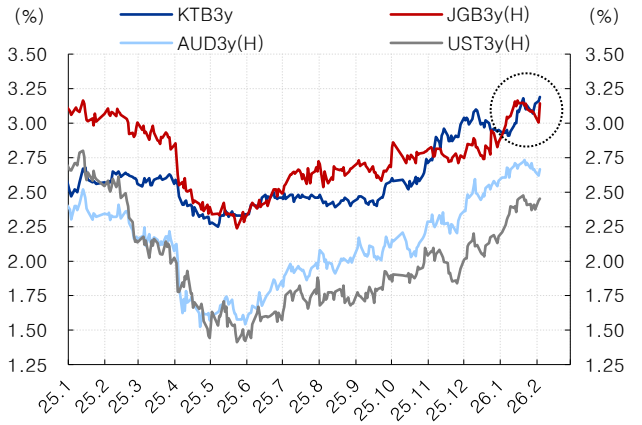
IBKS Bond Inside

밖에서 앗아간 유동성 프리미엄

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
hj.jeong@ibks.com

2026년 연초이후 韓채권시장 약세가 이어졌다. 국채금리가 연일 상승하면서 유통시장 센티멘트도 빠르게 악화했다. 잠재성장률을 높이기 위한 정책 기조가 초우량물 공급부담으로 이어진 영향이 크다. 하지만 확장재정의 단서는 2025년 하반기에 구체적 수치로 주어졌다. 그렇다면 연초이후 韓시장금리 상승은 어떤 정보를 새롭게 담았을까. 2026년 채권시장 약세가 추세Trend에 의한 것인지, 일시적 센티멘트/수급 변동Cyclical에 의한 것인지 살펴보았다. 이들은 상황에 따라 상계될 수 있다. 최근 채권시장 약세 원인을 구조적 변화(추세)에서 찾을 것인지, 길게보면 영零으로 수렴할 잔차로 둘 것인지에 따라 시장 대응도 달라질 것이다. 정치와 얽힌 주요국들의 재정/통화정책 차별화가 본격적이다. 여기에 연동해 가격결정 기저에 놓인 국면도 빠르게 달라진다. 이때 포지션에 영향을 주는 요인에 너무 자주 대응하면(뉴스에만 집중하면) 거래비용이 커진다. 변동성이 높은 시기에는 시장가격 급등락을 거꾸로 탈 수도 있다. 그렇다면 최근의 채권시장 약세는 어디에 무게를 두고 살펴야할까. 2025년 하반기 이후 글로벌 국채금리는 기간 프리미엄을 빠르게 가산했다. 이것은 추세일 가능성이 높다. 추세를 제외하고, 가장 많이 변한 것은 무엇일까. 최근 글로벌 금리 지형도에서 양적/질적 변화가 가장 컸던 것은 일본의 금리다(그림 1).

그림 1. 환헤지 프리미엄과 금리역전세계



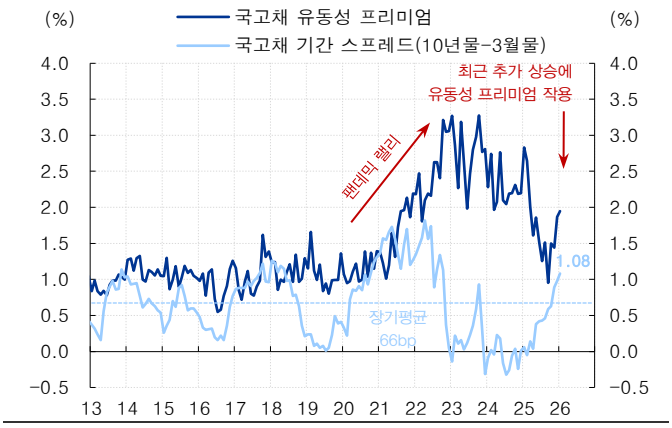
자료: 인포맥스, IBK투자증권
주: JGB(일본), AUD(호주), UST(미국), 헤지비용은 3M, 6M, 12M 스왑레이트를 평균해 가산

일본정부의 채무조달 근거 중 1/3은 부채를 위한 조달이다. 차환에서 돌려막기로 넘어가는 국면인데, 성장동력을 발굴하기 위해 채권시장의 부담을 높인 것과 다르다. 자본시장 참가자들은 모두가 연결되어 있기 때문에, 문제는 우리나라가 이 영향을 얼마나 받는지에 있다. 환헤지 프리미엄을 고려하면 일본 국채금리 상승은 글로벌 시장에서 韓채권투자 유인을 줄이고, 차익거래가 없는 공정한Fair 수준까지 할인율을 균형잡을 것이다(1/9 발간자료).

2026년 내도록 일본 채권시장을 경계할 이유는 WGBI 자금유입 때문이다. 편입시작 시점에는 자금(수요)이 들어와 원화채 가격을 높일 수 있다. 일단 WGBI 편입이 진행되면, 주요국 시장금리 영향력이 점점 커질 것이다. 지수 내에서 편입비중을 균형 잡을 것이기 때문이다. A국의 시장금리가 급등하면, 해당 국가의 채권가격이 하락해 A국 편입비중은 낮아진다. 이것을 균형잡는 과정에서 다른 국가들의 채권을 매도할 수 있다. 지수관리 측면에서 점진적으로 조정하겠으나, 시장금리 발작은 그 자체로 예상하기 힘들다. 美트럼프 행정부 임기가 초반부이기 때문에 주요국 채무조달 테마(안보)도 장기화할 전망이다. 최근 주요국 시장금리 상승은 재정Fiscal이 주도한다. 정치적 쏠림 현상이 강해진 국가들의 금리변화에 주의해야 한다. 한동안 일본 국채금리 영향은 상대적으로 감소할 전망이다. 160엔을 넘보는 엔화 레벨로 日중앙은행은 엔화약세-인플레이션 경로를 우려할 가능성이 높다[1]. 그렇다면 일본 국채금리 상승세가 둔화한 이후에 국고채 시장금리를 끌어올릴 요인은 무엇일까.

기준금리 인하 기대 종결과 당국의 대응이 주식/외환시장에 집중하면서 韓채권시장 센티멘트가 크게 악화했다. 수익률 곡선의 기간 프리미엄에는 유동성 프리미엄이 포함된다. 일종의 거래용이성을 의미하는데 거래회전율을 감안하기 때문에 채권시장 센티멘트와 밀접하게 움직인다. 기준금리 인하 기대가 다른 요인을 압도하면, 초우량물 수급 부담에도 거래는 활발하게 진행된다. 하지만 상당한 물량의 초우량물(국공/특수채) 공급기대가 이어지는 상황에서 시장금리 상승은 유통시장 센티멘트를 악화시킨다. 이때 거래회전율이 둔화되면 채권시장의 가격결정은 발작형태로 나타날 가능성이 높다. 유동성 프리미엄은 2025년 연말이후 꾸준히 높아졌다(그림 2). 기준금리 인하기를 거쳤기 때문에 우리나라 유동성 프리미엄은 기간 프리미엄 변화와 무관해 보일 수 있다. 사이클 변수의 특징 상 일시적 급등락은 다른 효과와 상계되면서 간과하기 쉽다.

그림 2. 최근 기간 스프레드 확대는 유동성 프리미엄이 작용



자료: 인포맥스, IBK투자증권
주: 유동성 프리미엄은 김미루(2022), '국채발행 증가의 영향과 정책방향' 참고. 매월 거래량을 발행잔액으로 나눠 '거래회전율' 산출하고, 역수를 취함. 예를 들어서, 발행잔액이 증가하면서 거래량이 줄어들면 거래 회전율은 감소하고, 유동성 프리미엄은 증가

1. ERPT, Exchange Rate Pass-Through, IMF(2025).

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.