한화투자증권

2026년 1월 19일
Fixed Income

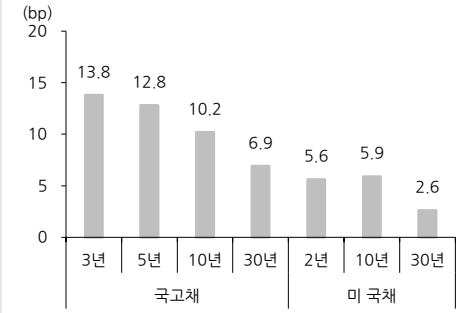
FI Weekly

Same City, Same Economy – Policy at Crossroads

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주간 한미 국채 금리 변동



주간 금리 예상 Range

금리, 스프레드	전주(1/16)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.08%	3.00~3.10%	하락
국고 5년	3.32%	3.23~3.37%	하락
국고 10년	3.49%	3.43~3.53%	하락
국고 10-3년	40.8bp	40.0~48.0bp	약보합
미국 10년	4.23%	4.15~4.28%	강보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

백악관과 연준의 동상이몽

"괜찮으니까 움직여라", "괜찮으니까 움직이지 않는 것이다", 같은 도시에서 같은 물가와 고용을 바라보는 트럼프와 연준의 생각. 고용 위축은 숨 고르기에 들어선 모습이고, 물가는 관세 여파를 반영하는데도 긍정적인 흐름을 이어가는 중. 연준도 물가, 고용에 대한 견해가 긍정적으로 변화

그럼에도 연준이 계속해서 신중한 행보를 이어가는 이유는 세 가지. 첫 번째, 고용에 대해서는 충분히 대응. 헤드라인, 근원 물가가 56개월, 55개월째 목표 수준을 웃돌고 있음에도 기준금리를 세 번 연속 인하한 것은 적극적인 대응

두 번째, 여전히 높은 물가. 2.0% 후반대 물가는 선진국 중앙은행 입장에서 용납 불가. 실질 기준금리가 1.1%인데도, 물가가 더 높고 더 빠르게 올라갔었던 유로존 물가는 사실상 목표 수준에 도달했음에도 미국 물가상승률은 여전히 2%보다는 3%에 가까운 상황

세 번째, 양호한 경제. 12월 SEP 2026년 경제성장률 전망치는 2.3%. 9월 대비 0.5%p 상향 조정. 고용은 충분히 대응했고, 그 동안 물가는 떨어지지 않았음. 통화정책을 장기간 긴축적으로 운영하고 있음에도 경제는 순항 중. 사람이 바뀌어도 연준의 스탠스는 쉽게 바뀌지 않을 것

금통위 충격은 불가피하나 그 기간은 길지 않을 것

금통위를 소화하면서 크레딧 전 섹터 금리는 모두 10.0bp 이상 상승. 지금 상황은 2023년 5월 금통위 때와 유사(만장일치 동결, 동결 사이클 위치). 당시 상승한 크레딧 금리가 이전 수준을 회복하기까지는 약 7개월 가량 소요

통화정책 관련 시장 약세는 불가피. 그러나 1) 연초효과라는 계절적 특성, 2) 희박한 기준금리 인상 가능성 등 감안 시, 비우호적인 시장환경의 지속 기간과 그 정도는 짧고 약할 전망. 지금까지 발행된 회사채 금리는 개별 민평 대비 낮은 수준에서 결정. 크레딧 스프레드는 3주 째 축소 흐름을 이어가는 중

2023년 5월 금통위원 Forward Guidance는 6명 전원이 인상 가능성을 열어놓았고, 11월까지 다수 인상 전망이 유지. 지금은 5명이 동결을, 1명이 인하를 예상. 여기에 더해 3년 전에 시장 금리는 금통위 훨씬 전부터 추세적 상승 국면에 위치했던 반면, 지금은 연말 상승한 레벨이 떨어지지 않는 하방 경직성이 강화된 모습을 보이고 있음

I. 채권시장 전망

1. 채권: 트럼프와 연준의 동상이몽

같은 경제를 바라보는 상반된 시선

"괜찮으니까 움직여라", "괜찮으니까 움직이지 않는 것이다", 같은 도시에서 같은 물가와 고용을 바라보는 트럼프 대통령과 연준의 생각이다. 촉각을 곤두세웠던 고용 위축은 일단 숨 고르기에 들어선 모습이고, 물가는 관세 여파를 반영하는데도 긍정적인 흐름을 이어가고 있다. 매일 같이 인하를 부르짖는 대통령은 차치하더라도 연준 인사들 역시 대체로(정도의 차이는 크지만) 물가와 고용에 대한 견해가 소폭 긍정적으로 바뀌었다.

신중한 연준
1) 고용에 충분히 대응

그럼에도 연준이 계속해서 신중한 행보를 이어가는 이유는 세 가지를 생각해볼 수 있다. 첫 번째, 고용에 대해서는 충분히 대응했다. 헤드라인, 근원 물가가 각각 56개월, 55개월째 목표 수준을 웃돌고 있음에도 기준금리를 세 번 연속 인하한 것은 공격적이고, 적극적인 대응이었다. 연준 내부의 극심한 이견 차가 이에 대한 방증이다.

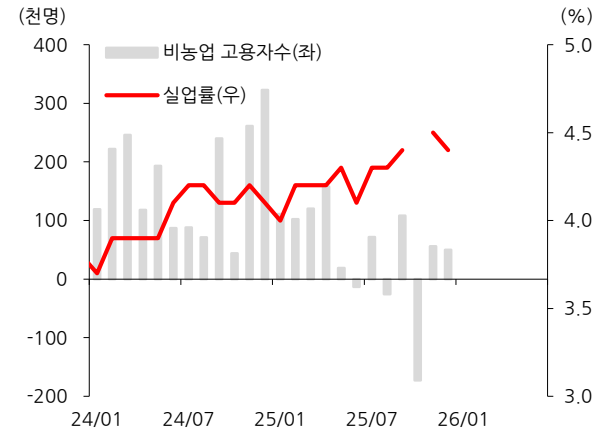
2) 여전히 높은 물가

두 번째, 물가가 여전히 높다. 2021~2022년의 인플레이션의 악몽이 커서 그렇지 2.0% 후반대 물가는 선진국 중앙은행 입장에서 용납할 수 있는 레벨이 아니다. 실질 기준금리가 1.1%인데도, 물가가 더 높고 더 빠르게 올라갔었던 유로존 물가는 사실상 목표 수준에 도달했음에도 미국 물가상승률은 여전히 2%보다는 3%에 가깝다.

3) 양호한 경제

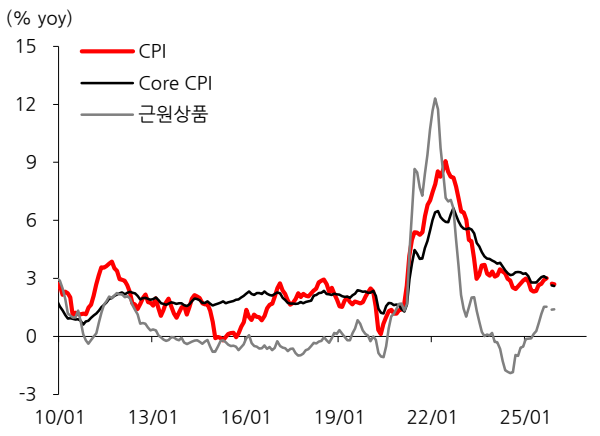
세 번째, 높은 기준금리를 유지함에도 경제가 괜찮다. 성장이 빠르게 위축되거나, 침체 징후가 나타나면 이에 대한 정책 조정이 불가피하다. 12월 연준 SEP 상 2026년 경제성장률 전망치는 2.3%다. 9월 대비 0.5%p나 상향 조정되었다. 고용은 충분히 대응했고, 그 동안 물가는 떨어지지 않았다. 통화정책을 장기간 긴축적으로 운영하고 있음에도 경제는 순항 중이다. 사람이 바뀌어도 연준의 스탠스는 쉽게 바뀌지 않을 것이다.

[그림1] 미국 실업률 및 비농업 고용자수 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 주요 물가상승률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

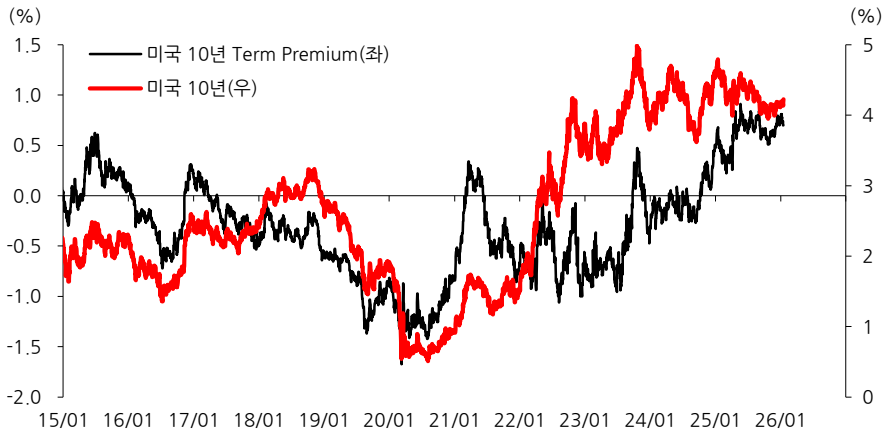
금리 상승 국면을 매수 기회로 활용

중앙은행도, 정부도 아닌 시장 참가자 입장에서 저 둘의 의견 모두 크게 틀린 것은 아니다. 긍정적인 경제, 계속해서 신중할 연준을 감안했을 때 금리는 상방도, 하방도 막힌 흐름이 길어질 공산이 크다. 그렇다면 금리가 상승하는 때를 매수 기회로 삼는 것이 적절하다. 우리는 상반기 미국 10년 상단을 4.40%로 제시한 바 있다.

미국은 장기채권 위주 투자가 유리

현재 금리는 4.20%를 다시 웃돌기 시작했다. 안정적인 수익을 원하면 지금 매수해서 일정 수준의 캐리를 확보하는 것이, 수익을 극대화하고 싶다면 조금 더 기다렸다가 매수하는 것을 권고한다. 한국과 달리 미국은 장기 채권 위주 매수가 유리하다.

[그림3] Term Premium 주도 장기금리 추가상승 가능



주: Term Premium은 Adrian, Crump, and Moench (ACM) model
자료: New York Fed, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 금통위 충격, 이전보다 짧을 것

금통위 충격은 크레딧 시장에도 전해진다

2015년 이후 금통위 당일 국고 3년 금리가 5bp 이상 상승한 경우는 총 10번이다. 그 중 6번은 이번처럼 통화정책 관련 성명서 문구가 수정되었다. 지난 목요일 금통위에서는 기준금리가 만장일치로 동결되었고 당일 국고 3년 금리가 9.4bp 오르는 동안, 크레딧 전 섹터 금리는 모두 10.0bp 이상 상승했다. 금통위의 충격이 국고채 시장은 물론 크레딧 시장에도 고스란히 전해진 것이다.

과거 유사 케이스: 2023년 5월 크레딧 금리 원복까지 7개월 소요

지금 상황은 과거 6번의 케이스들 중 동결 사이클의 초입 구간에서 기준금리가 만장일치로 동결된 2023년 5월 금통위와 비슷하다. 참고로 그때 기준금리(3.50%)는 같은 해 1월부터 이듬해 8월까지 동결되었다. 국고 3년 금리는 당시 금통위 당일 8.9bp 올랐고, 크레딧 금리 역시 섹터를 막론하고 상승했다. 이후에도 크레딧 금리 상승 추세는 이어졌고, 2023년 5월 수준을 회복하기까지는 약 7개월 가량이 소요되었다.

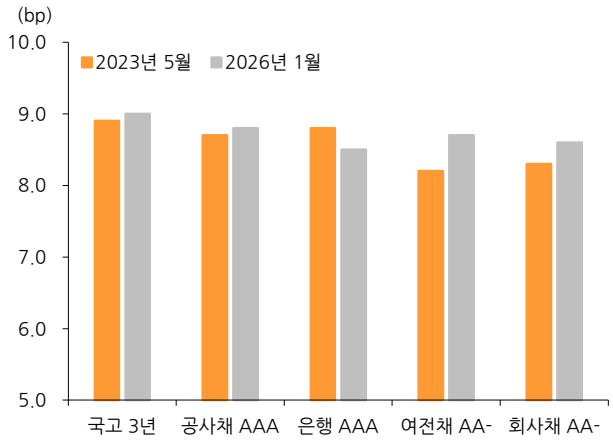
이번에는 1) 연초효과라는 계절적 특성,

금통위로 인한 시장 약세는 불가피하다. 그러나 1) 연초효과라는 계절적 특성, 2) 희박한 기준금리 인상 가능성 등을 감안했을 때 비우호적인 시장환경의 지속 기간과 그 정도는 짧고 약할 전망이다. 지금까지 발행된 회사채 금리는 개별 민평 대비 낮은 수준에서 결정됐고, 모든 섹터 크레딧 스프레드는 3주 째 축소 흐름을 이어가는 중이다.

2) 희박한 기준금리 인상 가능성 등으로 부정적 영향 덜할 것

2023년 5월 금통위원 Forward Guidance는 6명 전원이 인상 가능성을 열어놓았고, 11월까지 다수 인상 전망이 유지되었다. 지금은 5명이 동결을, 1명이 인하를 이야기한다. 여기에 더해 3년 전에는 전반적인 시장 금리가 금통위 훨씬 전부터 추세적 상승 국면에 위치했던 반면, 지금은 연말 상승한 레벨이 떨어지지 않는 하방 경직성이 강화된 모습을 보이고 있다.

[그림4] 금통위 당일 금리 상승폭



주: 만기 3년 기준, 회사채는 공모, 상장, 무보증 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2023 년 5 월, 크레딧 시장 금리, 회복까지 약 7 개월 소요

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략: 통화정책 쇼크를 되돌릴 때

국고 3년: 3.00~3.10%
국고 10년: 3.43~3.53%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.00~3.10%, 3.43~3.53%를 제시한다. 통화정책 쇼크를 되돌리는 장세를 예상한다. 지난주 시장이 약세를 보인 것은 1월 금통위에서의 만장일치 동결 결정, 성명서 문구 변화 때문이었다. 여기서 생각해봐야 할 부분은 기준금리 동결과 인하 사이클 종료는 이미 대부분 예상하고 있었다는 점이다. 금리 상승은 상징적인 변화에 기인한다. 시장금리는 하락할 가능성이 높다.

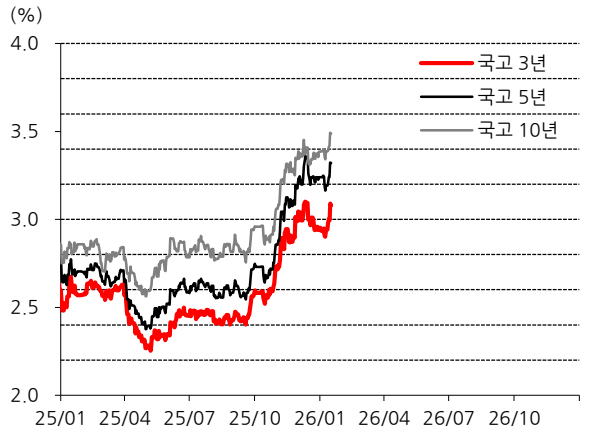
단기금리 하락, 장기금리 하방 경직성 강화 예상

수익률 곡선은 Steepening 압력이 우위를 보일 것으로 예상한다. 통화정책 관련 되돌림은 단기금리 하락, 양호한 수치가 발표될 22일 4분기 GDP는 장기금리 하방 경직성 강화 재료다. 다만, 23일 일본은행 금정위 결과에 따라 주 후반에는 단기금리 상승(주중 하락했다면 낙폭 일부 축소) 가능성을 배제할 수 없다는 판단이다.

미국 시장은 보합세 전망

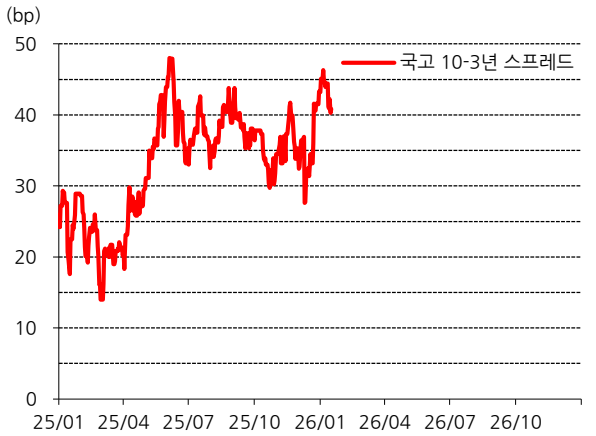
미국 금리는 보합세를 전망한다. 22일 12월 PCE 발표가 예정되어 있지만 CPI와 크게 다르지 않은, 시장 예상에서 많이 벗어나지 않은 수치가 나올 공산이 크다. 연준은 Black Out 기간에 돌입했다. 금리 방향성을 유의미하게 주도할 이슈가 많지 않다.

[그림6] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국고 10-3 년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range

금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(1/16)		
국고 3 년	2.95%(+12.7bp)	2.95%(+12.7bp)	3.08%(+13.8bp)	3.00~3.10%	하락
국고 5 년	3.24%(+8.0bp)	3.24%(+8.0bp)	3.32%(+12.8bp)	3.23~3.37%	하락
국고 10 년	3.39%(+10.3bp)	3.39%(+10.3bp)	3.49%(+10.2bp)	3.43~3.53%	하락
국고 10-3 년	43.2bp(-2.4p)	43.2bp(-2.4p)	40.8bp(-3.6bp)	40.0~48.0bp	약보합
미국 10 년	4.17%(+5.7bp)	4.17%(+5.7bp)	4.23%(+5.9bp)	4.15~4.28%	강보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
1/13	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 연내 실업률 하락(stabilise) 예상. 2026년 경제 전망은 긍정적(quite favourable). 관세 충격도 감소할 것 - 시장 참여자들의 적극적인 연준 레포창구 활용 기대 - 물가는 상반기 2.75~3.00%까지 상승 가능. 관세 충격을 제외하면 물가 추세는 긍정적 - 고용의 하방 압력이 증가함에 따라 물가 상승 압력은 감소 - 물가는 하반기부터 둔화세에 접어든 뒤 2027년 중 2%에 도달할 전망 - 2026년 성장률은 2.50~2.75% 예상
1/14	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	강경파, X	- 인플레이션은 2%보다 3%에 가깝지만 연중 둔화될 것으로 예상. 고용시장은 질서있게 둔화될 것 - 통화정책은 어느 방향으로든 대응하기 적절한 수준에 위치 - 인플레이션 고착화 리스크는 지금도 존재 - 본인은 12월 기준금리 인하에 찬성. 고용시장 리스크가 물가 리스크보다 조금 컸기(slightly higher) 때문 - 금번 CPI는 물가가 올해 2% 수준으로 수렴할 것이라는 전망에 힘을 실어주는 수치 - 통화정책은 중립 수준에 가깝다고 판단(right around neutral) - 가까운 미래에 통화정책 추가 조정 명분은 부족 - 고용시장 리스크가 증가하거나 물가 둔화세가 강해질 때 기준금리 인하를 논의할 수 있을 것 - 실업률은 완전고용 수준에 매우 근접. 월간 고용자수 BEP는 30,000~80,000명으로 추정 - 본인은 12월 고용보고서를 긍정적으로 평가. 고용 상황은 현재 수준에서 안정을 찾을 것으로 예상 - 경제는 상당히 양호(pretty robust). 성장률은 잠재성장률을 상회할 것으로 기대 - 상품, 주거물가는 연내 추가적으로 둔화될 것 - 주택시장에서는 모기지금리보다 주택 구입여력, 공급 등 더욱 근본적인 문제들이 존재 - QE는 듀레이션 제어가 목적. 현재 진행 중인 자산 매입은 단기 국채에 국한
1/14	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, X	- 인플레이션은 여전히 목표 수준을 상회 중. 그러나 상승폭이 확대될 가능성은 제한적 - 실업률도 마찬가지. 소폭 상승했지만 제어가 불가능할 정도는 아님 - 2025년 1분기만큼 기업들이 비용 상승을 소비자들에게 전가할 것이라는 강한 확신은 없음
1/14	Anna Paulson (필라델피아 연은 총재)	중립, O	- 상황이 전망에 부합할 경우 연내 추가 기준금리 인하 예상 - 기본적인 경제 전망은 상당히 양호(pretty benign) - 물가는 연말까지 2% 부근에 위치할 필요. 물가에 대해서는 조심스럽지만 낙관적(cautiously optimistic)인 견해를 가지고 있음 - 현재 통화정책은 약간 긴축적(little restrictive)인 수준 - 2026년에는 어떤 요소가 고용시장 흐름을 주도하는지 확인할 수 있기를 기대 - 물가는 둔화되고 고용시장은 안정을 찾을 전망 - 미국 경제는 준수하지만 모든 부분에서 그런 것은 아님
1/15	Stephen Miran (연준 이사)	온건파, O	- 규제 완화는 물가의 하방 압력이며, 기준금리 인하의 또 다른 명분 - 중앙은행이 규제 완화에 발맞춰 행동하지 않으면 통화정책이 지나치게 긴축적인 수준에 머무르고, 성장에 부정적인 영향을 미칠 가능성 - 2030년까지 규제의 약 30%가 제거될 예정. 이는 매년 인플레이션을 0.5%p씩 낮추는 효과 - 연준에 가해지는 위협을 인플레이션 리스크로 보아서는 안됨 - 연말까지 150bp 기준금리 인하 필요
1/15	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	강경파, X	- 지금도 긴축 통화정책이 필요. 물가의 상방 압력이 커질 가능성 - 고용이 약화된 것은 맞지만 지나치게 약화(clearly weak)되었다고 볼 수는 없음 - 단순 노동력이 필요한 고용시장 둔화는 AI 발달과 연관이 있는 것으로 생각

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
1/15	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	강경파, O	- 물가는 여전히 지나치게 높지만 올바른 경로에 위치 - 전반적으로 경제는 양호한 수준. 예상 대비 둔화 속도도 느린 편. 다만, 'K자형' 성장이 문제 - 통화정책이 실제 얼마나 긴축적인지는 명확하지 않음 - 관세 관련 물가 충격은 예상 대비 크지 않은 것으로 판단. 그러나 장기적인 영향을 불확실 - 주거물가 둔화를 확신할 수 없음 - 현재 연준이 진행하는 자산 매입은 양적 완화가 아님 - 영제가 양호하기 때문에 QE는 불필요 - 적정 고용자수 BEP를 정확히 알 수 없음 - 셧다운 관련 데이터 복구까지는 몇 개월 소요 예상 - AI 사용처 확대가 당장의 해고 증가로 이어지지는 않을 것 - 현재까지 가계 대출에서 크게 우려할 만한 징후는 부재
1/15	이창용 (한국은행 총재)	-	- 향후 3개월 통화정책은 기준금리 동결 기조가 유지될 것으로 보이지만 6개월 뒤 방향을 이야기하는 것은 시기상조 - 환율 수급은 성장, 이자율보다 주식이 주도 - 환율이 금번 회의의 주된 고려 요인 - 1.8% 성장 전망은 15% 반도체 관세가 반영된 수치 - 연말 환율 수급안정화 정책이 전혀 효과가 없지는 않았음 - 금번 환율 상승분의 4분의 3은 달러화 강세, 엔화 약세 및 지정학적 리스크. 연말 상승분의 대부분은 국내 요인이었음 - 개인투자자들의 달러 수요는 지난 10~11월과 비슷하거나 더 강력한 수준 - 한미 협상문구에는 외환시장에 불안이 있을 경우 대미투자금액을 줄일 수 있다는 조항이 존재 - 과도한 금리 인하 기대는 소멸. 정상화 되었음. 최근의 금리 흐름은 상승이 아니라 지나치게 내려갔던 수준에서 올라온 것 - 금리 상승은 부동산 경기를 제약. 그러나 완전히 잡히지는 않을 것 - 순대외채권국임을 감안하면 현재 외환시장 상황을 금융위기로 볼 수 없음 - 환율 상승은 달러가 부족해서가 아님. 빌려주려는 주체가 많고 팔려는 이들은 없기 때문 - 통화정책은 환율 그 자체가 아닌 환율에 물가에 미치는 영향을 보고 결정
1/15	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	- 낮은 실업수당 청구건수는 놀랍지 않은 일. 데이터들은 고용시장이 안정화되고 있음을 시사 - 고용은 여전히 강력하며 전반적인 성장세도 양호 - 연준에게 가장 중요한 일은 물가를 목표 수준으로 되돌리는 일 - 금리는 상당폭(fair amount) 하락할 여지가 있으나, 그러기 위해서는 물가가 둔화된다는 명백한 근거(firm evidence)가 필요 - 데이터가 전망에 부합할 경우 연내 기준금리 인하 가능 - 최근 물가 데이터에서 긍정적인 점은 관세 충격이 점차 약해질 수 있다는 것 - 서비스물가는 통제 범위 밖에 위치(not yet under control)
1/15	Raphael Bostic (아틀란타 연은 총재)	강경파, X	- 2026년 성장률은 2% 후반대 예상. 인플레이션 압력은 올해도 존재할 것 - 많은 기업들은 여전히 관세를 가격에 반영 중 - 인플레이션 압력은 관세 뿐만 아니라 의료비 등 광범위한 영역에 존재 - 물가가 지나치게 높기 때문에 통화정책은 긴축적으로 운영되어야 함
1/16	Michael Barr (연준 이사)	강경파, O	- 인플레이션은 높은 곳에서 떨어지지 않고, 고용시장은 안정 징후가 포착 - 이런 시나리오 하에서 정책 운영자들은 중립 수준에서 기준금리를 유지시켜야 함 - 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치
1/16	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, X	- 오늘날 경제는 부유층과 AI라는 두 가지 성장 엔진을 보유 - 최근 세 달 간 데이터에 너무 많은 의미를 부여해서는 안됨

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
1/16	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 성장률 전망은 견조. 그러나 많은 불확실성의 존재로 양대 책무 달성에는 여러 리스크들이 있음 - 고용시장은 안정을 찾고 있으며, 인플레이션은 연중 개선될 것 - 연준의 통화정책은 적절한 수준에 위치. 지금부터는 정책 조정에 신중을 기할 필요 - 최근 발표된 데이터들은 긍정적
1/16	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	강경파, X	- 통화정책은 소폭 긴축적(modestly restrictive)으로 운영될 필요 - 현재 통화정책은 지나치게 긴축적이지 않음. 경제는 성장 모멘텀을 유지 중 - 고용시장 스트레스는 구조적 요인에 기인. 기준금리 인하는 도움이 되지 않을 것 - 세제개혁, 규제완화는 투자를 촉진시키고, 수요를 개선시킬 것으로 예상 - 인플레이션에 대해서는 안주할 여지가 없음. 12월 데이터는 3%에 근접 - 물가는 기업들에게도 당면한 주요 리스크 - 완전고용 실업률은 3.5~4.5%로 추정
1/16	Anna Paulson (필라델피아 연은 총재)	중립, O	- 고용 리스크는 물가 리스크보다 소폭 큼(little bit higher) - 다음 번 FOMC에서는 기준금리를 동결하는 것이 적절 - 12월 데이터를 보았을 때 물가는 2%를 향해 꾸준히 복귀 중 - 중립금리는 현재 추정치보다 소폭 낮을 것으로 추정 - 소폭 긴축적(modestly restirictive)인 통화정책은 연준의 양대 책무 달성에 도움이 될 것 - 1월 물가지표를 특히 유심히 살펴볼 것
1/17	Michelle Bowman (연준 이사)	온건파, O	- 현재 통화정책은 어느정도 긴축(moderately restrictive)적 - 관세 영향이 누그러들면서 물가 압력도 완화 중 - 주요 리스크들을 고려했을 때 연준은 고용시장 지원에 집중하는 것이 적절 - 경제는 견조(solid)할 것이고, 물가는 둔화될 것이며, 고용시장은 안정을 찾을 것 - 수요가 개선되지 않으면 기업들을 인력 감축에 나설 수 있음 - 고용시장 취약성을 우려 중 - 기조적인 물가는 목표 수준인 2%에 근접. 지금까지 연준은 물가 안정에 있어 유의미한 성과를 거두었음 - 임금 상승률세도 안정적인 2% 물가를 지지
1/17	Philip Jefferson (연준 부의장)	중립, O	- 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치. 언제, 어느 정도로 정책을 조정할지 편안하게 결정할 수 있음 - 2024년부터 이어진 인하로 현재 기준금리는 중립 수준에 근접 - 단기적으로 경제는 약 2% 성장, 실업률은 현재 레벨에서 크게 벗어나지 않을 전망 - 시장 참여자들의 레포창구 이용 확대는 고무적 - 양대 책무 달성 관련 리스크들이 존재하나 2026년 상황을 조심스럽지만 낙관적으로 평가 - 물가는 어느정도 높은 수준(somewhat elevated). 근원 상품 물가 흐름은 물가 목표 달성을 방해 중 - 물가 상방 압력이 존재함에도 2% 복귀 경로는 유효

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 채권시장 동향

선진국 금리: 대부분 상승

지난주 선진국 국채금리는 유럽 지역을 제외하고 대체로 상승했다. 일본 시장은 다카이치 총리의 중의원 조기 해선 전망에 따른 2월 총선 가능성 증가, 23일 예정된 일본은행 금정위 등 재정 및 통화정책 우려가 커지며 약세를 보였다. 영국 Gilt 금리는 예상치를 상회한 GDP 소식에 상승했다.

미국 금리: Bear Steepening

미국 10년 금리는 4.23%로 전주 대비 +5.9bp 상승했다. 13일 발표된 12월 CPI 수치는 전반적으로 긍정적이었다. 그러나 검찰의 Powell 연준 의장 의회 위증 수사, 연방 대법원의 상호관세 판결 예상 등 정책, 정치적 불확실성이 금리 변동성을 키우며 장기금리 위주로 상승했다.

신흥국 금리: 대부분 상승

신흥국 채권시장도 대부분 약세를 보였다. 브라질은 선거 및 재정 관련 불확실성이 이어지는 모습이다. 이에, 신흥국 채권 투자에서 브라질 비중 축소 움직임이 나타나며 금리가 상승했다. 인도네시아 채권시장은 환율 약세로 인한 정부의 외환시장 개입 지속 발표, 2025년 재정적자의 법정 상한(GDP 대비 3.0%) 근접 등 영향에 약세 마감했다.

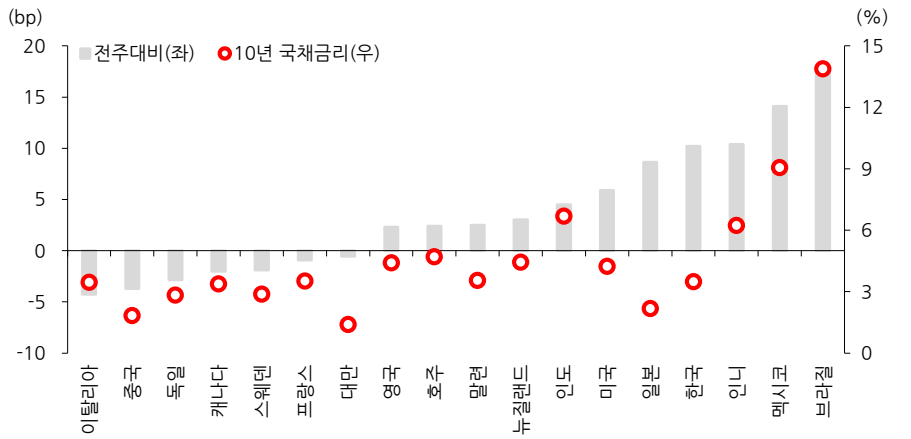
국고채 금리: Bear Flattening

국고채 시장은 단기 구간 위주로 금리가 상승, 수익률 곡선은 Bear Flattening 양상을 보였다. 시장을 지배한 이슈는 15일 금통위였다. 기준금리 동결, 인하 사이클 종료는 시장에 대부분 반영되어 있었지만 만장일치 동결 결정, 성명문 내 '인하 가능성 검토' 문구 삭제 등이 시장 약세 재료로 작용했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 13.8bp, 10.2bp 상승한 3.08%, 3.49%를 기록했다.

크레딧 스프레드 축소

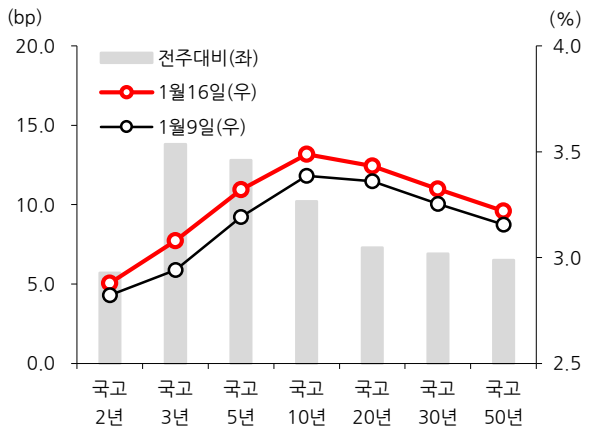
민평 기준 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 14.1bp, 11.3bp 상승한 3.08%, 3.50%를 기록했다. 크레딧 스프레드는 국고채 금리 급등, 금통위 전 발행시장 수요 강세 등으로 축소되었다. 여전채를 제외한 대부분 크레딧물 순상환, 투자자들의 공사채 시장 순매수세 전환 등이 스프레드 축소를 이끌었다. 국고 3년 대비 동일만기 회사채 AA- 스프레드는 47.9bp로 전주 대비 1.2bp 축소되었다.

[그림8] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



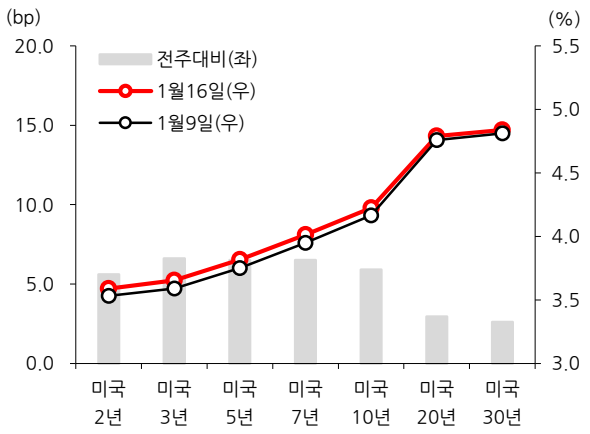
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 주간 국고채 수익률 커브 변동



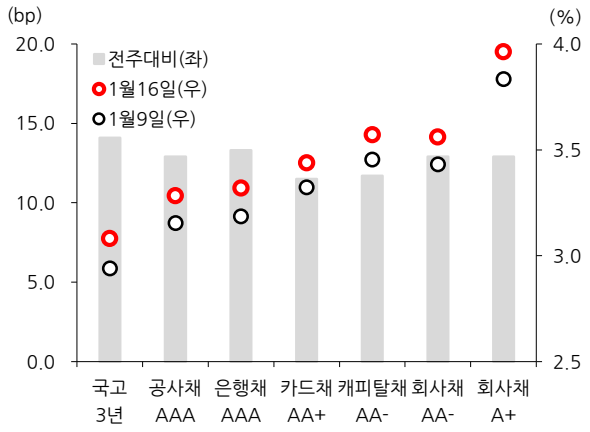
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



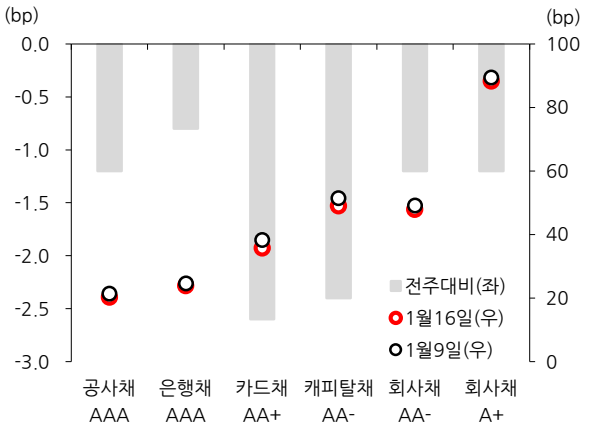
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 민평 3사 기준. 스프레드는 국고 3년에서 동일만기 금리를 차감한 값
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
	-					
	-					
	-					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: NICE신용평가, 한국기업평가, 한국신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	변경등급	전망	직전등급	전망	평가사
	-					
	-					
	-					

자료: NICE신용평가, 한국기업평가, 한국신용평가, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
19 미국 휴장(마틴 루터 킹의 날) 다보스 포럼(~1/23) **(유로존)** 12 월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: -0.3%, 전년비: 2.1%) (Core 전월비: -0.5%, 전년비: 2.4%) **(중국)** 4 분기 GDP (예상 전기비: 1.1%, 전년비: 4.5%) (전분기비: 1.1%, 전년비: 4.8%) 12 월 소매판매 (예상(y): 1.1%, 전월비: -0.4%, 전년비: 1.3%) 12 월 산업생산 (예상(y): 5.0%, 전월비: 0.4%. 전년비: 4.8%)	20 **(한국)** 12 월 PPI (전월비: 0.3%, 전년비: 1.9%) **(유로존)** 1 월 ZEW 경기전망지수 (전월: 33.7, 전년: 18.0)	21 Lagarde ECB 총재 연설 **(미국)** 20 년 국채 입찰 (4.8%, 간접: 65.2%, 응찰률: 2.67 배) 12 월 주택착공(8 월 기준) (전월비: -8.5%, 전년비: -6.0%) 12 월 미결주택판매 (전월비: 3.3%, 전년비: -0.3%)	22 Lagarde ECB 총재 연설 **(한국)** 4 분기 GDP(속보) (전기비: 1.3%, 전년비: 1.8%, 연간: 2.0%) **(미국)** 3 분기 GDP(수정치) (전기비연율 예상: 4.3%, 전기비연율: 4.3%) 11 월 PCE, Core PCE(9 월 기준) (PCE 전월비: 0.3%, 전년비: 2.8%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 2.8%)	23 일본 BoJ 금융정책결정회의 Lagarde ECB 총재 연설 **(한국)** 1 월 CSI (전월: 109.9, 전년: 91.2) **(미국)** 1 월 캔자스시티 연은 제조업 활동지수 (전월: 1.0. 전년: -5.0) 1 월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (전월: 52.9, 전년: 74.0)
국고 10 년 입찰 2 조 2,000 억원 통안 3 개월 입찰 6,000 억원 은행 발행 2,000 억원 카드 만기 3,300 억원 회사 발행 200 억원 / 만기 8,950 억원	국고 통안 만기 9,000 억원 은행 만기 4,400 억원 카드 회사 만기 400 억원	국고 통안 1 년 입찰 1 조 1,000 억원 은행 만기 1 조 4,100 억원 카드 회사 만기 700 억원	국고 통안 은행 만기 8,700 억원 카드 만기 1,200 억원 회사 만기 7,071 억원	국고 통안 은행 만기 1 조 4,700 억원 카드 만기 2,200 억원 회사 만기 6,690 억원
26 호주 휴장(호주의 날)	27 **(한국)** 1 월 제조업 BSI (전월: 94.4, 전년: 89.0) **(미국)** 2 년 국채 입찰 (3.50%, 간접: 53.2%, 응찰률: 2.54 배) 1 월 달라스 연은 제조업 활동지수 (전월: -10.9, 전년: 14.1) 11 월 FHFA 주택가격지수 (전월비: 0.4%, 전년비: 1.7%) 11 월 Case Shiller 20 대 도시 주택가격지수 (전월비: 0.3%, 전년비: 1.3%)	28 **(미국)** 5 년 국채 입찰 (3.75%, 간접: 59.5%, 응찰률: 2.35 배) 1 월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -7.0, 전년: -7.0) 1 월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (예상: 90.1, 전년: 89.1, 전월: 105.3)	29 미국 연준 FOMC 브라질 BCB COPOM **(미국)** 11 월 건축허가 (전월비: -0.3%, 전년비: -1.2%) 11 월 수출입 (수출 전월비: 2.6%, 전년비: 12.1%) (수입 전월비: -3.2%, 전년비: -3.6%) **(유로존)** 1 월 소비자신뢰지수 (전월: -13.1, 전년: -12.3)	30 **(한국)** 12 월 광공업생산 (전월비: 0.6%, 전년비: 0.1%) 12 월 소매판매 (전월비: 0.8%, 전년비: 1.5%) 1 월 수출입(2/1) (수출 전월비: 14.4%, 전년비: 13.3%) (수입 전월비: 11.9%, 전년비: 4.6%) **(미국)** 7 년 국채 입찰 (3.93%, 간접: 59.0%, 응찰률: 2.51 배) 11 월 공장수주 (전월비: -1.3%, 전년비: 2.2%) 11 월 내구재 주문 (전월비: -2.2%, 전년비: 4.7%) 12 월 PPI (전월비: 0.2%, 전년비: 3.0%) **(유로존)** 4 분기 GDP(속보) (전기비: 0.3%, 전년비: 1.4%) 12 월 실업률 (전월: 6.3%, 전년: 6.3%) **(중국)** 1 월 제조업 PMI(1/31) (전월: 50.1, 전년: 49.1)
국고 5 년 입찰 2 조 5,000 억원 통안 3 개월 입찰 6,000 억원 은행 만기 2,700 억원 카드 만기 200 억원 회사 만기 4,711 억원	국고 20 년 입찰 5,000 억원 통안 은행 만기 4,000 억원 카드 만기 100 억원 회사 만기 8,450 억원	국고 통안 은행 만기 3,500 억원 카드 만기 2,000 억원 회사 만기 5,500 억원	국고 통안 은행 만기 5,000 억원 카드 회사 만기 5,850 억원	국고 통안 은행 만기 2,800 억원 카드 만기 100 억원 회사 만기 1 조 3,725 억원

주: 한국 시간 기준, 중앙은행 인사 'O', 'X'는 당해년도 투표권 보유 여부, 자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터