

혼돈

[混沌,
Chaos]

혼돈

[混沌,
Chaos]



투자전략 팀장 & 채권

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

I T의 불확실성(Trump, Tariff, Tax)

미국채 투자 난이도 증가

- 트럼프 행정부, 관세와 재정관련 이슈로 미국채 투자심리 크게 위축
- 미국채 안전자산 지위 및 달러의 기축통화 위상까지 자극한 상황
- 관세전쟁 우려 완화, 위험선호 일부 회복 및 경기개선 기대
→ 그럼에도 1분기 예상보다 미국 경제둔화 압력 높아진 것으로 추정
- 기대 인플레이션에 대한 우려는 관세부과 완화로 충격 줄어들 것
- 스태그플레이션의 우려, 적정한 경기둔화와 물가반등 이슈로 축소
- 상원을 통과한 대규모 감세, 확대재정 부담으로 미국채 수급 악화
- 트럼프 부채관리를 못한다면 금리인하 더 절박한 상황
- 미국 재정정책과 통화정책 균형을 통해 미국 건전성 확보 필요성 증가
- 시장의 연준 금리인하 기대 2차례로 축소, 그럼에도 당사 3차례 인하 전망
- 7월까지도 금리인하 쉽지 않다고 하나 매월 바뀌는 정책 기대
→ 미국 실물지표 둔화 일부 확인 시 예상보다 연준 인하 필요성 증대
- 연내 2~3차례 연방금리 인하 가정 시 미국채10년 4% 초반까지 하락률
- 7월 인하까지 의심하는 상황에서 1차례 인하 확인 4.3%보다 높은 수준
→ 실제 금리인하 단행 시점에서 4.3% 하회, 추가인하 타이밍 고려 연말까지 4% 내외로 레벨을 낮출 것으로 전망
- 신용등급 강등까지 당한 미국채 안전지위 유효, 현 시점 저평가 구간 평가

II 국내채권 고평가

확대재정을 잘 활용하자

- 미국금리 혼란 속에도 국내 채권시장 글로벌 성과 최상위 수준 강세
 - 1) 한국경제 둔화, 단기적이 아닌 중장기 구조적 문제라는 인식
 - 2) 금리인하 사이클, 연내 기준금리 2.00%까지 인하 예상
 - 3) 원화저평가 인식, 일부 외국인 환헷지 없이 현물채권 수요
 - 4) 높은 외환변동성 차익거래 유인, 외국인 선물 매수세 유입
 - 5) 국내외 정치&정책 불확실성으로 기업 자금수요 제한, 크레딧 공급 축소
- 원화채 강세 요인 현실화로 국고3년 2.2%와 국고10년 2.4%대까지 하락
- 그렇지만 하반기에는 추가로 금리하락 강화 쉽지 않은 이유 존재
 - 1) 미국 금리인하 시점 지연 및 앞서간 금리레벨에 대한 부담
 - 2) 추경을 중심으로 2026년 예산까지 확대재정, 국고채 공급증가
 - 3) 보험사 규율 맞추기 속 초장기 발행 증가에 따른 장기금리 상승
 - 4) WGBI 편입시기 2026년으로 지연, 일본 투자자 유입 우려
 - 5) 금리인하 실물경기보다 부동산 및 가상자산 등 투기수요 활용 부작용
- 국내 채권강세 요인 대부분 선반영 인식 속 3분기 확대재정 영향 점검
→ 확대재정으로 금리가 오를 경우 하반기 미국금리 반락 과정 트레이딩 기회로 대응할 필요성 존재
- 국고3년 2.5%와 국고10년 3.0%를 최대 상단으로 재정이슈로 3년 2.4%와 10년 2.8%를 넘어서는 영역에서는 매수대응 적절할 것
- 일드커브는 금리인하+재정영향으로 하반기까지 스티프닝 압력 지속

미국 3차례 금리인하 전망 유지
국내 3분기 재정정책이 더 중요

- 국내외 높은 정치적 불확실성에도 불구하고, 제약적인 통화정책 완화기조 자체는 유효
- 미중 무역협상 과정에서 위험선호 살아나면서 미국금리 반등, 연준의 금리인하 기대 축소 및 확대재정 우려
→ 미국 신용등급 강등 이슈, 하반기 미국의 재정건전성 회복의 과정으로 해석
- 미국채 안전자산 지위 결국 회복할 것으로 기대, 하반기 연방금리 3.75% 타겟 3.8%까지 하락
- 한국은 어려운 경기여건에도 금리인하 기대 확대되었으나, 대선 전후 확대재정 압력을 반영해야 할 것
- 연내 기준금리 인하폭은 2.0%까지 열어두어야 하나 8월 예정된 2026년 예산결정까지 확인 필요
- 결국, 미국채 저평가 vs 한국채 고평가 사이 국내보다 미국금리 안정을 기반으로 채권투자 기회 찾아야

주요 금리전망 테이블: 2024년 분기별 높은 시장금리 및 통화정책 기대 변화, 2025년에는 점차 하향안정 기대

지표(평균) (%)	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
기준금리(기말)	3.50	3.50	3.00	2.75	2.50	2.25	2.00
국고3년	3.38	2.97	2.85	2.60	2.35	2.40	2.25
국고5년	3.42	3.00	2.90	2.70	2.45	2.55	2.40
국고10년	3.48	3.07	3.00	2.85	2.65	2.75	2.60
국고30년	3.34	2.96	2.87	2.75	2.50	2.67	2.52
회사채AA-3년	3.85	3.47	3.43	3.20	2.95	2.95	2.75
미국 기준금리	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	3.75
미국채10년	4.45	3.96	4.28	4.30	4.20	4.00	3.80

자료: 금융투자협회, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.