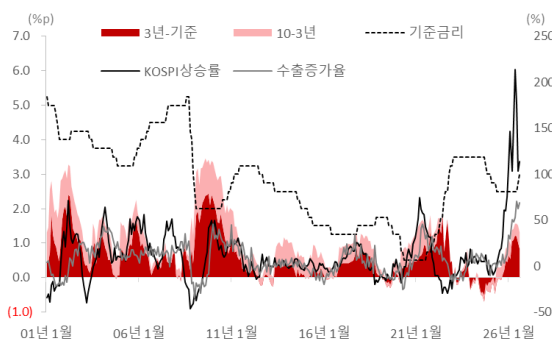
Fig.6 : 국내 소비자물가(YoY) 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

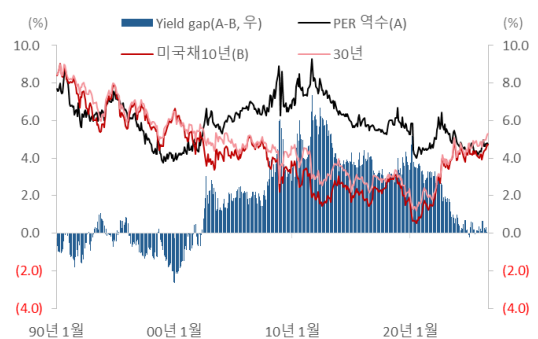
그 배경을 단순히 정리하면 금리 상승 모멘텀의 정점이 지나지 않았나라는 판단이다. 수출, 경제 성장과 추가상승률, 기간스프레드, 금리인상 진행이(Fig.7) 과거와 다르지 않을 것으로 보인다. 시장 영향 큰 미국 금리 또한 상승의 정점에 오지 않았나라는 생각이다. 현재 미국 상황은 추가적인 금리상승이 실물경제/기업이익 훼손으로 민감하게 반응하고 있고, 미국 Yield Gap(Fig.8)에서도 미묘하지만 새로운 균형점임을 시사하고 있다.

Fig.7 : 수출, 추가, 기간스프레드, 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.8 : 미국 Yield Gap



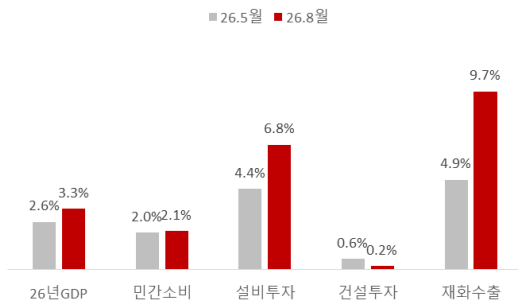
자료: Bloomberg, BNK투자증권

2. 시황 : 상하방 모멘텀 점검, 당분간 소강상태 전망

현재 펀더멘탈 상황에 대한 점검을 해보면, 시장의 성장률 기대는 한은 GDP 지출 부문별 기준 경제전망과(Fig.9) 크게 다르지 않을 것이다. 반도체 업황 호전에 따른 높은 수출 성장세와 관련 투자, 소비까지 낙수효과를 반영한 내용으로 시장금리는 반영하고 있다고 본다.

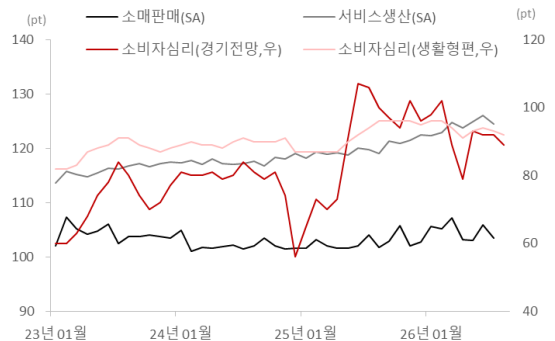
민간소비관련 현재 상황은 7월 들어 소폭 둔화되는 모습이다. 소매판매 전월비 -1.3%(YoY -0.8%), 서비스생산 전월비 -2.4%(YoY 3.5%)를 기록하였고, 소비자심리지수 또한 생활형편과 경기전망 모두 소폭 하락하였다. 이는 주가(코스피 전월비 7월 -22.2%, 8월 +3.4%) 하락이 전반적인 소비 심리와 활동을 위축시킨 것으로 사료된다.

Fig.9 : 국내 성장률 상황



자료: 한국은행, BNK투자증권

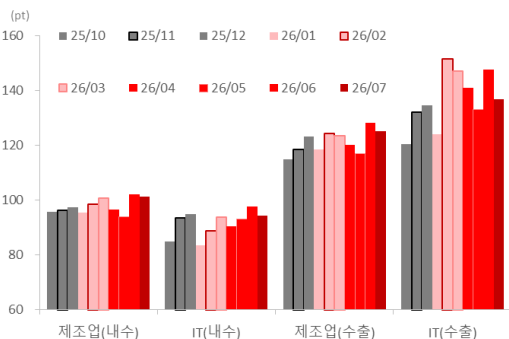
Fig.10 : 서비스생산, 소매판매, 소비자심리



자료: 한국은행, BNK투자증권

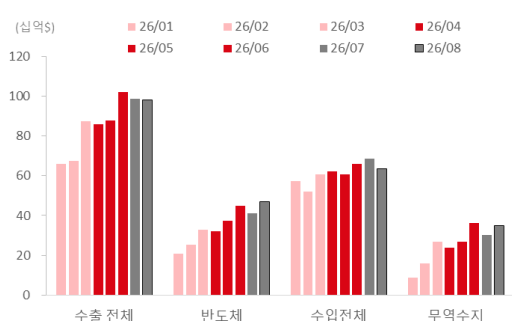
제조업 활동을 보면 7월 생산 전월비 0.2%(YoY 3.9%), 출하 전월비 -1.5%(YoY 2.2%), GDP 수출 증가율과 밀접한 제조업 수출 출하는 전월비 -2.3%(YoY 3.1%)였다.(Fig.11) 관심이 큰 반도체 출하량이 전월비 -7.3%(YoY -3.4%)를 기록하였는데 이는 6월(전월비 +11.7%) 선적이 많았던 영향으로 파악된다. 수출입 동향(Fig.12)은 수출 가격이 반영된 관계로 하락폭이 제한적이었고 여전히 양호하나 6월 고점을 소폭 하회하고 있다.

Fig.11 : 제조업 및 IT관련 제품출하 지수(계절조정)



자료: 국가데이터저, BNK투자증권

Fig.12 : 수출입 동향

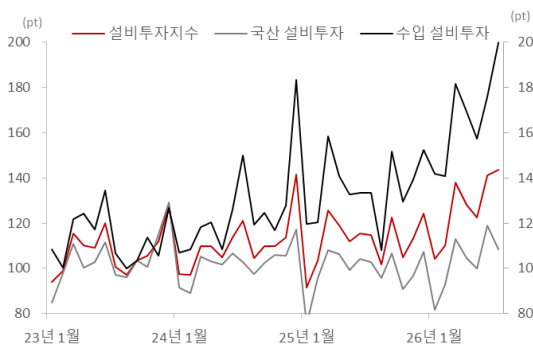


자료: 관세청, BNK투자증권

설비투자는 7월 전월비 +7.5%(YoY 24.9%)로 상승세가 뚜렷한 상황이다.(Fig.13) 높은 대외의존도 특성을 고려한, GDP 전체에 보다 부합하는 국산 설비투자 실적은 전년동월비 5.2%로 6월 14.0%보다 후퇴한 모습이다. 건설투자(Fig.14) 부문은 여전히 부진한 모습으로 7월 건설기성 전월비 -1.1%(YoY -3.2%)를 기록했고, 상반기 높아졌던 건설 수주액 증가도 전년 동월대비 -34.0% 수준으로 떨어져 반등이 쉽지 않아 보인다.

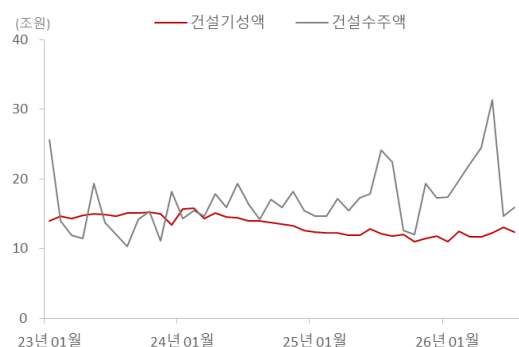
이상의 경제활동을 26년 GDP 성장률 전망으로 종합하면 전반적으로는 한은 8월 전망에 가깝지만 조금 못미칠 가능성이 있어 보인다. 당연 추세 변화 가능성은 희박하고 작은 오차 정도이다. 즉, 당분간 경제지표는 상하방 모멘텀이 크지 않은 수준이 예상된다.

Fig.13 : 설비투자지수(국산, 수입)



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

Fig.14 : 건설투자

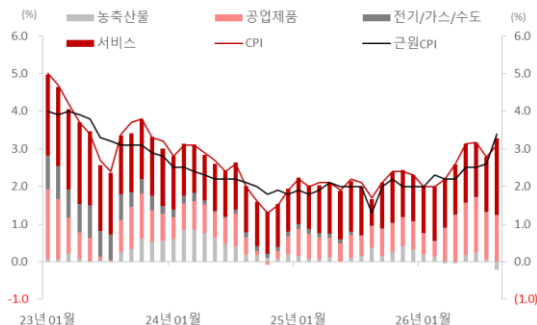


자료: 국가데이터처, BNK투자증권

소비자 물가는(Fig.15) 작년 8월 통신비 반값할인 영향 등으로 8월 다소 크게 상승하였으나 시장 기대에 크게 벗어나지 않는 3.1%를 기록했다. 서비스 영역이 7월 2.6%(YoY)에서 8월 3.7%로 상승기여가 컸으나, 공업제품이 전월과 동일한 3.7%를 유지하며 우려했던 물가상승 확산(유가의 2차전이) 두드러지지 않았다.

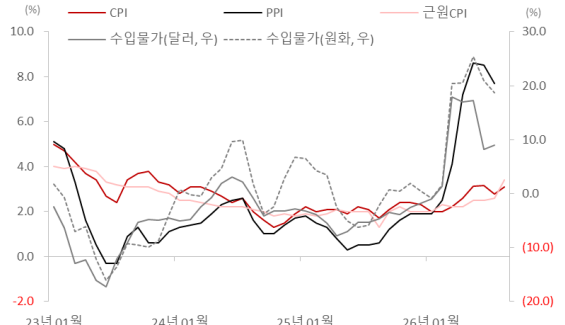
무엇보다 원달러 환율이 최근 1,350원 내외까지 낮아지며 올해 고점(1,562원)이나 작년 저점(1,364원)에 비추어 볼 때 기존 전망보다 높은 물가 완화 압력이 작용될 것으로 판단된다. 최소 수입물가(Fig.16)에서 달러와 원화기준 차이 10%p가 사라질 예정이다.

Fig.15 : 소비자 물가(YoY) 및 부문별 기여도



자료: 국가데이터처, BNK투자증권

Fig.16 : 생산자, 수입 물가(YoY)

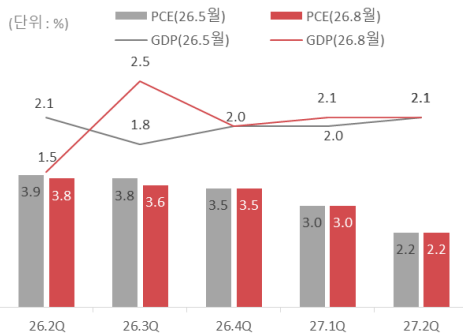


자료: 국가데이터처, BNK투자증권

미국의 경제 상황은 시장 컨센서스로(Fig.17) 볼 때 최근 변화가 적었고 앞으로도 크지 않을 것으로 전망된다. 7월말 발표된 2분기 GDP성장률이 낮아진 영향으로 3분기 전망이 급등한 상황을 제외하면 2% 수준 성장률에 점진적 물가 완화가 유력해 보인다.

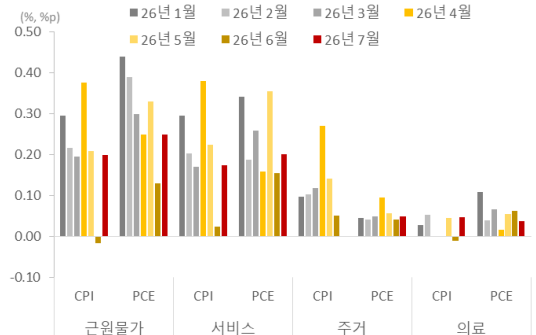
7월 근원 PCE물가(Fig.18) 전월비 0.25%(YoY 3.34%)로 시장 예상보다 소폭 상회했으나 전반적인 하향 흐름에서 크게 벗어난 것으로 보이지 않는다. 근원 소비자물가 전월비 0.2%(YoY 2.5%)와 주요 내용과 흐름에서 차이가 적고 올해까지 높은 수준이 이어질 것으로 보는 시장 컨센서스와 차이도 크지 않다.

Fig.17 : 미국 경제 전망(GDP QoQ 연율)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.18 : 미국 근원 소비자 물가 추이(MoM)

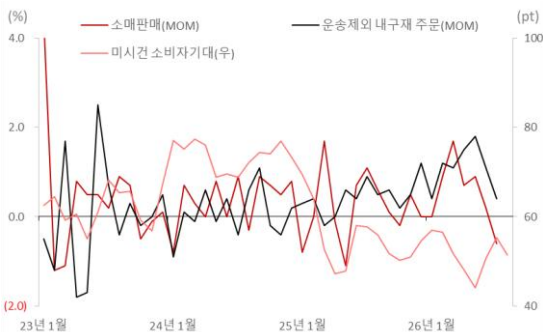


자료: Bloomberg, BNK투자증권

미국경제 전망에 있어 ISM 등 서베이 지표에서 나오는 경제활동이나 물가, 고용 수준이 실제경제지표와 다소 괴리를 보이는 점이 불편하게 인식되나, 전체적인 흐름과 레벨에서의 변동성으로 판단하여 컨센서스 전망 수준에서 큰 변화가 생길 것 같지 않다.

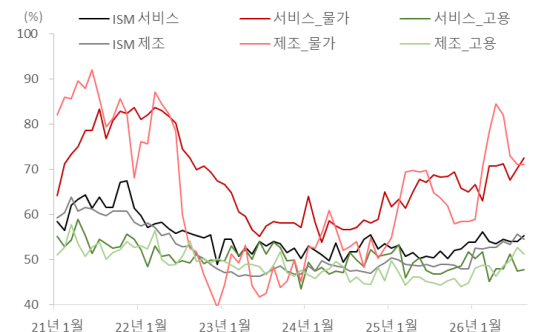
소매판매와 운송제외내구재 주문은(Fig.19) 예상보다 부진한 모습이나 소비자기대나 ISM(Fig.20) 감안시 견조한 소비와 산업활동을 지지할 것으로 전망된다. 8월 미국 비농업취업자수가 예상보다 많은 162천명으로 발표되었으나 전월 부진(-79천명)과 낮아진 ADP 고용(38천명), 50을 하회하고 있는 ISM고용 등 고려시 경기 호전으로 해석하기는 어려워 보인다. 낮은 수준의 균형 전망을 유지한다.

Fig.19 : 미국 소매판매, 내구재 주문



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.20 : ISM 제조, 서비스업 지수



자료: Bloomberg, BNK투자증권

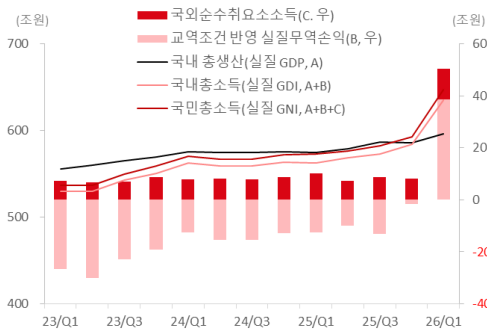
3. 이슈 : 시장금리 적정수준, 관건은 내년 성장률

모두의 관심은 시장금리가 어디까지 상승할 지와 기준금리 최종 인상은 언제 어느 수준일 지에 있을 것이다. 앞서 개괄에서 언급한 것과 같이 국내 물가와 성장률 추세가 앞으로 어떻게 될 것인가를 핵심으로 보고 있다. 물가는 전반적인 변동성이 크지 않을 것이라는 전제하에 성장률 전망 추이와 레벨이 주요 검증 사항이 되겠다.

기존 자료(26.7 월)에서 밝혔듯이 시장 컨센서스보다 낮은 수준의 성장과 기준금리 전망을 가져왔던 배경은 현재 성장 내용이 양극화의 특성, 반도체에 집중된 영향으로 경제 전반의 확산과 펀더멘탈 개선, 즉, 잠재성장률과 중립금리 상향으로까지 이어지는 가에 대해서 확인 시간이 필요하다고 보고, 금리인상이 가져올 경제 전반의 긴축 부담을 고려해야 된다는 의견이었다.

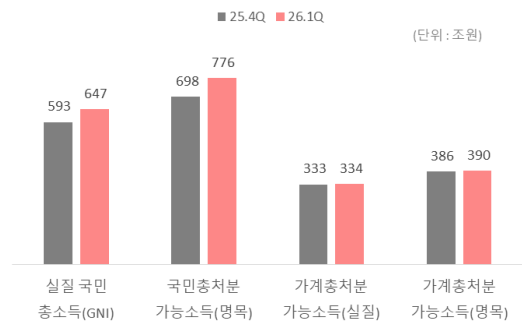
26.1Q 국민소득에서 보듯 국민총소득(GNI)의 증가가 아직 가계소득 증가로 반영되지 않았고 국내투자로도 이어지지 않아 국외투자(경상계정 잉여)로 남아있는 만큼 반도체 산업/수출 호황이 소비와 투자 증가로의 수요 확산을 확인하며 점진적으로 대응하는 것이 적절해 보였다. 곧(9/8 일) 발표될 2 분기 국민소득을 확인해야겠지만 현재 확인되는 2 분기 경제지표를 기준으로 미루어 추정할 때 1 분기와 크게 다르지 않을 것 같다.

Fig.21 : 실질 국민총소득(GNI) 구성과 추이



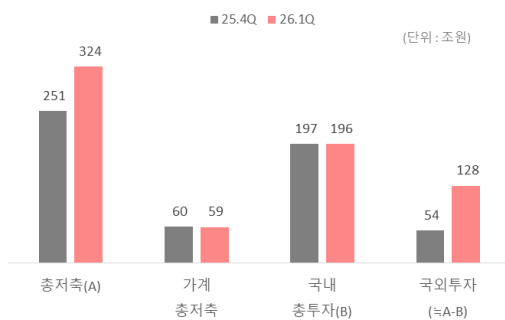
자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.22 : 국민 총소득(GNI)과 가계총처분가능소득



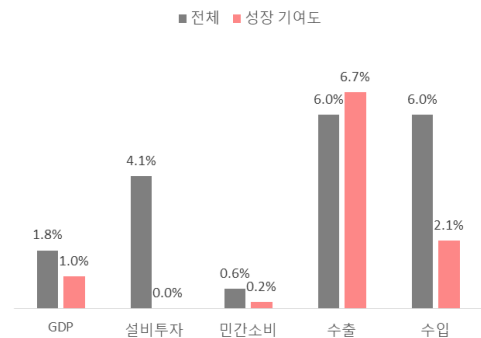
자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.23 : 총저축, 국내투자, 국외투자



자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.24 : 26.1Q IT산업의 GDP 성장 기여도



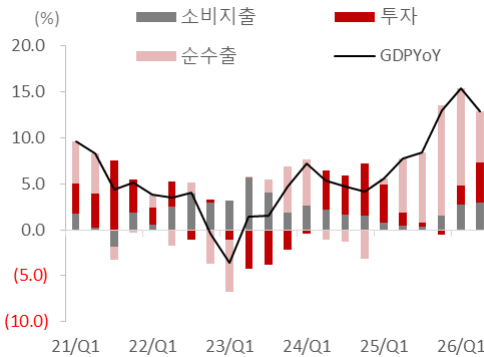
자료: 한국은행, BNK투자증권

해당 내수 확산 속도에 대한 의문은 기존 대만사례 분석에서(26.5 월) 시작하였는데 우리나라에 앞서 큰 수출 호조세가 이어지고 있는 점에서 일부 편차를 고려하더라도 생각보다 미진한 소비지출, 낙수효과를 보이는 것으로 판단하였다.

대만 사례를(Fig.25, 26) 개괄하면 25 년부터 순수출 기여가 확대되기 시작하였고, 그 이후 소비지출 확대로 나타나고 있다. 급격한 순수출 기여 확대가 외부 빅테크 성장에 기인했지만 그 이전 24년 상당히 높은 투자 지출의 확대에 의해 실질기준 순수출 확대 폭이 더욱 커지게 된 기반이 되었다. 순수출의 내수, 소비와 투자로의 전이는 간략히 보면 t+3~4 분기 이후 두드러진 확산을 확인할 수 있다. 민간소비 증가율이(25.2Q 0.2% → 26.2Q 5.9%) 커 보이니 상대적인 성장 기여도 수준은 코로나 때에 못 미친다.

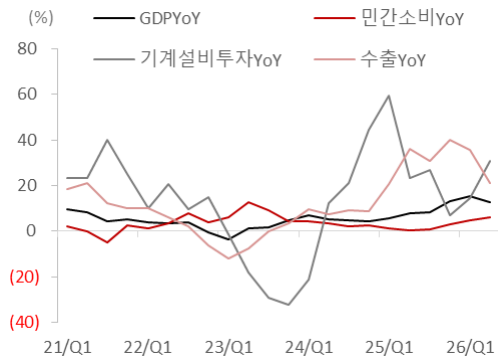
국내 상황을 보면(Fig.27, 28) 올해부터 크게 확대된 순수출 기여가 앞서 가계소득(Fig.22), 국내투자(Fig.23)로 확산이 가시화되는 시점은 올해 4 분기나 내년 1 분기로 예상된다. 일반적으로 대형 설비투자 2~3 년 기간 소요와 계획/인프라/인허가 등 건설이전 과정까지 생각한다면 다소 조급한 기대일 수 있으나, 기존 건설중 투자의 확대, 조기 착공 등 기여를 무시할 수 없다. 소비 확산은 올해 실적이 성과급/임금으로 지급되는 시기는 빨라야 내년 1 분기일 것이다.

Fig.25 : 대만 GDP 성장률(YoY)



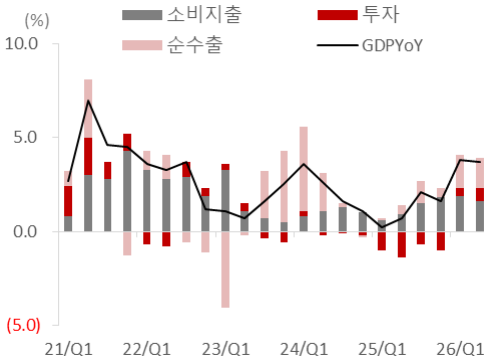
자료: 대만 통계청, BNK투자증권

Fig.26 : 대만 GDP 지출항목별 성장률(YoY)



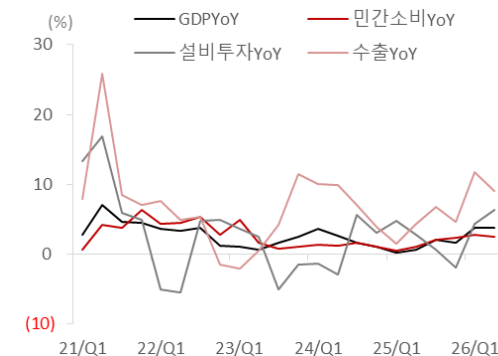
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.27 : 한국 GDP 성장률(YoY)



자료: 한국은행, BNK투자증권

Fig.28 : 한국 GDP 지출항목별 성장률(YoY)



자료: 한국은행, BNK투자증권

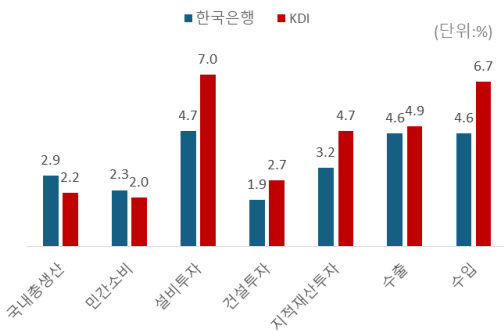
수출 호황의 내수 확산은 수준의 문제이지 당연히 귀결될 사항으로, 한은 총재가 금통위 기자회견에서 백투백 인상 반대가 전술적 대응 차이일 뿐이지 3.0% 수준이 과도한 긴축 수준으로 보지 않는 점에 동의한다. 다행히 금리인상 영향과 경제 상황 전개에 따라 추가 기준 금리 인상폭과 최종 수준에 대한 점검까지 시사하면서 시장의 조급함을 진정시키고 고민의 시간을 유도한 점도 당분간 시장금리 행보가 이어질 것이란 전망에 힘을 보탠다.

최근(8/19) 발표된 KDI의 경제전망을 보면 한국은행의 내년 전망 수치와 지출항목별 반영 경로가 다소 크게 차이가 났다. 26년 경제전망은 한은 3.3%, KDI 3.2%로 크게 차이가 나지 않으나 27년은 0.7%p나 벌어졌다. 27년 경제전망 비교표(Fig.29)에서 보다시피 설비투자과 수입 증가율에서 크게 달랐는데, 투자 증가가 더 크게 진행되고 이는 대외의존도 높은 투자가 수입 규모를 키워 전체적으로 국내 성장률 차이가 크게 벌어졌다.

다시 해석을 하면 비슷한 수출 증가율로 반도체 업황 호전 지속 가정아래 한국은행은 소비로의 확산에 비중을 둔 반면 KDI는 투자 확대(설비투자, 건설, 지적재산권)에 무게를 두었다. 제한적인 세부 내용으로 확인되지 않는 영역 또한 상당한 차이가 있어 보이는데(Fig.30, 기타 항목) 아마도 정부지출 차이로 추정된다. 한은은 정부 소비지출 확대에 조금 더 우위를 두었을 것으로 생각된다.

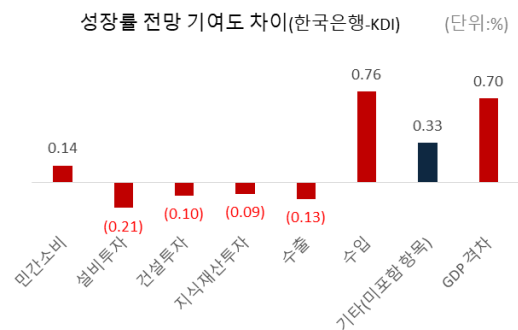
27년 전망에 의견을 달자면 소비보다 투자 확산 가능성이 보다 높을 것으로 본다. 민간 소비의 확산에는 여전히 제약적인 여건, 양극화(소득, 반도체, 소비성향) 부담이 상당히 작용할 것으로 판단하기 때문이다. 참고로 두 기관의 물가와 고용 증감은 비슷하다. KDI 27년 소비자 물가 2.2%(근원 2.4%), 고용은 한은과 동일한 20만명 증가 전망이다.

Fig.29 : 한국은행과 KDI 27년 경제전망 비교(1)



자료: 한국은행, KDI, BNK투자증권

Fig.30 : 한국은행과 KDI 27년 경제전망 비교(2)



자료: 한국은행, KDI, BNK투자증권 추정

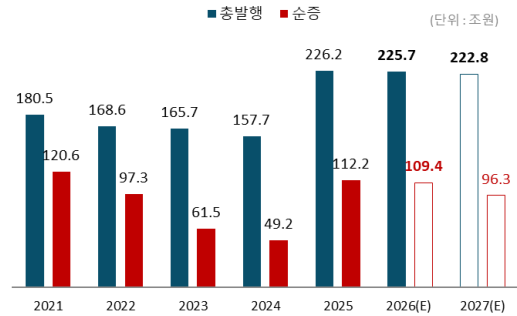
최근 발표한 27년 정부 예산안도(Fig.31) 여전히 높은 증가세 성장기여 확대가 전망된다. 반도체 호황에 기반한 국채수입이 대폭 늘어(+40.7%) 사회보장성 기금을 제외한 관리재정수지는 -3.1조원, GDP -0.1% 수준으로 축소가 특징이다. 균형재정에 가까워져 국채 순증 발행요인이 적어 보이나, 미래대응기금으로 금융자산 104.4조원(162.3조원 설정, 45.4조원 지출) 수요로 국채 순증 발행은 96.3조원(Fig.32)이 정부안으로 책정되었다. 26년 순증(E)대비 13조원 축소로 국채 공급 우려는 다소 완화되었다.

Fig.31 : 27년 정부 예산안

구 분	26년(추정)	27년(안)	증가율
총지출(조원)	753	821	9.0%
총수입(조원)	701	881	25.7%
국세수입(조원)	415	584	40.7%
관리재정수지/GDP	-3.8%	-0.1%	
국가채무/GDP	50.6%	48.3%	
국가채무(조원)	1,413	1,520	7.6%

자료: 재정경제부, 기획예산처, BNK투자증권

Fig.32 : 국채 발행 실적 및 계획



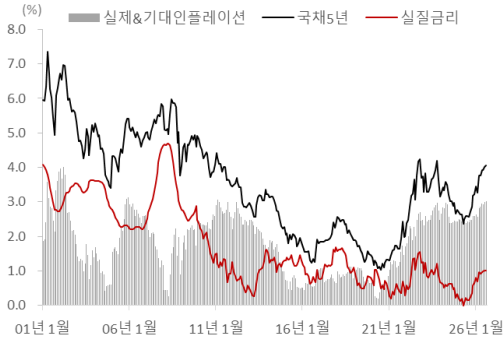
자료: 재정경제부, BNK투자증권

다시 돌아와 정리하면 현재 시장금리는 과도하지 않는 수준에서 물가와 성장률을 반영하고 있다고(Fig.33) 본다. 관건은 향후 전개가 어떻게 될 것인가 일 텐데, 먼저 물가 측면 불확실성이 큰 유가 영역을 제외한다면 수요 확산 압력을 반영하여 27년 근원물가 예상 수준은 2.5% 내외로 전망(한은, KDI)되는 바 현재 금리반영 기대인플레이션 3.0% 수준보다 작게나마 낮아질 가능성이 크다.

GDP 성장률은 하락 기조는 피할 수 없어 보인다. 상승추세 모멘텀 소멸로 보자면 실질금리 하락이 당연시 되나, 추세성장률, 잠재성장률을 상회하는 플러스(+) 산출갭 상황이 중립금리 상승요인, 긴축 요인으로 보아야 할 지가 앞으로 실질금리 수준을 결정할 것으로 보인다.

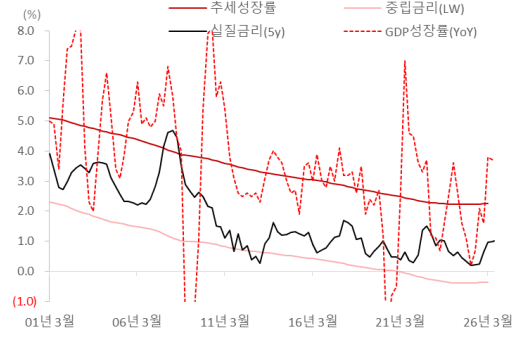
이에 대한 의견은 앞서 현재 성장률 점검과 수출 호황의 소비와 투자 확산에서 기술한 바와 같이 상대적으로 크지 않은 영향으로 소비확산 저조, 수입 상쇄 등의 영향이 더 클 것으로 예상하며 이후 성장률과 수요 압력, 추가 긴축 필요는 크지 않을 것으로 본다.(최종 기준금리 예상 3.25%) 추가로 소비확산 기여를 높게 설정한 한국은행의 근원물가 전망이 2.5%인 점을 감안하면 3.5%를 초과하는 긴축 가능성은 낮아 보인다.

Fig.33 : 국내 실질금리와 기대인플레이션(5년물)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.34 : 국내 실질금리와 성장률, 중립금리^{주)}



자료: Bloomberg, BNK투자증권

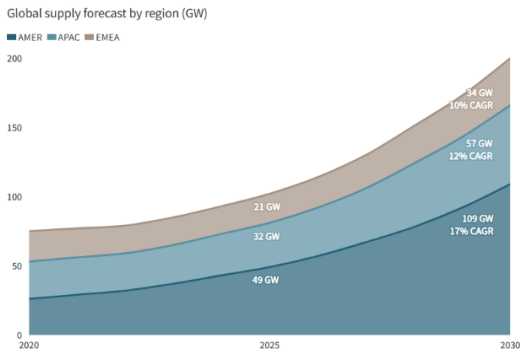
4. 이슈+ : 새로운 균형으로 안도할까? 마찰적 긴장으로 변동성을 키울까?

앞서 내년 경제전망을 중심으로 시장금리 의견을 정리해 보았지만 AI 성장과 투자확대가 2030년까지 길게 전개될 가능성이 높고 그 과정과 시장 영향이 균형점으로 안정이 될지, 변동성으로 점차 마찰을 키울지도 큰 이슈로 생각된다.

AI 투자 대표로 데이터센터 확대(Fig.35)는 앞으로 연평균 14% 이상 성장할 것으로 예상되고, 이를 주도하고 있는 AI 수요와 하이퍼스케일러 자본적지출(Capex)은 꺾일 줄 모른 채 증가 폭을 키우고 있다. 해당 경쟁은 재무 위험, 사업 수익성을 떠나 생존의 경쟁, 현재 위치를 유지하기 위해서 계속 달려야 하는(Red Queen Effect), 경쟁 상대가 뛰어내리기 전에는 멈출 수 없는 치킨게임에 가까워 보인다.

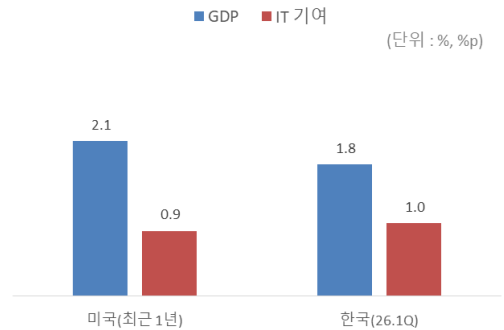
궁정적으로 보면 해당 투자 확대에 당장 미국의 성장률의 50% 가까이가 IT투자로 지지되고, 국내는 반도체 호황과 국내 대규모 경상수지와 성장률 개선의(Fig.36) 수혜를 받고 있다. 앞으로도 미국은 해당 산업 패권국으로서의 지위에 생산성 혁명을 주도할 것으로 예상되며, 국내 또한 관련 반도체 주도권은 물론 글로벌 AI 강국으로 위치하기 위해 적극적 투자 확대를 계획하고 있다.

Fig.35 : 글로벌 데이터센터 규모 추정



자료: JLL, BNK투자증권

Fig.36 : IT투자 미국 성장 기여도, IT관련 한국 기여도



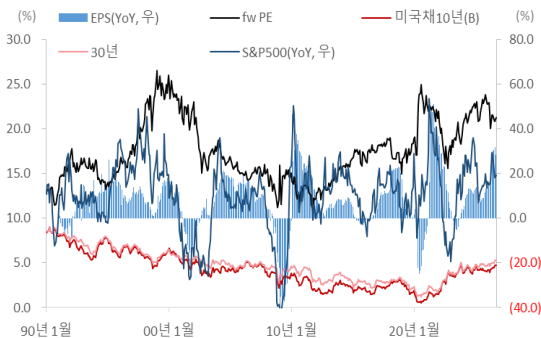
자료: Bloomberg, 한국은행, BNK투자증권

하지만 관련 투자 확대와 경쟁 심화에 대한 평가는 일방적 환호에서 점차 우려의 목소리가 많아지고 있다. 미래 성장성에 민감하고 선제적인 가격 반응을 주도하는 주식시장은 이미 IT 버블 수준의 고평가를, 대형 빅테크(Magnificent 7) 쏠림을 보여주다 근래 과도한 투자 확대에 대한 수익성과 재무 위험에 대한 검증을 요구하며 소폭 조정 분위기를 연출 중이나 여전히 기대가 꺾이지는 않은 모습이다.(Fig.37)

채권시장은 AI 투자와 다소 거리가 있었으나 앞서 경제지표에서 드러나듯이 실물경제 영향과 사모대출 시장 규모 확대, AI 관련 기업 회사채 발행 증가 등 직간접적으로 상당부분 금리 상승 압력으로 작용한 것으로 평가된다. 특히 AI 산업의 수익성 등 우려는 최근 높아진 시장금리에 의해 더욱 부각되고 있는 상황이다. 금리와 주가의 민감도가 계속 주식 시황 해석의 헤드라인으로 자리잡고 있다.

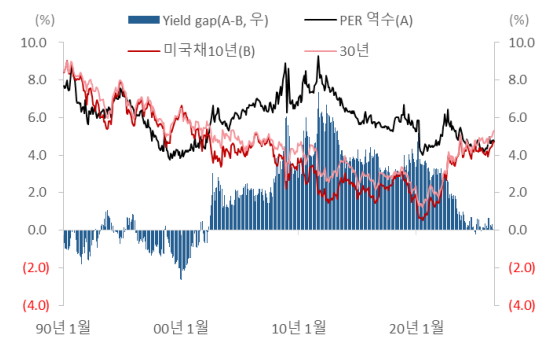
전통적인 방식으로 주식(PER 역수) 채권(미국채 10년금리) 기대수익률 차이 Yield Gap을 보면 24년 중반부터 '0' 수준에서 공방을 벌이고 있다.(Fig.38) 미국이 코로나 이후 물가 상승에 따른 고금리 진입 이후 트럼프 당선, 재정적자, 관세, 이란 전쟁 등으로 일정 수준 기준금리 인하에도 장기금리는 높은 수준에서 횡보 상태에 있다. 30년물은 코로나 직후시기를 넘어 2007년 금융위기 이전으로 되돌아간 상태이며, 그 이전 IT 버블시의 금리와 주가의 괴리가 다시 출현할 우려도 커졌다.

Fig.37 : 미국 주가 Valuation, 금리 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.38 : 미국 Yield Gap



자료: Bloomberg, BNK투자증권

AI 산업의 경제와 금융시장의 주도권, 집중은 통화정책의 딜레마를 더욱 확대시키고 있는 것으로 보인다. AI 투자 환경과 경쟁은 전통적 가격과 수급 구조, 비싸면 수요가 줄어드는 행태가 적용되지 않고 있다. AI는 반도체 가격을 넘어 높은 전력량 수요로 전쟁이슈를 벗어나더라도 높은 에너지 가격을 지지할 것으로 보이고, 금리가 높아지더라도 투자 규모를 줄이지 않을 것으로 보인다. 즉, 통화정책은 금리를 올려도 물가를 낮추기 쉽지 않고, 투자 수요를 줄이고 저축을 유도하고 싶어도 그렇게 안되는 상황인 것이다. 미국의 현재 기준금리 수준이 긴축적인 줄 알았는데 현재 긴축적이지 않다고 평가되는 것에는 AI 산업의 기여가 크다고 느껴진다.

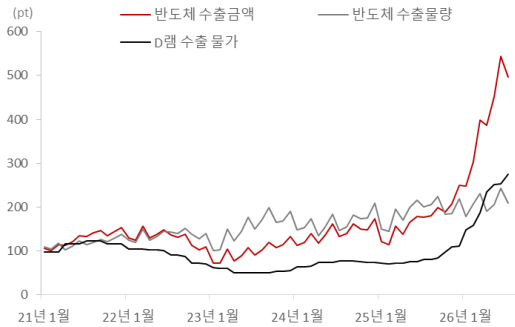
다행히 현재 금융시장은 그 경계에서 미묘한 균형을 이루고 있는 것 같다. 향후 통화정책 대응의 애로는 차치하고 시장 가격인 주가와 금리 움직임은 AI와 관련 산업이 시장 금리 수준에 맞춰 가격과 속도 조절이 일어날 것을 시사하고 있다고 판단된다. 금리가 올라 AI 투자 과열이 조정되고 반도체 가격 등 전반적인 가격 상승도 안정되는 흐름이 현재 예상하는 베이스 시나리오이다.

이러한 관점에서 금융, 경제관련 모멘텀의 정점이 지나 상승물이 둔화되는 상황이 앞으로 전개될 것이라고 전망한다. 이는 구체적으로 국내 경제성장률의 중심인 수출증가율 정점, 주가상승률의 정점, 기간스프레드의 정점이 지나고 있다고 본다.(Fig.40)

반도체 가격의 정점은 아직 확인되지 않고 있고(Fig.39) 시장금리도 고점을 계속 위협하는 분위기에 통화정책 긴축의 강도도 시장의 생각보다 높은 수준으로 갈 가능성이 눈에 밟히겠지만, 경제 전체의 수요는 점차 떨어져 AI 투자와 반도체 가격의 안정도 조만간 가시화될 것이며, 통화긴축은 늘 실물경제에 후행적 특성을 감안할 때 현재 시장에 반영된 수준에 미치지 못할 것이라는 기대가 생기는 순간 금리인상 과정에도 시장금리는 하향 안정되는 것이다. 이러한 모습은

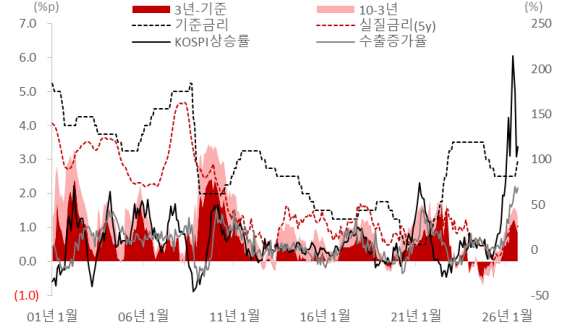
과거 가격사이클에서 늘 같은 모습을 보여왔다는 점에서(Fig.40) 베이스 시나리오로 지지하는 배경이기도 하다.

Fig.39 : 반도체 수출 금액, 물량, D램 수출물가



자료: ECOS, BNK투자증권

Fig.40 : 수출, 주가, 기간스프레드, 기준금리



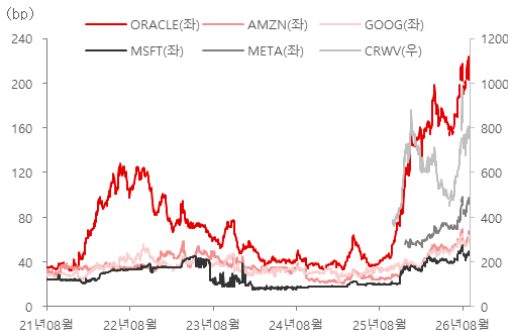
자료: Bloomberg, ECOS, BNK투자증권

문제는 현재 AI와 관련 산업의 투자 동력과 금융지지가 과거 IT버블 위기 때보다 더 커보이는 점이다. 미래에 대한 낙관적 기대는 같다고 보고, 재무적으로 튼튼한 기업들의 투자 의지와 이들의 상호 지원(순환금융), 사모대출 시장에서의 금융 변동성 방어 등이 그것이다. 끝을 두려워하지 않고 투자 확대가 지속되고 반도체 가격이 계속 오르는 상황이 전개될 수도 있을 것이다.

이 시나리오라면 시장금리는 당연히 더욱 올라갈 것으로 예상된다. 더욱 커지는 자금 수요에 관련 수요와 물가 자극도 여타 산업의 부진을 압도하는 형태로 나타날 것이기 때문이다. 높아진 무위험금리에 위험보상에 대한 요구도 더 늘어날 것이나 수익성 압박과 시장에서 파이낸싱 부담을 헤쳐나갈 수 있는 능력이 부족해 보이지는 않는다. 생각보다 오래 갈 수도 있어 보인다.

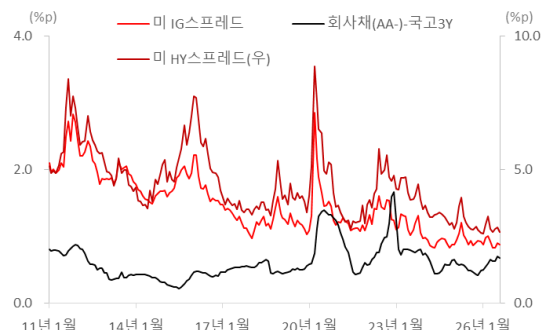
이 상황에서 관건은 주식시장과 신용시장에서의 평가가 어떻게 진행될 것인가이다. 당연히 높아진 금리에 나빠지는 수익(기업 이익)에 추가 밸류에이션, 성장 기대를 실어 IT버블의 고평가, Yield GAP 마이너스 심화를 만들 것인지, 주가 조정을 키워 현재의 균형이 유지되도록 강요할 것인지이고, 신용시장에서는 꼬리라도 자르고, 헤어컷을 강하게 압박하여 투자 조정을 유도할 것인지 일 것이다. 신용시장에서 개별 투기등급 기업이나 사모대출 시장의 상황이 말해줄 것이다.

Fig.41 : AI관련 주요 회사 CDS 스프레드



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.42 : 신용 스프레드 추이



자료: Bloomberg, ECOS, BNK투자증권

5. 전망 : 9월 핑보후 연말 하향 안정 기대

9월 금리 전망은 앞서 정리한 바와 이미 시장에 반영된 수준 이상의, 시장금리에 큰 영향을 줄 상하방 모멘텀은 크지 않다고 본다. 미국을 비롯한 유럽, 일본의 기준금리 인상은 이미 시장에 반영된 것으로 보이고, 금리 인상을 하지 않더라도 크게 하락할 만한 금리 하락 지지 발표나 요인이 부각되지 않을 예정이다. 인상 지연 정도로 현수준에서 크게 벗어날 것 같지 않다.

최근 원/달러 환율 하락이 두드러지고 그 모멘텀이 더욱 가속화된다면, 당장의 물가 부담 희석 요인으로, 원화 강세에 따른 수출 등 둔화 우려와 성장을 상향 기대 축소로 금리 하방 압력으로 대두되겠으나, 미국 등 글로벌 금리 흐름과 괴리를 일으킬 수준까지 이르지 않는 것으로 본다.

구체적 8월 시장 금리 전망은 아래 표(Fig.43)와 같다.

Fig.43 : 시장금리 전망

(단위: %)

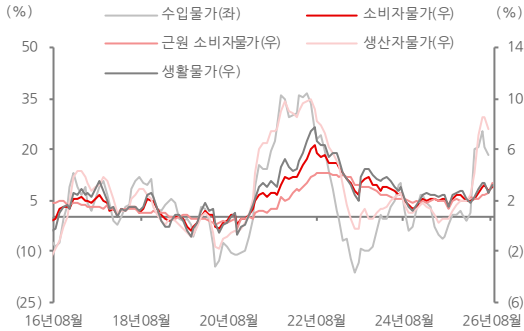
구분	26.8월		26.9월		26.3Q	26.4Q
	평균	범위	평균	범위	평균	평균
기준금리(기말)	3.00	-	3.00	-	3.00	3.25
국고채 3년	3.79	3.68 ~ 3.85	3.80	3.70 ~ 3.90	3.80	3.70
국고채 10년	4.28	4.16 ~ 4.37	4.25	4.15 ~ 4.40	4.27	4.15
AA-3년	4.47	4.38 ~ 4.53	4.40	4.30 ~ 4.55	4.47	4.35
미기준금리(상단)	3.75	-	3.75	-	3.75	3.75
미국채 10년	4.68	4.61 ~ 4.75	4.70	4.60 ~ 4.80	4.66	4.60

자료: 금융투자협회, BNK투자증권

<첨부> 주요지표현황

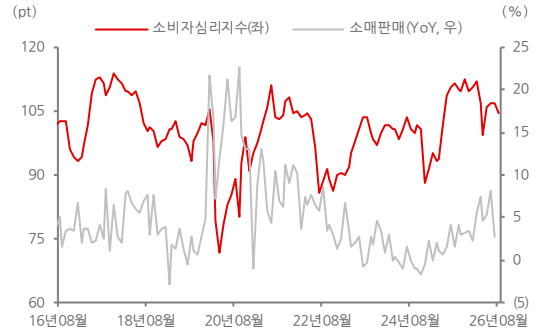
한국 주요 경제 지표

Fig.44 : 주요 물가 지표(YoY)



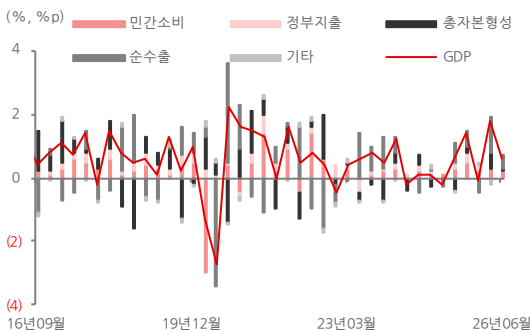
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.45 : 소비자심리지수, 소매판매



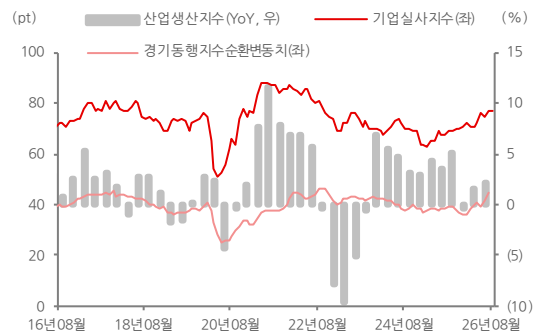
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.46 : GDP 성장률(QoQ), 기여도



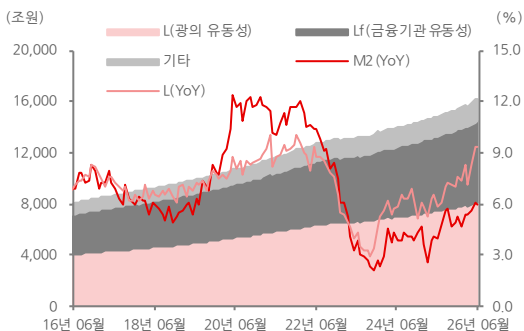
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.47 : 산업생산, 경기실사지수



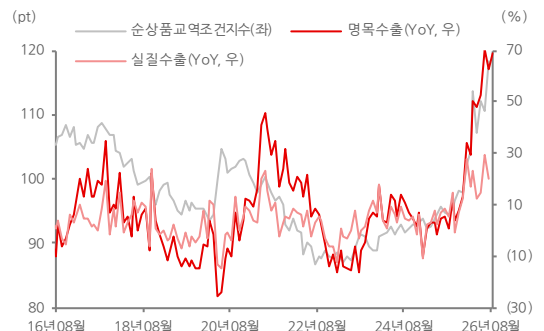
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.48 : 통화량



자료: 한국은행, BNK투자증권

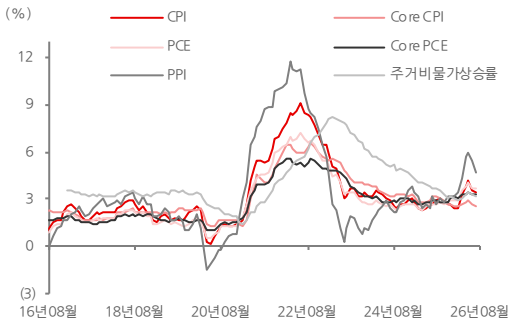
Fig.49 : 수출증가율, 교역조건수지



자료: Bloomberg, BNK투자증권

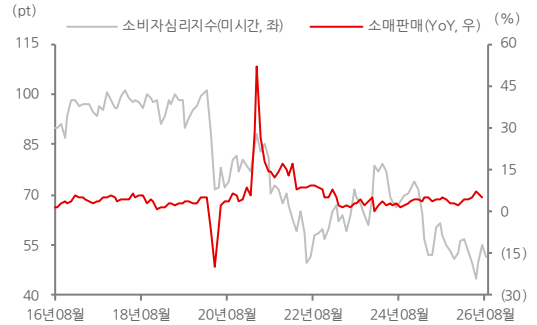
미국 주요 경제 지표

Fig.50 : 주요 물가 지표(YoY)



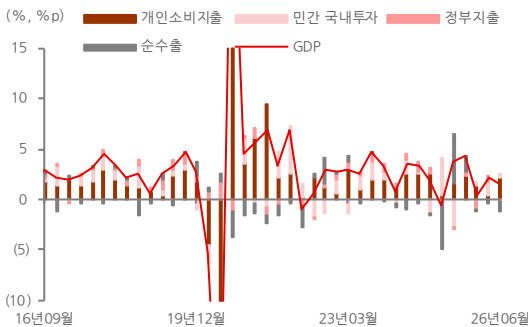
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.51 : 소비자심리지수, 소매판매(YoY)



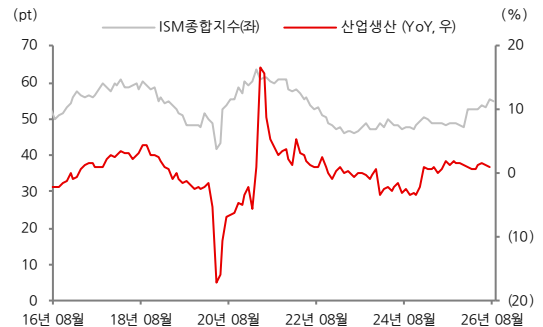
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.52 : GDP 성장률(QoQ연율)



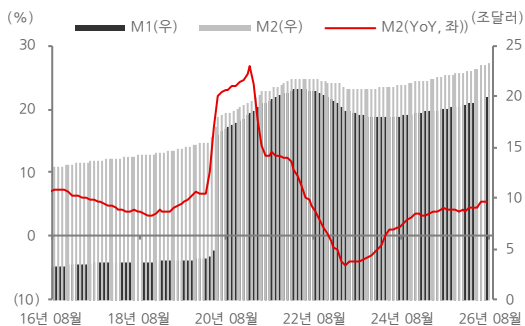
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.53 : ISM종합, 산업생산



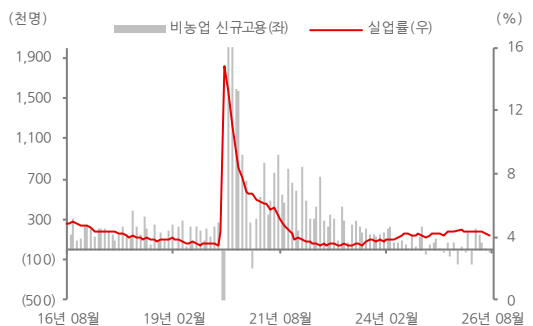
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.54 : 통화량



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.55 : 고용 지표



자료: Bloomberg, BNK투자증권

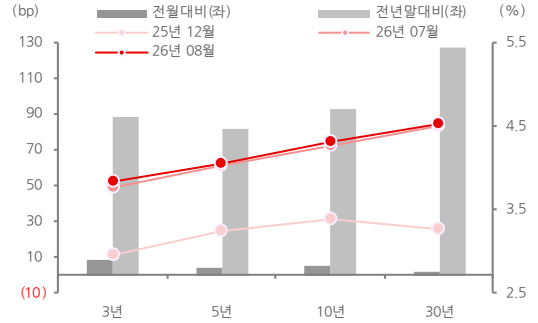
한국 시장 가격 지표

Fig.56 : 국채 만기별 수익률



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.57 : 국채 만기별 수익률



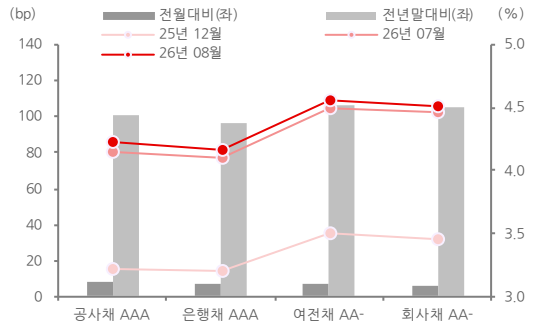
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.58 : 신용, 기간 스프레드



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.59 : 회사채별 수익률



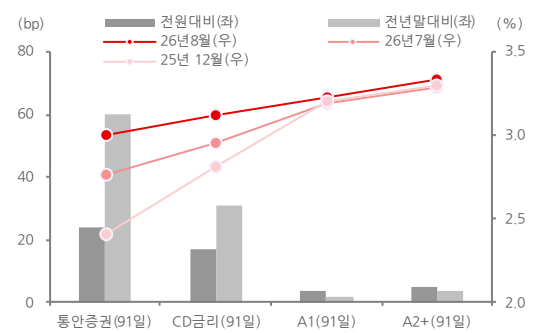
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.60 : 채권지수



자료: 금융투자협회, 한국자산평가, BNK투자증권

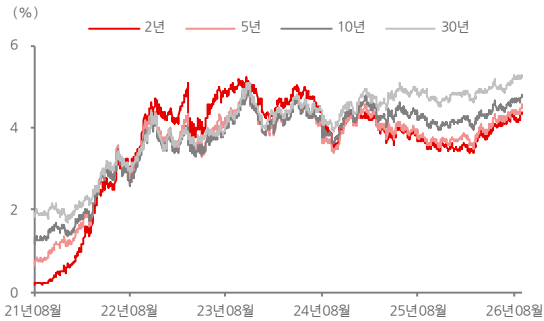
Fig.61 : 단기 금리 추이



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

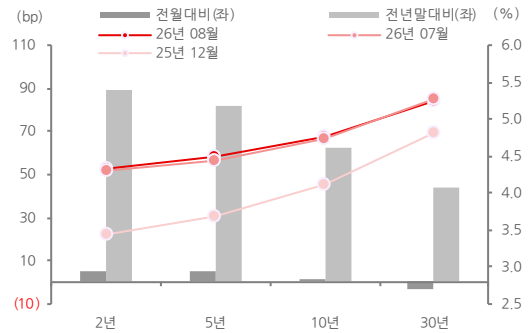
미국 시장 가격 지표

Fig.62 : 국채 만기별 수익률



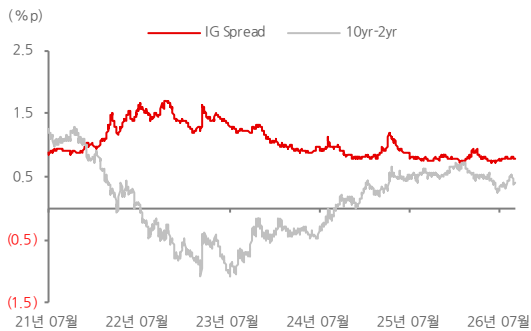
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.63 : 국채 수익률 곡선



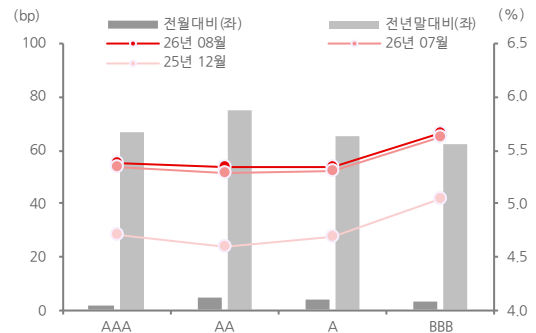
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.64 : 신용, 기간 스프레드



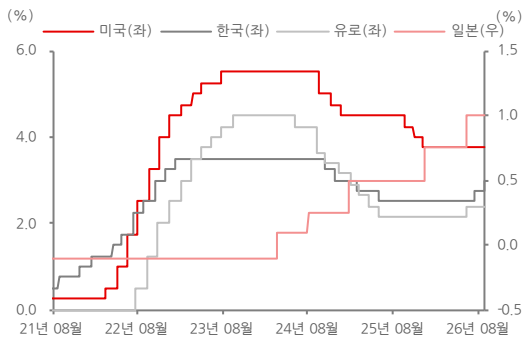
자료: FRED, BNK투자증권

Fig.65: 회사채 등급별 수익률



자료: FRED, BNK투자증권

Fig.66 : 주요국 기준금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.67 : 주요국 국채 10년 금리

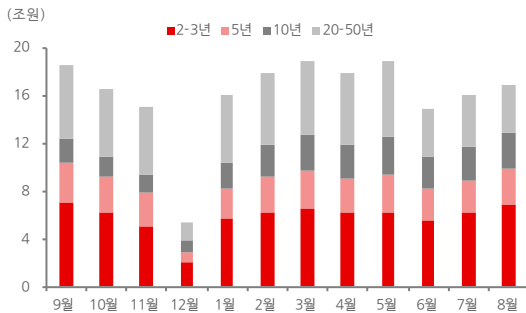
(단위: %)					
구분	한국	미국	일본	독일	프랑스
26.08	4.31	4.75	2.96	3.32	4.18
25.12	3.39	4.17	2.07	2.86	3.56
차이	0.93	0.58	0.89	0.47	0.61
최대	4.45	4.73	2.88	3.21	4.02
평균	4.29	4.59	2.78	3.09	3.89
최소	4.19	4.47	2.70	2.88	3.68

주) YTD(26년) 최대, 평균, 최소

자료: Bloomberg, BNK투자증권

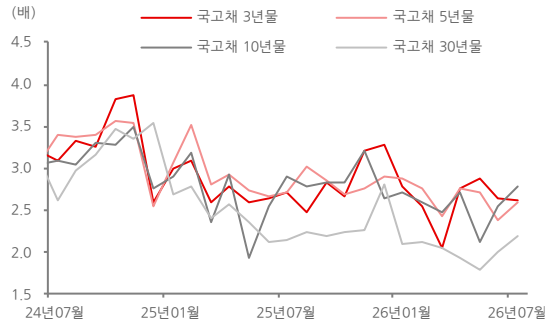
한국 시장 수급 지표

Fig.68 : 국채 월별 발행



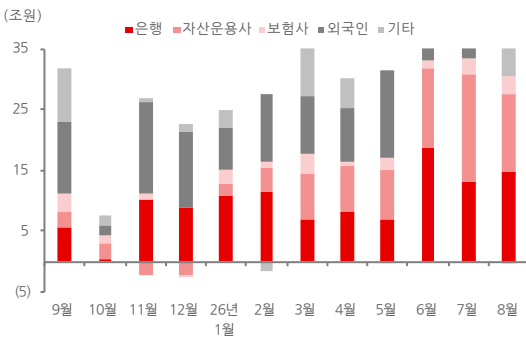
자료: 기획재정부, BNK투자증권

Fig.69 : 국채 응찰률



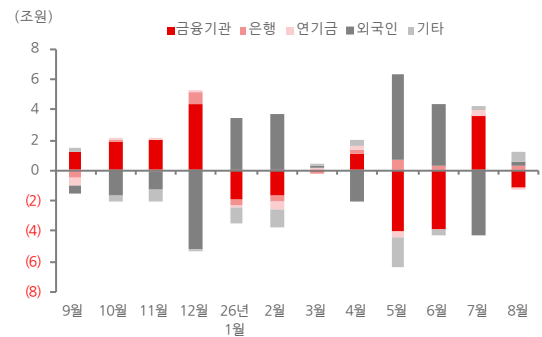
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.70 : 국내 국채 투자자별 순매수



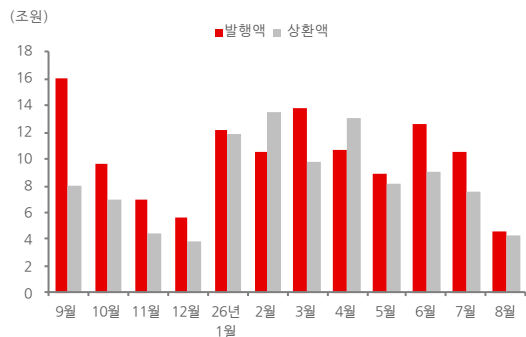
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.71 : 국채선물10년(근월물) 투자자별 순매수



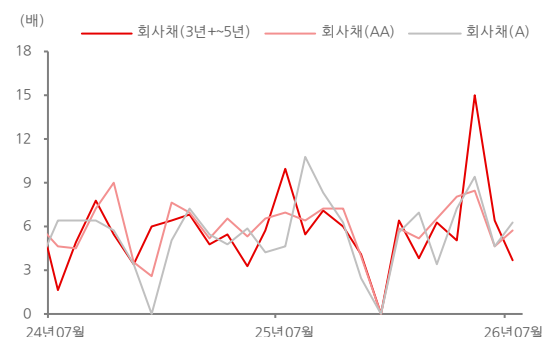
자료: 한국거래소, BNK투자증권

Fig.72: 회사채 월별 발행, 만기물량



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

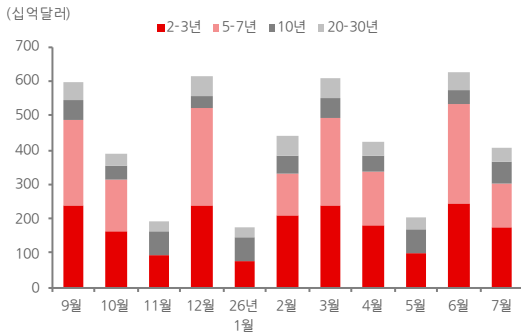
Fig.73 : 국내 회사채 응찰률



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

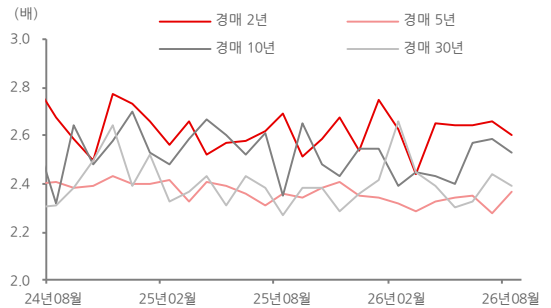
미국 시장 수급 지표

Fig.74 : 국채 월별 발행



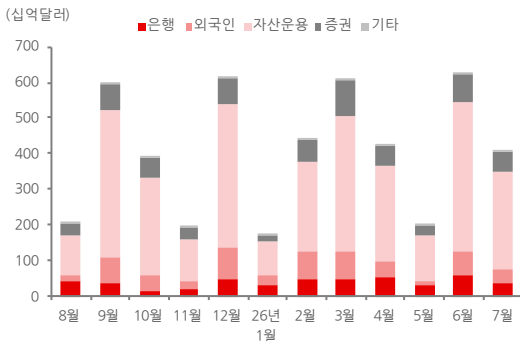
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.75 : 국채 응찰률



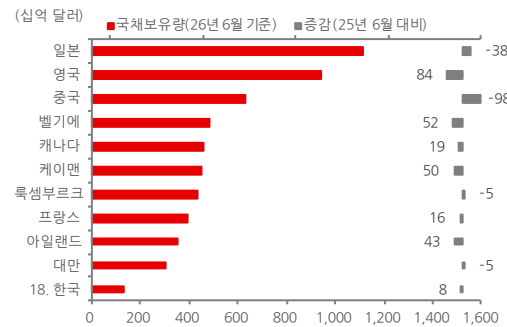
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.76 : 국채 투자주체별 응찰 매수액



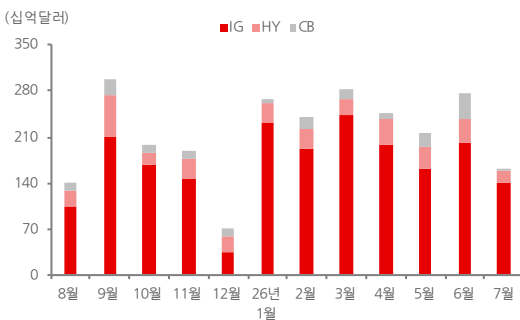
자료: 미국재무부, BNK투자증권

Fig.77 : 미 국채 국가별 보유량 Top10



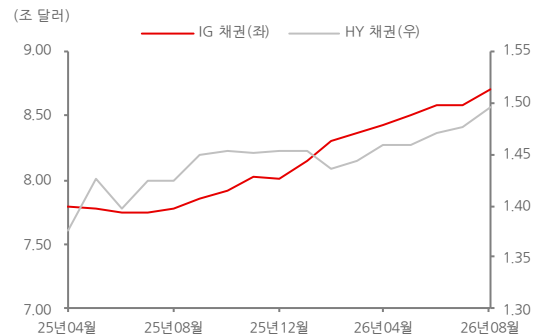
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.78 : 회사채 월별 발행



자료: Fed, BNK투자증권

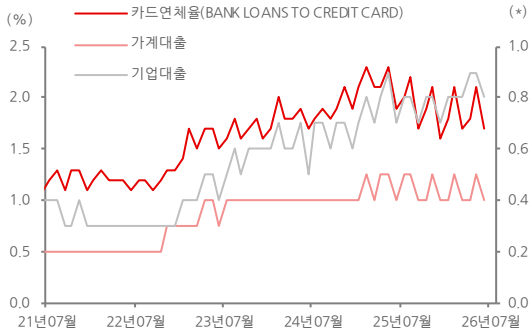
Fig.79 : 미국 IG/HY 채권 잔존액 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

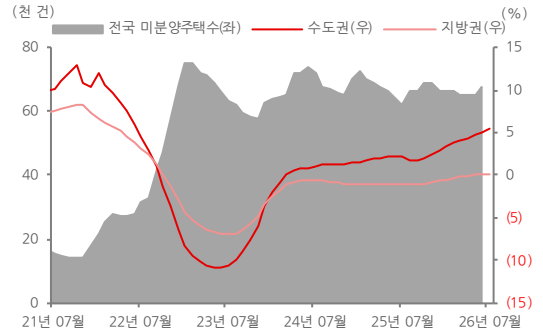
한국 모니터링 지표

Fig.80 : 주요 연체율



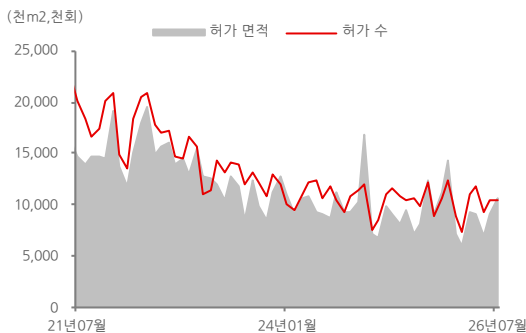
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.81 : 주택가격상승률, 전국 미분양 주택 수



자료: 한국부동산원, BNK투자증권

Fig.82 : 건축 허가 면적 및 허가 수



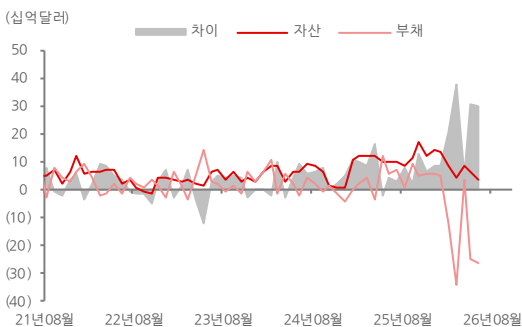
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.83 : VKOSPI, 신용 스프레드



자료: Bloomberg, 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.84 : 증권투자수지 자산, 부채, 차이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

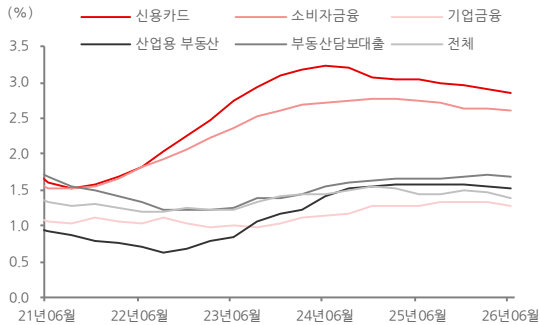
Fig.85 : 통화스와프 지표



자료: Bloomberg, BNK투자증권

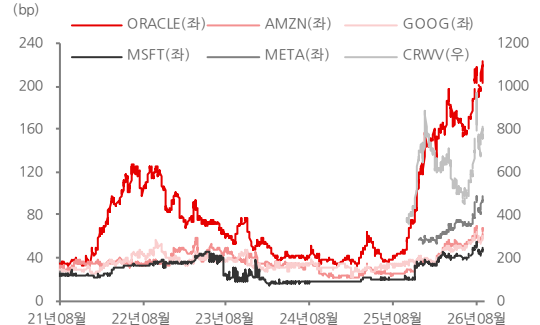
미국 모니터링 지표

Fig.86 : 주요 연체율



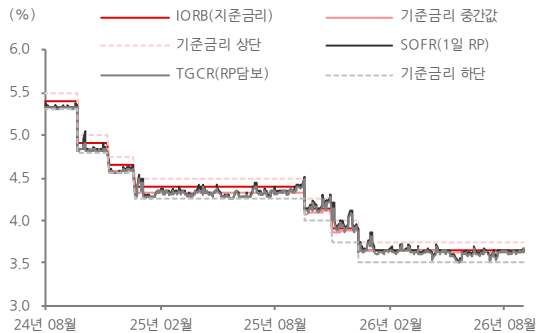
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.87 : 주요 CSP사 CDS



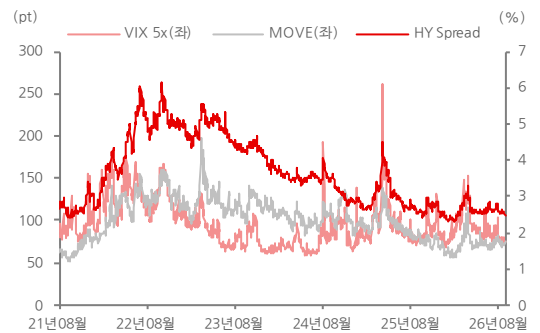
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.88 : SOFR, IORB, TCGR 등 유동성 지표



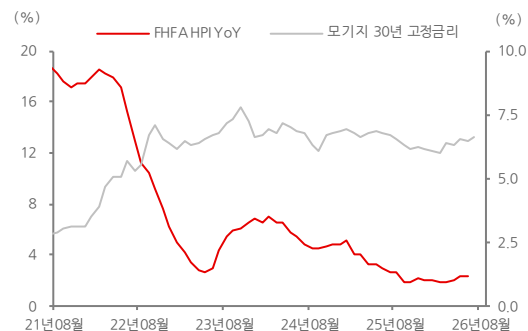
자료: FRED, BNK투자증권

Fig.89 : VIX, MOVE, HY Spread



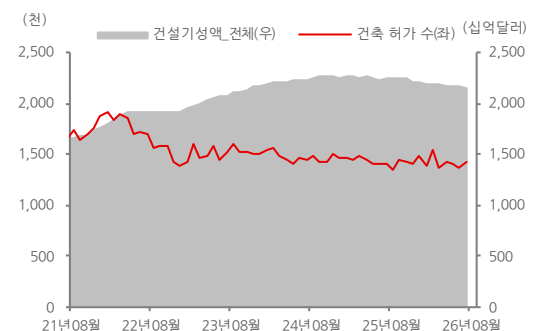
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.90 : FHFA HPI 상승률, 모기지 30년 금리



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig.91 : 건설기성액, 건축 허가 수



자료: Bloomberg, BNK투자증권

신용등급 평정 주요 기업(26년 8월)

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Credit Watch	상세 내용
상 향	8월 26일	에스케이아이이 테크놀로지	A-	A-	↑	신용도 우위인 모회사 SK이노베이션으로의 흡수합 병 감안, 제반 합병절차 진행과정 모니터링 필요
	8월 27일	SK어드밴스드	BBB+	BBB+	↑	단일 제품 위주 사업영위에 따른 열위한 다각화 수 준. 직간접적 수직계열화를 통한 사업안정성. 불리한 수급환경 지속에 따른 영업수익성 하락 및 재무부담 확대, SK디스커버리 계열의 비경상적 지원가능성 반 영하여 자체신용도 대비 상향

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Credit Watch	상세 내용
하 향	8월 3일	에스케이실트론	A+	A+	↓	반도체 웨이퍼 시장 내 우수한 제품경쟁력과 거래 안정성 확보. Si부문 수익성은 우수하나, SiC부문 손상차손은 부담요 인. CAPEX 부담 축소에도 불구하고 잉여현금흐름 적자 지 속으로 재무안정성 지표 저하, 유사시 SK계열의 지원가능성

	평정일	발행사	현재 등급	상세 내용
유 지	8월 3일	현대캐피탈	AA+	현대차그룹의 캡티브 할부리스사로서 업계 내 선도적인 시장지위 보유. 신차금융 중심의 사업구조 감안시 자산포트폴리오 리스크 매우 낮은 수 준. 수익성 및 전반적인 재무건전성 우수, 우수한 재무건전성 유지 예상. 현대자동차의 유사시 지원가능성
	8월 5일	교보생명보험	AA	상위권의 시장지위와 안정적인 영업기반. 투자부문에 기반한 안정적인 이 익창출력, 우수한 자본비율. 신종자본증권 특약에 따른 자본성
	8월 6일	네패스	BB+	높은 실적변동성 내재하나, 장기 우량거래기반이 사업안정성 일정수준 지지. 중단영업손실을 감안한 실질적인 이익창출력 미흡. 차입금 순상환 흐름 이 어지고 있으나, 절대적인 레버리지 부담 높은 수준. 영업실적 개선세 이어지 며 점진적인 디레버리징 가능할 전망
	8월 7일	대우건설	A	풍부한 수주잔고 및 시공경험, 브랜드인지도에 기반한 사업안정성 우수. 해외 프로젝트 원가 및 미분양 관련 대손 반영 등으로 재무부담 확대. 수익창출력 에 기반한 재무구조 개선 전망되나, 미분양 사업장 관련 불확실성 잔존. 추가 대손 반영 여부, 미수금 회수 등에 따른 차입부담 완화 수준 모니터링 필요.
	8월 7일	일성건설	BB	시공경험 및 시장지위 등 감안 시 사업경쟁력 열위. 2024년 대규모 대손 반영 및 운전자본부담 등에 따른 과중한 재무부담 지속. 자산 매각, 운전 자본 회수 등을 통한 재무구조 개선 수준 모니터링 필요
	8월 10일	한화위탁관리부동산 투자회사	A+	매우 우수한 보유 자산 가치. 높은 계열 임차 비중 고려 시, 매우 우수한 현금흐름의 안정성. 오렌지센터 편입으로 LTV 상승, 자산 편입에 따른 변 동가능성 내재
	8월 11일	엑사이엔씨	BB	고정 거래기반 보유하나 높은 실적 변동성 등 사업안정성 열위, 건설 부 문 실적 변동성에도 불구하고 자산 매각 등으로 레버리지 지표 개선. 건 설 부문 수주 물량 감안 시 외형 회복 예상되나 수익변동성 내재, 신규수 주 규모에 따른 외형 변동 추이 모니터링 필요

	평정일	발행사	현재 등급	상세 내용
유 지	8월 11일	케이비스타위탁관리 부동산투자회사	A-	국내외 자산의 질이 우수한 오피스 빌딩 5곳을 보유한 위탁관리부동산투자회사. 신인도가 우량한 임차인과의 장기임대차계약에 따라 우수한 사업기반 보유, 해외 부동산 공정가치 하락과 차입금 증가로 재무건전성 저하. 차입금 상환과 커버리지 지표 및 LTV 회복 여부 모니터링 필요
	8월 12일	엠지캐피탈	A	물적금융 취급 확대를 통한 시장지위 개선 및 자산포트폴리오 위험 완화. 수익성 회복세이나, 이익구조 개선 필요. 우수한 자본적정성, 조달구조 및 유동성 대응능력 제고. 새마을금고중앙회의 유사시 지원가능성
	8월 12일	애큐온캐피탈	A	기업금융 중심의 사업포트폴리오, 수익성 회복세이나 조달 및 대손 부담 내재. 영업자산 확대로 레버리지 상승, 양호한 유동성 대응능력
	8월 12일	아이비케이캐피탈	AA-	기업금융 중심의 안정적 영업기반, 효과적 대손 관리와 투자금융 성과 바탕으로 우수한 수익성 시현. 신용집중위험 내재하나, 우수한 자산건전성 관리. 양호한 자본적정성, 중소기업은행의 유사시 지원가능성
	8월 13일	롯데건설	A	주택 중심의 양호한 사업기반과 주주경쟁력. 공사원가 부담 완화, 비경상적인 손실 부담은 지속. 공사비 선투입 관련 자금소요로 인한 외부차입 확대, PF우발 채무의 현실화 가능성 모니터링 필요. 유사시 계열 지원가능성
	8월 14일	신세계건설	A-	계열 주주기반을 바탕으로 사업안정성 우수, 대규모 손실과 차입부담 증가로 재무안정성 저하. 유상증자를 통해 재무구조 개선될 전망. 수익구조 안정화 여부, 계열지원 방안 진행 경과 모니터링 필요. ㈜이마트의 유사시 지원가능성
	8월 14일	이랜드월드	BBB	다각화된 사업포트폴리오, 브랜드 인지도 등에 기반한 사업안정성 양호. 잉여현금 흐름 흑자 전환되었으나, 누적된 당기순손실 등으로 재무부담 과중. 안정적인 순이익 창출, 자산 매각, 보험금 수령 등에 따른 재무구조 개선 여부 모니터링 필요
	8월 24일	삼양패키징	A-	상위권 시장지위, 안정적 고정거래기반 등으로 사업안정성 양호. 견조한 이익창출능력에 기반한 재무안정성 우수. 대규모 투자 일단락에 따라 중단기간 우수한 재무구조 이어질 전망
	8월 24일	에코프로	A-	에코프로비엠을 비롯한 주요 자회사에 대한 양호한 지배력, 2차전지 업황 저하로 계열의 중단기 수익성이 저조할 전망. 원재료 확장 투자 등에 따라 채무부담 증가 추세, 자회사 출자 및 투자 계획 감안시 중단기적 지주사 채무 부담 증가 전망. 보유 지분의 높은 시장가치 등은 지주사의 구조적 후순위성 완화 요인
	8월 27일	코웨이	AA-	확고한 시장지위와 고객기반, 우수한 수익성과 재무안정성. 적극적인 주주환원 정책 시행에도 안정적인 재무구조 유지 전망
	8월 27일	우리금융에프앤아이	A	양호한 시장지위, 회사 지연 지속으로 이익창출력 저하. 안정적 재무안정성 유지 전망, 우리금융그룹의 유사시 지원가능성
	8월 28일	알씨아이파이낸셜서 비스코리아	A+	캡티브 할부리스사로 영업기반 안정적이나, 시장점유율 하락 추세. 자산건전성 개선되었으나, 수익성 저하. 영업자산 회복세로 전환되었으나, 비우호적인 업황 고려시 모니터링 필요. 유사시 RCI Banque S.A.의 지원가능성, 유동성 대응능력 및 재무융통성 매우 우수
	8월 31일	비씨카드	AA+	낮은 사업리스크와 산업 내 최상위 시장지위에 기반한 우수한 사업안정성, 수익성 및 재무건전성 우수. 케이뱅크 기업공개로 재무 불확실성 해소, 자체사업 확대가 재무건전성에 미칠 영향 모니터링 필요. 유사시 케이티 그룹의 지원가능성
	8월 31일	삼성카드	AA+	업계 상위권의 매우 우수한 시장지위, 수익성 매우 우수하고 재무건전성 업계 최고 수준. 우수한 수익성 및 재무건전성 유지 전망, 유사시 삼성생명보험의 지원가능성

자료: 금융투자협회, 국내 신용평가 3사, BNK 투자증권

주요 일정표 9월

월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4	5
	한국 8월 수출입 YoY 미국 8월 ISM 제조업 미국 7월 JOLTs 한국 국고채 30년물 입찰	한국 8월 소비자물가 미국 8월 ADP 고용	미국 7월 무역수지 미국 8월 ISM 서비스업	미국 8월 비농업고용 미국 8월 실업률	
7	8	9	10	11	12
	한국 2Q26 GDP YoY 중국 8월 수출입 YoY	한국 8월 실업률 중국 8월 CPI YoY 중국 8월 PPI YoY	미국 8월 PPI YOY	한국 9월 10일 수출입 일본 8월 PPI YoY 미국 8월 CPI YoY	
한국 국고채 3년물 입찰	미국 국채 3년물 입찰	한국 국고채 20년물 입찰 미국 국채 10년물 입찰	미국 국채 30년물 입찰	한국 국고채 50년물 입찰	
14	15	16	17	18	19
	한국 8월 수출입물가 중국 8월 광공업생산 중국 8월 실업률	미국 8월 수출입물가 미국 8월 소매판매		한국 8월 생산자물가 미국 8월 광공업생산	
한국 국고채 10년물 입찰	미국 국채 20년물 입찰		일본 BOJ 금융정책회의	일본 BOJ 금융정책회의	
21	22	23	24 한국 추석 연휴	25 한국 추석 연휴	26
한국 9월 20일 수출입		한국 8월 소매판매 한국 9월 소비자심리		미국 9월 미시간 소비자 심리지수 미국 9월 미시간 1년 기대인플레이션	
한국 국고채 5년물 입찰	미국 국채 2년물 입찰	미국 국채 5년물 입찰	미국 국채 7년물 입찰		
28	29	30			
	미국 8월 JOLTs 보고서 미국 9월 CB소비자신뢰	한국 8월 광공업생산 미국 8월 PCE YoY 미국 9월 ADP 고용			

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 시점에서 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 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐피탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시스템 BNK 벤처투자 BNK 씨농구단