2026년 1월 자산배분의 창 (窓)
금리는 상단을 찾고,
신용은 속도를 늦춘다
일본 채권과 AI 투자 사이클 변화
2026.1.8
자산배분/해외크레딧 이영주 leeyoungju@hanafn.com
선임연구원 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com
하나증권

Contents

자산배분 초록 2

자산배분 전략/Review 모아보기 6

투자 Insight. 8

자산별 Comment 34

자산별 Point 38

국내/선진국 주식 | 이재만 38

신흥국 주식 | 김경환 40

채권 | 박준우, 허성우 41

국내 크레딧 | 김상만 43

해외 크레딧 | 이영주, 하형민 44

글로벌 ETF | 박승진 46

캘린더 | 임승미 48

하나증권

자산배분 초록

금리는 상단을 찾고, 신용은 속도를 늦춘다 (일본 채권과 AI 투자 사이클 변화)

✓ ① 일본 투자 매력도 레벨업: '금리 인상'보다 '금리 상단'을 바라보는 국면

일본은행의 통화정책 정상화가 이어지고 있으나, 일본 채권시장의 핵심 변수는 더 이상 추가 금리 인상 여부가 아니라고 판단된다.
시장의 초점은 금리 인상 그 자체에 있는 것이 아니라, 장기금리가 어디에서 상단을 형성하고 안정될 것인가로 이동하고 있다. 특히, 10년물 국채 (JGB) 금리가 2% 부근에서 상단을 형성할 수 있다는 인식이 확산되면서, 금리는 방향성보다 투자 구간 선택의 문제로 전환되고 있다.

일본 내부에서는 최근의 금리 상승을 경기 제약적 충격으로 인식하기보다는 물가와 임금 정상화 과정에서 나타나는 자연스러운 조정으로 받아들이는 분위기가 우세해 보인다. 기대 인플레이션을 감안한 실질금리가 여전히 낮고, 정책 당국 역시 금리 수준 자체보다 대출금리로의 전가 속도와 경기 둔화 관리에 정책 초점을 맞추고 있다. 이에 일본 장기금리 또한 급격한 추가 상승보다는 관리 가능한 범위 내에서 상단을 탐색하는 국면에 진입할 것으로 판단된다.

이 같은 변화는 일본 회사채 시장의 투자 매력 또한 구조적으로 개선시키고 있다. 국채 금리 상승이 회사채 수익률의 기준점을 끌어올리는 가운데, 크레딧 스프레드는 상대적으로 안정적 흐름을 유지하고 있다. 일본 기업들은 재무적 완충력 (낮은 레버리지, 풍부한 현금, 은행 대출 중심의 금융 구조)이 양호하여 최근의 금리 상승에도 민감도가 크지 않은 상태다. 25년 회사채 발행이 확대되었던 이유 또한 유동성 방어 목적보다는, 만기 분산과 고정금리 확보를 위한 전략적 조달로 해석할 수 있다.

한편, 일본 채권에 대한 글로벌 투자자 수요는 균일하게 회복되지 않고 있다. 이는 일본 채권에 대한 회피가 아니라 투자자별 제약 조건의 차이에서 비롯된 현상으로 보인다. 미국과 유럽 투자자는 환헤지 비용과 규제 부담으로 인해 일본 장기채의 상대 매력이 제한적인 반면, 아시아 투자자의 경우 자국 내 장기채 공급 제약과 비교적 안정적인 환헤지 구조를 바탕으로 일본 초장기물에 대한 구조적 수요를 가질 여지가 있다.

따라서 20~40년 만기의 일본 국채와 일부 투자등급 회사채는 단순한 듀레이션 대체 수단을 넘어, 구조적 수익 확보 수단으로 재평가될 필요가 있다.
2026년 일본 채권시장은 금리 급등 리스크보다 금리 상단 인식이 형성된 이후, 나타날 수요 회복 가능성에 주목할 시점이다.

✓ ② AI 투자 사이클 변화: 기술 성장보다 '신용 속도'가 자산배분의 핵심 변수

AI 산업은 개념 논의를 넘어 대규모 언어모델과 클라우드·데이터센터를 중심으로 실물 자본이 대규모로 투입되는 산업 단계로 진입했다. 이 과정에서 AI 성장은 더 이상 기술 혁신의 문제가 아니라, 신용과 자본을 얼마나 빠르게 동원하고 회수할 수 있는가라는 금융적 이슈로 전환되었다. 특히 AI 투자는 단일 대형 기업의 재무제표에 나타나는 Capex 확대에 그치지 않고, 데이터센터 운영사, GPU 리스, 전력·냉각, 플랫폼 운영 등으로 이어지는 수직적 가치사슬 전반의 투자 확장을 동반했다.

빅테크 기업들은 비핵심 영역을 외주화하고 자산을 분리하는 방식으로 수직적 가치사슬을 형성했고, 가치사슬의 중/하단부에서는 LBO 거래와 함께 레버리지 활용이 구조적으로 확대되었다. 이 과정에서 자금을 공급하는 BSL과 Private Credit 시장은 Cov-lite 구조를 사용하였고 신용 팽창 속도는 과거 어떤 투자 사이클과 비교해도 현저히 빨라졌다. AI 투자는 이제 '얼마를 투자하느냐' 문제가 아니라, '얼마나 빠르게 신용이 중첩되는가'의 문제로 성격이 바뀐 셈이다.

이러한 환경 속에 AI 생태계 중심부에 위치한 기업이 먼저 신용 속도 조절에 나서고 있다는 사실은 중요한 시사점을 제공한다. 대표적으로 Open AI가 Code Red를 선언하면서 핵심 모델 고도화에 자원을 집중하고 비핵심 확장 투자를 축소하겠다고 밝혔다. 이는 단순한 비용 절감이 아니라 AI 생태계 전반에 축적된 신용 구조에 대한 선제적 재점검으로 해석할 수 있다. AI 성장에 대한 부정이 아니라, 투자 수요를 전제로 이미 쌓아온 레버리지와 고정비 구조에 대해 속도 조절과 디레버리징이 필요하다는 신호를 보인 것이다. 실제로 AI 투자 생태계에서 상단부에 위치한 빅테크 기업들은 풍부한 현금 보유력과 Capex 조절 능력을 유지하고 있는 반면, 중·하단부에 위치한 기업들은 선투자와 장기 고정비, 레버리지를 동시에 부담하는 구조에 직면해 있다. Oracle을 비롯한 일부 핵심 인프라 기업의 CDS 스프레드 확대는 현재의 투자 구조 뿐 아니라, 향후 투자 속도 조정 가능성까지 신용시장에 반영하고 있음을 시사한다.

이러한 변화는 빅테크 기업에 국한되지 않았다. 사모대출 시장의 주요 플레이어들 역시 신용 팽창에 대한 경계감을 드러내기 시작했다. AI·테크 신용 노출 비중이 높았던 Apollo Global Management가 관련 익스포저를 축소하고 대출 조건을 보수적으로 적용하겠다는 결정은, 신용 사이클 후반부를 의식한 포트폴리오 차원의 선제적 관리로 해석할 수 있다. 더 나아가, 미국 경기 둔화 국면을 감안하면 그 동안 구조적 방어 수단으로 인식되었던 Cov-heavy 대출 구조 역시 롤오버 부담이라는 매크로 리스크로부터 완전히 자유롭다고 보기는 어려울 것이다.

자산배분 관점에서 AI는 여전히 중장기 성장 테마로 유효하다. 그러나 이제 투자 판단의 중심은 기술 내러티브 그 자체가 아니라, 신용이 축적되는 속도와 구조에 놓여 있다. 즉, AI 관련 자산은 신용 조건, 레버리지 구조, 현금흐름 가시성에 따라 선별적으로 접근해야 하는 단계로 전환되고 있으며, 이는 AI 투자 사이클이 새로운 국면으로 들어서고 있음을 시사한다.

✓ 2026년 자산배분 전략

I 채권: 일본 장기금리 상단 형성 국면을 전제로, 20~40년 JGB 및 일부 투자등급 회사채 중심의 구간·크레딧 선별 접근이 유효
유럽 채권의 경우 정치적 부담이 지속되고, 장기물 공급 압력으로 장기금리 변동성이 보다 불확실. 듀레이션 확대보다 중단기 위주 보수적 접근

II 주식: AI 테마 전반의 방향성 베팅보다는, 신용 부담이 낮고 Capex 조절력이 높은 빅테크 상단 중심의 제한적 노출이 바람직.
주요국 재정 확대에 힘입은 산업 수혜는 유효

III 대체자산: AI 인프라·사모대출 등 고레버리지 구조에는 속도 조정 리스크를 감안한 선별적·보수적 접근이 요구

IV 현금: 신용 사이클 후반부 진입을 고려할 때, 변동성 국면 대응을 위한 유동성 확보의 전략적 가치가 높아질 것

자산배분 초록

금리는 상단을 찾고, 신용은 속도를 늦춘다 (일본 채권과 AI 투자 사이클 변화)

① 일본 투자 매력도 레벨업

- BOJ 정상화가 지속되고 있으나, 이제 일본 채권 시장에서 살펴볼 핵심은 '추가 금리 인상 여부'가 아님
- '장기금리 상단 형성 과정'을 염두에 두고 '투자 구간 선택'을 고민해야 할 시점
- 일본 정책 당국 초점 역시 금리 수준 그 자체에서 대출금리로의 전가 속도와 경기 충격 관리로 점진적으로 이동

② 한국 투자자들의 JGB 초장기 투자 매력읽기

- 한국 투자자의 경우, 환헤지 적용 시 JGB 20년물 이상 구간에서 연 4~5%대의 원화 기준 수익률을 기대
- 실제 20년 이상 구간에서는 동일 듀레이션의 국내 국채 대비 명확한 수익률 우위가 발생하고 있음
- 따라서 한국 투자자 판단의 초점은 헤지 비용을 포함한 실질 수익률 구조가 될 것

③ 엔캐리 트레이드: 단일 트리거가 아닌 '조건부 리스크'

- 지난해 엔캐리 청산은 미·일 금리차 급변, 엔화 급등, 글로벌 리스크 오프가 동시에 나타나면서 발생
- 따라서 엔캐리 청산은 구조적인 상시 리스크라기보다는 특정 국면에서 현실화 될 수 있는 조건부 리스크로 해석할 필요
- 엔캐리 트레이드가 JGB 투자에 대해 지속적 하방 압력을 가하는 요인은 아닐 것

④ JGB 위에 얹히는 회사채 수익률

- 일본 기업들은 은행 대출 중심의 금융 구조와 풍부한 현금 보유, 낮은 레버리지로 인해 금리 상승에 대한 구조적 내성을 보유
- 글로벌 신평사 및 리서치 기관들은 일본 기업 신용 환경에 대해 급격한 신용도 하락 가능성은 제한적이란 평가 유지
- 최근 급격한 금리 상승에도 크레딧 스프레드는 안정적 흐름 유지

자산배분/해외크레딧 이영주

⑤ AI 신용 시장을 바라보는 “중심 노드들의” 고민

- OpenAI, Code Red 선언: ChatGPT 고도화를 위한 선택적 자원 재배치 선언, AI 생태계 주요 노드의 선제적 디레버리징 신호
- Apollo Global Management, AI·테크 관련 신용 노출 축소 공식화: AI 수요를 전제로 누적된 신용 구조에 대한 재평가

⑥ Big Tech의 Off-Balance 확장과 수직 Value Chain 형성

- Big Tech 투자 결정은 단순히 해당 기업의 B/S에 명시된 Capex 확장만 이끄는 것이 아님. 생태계 전반의 수직 Value Chain 투자 확대를 동반
- Big Tech는 비핵심 설비와 운영 영역을 외주화·분리함으로써 수직 Value Chain을 형성. 이 과정에서 Value Chain 중/하단부 기업을 대상으로 하는 LBO 거래가 구조적으로 확대
- 최근 Big Tech들도 직접 차입을 넘어 SPV, PF, 장기 사용 계약을 통해 AI 인프라 자금을 조달하는 경향 (Off-balance)

⑦ Oracle CDS 확대의 시사점

- 현재의 투자 확대 (상당 규모의 선제적 CAPEX 집행, 투자 회수 시점 장기화, 고정비·차입 부담 증가)가 신용시장에 re-pricing 되기 시작
- 향후 투자 조정 가능성 (오라클 CAPEX를 기준으로 선투자·레버리지를 확대해 온 AI 수직 생태계 중간층에서, 향후 투자 속도 조정만으로도 현금흐름 압박이 비선형적으로 확대될 수 있음)이 반영
- 결과적으로 CDS는 ‘현재의 투자 확대’와 ‘향후 투자 조정 가능성’을 동시에 가격에 반영했음

Strategy	• 국내 국채 단기 선호도 상승 및 국내 크레딧 장기 선호도 하락 • 주식 +0.53%p / 국채 +0.32%p (국내 +0.89%p) • 크레딧 -0.62%p (국내 -0.14%p), 금 -0.43%p
추천 ETF	• SMH: 하이퍼스케일러 Capex 모멘텀과 소버린 AI 구축 정책 기대 • SHLD: 방산 테크 ETF. 사이버보안 및 디지털 전환 정책 수혜 전망 • 485540: 미국 AI 핵심 10개 기업에 집중 투자하는 AI 테마 ETF • 0083S0: 정밀의료, 신약개발, 로봇수술 분야 등 미국 메디컬 AI 기업 구성

자산배분 전략: 비중 및 자산 내 상대가치

자산구분		투자선호도		자산배분비중	자산 내 상대가치
자산그룹	자산군	장기	단기(분기)		
주식	국내	★★★★★☆☆	★★★★☆☆☆	10.0%	반도체, IT하드웨어, 헬스케어
	선진국	★★★★★☆☆	★★★★☆☆☆	18.9%	미국 > 일본 > 유럽
	신흥국	★★★★★☆☆	★★★★☆☆☆	16.7%	중국 > 홍콩 > 대만 > 인도 > 베트남
국채	국내	★★★★★☆☆	★★★★☆☆☆	3.2%	장기 > 단기
	선진국	★★★★★☆☆	★★★★★☆☆	8.0%	중단기물
	신흥국	★★★★★☆☆	★★★★★☆☆	8.1%	금리 인하 단행 국가 중심
크레딧	국내	★★★☆☆☆☆	★★★★☆☆☆	1.9%	장기 공사채, 우량 회사채
	투자등급	★★★★★☆☆	★★★★★☆☆	4.5%	대형은행 회사채, BBB 등급
	하이일드	★★★★★☆☆	★★★★☆☆☆	2.9%	우량 BB 등급
대체투자	원유	★★★☆☆☆☆	★★★☆☆☆☆	2.8%	
	금	★★★★★☆☆	★★★★★☆☆	15.0%	
유동성		★★★★☆☆☆	★★★★☆☆☆	8.0%	

자산별 성과비교

No.	주식 성과 %			채권 성과 %			원자재/환율 성과 %			
		1M	YTD		1M	YTD			1M	YTD
1	한국	9.9	56.3	글로벌 HY	0.7	10.1	금		6.5	49.7
2	신흥국	5.7	26.7	미국 HY	0.7	8.3	리츠		1.4	10.2
3	영국	4.6	19.5	유럽 HY	0.6	4.7	달러		-0.4	-9.8
4	유럽	4.5	15.4	미국 레버리지론	0.6	5.7	원자재		-0.5	6.9
5	중국	4.4	16.3	신흥국 USD	0.5	10.5	WTI 유가		-5.0	-22.2
6	일본	3.9	23.3	글로벌 IG	0.4	9.8	천연가스		-45.7	1.4
7	캐나다	3.4	24.9	미국 IG	0.3	7.5	달러 대비 절상	헤알	1.4	11.6
8	선진국	2.0	17.8	미 국채	0.3	6.1		위안	1.2	4.3
9	미국	1.1	15.2	유럽 IG	0.2	2.1		유로	0.4	12.6
10	호주	0.6	6.6	신흥국 IG	0.1	9.0		엔	-0.8	0.3

*선진국: MSCI DM
*신흥국: MSCI EM
*원자재: S&P GSCI
*리츠: FTSE EPRA/NAREIT
*레버리지론: Morningstar LTSA US Leveraged Loan

기간: 2025년 12월 7일 ~ 2026년 1월 6일
YTD는 2025년 연간 기준

투자 Insight

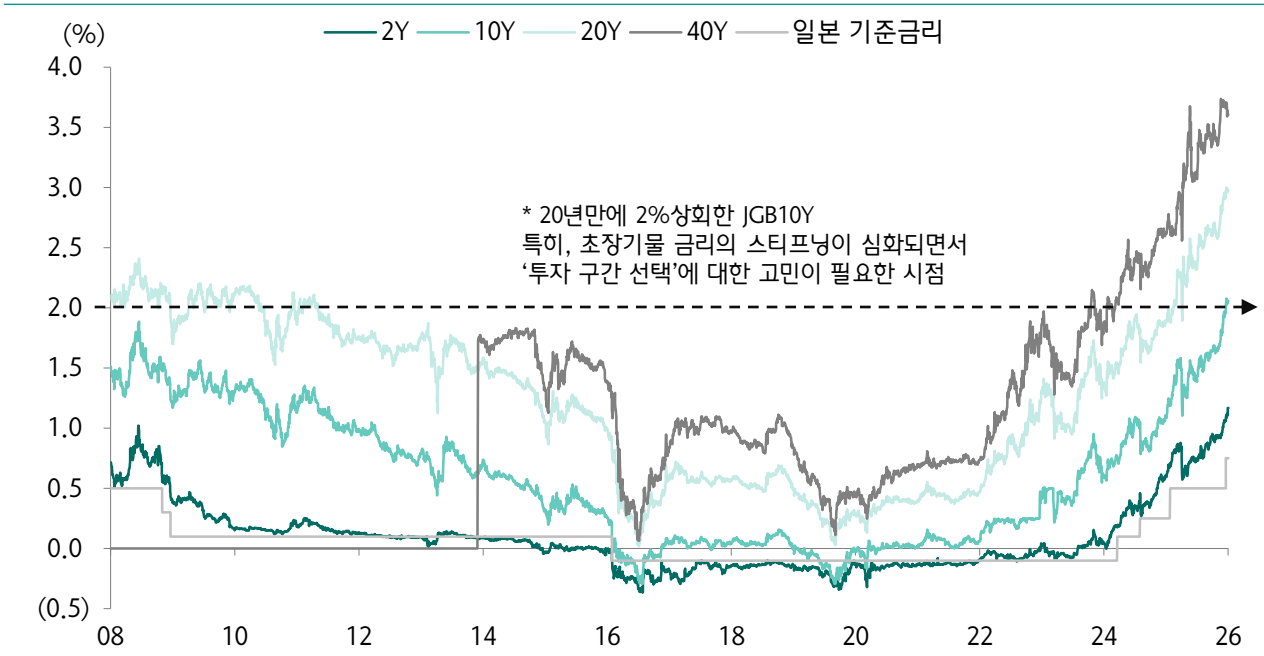
금리는 상단을 찾고, 신용은 속도를 늦춘다
(일본 채권과 AI 투자 사이클 변화)

- 일본 투자 매력도 레벨업
- AI 투자 사이클 변화

일본 투자 매력도 레벨업

- BOJ 정상화가 지속되고 있으나, 이제 일본 채권 시장에서 살펴볼 핵심은 '추가 금리 인상 여부'가 아님
- '장기금리 상단 형성 과정'을 염두에 두고 '투자 구간 선택'을 고민해야 할 시점
- 더 나아가, 국채 금리 상승은 회사채 수익률 또한 개선시키고 있어 日 회사채 투자 매력도 재평가도 필요

일본 국채 금리 추이 (기준금리, 2년, 10년, 20년, 40년)



상승폭 (bp)	'20년이래	'24년이래	'25년이래
기준금리	85	85	50
2Y	130	112	57
10Y	208	145	97
20Y	270	159	109
40Y	318	173	99

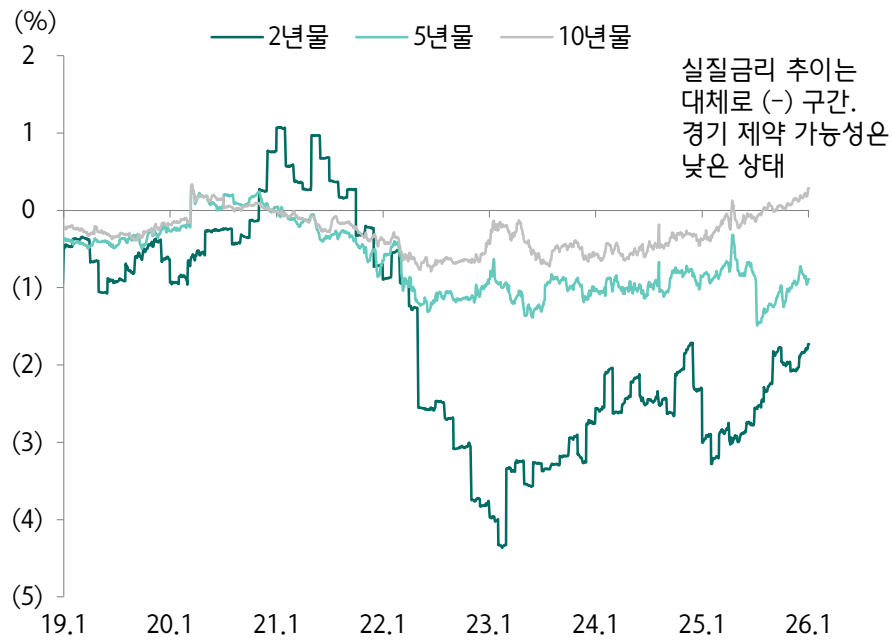
자료: Bloomberg, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

JGB 금리 상승을 바라보는 일본 내부 시각

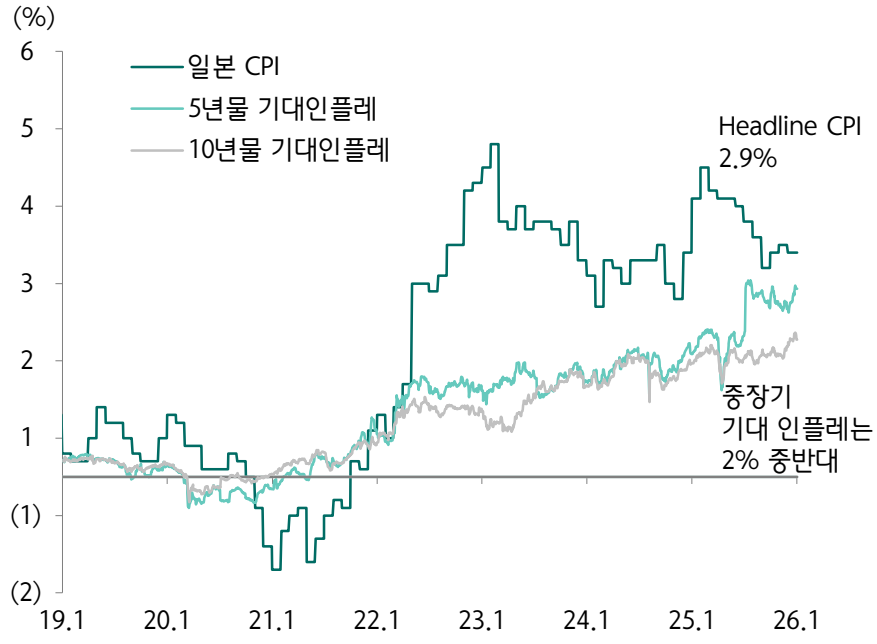
- 일본 내에서는 JGB 금리 상승을 두고 크게 우려하기보다 물가와 임금 정상화 속에 나타나는 자연스런 금리 레벨 조정으로 인식
- 기대 인플레를 감안한 실질금리가 여전히 낮은 점 또한 급격히 경기 제약적으로 돌변할 가능성이 낮아 보임
- 이에 당국의 정책 초점 역시, 금리 수준 그 자체보다도 대출금리로의 전가 속도와 경기 충격 관리로 점진적 이동
- 일본 장기금리는 추가 급등 리스크보다, 관리 가능한 범주 내에서 상단을 가늠해 가는 단계로 진입하는 분위기

일본 국채 실질금리 추이 (2년, 5년, 10년)



자료: Bloomberg, 하나증권

일본 CPI와 기대 인플레 (5년, 10년)



자료: Bloomberg, 하나증권

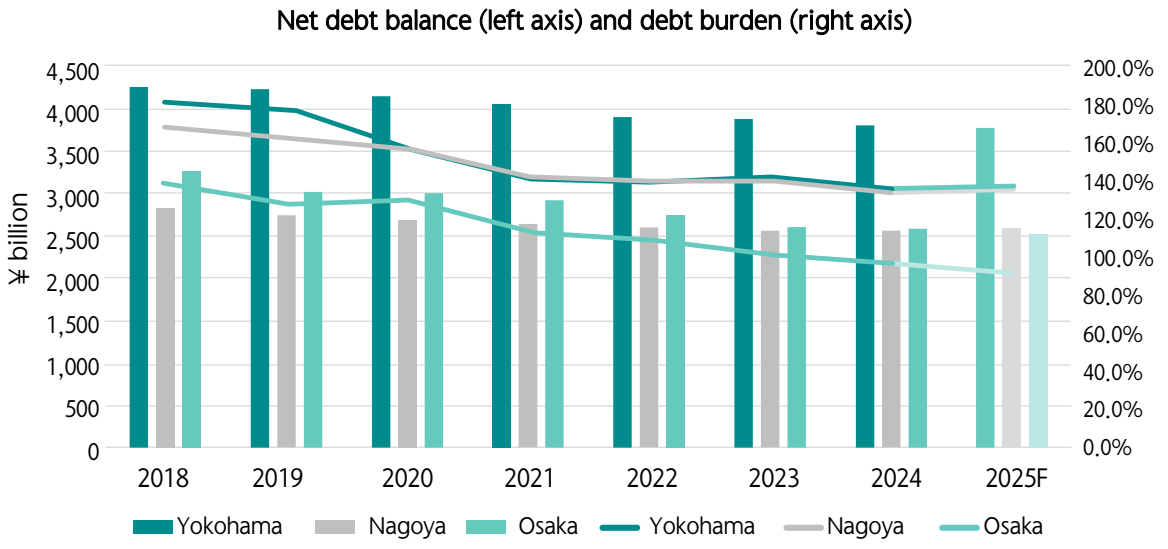
[일본 투자 매력도 레벨업]

공공부문 조달 부담의 증가에도 신용 악화는 제한적

- 감세 정책과 정책금융을 통한 대외 투자 확대는 공공부문 전반의 조달 수요를 증가시키는 요인
- 다만, 국채 발행 압력은 재정 불안보다 성장 전략의 비용으로 인식되는 분위기
- 실제 24~25년 주요 지방정부 재무지표 또한 세수 회복과 중앙정부의 이전 지출 확대로 개선된 상태
- 향후 국채 금리 상승이 지방채 스프레드 급등으로 전이될 가능성은 제한적

일본 지방정부 (RLG) 재무 건전성 추이

일본 지방정부 (RLG) 세수 개선	영향력
부동산세 증가 (고정자산세)	• 24년 한시적 감세 (소득세·주민세)에도 불구하고, 대도시 세입은 오히려 증가
임금 상승에 따른 개인소득세·주민세 회복	• 동시에 자본지출이 크게 늘지 않아 세수 증가분이 부채 축소와 유동성 개선으로 이어짐
중앙정부 이전지출 (교부세·보조금) 확대	• 단, 인구 구조 개선이나 장기 성장에 따른 구조적 세수 확보로 볼 순 없음



자료: Moody's, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

균일하지 않은 JGB 투자 수요

- 그런데 급격했던 JGB 금리 상승에도 글로벌 투자자 전반의 수요 회복은 제한적인 모습
- 이는 일본 채권에 대한 공통된 회피 심리가 아니라 '투자자별 제약 조건의 차이'에서 기인하는 상황으로 판단
- 미국·유럽 투자자는 엔화 변동성, 높은 환헤지 비용, 규제 부담 (자본 요건)으로 동일 듀레이션 대비 JGB 수익이 매력적이지 않음
- 반면 일부 아시아 투자자의 경우, 환헤지 구조 차이와 JGB 절대 금리 상승으로 기대 수익률이 개선된 상황

JGB 수요 회복이 차별화 될 수밖에 없는 구조적 이유

구분	미국·유럽 투자자	한국·대만 투자자
자국 장기금리 수준	• 자국 장기금리 자체가 이미 높고, 구간별 공급도 충분 -US 10Y 4.19%, 20Y 4.82%, 30Y 4.87% -DE 10Y 2.89%, 20Y 3.44%, 30Y 3.54%	• 자국 장기금리 대비 JGB 초장기물 상대적 매력도 • 자국 내 대체재 공급도 제한적 - KR 10Y 3.39%, 20Y 3.35%, 30Y 3.26% - TW10Y 1.38%, 20Y 1.52%, 30Y 1.59%
JGB 상대 매력도	• 대체 니즈가 크지 않음 • 굳이 환헤지를 동반한 JGB로 이동할 유인이 제한	• 초장기채 공급이 제약되어 장기 듀레이션 수요 지속
환헤지 구조	• 금리차에 따른 환헤지 프리미엄은 존재 • 그러나 JPY에 대한 주요국 CCS 변동성과 장기 롤오버 리스크에 초장기물 기준 실질 헤지 수익률 불확실성이 큼	• 환헤지 구조가 '수익보완 장치'로 작동 • 금리차 기반 프리미엄이 비교적 안정적 수준 • USD 대비 베이시스 변동성도 낮음 • 엔화 강세를 전제하지 않아 환율 변동성 부담 낮음
규제·ALM 제약	• 규제와 ALM 관점에서도 JGB 장기채는 비효율적일 수 있음 • 유럽 보험사와 연기금은 자본/듀레이션 관리 측면에서 부담	• 상대적으로 유연
주요 투자 목적	• 전술적·상대가치 추구	• 구조적·보유 목적이 대다수
선호 구간	• 제한적 단기 보유	• 20~40년 초장기물 수요
현재 스탠스	• 관망	• 특히 금리 상단에 대한 신뢰가 형성된다면 점진적 관심 확대 가능성

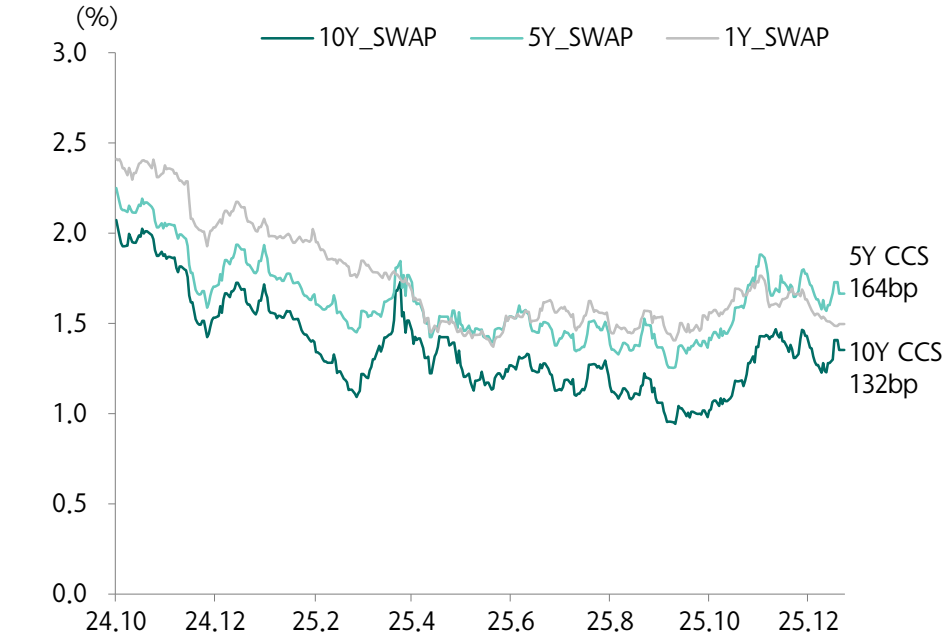
자료: 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

한국 투자자들의 JGB 초장기 투자 매력읽기

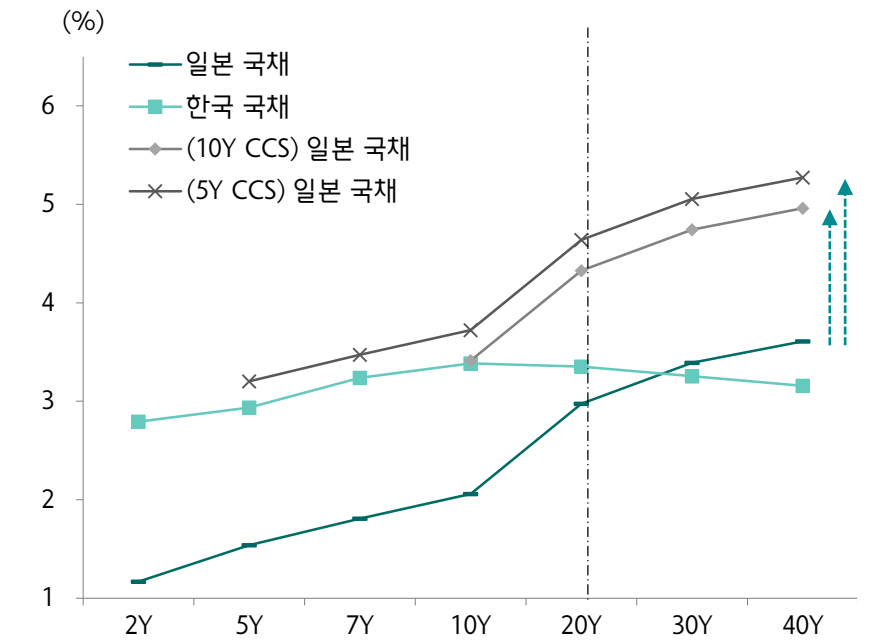
- 한국 투자자의 경우, 원/엔 환헤지 적용 시 JGB 20년물 이상 구간에서 연 4~5%대 원화 기준 수익률을 기대
- 실제 초장기물 (20년 이상)의 경우, 동일 듀레이션의 국내 국채 대비 명확한 수익률 우위가 발생
- 따라서 투자자 판단의 초점은 헤지 비용을 포함한 실질 수익률 구조가 될 것
- JGB 초장기물은 현재 단순한 듀레이션 대체가 아닌 “구조적 수익 확보 수단”이 되는 경향

한국 투자자의 JPY 환헤지 프리미엄 (CCS 기준)



자료: Bloomberg, 하나증권

Term Structure (한국 국채, 일본 국채)



자료: Bloomberg, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

엔캐리 트레이드: 단일 트리거보다 '조건부 리스크'

- 지난해 엔캐리 청산은 미·일 금리차 급변, 엔화 급등, 글로벌 리스크 오프가 중첩된 복합 이벤트였음
- 엔캐리 트레이드가 구조적 상시 리스크가 아닌 조건부 리스크라는 의미
- 따라서 엔캐리 트레이드가 JGB 투자에 대해 지속적 하방 압력을 가한다고 해석하기 어려움

엔캐리 변동성 (2024년 7~8월 Vs. 현재)

구분	2024년 7~8월	현재 국면
국면 성격	이벤트 기반 급변 국면	구조 기반 점진적 재평가 국면
변동성의 핵심 원인	미·일 금리차 급격한 축소	일본 금리 상단(level) 재인식
정책 변수	Fed 금리 인하 기대 급격 확대 + BOJ 정상화 시그널 서프라이즈	BOJ 정상화는 기정사실, 정책 커뮤니케이션의 연속성
금리 변화의 성격	비연속적·방향성 급변	연속적·구간(range) 인식
일본 장기금리 인식	"얼마나 더 오를 수 있나?" 불확실	"10년물 상단은 어디인가?"로 초점 이동
엔화 움직임	급격한 엔화 강세 (숏 스퀴즈)	점진적 강세 혹은 박스권 내 변동
캐리 포지션 구조	단기·고레버리지 집중	레버리지 분산, 만기 구조 장기화
헤지 구조	FX 노출 중심, 헤지 제한적	CCS·부분 FX 헤지 확대
청산 메커니즘	마진콜 → 강제 청산	수익률·헤지비용 재산정 → 점진적 축소
주요 참여자	단기 헤지펀드·CTA	연기금·보험·멀티에셋·실수요
변동성의 전파 경로	FX → 글로벌 리스크자산 동시 충격	FX → 채권·크레딧·자금조달 비용으로 점진 전이
엔캐리의 상태	"한 번에 무너질 수 있는 구조"	"유지되나 형태가 바뀌는 구조"
단발성 청산 가능성	높음	낮음

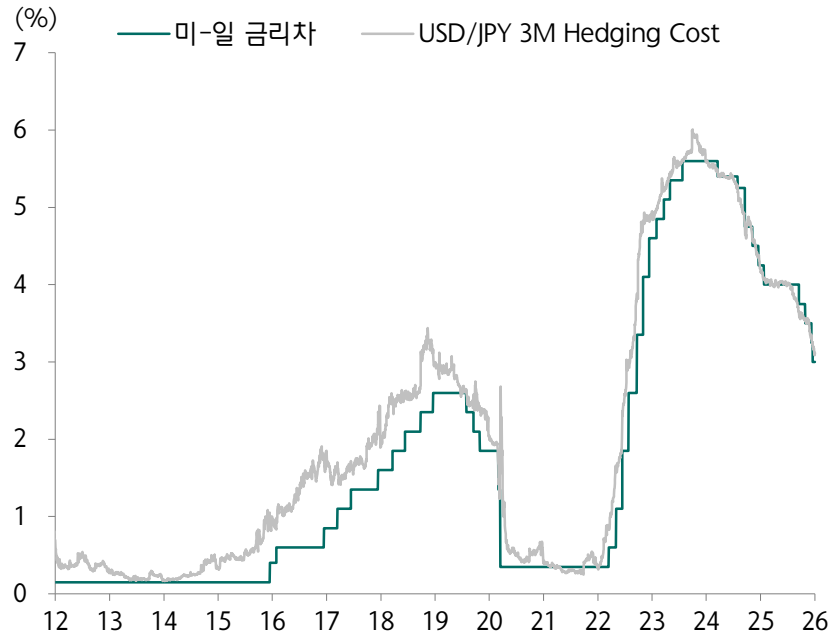
자료: BIS, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

엔화 약세는 '방향성보다 변동성 관리'의 문제

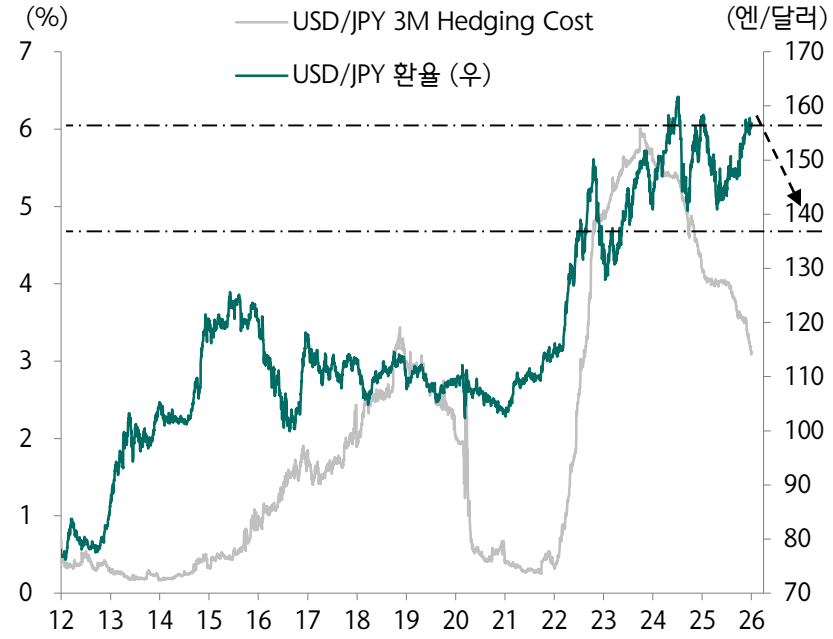
- 엔화는 미·일 금리차, 글로벌 달러 흐름, 위험자산 선호 변화 등으로 불안정한 약세 흐름을 반복해 나갈 것
- 다만, 최근 엔화 움직임은 일방적인 가치 하락이라기보다는 변동성이 확대되는 국면에 진입했음을 시사
- 미/일 금리차 축소와 함께 USD/JPY 헤지 코스트가 낮아지는 점은, 중장기적으로 엔 약세의 지속 가능성이 낮아지고 있음을 시사
- 따라서 엔화는 현재의 약세 방향에 대한 베팅보다 환헤지 전략을 병행해야 할 "변동성 관리 대상"으로 접근할 필요

미국과 일본의 기준금리 차와 일본의 환헤지 코스트



자료: Bloomberg, 하나증권

USD/JPY 환율, 환헤지 코스트



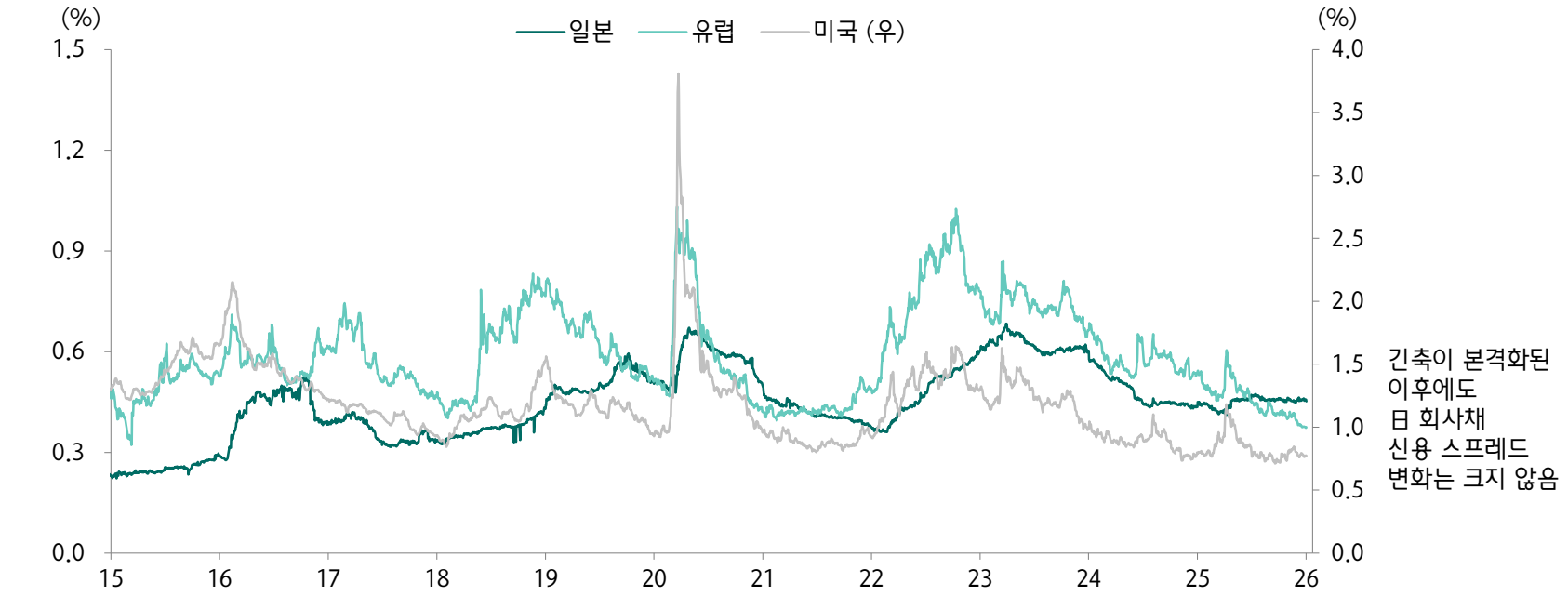
자료: Bloomberg, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

일본 회사채 시장: 금리 상승에 내성이 높은 구조

- 일본 기업들은 은행 대출 중심의 금융 구조와 풍부한 현금 보유, 낮은 레버리지로 인해 금리 상승에 대한 구조적 내성을 보유
- 글로벌 신평사 및 일본 리서치 기관들은 일본 기업 신용 환경에 대해 급격한 신용도 하락 가능성은 제한적이란 평가
- 물론 금리 상승이 은행 대출 금리 전반으로 확산될 경우, 중소기업 등 부담이 커질 수 있지만, 전반적으로는 기업들의 재무 구조가 견실한 만큼 실적에 즉각적인 부담으로 이어지진 않을 것
- 최근 급격한 금리 상승에도 크레딧 스프레드는 안정적 흐름 유지

IG 회사채 스프레드 (일본 · 유럽 · 미국)



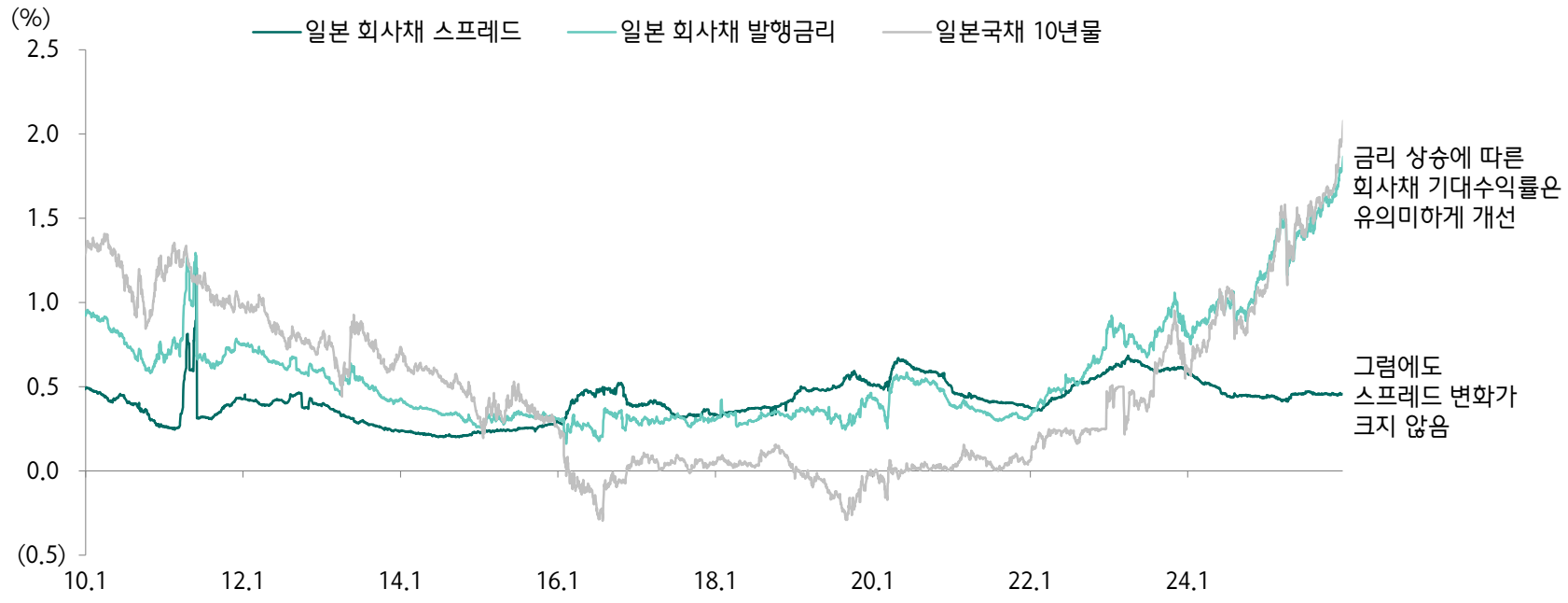
자료: Bloomberg, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

JGB 위에 얹히는 회사채 수익률

- 일본 회사채 수익률은 스프레드 확대보다 국채 금리 상승의 영향이 더 큰 상황
- 크레딧 리스크 변화가 크지 않은 가운데 절대 수익률은 유의미하게 개선되는 모습
- 최근 회사채 발행 확대 또한 유동성 방어 목적이 아닌 만기 분산·고정금리 확보 목적
- 국채 금리 상승은 日 회사채 신용을 훼손하기보다 수익률 구조를 매력적으로 부각 (25년말 (엔화) 회사채 평균 발행금리 1.85%)

일본 회사채 평균 발행금리



자료 Bloomberg, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

가계 자산 이동과 기업 조달 전략 변화

- **가계 자산 이동**
  - 인플레이션 및 금리 상승 환경 속에서, 일본 가계의 자산 이동이 본격화되고 있음
  - 은행 보통예금 (0.2%)에서 이자 수익 자산으로의 이동은 개인 투자자 대상 엔화채 수요 확대를 견인
  - 2025년 개인 대상 엔화채 발행 규모는 사상 최대 수준까지 확대됨 (25년 ¥2.76조, 24년 ¥2.73조)
  - 회사채 시장의 수요 저변이 넓어지고 있음을 시사

- **기업 조달 전략 변화**
  - 동시에 일본 기업들은 금리 정상화 국면을 방어가 아닌 선제적·전략적 자금 조달 기회로 활용하려는 움직임
  - 이 과정에서 과거 회사채 시장과 거리가 있었던 대형 유통업체와 철도회사까지 소매채권 발행에 나서는 사례
  - 특히, AI 디지털 전환 · 해외 사업 확장 · M&A 등 중장기 투자 확대를 염두에 둔 전략적 자금 조달 증가하고 있음

일본 산업별 발행 확대 배경 및 대표 사례

섹터	발행 확대의 구조적 배경	대표 기업 · 사례
제조업	• 금리 추가 상승 전에 선제적 자금 확보 • AI·전기차·자동화 투자 확대 추구	• Toyota 계열, 중공업·전자 부품사
종합상사 (JTC)	• 대규모 M&A·지분투자 확대 • 비자원 사업 중심 수익 구조 전환	• Mitsubishi (¥1조 자사주 매입) • Mitsui (호주 철광석 투자) • Sumitomo (M&A)
테크·IT	• 디지털 전환·AI 인프라 투자 등 장기 성장 자금 수요 증가	• SoftBank (¥5,000억, 만기 2032년, 3.98%)
유통·소비재 (리테일)	• 개인 투자자 자금 유입 확대 • 소매채권 시장 재활성화	• Aeon (첫 개인 대상, ¥600억, 2.02%) • Keio (31년 만 복귀)
전력·유틸리티	• 전력 수요 증가 • 데이터센터·설비·그리드 투자 확대	• Kansai Electric, TEPCO

자료: Moody's, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

일본 투자 매력도 레벨업에 대한 자산배분 진단

- **국채 투자에 대한 생각**
  - 일본 장기금리는 구조적 급등을 지속적으로 기대하기보다는, 10년물 기준 2% 부근에서 안정될 가능성에 무게가 실림
  - 장기금리 상단이 형성될 경우, JGB 중심의 채권 수요 회복이 자국 및 아시아 투자자를 중심으로 나타날 개연성

- **회사채 투자에 대한 생각**
  - 국채 금리 상승은 회사채 수익률의 기준점을 끌어올려, 일본 회사채의 상대적 투자 매력을 구조적으로 개선시킴
  - 일본 기업들은 전반적으로 AI·디지털 전환이라는 구조적 성장 요인을 흡수하게 될 것
  - 다만, 신용도는 여전히 레버리지 억제와 현금 흐름 관리를 중심으로 유지. 금리 상승을 흡수할 수 있는 재무적 완충력 확보

- **일본 투자에 대한 자산배분 생각**
  - 연초 엔 약세 및 정부의 재정 확대 기대를 배경으로 쥬시 중심의 자금 유입이 선행될 가능성
  - 이후 금리 상단 인식이 형성되면서 채권 시장으로의 자금 이동 가능성도 점진적으로 확대될 전망
  - 일본 크레딧 투자 또한 부실 리스크보다는 '구간·섹터별 선별'이 중요 투자 포인트

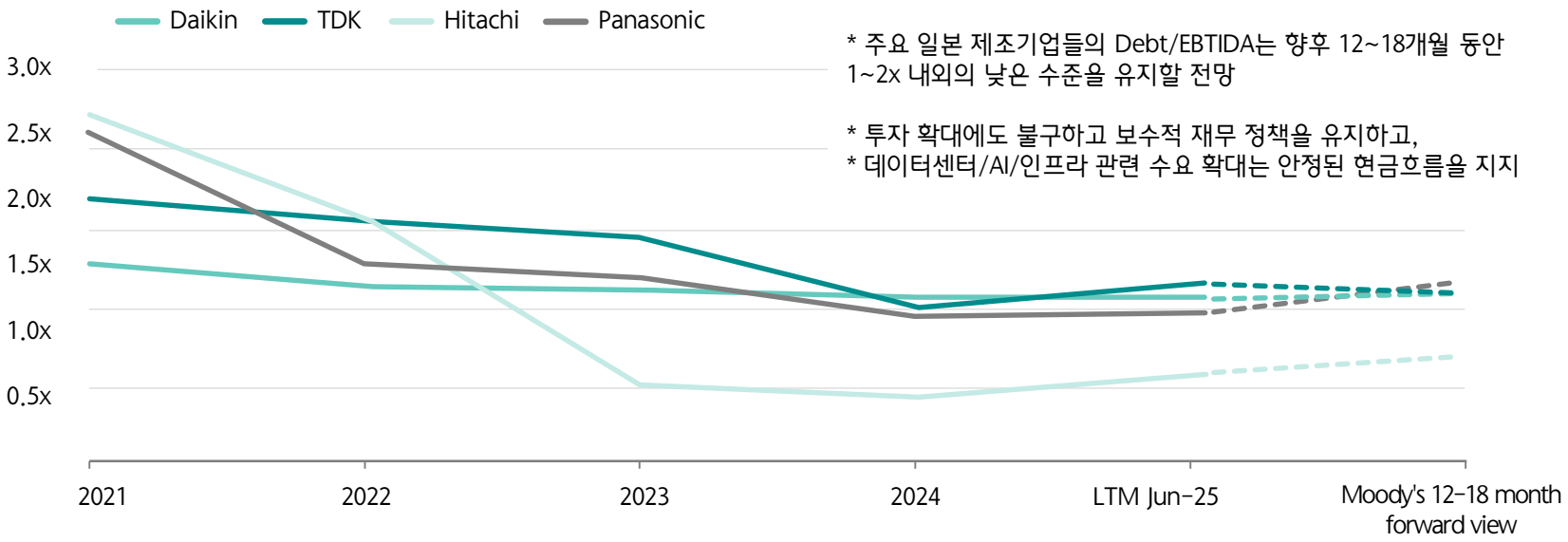
- **결국, 일본 채권 투자의 핵심은 10년물 금리의 상단 형성과 함께 20~40년 JGB (환헤지 포함)와 일부 투자등급 회사채에 대한 선별적 접근 여부를 판단하는 데 있을 것**

[일본 투자 매력도 레벨업]

일본 제조업, 회사채 발행 증가는 만기분산 목적

- 일본 주요 제조 기업들의 Debt/EBITDA는 향후 12~18개월 낮은 수준을 유지할 전망 (Stable)
- 풍부한 현금 보유로 이자비용/EBITDA 비율은 여전히 매우 제한적. 금리 상승 흡수 여력은 양호하다는 판단
- 최근 회사채 발행 증가는 유동성 방어보다 만기 분산·고정금리 확보 목적의 조달 구조 최적화 일환
- 신용이 워낙 안정적이기에 스프레드 변동보다는 금리 변화 (장기금리)에 따른 채권 가격 변동이 수익을 좌우하는 단계

일본 주요 제조 기업들의 Debt/EBITDA



The fiscal year for the companies ends on 31 March of the following year.

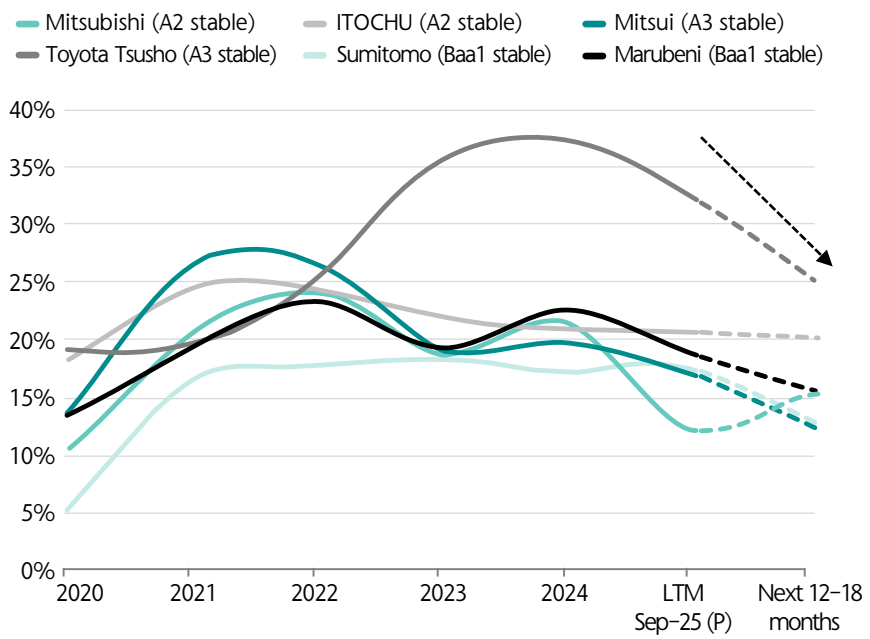
자료: Moody's, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

일본 종합상사 (JTC), 괜찮아도 선별적 접근이 필요

- 일본 종합 상사들은 투자 확대 (M&A, 비자원 사업 투자)와 자사주 매입으로 재무 완충력 (RCF/Net Debt)은 점진적 감소
- 그럼에도 영업 현금흐름과 자산 회수 능력이 견조해 대부분 투자등급과 Stable Outlook 유지
- 회사채 발행 증가는 재무 악화보다 성장 투자와 자본 전략의 변화로 인식되고 있으나, 이제부터 선별적 접근이 필요

종합상사의 재무 완충력 감소 추세 (RCF/Net Debt)



주: RCF (Retained Cash Flow)
자료: Moody's, 하나증권

주요 기업별 투자 행위

기업	최근 주요 행위	금액·시기	크레딧 관점 해석
Mitsubishi Corporation (A2 / Stable)	• 자사주 매입 (사상 최대)	• 최대 ¥1조, ~2026.3	• 주주환원 강화로 재무 완충력은 감소하나, 규모·현금흐름 감안 시 신용도는 안정
Mitsui & Co., Ltd. (A3 / Stable)	• 호주 철광석 광산 지분 투자 (40%)	• $5.3bn (¥8,000억), ~FY25	• 자원 투자 확대 → 단기 차입 증가 가능, 대형 프로젝트 기반 장기 수익성 기대
Sumitomo Corporation (Baa1 / Stable)	• IT서비스 완전 자회사화 + 항공기 리스 지분 투자	• ¥8,800억 + $2bn, ~2026H1	• 비자원·서비스 중심 포트폴리오 강화, 사업 다각화는 신용에 긍정적이나 차입 부담 증대
Toyota Tsusho Corporation (A3 / Stable)	• 리사이클링 기업 인수	• ¥1,300억, 2025.7 완료	• 투자 확대에 따른 부채 증가. 단, 전략적 사업 연계성 높음

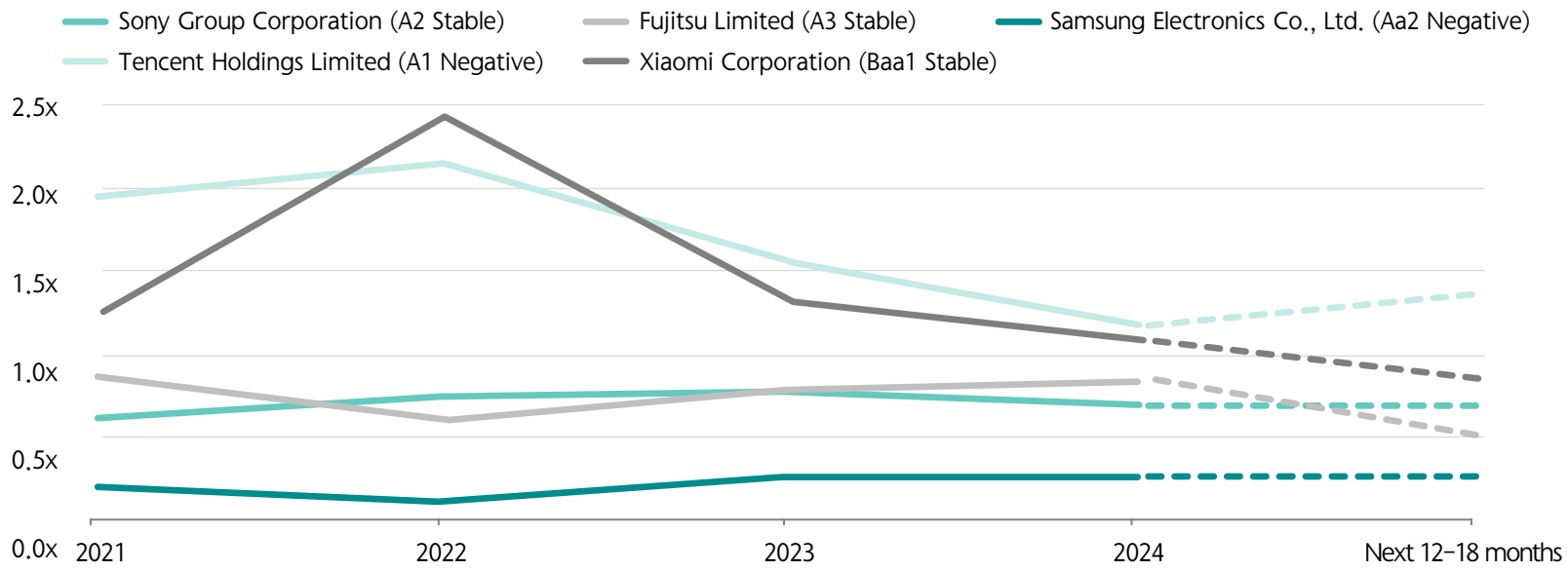
자료: Moody's, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

일본 테크, 괜찮아도 선별적 접근이 필요

- 일본 다각화 제조 기술 기업은 소프트웨어 · 디지털 솔루션 및 서비스 사업 비중이 높을 수록 AI 투자 증가 수혜를 받을 것 반면, 하드웨어 판매는 향후 12~18개월 동안 수요 변동이 나타날 수 있음
- 전반적으로 AI · 자동화 · 전력 효율 투자 확대로 차입 규모 증가하고 있으나 레버리지 급등 국면은 아님
- Moody's 또한 현금흐름과 재무 유연성이 현 등급에 부합하는 수준이라 평가
- 회사채 발행 목적은 경기 방어용이 아닌 중장기 성장 Capex를 선제적으로 조달하려는 목적 ▷ 선별적 투자 필요

일본 Sony와 글로벌 Tech Peer 부채 구조 (Debt/EBITDA)



자료: Moody's, 하나증권

[일본 투자 매력도 레벨업]

일본 전력, 괜찮아도 선별적 접근이 필요

- 일본 전력 유틸리티는 지역 내 지배적 사업 지위와 안정적인 전력 수요를 바탕으로 향후 12~18개월 동안 실적 안정성을 전망
- 송·배전망 보강, 화력 발전 개보수, 원전 안전 투자 등으로 대규모 Capex가 지속. 레버리지는 완만히 상승할 것 (원래 높음)
- 데이터센터 확산과 디지털 산업 성장으로 중장기 전력 수요는 구조적 반등 국면에 진입할 가능성
- 넷제로 전환 과정에서 투자 부담은 커지지만, 비용 회수와 자금 조달에 대한 정책적 지원이 신용도를 완충할 수 있음
- 크레딧 관점에서는 스프레드보다는 장기 금리 수준과 듀레이션 관리가 성과를 좌우하는 방어적 섹터로 평가

주요 전력 유틸리티 크레딧 상태

기업	신용등급	주요 이슈	Moody's 크레딧 평가
Kansai Electric Power Company	• A3 / Stable	• 원전 업그레이드로 가동률 하락 → 이익 소폭 감소	• 단기 이익 둔화
		• 화력 발전 개보수 등 대규모 Capex	• 차입 증가
		• FY2024 증자 완료	• 투자 재원 보완
		• RCF/Net Debt Low–Mid 10%대 유지	• 레버리지 관리 가능
Tokyo Electric Power Company Holdings	• Ba1 / Positive	• 수도권 기반의 견조한 사업 지위	• 수익 기반 안정
		• 데이터센터 확대로 경쟁 심화	• 마진 압박
		• 송·배전 및 원전 안전 투자 지속	• 레버리지 상승
		• 가시와자키-가리와 원전 재가동 승인	• 크레딧 긍정적 전환점
		• RCF/Net Debt Mid single-digit %	• 여전히 취약

자료: Moody's, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

AI 신용 팽창 지속 가능성에 대해 OpenAI가 먼저 고민하다 !

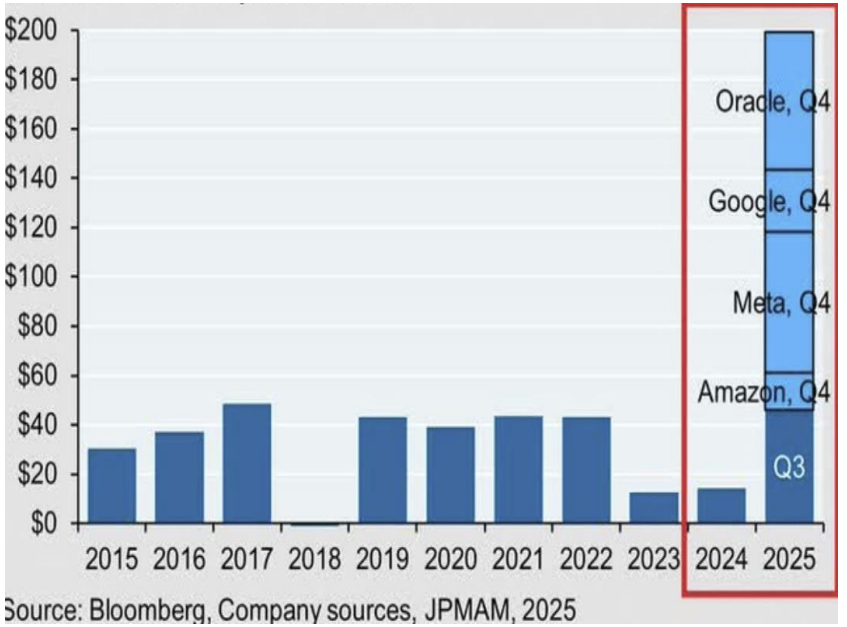
- 이제 AI는 개념 논의 단계를 넘어 대규모 언어모델과 클라우드 인프라를 중심으로 대규모 실물 자본이 투입되는 산업 단계로 진화
- AI 기술과 주가에 대한 관심이 이어지지만, 최근 AI 성장을 지탱해오던 신용 팽창의 지속 가능성에 대해서도 의문이 커짐
- 이에 대해 OpenAI는 'Code Red'를 선언. 이는 ChatGPT 성능 고도화를 위한 선택적 자원 재배치 전략이지만, 한편으로는 AI 생태계 중심부에서 먼저 시작된 선제적 디레버리징 신호이기도 함

OpenAI, Code Red 선언

	액션	시사점
시사점	• 자원 재배치 선언 – 성장 가정을 지속 – 단, 비용·신용 구조를 재점검	• 투자 효율성 점검 취지
대응1	• ChatGPT·핵심 모델 집중	• 수익성 불확실한 확장형 투자를 제한하는 반면, • 핵심 영역에는 여전히 자본 집중 • Capex·운영비 증가 속도 관리
대응2	• 비핵심 (헬스케어·광고·커머스) 확장형 산업에 대한 투자를 축소 • 그러나 모델 고도화·연산 인프라·플랫폼 등의 경쟁력을 강화할 것	
의미	• AI 생태계의 중심 노드에서 먼저 신용 팽창 속도를 낮춘 사례	• AI 생태계 전반 자금 조달 속도 조절

자료: OpenAI, 하나증권

Hyperscaler들의 투자 약속을 전제로 한 Capex 확대 추이



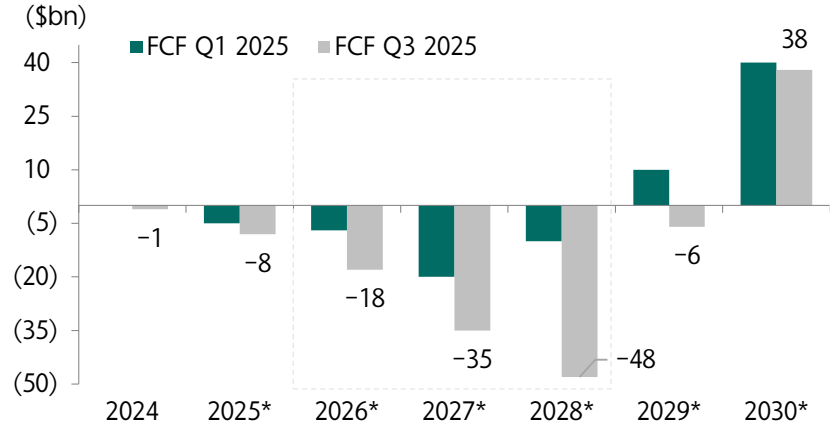
자료: 각 기업 공시, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

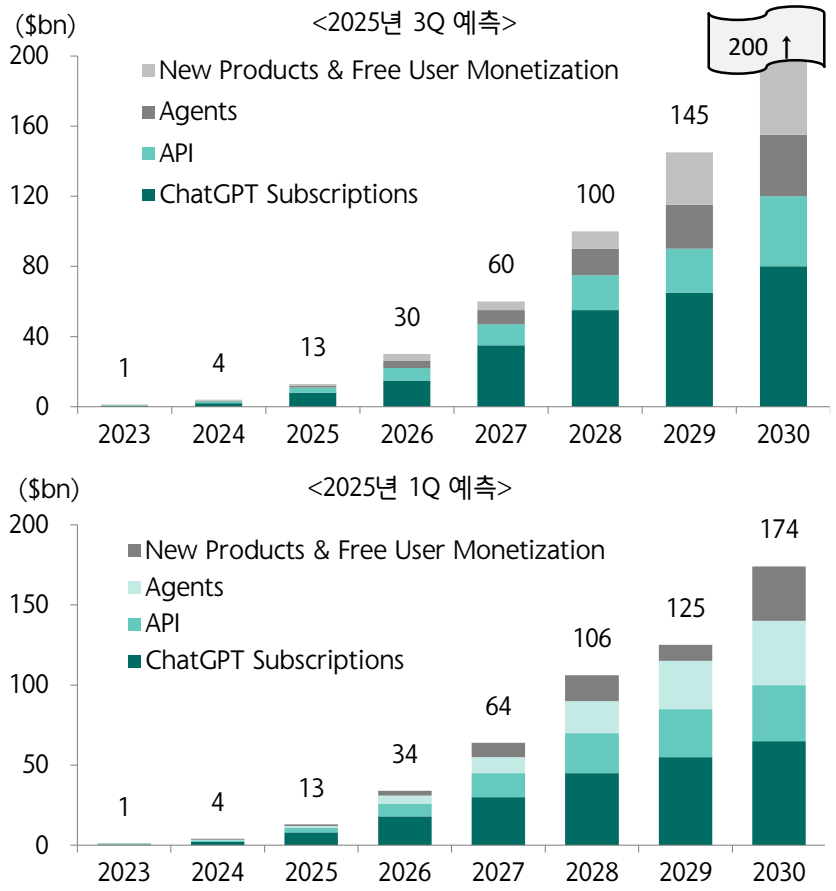
OpenAI, Code Red ▷ 생태계에 보내는 선제적 디레버리징 신호

- OpenAI의 연매출은 이미 상당하나 폭증한 연산·인프라 투자 비용으로 인해 기존의 사업 전략에 부담이 되는 상황
- 그 동안 투자 대비 수익성이 불확실했던 비핵심 산업에 대한 투자 확장을 축소하고 핵심 모델(ChatGPT) 고도화에 자원을 집중할 것
- 단, OpenAI가 AI 생태계에서 '중심 노드' 역할을 하고 있는 만큼 OpenAI의 이러한 산업 전략 변화는 AI 인프라·클라우드·데이터센터 전반의 자금 조달 구조에 영향 줄 수 있음을 경계할 필요

OpenAI, 막대한 연매출에도 폭증하는 현금 유출



OpenAI, 지속되는 매출 상향 조정 (25.1Q Vs. 25.3Q)



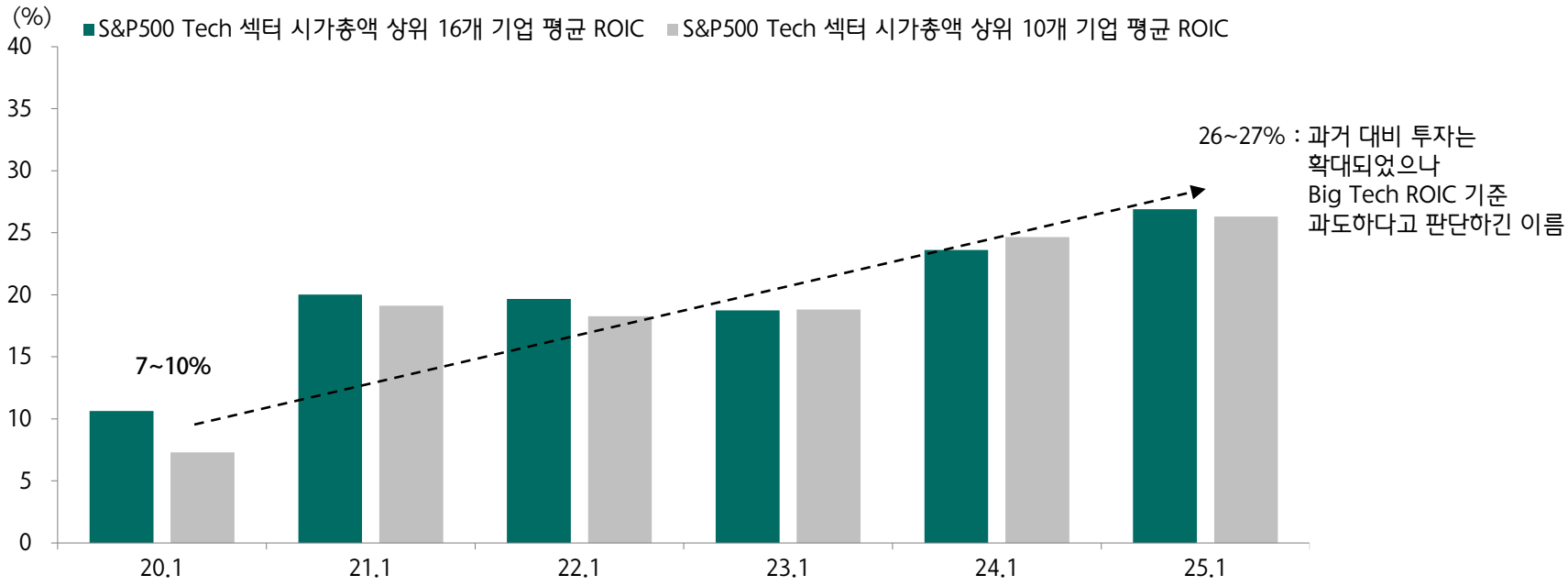
자료: 기업 IR, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

Big Tech의 Off-Balance 확장과 수직 Value Chain 형성

- Big Tech 투자결정은 단순히 해당 기업의 재무제표 상에 명시된 Capex 확장만을 이끌어 내는 것이 아님.
  생태계 내부 수직 Value Chain의 투자 확대를 동반 (데이터센터 운영사, GPU 리스, 전력·냉각, 플랫폼·운영 서비스 등)
- Big Tech는 비핵심 설비와 운영 영역을 외주화·분리함으로써 수직 Value Chain을 형성. 이 과정에서 Value Chain 중/하단부 기업을 대상으로 하는 LBO 거래가 구조적으로 확산. PE 협상력이 강화되고 BSL/Private Credit 시장 전반에서 Cov-lite가 성행

Tech 시총 순위 16, 10개 기업의 ROIC 수준



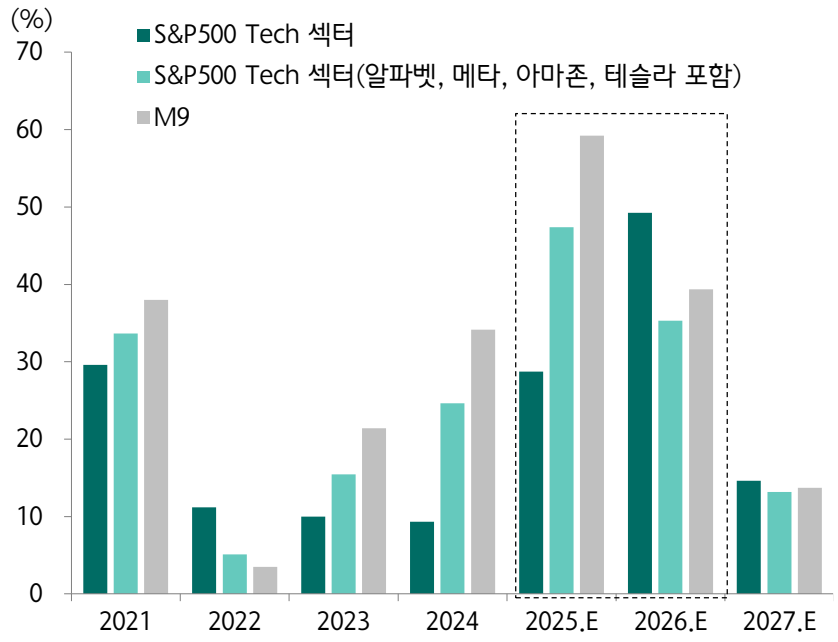
자료 Bloomberg, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

Value Chain 중/하단부, LBO 확산과 신용 부담 확대

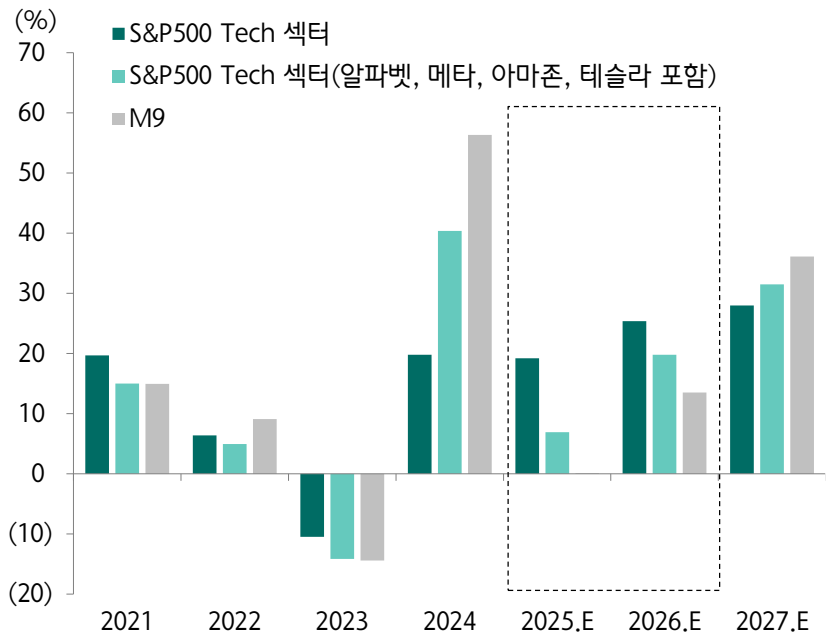
- 그 결과 AI 생태계 상단 (Big Tech)은 현금 보유력과 Capex 조절 능력을 유지하는 반면, 하단 (Value Chian/LBO 대상 기업)은 先 Capex 집행과 장기 고정비 구조를 동시 부담하는 구조
- 최근 Big Tech들은 직접 차입을 넘어 SPV, PF, 장기 사용 계약을 통해 AI 인프라 자금을 조달하는 경향 (Off-balance)
- 이제 단일 대형 기업의 재무제표만으로 AI 생태계 전반의 신용 민감도와 레버리지 축적 수준을 파악하기 어려워짐

Tech 기업들의 Capex 성장률



자료 Bloomberg, 하나증권

Tech FCF 성장률

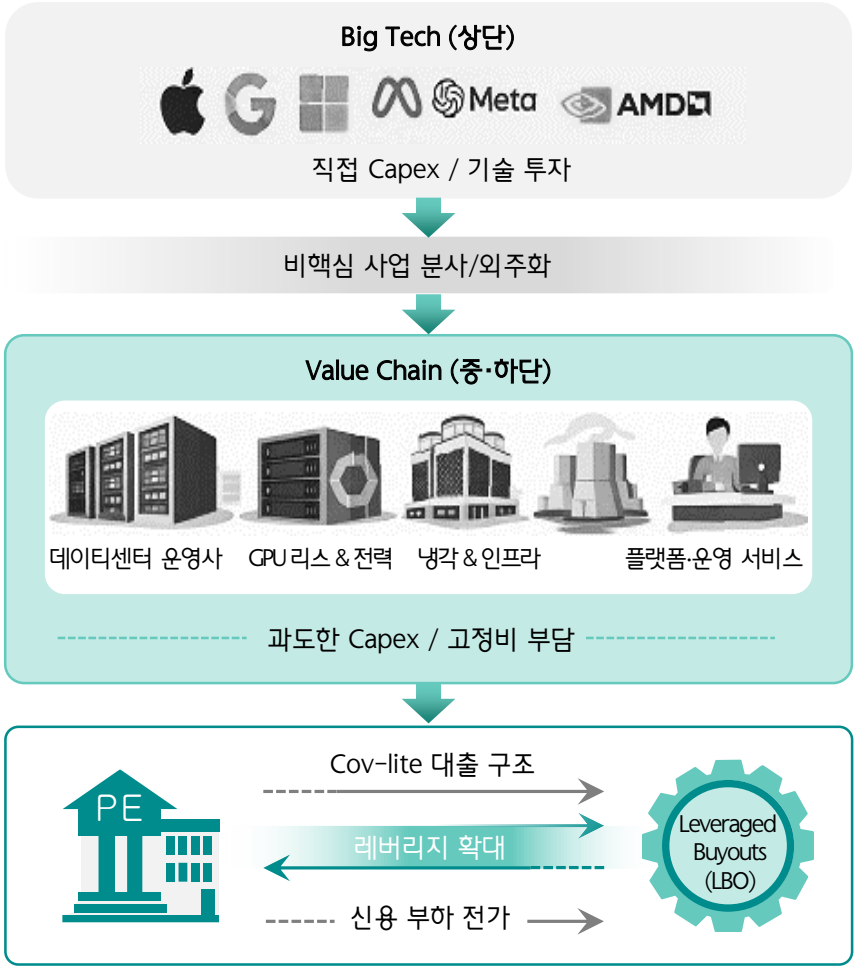


자료 Bloomberg, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

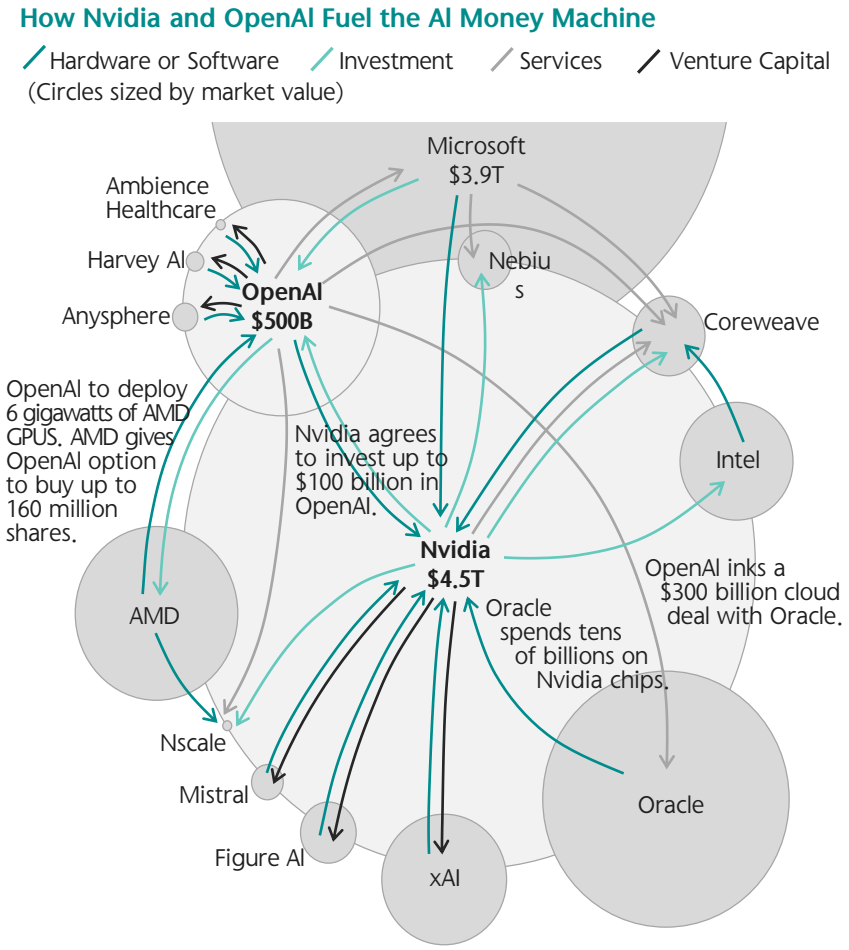
AI Value Chain (수직 Vs. 수평)

AI Value Chain (수직)



자료: Bloomberg, 하나증권

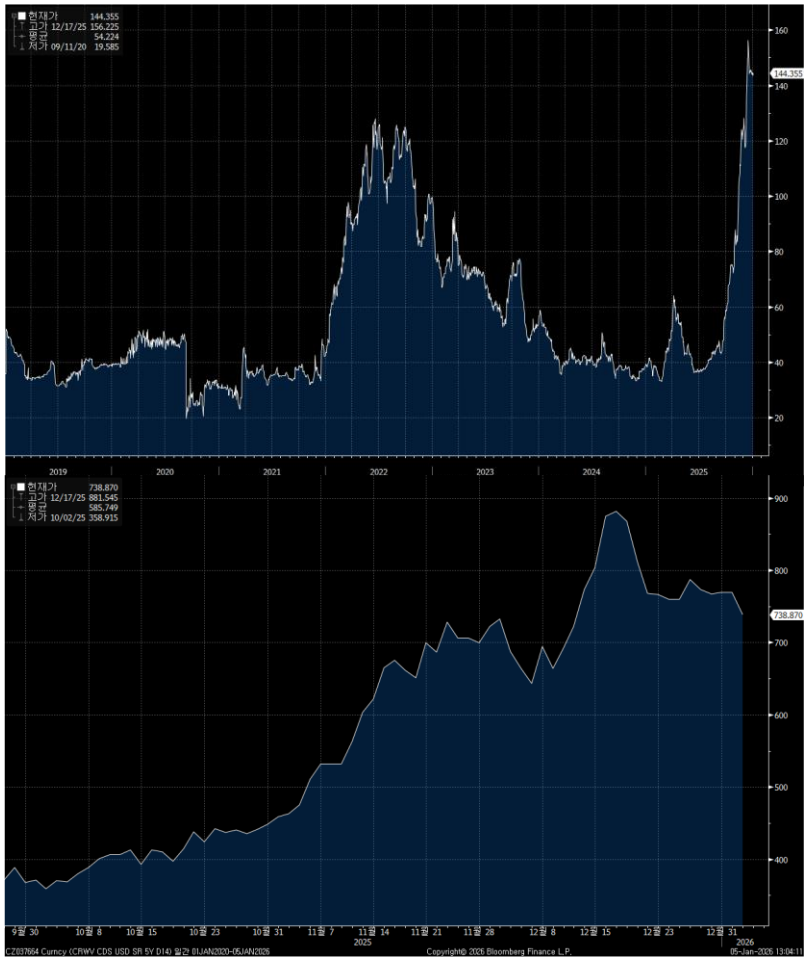
AI Value Chain (수평)



Oracle CDS 확대의 시사점

- Oracle CDS 스프레드 확대의 시사점:
- ① 현재 리스크 반영:
  - AI·클라우드 인프라 투자가 더 크고·장기적이며·자본집약적인 국면으로 진입한 것에 대한 신용시장의 인식
  - 대규모 선(先) CAPEX 집행, 투자 회수 시점의 장기화, 그리고 고정비·차입 부담 증가는 AI 성장 가능성과 무관하게 CDS 프리미엄을 상승시키는 요인
- ② 시장에 내재된 우려:
  - 이처럼 자본집약적으로 확장된 투자 경로가 향후 속도 조정·단계 지연·집행 축소로 전환될 가능성에 대한 리스크를 선반영한 측면도 포함
  - 특히, 오라클 CAPEX를 기준점 (anchor)으로 선투자·고정비·레버리지를 확대해 온 AI 수직 생태계의 중간 레이어에서는, 투자 속도 조정만으로도 현금흐름 압박이 비선형적으로 확대될 수 있음
- 따라서 CDS는 '지금의 투자 확대'와 '향후 투자 조정 가능성'을 동시에 가격에 반영

Oracle/CoreWeave CDS 5Y 스프레드 급등 추세



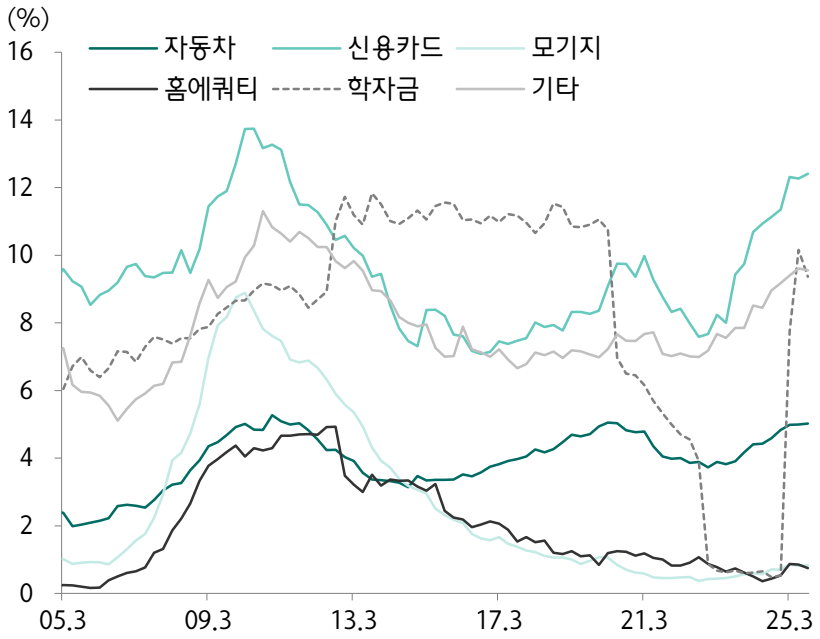
자료: Bloomberg, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

Cov-heavy 구조도 피해갈 수 없는 매크로 둔화

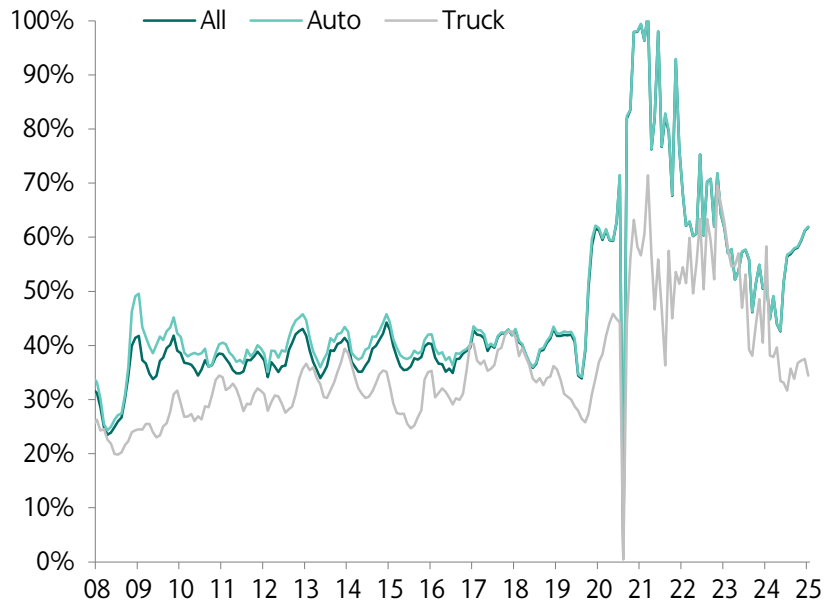
- 한편 MM Private Credit의 Cov-heavy 구조도 K자형 경제 구조에서는 안전하지 않을 수 있음
- 경기 부담에 따른 투자 수요가 둔화 시, 저신용등급 기업들 전반에 걸쳐 롤오버 부담이 커지게 됨
- Cov-lite는 구조적 위험을, Cov-heavy는 본연의 매크로 위험을 가지고 있음
- 저신용의 기업과 가계를 대상으로 하는 산업 생존 부담은 이미 확산 ▷ “Selective Default Cycle” 이미 시작

각종 연체율 부담 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

재고금융 내 상환 압력 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

Apollo의 AI 신용 노출 조정: 무엇이 바뀌나?

- 신용 팽창에 대한 변화 인식은 빅테크 기업에만 국한되는 것이 아님
- 사모대출 시장의 주요 금융 플레이어 Apollo Global Management도 AI·테크 관련 신용 노출 축소를 공식화
- 빅테크의 AI 투자는 데이터센터·GPU·전력·클라우드로 이어지는 자본집약 구조를 동반했고, 이에 장기 계약·반복 매출 구조를 근거로 높은 레버리지와 완화된 신용 조건이 당연시되어 옴. 그 과정에서 확산된 Cov-lite로 재무 트리거의 실질적 기능도 약화됨
- 이제 서서히 투자 가속화 및 약화된 신용 조건과 레버리지 지속 가능성에 대해 인지하게 되는 국면

Apollo의 조정 사항

구분	기존 상태	조정 내용	의미 / 해석
사모대출 내 AI·소프트웨어 비중	• 약 20% 내외	• 단일 자릿수(10% 미만)로 축소	• AI 성장성 부정이 아닌, 레버리지 누적 속도에 대한 조정
구조화 신용 (CLO 등) 익스포저	• 유지·확대 국면	• 중기적으로 약 50% 축소	• 동일 AI 수요에 연동된 중첩 리스크 축소
신규 AI 딜 집행 속도	• 정상 속도	• 집행 속도 둔화	• '딜 성사 우선'에서 '조건 우선'으로 전환
신용 조건 (LTV·멀티플)	• 상단 허용	• 상단 제한 강화	• Cov-lite 하에서도 레버리지 상한 재설정
유동성 자산 비중	• 상대적으로 낮음	• 현금·단기국채 확대	• 신용 후반부 국면 대비 방어적 포지션
접근 방식의 변화	• 구조적 방어 (업티어링 활용)	• 노출 자체 축소	• 개별 딜 대응이 아닌 포트폴리오 차원의 재평가

자료: Apollo Global Management, 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

대형 사모 플레이어의 선제적 경계 신호

- Apollo의 이번 결정은 AI 수요 (성장 내러티브)를 전제로 누적된 신용 구조에 대한 재평가라고 판단
- 그 동안 동일한 AI 투자 흐름에 연동된 대출이 구조화·펀드 레벨에서 지속 중첩 사용되고 있었음
- SPV·프로젝트 파이낸스 등을 활용한 off-balance 기록은 레버리지 투명성을 어렵게 만들어 놓음
- Cov-lite 환경 아래 업티어링 구조 (신용 재배치 구조)와 같은 기법이 합법적으로 활용되어 옴

Simons Serta Bedding 사례

구분	내용	세부 수치 / 구조
발생 시점	• 2020년 6월 22일 (Loan Amendment & Transaction Agreement 체결)	팬데믹 중 유동성 위기 상황
기존 구조 (Before)	• First-lien term loan ≈ 12억 달러 • Second-lien term loan ≈ 2.5억 달러	모두 cov-lite 조건으로 발행 (maintenance covenant 부재)
거래 형태	• Uptiering Distressed Exchange (DE)	일부 기존 채권자와 합의 → 기존 부채를 신규 "Super-Priority First-Out Term Loan"으로 교환
새로 신설된 트랜치	• Super-Priority First-Out Term Loan ≈ 2억 달러 (신규자금) • Super-Priority Second-Out Term Loan ≈ 8.75억 달러 (교환부채)	총 10.75억 달러 신규·재구조화 부채
결과적 구조 (After)	• Super-Priority First-Out Term Loan (가장 상단) • Super-Priority Second-Out Term Loan (그 다음) • 기존 First-lien 잔여자 (2nd rank로 전락), 기존 Second-lien (3rd rank로 전락)	기존 first-lien 보유자 중 참여하지 않은 그룹은 "same lien label but subordinated in reality" 상태로 전락
법적 논쟁 포인트	• "Majority Lender Consent (50%+1)" 조항을 이용해 거래 승인 • 비참여 채권자들이 "계약상 평등권 침해 (breach of pro rata sharing clause)"소송	*In re Serta Simmons Bedding, LLC* (Bankr. S.D. Tex. 2023)
법원 판결 동향	• 2023년 6월 연방 항소법원 (Fifth Circuit): Uptiering 자체로 불법은 아님 판단 • 다만 계약문구 해석에 따라 제한 가능성 언급. 2024~25년 추가 소송 진행 중	핵심 쟁점: "Contractual Subordination vs Covenant Breach"
시장 영향	• 이후 다수 PE-backed issuer들이 Serta-style uptiering 채무교환 시도 • Moody's는 이를 "first in name, not in nature" 사례의 대표로 분류	Cov-lite 시장의 "계약 내부 리스크 제도화" 사례로 인용

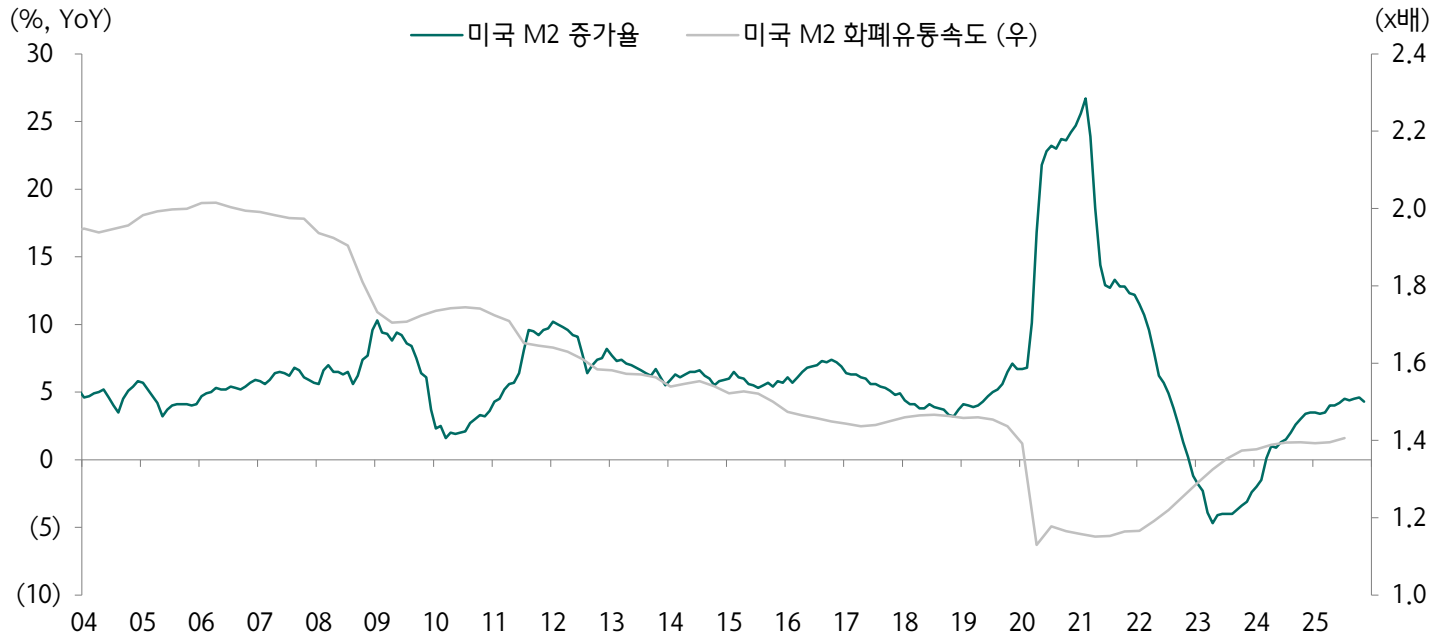
자료: 하나증권

[AI 투자 사이클 변화]

신용 조건의 경계는 사이클 후반부 신호라는 증거

- 신용시장 내 주요 플레이어의 경계는 이미 신용 사이클 후반부에 진입하고 있음을 시사
- 조정 조치가 Apollo에 국한될지, 다른 대형 사모대출 운용사들로 확산될지 여부가 중요
- 만약 동시적 비중 축소와 조건 강화가 나타난다면, 이는 AI 및 관련 밸류체인 전반의 신용 공급 속도 둔화로 이어질 가능성 시사
- 단, 정책적 완충 장치, 유동성 지원, 빅테크 재무 여력이 함께 작용한다면, 과열을 식히며 “소프트 랜딩”으로 이어질 수도

신용 속도 둔화 가능성



자료 Bloomberg, 하나증권

자산별 리뷰 및 전망 요약

국내 주식

미국의 투자,
중국의 소비 수혜

- **리뷰** 코스피는 AI 버블 우려가 하방 압력으로 작용했지만, 긍정적인 반도체 이익 전망으로 재차 강세를 보임. 특히나 마이크론의 긍정적인 실적과 정부의 증시 부양책, 달러-원 환율 안정 대책에 증시는 강한 상승세를 보이며 4,400선을 넘기는데 성공, 글로벌 주요 증시를 아웃퍼폼
- **전망** 2026년 미국과 중국은 각각 투자와 소비를 바탕으로 GDP 성장이 예상됨. 미-중 관계가 소원해진 사이 2025년 국내 수출 경기가 수혜를 봄. 특히나 국내 기업들의 영업이익은 미국의 CAPEX 지수, 중국의 소비심리와 연관성이 높다는 점 주목. 추가적으로 달러-원 환율 하락 시 수입 원가 절감을 통한 영업이익률 개선을 기대할 수 있는 상황

선진국 주식

CAPEX 증가와 높은
이익 증가율 기반
PER 감소 기업 관심

- **리뷰** 12월 FOMC에서 미 연준은 기준금리를 시장의 예상에 부합하는 25bp 인하 결정. 다만 미국 증시는 오라클과 브로드컴의 실적 발표 이후 AI 버블 논란이 확대되며 약세 흐름을 보임. 이후 마이크론의 호실적과 CPI 둔화에 따른 금리 인하 기대감에 AI 버블 우려가 완화되었고, 지수는 반등에 성공
- **전망** S&P500 지수 연간 주가 수익률과 EPS 증가율은 연관성이 높음. S&P500 지수 2026년 EPS 증가율 전망치 15%를 이용하여 계산시 연간 기대 수익률 11~12% 정도. 이러한 국면에서는 가치주가 성장주를 아웃퍼폼한다는 점에 주목. 이를 바탕으로 S&P500 기업 중 이익 증가를 통해 밸류에이션 부담을 낮출 수 있는 기업 관심 필요

신흥국 주식

중국 춘절 장세 유효,
더 적극적으로
매집 할 시점

- **리뷰** 2025년 이후 중국 증시는 내부 체질 개선(탈부동산/제조업 고도화)과 대외 경쟁력(해외진출+수출호조+AI/테크) 상승을 계속 반영하기 시작, '수출-해외진출-테크/AI-친환경' 분야 고성장 확인. 탈부동산 후유증 정점 통과
- **전망** '26년 중국식 장기 전략 전개, ① 제조업 선도, ② 마진율 제고, ③ 내수 확대, ④ 주식 부양 등 전략이 중국 장기 성장률, 이익, 환율 전망 상향 조정 요인. 1분기 중화권 증시는 유동성과 정책 기반의 '춘절 장세'가 유효, 단기(3개월)와 중장기(12개월~) 관점 중국 포지션 확대 기회. 국가별 우선 순위는 중국 > 홍콩 > 대만 > 인도 > 베트남 순

자산배분/해외크레딧 이영주

자산별 리뷰 및 전망 요약

국내 채권

좀처럼 잡히지 않는 금리 방향성

- **리뷰** 한국 국채 금리가 12월에는 10, 11월의 급등세가 다소 진정. 12월 말 10년 금리는 3.39%로 전월비 4bp 상승한 반면 3년 금리는 2.95%로 4bp 하락. 수출 호조 등 펀더멘털 회복이 지속되면서 장기금리는 상승하나, 단기자금 시장 불안이 완화되면서 단기금리는 하향 안정
- **전망** 1월 15일 금통위에서 기준금리 2.50%로 동결할 전망. 성장률 전망 추가 상향을 시사할 가능성도 존재. 현재 국고 3년 금리는 기준금리 대비 40~50bp 수준. 이는 인상과 인하 가능성이 모두 열려있는 환경에서 적정한 레벨로 판단. 인하 기대가 재형성되기까지 시간이 소요될 것으로 예상. 1월 국내 채권 금리는 보합을 전망

국내 크레딧

아직 남아있는 경계감

- **리뷰** 지난달 신용 스프레드는 11월에 이어 두 달 연속 상승. 은행발 유동성 경색 현상은 12월 중 진정세에 들어갔지만 시장금리 변동성 지속됨에 따라 경계감 지속. 섹터별로는 여전채 확대 폭이 제한적인 가운데 회사채는 발행 가뭄 속 가장 큰 확대 폭 기록
- **전망** 연초 자금집행 및 연초효과 등에 힘입어 1월 신용 스프레드는 하향 안정세를 보일 전망. 다만, 시장금리 상승에 따라 기업들 조달 일정 늦추면서 회사채 발행시장은 본격적으로 열리기 어려움. 그에 따라 신용 스프레드 하락 또한 예년 대비 제한적인 수준에서 진행될 전망

선진국 국채

물가보다 고용. 장단기 금리차 확대 전망 유지

- **리뷰** 12월 미국 채권시장은 장단기물 혼조 마감. 2/10년 금리차는 70bp까지 확대. 물가가 상대적으로 안정된 가운데 고용 추가 둔화 리스크가 부각되고 있지만 일본 금리 인상 등 대외 요인이 글로벌 채권시장에 부담으로 작용해 장기물 금리 상승 마감. 정책금리를 예상대로 25bp 인하했고 점도표 중간값은 유지. 다만, 기자회견은 매파적이지 않았음
- **전망** 구인률 상승에도 채용률과 자발적 퇴사율이 팬데믹 이후 최저치에 근접하면서 고용 추가 둔화 리스크 유효. 고용 둔화는 궁극적으로 성장률 하락으로 이어지게 됨. 이에 금리 인하 기대감도 되살아날 것. 점도표 중간값 하향조정은 장단기 금리차 확대 요인. 미국채 10년물 금리는 1분기 저점 타진 후 재차 반등하는 전망 유지

자산배분/해외크레딧 이영주

자산별 리뷰 및 전망 요약

선진국 크레딧
AI 신용을 대하는 중심 노드들의 태도

- **리뷰** 사모대출 시장과 연관된 빅테크 기업들의 타인자본조달에 대한 우려가 지속되고 있는 반면, 연말 휴지기에 따른 타이트한 수급 속에 크레딧 스프레드는 낮은 레벨을 유지. 헤드라인 성장률이 견고한 가운데, 고용시장 둔화에 따른 기준금리 추가 인하 기대감 역시 이어지면서 HY 하위등급 유통물의 강세 부각
- **전망** AI 투자는 데이터센터·GPU·전력·클라우드로 이어지는 자본집약적 구조를 동반. 이에 높은 레버리지와 완화된 신용조건이 당연시되어왔음. 그러나 서서히 투자 가속화 및 약화된 신용 조건과 레버리지 지속 가능성에 대한 재점검 필요성 확대 국면 (대표 사례: OpenAI의 Code Red 선언, Apollo Global Management의 AI·테크 관련 노출 축소)

Korean Paper
쏟아지는 공급과 기회

- **리뷰** 12월 계절적 비수기 속에 KP USD 스프레드는 타이트한 흐름을 유지. 미국 기준금리 인하 사이클 기대가 이어지면서 상대적 금리 메리트 높은 민간기업 크레딧물이 강세 보인 반면, 외화 유동성 확보 및 공급 확대 우려 있는 준정부기관 KP물 스프레드는 점진적으로 확대되는 모습
- **전망** 역대 최대 규모의 만기 도래 물량으로 인해 보다 신중한 접근 필요. 선제적 조달 패턴 고려 시 1월부터 차환 러시 시작되며 공급 과잉 전망. KP 발행사들은 경쟁 발행 속에 상대적으로 높은 가산금리 제시해야 하는 환경. 다만, 연초 글로벌 자금 유입 고려 시 스프레드 확대 제한적일 전망. 금리 메리트 보유한 민간기업 발행물 매력도 유효

자산별 리뷰 및 전망 요약

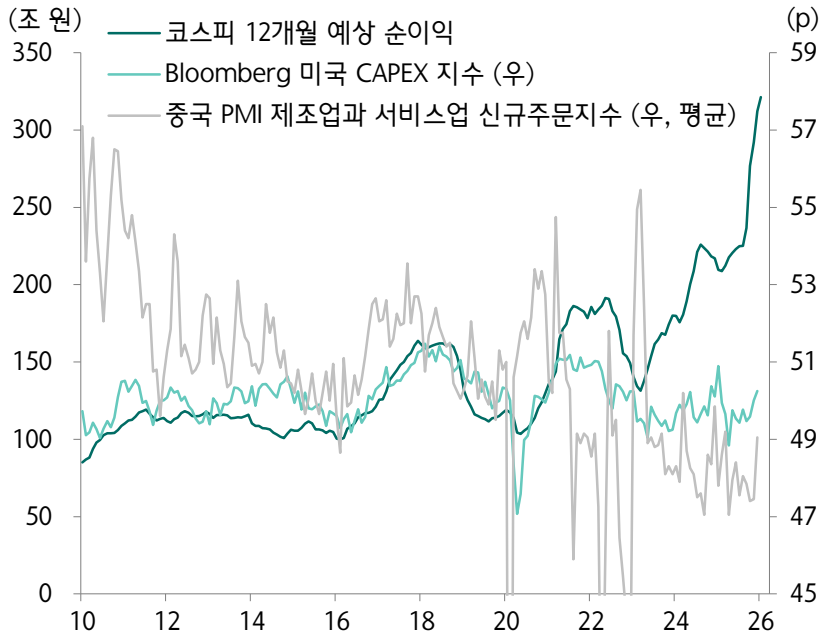
유망 ETF 4선

- **SMH** 글로벌 반도체 ETF. 매출의 50%가 반도체와 반도체 장비 생산 분야에서 발생하는 25개 기업들을 편입. 하이퍼스케일러 기업들의 Capex 모멘텀과 소버린 AI 구축 정책 기반의 실적 기대가 지속되는 영역
- **SHLD** 방산 테크 ETF. 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성. 각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
- **485540** 미국에 상장된 AI 핵심 10개 기업에 집중 투자하는 AI 테마 ETF. AI 상용화 확대, 반도체 중심의 소버린 AI·신제품 교체 수요 지속, 그리고 미중 수출 규제 완화 및 정책 모멘텀이 성장 기대를 뒷받침하는 구간
- **0083S0** AI 기술을 활용하여 진단, 치료, 모니터링 등 의료 과정의 효율화를 추구하는 미국 기업들로 구성. 정밀의료, AI 신약개발, 로봇수술 분야 등 인공지능과의 결합을 통해 폭발적인 성장이 기대되는 메디컬 AI 테마 포트폴리오

미국의 투자, 중국의 소비, 그리고 환율

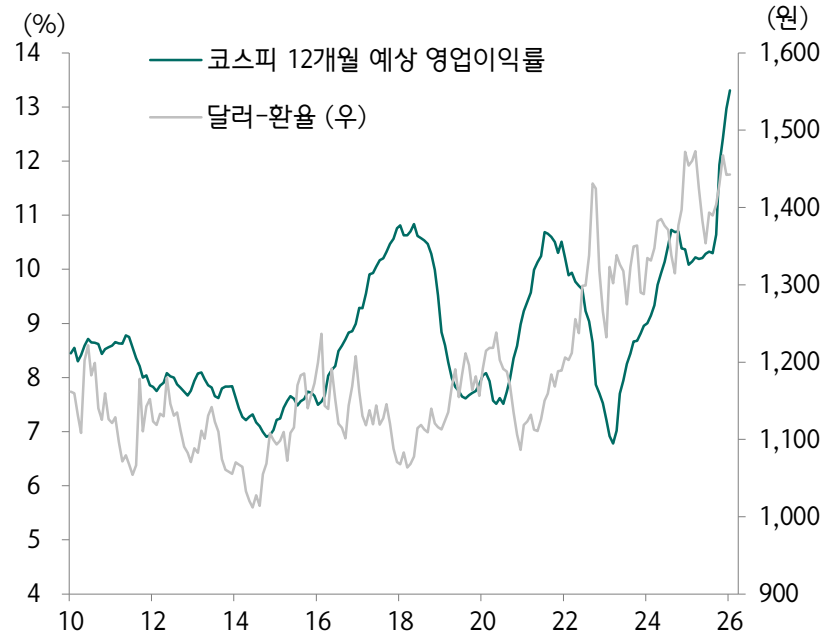
- 국내 기업의 영업이익 추정치는 Bloomberg 미국 CAPEX지수, 중국 신규주문 평균 지수와 연관성이 높은 구조. 작년 미국과 중국 간 관계 악화의 수혜를 받으며 국내 수출이 상승세를 보인 상황에서, 올해에도 미국의 투자와 중국의 소비를 중심으로 상승세 지속 전망
- 특히 달러-원 환율 하락 시 수입 원가 절감을 기반으로 영업이익률 개선이 나타나기도 함. 헬스케어, 유틸리티, 반도체, 화학, 조선, 지주/방산, 은행 등이 환율 하락 시 영업이익률 개선 폭이 큰 대표 업종들

코스피 순이익: 미국 CAPEX지수, 중국 신규주문지수와의 연관성 높음



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

달러-원 환율 하락 시 국내 기업 수익성 개선

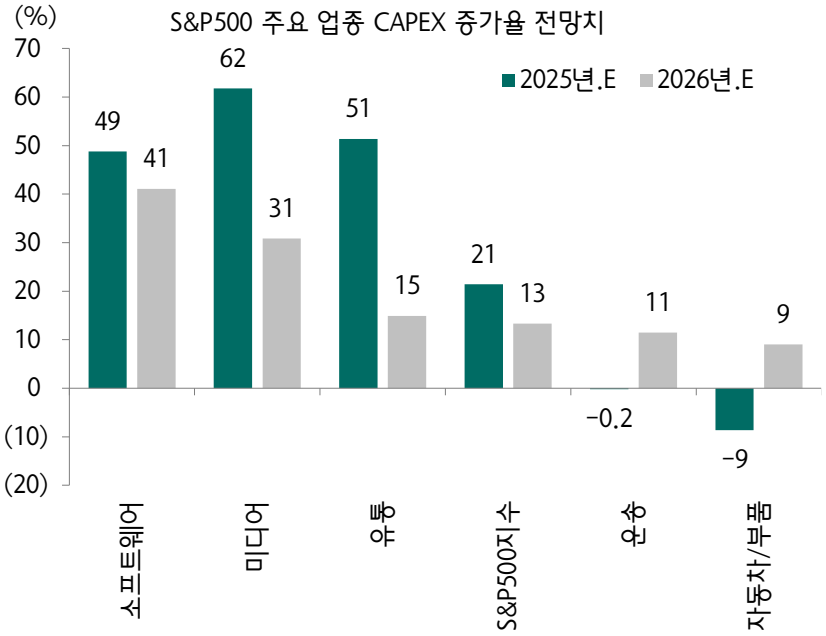


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2026년까지 6년 연속 이익 증가가 기대되는 S&P500

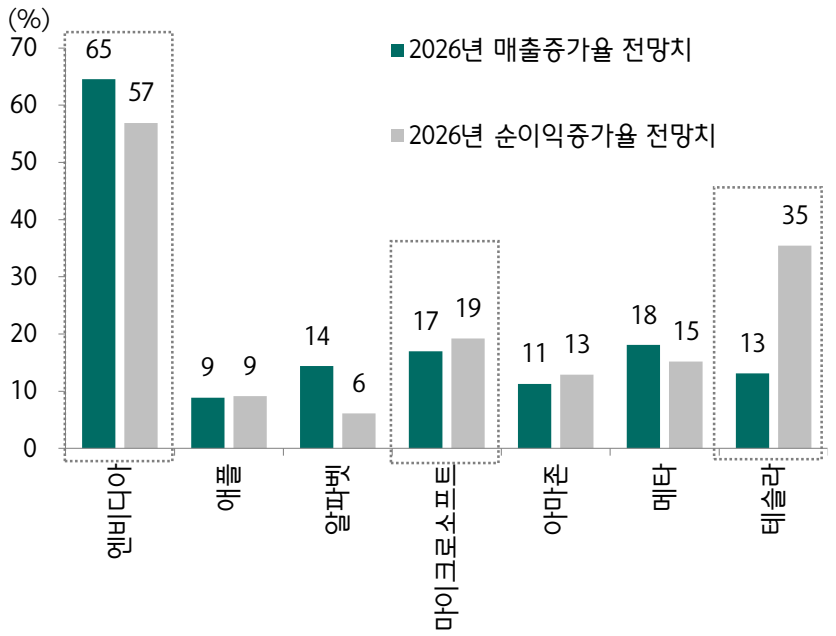
- 미국의 2026년 GDP 성장을 이끄는 부분이 투자인 만큼 2026년 투자 증가율이 높거나 턴어라운드하는 업종들에 관심 필요. 대표적으로 소프트웨어, 미디어, 유통, 운송, 자동차 등이 있음
- S&P500 기업 중 이익 증가를 통해 밸류에이션 부담을 낮출 수 있는, 즉 PER 하락률이 큰 기업들에 관심을 가져야 함. M7 중에서는 엔비디아, 마이크로소프트, 테슬라, Non-M7 중에서는 일라이릴리, 보스턴사이언티픽, GE버노바, 이튼, 록히드마틴 등이 있음

S&P500 지수: 2026년 투자 증가율이 높거나 턴어라운드 기대 업종



자료: Bloomberg, 하나증권

M7: 높은 이익 증가율을 기반으로 PER을 크게 낮출 수 있는 기업에 관심

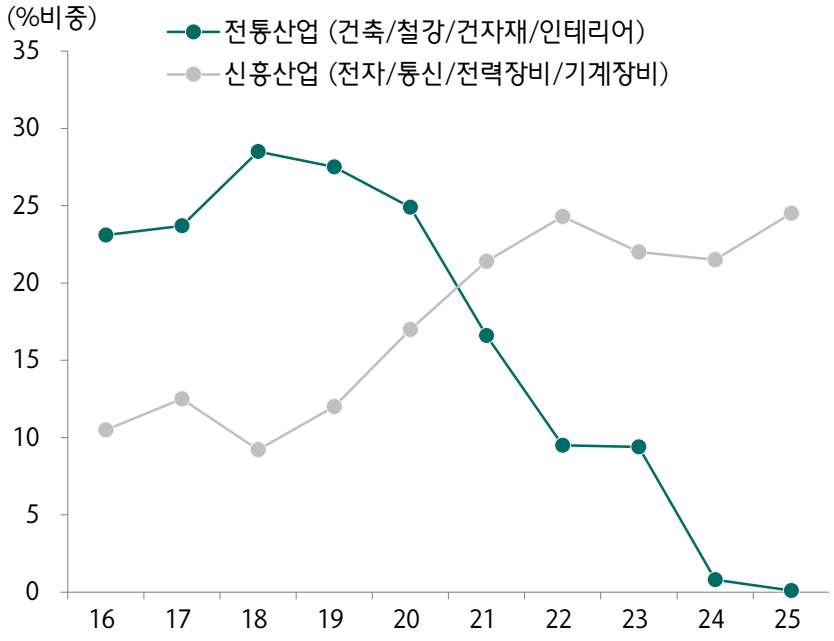


자료: Bloomberg, 하나증권

중국 1분기 춘절 장세 유효, 더 적극적으로 매집할 시점

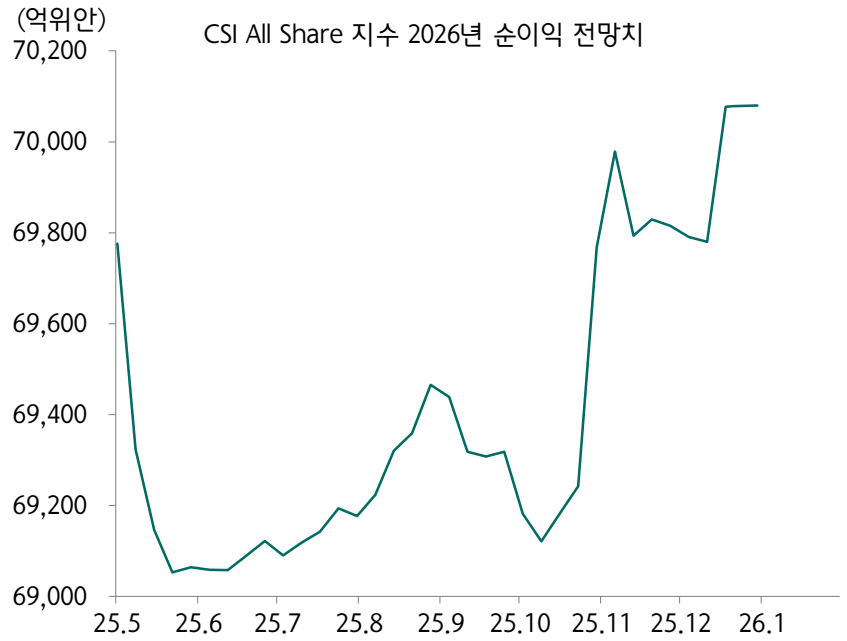
- 2026년 중국 투자는 성장모델 전환과 증시 구조 고도화를 반영 : 신흥 제조업 및 테크 이익 비중 급등, 탈부동산 후유증 정점 통과
- 중국 증시는 내부 체질 개선(탈부동산/제조업 고도화)과 대외 경쟁력(해외진출+수출호조+AI/테크) 상승을 계속 반영할 것
- 2026년 중국식 장기 전략 전개: ① 제조업 선도, ② 마진율 제고, ③ 내수 확대, ④ 주식 부양 → 장기 성장률, 이익, 환율 전망 상향
- 1분기 중화권 증시는 유동성과 정책 기반의 '춘절 장세'가 유효, 정책 모멘텀과 물가-신용-환율 모멘텀이 증시 상승을 견인

2026년 중국 투자는 성장 모델 전환 성과와 증시 구조 고도화 반영 필요



자료: Wind, 하나증권

중국증시 CSI All Share 지수 2026년 순이익 전망치 추이



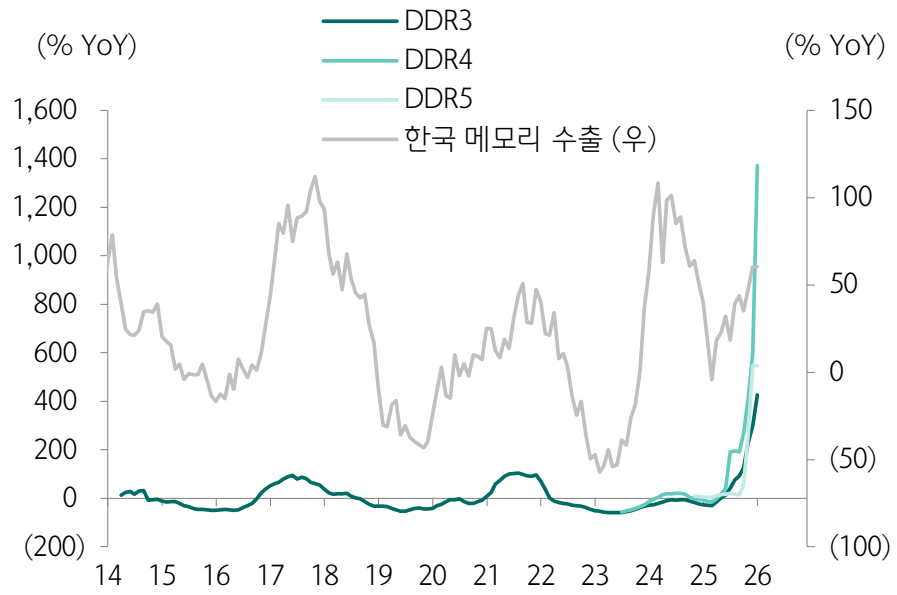
자료: Wind, 하나증권

자산배분/해외크레딧 이영주

좀처럼 잡히지 않는 금리 방향성

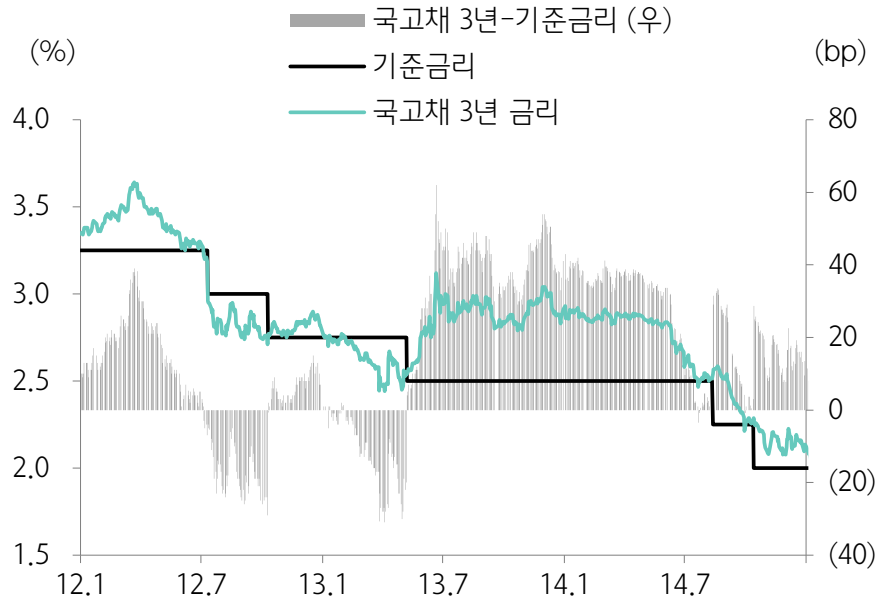
- 1월 금통위에서 기준금리 2.50%로 동결 전망. 반도체 중심의 수축 호조 등으로 한국은행은 추가적인 성장률 상향도 시사할 가능성. 다만 3명의 위원이 3개월 내 인하 가이던스를 유지할 가능성도 상당. 이에 국내채권 시장은 동결 기조 장기화 지속될 전망
- 현재 국고채 3년 금리는 기준금리 대비 40bp대. 이는 향후 인하와 인상 가능성이 모두 열려있는 환경에서 적정한 레벨로 판단. 따라서 향후 금리가 유의미하게 하락하기 위해서는 인하 기대가 재형성될 필요. 1월에 인하 기대가 재형성되기는 이르다고 판단

메모리 가격 급등 등으로 한국 수출 호조 지속



자료: Bloomberg, 하나증권

2013년에도 기준금리 동결 장기화 구간 중 국고 3년 금리는 높게 유지

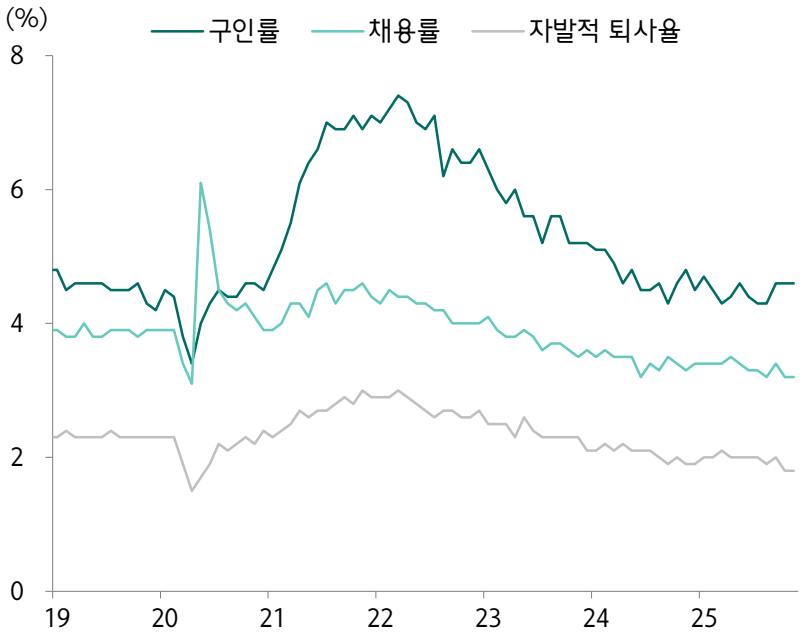


자료: 인포맥스, 하나증권

추가 인하 기대감 높아질 것

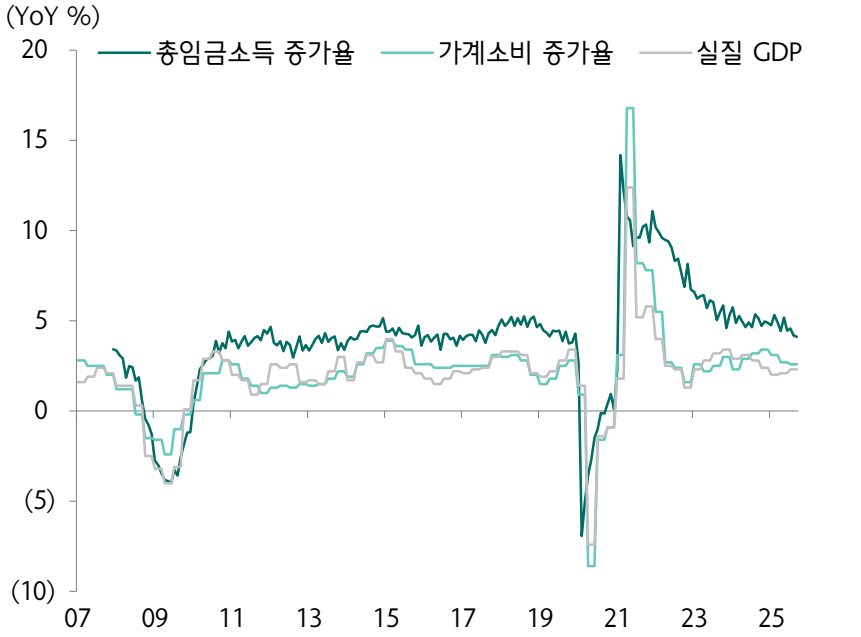
- 근원 비주거 서비스 물가의 핵심 동력은 임금. 채용률과 자발적 퇴사율이 팬데믹 이후 최저치에 근접하면서 임금 하향 안정화를 견인. 작년부터 전체 회귀 임대료가 신규 임대료를 상회하기 시작하면서 주거비 하향 안정화도 지속될 것. 물가 경계심은 낮게 유지될 전망
- 당분간 물가보다 고용 둔화에 초점을 맞출 필요. 고용 둔화 → 소비 둔화 → 성장률 하락으로 이어질 전망. 이에 올해 1분기까지 실질 성장률 둔화 가능성 높다고 판단. 10년물 금리는 1분기 저점(3.8~3.9%) 타진 후 경기 부양책에 힘입어 재차 반등 전망

채용률과 자발적 퇴사율 하락은 임금 하향 안정화를 견인



자료: Bloomberg, 하나증권

고용 둔화는 궁극적으로 성장률 하락으로 연결

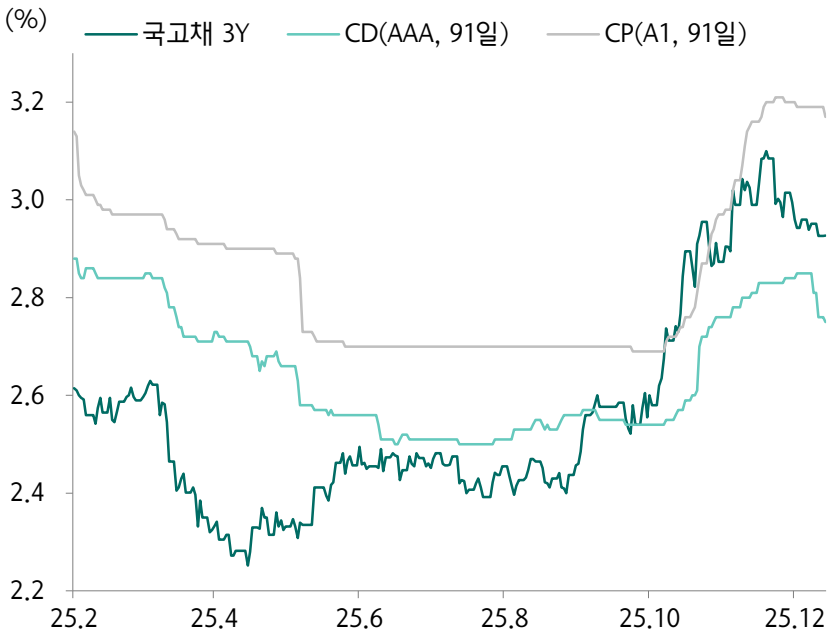


자료: Bloomberg, 하나증권

연초효과 주효하나 강도는 제한적일 전망

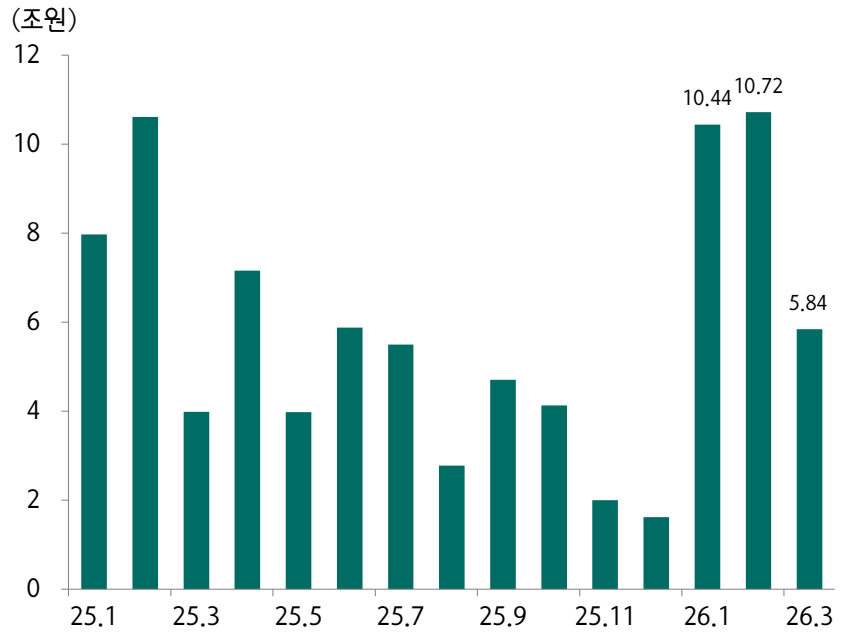
- 2025년 4분기 신용스프레드는 연말로 접어들면서 안정세 전환
- 다만, 시장금리 변동성 확대 지속되는 가운데 단기물(CP) 금리는 이전 수준을 회복하지 못하는 상황
- 한편 연초 회사채 만기 도래 규모 증가한 가운데 기업들 발행 시점 연기로 인해 연초효과는 제한적일 전망

국고 3년, 3개월 CD/CP금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 월별 만기 도래 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

신용 확장에 대한 중심 노드의 선제적 액션: OpenAI 와 Apollo

- AI 투자는 데이터센터·GPU·전력·클라우드로 이어지는 자본집약적 구조를 동반했고, 이에 장기 계약·반복 매출 구조를 근거로 높은 레버리지와 완화된 신용 조건이 당연시 되어 옴. 실제 Cov-lite 확산으로 재무 트리거의 실질적 기능도 약화
- 그러나 서서히 투자 가속화 및 약화된 신용 조건과 레버리지 지속 가능성에 대해 재점검 필요성이 커지는 국면
  - OpenAI, Code Red 선언: ChatGPT 고도화를 위한 선택적 자원 재배치 선언, AI 생태계 주요 노드의 선제적 디레버리징 신호
  - Apollo Global Management, AI·테크 관련 신용 노출 축소 공식화 : AI 수요를 전제로 누적된 신용 구조에 대한 재평가

OpenAI, Code Red 선언

	액션	시사점
시사점	• 자원 재배치 선언 - 성장 가정을 지속 - 단, 비용·신용 구조를 재점검	• 투자 효율성 점검 취지
대응1	• ChatGPT·핵심 모델 집중	• 수익성 불확실한 확장형 투자를 제한하는 반면, • 핵심 영역에는 여전히 자본 집중 • Capex·운영비 증가 속도 관리
대응2	• 비핵심 (헬스케어·광고·커머스) 확장형 산업에 대한 투자를 축소 • 그러나 모델 고도화·연산 인프라·플랫폼 등의 경쟁력을 강화할 것	
의미	• AI 생태계의 중심 노드에서 먼저 신용 팽창 속도를 낮춘 사례	• AI 생태계 전반의 자금 조달 속도 조절

자료: OpenAI, 하나증권

Apollo의 조정 사항

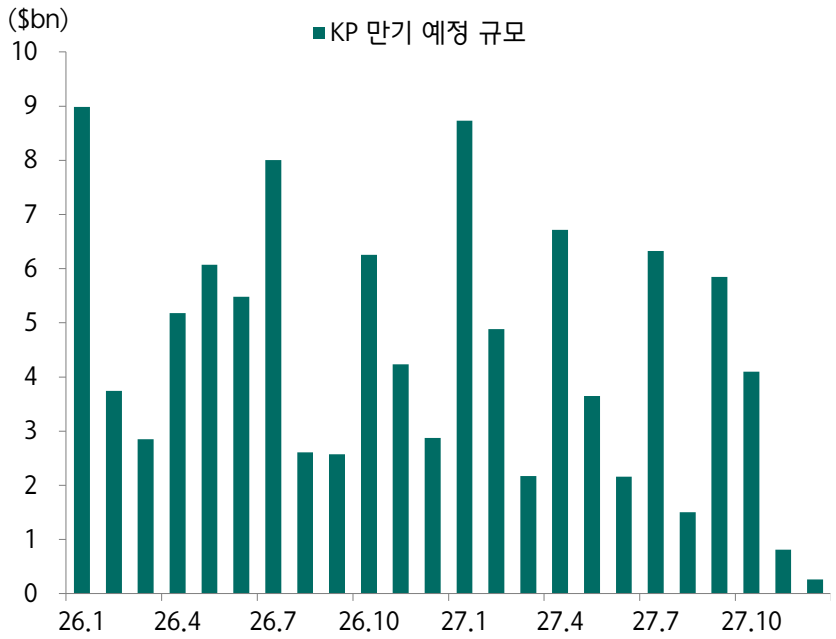
구분	기존 상태	조정 내용	의미 / 해석
사모대출 내 AI·소프트웨어 비중	• 약 20% 내외	• 단일 자릿수 (10% 미만)로 축소	• AI 성장성 부정이 아닌, 레버리지 누적 속도에 대한 조정
구조화 신용 (CLO 등) 익스포저	• 유지·확대 국면	• 중기적으로 약 50% 축소	• 동일 AI 수요에 연동된 중첩 리스크 축소
신규 AI 딜 집행 속도	• 정상 속도	• 집행 속도 둔화	• '딜 성사 우선'에서 '조건 우선'으로 전환
신용 조건 (LTV·멀티플)	• 상단 허용	• 상단 제한 강화	• Cov-lite 하에서도 레버리지 상한 재설정
유동성 자산 비중	• 상대적으로 낮음	• 현금·단기국채 확대	• 신용 후반부 국면 대비 방어적 포지션
접근 방식의 변화	• 구조적 방어 (업티어링 활용)	• 노출 자체 축소	• 개별 딜 대응이 아닌 포트폴리오 차원의 재평가

자료: Apollo Global Management, 하나증권

쏟아지는 공급과 기회

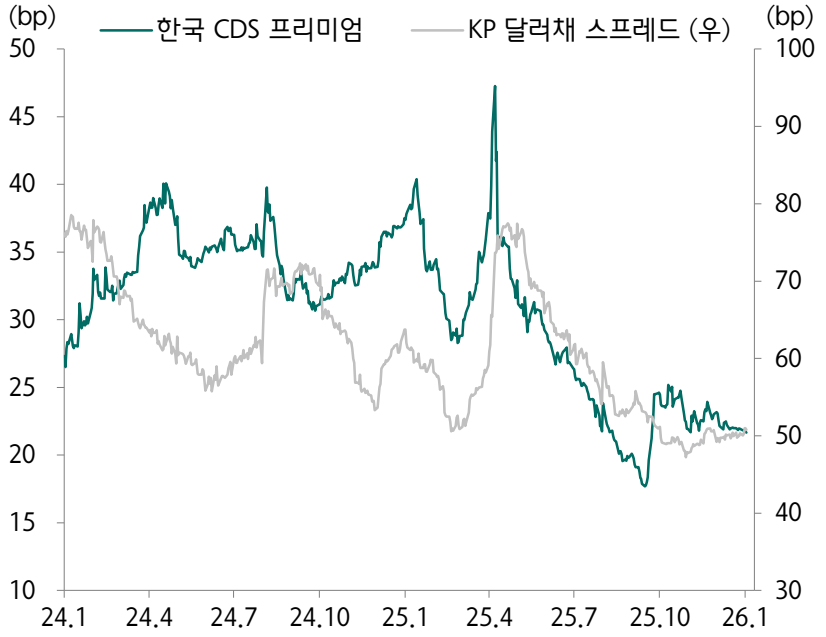
- 1월 KP 시장은 연간 기준 역대 최대 규모의 만기 도래 물량으로 인해 보다 신중한 접근이 필요 (올해 약 589억 달러, YoY +23%)
- 선제적 조달 패턴 고려 시 1월부터 차환 발행 러시 시작되며 공급 과잉 발생 전망. 상기 공급 부담은 재경부 윈도우 일정 관리와 맞물려 발행시장의 일시적 병목 현상 심화 가능성. 연초 윈도우는 조율보다는 환율과 외화 유동성 등 대외 여건 하에 제약적 배정 예상
- 빅테크의 자본지출과 M&A 자금 조달 가능성도 높아 KP 발행사들은 경쟁 발행 속에 상대적으로 높은 가산금리 제시해야 하는 환경
- 다만, 연초 글로벌 자금 유입 고려 시 스프레드 확대는 제한적일 전망. 상대적 금리 메리트 보유한 민간기업 발행물 매력도 유효

2026~27년 월별 KP 만기 도래 물량 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

레벨 부담이 큰 KP 달러채 스프레드

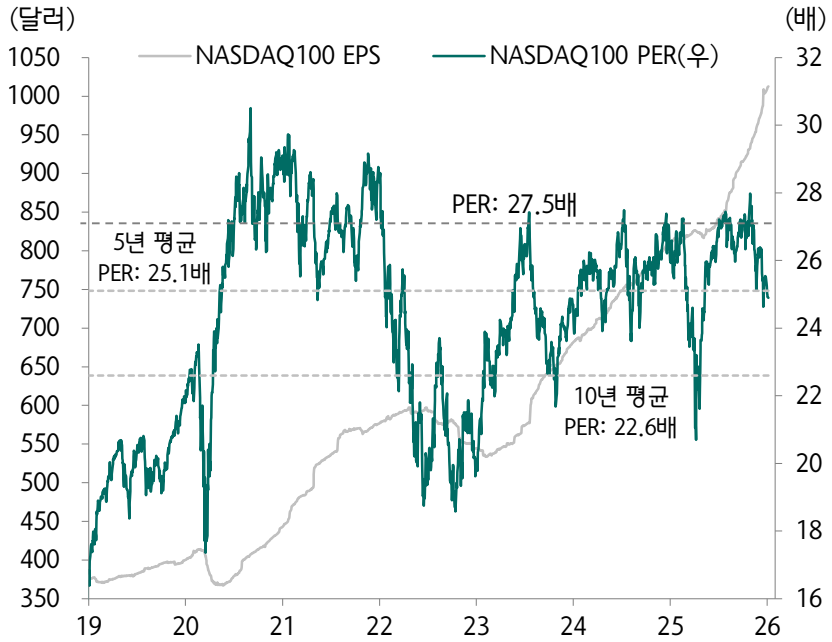


자료: Bloomberg, 하나증권

정상화 국면 진입 기대. 기술주 중심의 실적 모멘텀 부각될 전망

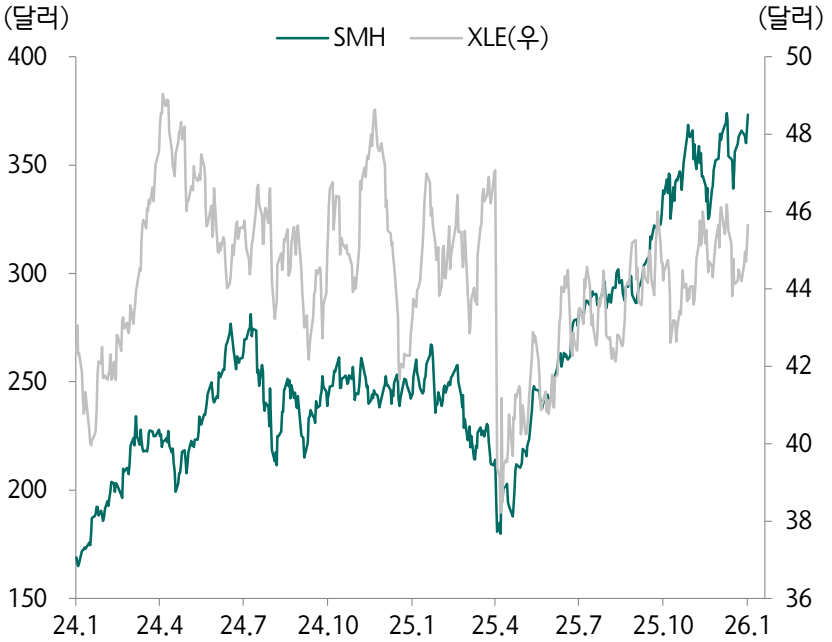
- 자금 집행 재개 흐름 가운데 실적 모멘텀을 기반으로 한 증시 우상향 기조 이어질 전망. 셧다운 여파로 확인되지 못했거나 발표가 지연되었던 경제지표들도 하나씩 정상적으로 발표되기 시작하면서 전반적인 시장 안정화 진행될 것
- 실적 시즌으로 진입하는 과정에서 이익 전망 상향에도 경계심이 공존하고 있었던 주요 테크 기업들의 회복세 나타날 것으로 예상. 베네수엘라 관련 이슈는 ExxonMobil과 Chevron 주가 모멘텀 요인, 수급 고려한 에너지 섹터 ETF XLE/VDE 등의 단기 활용 고려
- SMH와 SHLD, 485540/0083S0(한) 중심의 포트폴리오 구성. 실적과 모멘텀 확산 전망을 고려한 선택

NASDAQ100, 실적 추정치 상향 조정 지속되는 가운데 PER 하락



주: PER과 EPS는 12개월 Forward 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

SMH(반도체)과 XLE(에너지) ETF의 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

자산배분/해외크레딧 이영주

1월 주요 예정 이벤트

1월6~9일
CES 2026

- ✓ 라스베이거스에서 열리는 세계 최대 가전, IT 전시회. 올해 주제는 '혁신가들의 등장(Innovators Show Up)'. AI, 로봇, 모빌리티 등 핵심 키워드
- ✓ 엔비디아, AMD 등 빅테크 기업들과 삼성전자, LG전자, 현대차 등 국내 기업들 참가하여 미래 기술 및 전략, 방향성 소개하는 자리

1월 15~15일
JP모건 헬스케어 컨퍼런스

- ✓ 미국 샌프란시스코에서 열리는 세계 최대 헬스케어/바이오 컨퍼런스. 글로벌 주요 제약/바이오텍, 의료기기 기업들 참여
- ✓ 빅파마 기업들의 가이던스, 파이프라인, 상업화 트렌드 등을 파악할 수 있는 자리. 주요 딜(라이센스아웃/인), 투자유치 주목

1월 15일
한국 금융통화위원회

- ✓ 지난 회의에서 기준금리 2.5% 4연속 동결. 환율 및 부동산 시장 불안 등 금융안정 리스크 지속되면서 금통위 동결 기조 유지
- ✓ 한은 총재는 외환 부문과 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 기준금리 추가 인하 여부 및 시기 결정해 나갈 방침

1월 19~23일
세계경제포럼(WEF)

- ✓ 세계 각국 정상과 글로벌 기업인들이 모여 글로벌 현안을 논의하는 국제 민간 회의. '다보스 포럼'으로도 불림. 올해 주제는 'A Spirit of Dialogue'
- ✓ 주로 글로벌 경제, 지정학, 기후변화, 기술발전(AI 등), 사회 문제 등 다양한 주제 논의하며 세계 위기 보고서 발간

1월 22~23일
BOJ 금융정책위원회

- ✓ 지난 회의에서 기준금리 0.75%로 25bp 인상. BOJ는 이번 인상 배경으로 2% 물가 목표의 지속적이고 안정적인 달성 강조
- ✓ BOJ의 기준금리 인상에도 다카이치 총리의 재정지출 확대와 향후 BOJ의 금리인상 속도가 늦춰질 것이란 전망에 엔저 현상 이어지고 있음

1월 22일
인공지능 기본법 시행

- ✓ AI 전반을 포괄하는 기본(프레임워크)법. AI의 건전한 발전과 사회적 신뢰 확보를 체계적으로 추진. 한국이 세계 최초 AI 기본법 시행
- ✓ 고영향AI 등 위험기반 분류, 생성형 AI 포함 '투명성' 의무 강화. AI로 생성된 결과물 표시/고지 요구 제도화. 안전, 신뢰 확보 절차 구체화. 컴플라이언스 강화

1월 27~28일
미국 FOMC

- ✓ 지난 회의에서 정책금리 3.50~3.75%로 25bp 인하했으나 소수의견 3명으로 연준 내부 분열 고조. 점도표는 26년, 27년 모두 한차례 인하 전망 유지
- ✓ 12월 FOMC가 매파적 금리인하로 해석되면서 이번 1월 회의는 동결 가능성 높음. 올해 첫 인하 시점은 3월 이후가 될 전망

1월중
정부 2026년 경제성장전략 발표

- ✓ 정부, 2026년 경제성장전략 발표를 통해 성장과 내수 활성화 관련 대책 마련할 방침. 코스닥 활성화 정책, 세제지원 등 내용도 같이 언급될 수 있어 주목
- ✓ 주로 경기활성화 위한 거시정책, 소비·투자·수출 활성화, 민생 안정(물가/부동산) 등과 K-반도체, 방산 4대 강국, AI 전환, 탄소중립 등과 같은 국가산업전략 발표

1월중
트럼프 행정부, 차기 연준 의장 지명

- ✓ 파월 연준 의장의 임기는 26년 5월. 트럼프 행정부는 1월 중으로 차기 연준 의장을 지명할 예정
- ✓ 연준의 2026년 금리 인하 컨센서스는 2회. 차기 의장이 지명된 이후 연준 통화정책 스탠스 변화 관심

2월 주요 예정 이벤트

2월 5일
ECB, BOE 통화정책회의

- ✓ ECB는 지난 회의에서 예금금리 2.00%로 4연속 금리 동결. ECB가 2026년 경제성장률, 물가 전망치를 상향 조정하면서 인하 사이클 마무리 단계라는 평가
- ✓ BOE는 지난 회의에서 기준금리 3.75%로 25bp 하향. BOE 위원 9명 중 5명 금리 인하, 4명 동결 투표로 의견차 뚜렷. 유럽 주요국 동결 기조 속 BOE 이번 회의 통화정책 관심

2월 10일
MSCI 분기리뷰

- ✓ 글로벌 패시브 자금의 추종 기준인 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSCI) 지수의 조정은 연 4회 분기 변경(2, 5, 8, 11월)으로 이루어짐
- ✓ 종목 편출입은 유동 시가총액, 유동비율 등이 가장 많이 반영되며 통상적으로 편입 종목은 지수 추종 자금이 들어올 것으로 기대

2월 11~13일
세미콘 코리아 2026

- ✓ 국제반도체장비재료협회(SEMI)가 개최하는 국내 최대 반도체 전시회. 주요 반도체 기업들이 참여하며 첨단 기술 로드맵, 글로벌 시장 전망 등에 주목. AI 서밋도 개최 예정
- ✓ 삼성전자, SK하이닉스와 반도체 소부장 기업들 대거 참여해 차세대 반도체 생태계의 전략과 비전을 공유하는 글로벌 협력의 장

2월 26일
한국 금융통화위원회

- ✓ 한국은행은 환율 불안과 부동산, 가계부채 부담 등으로 최근 기준금리 2.5%에서 4연속 동결 기조 유지
- ✓ 미국 금리 인하 기조에도 기준금리 인하가 원화 약세 압력을 키울 수 있다는 점에서 한은은 금융 안정과 대외 여건을 함께 점검할 방침

2월중
연준 반기 의회 보고

- ✓ 연준은 매년 2, 7월에 미국 경제의 현황, 통화정책 등에 대한 내용을 상·하원에 출석해 반기 보고
- ✓ 이번 보고는 차기 연준 의장 선임 이후 첫 연준 의장의 반기 의회 보고로 연준의 올해 통화정책 방향을 가늠할 수 있는 자리

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.