



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



중동 리스크, 채권시장 영향 점검

Check Point

- 미/이스라엘의 이란 공습과 보복으로 지정학적 리스크 확대. 이란 최고지도사 사망과 호르무즈 해협 봉쇄 우려 등이 국제유가를 배럴당 70 달러 선으로 오르게 만들며 물가 상승 압력 자극. 안전 자산 선호 요인에도 2%를 상회하는 물가 수준에서 추가 인플레이 자극하는 요인은 채권 약세 요인으로 작용할 전망. 특히 유가 상승 압력이 지속될 경우 2분기 중 물가 상승 압력이 더욱 부각될 수 있는 환경
- 단, 미국 행정부가 걸프만 통과 해상 무역에 위험보험 및 보증을 제공할 것을 지시하면서 하루만에 봉쇄 우려 완화. 따라 미 연준의 금리 인하 기대가 축소될 수 있으나, 호르무즈 해협 봉쇄 우려 완화로 인해 상승세가 제한될 경우 미 연준의 연내 인하 가능성은 여전히 열려 있다고 판단.
- 한편 국내 채권시장은 국제유가에 민감하게 반응하며 상반기 중에는 약세 압력이 수시로 부각될 것으로 예상. 유가 급등에 따른 수요 둔화를 고려할 때 한국은행의 인상으로 이어지기는 어렵겠으나, 물가 경계감에 따라 인하 기대 또한 제한된다는 점에서 3% 선의 박스권 흐름 지속 전망 예상.

미국과 이스라엘의 대이란 공습, 그리고 이에 대한 이란의 보복 가능성이 부각되면서 글로벌 금융시장은 다시 한 번 지정학적 리스크에 노출되었다. 특히 이란 최고지도사 사망설과 함께 호르무즈 해협 봉쇄 가능성이 제기되면서 원유 공급 차질 우려가 급격히 확대되었고, 이는 국제유가를 배럴당 70 달러 선까지 끌어올리는 직접적 요인으로 작용했다. 글로벌 원유 해상 물동량의 상당 부분이 통과하는 호르무즈 해협의 특성상, 물리적 봉쇄가 현실화되지 않더라도 '위험 프리미엄' 자체만으로도 유가는 구조적인 상방 압력을 받을 수밖에 없다. 문제는 이러한 유가 상승이 단순한 에너지 가격 변동을 넘어, 이미 2%를 상회하고 있는 미국 소비자물가 환경에서 추가적인 인플레이션 자극 요인으로 작용한다는 점이다.

현재와 같이 물가 수준이 여전히 목표치를 상회하고 있는 환경에서는 물가 상승을 자극하는 요인은 채권시장 약세 요인으로 작용할 가능성이 높다. 유가 상승이 기대 인플레이션을 자극하고, 이에 따라 장기 기대 인플레이션 지표와 기간 프리미엄이 재차 확대될 경우 채권시장은 '리스크 회피'보다는 '인플레이 헤지' 관점에서 약세 압력을 받기 때문이다. 특히 에너지 가격 상승이 2분기 중 실제 소비자물가에 반영되기 시작하면, 헤드라인 물가의 재반등 우려가 부각되면서 연준의 정책 완화 기대는 더욱 제약될 수 있다. 유가 상승 압력이 일시적 충격에 그치지 않고 일정 기간 지속된다면, 시장은 연내 금리 인하 시점과 폭을 재조정하는 과정에서 변동성을 확대할 가능성이 있다.

다만 정책적 대응도 동시에 나타나고 있다. 미국 행정부가 걸프만을 통과하는 해상 무역에 대해 위험보험 및 보증을 제공하도록 지시하면서, 물리적 봉쇄 가능성에 대한 공포는 하루 만에 상당 부분 완화되었다. 이는 원유 공급 차질이 장기화될 것이라는 극단적 시나리오의 확률을 낮추는 요인으로 작용했고, 국제유가 역시 추가 급등 흐름은 다소 제한되는 모습이다. 이러한 조치는 단기적으로 인플레이션 기대의 급격한 재상승을 억제하는 완충 장치로 기능할 수 있다.

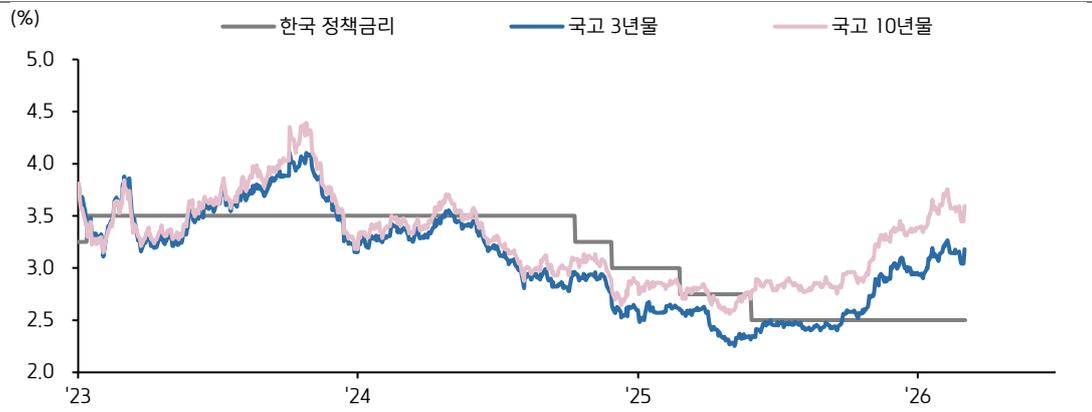
결국 관건은 유가 상승이 '구조적 추세 전환'인지, 아니면 '지정학적 리스크에 따른 일시적 프리미엄'에 그칠 것인지에 달려 있다. 만약 호르무즈 해협 봉쇄 우려가 완화된 상태에서 유가 상승세가 제한된다면, 연준의

연내 금리 인하 가능성은 완전히 닫히지 않을 것이다. 반대로 유가가 80 달러 선을 상회하며 추가 상승 압력을 이어갈 경우, 연준은 물가 재상승 리스크를 경계하며 완화 전환 시점을 더욱 신중하게 조정할 가능성이 높다. 이는 단기적으로 금리 인하 기대를 축소시키는 요인이지만, 동시에 경기 둔화 압력이 병존하는 환경에서는 정책 경로에 대한 불확실성을 키우는 변수로 작용할 전망이다.

이에 따라 미국채 10년물 금리는 상하방 요인의 충돌 속에서 국제유가 흐름에 민감하게 등락을 보일 것으로 예상된다. 국제유가의 추가 상승시 인플레이 우려로 인해 미국채 금리의 상방 압력으로 작용할 전망이다. 다만 미국 고용시장 둔화 흐름과 사모대출 부실 우려 이슈 등 수시로 상방을 제약하는 요인도 상존한다는 점에서 미국채 금리 상단은 국제유가가 배럴당 80달러 이상으로 가지 않는 한 4.3% 선에서 막힐 것으로 예상된다.

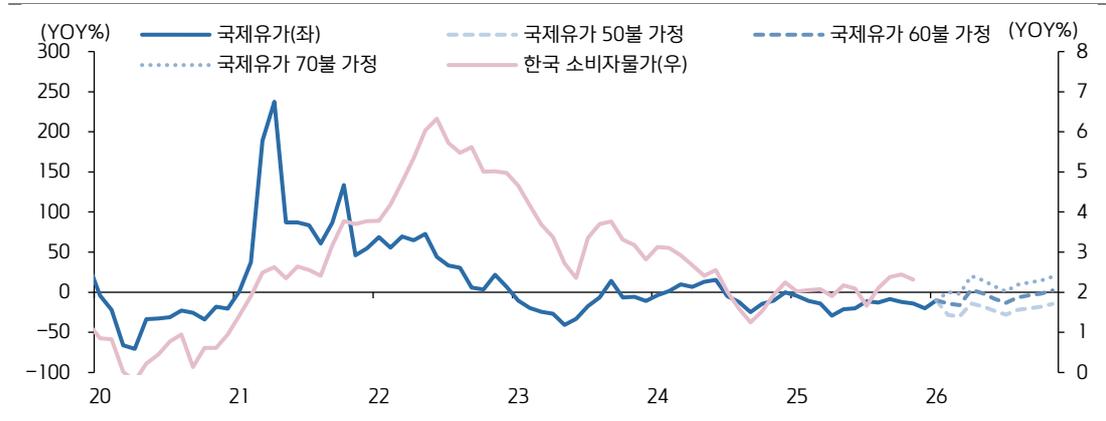
국내 채권시장 역시 이러한 국제유가 흐름에 민감하게 반응할 수밖에 없다. 한국은 에너지 수입 의존도가 높은 구조적 특성을 지니고 있어, 유가 상승은 곧바로 수입물가와 기대 인플레이션을 자극하는 경로로 연결된다. 이에 따라 상반기 중에는 국제유가 변동성에 연동된 금리 상방 압력이 수시로 부각될 가능성이 높다. 다만 유가 급등이 실질 구매력을 훼손해 내수 둔화를 심화시킬 경우, 한국은행이 추가 인상에 나설 환경은 제한적이다. 결국 물가 경계감은 인하 기대를 제약하고, 경기 둔화 우려는 인상 가능성을 낮추는 구조 속에서 기준금리 동결 구간이 장기화될 가능성이 높다. 따라서 3년물 금리는 당분간 3% 수준에서 하단이 강화되고, 3.25% 선에서는 상단이 강화될 것으로 보이며, 변동성 확대 시 분할 매수 전략은 유효하다고 판단한다.

국고채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가와 한국 물가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가와 미국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-