

OPINION

거시금융실

2026년 거시경제 주요 이슈*

본고에서는 2026년 경제 전망과 함께 주요 이슈로 환율 여건 및 평가, 시장금리 전망 및 리스크에 대해 논의한다. 먼저, 2026년 국내 경제는 2.0%의 성장률로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망된다. 소비자물가는 2.0%의 상승률을 나타내면서 대체로 안정된 흐름을 보이는 가운데, 한국은행은 중립금리 수준인 2.5%의 기준금리를 유지할 것이라 예상된다.

한편, 팬데믹 이후 원달러 환율의 균형 수준이 상향 조정되고, 최근 들어 달러화 움직임과의 괴리가 확대된 모습을 보이고 있다. 미국의 관세부과 이후 리스크 프리미엄의 영향이 커지면서 달러화 지수가 주요국 통화정책 기대와 상당한 격차를 나타내고 있음에도 불구하고 하락한 반면, 국내 고유의 구조적·순환적 요인이 복합적으로 작용하면서 원달러 환율의 상승 압력은 커진 것으로 판단된다. 하지만 향후 일본은행의 금리 인상, 미국 주식시장 상승세 둔화, 세계국채지수 편입 등으로 순환적 요인의 압력이 점진적으로 완화될 수 있을 것으로 보인다.

미국과 국내 장기금리(국채 10년물)는 대체로 현 수준에서 등락할 것으로 예상된다. 다만, 미국 기간 프리미엄의 상방 위험이나 국내 채권 시장의 수급 전망을 고려할 때, 리스크 측면에서 국내 장기금리의 기간 프리미엄에는 상방 위험이 우세한 상황이라 평가된다. 이러한 여건을 감안할 때, 금리 변동성 확대 및 3%대 장기금리의 지속에 따른 영향에 유의해야 할 것으로 생각된다. 특히, 금리 급등 및 변동성 확대 시 사모펀드(채권 레버리지 투자)발 불안 발생이나 높은 장기금리 지속에 따른 신용스프레드 확대 가능성을 염두에 두고 그 영향을 점검할 필요가 있다.

2025년 글로벌 경제는 미국발 무역정책 충격에도 불구하고 우려에 비해 양호한 모습을 보였다. 미국은 2025년 1분기 GDP가 마이너스 성장을 나타내면서 일시적으로 실물 경제가 위축되는 모습을 보였으나 2분기에 빠르게 반등하면서 높은 성장세로 전환되었다. 관세 충격 이후에도 민간소비가 견조한 증가세를 보이는 한편, 데이터 센터 등 AI 관련 첨단기술 분야의 투자가 크게 증가하면서 미국의 성장을 뒷받침하였다. 아울러 유로지역·중국 등 여타 국가들도 당초 예상보다는 양호한 성장세를 보였다. 우리나라도 연초에 경기가 둔화되면서 1분기 GDP 성장률이 -0.2%(전기 대비)를 나타냈으나 이후 회복세를 보이면서 연간 1.0%의 성장률(속보치 기준)을 기록하였다. 특히, 3분기 들어 지출 항목 측면에서 민간소비와 수출, 산업 측면에서는 제조업과 서비스업이 동반 개선되어 GDP가 가파르게 증가(전기 대비 1.3%)하면서 연간 성장률을 끌어올리는 데 상당 부분 기여하였다.¹⁾

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 2025년 4분기의 전기 대비 성장률이 마이너스로 나타난 데에는 3분기의 이례적 성장률이 일종의 기저효과로 작용한 측면도 있다.

2026년에 국내 경제가 완만한 회복세를 이어갈 것이라는 점은 시장과 주요 전망기관들의 컨센서스라 할 수 있다. 다만, 높은 수준의 원달러 환율이 지속되는 상황에서 향후 여건과 전망에 대해 시장 참가자들 사이에 다양한 시각이 존재한다. 아울러 최근 한국은행이 고환율과 금융안정 리스크에 대응하여 통화정책 방향을 조정²⁾하면서 시장금리의 전개 방향에 대한 관심이 높아진 바 있다. 이러한 점을 고려하여 본고에서는 2026년 경제 전망과 함께 환율 여건 및 평가, 시장금리 전망 및 리스크를 주요 이슈로 다루어 보고자 한다.

2026년 경제 전망

2026년 국내 GDP는 2.0% 성장할 것으로 전망된다. 수출은 주요 산업 간 업황 차별화가 지속되면서 모멘텀 확대에 제약이 따를 것으로 보인다. 조선과 반도체를 중심으로 한 IT 부문의 수출은 호조가 예상되는 반면, 철강과 석유화학 부문은 대외수요 위축이 지속되면서 부진이 이어질 것으로 예상된다. 내수는 민간소비와 건설투자를 중심으로 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 즉, 경기 회복이 진행되면서 소득과 소비심리 등 소비 여건이 호전되어 2025년보다 높은 증가율을 보이고, 건설투자는 기수주 물량 및 SOC 공사 착수 등으로 소폭 증가로 전환될 것으로 판단된다. 건설투자는 최근 5년 연속(2021~2025년) 감소세가 이어지고 2025년에는 -9.9% 급감하는 등 심각한 침체를 겪은 바 있는데, 이를 고려하면 증가로의 전환은 어느 정도 의미 있는 개선이라 생각할 수 있다.

2026년 국내 소비자물가는 2.0%의 상승률을 나타낼 것으로 전망된다. 특히 주요 국제원자재 가격 하락으로 공업제품 가격은 대체로 안정될 것으로 예상된다. 국제에너지기구(IEA) 등은 원유 시장이 초과공급 상태를 지속하면서 유가가 하락세를 나타낼 것으로 예측하고 있다. 또한 주요 전망기관들³⁾은 귀금속을 제외한 금속 등 원자재 가격이 대체로 소폭 하락할 것으로 보고 있다. 따라서 이러한 국제원자재 가격 안정이 고환율로 인한 물가 상방 압력을 완충할 것으로 판단된다. 다만, DRAM 등 반도체 가격이 크게 상승함에 따라 이를 주요 부품으로 하는 일부 전자제품(PC, 휴대전화) 가격에 영향을 미칠 것이라는 점을 감안할 필요가 있다. 한편, 서비스 물가는 민간소비가 개선되면서 다소 높은 오름세를 보일 것으로 전망된다. 특히 내수에 민감한 개인서비스 물가는 2025년도와 유사한 3% 내외의 상승률을 이어갈 것으로 예상된다.

한국은행은 2026년 중 2.5%의 기준금리를 유지할 것으로 예상된다. 2026년 연평균 명목중립금리는 2.5% 내외로 추정되는데, 경기 회복세를 이어 나갈 필요성과 함께 환율 및 금융안정 리스크와의 균형을 고려하여 한국은행은 중립금리 수준의 기준금리를 유지할 것이라 생각된다. 즉, 인플레이션은 물가안정목표, 성장률은 잠재성장률 수준인 거시경제 여건하에서 중립적으로 통화정책을 운용할 것으로

2) 2026년 1월 한국은행의 통화정책방향 결정문에서는 이전까지 포함되었던 추가 금리 인하 가능성에 대한 문구가 삭제되었다.

3) World Bank, 2025, *Commodity Markets Outlook*; Goldman Sachs, 2026, *2026 Outlook: Ride the Power Race and Supply Wave* 등을 참고할 수 있다.

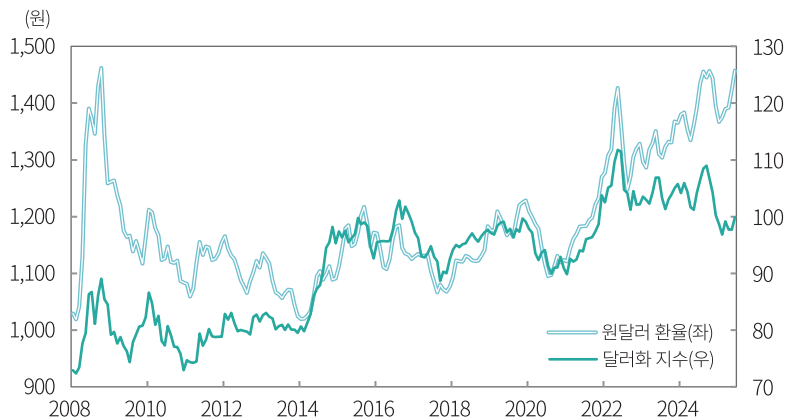
볼 수 있다. 아직까지는 국내 경기가 회복 초기 단계에 있어 성장세를 지속해 나가는 것이 중요하지만, 주택가격 불안 및 고환율에 대한 우려가 여전히 높은 상황이다. 이러한 상충 관계를 고려할 때, 한국은행은 기준금리를 현 수준으로 유지하면서 경기 흐름과 전술한 리스크를 관망하고, 하반기 이후에 향후 기준금리 조정 방향에 대한 신호를 제시할 것으로 판단된다.

2026년도 국내 경제 전망에서는 글로벌 AI 투자 향방이 상·하 양방향의 리스크 요인이 될 것으로 보인다. 그리고 한중 관계 호전에 따른 대중 경상수지 여건 개선, 점차 가시화되고 있는 러시아·우크라이나 전쟁의 종결, 주식시장 호조에 따른 부의 효과(wealth effect) 및 소비심리 강화 등이 상방 요인으로 생각된다. 반면, 대법원 판결 등에 따른 미국의 무역정책 불확실성 재확대⁴⁾, 이란·그린란드 등을 둘러싼 지정학적 위협, 그리고 국내 K자형 회복 심화가 소득 및 소비 여건에 부정적으로 전이될 가능성 등을 하방 요인으로 고려할 필요가 있다.

이슈1: 환율 여건 및 평가

2025년 하반기 이후 원달러 환율이 1,400원대 후반에서 높은 수준을 이어가면서, 수입물가 부담과 함께 대외 건전성에 대한 우려가 확대되고 있다. 과거 금융위기 국면에서 관찰되던 환율 수준이 일정 기간 지속되면서 경제주체들의 불안도 커진 모습이다. 장기적으로 원달러 환율은 달러화 가치의 변동에 큰 영향을 받았다. 코로나 이전에는 평균 1,150원 내외에서 달러화 지수 흐름에 따라 등락했고, 2022년 미국의 가파른 기준금리 인상 국면에서는 달러화 지수가 급등하면서 원달러 환율이 큰 폭으로 상승했다. 그런데 최근 들어 이 관계가 뚜렷하게 이탈하고 있다. <그림 1>에서 나타난 바와 같이 2025

<그림 1> 글로벌 금융위기 이후 원달러 환율 및 달러화 지수의 장기 추이



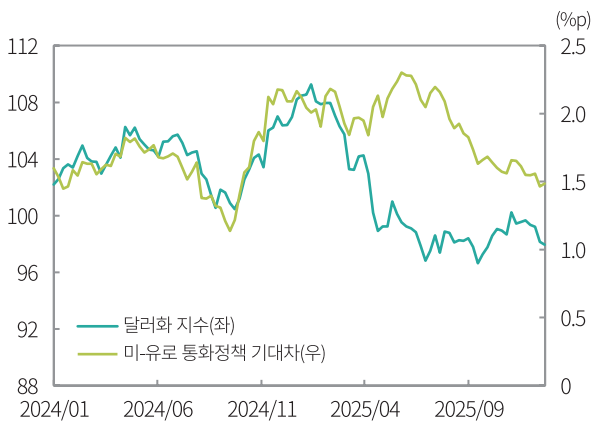
주 : 월평균 환율
자료: Refinitiv, 한국은행

4) 한국산 수출품에 대해 25%의 관세를 부과하겠다는 트럼프 대통령의 예상치 못한 발표(2026. 1. 26)로 불확실성이 확대된 바도 있다. 실제 부과보다는 전략적인 의도가 큰 것으로 판단하여 본 전망에 그 영향을 반영하지는 않았다.

년 4월 이후 달러화 지수가 급락한 이후 회복하고 있음에도 불구하고 하반기 들어 원달러 환율은 가파르게 상승하며 달러화와의 동조성이 약화되는 모습이다.

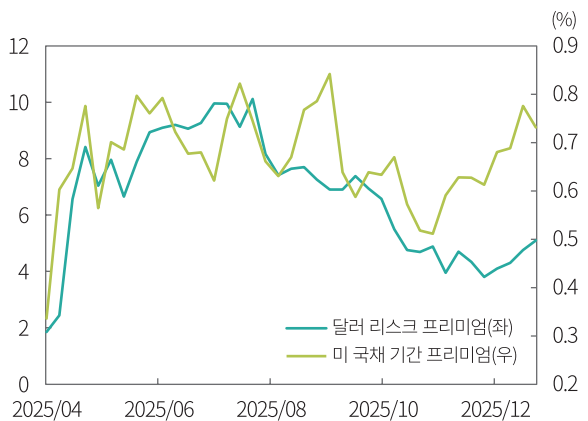
교과서적 이론에 따르면 2025년 4월, 트럼프 행정부의 전면적인 관세 정책 발표는 달러화 강세 요인으로 작용하게 된다. 관세 부과는 수입 감소를 통해 경상수지를 개선하고 달러 수요를 높이는 요인이다. 또한, 금리 측면에서도 팬데믹 이후 달러화 강세를 견인해 온 미국과 유로지역 간 통화정책 기대차이가 여전히 큰 폭의 양(+)의 수준을 유지하고 있었다. 그런데 관세 발표 직후 달러화는 주요 통화 대비 급락했다. <그림 2>에서 달러화 지수와 통화정책 기대차의 관계를 살펴보면 이 변화가 더욱 명확해진다. 2025년 4월 이전까지 달러화 지수는 미국과 유로지역의 통화정책 기대차(SOFR와 ESTR의 1년 후 단기금리 전망치 차이)와 매우 밀접하게 동행했으나 4월 관세 충격 이후 이 관계가 무너졌다. 통화정책 기대차는 여전히 2%p 내외의 높은 수준을 유지했으나 달러화 지수는 관세 인상 발표 후 6월 말까지 7% 하락하였다. 만약 4월 이전의 관계가 그대로 유지되었다면, 2025년 말 현재 달러화 지수는 100 초반 수준을 유지해야 했다. 그러나 실제 달러화 지수가 100을 하회하는 수준에서 움직이고 있음을 감안하면, 금리차만으로는 설명되지 않는 상당한 괴리가 존재하는 것이다.

<그림 2> 달러화 지수 및 통화정책 기대차



주 : 통화정책 기대차는 미국(SOFR) 및 유로(ESTR)의 1년 후 단기금리 전망치(1Y×3M) 차이
자료: Refinitiv

<그림 3> 달러화 리스크 프리미엄



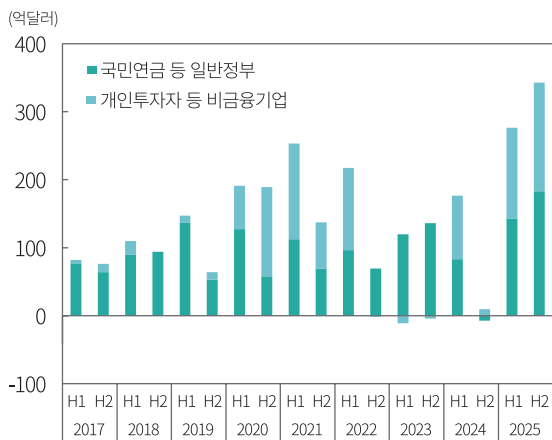
주 : 달러화 리스크 프리미엄은 2025년 4월 이전 기간 데이터로 추정된 회귀식(달러화지수~통화정책기대차)의 잔차. 미 국채 기간 프리미엄은 Adrian et al.(2013) 추정치
자료: Refinitiv, 자본시장연구원

이 괴리를 수치화하기 위해 2025년 4월 이전 기간의 데이터로 금리차와 달러화 지수 간의 정상적인 관계를 추정된 뒤, 이를 4월 이후 기간에 적용해 보았다. 금리차가 시사하는 달러화 지수에 비해 실제 달러화 지수가 하락한 정도를 '달러화 리스크 프리미엄'으로 정의한다. 이는 투자자들이 금리 매력과 무관하게 달러 자산 보유 자체에 대해 요구하는 추가적인 위험 보상으로 해석할 수 있다. 주목할 점

은 <그림 3>에서 나타난 바와 같이 달러화 리스크 프리미엄이 미국 국채 10년물 기간 프리미엄⁵⁾과 강하게 동조화되기 시작했다는 것이다.⁶⁾ 2025년 2월부터 12월까지의 추이를 보면, 4월을 기점으로 두 변수가 함께 상승하며 높은 수준에서 움직이고 있다. 미 국채 기간 프리미엄이 0.3%에서 0.8% 수준으로 상승하는 동안 달러화 리스크 프리미엄도 나란히 확대되었다. 이는 투자자들이 미국 자산 보유 자체에 대해 추가적인 위험 보상을 요구하기 시작했음을 시사한다.⁷⁾ 흥미로운 점은 2025년 하반기 이후 금리차와 달러 지수의 이격이 다시 축소되는 것처럼 보이나, 이격 축소의 경로를 살펴보면, 달러화 지수가 반등해서 금리차에 수렴한 것이 아니라 금리차 자체가 하락하면서 달러화 지수에 수렴한 것임을 알 수 있다. 이는 ‘충격 소멸’이 아니라 ‘새로운 균형으로의 조정’에 가깝다.

이러한 글로벌 달러 시장의 구조적 변화는 원달러 환율에도 직접적인 영향을 미친다. 과거에는 달러화 지수(글로벌 요인)에 대한 전망을 바탕으로 원달러 환율의 방향성을 어느 정도 예측할 수 있었으나, 2025년 하반기 이후 원화 고유의 영향력이 크게 상승하였다. 우선, 구조적 측면에서는 국민연금 등 연기금과 기관투자자들의 해외자산 배분 확대가 원화 약세 압력으로 작용하고 있다. 고령화로 국내 저축 규모는 확대되는 반면, 성장동력 약화와 투자대상 제약이 겹치면서 거주자의 해외자산 선호가 강

<그림 4> 거주자의 해외주식 투자



주 : 2025년은 1~11월중
자료: 한국은행

<그림 5> 실질실효환율 괴리도



주 : 1) Berger & Kempa(2014)의 소규모개방경제 모형을 한국 데이터로 추정
2) 음(-)일 수록 원화의 저평가를 의미
자료: 자본시장연구원

- 5) 투자자가 장기채를 보유할 때 요구하는 추가적 보상을 의미하며 장기 국채금리와 통화정책 예상 경로와의 차이에 해당된다. 자세한 내용은 Adrian, T., Crump, R.K., Moench, E., 2013, Pricing the term structure with linear regressions, *Journal of Financial Economics*, Volume 110(1)을 참조하기 바란다.
- 6) 달러화 리스크 프리미엄을 미국 기간 프리미엄으로 회귀분석한 결과, 4월 이후 회귀계수가 4월 이전 대비 2배 이상 확대되었다.
- 7) Jiang et al.(2021)은 금리 기간구조 모형에서 편의수익률(convenience yield)을 명시적으로 고려하지 않을 경우, 추정된 기간 프리미엄에 순수한 기간 프리미엄과 편의수익률이 혼재된다는 점을 지적한다(Jiang, Z., Krishnamurthy, A., Lustig, H. 2021, Foreign safe asset demand and the dollar exchange rate, *Journal of Finance*, 76). 편의수익률이란 안전자산을 보유함으로써 투자자가 감수하는 금리 손실로, 안전자산 프리미엄의 역수 개념이다. 따라서 관세부과 등으로 미 국채의 안전자산 기능이 약화되어 편의수익률이 하락하면 기간 프리미엄의 상승으로 나타나게 된다.

화되고 있다. 이는 외환시장에서 달러 수요를 구조적으로 늘리는 방향으로 작용한다. 2018년 이후 거주자의 해외주식 투자는 대체로 연간 200억달러를 상회했는데, 이는 일시적 쏠림이라기보다 해외자산 비중 확대라는 중장기 포트폴리오 재편이 진행되고 있음을 시사한다(강현주, 2025).⁸⁾

다만 최근 환율 상승은 구조적 요인만으로는 설명이 충분하지 않으며, AI 관련 개인투자자들의 미국 주식 투자 열풍, 관세 협상에 따른 대미 직접투자 우려, 원엔 동조화 등과 같은 순환적 요인이 상승 압력을 단기적으로 확대한 측면이 있다. 우선, 2025년 들어 달러화 지수가 하락하는 구간에서도 원달러 환율은 엔달러 환율과 동조화되며 상승 압력이 이어졌다. 미국의 보호무역 기조 강화와 대미 투자 압박 등 한국과 일본이 공통적으로 직면한 이슈가 부각되면서, 시장 참가자들이 양국 통화를 유사한 대외 위협에 노출된 통화로 인식하는 계기가 되었다. 이에 따라 엔달러 환율이 원달러 환율의 중요한 준거(reference rate)로 작용하면서, 일본 내부 요인에 의한 엔화 약세가 원화로 전이되는 경로가 형성되었다.⁹⁾ 여기에 AI 투자붐에 따른 미국 주식시장 투자 확대가 겹치면서 단기적으로 환율 상승 압력이 커졌다. 즉, 구조적으로 해외증권 투자 수요가 확대되는 흐름 속에서, 위험선호와 환율 기대가 변하면 특정 시기에 자본유출이 가속화되며 변동폭이 커질 수 있다. 실제로 <그림 4>에서 나타나듯 2025년에는 한동안 둔화되었던 개인투자자의 해외주식 투자가 2024년 규모의 3배 이상으로 확대되었으며, 이로 인한 달러 수요 확대가 환율 상승을 뒷받침한 요인으로 작용했다. 이러한 점들이 종합적으로 영향을 미쳐 원화 실질실효환율의 균형 수준¹⁰⁾ 대비 괴리도를 추정해 보면, 원화의 저평가 정도가 확대된 것으로 나타났다(<그림 5> 참조).

다행히 순환적 요인들은 점진적 완화 가능성이 있다. 일본은행의 금리 인상이 엔화 강세를 유도하면 원화에 대한 하방 압력이 줄어들 여지가 있다. 미국 주식시장의 상승세가 둔화되면 개인투자자들의 해외투자 열기도 다소 식을 수 있다. 한국 국채의 WGBI 편입은 외국인 채권 투자 자금 유입을 촉진할 수 있고, 국내 경기가 회복세를 나타낼 것으로 전망됨에 따라 원화에 대한 신뢰도 개선될 여지가 있다. 특히, 원화가 기초경제여건에 비해 저평가되고 있는 만큼 순환적 요인이 완화될 경우 환율이 하향 안정될 여지가 있다. 그러나 연기금 등의 해외투자 확대는 장기적인 포트폴리오 다변화 전략의 일환인 만큼 외환수급의 구조적 요인은 단기간에 되돌리기 어렵다. 따라서 향후 원달러 환율 경로는 구조적 요인이 결정하는 높아진 기저 레벨 위에서, 금리 기대와 위험선호, 엔화 동조화와 같은 순환적 요인이 변동성을 좌우하는 형태로 전개될 가능성이 크다.

8) 강현주, 2025, 최근 원화 약세의 배경과 거시경제적 영향 평가, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-26호.

9) 일별 엔달러 환율과 원달러 환율의 상관계수는 2025년 상반기에 0.62에서 하반기에 0.96으로 크게 증가하였다.

10) Berger, T., Kempa, B., 2014, Time-varying equilibrium rates in small open economies: Evidence for Canada, *Journal of Macroeconomics*, Volume 39(A)의 방법론으로 추정된 것이다.

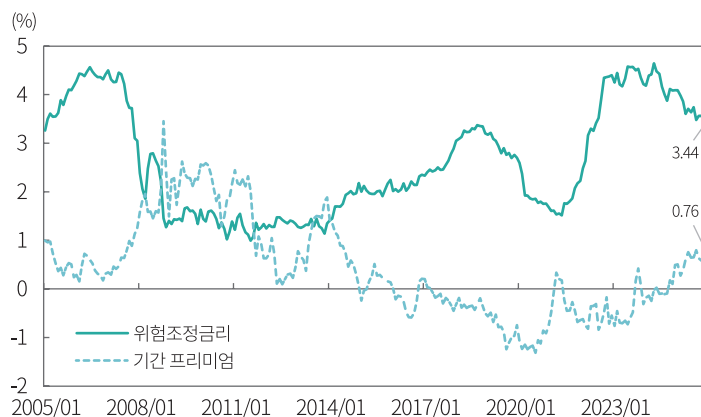
이슈2: 금리 전망과 리스크 요인

본 절에서는 미국과 한국 장기국채(10년) 금리를 전망하고 그에 따른 리스크 요인을 살펴보고자 한다. 국채 수익률은 단기 국채 수익률의 미래 경로에 대한 기대인 ‘위험조정금리’와 투자자가 채권의 만기까지 금리 변동 위험을 감수하는 데 대한 보상인 ‘기간 프리미엄’의 합으로 구성된다.¹¹⁾ 이하에서는 ACM 모형¹²⁾을 기초로 두 성분을 분해하여 미국과 한국의 장기국채 금리를 전망하도록 하겠다.

먼저, 미국 국채 10년물 금리를 위험조정금리와 기간 프리미엄으로 구분하여 분석한 결과(그림 6), 2026년 중 10년물 금리는 현 수준인 4% 내외에서 등락할 것으로 예상된다. 위험조정금리를 보면, 현재 미국 국채금리에 내재된 명목균형금리¹³⁾는 거시경제 여건을 기초로 산출한 명목균형금리 추정치¹⁴⁾인 3% 중반 수준에 근접해 있다. 또한 여기에는 연말까지 1회의 기준금리 인하 기대¹⁵⁾가 반영되어 있어 통화정책 전망¹⁶⁾과도 일치한다. 이러한 점을 고려할 때 10년 만기 위험조정금리는 현재 수준에서 큰 변동 없이 유지될 것으로 예상된다.

미국 국채의 기간 프리미엄¹⁷⁾도 최근 수준을 유지할 것으로 전망된다. 기간 프리미엄은 연준의 인사 문제 등으로 단기적으로 변동성이 확대되는 모습을 보일 수도 있겠으나 점차 안정될 것으로 판단된다. 고용 및 물가의 불확실성과 재정적자 문제가 있기는 하지만, 이러한 리스크는 현 수준에 이미 반영

〈그림 6〉 미국 국채 10년 금리의 분해



주 : ACM 금리모형을 적용한 분해
 자료: NewYork FED

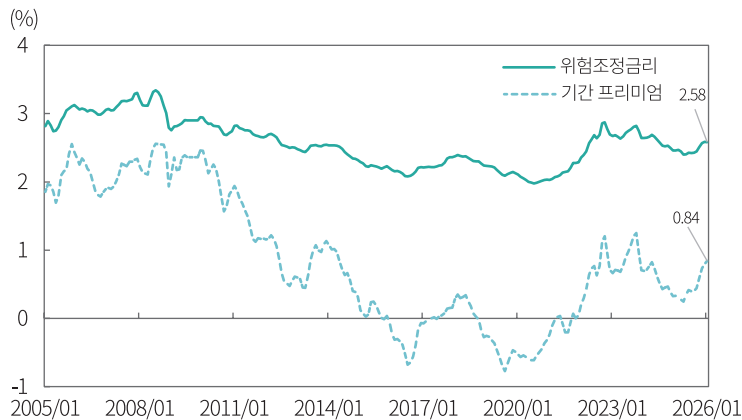
11) 자본시장연구원 거시금융실, 2024, 2024년 거시경제 주요 이슈, 『자본시장포커스』 2024-03호.
 12) Adrian et al.(2013)의 모형이다.
 13) 위험조정금리의 5Y×5Y 선도(5-Year, 5-Year Forward)금리로 장기적인 명목균형금리 수준을 나타내는 지표로 활용된다.
 14) 강현주·백인석, 2024, 『통화정책 전환에 따른 저금리 회귀 가능성 평가』, 자본시장연구원 이슈보고서 24-07.
 15) 위험조정금리의 1Y×1Y 선도금리로, 단기 통화정책 경로에 대한 시장의 기대를 반영한다.
 16) 자본시장연구원 ‘2026년 자본시장 전망과 주요 이슈’ 세미나에서 2026년 중 연준의 1회 기준금리 인하를 전망하였다.
 17) 기간 프리미엄은 인플레이션 불확실성, 국채 수급 상황, 통화정책 불확실성 등의 영향을 받는다(자본시장연구원 거시금융실, 2024).

되어 있어 추가적인 영향은 제한적일 것으로 생각된다. 다만 리스크 측면에서는 기간 프리미엄의 상방 위험이 우세한 상황으로, 금리 상승 가능성에 대해 경계할 필요가 있다.

2026년 국내 시장금리(국채 10년)는 현재 수준에서 등락할 것으로 예상된다. <그림 7>에 제시된 위험조정금리를 살펴보면, 국내 국채금리에 내재된 명목균형금리는 거시경제 여건을 기초로 산출한 명목균형금리 추정치인 2.5%에 근접해 있다. 시장에는 연말까지 기준금리 유지 또는 1회 인상 가능성이 반영되어 있다고 판단되는데 이는 앞 절의 통화정책 전망(2026년 기준금리: 2.5%)과 대체로 부합한다. 이에 따라 10년 만기 위험조정금리는 당분간 현 수준을 유지할 것으로 보인다.

아울러 기간 프리미엄도 최근 수준을 유지할 것으로 전망된다. WGBI 편입이 하방 요인이기는 하지만, 국내 채권 수급 부담(국채 및 정부보증채¹⁸⁾ 발행 증가)이 상방 요인으로 작용하여 상쇄될 것으로 판단된다. 다만 리스크 측면에서는 미국 기간 프리미엄 상승 가능성¹⁹⁾ 등으로 국내 기간 프리미엄에 상방 위험이 우세한 상황으로, 금리 상승 가능성에 대해 유의할 필요가 있겠다.

<그림 7> 한국 국채 10년 금리의 분해



주 : ACM 금리모형을 적용한 분해

자료: 블룸버그, 자본시장연구원

국내 금리는 2025년 하반기부터 상승세로 접어들었다. 향후에도 3%대의 장기금리가 지속되고 변동성이 확대될 가능성이 큰 만큼 그 영향을 면밀히 점검해야 할 것으로 판단된다. 먼저 금리 변동의 영향 측면에서는 기관 간 RP(환매조건부채권)시장에 대해 모니터링할 필요가 있다. 최근 채권 시장에서는 사모펀드를 중심으로 RP를 통해 자금을 조달하여 채권에 재투자하는 레버리지 투자가 크게 확대되었다. <그림 8>과 같이 자산운용사 및 증권사의 RP 매도 규모가 지속적으로 증가하는 추세를 보이는 가운데, 사모펀드의 레버리지 투자가 약 100조원에 달하는 규모인 것으로 추정된다.²⁰⁾ 금리 상승 시

18) 인베스트조선, 2026. 1. 15, “올해 찍는 정부보증채만 25조...재정부, 채권 발행 ‘사전 조율’” 나선다.

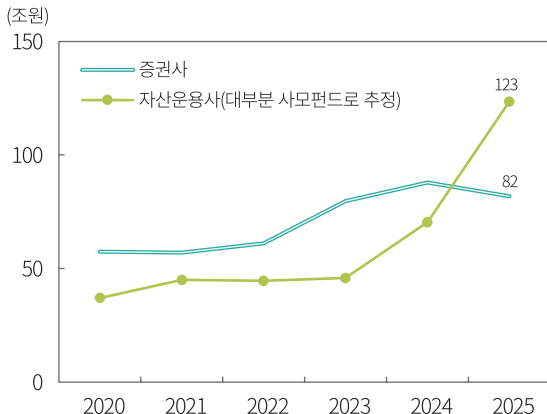
19) 국내 기간 프리미엄은 미국 기간 프리미엄의 영향을 받는 것으로 분석된다(자본시장연구원 거시금융실, 2024).

20) 자산운용사의 RP 매도 규모는 2025년 일평균 잔액 기준으로 123조원 수준으로 이 중 대부분이 사모펀드로 추정된다.

채권가격 하락으로 사모펀드의 레버리지 투자 손실이 확대되고, 이들의 자금조달창구인 RP시장의 불안정성이 증폭될 수 있다. 따라서 금리 급등 및 변동성 확대 시 전술한 경로를 통해 RP시장의 위험이 증가할 수 있다는 점에 유의해야 할 것이다.

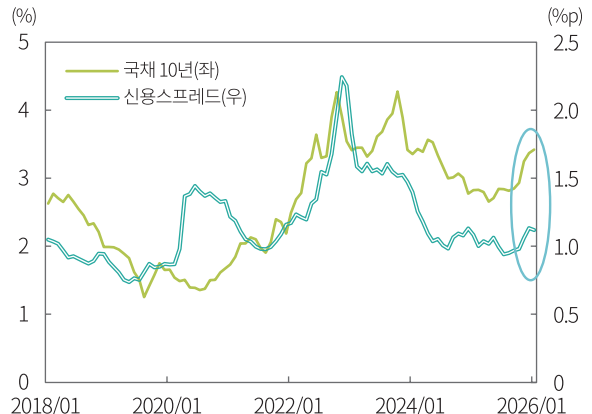
또한 신용스프레드의 확대 가능성에 대해 점검할 필요도 있다. <그림 9>를 보면 국채 10년물 금리가 상승하는 구간에서 신용스프레드²¹⁾도 함께 상승하는 추이를 확인할 수 있다. 과거에 비해 신용스프레드가 아직 높은 수준에 이른 것으로 보기는 어렵지만²²⁾, 2025년 하반기에 국채 10년물 금리가 상승하면서 신용스프레드가 동반 상승한 바 있다. 2026년 들어 회사채와 정부보증채 발행이 증가할 것으로 예상되는데, 이러한 신용채권 시장의 수급 부담은 회사채 가격 하락, 즉 신용스프레드 상승 압력으로 작용할 가능성이 있다. 신용스프레드 상승은 실물 경제에 부담을 가중시키고 시장에서 자금을 조달하는 증권업에도 부정적인 영향을 미치게 될 것이다. 따라서 국채금리가 상승하거나 높은 수준을 유지하는 상황이 장기화되면서 신용스프레드가 확대될 가능성에 유의해야 할 것으로 보인다.

<그림 8> 자산운용사 및 증권사의 RP 매도 규모



주 : 연도별 일평균 RP 매도 잔액
자료: 예탁결제원

<그림 9> 국채금리와 신용스프레드



주 : 신용스프레드는 1년 만기 A-등급 회사채와 국채 간 차이
자료: 금융투자협회 채권정보센터

소결

2026년 국내 경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 대체로 안정적인 물가 여건이 유지되면서 한국은행은 경기와 환율 및 금융안정 리스크 간 균형을 고려하여 중립금리 수준의 기준금리를 유지할 것으로 예상된다. 원달러 환율은 순환적인 상승 요인이 완화되면서 점진적으로 하향될 것으로 전망되는 한편, 미국 및 국내 시장금리는 현 수준에서 등락할 것으로 보인다. 다만, 채권 레버리지 투

21) 신용스프레드는 1년 A-등급 회사채 금리에서 국채 1년 금리를 차감한 값으로 사용하였다.

22) 2026년 1월 평균 신용스프레드는 1.1%로 과거 3년(2023~2025년) 평균인 1.24%보다 낮은 수준이다.

자 확대 등에 따른 불안 요인과 신용스프레드의 상승 압력이 잠재해 있는 만큼, 관련 리스크 요인들을 면밀히 모니터링하면서 금융시장의 안정을 도모할 필요가 있다.