2026년 2월 23일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

관세 위법 판결, 금리 상승으로 이어질까

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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.

국채 투자의견 (향후 1~3개월)

	축소		중립		확대
한국			■		
미국				■	

Weekly Viewpoint

미국 국채 10년 금리는 2월 초 4.3% 직전까지 상승한 이후 4.0%대로 하락했다. 최근 금리 하락은 경제 지표만으로는 설명이 어렵다. 12월 구인건수 급감, 1월 CPI 안정이 있었으나, 1월 고용과 ISM 제조업 PMI 등 주요 지표들은 호조를 보였기 때문이다. '1월말 금 가격 반락 → 2월초 소프트웨어 주가 급락(SaaSpocalpyse) → 최근 Blue Owl 등 사모대출 리스크 확대' 등 금융시장의 불확실성이 국채 수요를 높이는 또다른 요인으로 작용한 것으로 보인다.

지난주 미국 대법원은 IEEPA 관세를 위법하다고 판결했다. 무역법 122조 활용할 경우 150일 동안 최대 15% 관세율이 한계이므로 기존보다 실효 관세율이 낮아진다. (1) 관세 수입 감소에 따른 재정적자 우려와 (2) IEEPA 관세의 올해 성장률 악영향 (약 -0.3%p) 완화로 금리 상승이 예상된다(본문의 1-1. 참고). 다만 추가 관세 리스크가 상존해 상승 폭은 제한적일 것이다. 또한 작년 4분기 성장률은 전기비 연율 +1.4%로 부진했다. 추세를 보다 잘 나타내는 PDFP도 직전 2개 분기보다 낮아졌다(1-3. 참고). 현재 비농업고용과 성장률의 괴리가 심화된 상태에서, 고용 회복보다는 성장률의 완만한 둔화 가능성에 힘을 실어주는 데이터였다(1-4. 참고). 따라서 기준금리 인하 사이클은 유효하며, 장기금리 상승은 일시적일 것이다. 연내 2회 인하 기대를 반영한 10년 금리의 적정 레벨은 4.1% 수준으로 판단한다. 미국 국채 투자의견을 확대로 제시하고 있으나, 금리 하락 여력은 소폭 축소됐다.

한국 국고채 금리는 연휴 전후로 하락했다. 국고 3년 금리는 연휴 이전 한은 금융시장국장의 '국고 3년 3.2% 상회해 상당히 높은 수준' 발언에 3.15%로 하락했다. 지난주는 3년보다 10년 금리가 하락 폭이 컸는데, 이는 일본 1월 CPI(1.5% YoY)와 4분기 성장률(+0.1% QoQ)이 모두 예상을 하회하면서 일본 10년 금리가 10bp 하락한 영향이 작용한 결과다. 국고채 금리는 2월 초 상승분을 되돌렸으나 여전히 연초 대비 크게 높은 상태다. 금주 금통위에서 성장률 전망 상향과 함께 매파적 동결이 예상된다. 이에 시장의 잠재적 '인상' 우려는 지속될 전망이며, 이 환경에서 국고 3년은 3.0%~3.2%에서 등락할 것으로 예상한다.

한편 IEEPA 관세 위법 판결이 한국 경제에 미치는 영향은 제한적이다. 한국은 상호관세율 15%가 적용됐고, 무역법 122조를 활용한 15% 관세 적용 시 큰 차이가 없다. 자동차, 철강, 알루미늄 등 무역확장법 232조에 근거한 품목별 관세는 이번 판결과 무관하다. 미국이 관세 수입 회복 등을 위해 품목별 관세를 강화할 위험도 높다. 대미투자 협상에서 레버리지가 생긴다고 보기도 어렵다. 간편한 상호관세 적용이 어려워졌을 뿐 개별 국가, 품목에 대한 관세 협박은 충분히 가능한 상황이기 때문이다. 결론적으로 한국 금리는 미국 대비 상승 압력이 약할 것으로 예상되며, 기존의 펀더멘털 및 금융안정 요인에 따라 움직일 전망이다.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com
해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1-1. IEEPA 위법 판결

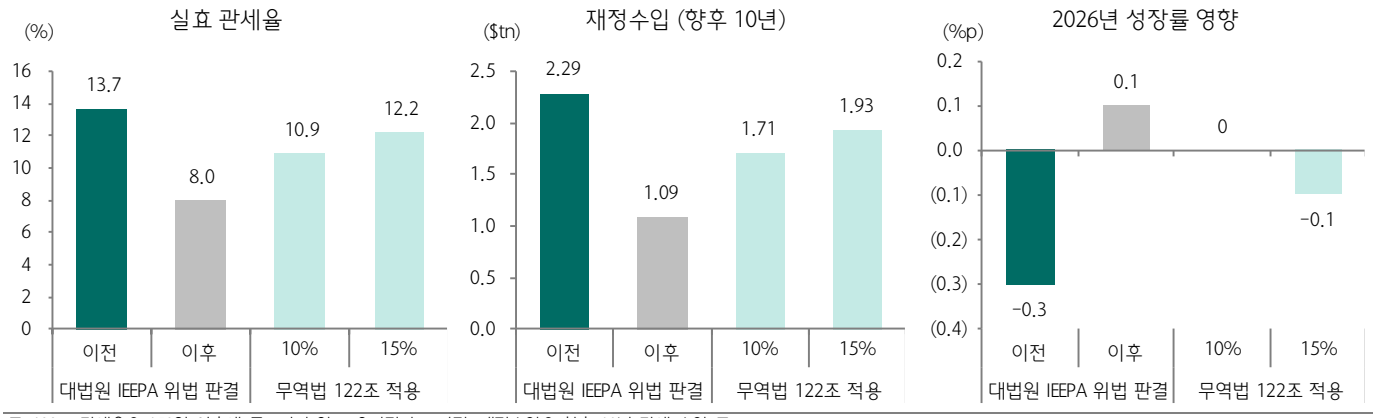
1. 미국 대법원의 IEEPA 위법 판결: 어쨌든 재정적자 증가 우려와 성장률 악영향 완화

자세한 내용은 '2/23, Issue Breaker: 미 연방대법원 트럼프 관세 판결에 따른 영향' 참고

대법원이 IEEPA에 근거한 관세에 대해 위법 판결을 내렸다. 단기적으로 금리 상승 리스크로 작용하는 이유는 (1) 소폭의 실효 관세율 하락, (2) 관세 수입 감소에 따른 재정적자 증가, (3) 관세의 성장률 악영향 완화가 예상되기 때문이다 [도표 1]*. 다만 (a) 122조 관세 부과 및 추가 관세 리스크 상존하고, (b) 시장의 재정적자 전망이 크게 바뀔 수준은 아니며, (c) 완만한 성장률 둔화로 인하 사이클이 유효하다. 따라서 금리 상승 효과는 일시적일 것이다.

*[도표 1]: **관세 위법 판결 전후, 그리고 122조 관세 IEEPA 위법 판결 이전** 실효 관세율은 13.7%였으며, 향후 10년 관세 수입은 2.29조 달러, 그리고 올해 성장률 영향은 -0.3%p였다. IEEPA 관세가 해제되면 관세율은 8%로 낮아지고 관세 수입은 1.09조로 감소하며, 성장률은 0.1%p 개선된다. 트럼프는 무역법 122조를 근거로 관세율 15%를 부과한다고 발표했는데, 이 경우 실효 관세율은 12.2%까지 높아지고, 관세 수입은 1.93조 달러, 그리고 2026년 성장률 영향은 -0.1%p이 예상된다.

도표 1. IEEPA 위법 판결 이전, 이후, 그리고 무역법 122조에 근거한 관세 (10%, 15%) 부과에 따른 영향



주: 122조 관세율은 150일 이후에 종료되지 않고 유지된다고 가정. 재정수입은 향후 10년 관세 수입 규모
자료: the budget lab, 하나증권

1-2. 한국 금통위 프리뷰

2. 한국은행 2월 26일 금통위: 환율보다 경제전망에 주목

자세한 내용은 '2/20, 2월 금통위 프리뷰: 환율보다 펀더멘털' 참고

금통위는 2월 26일 회의에서 기준금리를 2.50%로 동결할 전망이다. 이번 회의에서 주시할 내용은 중요도 순서대로 (1) 성장률 전망 상향 폭, (2) 인플레이션 리스크, (3) 금융안정 평가다. 1월 대비 금융안정보다 펀더멘털(성장, 물가)의 중요도가 높아질 것이다 [도표 2]. 금융안정 리스크가 더 커지지 않는 반면 펀더멘털 개선은 지속되고 있다. 한은의 2026년 성장률과 근원 인플레이션 전망이 2.0%, 2.1%로 상향 조정이 예상된다. 매파적 동결로 시장의 인상 '우려'는 지속될 전망이다. 인상 우려를 반영한 3년물 금리의 적정 수준은 3.0%~3.2%로 판단한다.

도표 2. 주요 변수에 대한 한국은행의 완화/긴축 논리
: 1월은 환율에 집중했다면, 2월은 펀더멘털이 보다 중요해질 전망

	완화적	긴축적	2월 금통위 관전 포인트
(1) 성장	GDP 갭 (-) 지속 올해 성장률 상고하저	잠재 수준을 상회하는 성장률	2026년 성장률 2.0로 상향될 경우 GDP 갭 (-)보다 잠재 이상의 성장률에 관심이 집중
(2) 물가	기저 인플레이션 압력 제한적	환율 상승에 따른 수입물가 압력	한은의 인플레이션 안정 '전망'은 지속. 다만 최근 유가 상승에 대한 우려가 커질 가능성
(3) 가계부채	가계부채 증가 속도 둔화 정부 거시건전성 대책 기대	부동산 가격 오름세 지속	1월과 같이 수도권 가격 '모니터링 필요'하다는 입장 유지
(4) 환율	정부 대책 등으로 환율 안정 기대	환율 레벨이 과도하게 높아진 상태	긴축 근거이나, 1월 대비 변동성 완화

자료: 하나증권

1-3. 미국 4분기 GDP 성장률

3. 미국 4Q25 GDP: PDFP를 보면 완만한 둔화 추세

작년 4분기 미국 실질 GDP 성장률은 전기비 연율(QoQ AR) +1.4%로 컨센서스(3%)를 하회했다. 이번 GDP 부진은 1.4%를 그대로 받아들이기보다 PDFP를 기준으로 완만한 둔화 추세가 확인됐다고 해석하는 것이 적절하다.

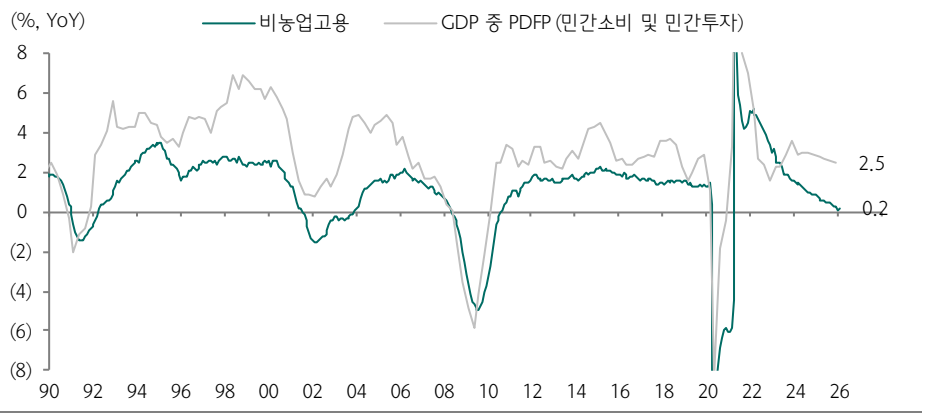
성장률 추세를 파악하기 위해서는 GDP 헤드라인이 아닌 PDFP(Private Domestic Final Purchases)를 주목해야 한다. 작년 분기별 GDP 성장률은 -0.6%, 3.8%, 4.4%, 1.4%로 등락이 심했다. 관세 등의 여파로 순수출 및 재고 항목 등의 변동이 매우 컸기에 해석이 어려웠다. 반면 PDFP는 대내 수요를 나타내는 민간 소비/투자만 포함해 추세가 보다 뚜렷하다. 4분기 PDFP 성장률이 +2.4% QoQ AR로 2, 3분기(2.9%)보다 낮아졌고, 2025년 연간 기준으로도 2.7%로 2024년(3.0%) 대비 하락했다.

[도표 3]과 같이 현재 비농업고용과 PDFP의 괴리가 심화된 상태에서 고용이 회복할 것인가, 아니면 성장률이 둔화될 것인가를 두고 전망이 엇갈리는 상황이다. 4분기 GDP는 고용의 유의미한 회복보다는 성장률의 완만한 둔화 가능성에 힘을 실어주는 데이터였다.

미국 비농업고용과 민간소비/투자 증가율의 괴리가 지속

단, 4분기 GDP에서 확인된 바와 같이 아직은 경제 재가속화보다 완만한 둔화 경로

도표 3. 미국 비농업고용과 GDP 중 PDFP 증가율



주: PDFP(Private Domestic Final Purchases)는 GDP에서 정부지출, 재고, 순수출 제외한 민간소비 및 민간투자
자료: Fed, 하나증권

1-4. 1월 FOMC 의사록

4. FOMC 의사록: 매파적 색채가 짙어졌다

1월 FOMC 의사록에서 연준의 스탠스가 매파적으로 기울고 있음이 확인됐다. 기존에는 물가와 고용의 리스크 중 고용의 리스크에 집중했던 반면, 이제는 점차 두 리스크가 균형에 가까워졌다는 인식이 강해지고 있다. 기준금리 동결 장기화 가능성이 높아졌다.

12월 FOMC 의사록과 비교해보면 추가 인하가 필요하다고 판단한 위원은 '대부분(most)'에서 '몇몇(several)'으로 변경됐다. 당분간 동결이 적절하다고 판단한 위원은 12월과 동일하게 '일부(some)' 있었지만 '다수(a number of)'의 위원들이 디스인플레이션 추세가 명확해질 때까지 추가 인하를 확신할 수 없다고 평가했다. 결정적으로 '몇몇(several)' 위원들이 인상 가능성을 함께 고려할 필요가 있다는 의견을 개진한 점이 매파적으로 해석됐다.

도표 4. FOMC 의사록 비교

평가/전망	10월 FOMC 의사록	12월 FOMC 의사록	1월 FOMC 의사록
기준금리 추가 인하	Most (대부분)	Most (대부분)	Several (몇몇)
단, 12월 인하 반대	Several (몇몇)		
동결	Most (대부분)	Some (일부)	Some (일부)
동결 장기화 가능성			A number of (다수)
인상 가능성			**Several (몇몇)**

주: 양적 순서는 Most (대부분) > Some (일부) > Several (몇몇)
자료: Fed, 하나증권

1월 FOMC 의사록에서 연준의 스탠스가 조금 더 매파적으로 이동

Several(몇몇) 위원은 인상 가능성도 고려하기 시작

1-5. BOJ 차기 심의위원

5. 일본 BOJ 위원 교체: 다카이치 총리의 부양 의지를 확인

다카이치 총리는 이르면 2월 25일에 두 명의 BOJ 심의위원 후보자를 국회에 제출할 것으로 예상된다(노구치 아사히와 나카가와 준코 위원의 임기가 각 3/31, 6/29에 만료). 이번 인선은 조기 총선 압승 이후 아베 전 총리의 리플레이션 정책 노선을 얼마나 적극적으로 계승할지 보여주는 척도 중 하나가 될 것이다.

다카이치 총리가 동시에 두 명 모두 비둘기파 성향의 후보자를 추천한다면 금융시장 변동성 확대, 특히 엔화 약세가 재개될 위험이 있다. 다만 임기가 빠르게 만료되는 노구치 위원은 마이너스 금리를 끝낸 2024년 3월과 추가 인상을 단행한 7월에 소수의견을 개진한 비둘기파다. 임금-물가 선순환 구조가 공고해졌는지 신중한 판단이 필요하다는 입장이었다. 따라서 당장 노구치 위원만 비둘기로 교체되면 이사회의 전반적인 구도는 변하지 않을 것이다.

도표 5. 2024년 이후 BOJ 통화정책회의와 소수의견

날짜	정책금리	소수의견	날짜	정책금리	소수의견
2024-01-23	-0.10%	-	2025-03-19	0.50%	-
2024-03-19	0.10%	나카무라 도요아키, **노구치 아사히** (동결)	2025-05-01	0.50%	
2024-04-26	0.10%	-	2025-06-17	0.50%	
2024-06-14	0.10%		2025-07-31	0.50%	
2024-07-31	0.25%	나카무라 도요아키, **노구치 아사히** (동결)	2025-09-19	0.50%	다카타 하지메, 다무라 나오키 (인상)
2024-09-20	0.25%	-	2025-10-30	0.50%	다카타 하지메, 다무라 나오키 (인상)
2024-10-31	0.25%		2025-12-19	0.75%	
2024-12-19	0.25%	다무라 나오키 (인상)	2026-01-23	0.75%	다카타 하지메 (인상)
2025-01-24	0.50%	나카무라 도요아키 (동결)			

자료: BOJ, 하나증권

노구치, 나카가와 위원은 올해 3, 6월말 임기 만료 예정

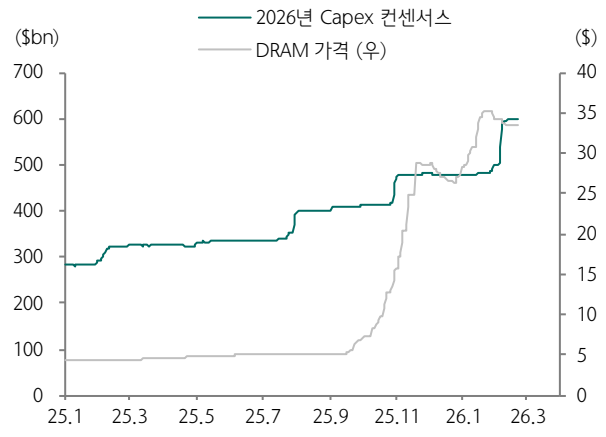
과거 노구치 위원은 동결(완화) 소수의견을 두 차례 개진한 비둘기파

2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

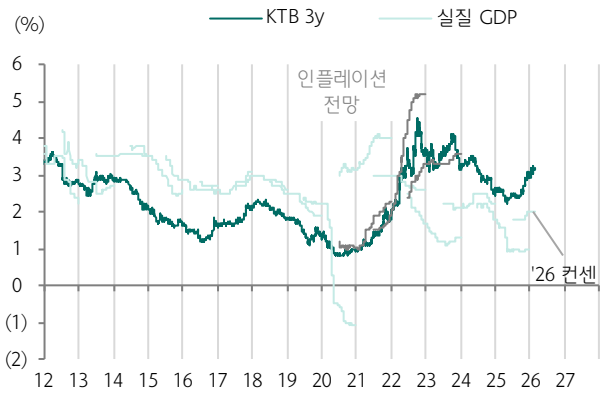
- **(1) AI Capex 및 DRAM 가격**: 빅테크의 Capex 계획은 글로벌 AI 사이클 뿐만 아니라 한국 성장률 전망에도 큰 영향. DRAM은 국내 메모리 업체의 실적 향방의 Key
- **(2) 한국 성장률 컨센서스**: 최근 한국 국고채 금리 급등은 성장률 컨센서스 상향에 근거. 성장률 상향이 끝나면 금리가 고점을 지났다는 강한 신호
- **(3) 미국 신규 실업수당 청구건수**: 미국 경제는 고용 부진에도 불구하고 실업이 낮게 유지되고 있으며, 이 추이를 주간으로 확인할 수 있는 지표
- **(4) Dallas 연은의 Weekly Economic Index**: 10개의 일간/주간 지표로 해당 분기의 4개 분기 성장률을 추정하는 지표

도표 6. [반도체 사이클] 빅테크의 '26 Capex와 DRAM 가격
: 2월에 빅테크 Capex 추정과 DRAM 가격 모두 한단계 레벨-업



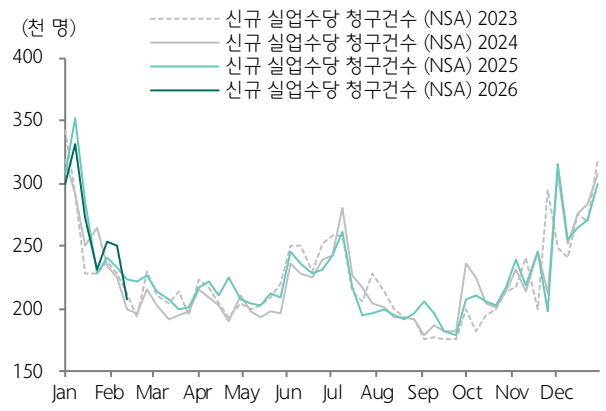
주: 빅테크는 구글, 아마존, 메타, 마이크로소프트 4개社
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. [한국 성장률] '26 성장률 컨센서스와 국채 금리
: '26 성장률 컨센서스 상향 추세



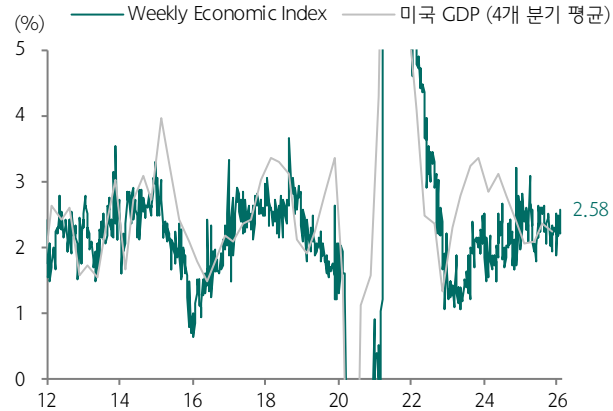
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. [미국 고용] 신규 실업수당 청구건수
: 해고 증가의 징후는 없음



자료: DoL, LSEG, 하나증권

도표 9. [미국 성장] Weekly Economic Index (WEI)
: 2% 중반대의 양호한 성장세를 시사



주: WEI는 일간, 주간 데이터 10개로 연간 GDP 성장률을 추정하는 지표
자료: FRB of Dallas, BEA, 하나증권

3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

3-1. 관세는 누가 부담하나

1. 미국 관세의 94%는 미국 기업가 가계가 부담

뉴욕 연은 보고서 ('Who Is Paying for the 2025 U.S. Tariffs?')에 따르면, 2025년 관세의 경제적 부담 중 약 90%를 미국의 기업과 소비자가 부담했다. $100의 상품에 25% 관세가 부과된 이후 수출업자가 $100에 상품을 판매했다면, 수입 가격 $100+$25=$125 중 $25의 관세는 수입업자가 부담했다는 의미다. 만약 수출업자가 $80에 판매할 경우 수입 가격 $80+$20=$100 중 $20의 관세는 수출업자가 부담한 것이다. 품목별 수출 가격 상승률(종속변수)과 관세 증가율(독립변수)을 회귀분석한 결과, 2025년 1~8월의 관세 부담의 94%는 수입업자가 흡수했다. 즉 10%p 관세 부과 시 수출업자는 물건 가격을 0.6%p만 낮췄다. 11월에는 관세의 86%를 수입업자가 부담했다.

시사점: 관세 정책은 미국 기업/소비자의 돈이 정부로 옮겨지는 과정이다. 트럼프 정부는 이를 외국 수출업자의 부담이라고 포장하는 동시에 관세를 통해 벌어들인 돈을 다시 풀면서 성장을 도모하는 정책을 펼칠 뿐이다. IEEPA 관세 위법 판결은 그 자체만 놓고 보면 미국 기업/가계의 부담을 완화시키는 요인이 분명하다.

3-2. 생산성 향상 ≠ 금리 인하

2. 생산성 향상이 반드시 기준금리 인하의 근거로 작용하는 것은 아님

지난주 미 연준의 Barr 이사는 'AI가 노동시장과 경제에 의미하는 바는 무엇일까?'라는 제목의 발표에서 AI로 인한 생산성 향상에 근거한 기준금리 인하가 적절하지 않을 가능성을 언급했다. 그 근거로 (1) 중립금리 상승, (2) 전력 가격 상승, (3) 구조적 요인에 의한 노동시장 악화를 제시했다.

1. AI가 생산성을 지속적으로 높인다면, 이는 실질 중립금리 상승을 높이는 요인이다. 구체적으로 투자를 위한 자본 수요가 돈의 가격인 금리를 높이고, 가계의 실질 임금 상승 기대에 따른 저축 감소 등의 경로 등이 대표적이다.

2. 데이터 센터 확충 과정서 에너지 수요가 폭증하고 있다. 전력 수요가 증가하는 반면 공급이 상대적으로 부족할 경우 전력 가격 등 인플레이션 압력이 단기적으로 확대될 수 있다.

3. 만약 AI로 일자리가 대거 사라질 경우 실업률이 높아진다. 그러나 이는 사이클 요인이 아닌 구조적 요인이다. 이 경우 연준은 실시간으로 노동시장 변화의 원인을 정확하게 파악하기가 어려울 뿐만 아니라, 만약 그것이 구조적인 요인에 기인할 경우 이를 해결하기 어렵다.

시사점: 차기 연준 의장 후보인 케빈 워시는 AI의 생산성 향상에 대한 강한 믿음을 갖고 있다고 알려져 있다. 일각에서 AI가 생산성을 높일 경우 인플레이션 압력이 완화되는 만큼 기준금리 인하가 가능하다고 주장한다. 다만 Barr 이사의 주장과 같이 생산성이 향상되는 과정이 반드시 기준금리 인하 압력만 강해지는 것은 아니다. 차기 연준 의장이 생산성을 근거로 기준금리 인하를 강력하게 주장하려면, 다른 위원들을 설득하는데 상당한 노력이 필요할 것이다.

4. 연준 발언 I Fed Speaks

- 지난주 마이런 이사 "고용 개선과 재화(goods) 인플레이션 압력 확대 등을 고려해 기준금리 인하 경로에 대한 생각이 변했다고 평가. 12월에는 150bp 인하가 적절하다고 판단했으나, 지금은 작년 9월과 비슷하게 100bp 수준이 적절하다고 평가". 1월 FOMC 의사록도 매파적이었던 점 고려하면 다음 인하는 6월

도표 10. 미국 FOMC 위원 성향

	Dove	Dovish	Neutral	Hawkish	Hawk
이사회	월러 마이런	보우만 (금융감독 부의장)	파월 (의장) 제퍼슨 (부의장) 바	쿡	
연은 총재 (지역, 투표권)		윌리엄스 (뉴욕, 당연직) 폴슨 (필라델피아, '26) 굴스비 (시카고, '27) 데일리 (샌프란시스코 '27)	카시카리 (미니애폴리스, '26) 콜린스 (보스턴, '28)	로건 (댈러스, '26) 바킨 (리치몬드 '27) 보스틱 (애틀란타 '27)	해맥 (클리블랜드, '26, '28) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 中. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

도표 11. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원		날짜	발언
연준 이사	파월	★★★	1/29	- 기준금리는 중립금리 추정치 상단에 위치. 성장률과 고용 지표가 엇갈릴 때 고용 지표를 더 신뢰 - 하반기 즈음 관세의 인플레이션 영향이 감소하기 시작
	제퍼슨		2/7	- 당장은 노동시장 개선으로 인하 불필요. AI 생산성 예단하기 이르며 단기적으로 물가 높일 위험도 존재
	보우만	★	**2/16**	**- 은행의 주담대 확대 장려하는 규제 (ex. 모기지 서비스권 자본 비용 완화 등) 준비 중**
	월러	★★★	1/30	- 현 기준금리는 중립 대비 50~75bp 높음. 인하를 통해 노동시장 악화 방지. 관세의 물가 영향은 일시적
	마이런	★★	**2/19**	**- 고용 개선 및 재화(goods) 물가 오름세 고려 시, 12월(2.25%)보다 9월(2.75%)에 생각한 수준이 적절**
	바		**2/17**	**- 인플레이션 둔화 증거 확인 이후 인하 고려. 지금은 동결이 적절**
	쿡		2/5	- 노동시장은 균형, 인플레이션은 상방 리스크. 작년 3회 인하가 노동시장을 뒷받침
연은 총재 ('26)	윌리엄스	★★	1/12	- 현 금리는 적절. 노동시장은 급격한 해고 징후 없이 팬데믹 이전 수준으로 회복. 수입 관세 영향은 일시적
	카시카리	★	**2/19**	**- 현 기준금리는 중립금리에 근접. B/S 상당히 축소. 시스템 변화 없이 추가 축소 여부는 불확실**
	로건	★	2/11	- 노동시장 상당한 약세 없다면 추가 인하 불필요. 지난 6개월 간 고용 증가율이 BEP 수준
	해맥		2/12	- 현 기준금리는 중립 수준. 경제에 유의미한 제약을 가하지 않는 수준
	폴슨		1/14	- 현 기준금리는 긴축적. 올해 하반기 중 추가 인하 전망
연은 총재	굴스비	★	**2/18**	**- 인플레이션 2%로 안정되는 추세면 올해 추가 인하 가능성. 관세 영향이 일시적이라면 몇 차례 인하 가능**
	데일리		2/17	- 올해 1~2회 추가 인하 예상
	바킨		2/3	- 작년 인하가 노동시장 회복에 기여. 이제는 물가안정에 집중할 필요
	보스틱		**2/19**	**- 2025년 2.2% 성장률은 강한 숫자로 인플레이션 우려 지속. 연내 동결로 고금리 지속. 중립은 3.25% (2/2)**
	슈미트		2/12	- 다소 긴축적인 수준을 유지할 필요. B/S를 시장 중립적으로 조정하는 것은 연준의 독립성 확보에 도움
	콜린스		12/16	- 5년 동안 지속된 높은 인플레이션이 장기화될 가능성을 우려
	무살렘		1/31	- 현재는 물가 안정을 위해 추가 인하 불필요

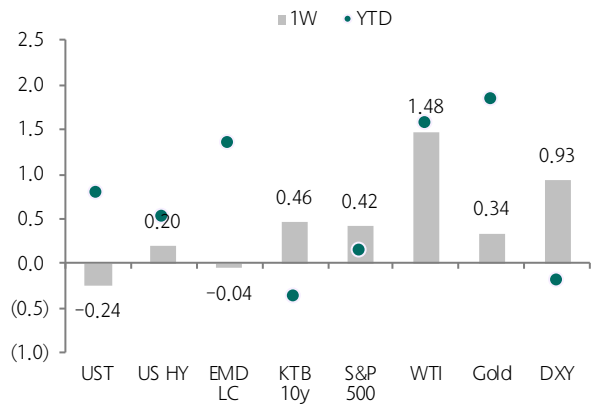
주: **지난주 발언**은 볼드체
자료: Fed, 언론보도, 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

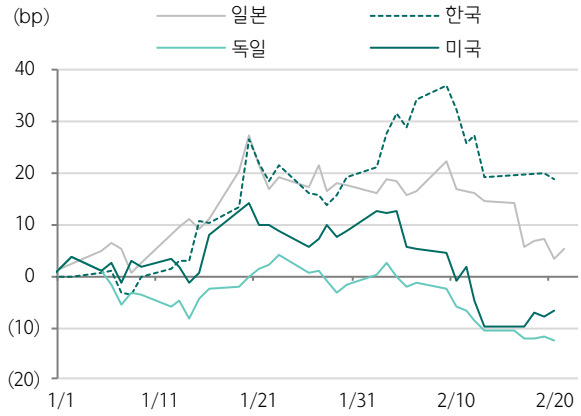
- 지난주 주요 자산군 중 유가가 큰 폭으로 상승. 이란-미국 전쟁 리스크로 이란 공급 충격에 대한 우려가 반영. 달러화는 1월 FOMC 의사록이 매파적으로 해석되면서 반등. 미국 HY 시장은 사모대출 시장 유동성 위축 우려에도 불구하고 양호. 글로벌 국채 10년 금리는 일본 중심으로 하향 안정
- 지난주 미국 국채 금리는 상승. 2년물 7bp 상승, 10년물 3bp 상승해 커브 플래트닝. 기준금리 인하 기대는 6월 인하/동결 가능성이 비슷해지는 등 소폭 축소. 1월 FOMC 의사록에서 향후 인상까지 가능성을 넓혀야 한다는 의견이 확인되면서 시장의 인하 기대 축소. 이에 단기물 중심으로 금리 상승. 미국 2025년 4분기 성장률이 예상보다 부진했으나, 대법원의 IEEPA 관세 위법 판결로 장기금리도 소폭 상승

도표 12. 주요 자산군 위험 대비 수익률



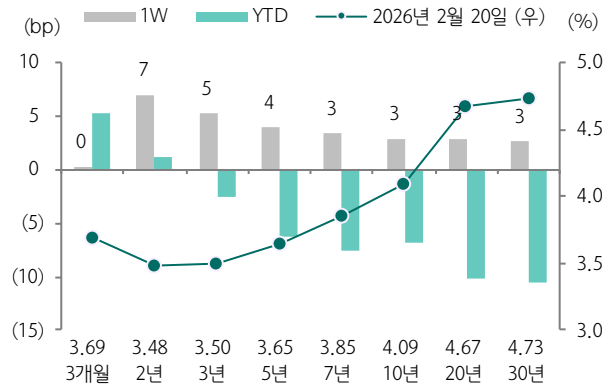
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 13. 2026년 주요국 국채 10년 금리 변화



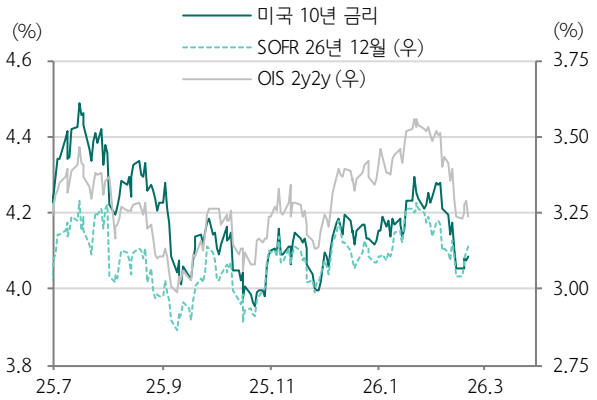
주: 25.12.31=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 14. 미국 국채 수익률 곡선



자료: LSEG, 하나증권

도표 15. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대

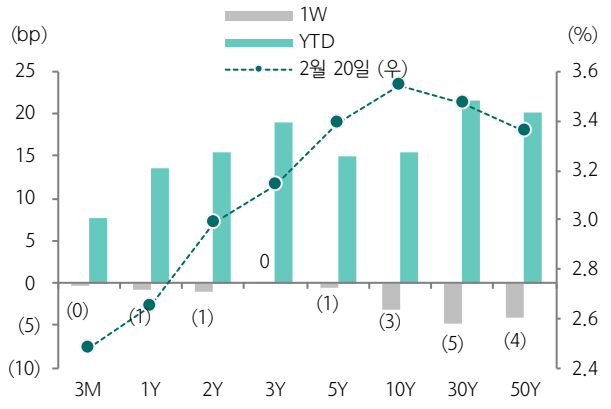


주: SOFR는 내재금리 / 자료: LSEG, 하나증권

5-2. 한국

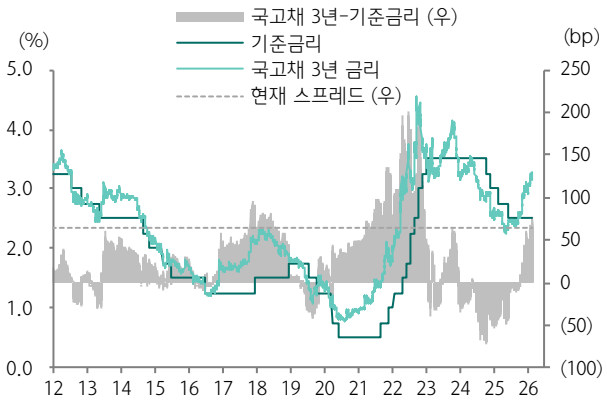
- 지난주 설 연휴 기간 이후 한국 채권 금리는 소폭 하락. 연휴 이전에 한국은행 금융시장 국장의 “국고채 3년 금리 3.2%를 웃돌고 있어 상당히 높은 수준”이라는 발언 이후 국고 3년 금리가 3.1%대로 하향 안정
- 일본 1월 CPI가 전년동월비 +1.5%로 예상(약 1.9%)을 크게 하회했고 작년 4분기 GDP 성장률도 +0.1%로 전기(+0.6%) 대비 크게 부진. 이에 일본 장기금리가 큰 폭 하락한 영향 등이 한국 장기금리 하락에도 기여

도표 16. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



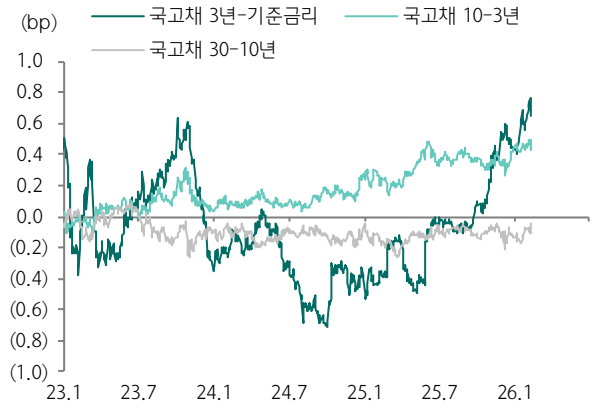
자료: LSEG, 하나증권

도표 17. 한국 국고채 3년 금리 및 기준금리



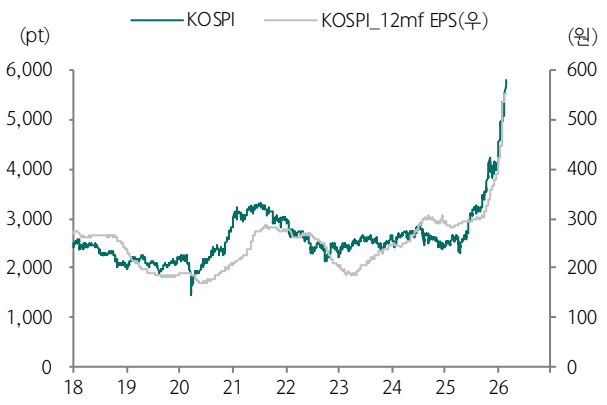
자료: LSEG, 하나증권

도표 18. 국고채 스프레드



자료: LSEG, 하나증권

도표 19. KOSPI와 12개월 선행 EPS



자료: LSEG, 하나증권