



이 보고서는 요약본입니다

Contents

Summary	4
Part 1. 4IR, AI 확산과 길어지는 채권 수난기	7
Part 2. Mission Impossible? 연준의 금리인하	29
Part 3. 한국채권: 무너진 천장, 캐리로 보수하기	63



AI 확산에 감전 되어버린 채권투자 수난기

1 4IR, AI 확산과 걸어지는 채권 수난기

- AI 진화에 따른 생산성 개선 및 인프라 투자 확대로 장기간 성장률 개선될 수 있다는 기대감 확산
- 주식 중심 위험 선호 확산, 중장기적으로 물가 안정에 대한 기대 높지만 단기적인 투자비용 증대는 물가에도 부담
- 역사적으로 가장 빠른 기술혁명 부작용으로 과도한 투자비용을 감당하기 힘든 하이퍼스케일러 등장이 변곡점 될 것
- 대규모 조달 이슈로 채권공급 증대에 영향을 미칠 수 있어 AI는 매크로 이외 공급요인으로도 채권시장 부담
- AI 이외 구조적 금리상승 가능성. 인구론적인 사회비용 증대와 G7 중심 재정의 신뢰성 회복 여부도 중요한 변수

2 Mission Impossible? 연준의 금리인하

- 종전 지연으로 유가 고공행진 지속, 공급물가 충격으로만 올해 주요국 통화정책 긴축의 필요성 부각
- 미국 관세의 물가부담 완화에도 외형적 양호한 성장으로 올해 금리인하가 아닌 내년 상반기 금리인상을 걱정
- 고용지표 둔화 압력 유효한 가운데 고물가+고금리 장기화로 인한 미국 실질소비 하반기 약화될 가능성 주목
- 당사 연준 통화정책 call 연내 2차례 → 1차례 연말 인하로 수정, 그럼에도 내년 상반기까지 터미널레이트 3.25% 전망
- 2026년 미국채10년 하반기 타겟 4.3% 하회, 연말 정도에는 다시 4.0% 하단 테스트에 나설 가능성 주목

3 한국채권: 무너진 천장 캐리로 보수하기

- 한국 경제 반도체가 하드캐리, 향후 3년간 성장에 대한 기대 마련. 내수경기 개선으로 연결될 것이라는 기대 부각
- 공급물가 충격에 반도체발 수요견인 압력까지 가세, 한은 기대인플레이 통제위한 금리인상 필요성 강조
- ‘반도체가 죽어야 채권이 산다’라는 표어 아래 국내 채권시장은 DDR5 현물가격과 관련 기업들의 주가 주목할 필요
- 정부의 확대재정은 초과세수로 국채발행 부담 낮다고 하지만, 세수잉여를 부채관리에 활용하는 정도 안정재료 주목
- 기준금리 3.25% 전제 국고3년 3.8%와 국고10년 4.2%, 기준금리 3.5%를 전제해도 펜데믹 이후 고점 높이기 과도

금리전망 테이블: 유가와 시가 올린 시장금리, 하반기 반전 찾기

Bond Strategy
Electronic Shock: AI와 금리고점

- 우리는 2026년 연간전망 자료를 통해 미국은 2차례 인하, 한국은 연간으로 기준금리 동결 예상. 금리하향 안정 기조 전망
- 전쟁 충격으로 공급물가 우려만 반영해도 미국 인하 기대 축소 및 국내 2차례까지 인상 우려 고민
 - 미국 하반기 고물가+고금리 장기화에 따른 실질소비 둔화 과정 확인할 때까지 금리인하 단행 쉽지 않은 상황
 - 한국 반도체 사이클 장기화 여부에 따라 내년 상반기까지 추가긴축 가능성. 정부의 확대재정 구간 역시 채권투자 부담
- 하반기 반전의 핵심 키워드는 1) 종전에 따른 유가 안정, 2) AI 투자 과열 약화를 기반으로 미국채10년 4.5%와 국고10년 4.2% 고점 확인

주요 금리전망 테이블: 전쟁과 반도체의 어울리지 않는 조합이 한국 금리를 끌어올리고 있어

지표(평균) (%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
기준금리(기말)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75	3.00
국고3년	2.39	2.45	2.84	3.20	3.75	3.70	3.65
국고5년	2.52	2.61	3.03	3.46	3.93	3.85	3.78
국고10년	2.73	2.83	3.20	3.61	4.10	3.90	3.75
국고30년	2.60	2.74	3.10	3.51	4.02	3.85	3.72
회사채AA-3년	2.94	2.92	3.30	3.75	4.35	4.25	4.15
미국 기준금리	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50
미국채10년	4.36	4.25	4.09	4.20	4.45	4.30	4.15

자료: 금융투자협회, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
