

# 채권전략 한눈에보는상상인증권

Analyst 신일 | 투자전략  
02-3779-3184  
e.shin@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게  
상상인증권  
투자전략팀 채널

## 4월 금통위 리뷰: 이창용 총재와의 작별

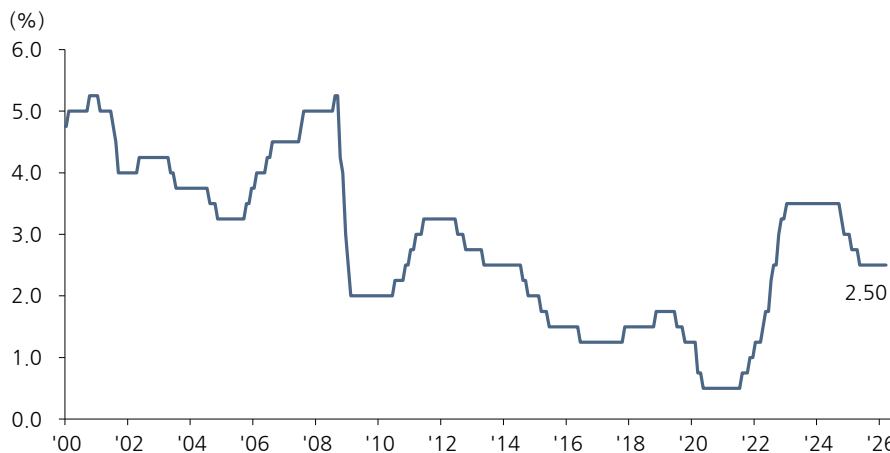
### 4월 금통위, 기준금리 2.50% 만장일치 동결

2026년 4월 한국은행 금통위는 현 기준금리 2.50%를 동결했다. 7회 회의 연속 금리 동결이다. 중동전쟁까지 고려해야 하기에 금리 동결은 확실시됐다. 향후 정책 기조 불확실성이 보다 높아졌다. 통화정책 방향성 전환을 하기 위한 함수 난이도가 올라갔기에 당분간 금리 동결 기조로 이어지겠다. 이에 금번 회의도 만장일치 동결이었다. 기자회견통해서 밝힌 3개월 포워드 가이드는 과거와는 달리 인상과 인하 논의 자체가 크게 없었다고 했다. 물가 상방 리스크 요인 확대와 성장 하방 압력 고조 등이 관세 정책에 이어 중동 전쟁 영향력까지 반영해야 하므로 동결 이외 선택지를 적극적으로 고려하기에는 부적합한 국면이다.

### 중동사태가 가져온 정책 판단의 동결 효과

2월 금통위와 달라진 대내외 환경에서 핵심은 미국, 이스라엘과 이란의 전쟁이다. 이는 통방문에서 '중동 사태'라는 표현으로 등장했다. 무엇보다도 동 사태의 파급 효과는 성장률의 하향 조정으로 이어질 것으로 진단했다. 반도체 시장 급호황에 의한 금년 성장률 전망치 2.0% 상회라는 기존 전망이 2.0%를 하회할 것으로 수정 진단됐다. 경제심리 악화 및 일부 업종의 생산 차질을 언급하면서 성장의 무게 중심이 회복에서 위축으로 이동한 것이다. 대조적으로 물가는 상방 요인에 노출되면서 2월 전망치인 2.2%를 상당 폭 상회할 것으로 인식했다. 2%대 증반으로의 상향 가능성이 높아졌기에 성장과 물가에서 고심이 깊어질 수 있는 상황이다.

그림 1. 한국은행 기준금리 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

### 신임 총재를 배려한 금통위

#### 스태그플레이션에 대한 입장

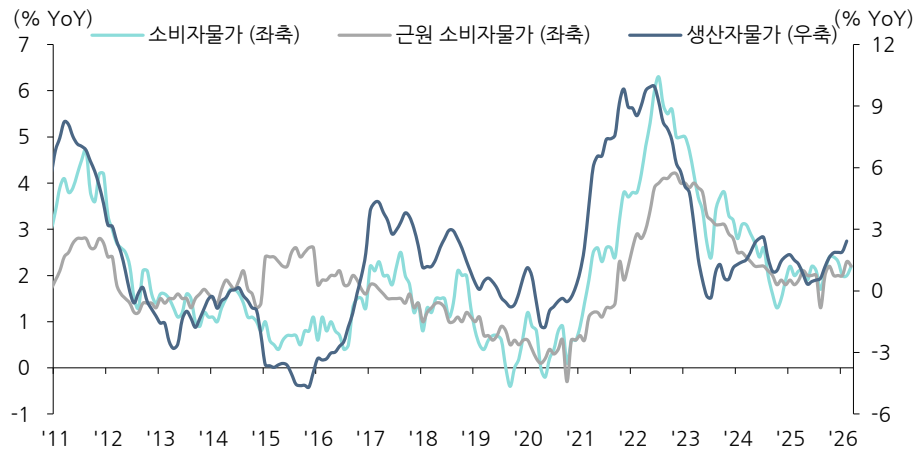
이창용 총재의 금리 결정 마지막 금통위였다. 원론적 입장에서 대내외 환경에 처한 경제와 금융시장 입장 중심으로 밝혔다. 불편할 수 있는 대파적 멘트가 나오지 않은 주된 배경이다. 현 총재와 차기 총재 지명자 모두 중동사태 불확실성을 예단할 수 없다는 입장이기에 공급 충격발 성장, 물가 리스크 요인으로 작용하더라도 금리로 대응하는 것에는 부정적 입장을 가진 것을 확인할 수 있었다. 단기간 내 금리 인상 가능성은 제약되는 포인트다. 스태그플레이션 가능성이 낮다고 하더라도 최악 시, 동 가능성을 아예 부인하기 어렵다는 점은 부담스럽다.

#### 단기간 내 금리 인상 제약

환율 불안정성이 지속됨을 아쉬운 점으로 꼽은 바와 같이, 환율 레벨은 높아졌고, 달러 인덱스 대비 변동성도 크다. 외환시장 개입 필요성을 강조하기도 했는데, 강달러가 이어질 수 있기에 금융안정 측면에서 차기 한은 총재의 거시건전성 정책과 금융안정 확대 추진은 시장의 투심 회복에 제약적 요인으로 다가오겠다. 점도표 지속 여부도 차기 한은 총재의 커뮤니케이션과 연계될 이슈이기에 불확실하다. '26년 금리 동결, '27년 금리 인상을 베이스 시나리오로 하여 차기 한은 총재의 정책 목표 등을 확인하고 대응할 시점이다.

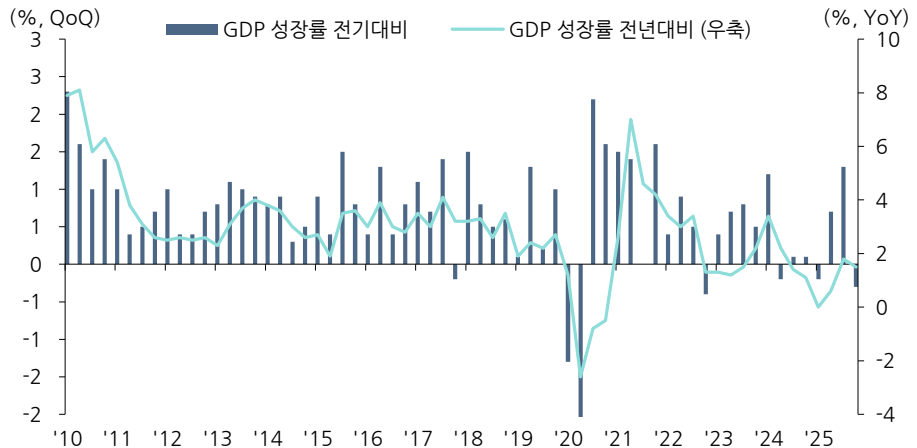
#### 26년 금리 동결 전망

그림 2. 소비자 및 생산자물가 상승률 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 한국 GDP 성장률 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

표 1. 2026년 4월 통화정책 방향전

	2026년 2월	2026년 4월
기준금리	기준금리 2.50% 유지	기준금리 2.50% 유지
해외		
경제	미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다	AI 관련 투자 및 주요국의 재정 확대 등으로 비교적 양호한 성장세를 이어왔으나, 중동전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 약화되고 인플레이션은 확대될 전망이다
금융시장	장기 국제금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승 후 하락 전환. 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대	위험회피심리가 강화되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대, 장기국제금리가 인플레이션 확대 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승한 가운데 미 달러화는 강세로 전환되고 주가가 크게 하락하였다. 다만 미국·이란 간 임시휴전 이후에는 이러한 흐름이 일부 되돌려지는 모습
정책 등 이슈	주요국 통화-재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의 전개 상황 등에 영향받을 것	중동사태의 전개양상, 주요국 통화-재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 흐름 등에 영향받을 것
국내		
수출	반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 전망	반도체 수출 호조 및 추경에도 불구하고 에너지 가격 상승 및 공급차질의 영향으로 성장세가 예상보다 둔화
투자	건설투자 부진 지속	-
내수	소비를 중심으로 회복세를 지속	소비를 중심으로 개선세를 지속
고용	서비스업을 중심으로 증가세 지속	취업자수 증가 흐름 지속
물가	1월 중 소비자물가 상승률은 석유류가격 및 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 인해 2.0%로 하락. 근원물가 상승률은 전월과 동일한 2.0%. 단기 기대인플레이션율은 1월 중 2.6%로 전월과 같은 수준을 유지. 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 예상	3월 중 소비자물가 상승률(2.2%)은 석유류가격이 큰 폭 상승하면서 전월보다 상승, 근원물가 상승률(2.2%)은 개인서비스 가격 오름폭 둔화 등으로 소폭 하락. 단기 기대인플레이션율(2.7%)은 소폭 상승. 향후 물가상승률은 국제유가 상승의 영향으로 상방압력 크게 확대되었으나 정부의 물가안정 대책이 이를 일부 완화하면서 2%대 중후반 수준 예상. 금년 소비자물가 상승률은 2월 전망치(2.2%)를 상당폭 상회, 근원물가 상승률도 당초 전망(2.1%)보다 다소 높아질 것. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율, 정부 대책 효과, 비용 상승의 파급 정도 등과 관련한 불확실성이 매우 높음
금융시장	원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등으로 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔으나, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승 후 일부 되돌려짐	주요 가격변수의 변동성이 크게 확대. 원/달러 환율은 중동전쟁에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 매도 등으로 1,500원대로 높아졌다가 미국·이란 간 임시휴전 이후 하락. 국고채금리는 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책에 대한 기대 변화로 큰 폭 상승 후 하락. 가파른 상승세를 이어오던 주가도 조정받다가 일부 반등하는 등 큰 폭으로 등락
주택시장	가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있음	가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 낮은 증가세 지속, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세 둔화, 가격상승 기대도 약화되었지만 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있음
경기판단	금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상. 다만, 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재	금년 성장률이 지난 2월 전망치(2.0%)를 하회할 것으로 예상. 다만 이러한 성장경로는 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화, 반도체 경기 및 내수 회복 흐름 등에 크게 영향받을 것
통화정책방향	국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하며 결정해 나갈 것	국내경제는 중동전쟁으로 물가의 상방위험과 성장의 하방위험이 모두 증대된 가운데 전망의 불확실성도 매우 높은 상황. 금융안정측면에서는 환율 변동성 확대의 영향에 유의하는 한편 수도권 주택가격 및 가계부채의 안정 흐름이 지속될지 계속 살펴볼 필요가 있음. 따라서 향후 통화정책은 중동전쟁 등 대내외 여건 변화와 이에 따른 물가 및 성장 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것

자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

---

 Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.