

'26.5월 금융시장 전망

국내외 채권시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

Executive Summary

'26.5월 금융시장 전망

01 중동전쟁 영향

- 휴전 논의 진행되며 주가는 4월 중순부터 전쟁 전 수준 상회. 주요국 금리는 하락했으나 이전 대비 높은 수준
- 전쟁이 길어지며, 국제유가는 높은 수준 지속. 올해 미국과 한국 물가 각각 3.1%, 2.5%로 추가 상향 전망
- 유가 상승에 따른 경제 영향은 1) 공급 측면의 충격, 2) 소비 위축과 실물 부진 3) 금융 및 정책적 대응 순서
- 70년대와 같은 스태그플레이션 가능성은 제한적. 국가별 입장 차이에 따라 통화정책도 차별화될 전망

02 미국 국채시장

- 물가 경로에 연동된 금리 상승 예상. 연내 동결 전망하며 투자의견 중립 유지
- 전쟁과 유가 상승으로 인한 인플레이 압력 확인되며 금리 상승 전망. 4분기 돼야 물가 안정되며 금리 하락 예상
- 워시가 취임하더라도 물가 우려에 연내 동결 전망. 물가 2%대 복귀 후 인하 재개와 B/S 축소에 무게 실릴 것
- 물가 상승 국면에서는 커브 소폭의 플래트닝 압력 우세. 하반기는 재정 부담 재부각되며 스티프닝 전개 가능

03 한국 국채시장

- 반도체발 경기 호조와 유가 상승발 물가 압력 공존. 투자의견 중립 유지
- 여름 내 인상 우려 이어질 것으로 예상되나, 현재 금리 레벨에 일부 반영. 금리 하방경직적인 박스권 등락 예상
- 일시적인 물가 충격에는 동결로 대응, 내년도 성장률도 잠재 수준을 웃돌지에 대한 의구심에 연내 동결 전망
- 시장에 인상 우려가 이어지는 구간에서 커브 플래트닝. 하반기는 재정 확대 기조에 주목하며 스티프닝 예상

04 크레딧

- 길어지는 지정학적 긴장 속 우호적인 수급 여건 마무리. 투자의견 중립 유지
- 실적발표 마무리 기업 중심으로 조달 재개되며 발행 증가 전망. 4월 계절적 비수기 등 수급 우호적 요인 일단락
- 사모대출 우려는 완화됐으나 지정학적 긴장 길어지며 유가는 여전히 높은 수준. 스프레드 추가 축소 여력 제한적

글로벌 채권 Review

'26.5월 금융시장 전망

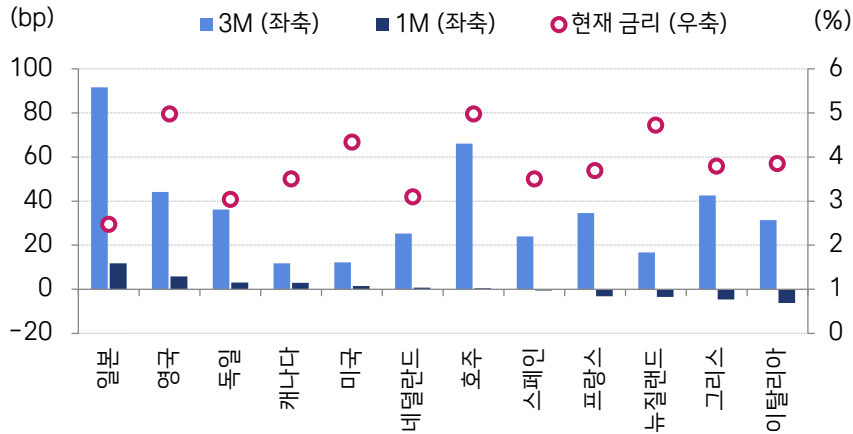
		글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신흥시장 정부채 (\$)	신흥시장 정부채 (LC, US\$ H)	신흥시장 정부채 (LC, US\$ UH)	한국 국공채	한국 회사채
Performance	1M %	1.38	1.29	1.61	2.31	0.39	0.50	1.05	1.78	1.10	1.98	3.14	1.42	4.73	1.08	0.43
	3M %	(0.64)	(1.02)	(0.54)	0.21	0.44	(0.80)	0.33	0.76	(0.66)	(0.29)	1.15	(0.29)	(0.48)	(0.49)	0.07
	YTD %	0.29	(0.16)	0.32	1.18	0.35	(0.12)	0.51	1.28	0.10	0.40	1.84	0.29	2.91	(2.17)	(0.05)
	1Y %	2.68	0.30	5.60	8.69	3.02	(0.18)	5.92	8.94	2.12	4.73	14.10	5.49	17.06	(6.60)	0.50
	3Y %	8.97	3.86	17.13	29.95	7.93	7.08	15.11	29.09	14.05	24.25	34.53	18.22	32.63	7.29	12.55
Spread	현재 bp	46.3	7.5	81.7	288.1	-	-	78.6	272.1	81.7	279.7	245.7	-	-	-	-
	1M bp	(4.0)	(1.5)	(11.2)	(48.4)	-	-	(10.0)	(45.0)	(15.7)	(51.9)	(43.1)	-	-	-	-
	3M bp	4.1	1.1	6.7	12.4	-	-	5.7	7.0	8.1	23.0	1.1	-	-	-	-
	YTD bp	1.7	0.5	2.0	6.0	-	-	1.1	5.7	3.3	14.5	(7.8)	-	-	-	-
	1Y bp	(18.6)	(2.6)	(28.3)	(104.0)	-	-	(27.4)	(112.1)	(30.1)	(79.6)	(122.5)	-	-	-	-
	3Y bp	0.1	(6.9)	(67.0)	(201.4)	-	-	(57.4)	(179.8)	(80.7)	(209.0)	(237.3)	-	-	-	-
YTW	현재 %	3.72	3.39	4.62	6.77	4.11	3.18	5.03	6.90	3.52	5.53	6.88	-	6.17	3.57	-
	1M bp	(6.2)	(3.7)	(13.2)	(54.0)	(2.5)	(6.0)	(10.6)	(50.0)	(19.9)	(60.6)	(43.5)	-	(19.2)	(9.1)	-
	3M bp	19.5	18.4	27.9	42.5	14.4	32.4	19.0	31.6	41.8	68.2	8.8	-	31.6	22.3	-
	YTD bp	20.3	21.2	26.8	46.3	22.0	26.3	22.1	37.0	32.7	57.9	7.0	-	30.3	42.6	-
	1Y bp	26.4	42.3	4.9	(80.0)	17.0	55.8	(11.1)	(99.7)	41.4	(14.8)	(102.2)	-	7.9	109.5	-
	3Y bp	19.8	54.2	(27.2)	(185.8)	30.7	15.9	(6.4)	(158.0)	(57.4)	(223.7)	(158.5)	-	(36.0)	14.0	-
Duration	현재 년	6.30	6.85	5.98	3.25	5.84	7.05	6.93	3.21	4.58	3.11	6.43	-	5.29	7.78	-

자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채 - JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채 - JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 4.27일 기준

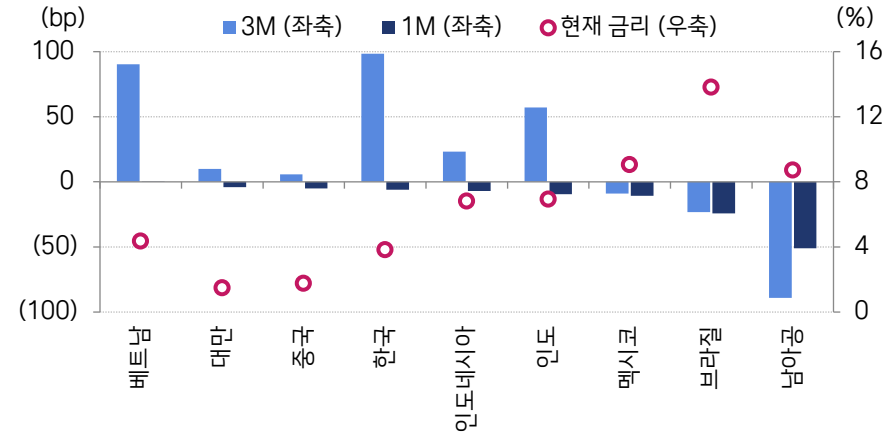
글로벌 채권 Review

'26.5월 금융시장 전망

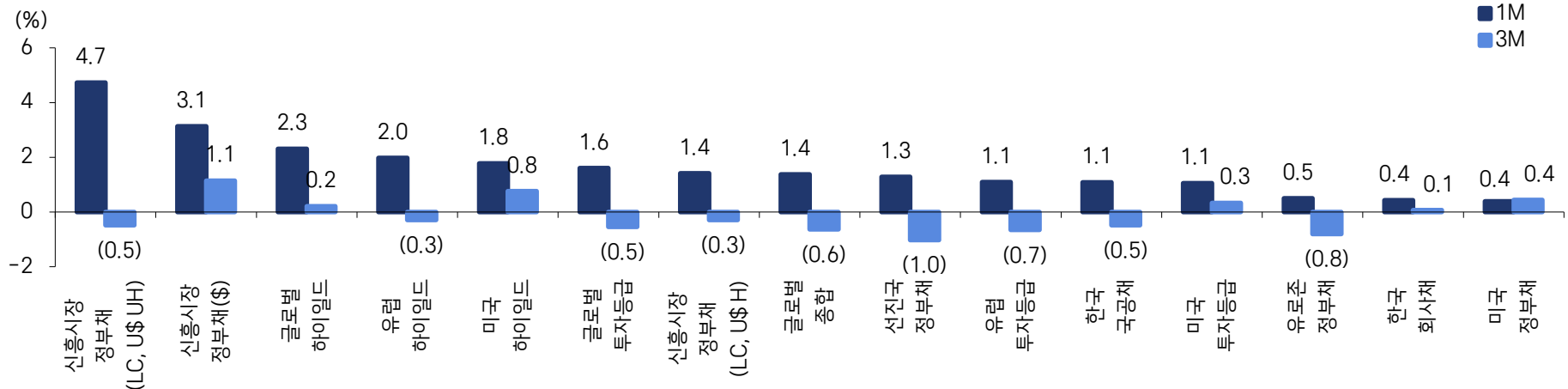
선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



채권 자산군별 총 수익률



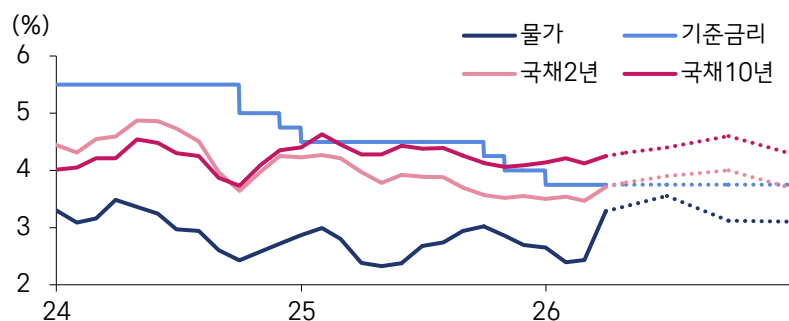
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 4.27일 기준

미국채 결론

'26.5월 금융시장 전망

물가 경로에 연동돼 여름 경 금리 상승

- 물가 경로에 연동된 금리 등락. 7월까지 3% 중반대의 물가상승률에 미 국채 금리도 상방 압력 우세할 것으로 예상
- 케빈 워시도 물가 상승 국면이 지나고 나서 금리 인하와 B/S 축소 정책 펼칠 수 있을 것으로 전망



	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75
국채 2년	3.79	3.90	4.00	3.70
국채 10년	4.30	4.40	4.60	4.30
2/10 스프레드	0.51	0.50	0.60	0.60

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

베이스 시나리오: 연내 동결 전망

- 대안 시나리오: 하반기 인하 가능성 상존
- 변수 1) 워시 의장의 인플레 지표 재정의로 물가 안정 판단
- 2) 묘한 균형의 있는 고용 시장의 급격한 수요 감소

Base (80%)

- 연내 동결. 올해말 기준금리 상단 3.75%
- 물가 상승 국면에서 중립금리 상단 수준에서 관망

Alt. (20%)

- 하반기 인하 재개. 최종금리 상단 3.25%
- 물가 우려가 약화되는 국면에서 인하 카드 제시

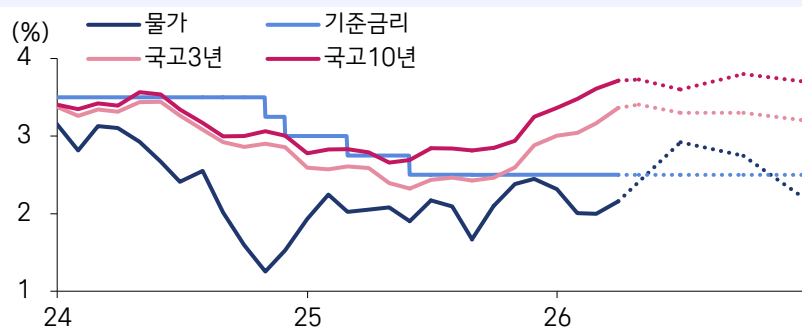
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

국고채 결론

'26.5월 금융시장 전망

연내 동결. 여름 내 인상 우려 이어질 것

- 일시적인 물가 상승 압력에는 동결로 대응할 것으로 전망. 5~8월 중 물가 3% 상회 예상돼, 시장의 인상 우려는 연장
- 2분기 GDP 기술적 부진 가능성, 내년에도 잠재성장률 윗돌지에 대한 의구심 등에 현재 중립금리 중간 수준에서 동결



	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50
국고 3년	3.55	3.40	3.40	3.20
국고 10년	3.88	3.70	3.90	3.70
3/10 스프레드	0.33	0.30	0.50	0.50

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

베이스 시나리오: 연내 동결 전망

- 대안 시나리오: 4분기 인상 사이클 시작. 최종금리 3%
- 변수 1) 신현송 총재 주도의 선제적인 인상 조치 가능성
2) 견고한 소비, 생산 이어지며 내년도 잠재성장률 상회

Base (70%)

- 연내 동결. 올해 말 기준금리 2.50%
- 3년과 10년 하단 3.0%, 3.5%

Alt. (30%)

- 4분기 금리 인상 사이클 시작, 최종금리 3.00%
- 3년과 10년 하단 3.5%, 3.9%

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

'26.5월 금융시장 전망

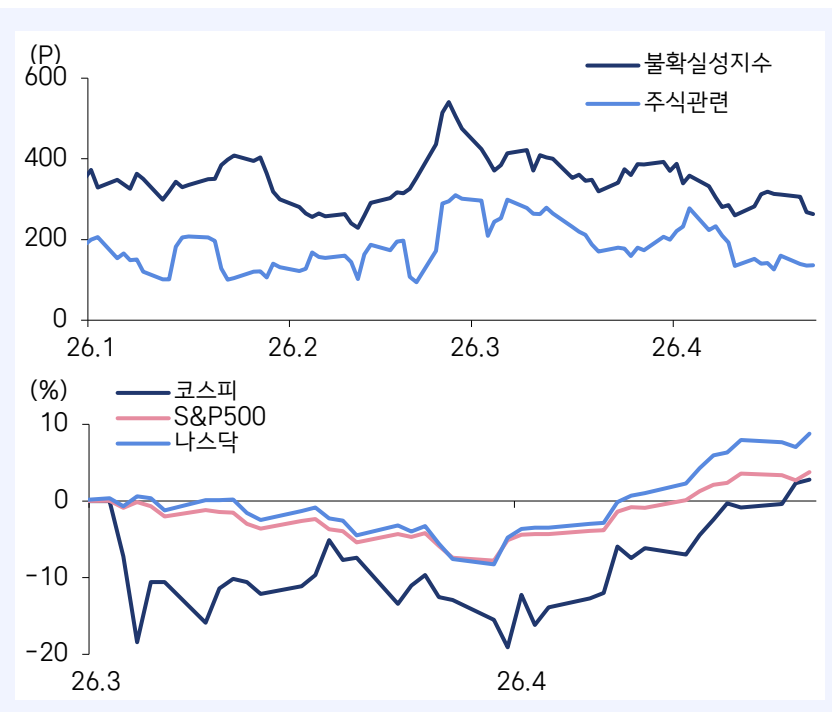
중동전쟁과 채권시장

휴전을 반영해가는 금융시장

'26.5월 금융시장 전망

미국 불확실성지수 진정, 금융시장 회복

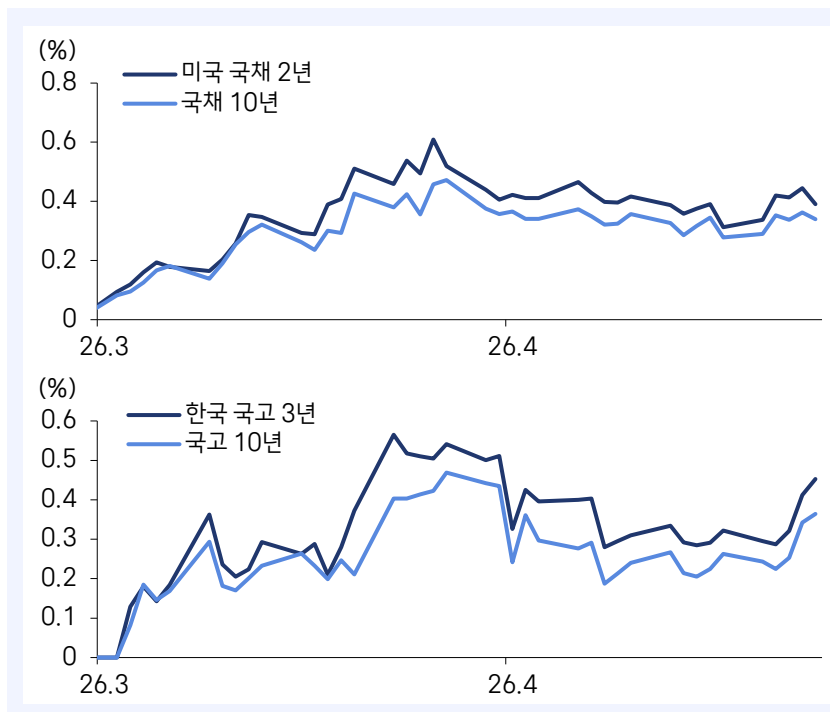
- 중동 전쟁 휴전 들어서며, 불확실성지수는 전쟁 이전 수준
- 주가지수는 4월 중순부터 전쟁으로 인한 낙폭 만회



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.24일 기준

국채 금리는 전쟁 전 대비 높은 수준

- 미국과 한국 국채 금리는 3월말을 기준으로 고점 형성
- 4월 들어, 하락했음에도 전쟁 전 대비 높은 레벨
- 국고채의 경우, GDP 호조 반영하며 다시 고개 드는 모습



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.24일 기준

유가 상승에 따른 경제 영향

공급 → 심리/수요 → 정책 대응

	1단계: 진행중 ▼	2단계: 진행 예정 △	3단계: 물음표 단계 ?
미국 - 산유국이자 소비국 - 높은 자동차 의존도	즉각적인 비용 충격	소비 위축과 부의 재분배	통화정책과 달러 영향
	가솔린 가격 즉각 반영	저소득층 가치분소득 감소	금리 인하 지연, 긴축 고민
	물류 비용 상승	세일 가스 기업 이득	기대인플레이 상승과 달러화 강세
한국 -에너지 전량 수입 -재정 활용한 시장개입	공급 측면의 직접 충격	수요 및 거시경제 파급	금융 및 정책적 대응
	생산 원가 상승	물가 상승과 심리 훼손	금리 인상 압박
	물류 및 운송비 부담	소비와 투자 위축	재정 부담 증가

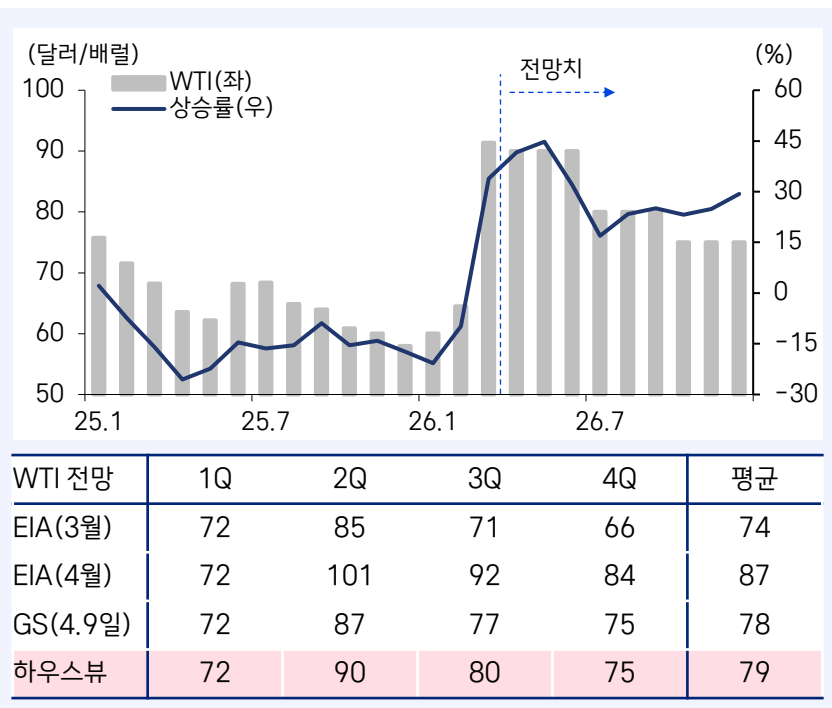
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

늘어지는 전쟁, 높아진 유가

'26.5월 금융시장 전망

전쟁 길어지며, 유가도 높은 수준 지속

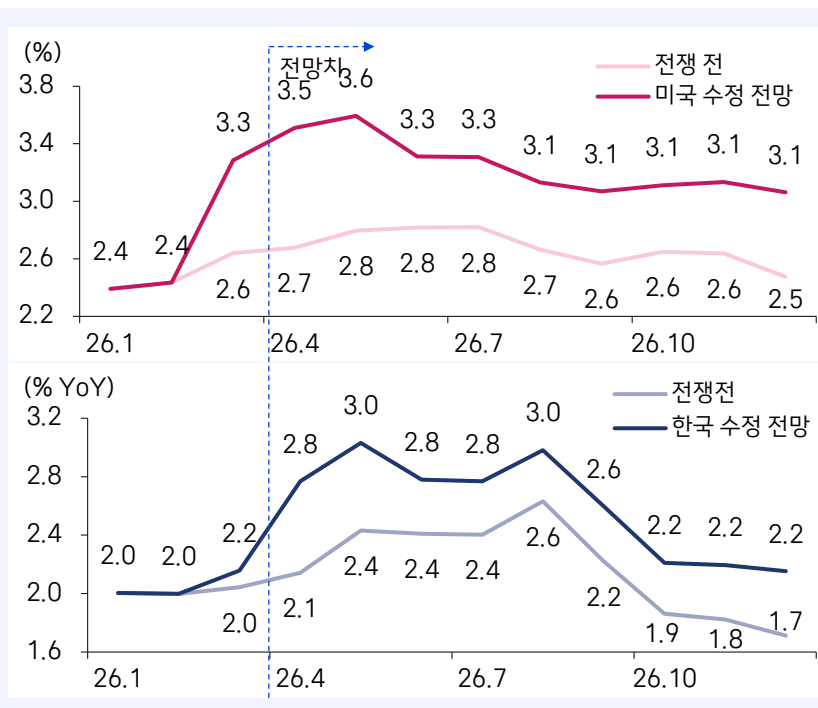
- 2분기에도 WTI 기준 90달러 수준, 4분기 75달러 예상
- 연평균 79달러로 작년 65달러 대비 22% 상승한 수준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

올해 미국 물가 3.1%, 한국 2.5% 전망

- 전쟁 이전 추정된 물가 경로에 유가 상승 영향 반영
- 참고) 유가에 대한 물가 민감도 미국 0.02, 한국 0.015



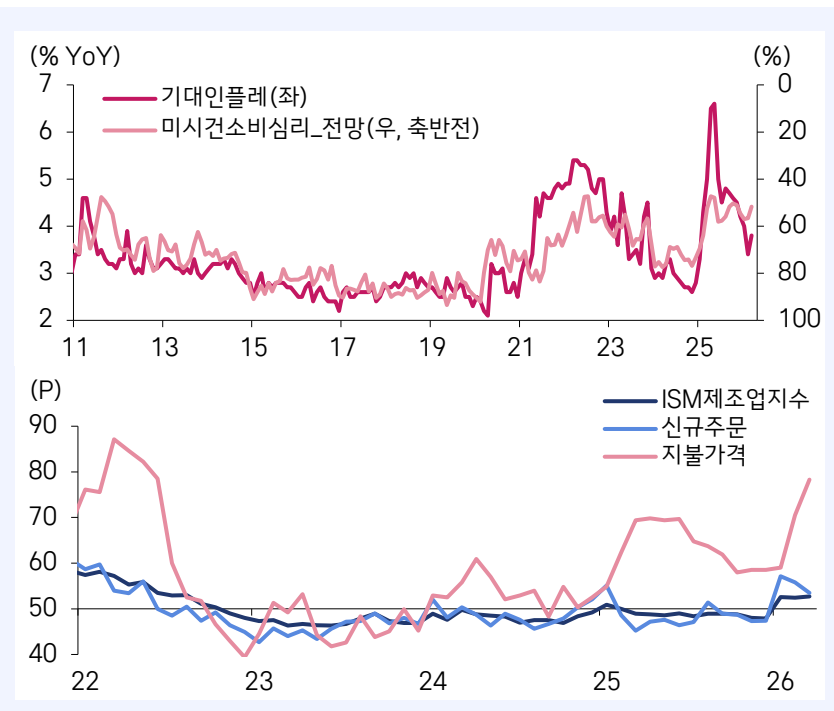
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

미국: 기대인플레이션 반등. 아직, 소비 중심으로 실물 양호

'26.5월 금융시장 전망

심리지표 훼손 확인

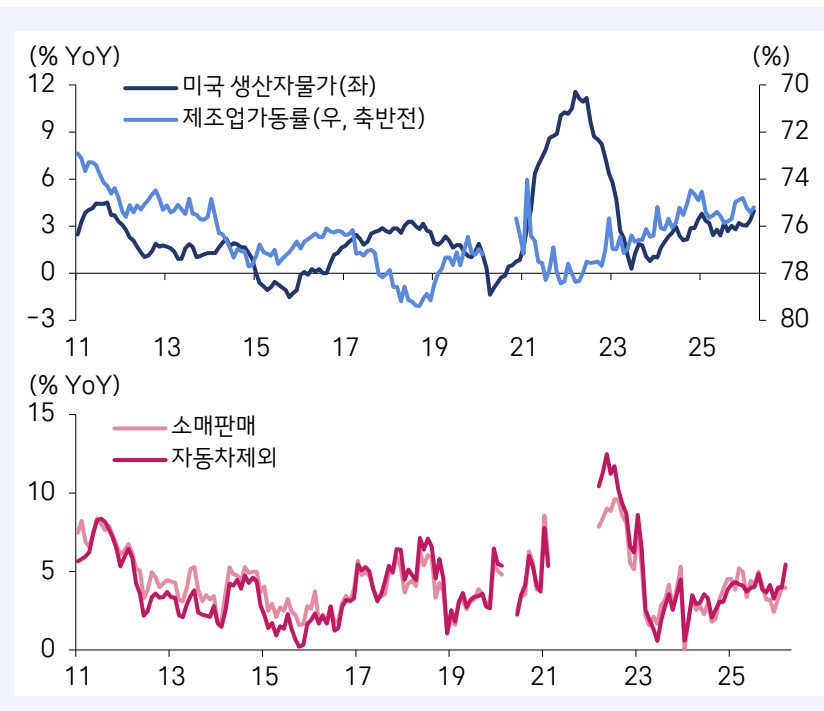
- 기대인플레이션 반등과 소비심리지수 부진
- 미약했던 제조업심리에 가해지는 지불가격 상승은 부담



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

실물지표 아직 견고

- 가격과 심리지표에서 전쟁 영향은 확인되지만, 실물은 아직
- 생산자물가 상승과 소비 둔화에 제조업가동률 하락 예상



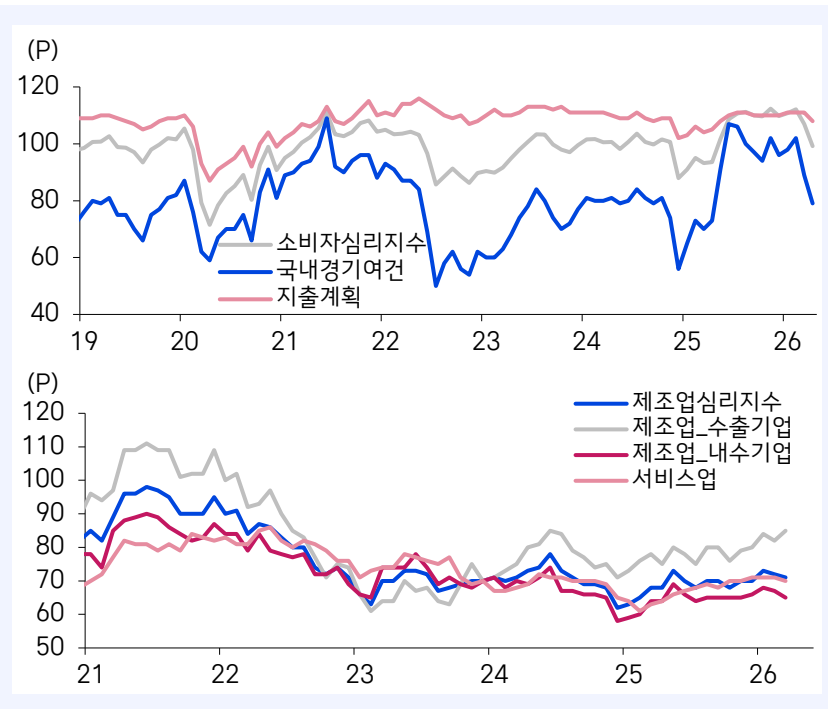
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

한국: 심리는 조금 훼손. 실물은 매우 견고

'26.5월 금융시장 전망

심리지표 훼손 확인

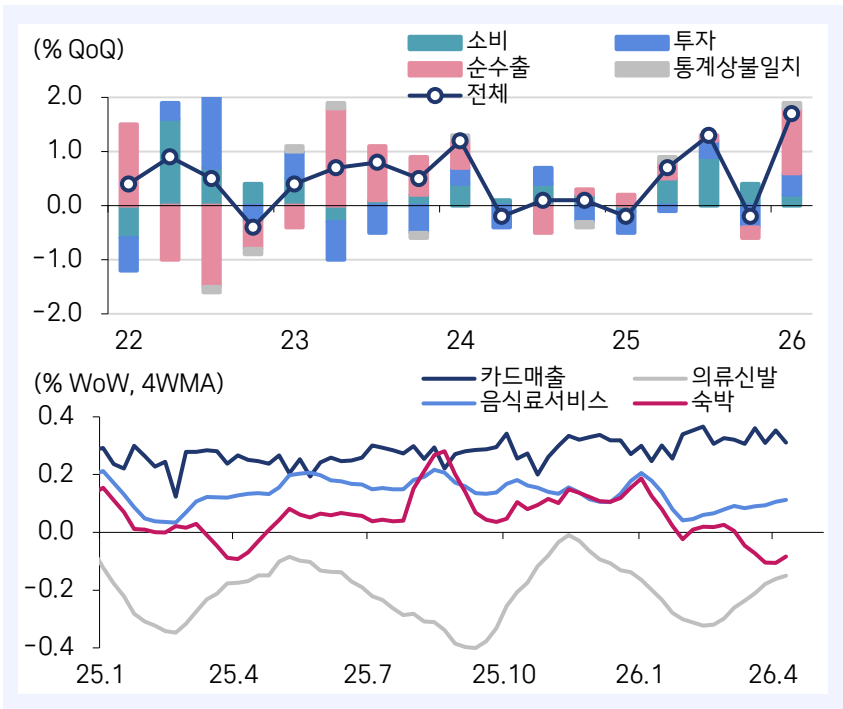
- 전쟁 관련 불확실성에 소비자심리지수 2개월 연속 하락
- 수출기업을 제외하고 내수 관련 생산 기업심리는 부진



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

실물지표 매우 견고

- 부진한 심리 지표와 달리 실물은 소비와 생산 모두 양호
- 반도체 사이클에 수출과 투자 호조가 크게 반등한 까닭
- 에너지지원금 정책에도 일부 소비지표 둔화 불가피



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

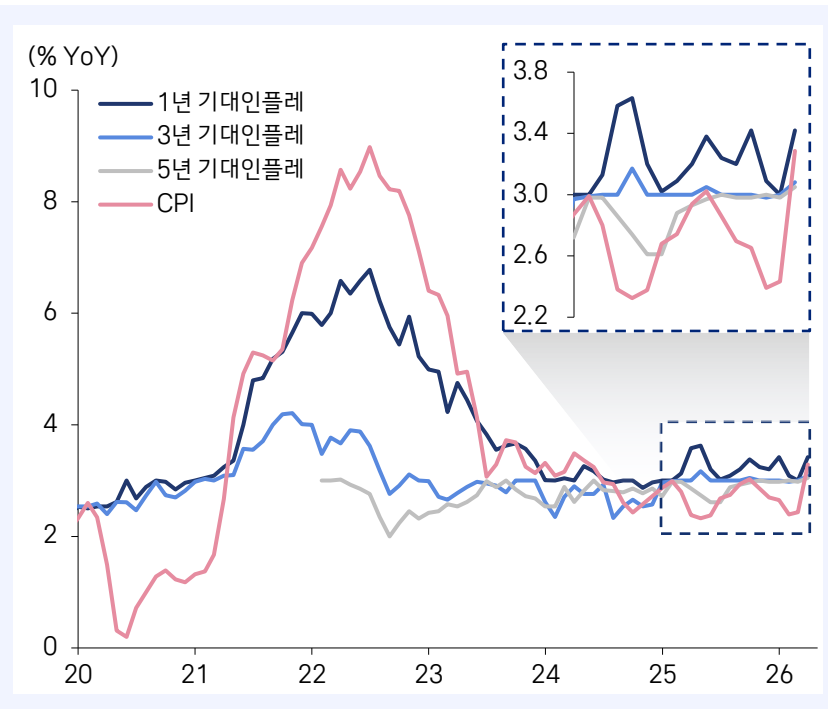
스태그플레이션은 아닌 이유

'26.5월 금융시장 전망

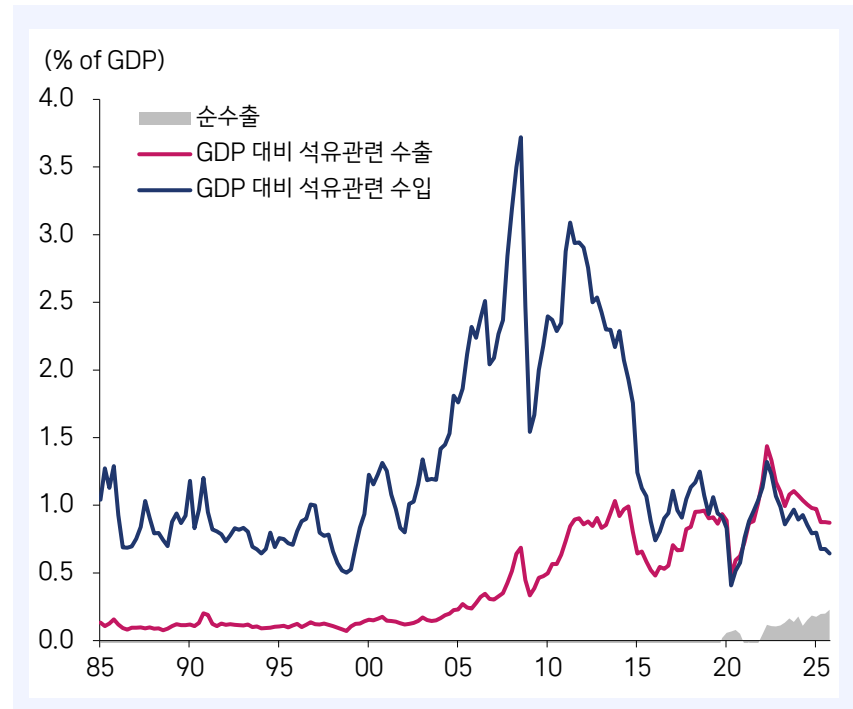
물가 상승, 실물 둔화에도 스태그플레이션은 아니라고 판단

- 배경 1) 중장기 기대인플레이션의 고정
- 지난 FOMC회의에서 파월이 스태그 가능성에 선 그음
- 주요국 중앙은행은 물가 안정 의지를 강력히 보여주고 있음

- 배경 2) 에너지 공급망의 다변화
- 미국은 셰일혁명 이후 석유 관련 순수출 국가로 변모
- 70년대와 같은 중동발 유가 공급 충격에 덜 취약해짐



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준



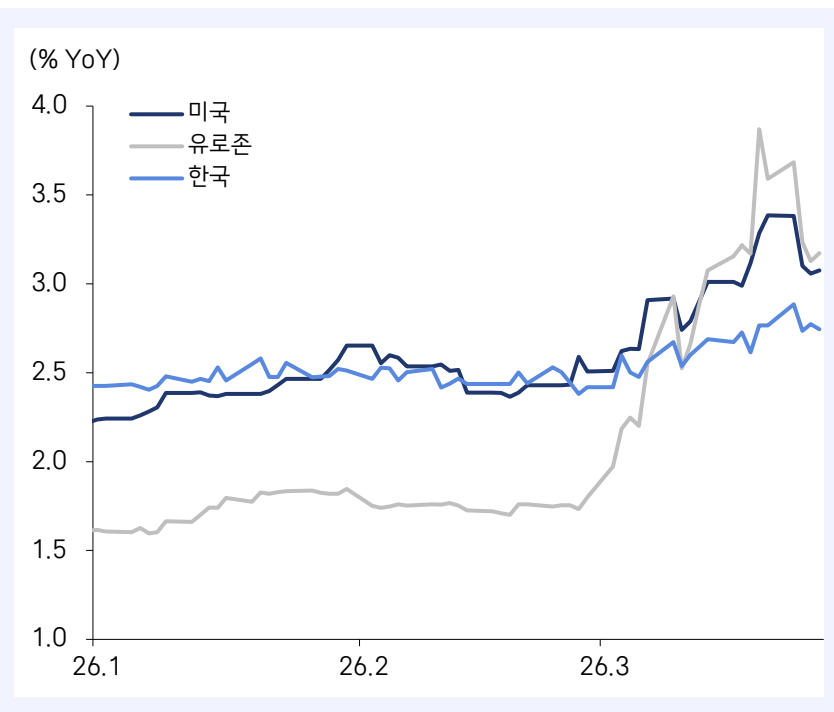
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

국가별로 서로 다른 입장

'26.5월 금융시장 전망

국가별 입장 차이에 통화정책 차별화

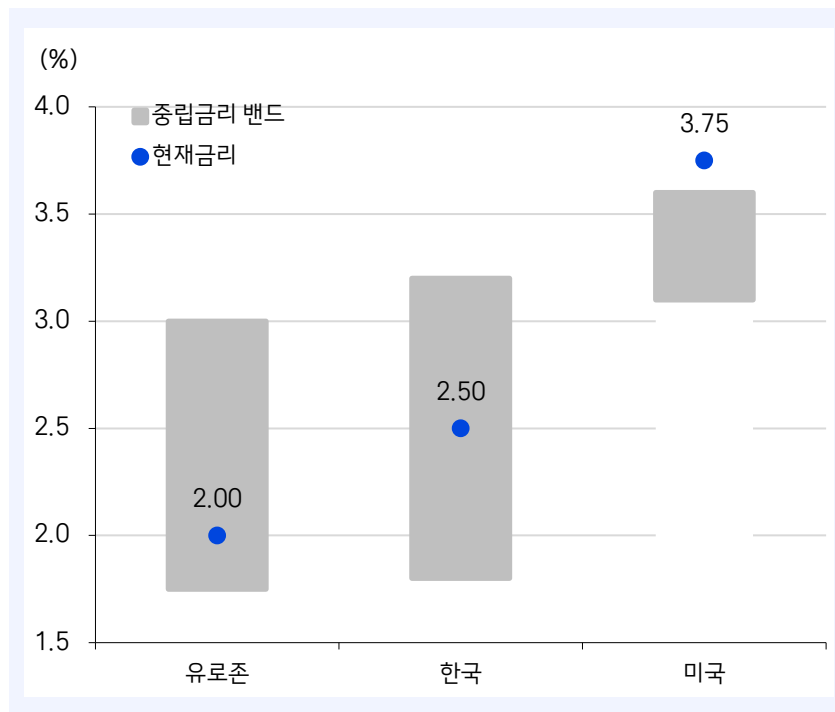
- 정책 대응은 각국의 사정에 따라 좌우될 전망
- 유로존은 22년 경험으로 에너지가격에 기민한 정책 대응
- 한국은 유가상한제 등으로 물가 영향 차단 노력



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

중립금리 대비하여 현재 완화 정도 상이

- 유로존은 중립금리 하단, 한국은 중간, 미국은 상단에 위치
- 유로존은 2차례 인상, 미국은 1~2차례 인하해야 중립 수준
- 한국은 일시적 물가 상승을 감내하기에 딱 중간인 수준



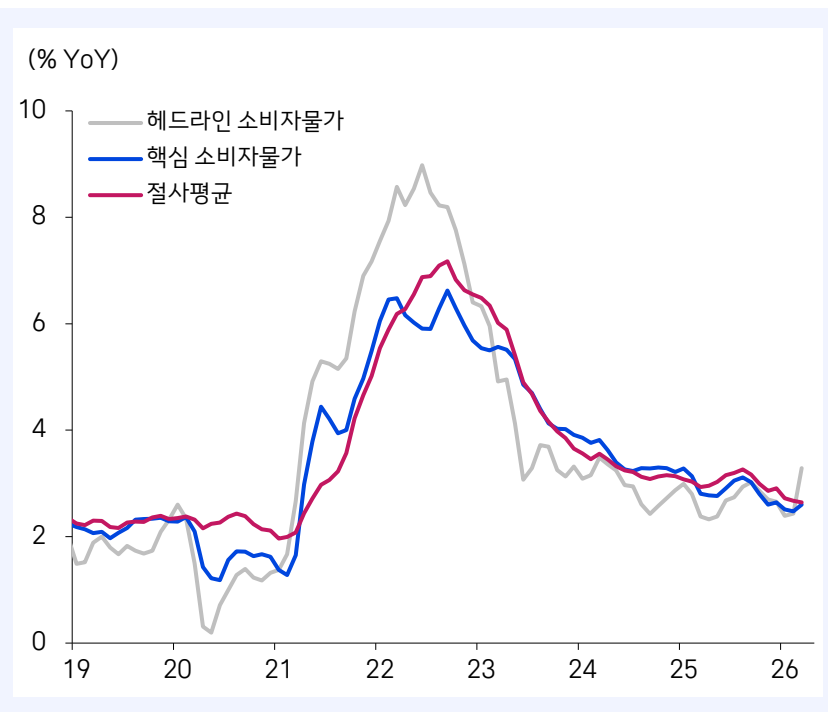
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

전쟁이 채권시장에 남기는 것

'26.5월 금융시장 전망

미국: 케빈 워시의 물가를 보는 관점

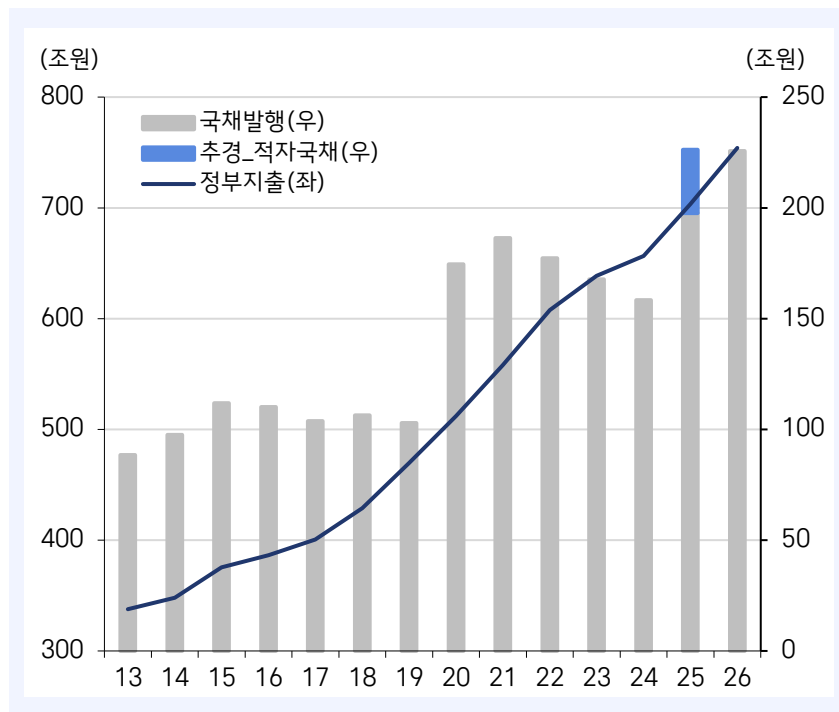
- 새로운 케빈 워시는 절사평균 관점의 물가 판단을 선호
- 물가의 기초 전환을 앞둔 정책 프레임워크 변화는 큰 의미
- 절사평균은 늦게 오르고 내림. 후행적인 정책 판단 위험성



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

한국: 재정에 대한 의존도 재조명

- 유가상한제, 에너지지원금 등의 정책으로 재정 의존도 증가
- 충격이 발생할 때마다 정부가 사용하는 추경 카드가 결국 텀프리미엄, 장기금리 수준을 높이는 요인으로 작용할 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

'26.5월 금융시장 전망

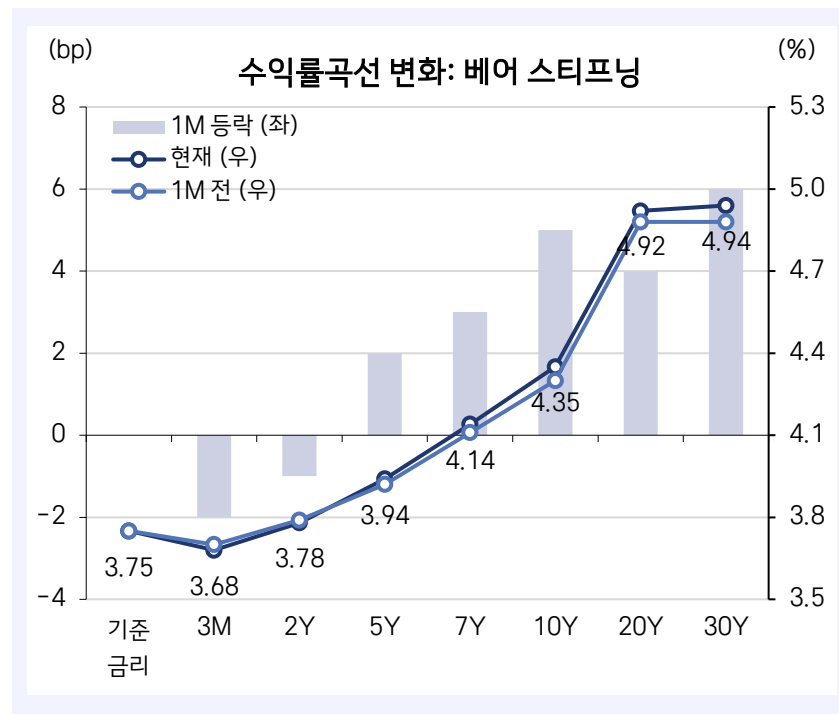
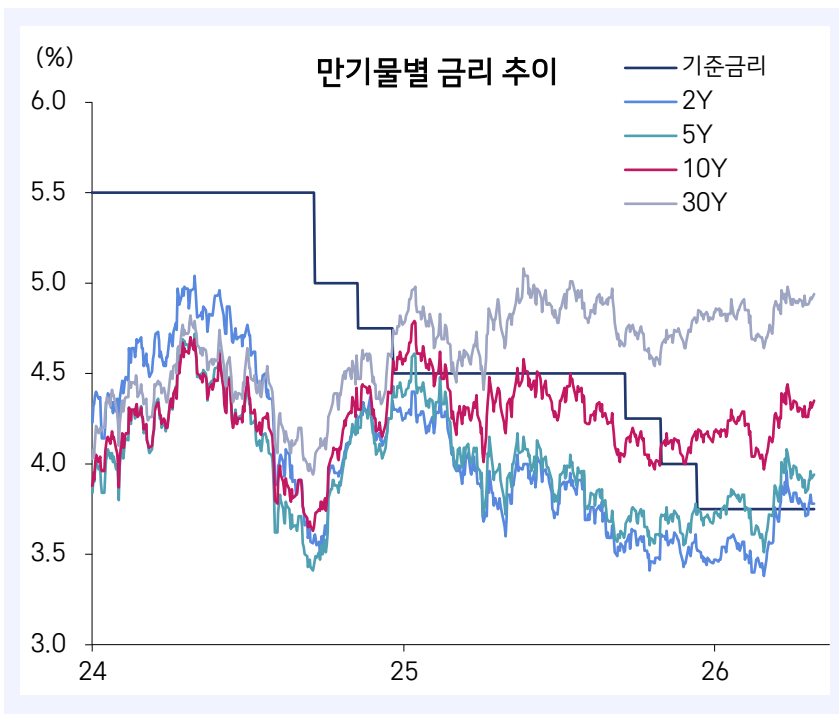
미국 채권

리뷰 금리 소폭 상승, 베어 스티프닝

'26.5월 금융시장 전망

중동전쟁 휴전 논의가 지지부진한 모습 보이며 금리 소폭 상승

- 국제유가가 계속해서 높은 수준을 유지하는 가운데 고용과 소비 등 경제지표가 양호하게 발표되며 금리 상승
- 3월 중 불거졌던 인상 우려는 진정, 케빈 워시의 청문회를 소화하며 단기금리는 소폭 하락, 커브 스티프닝 전개



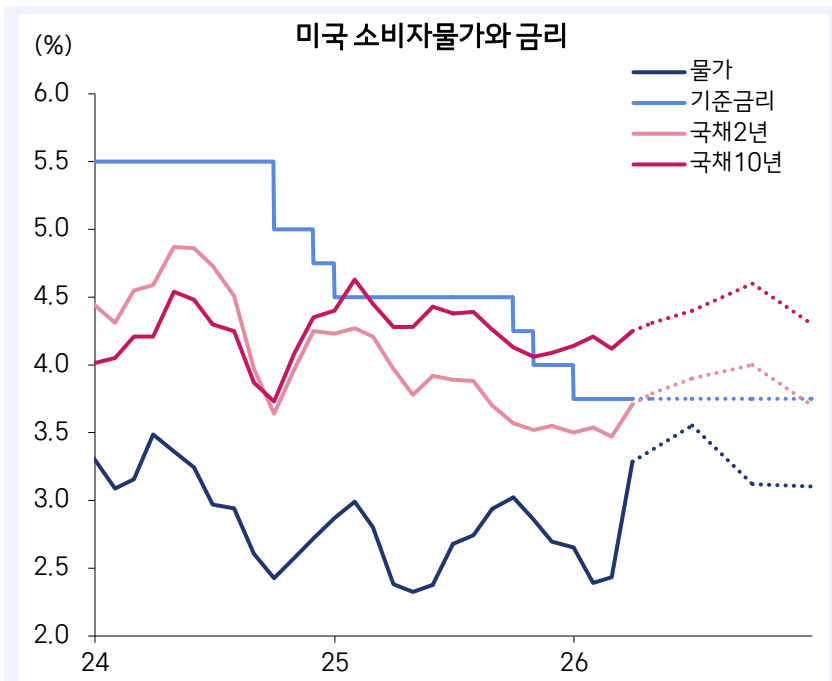
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

결론 연내 동결 전망, 투자 의견 중립 유지

'26.5월 금융시장 전망

물가 경로에 연동된 금리 상승 예상. 연내 동결 전망하며 투자의견 중립 유지

- 중동전쟁과 유가 상승 영향으로 인한 인플레이 압력 확인되며 금리 상승 이어질 것. 4분기 돼야 물가 안정되며 금리 하락 예상
- 케빈 워시가 취임하더라도 물가 우려에 연내 동결 전망. 소비자물가 2%대 복귀 후 인하 재개와 B/S 축소에 무게 실릴 것으로 전망
- 물가 상승 국면에서는 커브 소폭의 플래트닝 압력 우세. 하반기는 재정 부담 재부각되며 스티프닝 전개될 것으로 판단



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75
국채 2년	3.79	3.90	4.00	3.70
국채 10년	4.30	4.40	4.60	4.30
2/10 스프레드	0.51	0.50	0.60	0.60

'26.5월 금융시장 전망

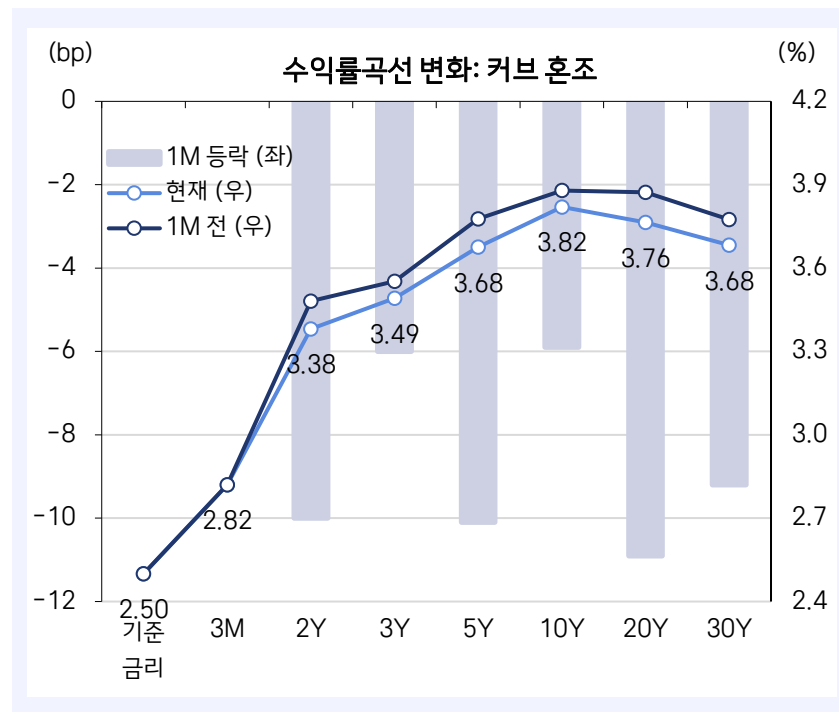
한국 채권

리뷰 금리 하락, 커브는 혼조

'26.5월 금융시장 전망

휴전 논의 진행되는 데 더해 금통위 회의에서 동결 기조 재확인하며 금리 하락

- 4월 금통위 회의에서 일시적인 충격에는 정책 시차를 고려하여 금리 정책으로 대응하지 않는다고 발표하며 금리 진정
- 다만, 월 후반 들어 1분기 GDP 전기대비 1.7% (컨센 +0.9%) 깜짝 성장하는 모습 보이며 월중의 하락폭 되돌림, 커브 혼조



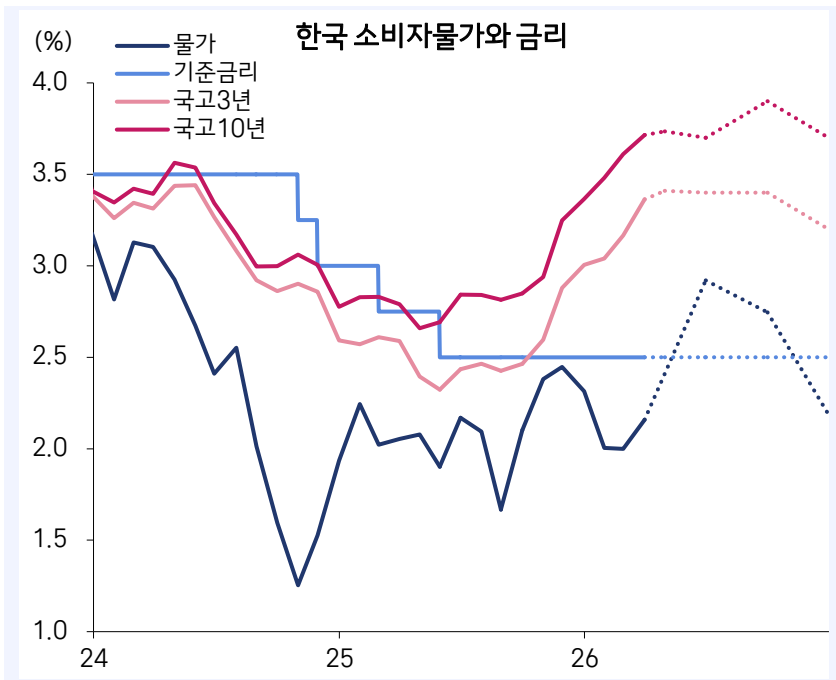
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주:4.27일 기준

결론 연내 동결 전망, 투자 의견 중립 유지

'26.5월 금융시장 전망

반도체발 경기 호조와 유가 상승발 물가 압력 공존. 투자의견 중립 유지

- 여름 내 인상 우려 이어질 것으로 예상되나, 현재 금리 레벨에 일부 반영. 국고채 금리 하방경직적인 박스권 등락 예상
- 공급으로 인한 일시적인 물가 충격에는 동결로 대응, 내년도 성장률도 잠재 수준을 웃돌지에 대한 의구심에 연내 동결 전망
- 시장에 인상 우려가 이어지는 구간에서 커브 플래트닝 압력 우세. 하반기는 재정 확대 기조에 주목하며 스티프닝 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50
국고 3년	3.55	3.40	3.40	3.20
국고 10년	3.88	3.70	3.90	3.70
3/10 스프레드	0.33	0.30	0.50	0.50

'26.5월 금융시장 전망

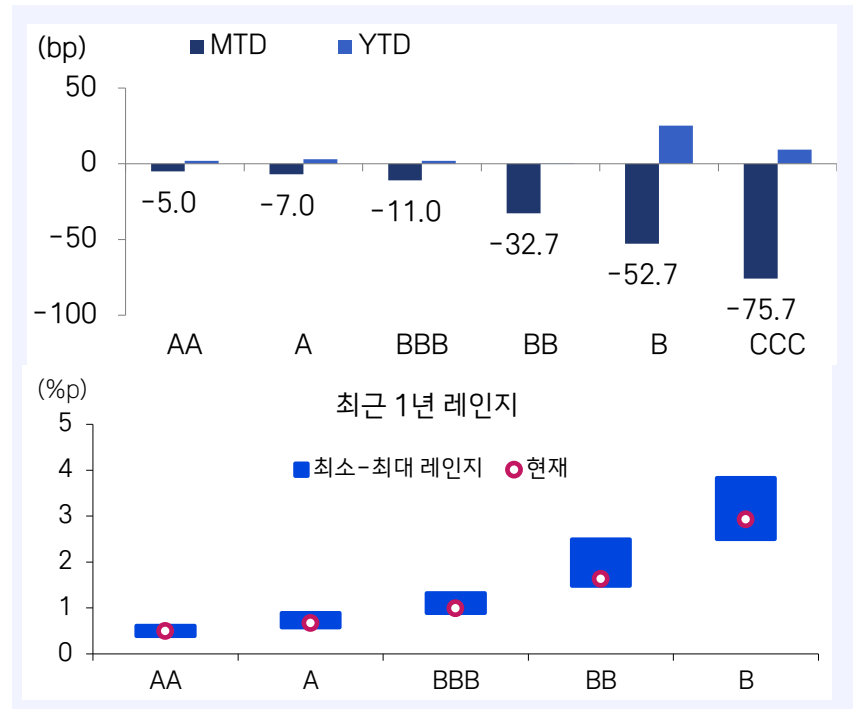
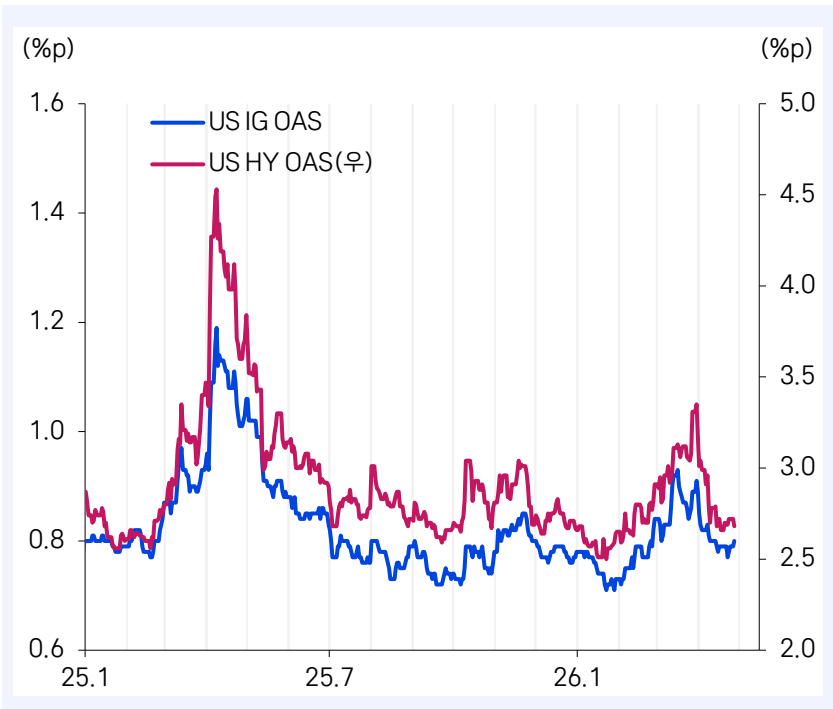
미국 크레딧

리뷰 크레딧 스프레드 축소

'26.5월 금융시장 전망

중동전쟁 관련 불확실성 진정되며 크레딧 스프레드 축소

- 미국 크레딧 스프레드는 지정학적 긴장 완화되며 전쟁 이전 수준보다 축소. 스프레드 확대폭이 컸던 저등급 중심으로 회복
- 주요 금융기관장이 사모대출 우려를 일축한 점도 크레딧 강세에 일조. 견고한 투자 수요 이어지고 있으나 레벨 부담 여전



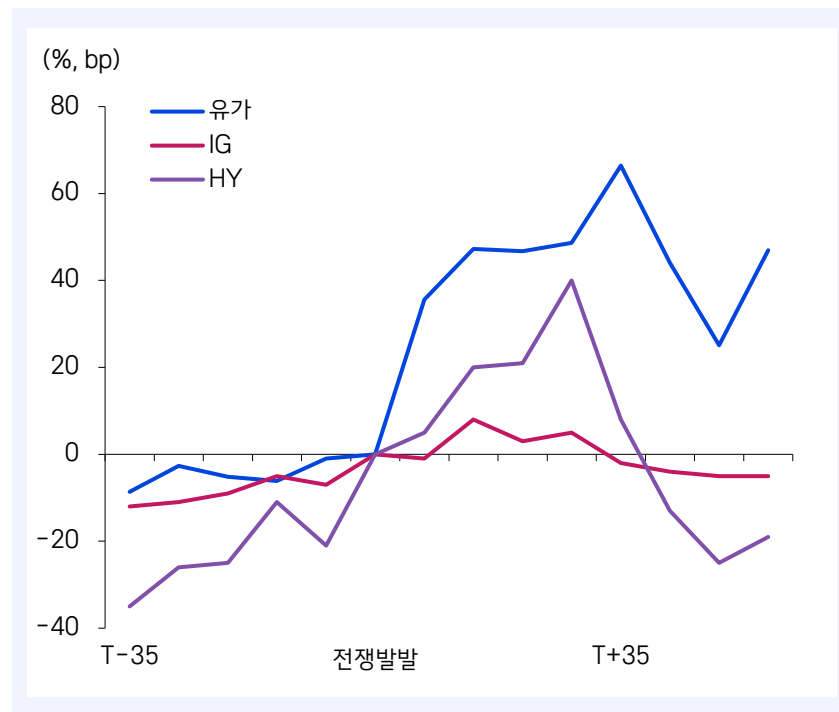
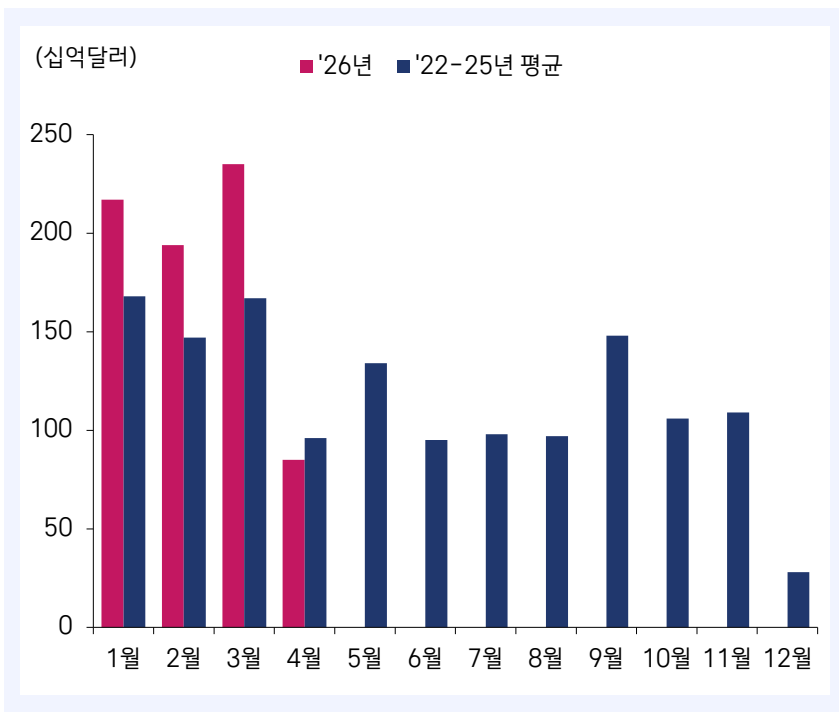
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

결론 스프레드 추가 축소 제한적 전망

'26.5월 금융시장 전망

길어지는 지정학적 긴장 속 우호적인 수급 여건 마무리. 투자의견 중립 유지

- 5월은 실적발표 마무리 기업들 중심으로 조달 재개되며 발행 증가. 4월 계절적 비수기로 인한 수급 우호적 요인 일단락
- 사모대출 우려는 완화됐으나 지정학적 긴장 길어지며 유가는 여전히 높은 수준. 스프레드 추가 축소 여력 제한적



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4.27일 기준

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]