2027
Outlook

02

채권전략

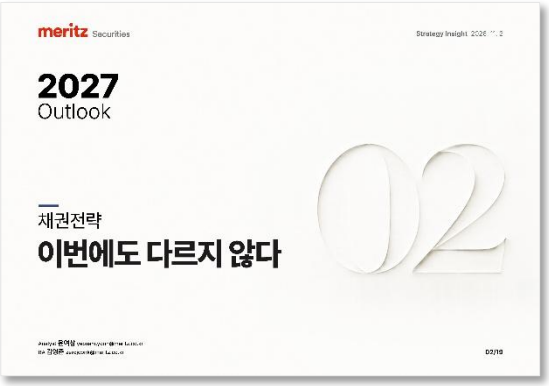
이번에도 다르지 않다

Analyst 윤여삼 yeosam.yoon@meritz.co.kr
RA 김영준 zerojoonk@meritz.co.kr

이 보고서는 요약본입니다

Contents

Summary	5
Part 1. R-G: 부채의 역습, 고금리 부담 극복기	11
Part 2. K-Econ: 연방금리 4.25%와 Easing Bias	33
Part 3. 한국 채권, 반도체가 안 죽어도 산다(live & buy)	71



Summary

이번에는 다르다? AI 시대 기대와 불확실성 속 채권의 안전자산 역할

1 R-G 부채의 역습, 고금리 부담 극복기

- 2026년 연초 예상과 달리 주요국 금리급등한 배경에는 전쟁으로 인한 유가상승과 AI 투자의 막대한 조달이 원인
- 펜데믹과 전쟁으로 주요국 재정여건 악화, 2차대전 이후 최대 규모의 정부부채 부담으로 재정신뢰성 문제 부각
- AI 투자가 이끄는 높은 성장성 이면, 막대한 부채의 부담은 고금리 장기화까지 가세하여 자금조달의 부담 자극
- 하이퍼스케일러 잉여현금(FCF)은 적자 전환, 사모(private)와 부외부채(off-balance)의 급격한 증가 우려
- 부채의 규모와 금리 부담으로 막대한 금융비용을 컨트롤할 수 있을지 여부가 2027년 글로벌 투자 핵심 변수

2 K-Econ 연방금리 4.25%와 Easing Bias

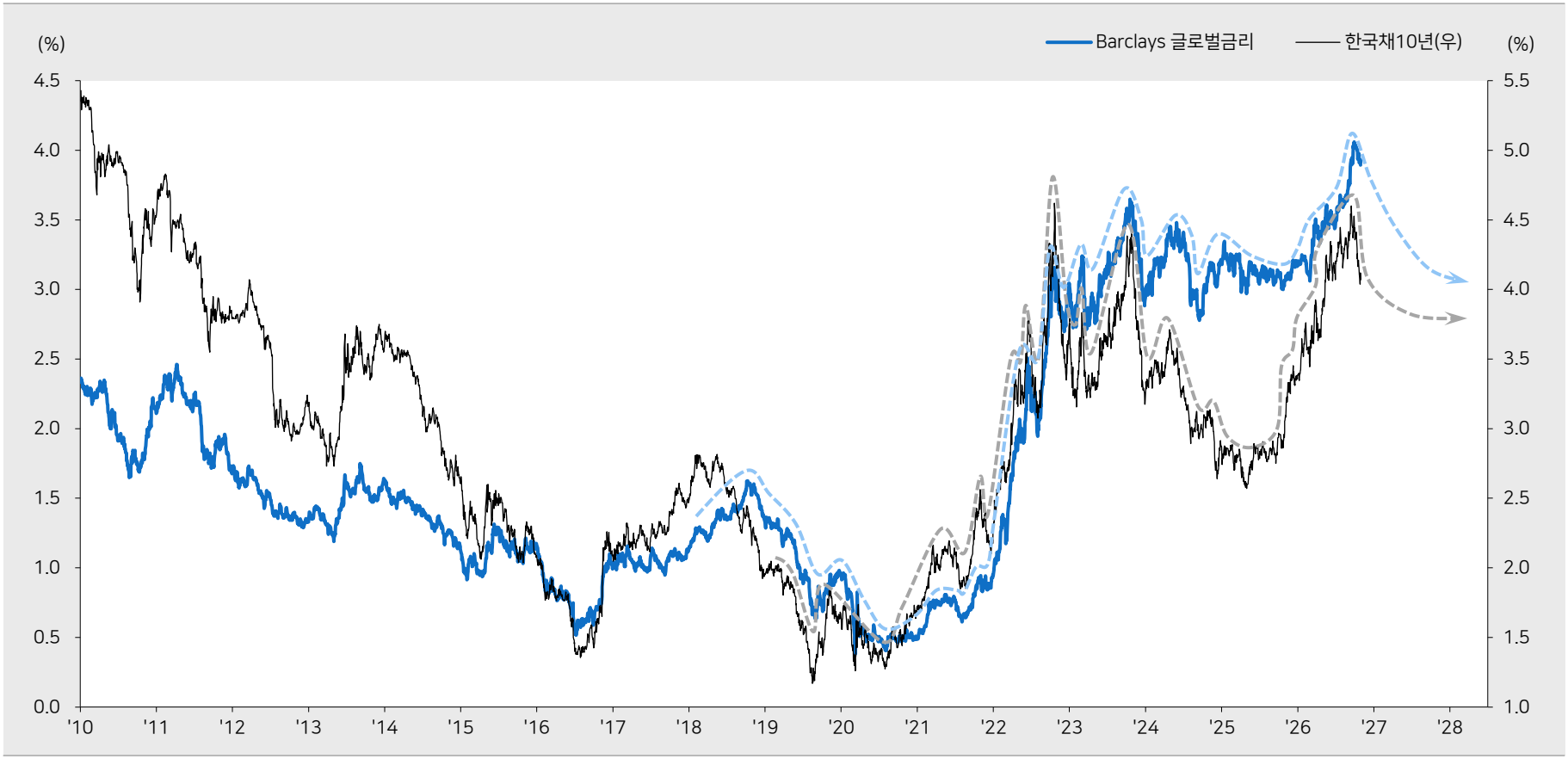
- 글로벌 경제 K-shape Economy(K-Econ), 양극화의 부작용으로 기대와 불안이 동시에 잔존(bipolar: 조울증)
- AI 수혜국 상반기는 주가상승 하반기는 금리안정, 이외 부채부담 높은 지역 전반적 투자의 어려움 상존
- 미국 경제 외형적 양호함 이면에 질적인 고민 누적, 투자를 이끄는 기업은 좋지만 소비 둔화 압력 증대될 전망
- 연준 금리인상 압박, 부채부담 반영된 금융환경 위축에서 터미널레이트 4.25% 인상 이후 2027년 하반기 완화 전환
- 미국채10년 5.3%은 오버슈팅 구간, 2027년 상반기 4.8%, 하반기 4.3% 타겟에 금리 하락룸 확보 예상

3 한국채권 반도체가 안 죽어도 산다 (live & buy)

- 반도체 주도 수출호조가 올해와 내년 성장률 3.7%와 3.1%로 고성장 견인, 명목기준 막대한 유동성 유입
- 양호한 경기가 유발한 수요견인 물가압력과 부동산 발 금융안정 측면에서 추가 긴축의 필요성 부각
- 반도체 제외 민간소비 예상보다 부진 등 균형 발전 차원에서 기준금리 3.50% 긴축 영역 진입 시 추가인상 제한
- WGBI 종료에도 세수확대의 재정여력 및 미래대응기금 등의 채권시장 우호적 환경. 한국 신용등급 상향 가능성도 주목
- 기준금리 3.50% 국고3년 3.7%와 국고10년 4.0% 적정가치, 2027년 추가 20bp 정도 하방룸, 커브는 플랫 지속

이번에도 다르지 않다! 고금리 부담이 불러올 되돌림 활용

AI 투자기대로 높아진 글로벌 특히 한국금리, 이제는 고금리 부담을 해소해야 막대한 부채의 역습에 대비할 수 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금리전망 테이블: 긴축의 마무리, 이보다 더 높을 수 없다

- 채권투자 수난기, 지난 1년 반 동안 국고10년 2.5% → 4.5%까지 급등. 주요국 채권투자 모두 어려움
  - 2025년 하반기 우리는 '채권이 아닌 주식 투자'를 권고, 한국 확대재정 및 반도체 호황 고려한 투자의견
  - 2026년 전쟁 발발 이전 통화긴축 우려 낮게 평가, 채권투자 의견 제시했으나 전쟁과 반도체 호황에서 적응적 대응
- 2027년 고금리 장기화 부담이 경기침체까지 유발하지 않겠으나 캐리 관점 안전자산 채권투자 매력 부각
  - 2027년 상반기까지 AI 투자 사이클 안정성 타진 이후 하반기 질적 성장 고민이 커지는 미국 통화정책 완화 주목
  - 한국 터미널레이트 3.50%에서 추가 긴축 어렵다는 판단에 선제적 강세 → 가격부담에도 '밀림 사자' 관점 채권 매수

주요 금리전망 테이블: AI 시대의 기대에 올랐던 금리, 불확실성에 다시 일부 안정 흐름 되찾을 것

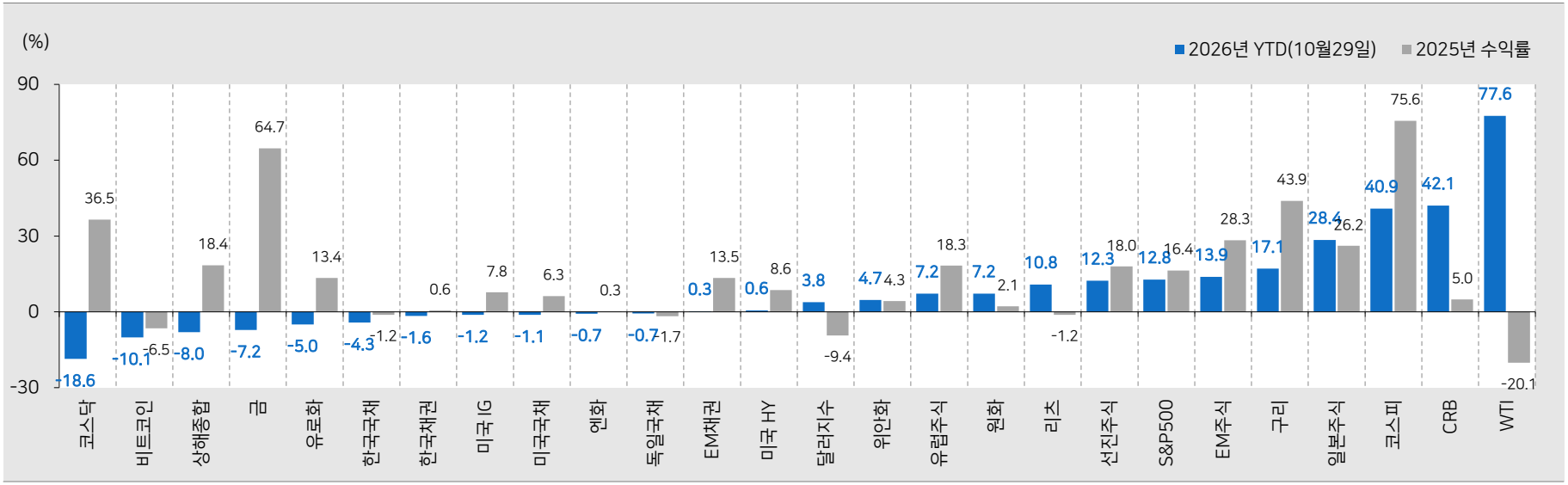
지표(평균) (%)	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
기준금리(기말)	2.50	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50
국고3년	3.62	3.87	3.80	3.75	3.70	3.60	3.50
국고5년	3.82	4.10	3.90	3.80	3.73	3.67	3.60
국고10년	3.99	4.34	4.05	3.90	3.80	3.73	3.65
국고30년	3.96	4.58	4.17	4.00	3.85	3.80	3.75
회사채AA-3년	4.26	4.55	4.45	4.35	4.25	4.20	4.05
미국 기준금리	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.00
미국채10년	4.42	4.75	5.05	4.90	4.80	4.60	4.40

자료: 금융투자협회, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 자산배분: 높은 변동성 소화 이후 고금리 여건 고려

- 2026년 연간으로 위험자산에 유리하고 안전자산은 결과가 좋지 않은 듯 보이나 4분기 급격한 변화
  - 전쟁으로 유가 및 원자재 가격 개선 두드러진 정도를 제외하고 위험자산과 안전자산 공히 차별화 심화
  - AI 투자 기대로 올랐던 주요국 증시, 불확실성으로 되돌림 진행되자 안전자산인 채권 관심도 증가
- 2027년 고금리 여건 자체 해소되지 않아 위험자산 투자는 비용을 적절히 관리 가능한지 확인 후 대응
  → 높았던 위험성향 낮추면서, 주가와 금리 반등은 각각 수익성 방어를 위한 수단으로 활용

2026년 자산수익률: 전쟁의 여파로 유가 원자재 강세, AI 수혜국 주식 좋았고 채권은 약세였으나 하반기 높은 변동성과 차별화 심화

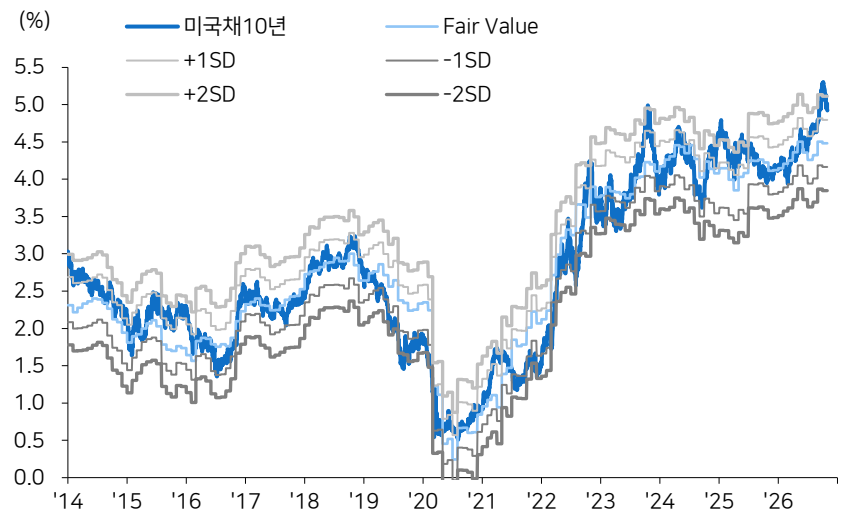


주: 데이터는 10월29일 기준이며 국내 채권은 KIS지수, 미국&독일 국채 Thomson Index, 이머징 채권 JP EMBI Index, 미국 IG와 HY는 Barclays Bond Index 사용
자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국과 한국금리 오버슈팅 구간, 트레이딩보다 고금리 매력 골

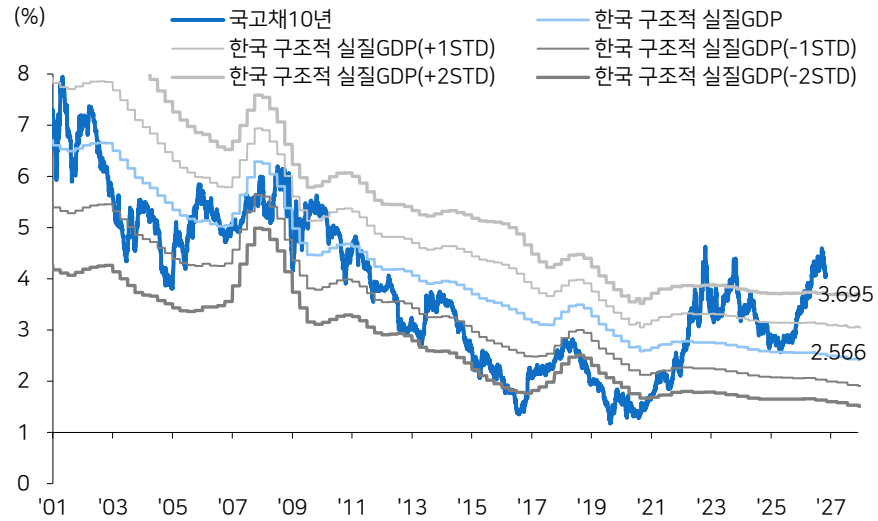
- 선진국 채권시장 AI 투자 기대 및 재정신뢰성 이슈로 금리급등 이후 반작용에 위험기피 전환 안전자산 역할
  - 미국채10년 5.3%는 fair value 관점 2표준편차를 상회할 정도의 부담 영역, 최근 4.9%대로 금리안정 회복
  - 상대적 재정신뢰성 문제가 높은 프랑스 중심 유럽 채권투자 매력도 낮은 반면, AI 수혜국 채권투자 긍정적
- 한국 양호한 경기여건 및 통화정책 정상화 기대 반영, 급등하던 금리가 4Q26 들어와 높은 재정여력과 건전성 기반 반락
  - 국내 터미널레이트 3.50% 전제 국고3년 3.7%와 10년 4.0%까지 하방 테스트 이후 2027년 커브 누르며 하단 낮춰갈 것

미국채10년 적정가치 2표준편차 상회했다가 소폭 안정되는 흐름



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국 장기성장추세대비 국고10년 3.7% 이상은 매수구간 의견 유지 중



자료: 금융투자협회, 한국은행, 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 하시기 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.