

'26년 하반기 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

## 01 이슈

- 상반기 미국과 한국 금리가 가파르게 상승한 요인은 물가 기대와 성장에 대한 눈높이도 상향 조정
- 전쟁이 길어지며, 유가 전망도 계속 상향. 2분기 소비자물가 고점 기준 미국 4%, 한국 3% 육박 예상
- 미국과 한국 모두 재정 확대 기조. 트럼프 관세정책 난항, 전쟁과 감세 정책 부담. 한국 추경 가능성
- 물가와 재정 이슈로 하반기에도 높은 금리 수준 지속 전망. 하락 트리거는 내년초 물가 기저 발동되는 시점

## 02 미국 국채시장

- 워시 의장 체제에서도 연준 동결 지속 전망. 투자의견 중립 유지
- 물가는 2분기 고점을 기록, 연말까지 3% 상승률 전망. 미국채 금리는 2~3분기 높게 유지되다 연말 하락 예상
- 현재 기준금리는 이미 중립금리(3.1~3.6%) 상단에 위치. 인상 전환 가능성은 제한적. 동결을 길게 가져갈 것
- 2~3분기는 유가 상승의 파급효과 주시. 예산안과 중간선거 시즌에는 재정 이슈 불거지며 스티프닝 전망

## 03 한국 국채시장

- 길어지는 반도체 사이클 속 3% 물가상승률에 인상으로 대응 전망. 투자의견 중립 유지
- 이번 AI사이클은 과거 반도체 확장기보다 지속기간 연장. 3% 육박하는 인플레이에 주택가격도 고개 드는 모습
- 올해 4분기와 내년 1분기 인상하여 최종금리 3.00% 예상. 인상 단행 직후까지는 금리 높은 수준 이어갈 전망
- 커브는 최종금리에 대한 우려 진정되고 재정책대 기조 이어지는 가운데 8월 예산안 전후로 스티프닝 압력 우세

## 04 크레딧

- 만기와 이자로 이루어진 재투자 자금 일시적 감소. 연준의 동결 장기화에 중립 의견 유지
- 스프레드/수익률 비중은 역대 최저치인 13%까지 하락. 크레딧 추가 강세 여력 제한적
- 시장을 받쳐주던 재투자 자금도 7월 중순까지 일시적 감소 예상. 연준의 매파적 동결 우려도 부담
- 전체 섹터 보다는 선별적 알파 창출 전략 제안. 발행 많고, 절대 금리 매력도가 높은 AI 인프라 채권투자 매력적

# 글로벌 채권 Review

'26.2H 금융시장 전망

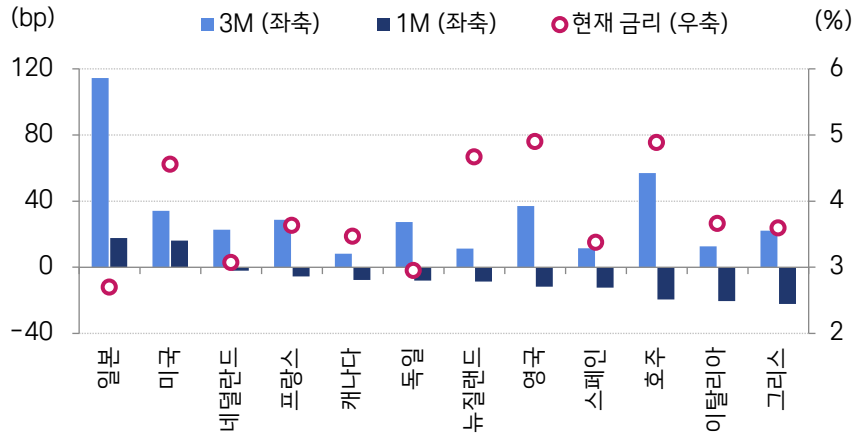
		글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신흥시장 정부채 (\$)	신흥시장 정부채 (LC, U\$ H)	신흥시장 정부채 (LC, U\$ UH)	한국 국공채	한국 회사채
Performance	1M %	(0.65)	(0.85)	(0.39)	(0.20)	(0.66)	0.32	(0.21)	(0.06)	0.33	0.55	(0.22)	(0.07)	0.44	(2.02)	(0.09)
	3M %	(2.51)	(3.04)	(2.00)	(0.07)	(2.44)	(2.07)	(1.74)	0.43	(1.02)	(0.16)	(0.72)	(1.35)	(2.06)	(4.28)	(0.59)
	YTD %	(0.50)	(1.05)	(0.40)	0.94	(0.77)	0.01	(0.29)	1.13	0.28	0.80	1.34	(0.17)	2.67	(4.86)	(0.29)
	1Y %	2.24	0.02	4.65	6.78	2.92	(0.18)	5.08	6.98	1.75	3.70	12.29	4.42	15.53	(8.22)	0.17
	3Y %	10.27	5.25	18.54	31.43	7.96	6.78	15.86	30.09	14.06	23.86	34.65	17.20	35.14	5.44	12.32
Spread	현재 bp	43.1	7.1	76.7	278.5	-	-	72.4	260.5	79.6	272.6	240.7	-	-	-	-
	1M bp	(3.7)	(0.3)	(4.6)	(6.2)	-	-	(6.0)	(7.1)	(2.2)	(8.4)	(6.8)	-	-	-	-
	3M bp	(3.0)	0.8	(8.4)	(23.0)	-	-	(12.0)	(30.5)	(3.3)	(6.1)	(17.8)	-	-	-	-
	YTD bp	(1.5)	0.1	(3.0)	(3.6)	-	-	(5.1)	(5.9)	1.2	7.5	(12.7)	-	-	-	-
	1Y bp	(17.1)	(1.3)	(17.4)	(51.3)	-	-	(15.7)	(54.1)	(20.4)	(47.1)	(93.8)	-	-	-	-
	3Y bp	(4.9)	(7.0)	(74.6)	(213.3)	-	-	(65.6)	(198.8)	(91.8)	(212.1)	(236.3)	-	-	-	-
YTW	현재 %	3.87	3.54	4.78	6.92	4.41	3.21	5.26	7.12	3.56	5.52	7.08	-	6.31	3.88	-
	1M bp	8.3	8.7	7.5	7.4	20.6	(1.7)	12.4	14.0	(1.7)	(10.8)	11.0	-	5.4	21.9	-
	3M bp	49.0	48.3	52.8	45.0	66.6	48.5	52.7	40.6	48.9	57.3	42.1	-	48.7	63.3	-
	YTD bp	35.6	36.3	42.8	61.5	52.2	29.4	44.7	58.7	36.4	57.0	27.2	-	44.2	73.6	-
	1Y bp	30.3	43.5	17.3	(22.7)	21.9	56.4	4.5	(34.0)	49.5	25.3	(73.8)	-	24.2	131.7	-
	3Y bp	21.5	57.8	(34.8)	(194.5)	32.9	21.9	(11.5)	(169.0)	(59.5)	(220.4)	(154.3)	-	(13.3)	27.7	-
Duration	현재 년	6.29	6.79	5.97	3.30	5.82	7.05	6.90	3.28	4.61	3.11	6.29	-	5.22	7.37	-

자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채-JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 5.25일 기준

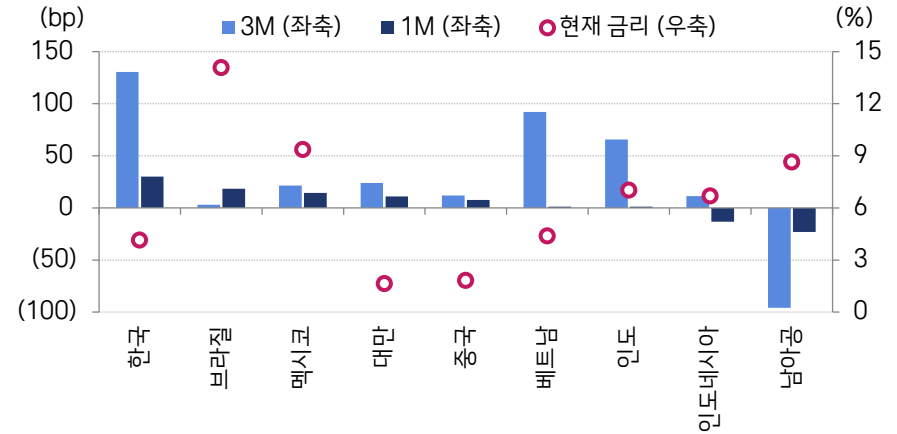
# 글로벌 채권 Review

'26.2H 금융시장 전망

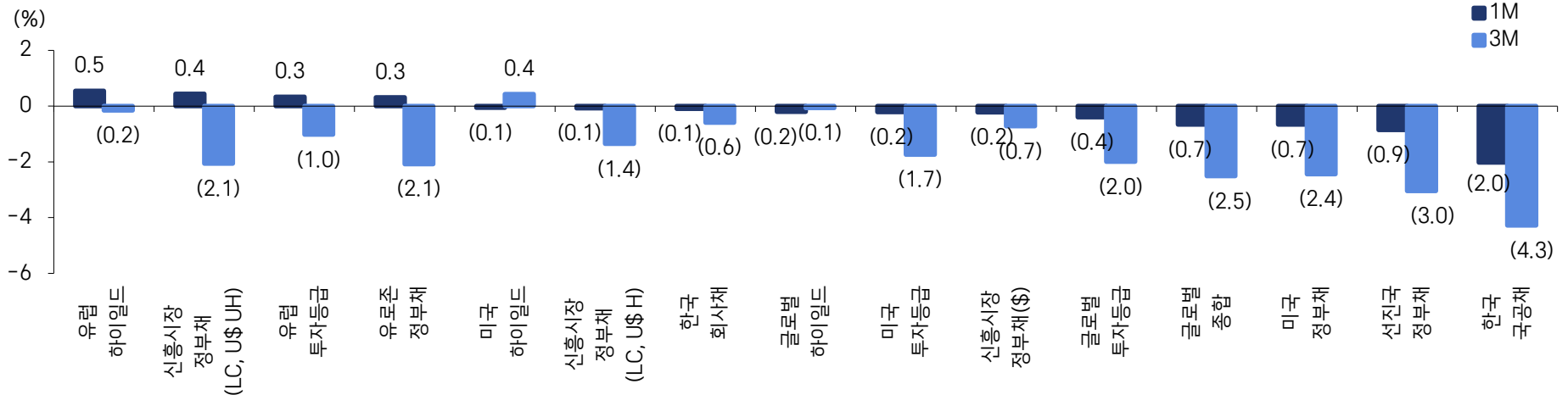
### 선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



### 신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



### 채권 자산군별 총 수익률

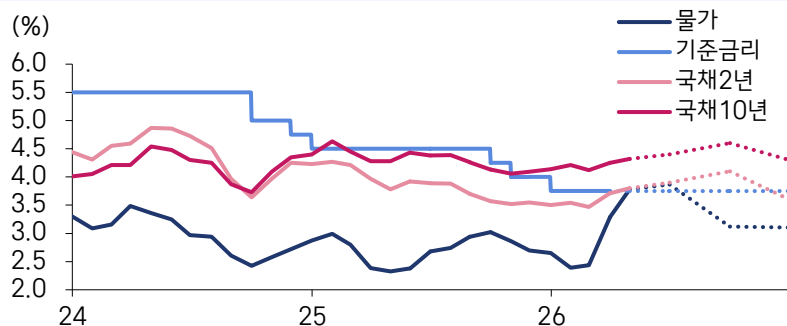


자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 5.25일 기준

# 결론

## 미국: 연내 동결, 투자의견 중립 유지

- 물가는 2분기 고점을 기록, 연말까지 3% 상승률 전망. 미국채 금리는 2~3분기 높게 유지되다 연말에 하락 예상
- 현재 기준금리는 이미 중립금리(3.1~3.6%) 상단에 위치하고 있어, 인상 전환 가능성은 제한적. 동결을 길게 가져갈 것

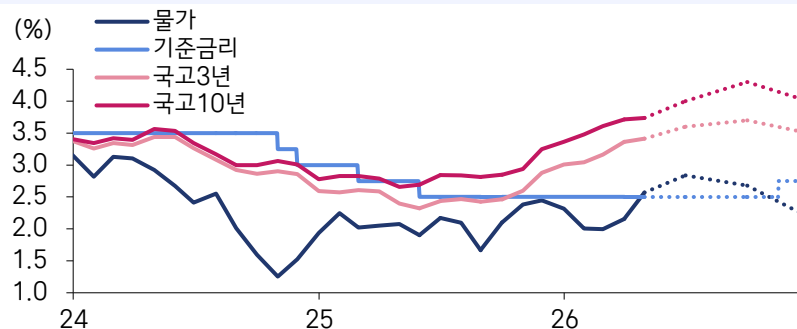


	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75
국채 2년	3.79	3.90	4.10	3.60
국채 10년	4.30	4.40	4.60	4.30
2/10 스프레드	0.51	0.50	0.50	0.70

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 한국: 연말 인상 시작, 투자의견 중립

- 과거 반도체 확장기보다 수급 불균형 확대, 지속기간 연장. 3% 육박하는 인플레이에 주택가격도 다시 고개드는 모습
- 올해 3분기와 4분기 각각 25bp 인상하여 최종금리 3.00% 예상. 최종금리 가시화 전까지 금리 높은 수준 이어갈 것



	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.75	3.00
국고 3년	3.55	3.70	3.80	3.60
국고 10년	3.88	4.10	4.40	4.10
3/10 스프레드	0.33	0.40	0.60	0.50

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

'26.2H 금융시장 전망

# AI 확산과 채권시장

---

# AI 확산에 따른 경제 영향

'26.5월 금융시장 전망

## 단기영향 (현재~2027년)

## 중장기 영향 (2028년 이후)

도입초기 시차로 지표상 개선 완만함  
화이트 칼라 중심의 코파일럿 활용  
범용화 단계

### 생산성

AI 솔루션 전 산업 내재화 완료  
총요소생산성(TFP) 비약 상승  
R&D 시차 단축

데이터센터 및 인력 투자 정점 도달  
잠재성장률 상회하는 성장을 견인

### 성장률

고유 잠재성장률 체급 자체가 우상향  
공급능력 확대로 지속 가능  
견고한 성장 유지

전력부족 및 핵심 부품 공급망 병목 현상  
원자재 가격 상승으로 물가 하방경직

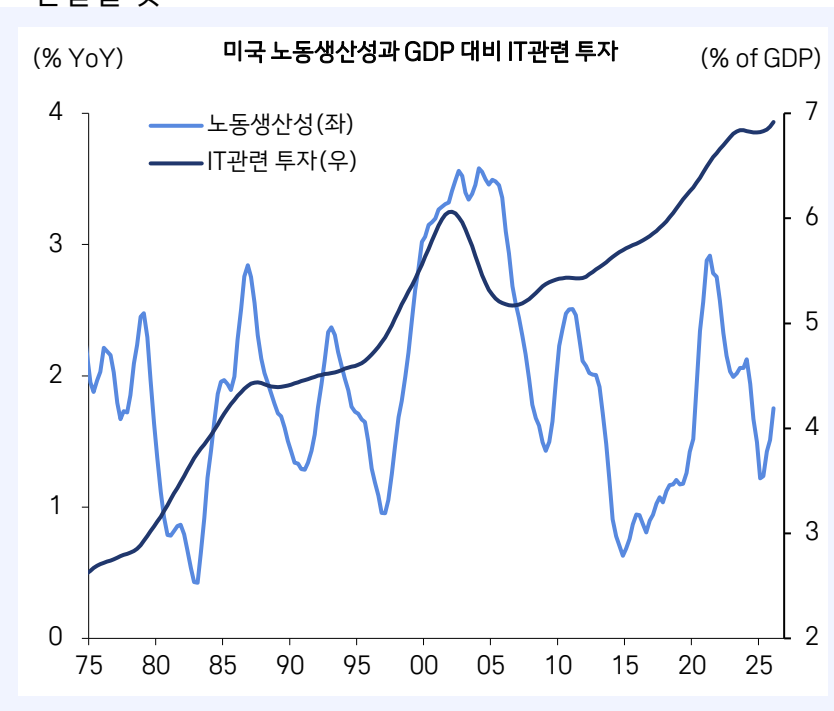
### 물가

한계비용 제로화 및 대규모 노동대체 발생  
강력하고 구조적인 디스인플레이션 압력

단기적으로 투자 수요와 물가 압력으로 고금리 장기화 예상  
중장기적으로 물가 안정과 함께 실질 중립금리가 적정수준에서 균형 형성할 것으로 전망

## IT 투자 증가는 노동생산성 증가로 연결

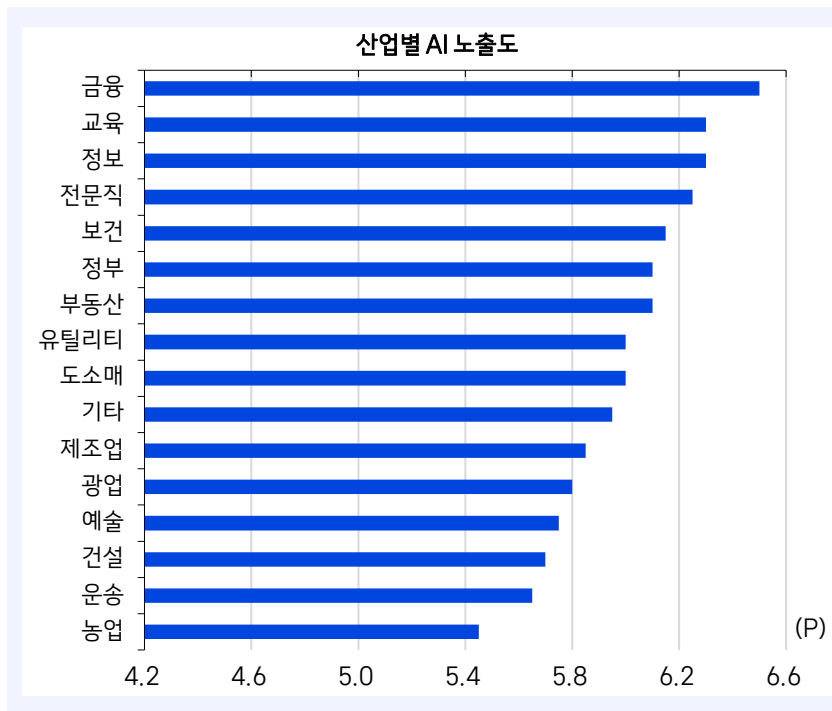
- 정보처리기기과 소프트웨어, 연구개발비 등 IT 관련 투자 비중이 GDP 내에서 높아지면 후행해서 노동생산성도 증가
- AI 사이클에서도 투자확대는 시차를 두고 생산성 개선으로 연결될 것



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 금융, 교육, 정보, 전문직 중심으로

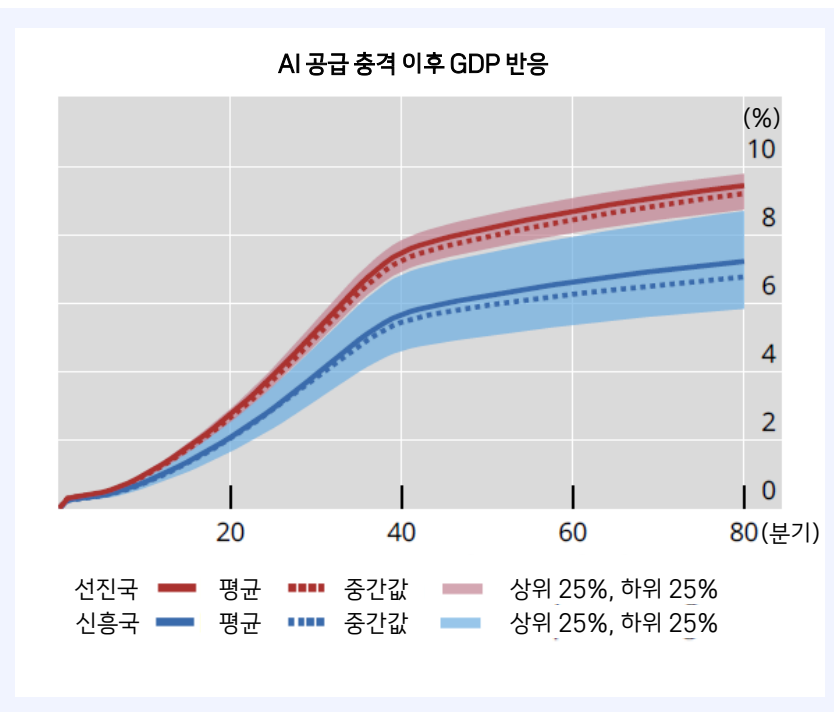
- 생산성 개선은 업종별로 비대칭적일 것으로 예상
- AI 노출도가 높은 업종 중심으로 생산성 개선을 기대



자료: Blackrock, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## AI 공급 충격 이후 GDP도 (+) 충격

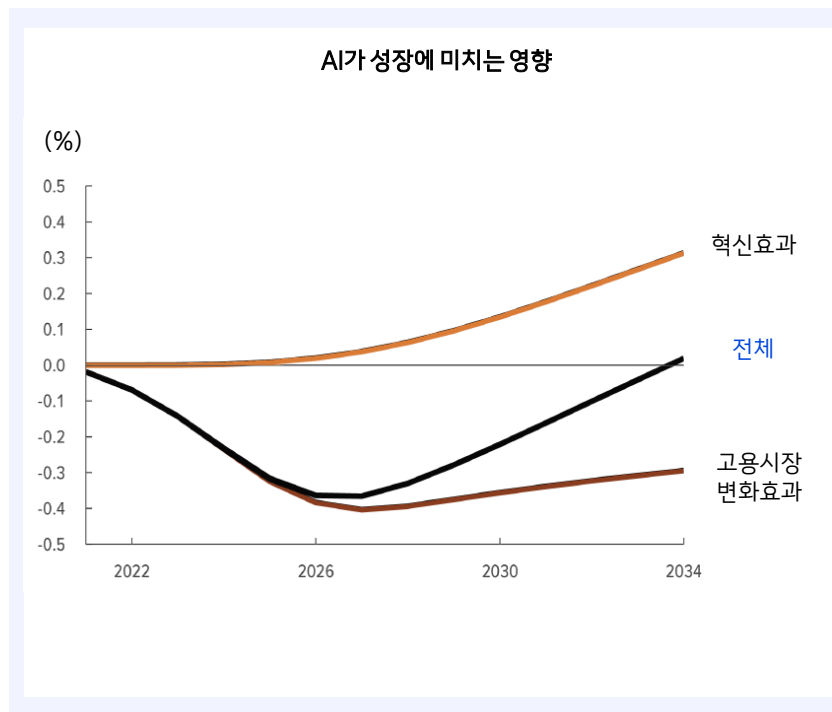
- BIS에 따르면 AI 활용에 따른 양의 공급 충격은 긴 시계에 걸쳐 GDP 상방 압력으로 작용
- AI 노출도가 높은 업종이 주인 선진국 중심으로 성장 증가



자료: BIS, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 고용시장 변화효과 등에 초기엔 완만

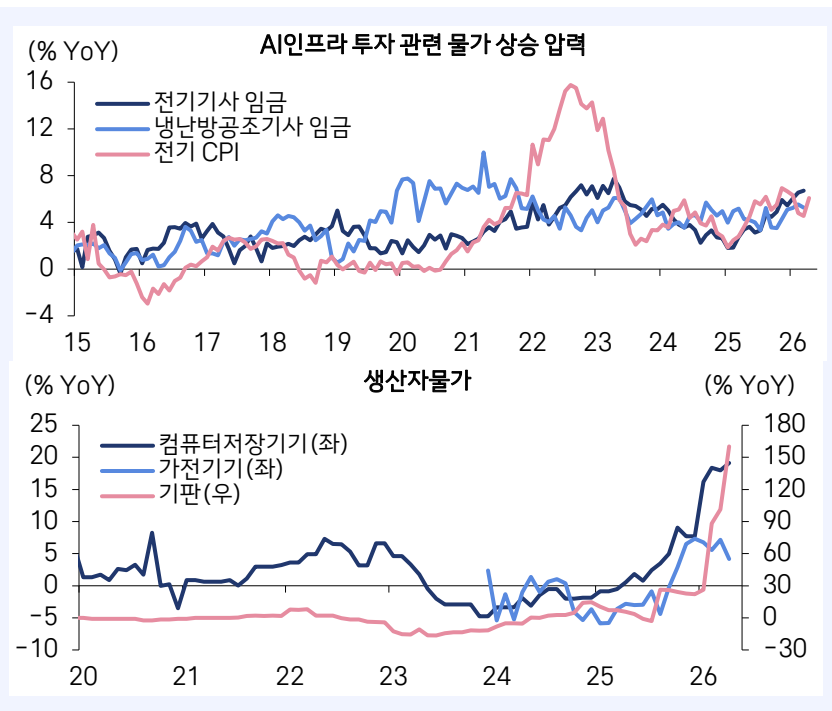
- [초기] 성장률 개선 완만. 혁신으로 인한 (+) 효과를 저출산 등 고용시장 변화로 인한 (-) 효과가 일부 상쇄
- [중장기] 성장률 개선 뚜렷. 시간이 지나면서 AI 영향 우세



자료: CBO, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 초기: AI 투자 확대는 물가 상방 요인

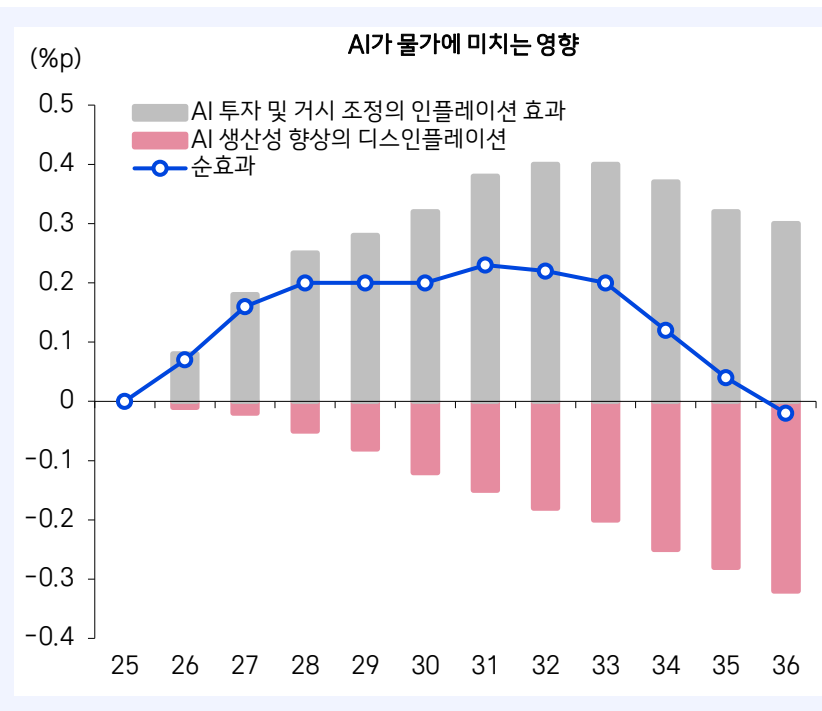
- 전력 부족, 핵심 부품 공급망 병목, AI 인력 임금 상승
- 공급 측 압력 및 수요 견인 인플레이션 발생



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 중기: 생산성 향상으로 인한 디스인플레

- 한계비용 제로화, 노동 대체 효과 등 생산성 향상 전개
- 구조적 디스인플레이션 압력 부상



자료: Blackrock, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 금리 영향

'26.2H 금융시장 전망

## 생산성, 성장률 상향 → 중립금리 상승

- AI 확산이 가져올 생산성과 성장률 향상은 중기적으로 중립금리 상승으로 연결
- 과거 실질중립금리( $r^*$ )와 성장추세( $g$ ) 괴리 구간에서 결국 중립금리 방향성은 성장추세로 수렴



자료: Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 물가 기대까지 가세하며 통화 긴축 자극

- 단기 시계에서 AI 투자로 인해 발생하는 물가 상승 압력은 통화완화 지연, 통화 긴축을 자극하는 요인
- 기대단기금리 상승으로 10년대와 낮은 금리 가능성 제한적



자료: Blackrock, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

'26.2H 금융시장 전망

## 물가와 재정

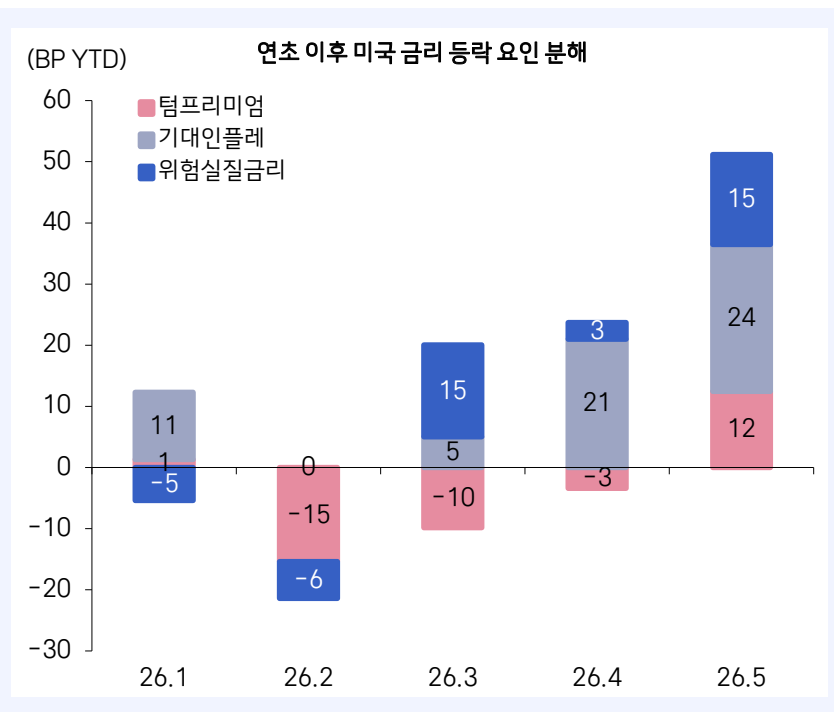
---

# 상반기 금리 등락 요인

'26.2H 금융시장 전망

## 올해 미국 10년 금리 50bp 넘게 상승

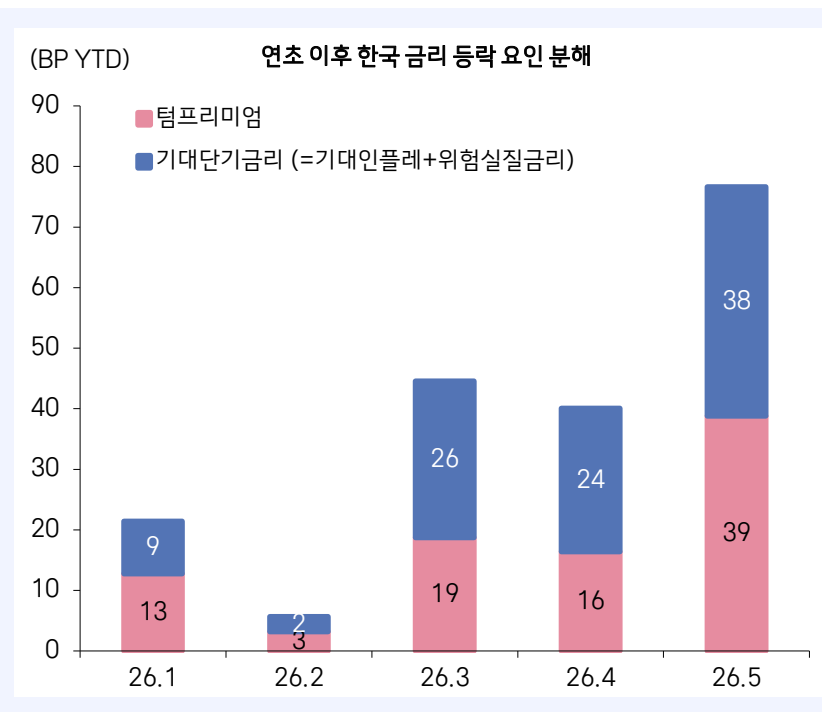
- 기대인플레가 ½, 텀프리미엄 ¼, 위험실질금리 ¼
- 물가 기대가 상향된 가운데, 성장에 대한 눈높이도 상향 조정



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 한국 10년 금리는 80bp 가까이 상승

- 기대단기금리 ½, 텀프리미엄 ½
- 통화 긴축 전환에 대한 우려와 미래에 대한 불확실성 가세



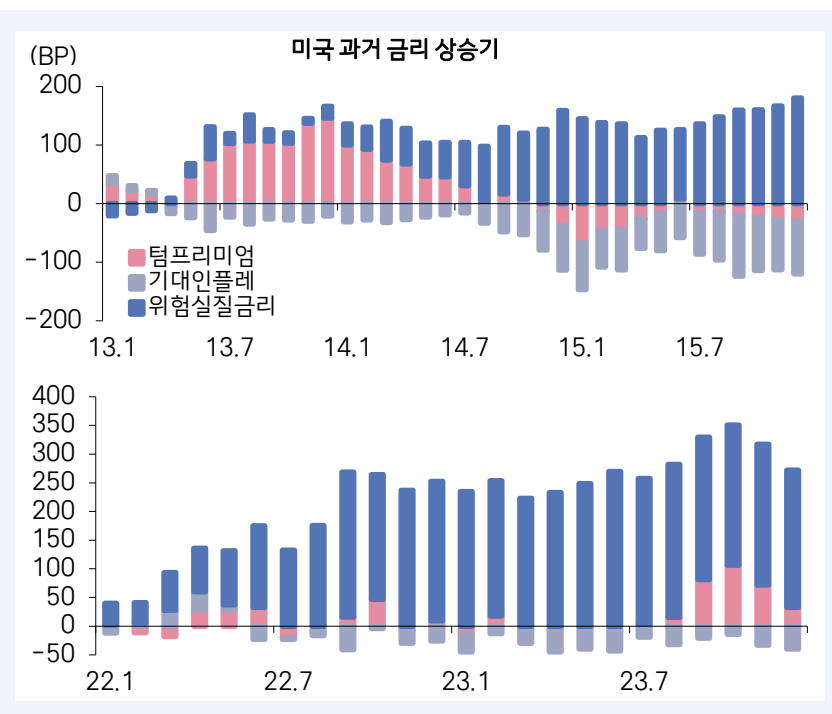
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 과거 금리 급등 당시

'26.2H 금융시장 전망

## 최근 미국 금리 상승기

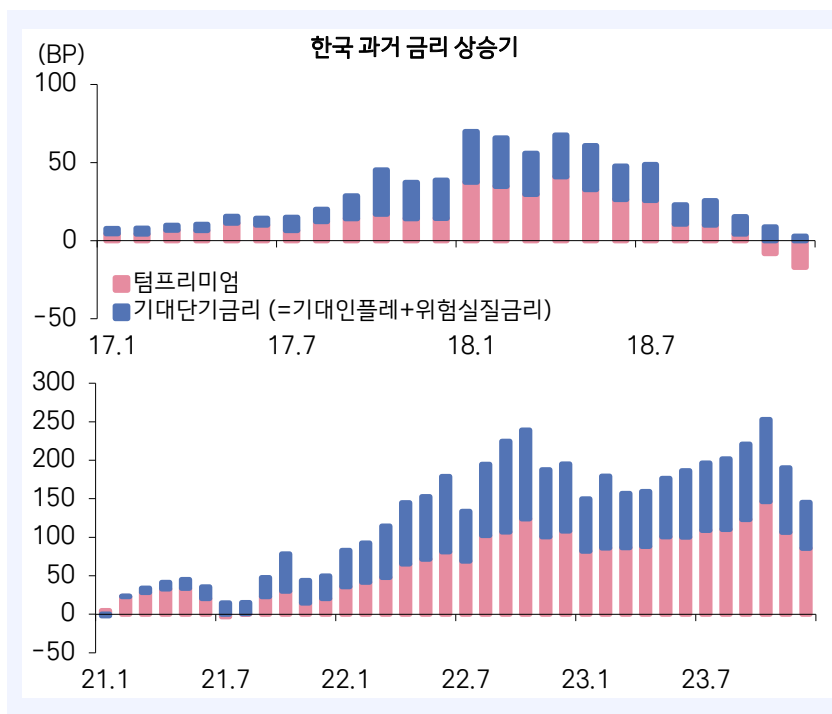
- '13년: 텀프리미엄과 위험실질금리(정책 기대) 중심의 상승
- '22년: 위험실질금리 중심으로 큰 폭으로 지속 상승
- 당시 하락 트리거는 유로존 위기, SVB 사태



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 한국 금리 상승기

- '17년과 '21년: 텀프리미엄과 기대단기금리 고루 상승
- 당시 하락 트리거는 무역 분쟁, 연준 변화, 경기 둔화 우려



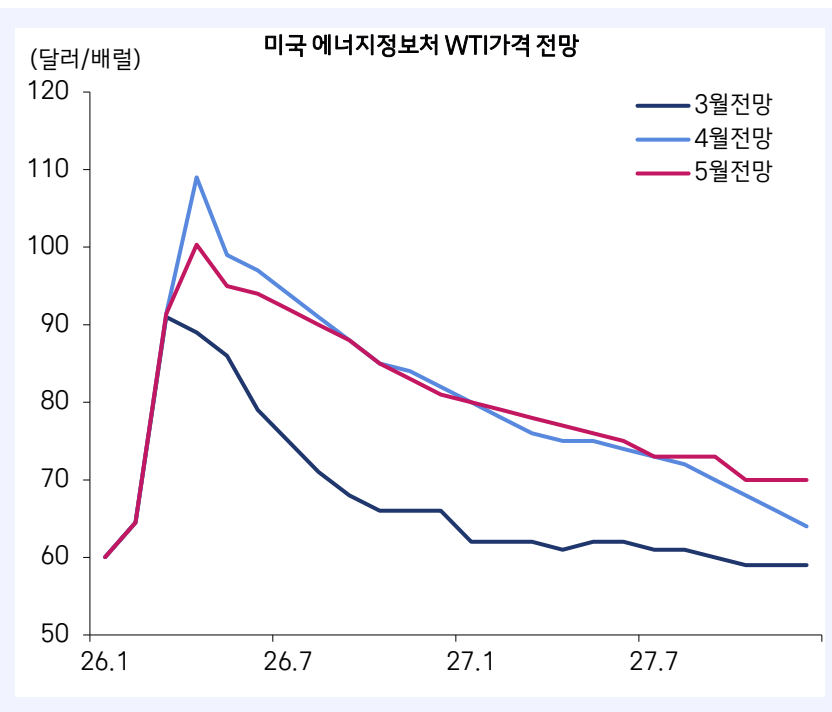
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 하반기 키워드 1) 물가

'26.2H 금융시장 전망

## 전쟁 길어지며, 유가 전망도 계속 상향

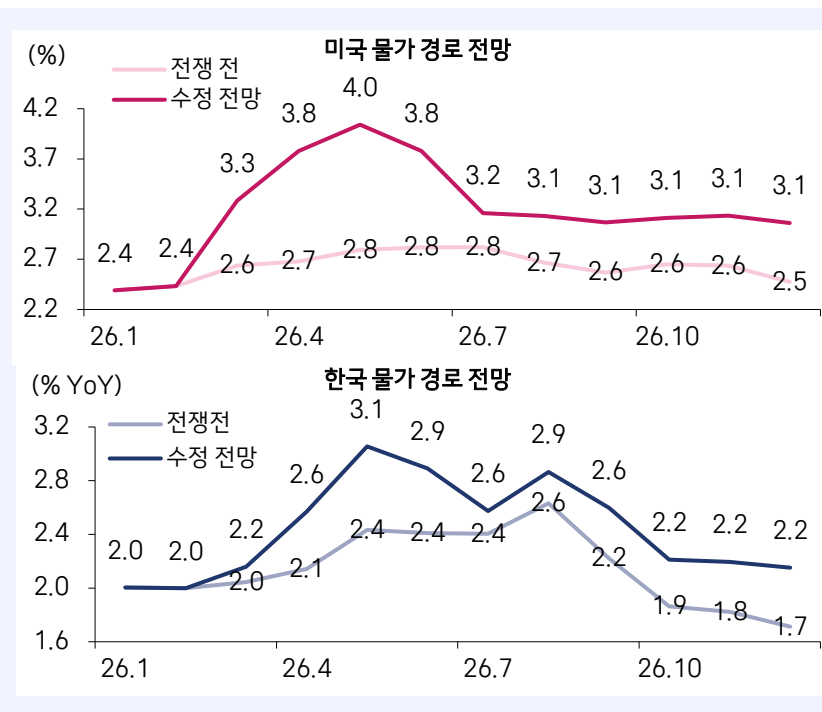
- 5월 중 WTI 가격 90~100달러/배럴 선에서 등락
- 전쟁이 휴전할 듯 말 듯 길어지며, 유가도 연말까지 80달러를 웃돌 것으로 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 미국 물가 4%, 한국 3% 육박 예상

- 2분기 WTI 유가 평균 95~100달러 예상
- 올해 연평균 물가 미국 3.2%, 한국 2.5% 전망
- 2분기 물가 고점으로 미국 4%, 한국 3% 터치 가능성



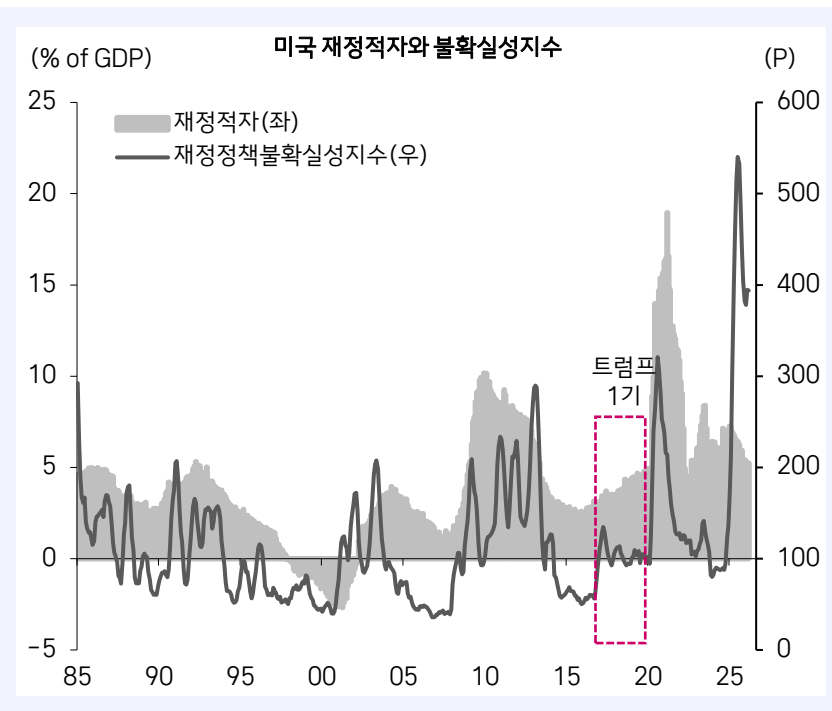
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 하반기 키워드 2) 재정

'26.2H 금융시장 전망

## 미) 트럼프 관세정책 난항에 재정 부담

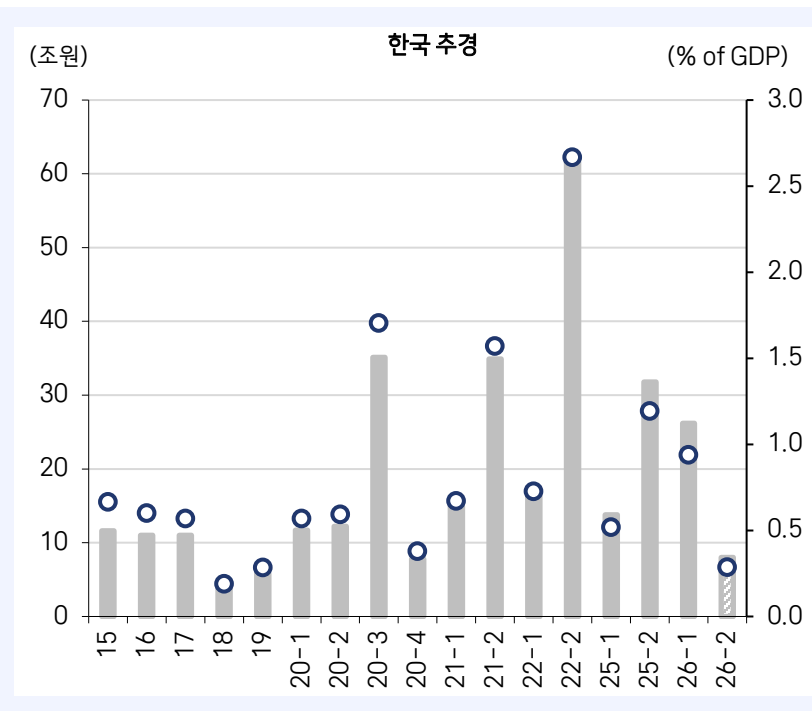
- 전쟁이 진정되고 예산안 시즌 되면 부각될 재정 이슈
- 재정정책 관련 불확실성지수는 고공행진 중
- 관세 정책은 난항, 전쟁과 감세 정책으로 찍어야 할 돈은 많음



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 한) 하반기 추가 추경 가능성

- 이재명 대통령이 처음 추경 언급했을 때 나온 문화예술 관련 추경은 이번에 집행되지 않음
- 높은 유가 길어지며, 2차 고유가 부담 지원금 가능성도 공존 (기존 1차 추경 석유 최고가격제 6개월 유지 가정 4.2조 예비비 편성)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 하반기 금리 전망

'26.2H 금융시장 전망

## 물가와 재정 이슈로 높은 금리 수준 지속

미국) 2분기 유가 고공행진. 5월 물가가 고점  
한국) 5월 물가 고점, 8월 물가 우려 재부상 주의

한국) 8월 예산안 공개, 추경 언급 주의

미국) 8월 QRA, 11월 중간선거 전후 주의

## 하락 트리거

내년 초 전쟁발 물가 기저효과가 발동되는 시점

위기 발생 (가능성 제한적)  
유로존 재정위기, SVB 사태, 정책 불확실성

미국)  
워시 의장 체제 하 금리 인하 기대감 살아나기

한국)  
인상 사이클 최종 금리 가시화

'26.2H 금융시장 전망

## 미국 채권

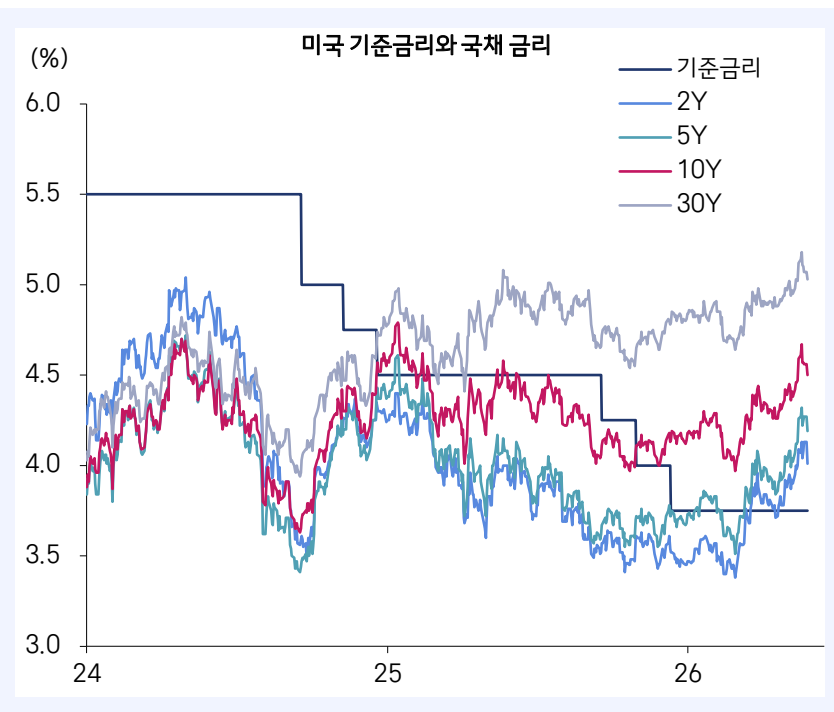
---

# 리뷰 금리 상승, 커브는 플랫

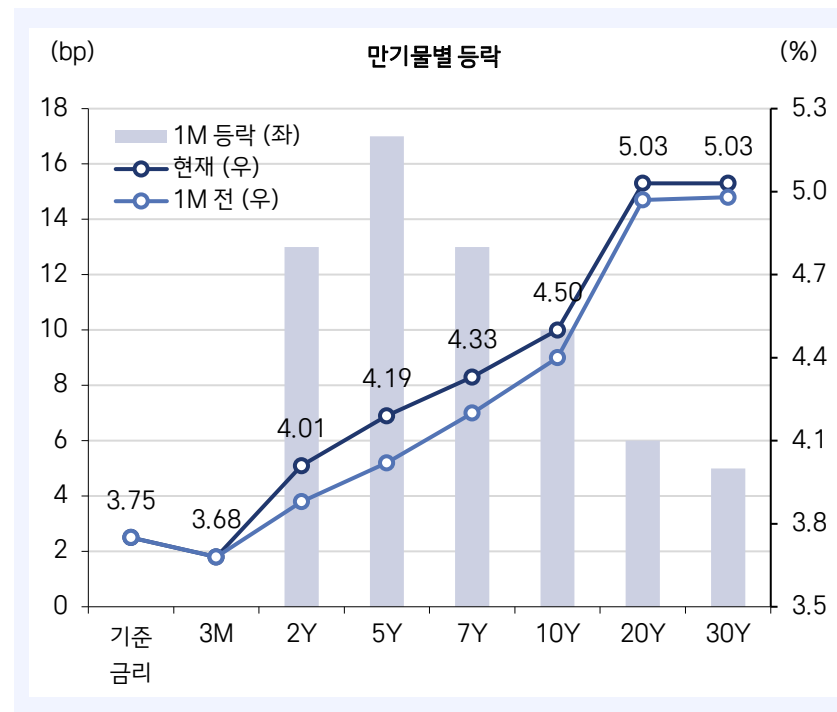
'26.2H 금융시장 전망

## 통화정책과 인플레이션 재점화 우려로 금리 상승. 인상 전망 확산되며 커브 플랫닝

- 4월 소비자물가가 서프라이즈를 기록한 가운데 중동 지역의 긴장으로 인한 고유가 우려 지속되며 금리 인하 기대 소멸
- 5.22일 케빈 워시 연준 차기 의장이 취임. 시장은 올해 말까지 금리를 오히려 인상할 확률을 반영하며 커브 플랫닝 전개



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.26일 기준



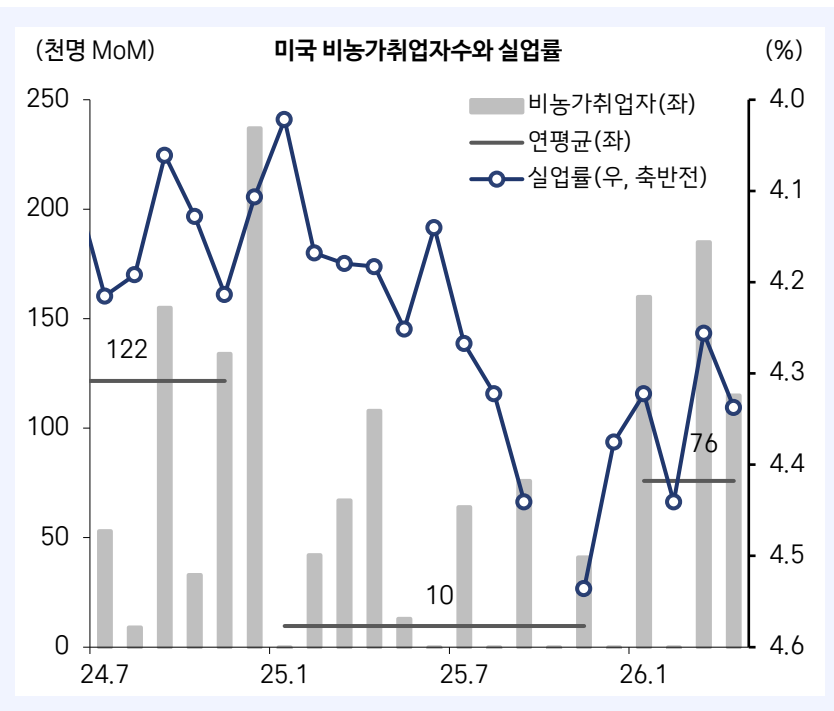
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.26일 기준

# 고용시장 급격한 둔화 부재

'26.2H 금융시장 전망

## 연초 이후 월 8만명 신규 고용

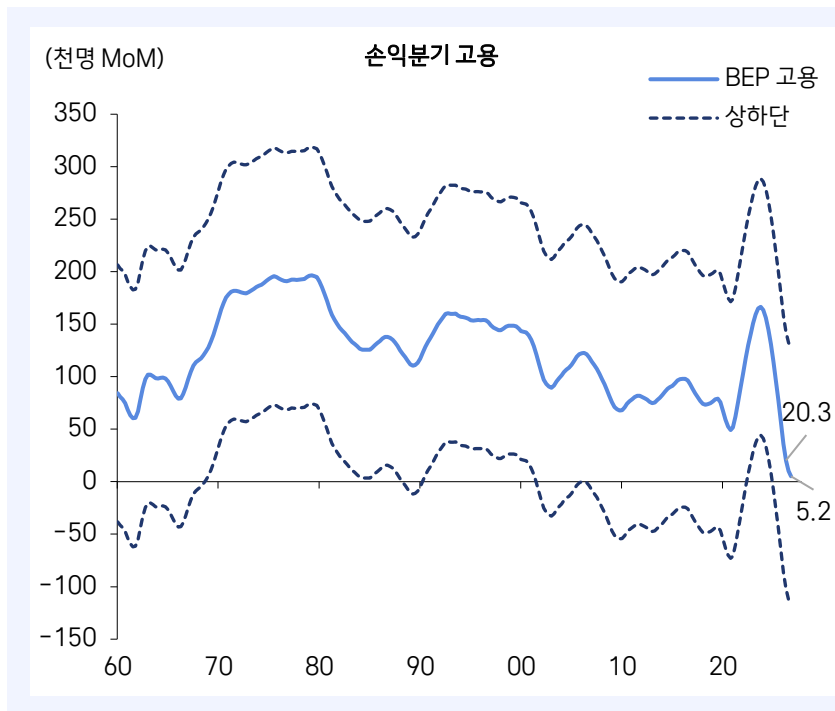
- 변동성은 컸으나 양적 고용 증가 견고 (작년 +1만, 올해 +8만)
- 실업률은 4.2~4.4%에서 등락하며 안정적



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 손익분기 고용은 1~2만명으로 감소

- 순이민 감소에 따른 인구 성장 둔화, 경제활동 하락으로 손익분기 고용은 작년 9만에서 올해 1~2만으로 감소
- 양적 고용이 둔화되더라도 실업률은 안정적으로 유지 전망



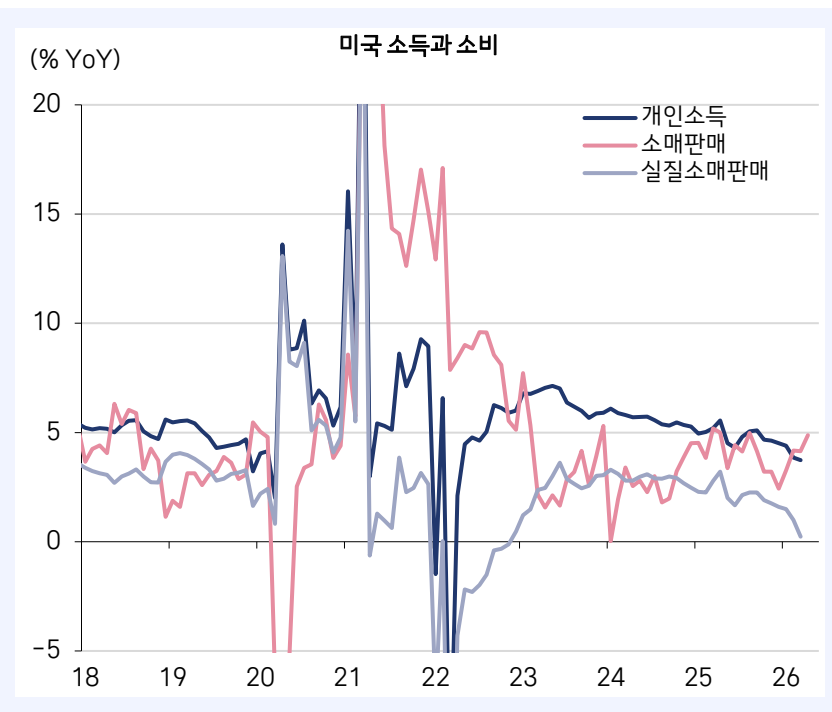
자료: Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 실질 소비 둔화, 심리 훼손

'26.2H 금융시장 전망

## 소득은 완만히, 실질 소비는 빠른 둔화

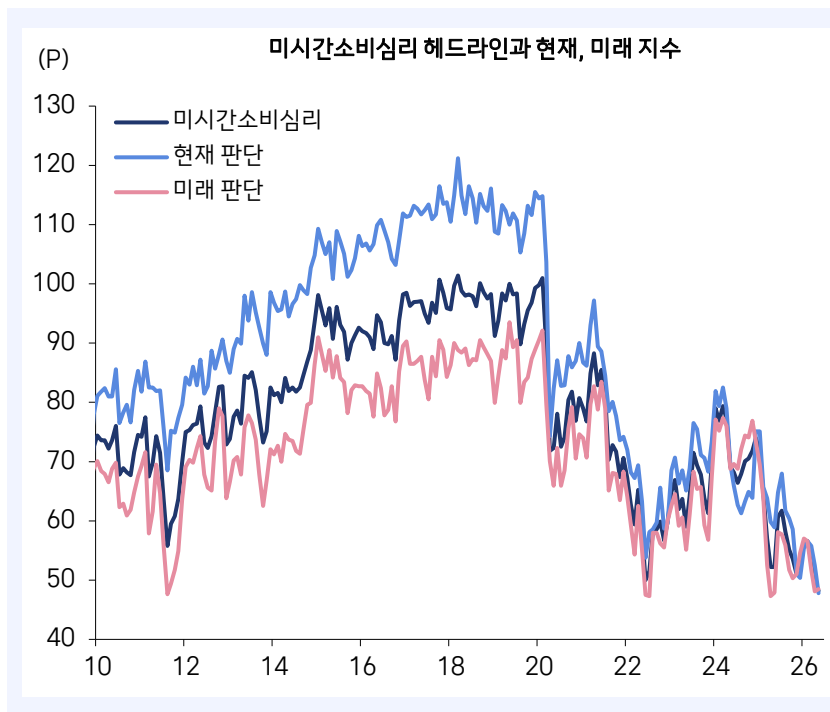
- 그간 코로나 시기 이후 저축했던 자산이 소비 경기 지지
- 에너지 가격 급등으로 실질 소비는 3월 들어 빠르게 둔화



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 관세에 전쟁까지 소비심리 부진

- 에너지 가격 상승으로 인한 저소득층 소비여력 축소 불가피. 인하 기대 축소되며 고금리 장기화 우려까지 가세
- 실질소비 경기 둔화는 시간을 두고 명목소비 둔화로 이어질 것



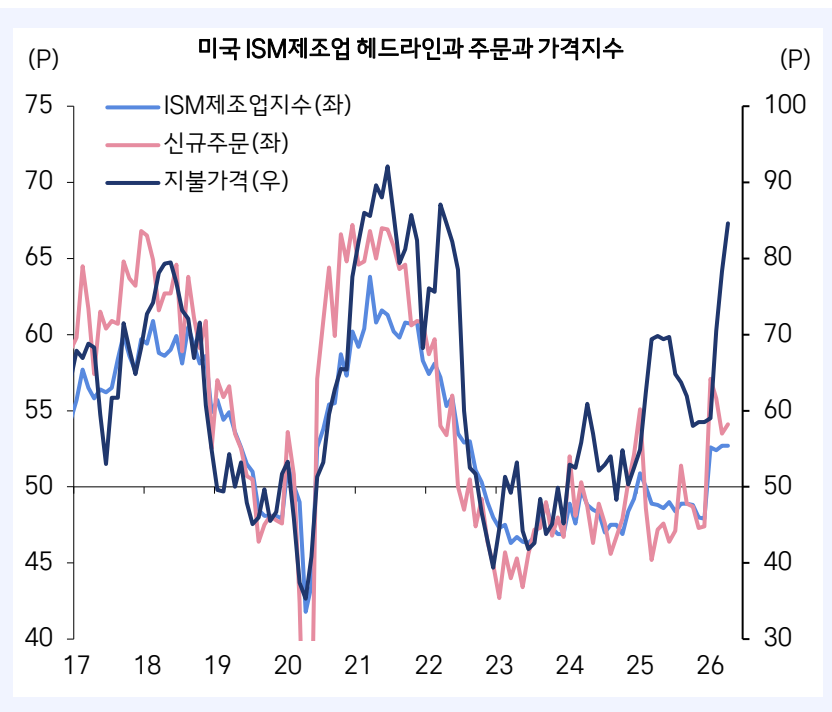
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# AI Capex 사이클 수혜 속 생산은 원가 부담 대기

'26.2H 금융시장 전망

## 미약한 제조업경기에 원가 부담 찬물

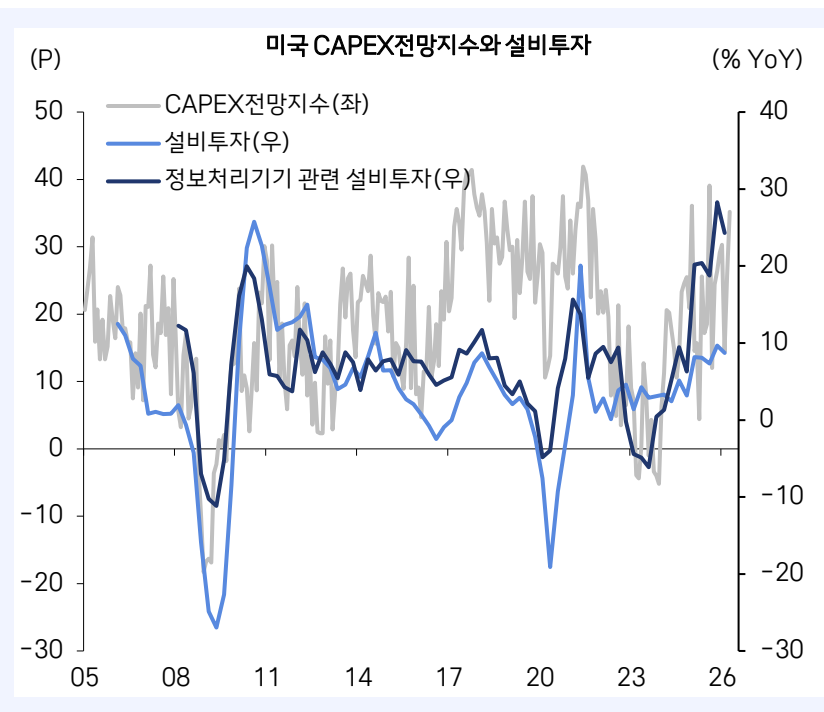
- 관세 우려 잦아들며 연초 이후 제조업심리 개선
- 중동전쟁으로 생산원가 상승. 전체 지수를 크게 웃도는 가격 부담은 결국 전체 제조업 심리를 끌어내리게 됨



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 빅테크 중심의 Capex 사이클이 기댈 곳

- Capex 전망지수는 계속해서 고공행진
- 전체 설비투자의 절반을 차지하는 정보처리기기 관련 투자는 원가 부담과 무관하게 계속해서 성장할 것으로 전망



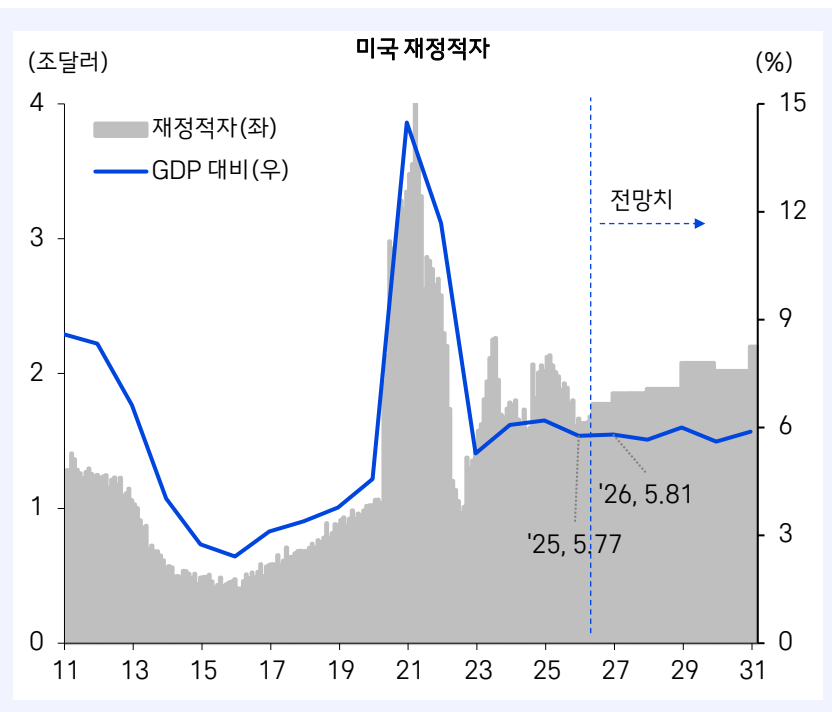
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 트럼프의 재정 확대

'26.2H 금융시장 전망

## 높은 재정적자 수준 이어감

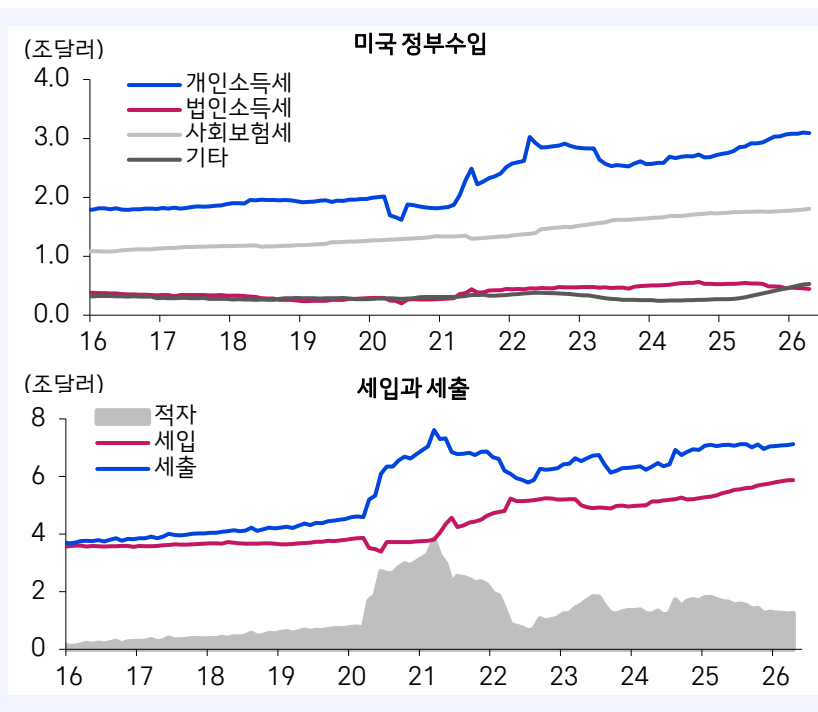
- 트럼프 행정부 시대 재정적자는 GDP 대비 6% 수준 전망
- 재정적자를 감내하고 이어지는 감세를 통한 성장 가속화



자료: CBO, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 건전성과 맞바꾸는 재정 확대 기초

- OBBBA 조항으로 개인소득세 환급이 많아지며, 관련 세입 실적 주춤. 기업 감세 정책으로 기업소득 세입 실적 감소
- 재정 건전성과 맞바꾸는 감세 정책이 미국 경기 성장 지지



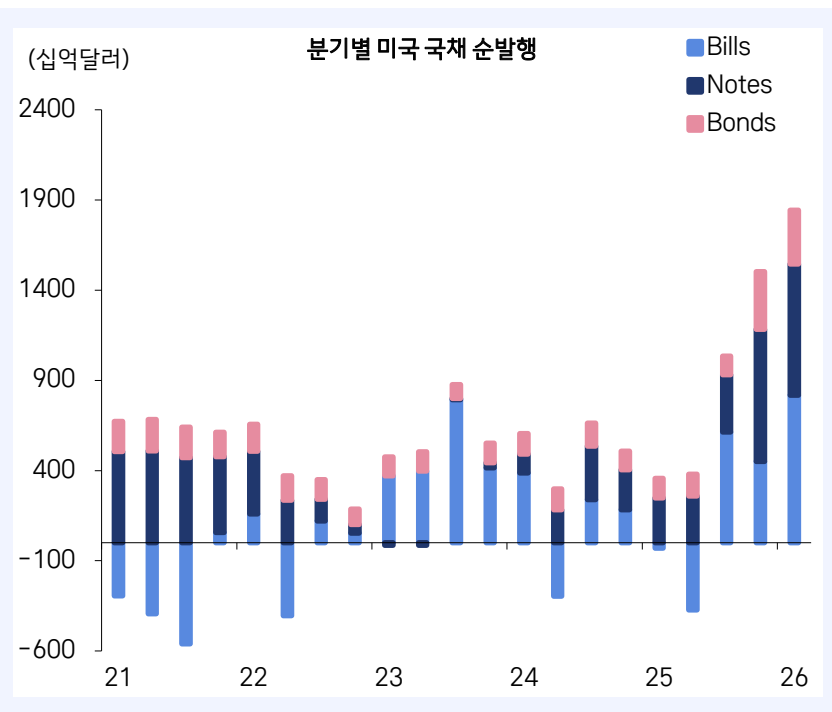
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 채권 공급 확대로 연결

'26.2H 금융시장 전망

## 올해 1Q 국채 순발행 코로나 이후 최대

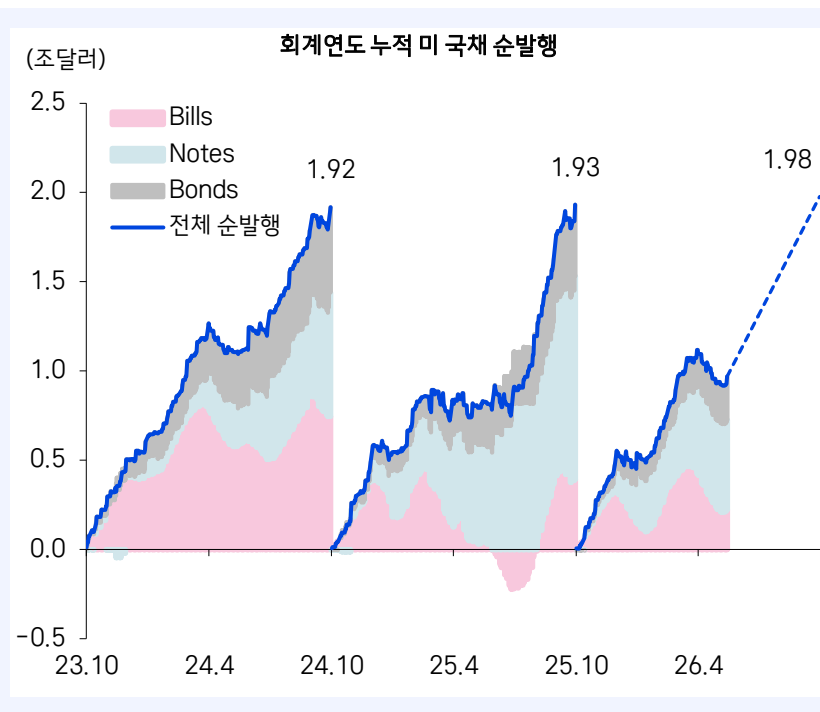
- 단기물과 중기물 중심으로 공급 부담은 작년부터 지속
- 고금리 장기화로 단기채 중심의 조달, IEEPA 관세 환급 관련 재원 마련 필요 등 복합적으로 작용했기 때문



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## FY26 순발행은 작년 수준 상회 예상

- 재무부 발행계획(QRA) 기준 이번 회계연도 국채 순발행 1.98조달러까지 증가할 것으로 전망
- 향후 관세 수입 감소, 이란 관련 국방 지출 증가 가능성 영향



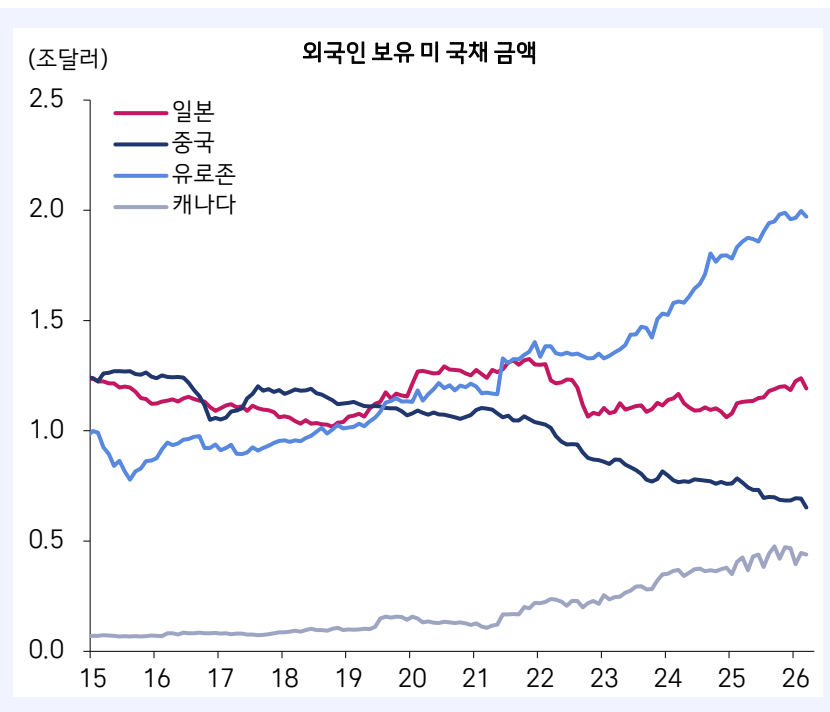
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 외국인 대신에 뮤추얼펀드와 연준 수요

'26.2H 금융시장 전망

## 외국인의 미 국채 수요는 완만히 감소

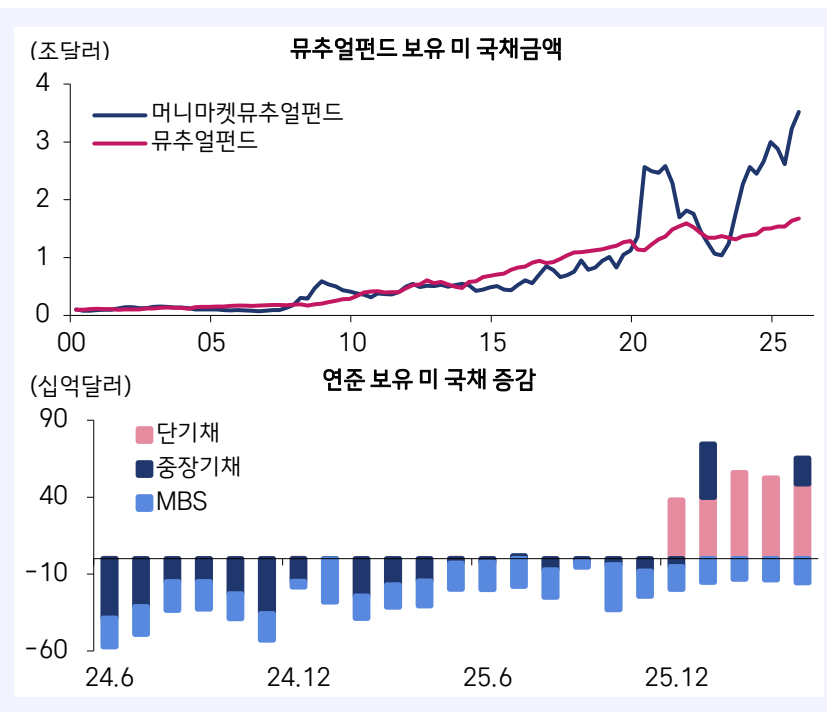
- 유로존과 중국 중심으로 외인의 미 국채 수요는 감소
- 올해 예상되는 유로존과 일본 인상 사이클을 고려하며, 미 국채 캐리 매력 감소. 외국인의 수요는 비워질 것



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 외국인의 빈자리에 뮤추얼펀드와 연준

- 뮤추얼펀드의 미국채 보유 금액은 꾸준히 늘고 있음
- 연준의 기준관리성 매입은 하반기에도 이어질 것으로 예상



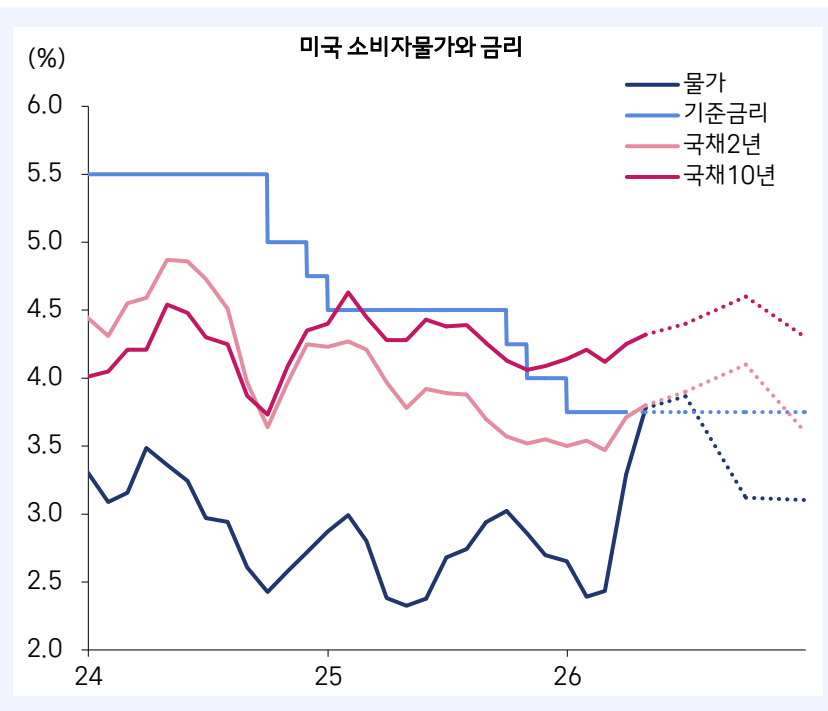
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 결론 연내 동결, 투자 의견 중립 유지

'26.2H 금융시장 전망

## 워시 의장 체제에서도 연준 동결 지속 전망. 투자의견 중립 유지

- 물가는 2분기 고점을 기록, 연말까지 3% 상승률 전망. 이에 연동돼 미국채 금리는 2~3분기 높게 유지되다 연말에 하락 예상
- 현재 기준금리는 이미 중립금리(3.1~3.6%) 상단에 위치하고 있어, 인상 전환 가능성은 제한적. 동결을 길게 가져갈 것
- 2분기는 유가 상승의 1차 물가 영향, 3분기는 2차 파급효과 주시. 예산안과 중간선거 시즌에는 재정 이슈 불거지며 스티프닝 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75
국채 2년	3.79	3.90	4.10	3.60
국채 10년	4.30	4.40	4.60	4.30
2/10 스프레드	0.51	0.50	0.50	0.70

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

'26.2H 금융시장 전망

## 한국 채권

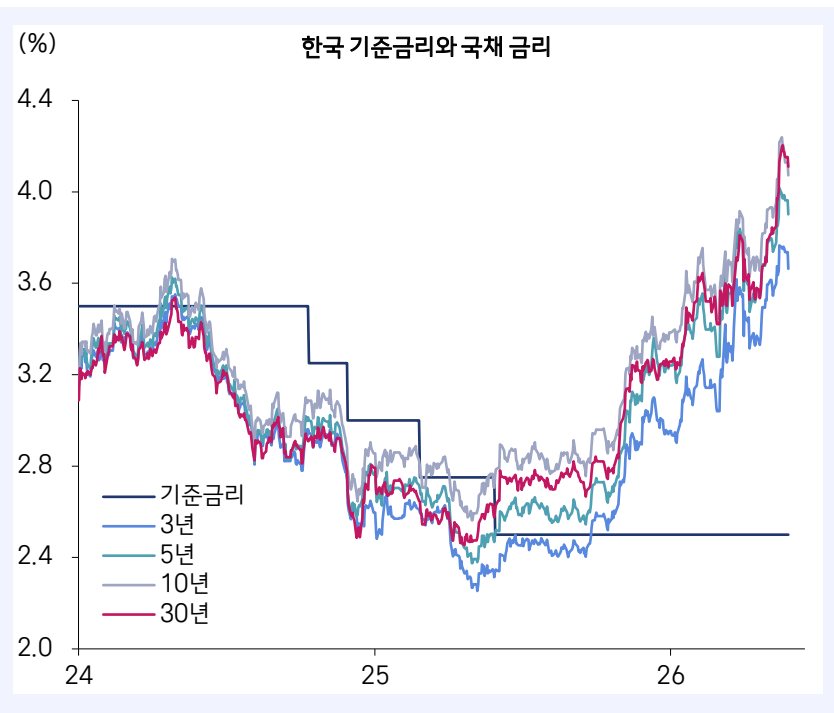
---

# 리뷰 금리 상승, 커브는 스틱

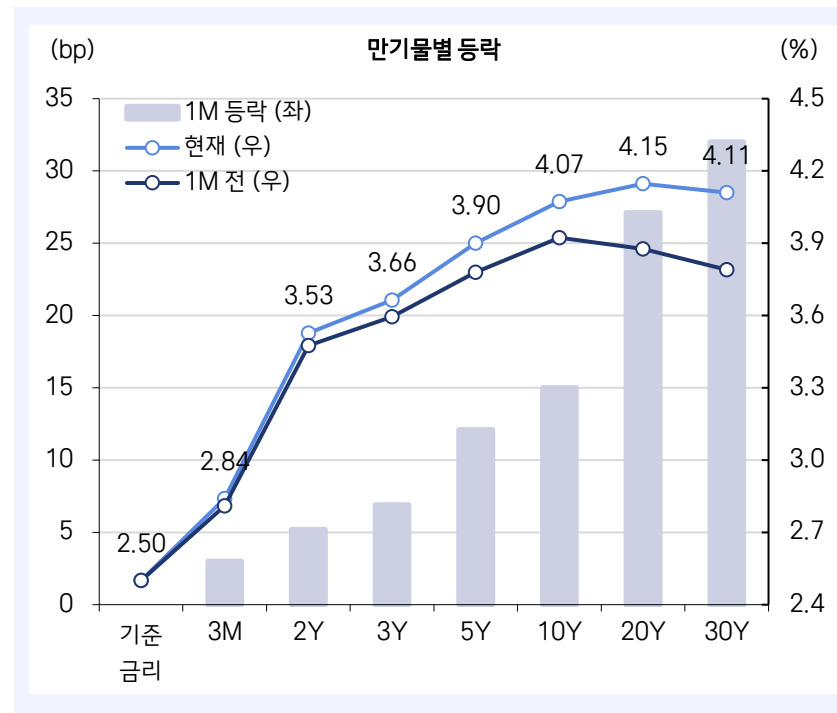
'26.2H 금융시장 전망

## 반도체를 필두로 경기 양호한 가운데 연내 인상 우려 이어지며 금리 상승

- 금통위원들의 인상 시그널 언급. 4월 소비자물가 전년 대비 2.6%까지 상승폭 확대되며 연내 금리 인상 우려 지속
- 보험사 등 장기 기관투자자의 수요 부진 불거지며 장기물 금리가 보다 가파르게 상승. 커브는 스틱프닝 전개



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.26일 기준



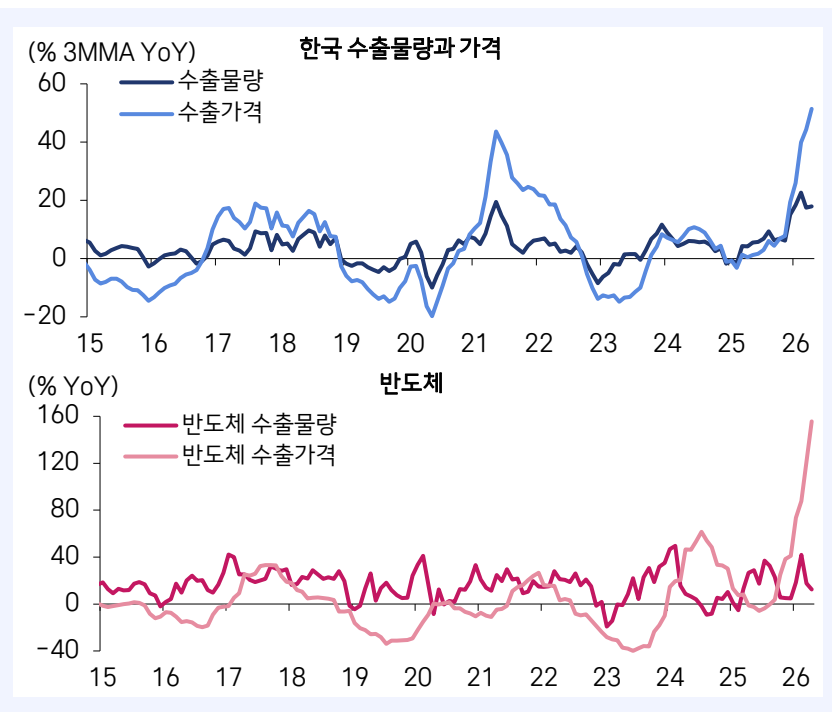
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.26일 기준

# 계속 좋을 수출

'26.2H 금융시장 전망

## 반도체를 선두로 수출 물량 큰 폭 증가

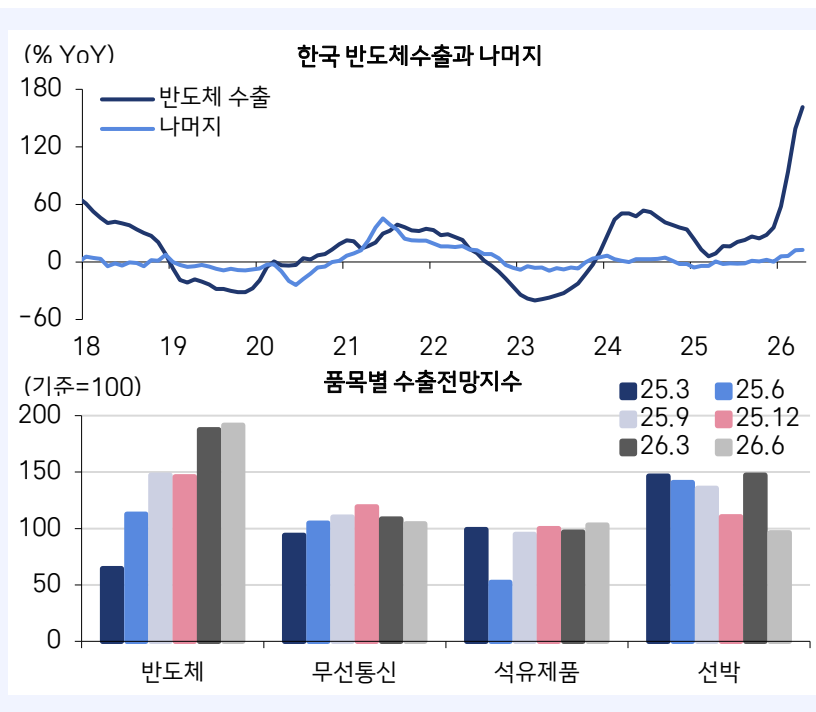
- 과거 반도체 사이클 당시 2년 듀레이션으로 좋았던 수출경기
- 이번 AI 패러다임 하, 과거 반도체 확장기보다 수급 불균형이 더 크고, 지속기간도 더 길어지는 모습



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 반도체 수출 전망지수의 고공행진

- 겹다리로 무선통신, 석유제품, 선박 수출 심리도 양호
- 반도체 수출 숫자가 너무 높아서 미미해보이지만, 나머지 품목 수출 증가율도 10% 중반대로 견조



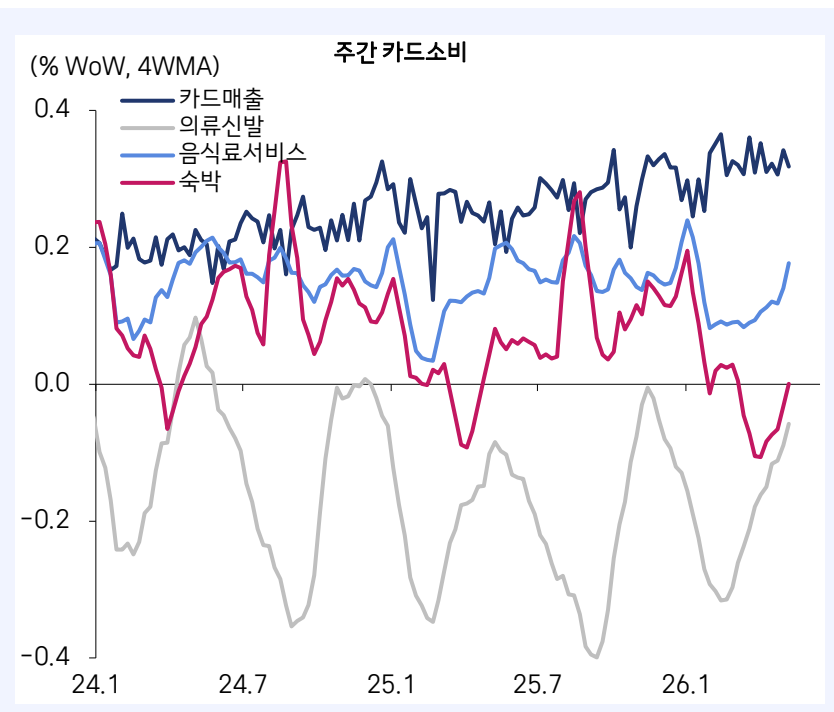
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 정부가 지켜주는 소비

'26.2H 금융시장 전망

## 전쟁 불안에도 국내 소비 경기는 견고

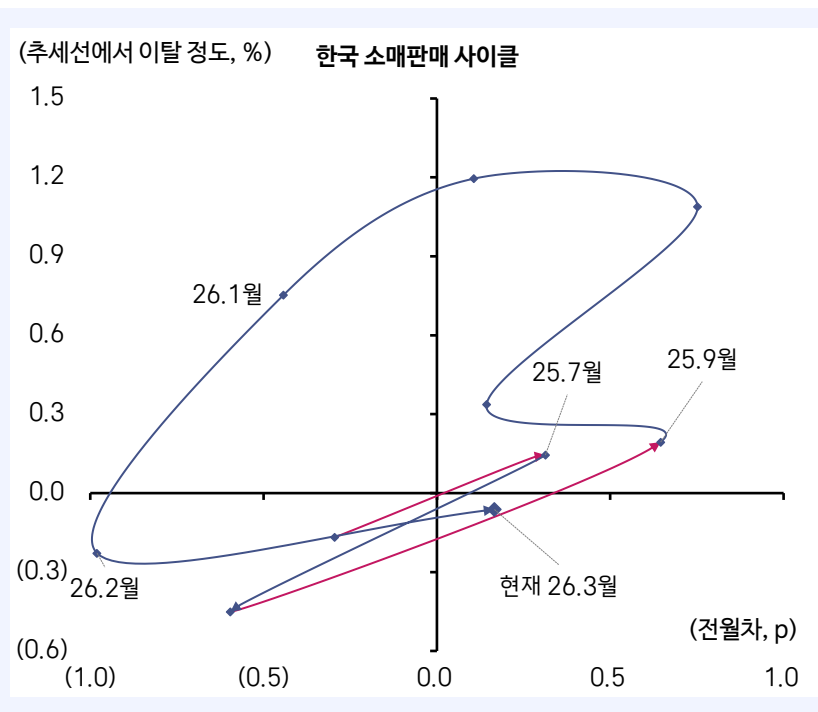
- 석유 최고가격제 등 정책 대응으로 소비 둔화 제한적
- 주간 카드매출은 추세적으로 증가폭 확대되고 있으며 전쟁이 터지고 난 3월 중순 이후에 오히려 더 개선된 모습



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 고유가지원금으로 소비 경기 상승 전망

- 작년 7월과 9월 소비쿠폰 지원 당시 소비 경기 상승 국면 직입
- 5월 중순부터 고유가 소비쿠폰 지급되며 2분기 소비 훈풍 기대



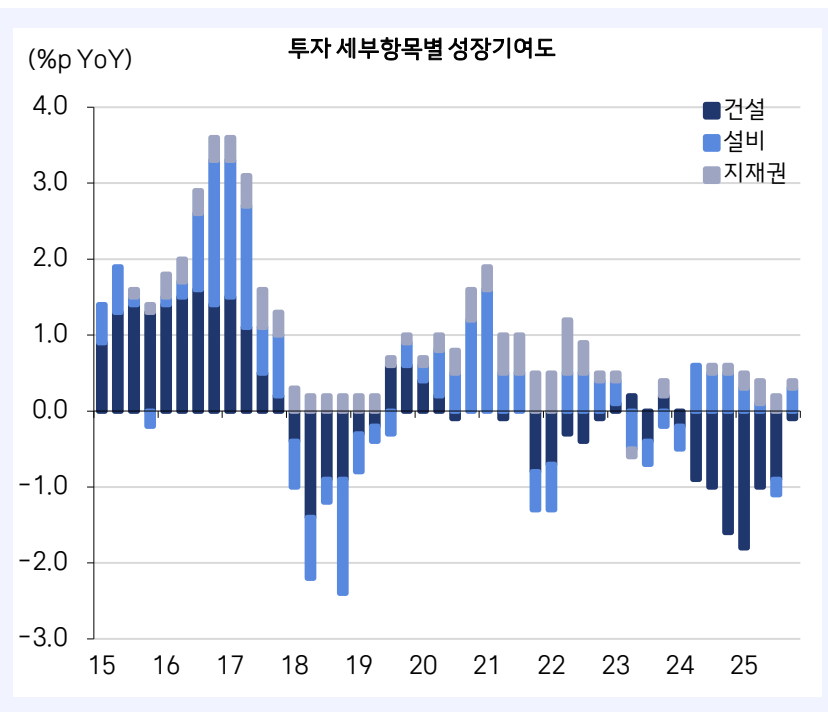
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 건설은 밋밋하나, 반도체발 설비투자 훈풍

'26.2H 금융시장 전망

## 설비투자과 지재권 중심의 투자 호조

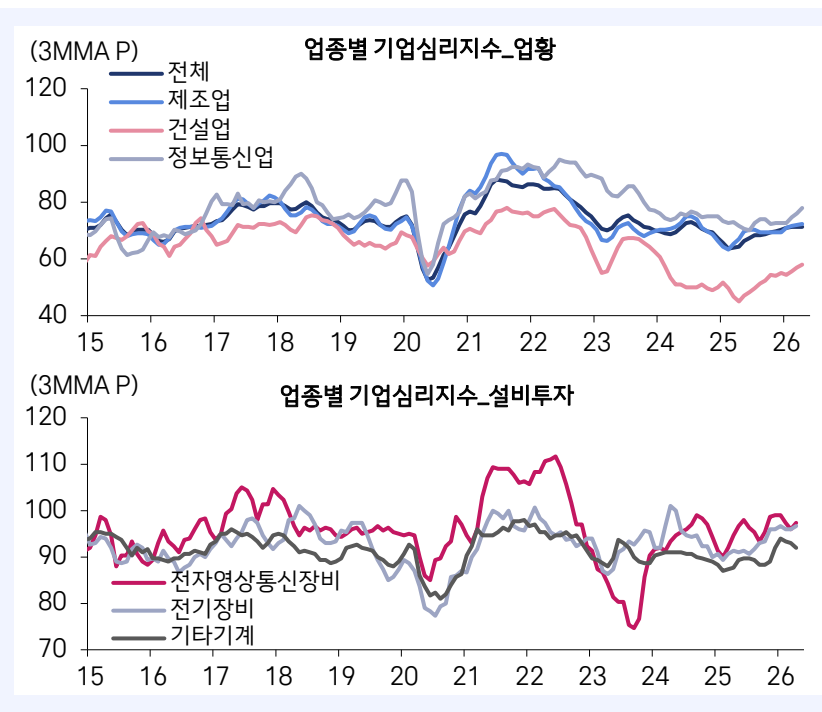
- 건설투자는 성장기여도 (-)를 벗어난 수준. 올해도 성장률 (+) 기여하기는 쉽지 않음
- 설비투자과 지재권 중심으로 (+)의 성장 기여 지속 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## AI 관련 업종 설비투자 확대 기대

- 건설업을 제외한 기업심리지수는 양호. (특히, 정보통신업)
- AI사이클과 관련된 전자영상통신장비, 전기장비, 기타기계 중심으로 설비투자 전망도 긍정적



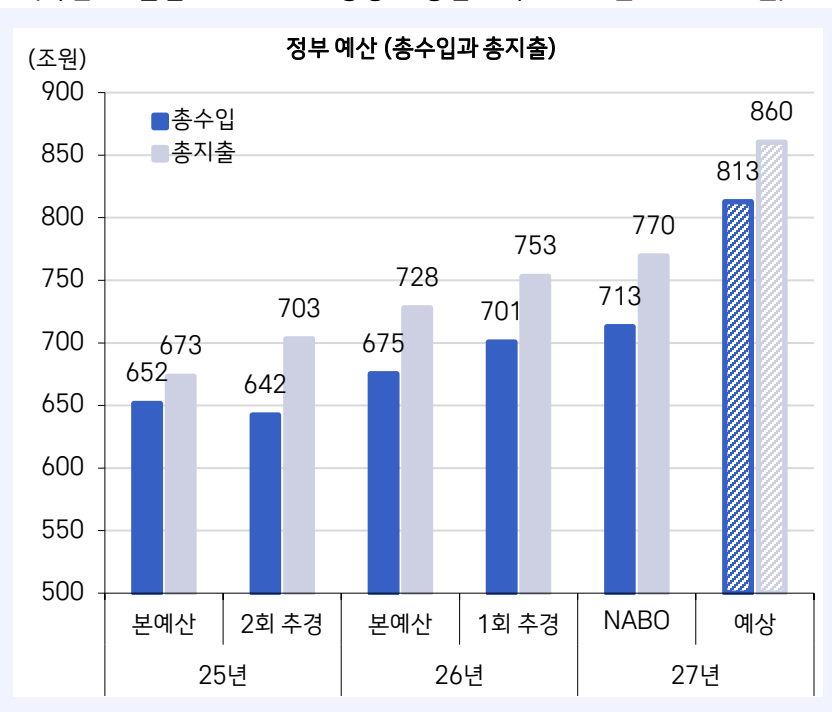
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 현 정부의 재정확대 기조

'26.2H 금융시장 전망

## 예산안 공개 전후 재정 이슈 불거질 전망

- 올해 추경 고려한 총지출 753조원 내년 총지출 800조원대 예상 (올해 본예산 증가율 +8%, 추경 후 +12%)
- 코스피 상장사 영업이익 증가 고려, 총수입 800조원대 전망 (작년 10월말 이후 코스피 상장사 영업이익 395조원 → 882조원)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 초과 세수로 빚 갚기보다 추가 지출

- 현 정부는 위기에 봉착할때마다 추경 카드 사용
- 반도체 호조로 인한 법인세 초과 세수로 정부부채 경감에 초점을 맞추기보다 국부펀드, 고유가 부담 완화 등에 사용

정책 분야	주요 언급 내용 및 향후 추진 방향
국부펀드 조성	- 미래 세대 저축: 반도체 초과세수 중 일부를 현금 출자하여 '한국형 국부펀드'의 종자돈으로 적립 - 국내 기술 투자: 단기 소비로 없애지 않고 국내 전략산업 및 유망 테크 기업에 장기 투자하는 재원으로 활용
고유가 부담 완화	- 유류세 인하 재원 보충: 유류세 인하 조치 연장으로 발생하는 세수 결손을 이번 초과세수로 보충 - 에너지 바우처 확대: 취약계층 대상 에너지 비용 지원 단기 인상 검토
민생 안정 지원	- 서민, 소상공인 타겟 지원: 무차별적인 현금 지원 대신 소상공인 채무 조정, 전통시장 활성화 등에 집중 투입 - 국민지원금 논의: 호황의 결실을 국민에게 돌려주는 형태의 민생 안정 지원 방안을 제도적으로 구상 및 검토
산업 피해 최소화	- 공급망 및 물류 지원: 글로벌 공급망 불안으로 피해 입은 중소 수출기업의 물류비 지원 및 원자재 비축 자금 확대 - 한시적 피해 보전: 특정 업황 악화로 타격을 입은 농어민이나 중소 제조업체 대상 금융 지원 강화

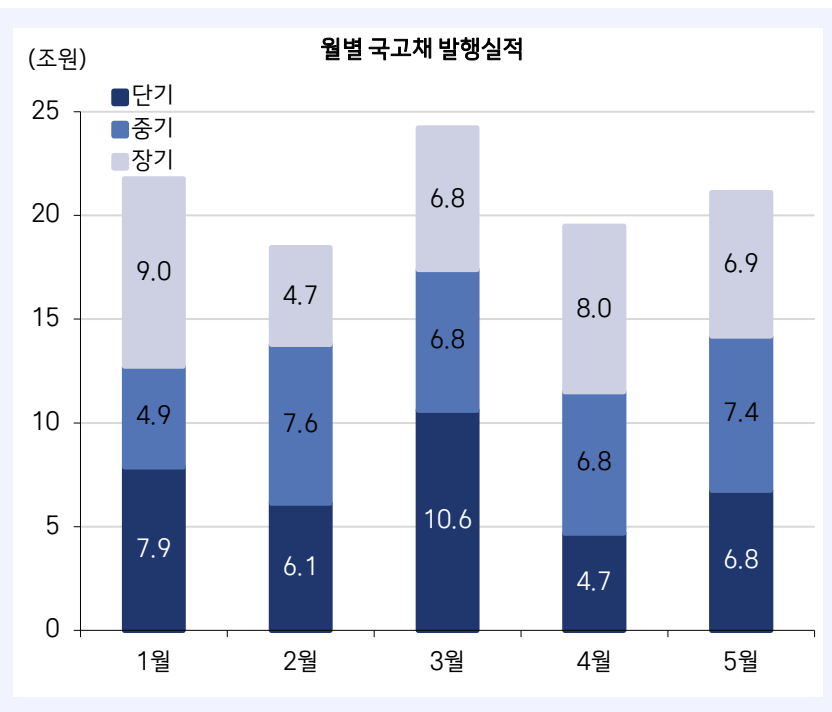
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 총발행 226조원 상고하저 공급

'26.2H 금융시장 전망

## 올해 총발행 226조원 중 105조 발행

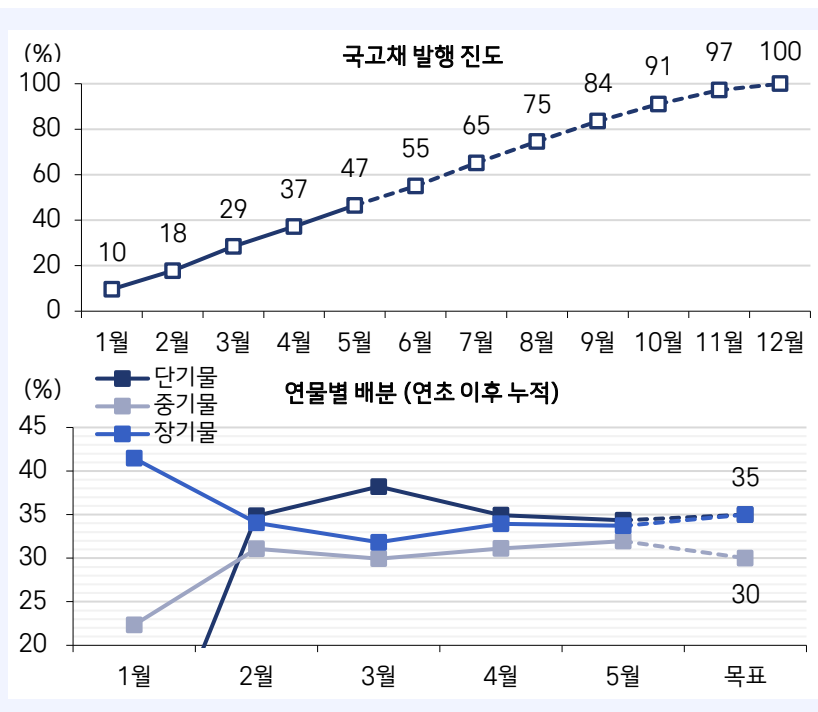
- 추경으로 인한 적자 국채는 없었으나 작년 수준의 총발행
- 단기 35%, 중기 30%, 장기 35%의 목표로 발행중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 특별할 것 없는 상고하저의 발행 기초

- 6월 발행을 줄인다 하지만 올해 전체 발행이 그대로라면 공급 부담 개선에는 큰 의미는 없다고 판단
- 연초 이후 누적 연물별 배분 고려 하반기 중기물 수급 우호적



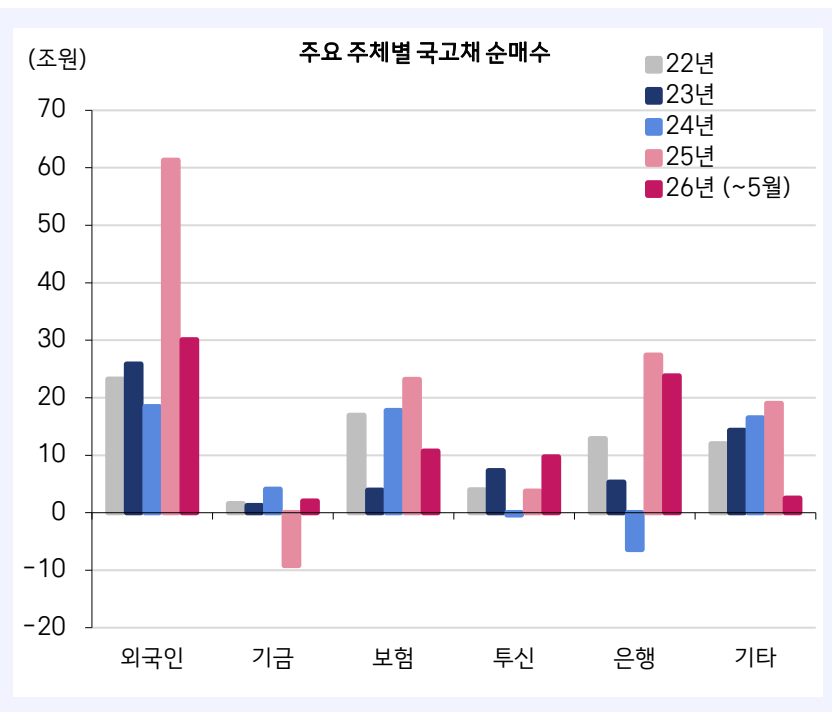
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 금리 상방 압력을 막지 못하는 수요

'26.2H 금융시장 전망

## 연초 이후 주체별 수요는 예년 수준

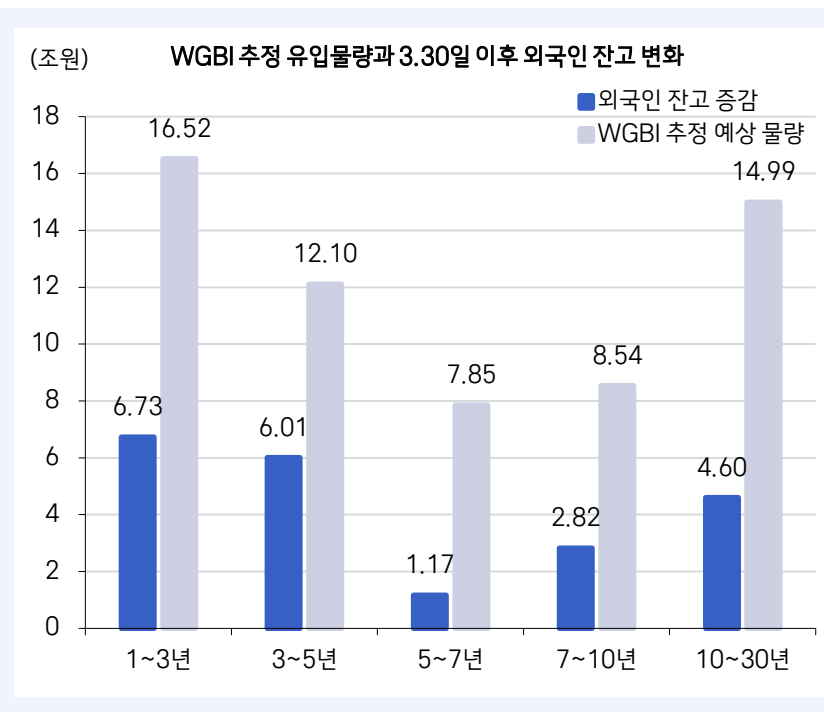
- 5월까지 외국인과 보험은 예년 수준의 절반 규모로 순매수
- 장기 기관투자자의 수요 둔화 속 외국인 WGBI 수요로 금리 상승을 막기에는 역부족



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

## 아쉬운 WGBI, 수급 영향 < 인상 우려

- WGBI 편입으로 외국인의 잔고는 21.3조원 증가
- 다소 보수적으로 추정한 전체 유입 예상 금액 60조원의 1/3
- 하반기에도 관련 수요 이어지나, 인상 전환 영향이 우세할 것



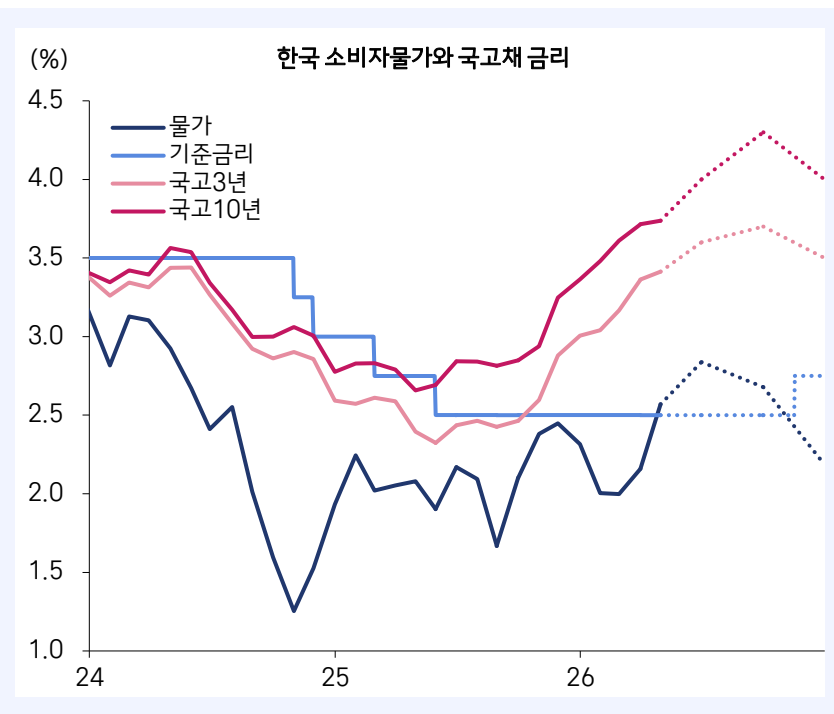
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 결론 연내 인상 전망, 투자 의견 중립 유지

'26.2H 금융시장 전망

## 길어지는 반도체 사이클 속 3% 물가상승률에 인상으로 대응 전망. 투자의견 중립 유지

- 이번 AI사이클은 과거 반도체 확장기보다 수급 불균형 확대, 지속기간 연장. 3% 육박하는 인플레이에 주택가격도 다시 고개드는 모습
- 올해 3분기와 4분기 각각 25bp 인상하여 최종금리 3.00% 예상. 최종금리 가시화 전까지는 금리 높은 수준 이어갈 것으로 전망
- 커브는 최종금리에 대한 우려 진정되고 재정확대 기조 이어지는 가운데 8월 예산안 불확실성 전후로 스티프닝 압력 우세하다고 판단



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.75	3.00
국고 3년	3.55	3.70	3.80	3.60
국고 10년	3.88	4.10	4.40	4.10
3/10 스프레드	0.33	0.40	0.60	0.50

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

'26.2H 금융시장 전망

## 미국 크레딧

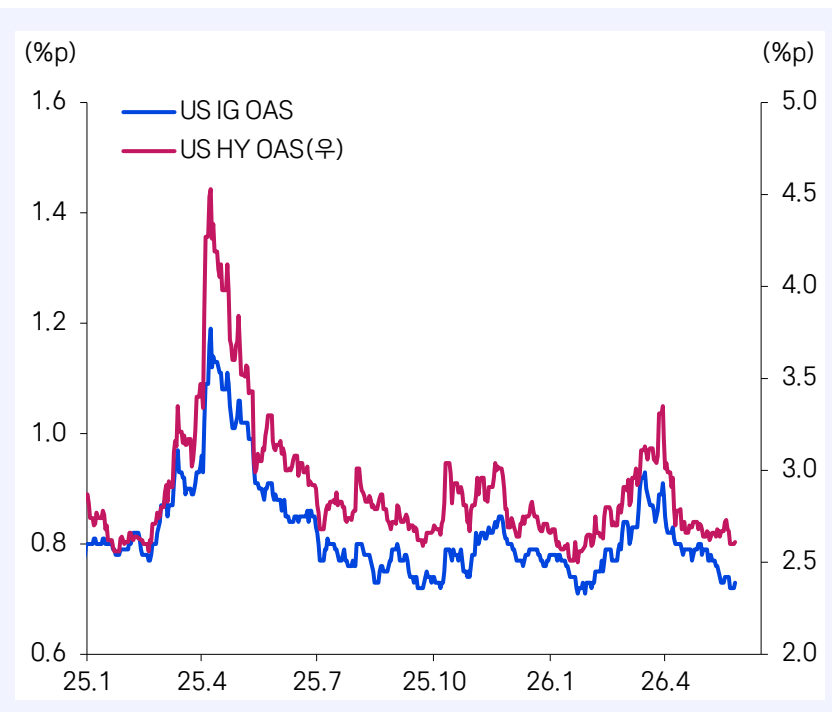
---

# 리뷰 크레딧 스프레드 축소

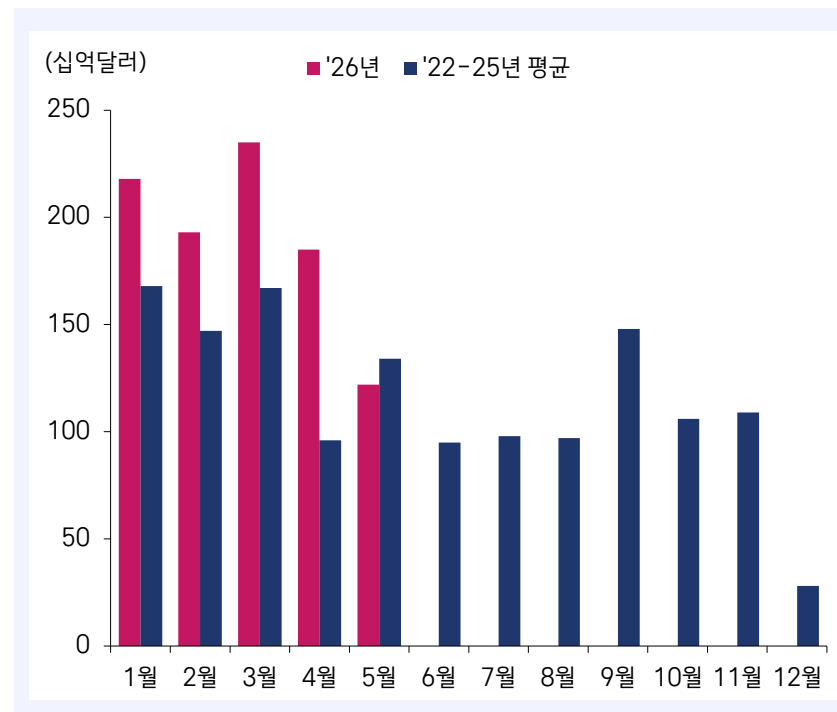
'26.2H 금융시장 전망

## 레벨 부담에도 불구하고 5% 이상의 높은 절대 수익률에 매수세 지속. 스프레드 축소

- 미국 IG와 HY 스프레드는 전월대비 축소되며 역사적 저점에 재차 근접. 미국과 이란 휴전 협상으로 투자심리 개선된 까닭
- 4월과 5월 계절적 발행 확대 구간에도 만기 상환액과 이자 지급액으로 이루어진 재투자 자금에 순공급 부담 무난히 소화



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준



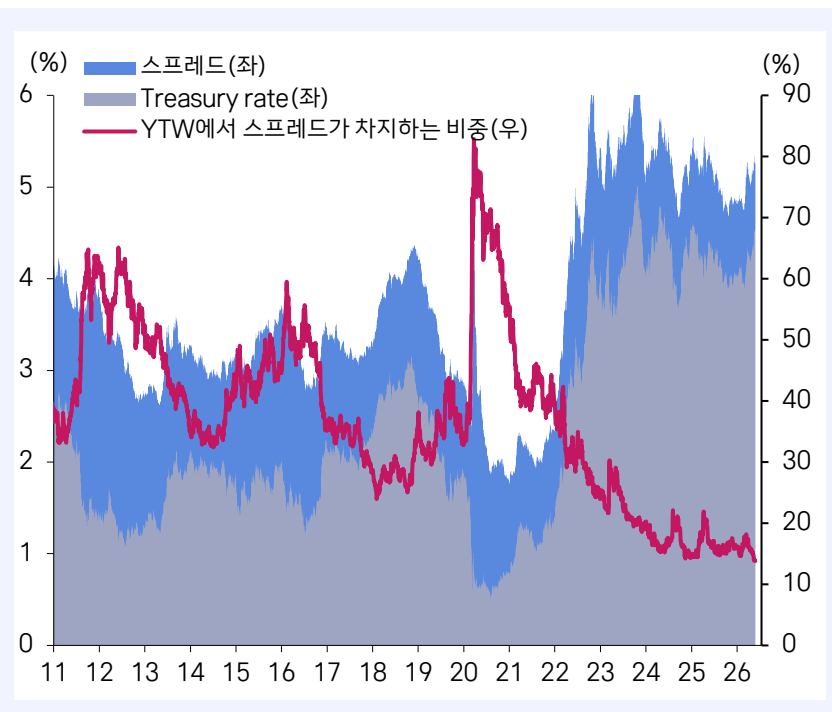
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 결론 스프레드 추가 축소 제한적 전망

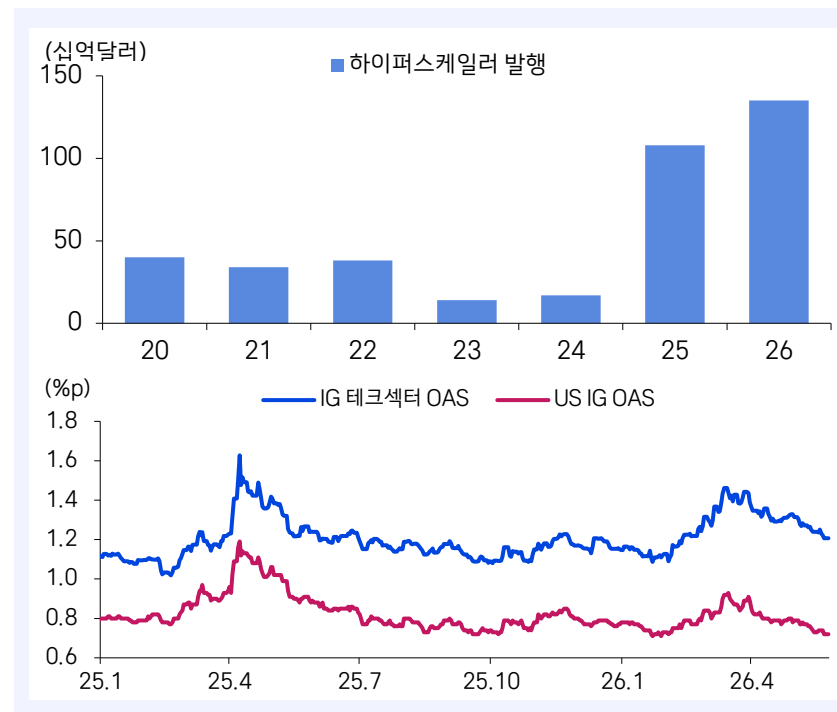
'26.2H 금융시장 전망

## 만기와 이자로 이루어진 재투자 자금 일시적 감소. 연준의 동결 장기화에 중립 의견 유지

- 스프레드 레벨 부담 이어지는 가운데 스프레드/수익률 비중은 역대 최저치인 13%까지 하락. 크레딧 추가 강세 여력 제한적
- 시장을 받쳐주던 재투자 자금도 7월 중순까지 일시적 감소 예상. 연준의 매파적 동결 우려가 부상하고 있는 점 크레딧 시장에 부담
- 전체 섹터 보다는 선별적 알파 창출 전략 제안. 발행이 많고, 절대 금리 매력도가 높은 AI 인프라 채권투자 매력적이라 판단



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 5.25일 기준

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

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