한화투자증권

2026년 3월 9일

Fixed Income

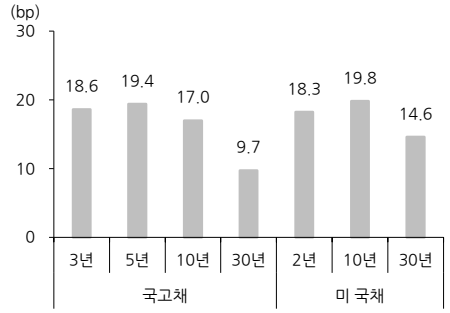
FI Weekly

호재도 생각해 볼 때

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

주간 한미 국채 금리 변동



주간 금리 예상 Range

금리, 스프레드	전주(3/6)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.14%	3.15~3.28%	약보합
국고 5년	3.39%	3.40~3.55%	약보합
국고 10년	3.54%	3.55~3.70%	약보합
국고 10-3년	39.7bp	35.0~48.0bp	확대
미국 10년	4.08%	4.08~4.20%	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.

호재도 생각해 볼 때

유가 급등, 이로 인한 인플레이션 자극 위험과 기준금리 인상 우려는 이미 시장 금리에 일정 부분 반영. 2월 금통위 직후 각각 3.00%, 3.40%대까지 하락했던 국고 3년과 10년 금리가 설 연휴 직전 수준인 3.20%, 3.60%까지 상승한 것이 이에 대한 방증. 반면, 긍정적인 재료들은 시장에 전혀 반영되지 않았음. 이런 부분들이 현실화되기 시작한다면 금리는 가파르게 하락할 것. 우리는 전쟁이 3월 말 또는 4월 초까지 마무리 국면에 접어들거나 호르무즈 해협 봉쇄가 부분적으로나마 해제될 경우 국고 3년은 3.05%, 10년은 3.50%까지 하락할 것으로 예상

조심스러운 낙관은 시장 수급 환경에서 나타나기 시작. WGBI라는 호재가 무색하게 한동안 국고채 시장에서 조심스러운 포지션을 유지하던 외국인들의 국채 선물 순매수세가 크게 강화. 통상 은행과 외국인은 금리 상승 마무리 시점에서 매매 회전율이 빠르게 증가하는데, 이들 회전율 모두 금통위 전후를 기점으로 증가. 그리고 전쟁 발발 이후 증가세가 더욱 가팔라지는 중

사태 장기화 시 에너지 공기업 영향 점검

한국전력공사는 LNG 가격 상승에 따른 재무 부담 우려가 가중되며 스프레드가 확대될 것으로 예상. 2022년 2월 러우전쟁 당시 에너지 가격 급등으로 실적이 악화되면서 한전채 발행이 크게 증가하며 스프레드가 확대된 경험. 2010년 이후 연평균 5조원이었던 발행 규모가 2022년 32조원까지 늘었고, 스프레드는 전쟁 발발 이전 42bp에서 176bp까지 확대

한국가스공사 역시 중동전쟁 장기화로 LNG 가격이 재차 상승할 경우 수급 부담에 따른 스프레드 확대 전망. 2022년 에너지 가격 급등과 요금 전가 지연으로 원료비 미수금이 빠르게 누적됐고, 동년 부채비율은 500%를 상회. 2023년부터는 단기차입금을 장기 회사채로 차환하는 조달이 본격화되면서 회사채 발행 증가

반면, 한국석유공사 영향은 상대적으로 제한적일 것. 동 기관 스프레드 확대 요인은 에너지 가격 변동성 확대에 따른 전략 비축유 방출. 그러나 2022년 전략 비축유 방출 기간 동안 한국석유공사 스프레드가 확대된 바 있으나, 그 확대 폭은 크지 않았음

I. 채권시장 전망

1. 채권: 변화의 감지

긍정적인 재료들도 생각해볼 때

이란 사태는 해결되기 전까지 시장을 지배할 재료이고, 현재 사태의 전개 추이는 시장의 악재임을 부인할 수 없다. 그러나 지금 생각해봐야 할 것은 과연 중동 이슈가 '100%' 악재인지 여부다. 주 후반 이란의 협상 가능성 시사, 미국과 이스라엘의 지속적인 이란 공습(이란 대응 전력 약화)은 이번 전쟁이 아프가니스탄, 이라크 때처럼 장기화되지 않을 가능성을 조금씩 키운다.

부정적 재료들은 대부분 시장금리에 반영

유가 급등, 이로 인한 인플레이션 자극 위험과 기준금리 인상 우려는 이미 시장 금리에 일정 부분 반영되어 있다. 2월 금통위 직후 각각 3.00%, 3.40%대까지 하락했던 국고 3년과 10년 금리가 설 연휴 직전 수준인 3.20%, 3.60%까지 상승한 것이 이에 대한 방증이다. 여기서 금리가 더 상승하려면 사태가 추가적으로 악화 되어야 하는데, 생각해볼 수 있는 시나리오는 미국의 적극적인 지상군 투입이다. 이 시나리오보다는 협상의 물꼬가 트일 시나리오의 전개 가능성이 조금이나마 더 높다.

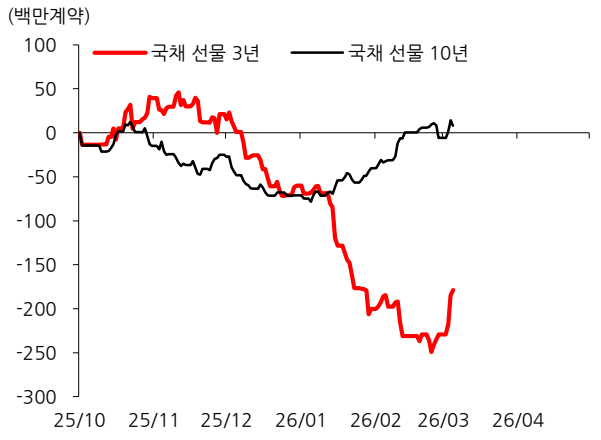
사태 국면 전환 시 국고 3년 3.05%, 국고 10년 3.50%까지 하락 가능

긍정적인 재료들은 시장에 전혀 반영되지 않았다. 이런 부분들이 현실화되기 시작한다면 금리는 가파르게 하락할 것이다. 알고 있는 악재보다 나올 수 있는 호재에 대응할 준비를 해야 할 때다. 우리는 전쟁이 3월 말 또는 4월 초까지 마무리 국면에 접어들거나 호르무즈 해협 봉쇄가 부분적으로나마 해제될 경우 국고 3년은 3.05%, 10년은 3.50%까지 하락할 것으로 예상한다.

외국인과 은행 매매 회전율 가파르게 증가

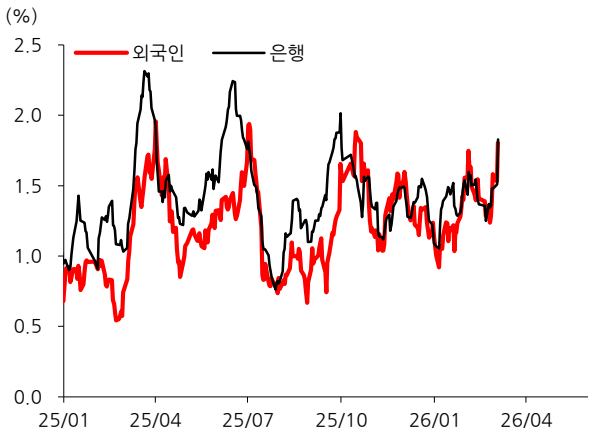
조심스러운 낙관은 시장 수급 환경에서 나타나기 시작했다. WGBI라는 호재가 무색하게 한동안 국고채 시장에서 조심스러운 포지션을 유지하던 외국인들의 국채 선물 순매수세가 크게 강화되었다. 통상 은행과 외국인은 금리 상승 마무리 시점에서 매매 회전율이 빠르게 증가하는데, 이들 회전율 모두 금통위 전후를 기점으로 증가했다. 그리고 이란 전쟁 발발 이후 증가세가 더 가팔라졌다.

[그림1] 외국인 국채 선물 누적 순매수 수량 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외국인, 은행 국고채 시장 회전율 가파르게 증가



주: 10MA, 투자자 잔고별 가중평균 매매 회전율
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

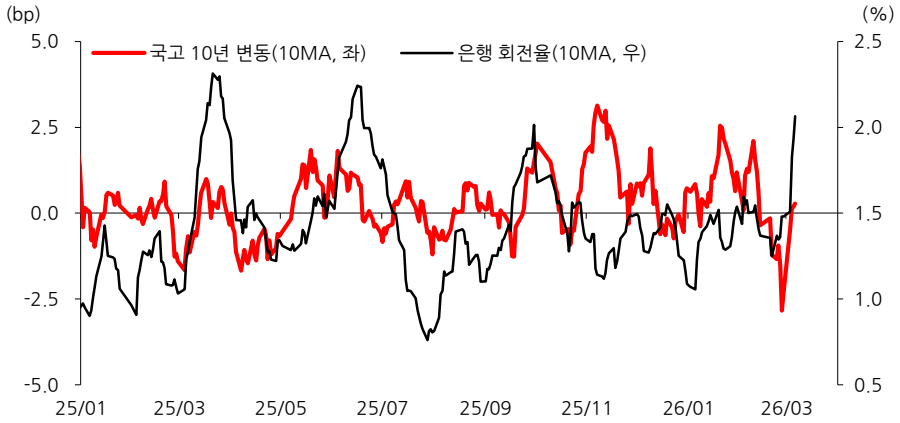
외국인 포지션에도 변화 감지

특히, 외국인 입장에서 중동 석유 의존도가 절대적인 한국 채권을 지금 상황에서 살 이유는 없다. 그럼에도 순매수로 대응한다는 것은 금리의 고점 인식이 조금씩 퍼지고 있다고 생각해볼 수 있다.

긍정적인 부분도 생각해보자

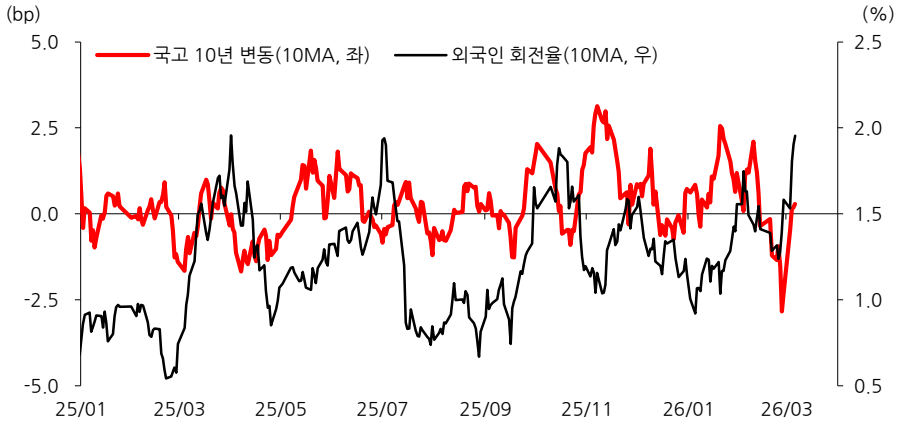
보통 채권 투자는 다른 자산 대비 악재에 주목하는 경향이 짙다. 그렇다고 긍정적인 재료를 도외시할 수는 없다. 금리를 끌어올릴 요인들의 여력보다는 금리를 끌어내릴, 아직 반영되지 않은 재료들의 여력이 더 크다는 판단이다. 반영될 수 있는 긍정적인 소식들에도 관심을 가져야 할 때다.

[그림3] 국고채 금리 변동 및 은행 매매 회전율 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국고채 금리 변동 및 외국인 매매 회전율 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 에너지 공기업 영향 점검

공사채 발행부담 속 스프레드 확대

이란이 석유시설뿐만 아니라 카타르의 LNG 설비 등 주요 에너지 시설도 공격하고 있어 원자재 가격이 급등하고 있다. 국제유가는 두바이유 기준 월초 대비 약 40% 올랐고, LNG 가격은 46% 상승했다. 지정학적 불안에 따른 크레딧 시장 충격은 일시적일 것으로 전망하지만, 사태가 장기화 국면으로 접어들 경우 에너지 수급 차질과 관련해 한국전력공사 등 에너지 공기업에 미칠 영향은 점검할 필요가 있다.

한국전력 스프레드 확대 예상

한국전력공사는 LNG 가격 상승에 따른 재무 부담 우려가 가중되며 스프레드가 확대될 것으로 예상된다. 2022년 2월 러우전쟁 당시 에너지 가격 급등으로 실적이 악화되면서 한전채 발행이 크게 증가하며 스프레드가 확대된 바 있다. 2010년 이후 연평균 5조원이었던 발행 규모가 2022년 32조원까지 늘었고, 스프레드는 전쟁 발발 이전 42bp에서 176bp까지 확대됐다.

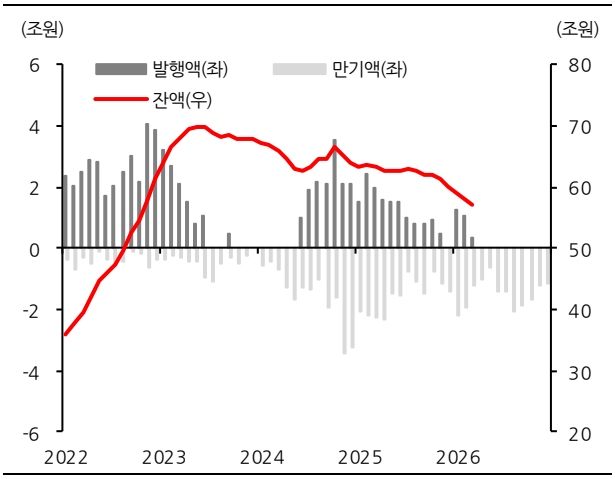
AAA등급 회사채 금리도 상회

금리는 5.9%까지 상승하면서 AAA등급 공사채 지표물보다 높은 수준에서 움직였다. 2022년 하반기에는 발행 부담이 본격화되면서 4.9% 부근에서 움직이던 AAA등급 회사채 금리를 넘어서는 수준을 기록했다. 이번에도 중동 전쟁이 장기화 국면으로 접어들 경우 순발행 기조로 전환되면서 스프레드가 재차 확대될 것으로 전망한다.

한국가스공사도 수급 부담에 따른 스프레드 확대 예상

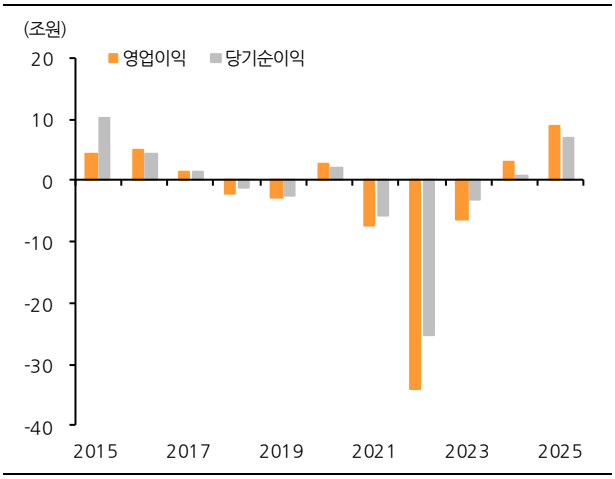
한국가스공사 역시 중동전쟁 장기화로 LNG 가격이 재차 상승할 경우 수급 부담에 따른 스프레드 확대 압력이 예상된다. 2022년 에너지 가격 급등과 요금 전가 지연으로 원료비 미수금이 빠르게 누적됐고, 2022년 말 기준 부채비율은 500%를 상회했다. 2023년부터는 단기차입금을 장기 회사채로 차환하는 조달이 본격화되면서 회사채 발행이 늘었다. 이번 전쟁이 장기화될 경우 미수금 재누적 우려와 차입부담 확대 가능성이 부각되면서 한국가스공사 스프레드에도 부정적 영향이 불가피할 전망이다.

[그림5] 한전채 발행, 만기, 잔액 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국전력 실적 추이



주: 별도 기준, 2025년은 시장 예상치
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

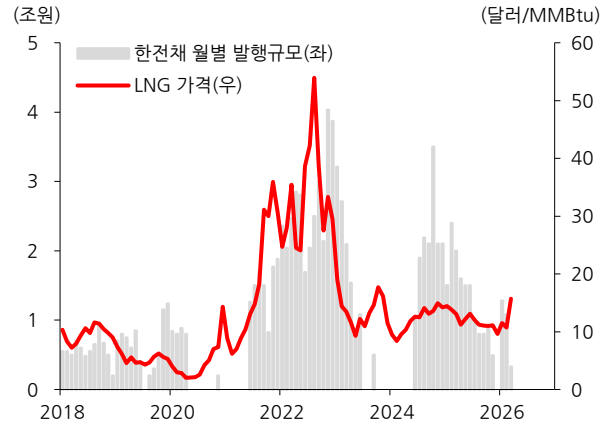
한국석유공사는 영향 제한적

한국석유공사 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 스프레드 확대 요인은 에너지 가격 변동성 심화에 따른 전략 비축유 방출이다. 전쟁 장기화로 공급 차질이 심해지면 정부 차원의 비축유 방출 및 추가 확보 등의 수급 안정 조치가 필요해질 수 있고, 이 경우에는 정책 수행기관으로서 부담이 늘 수 있다. 2022년 전략 비축유 방출 기간 동안 한국석유공사 스프레드가 확대된 바 있으나, 확대폭은 크지 않았다.

3개월 내 전쟁 마무리 시 시장 영향은 제한적

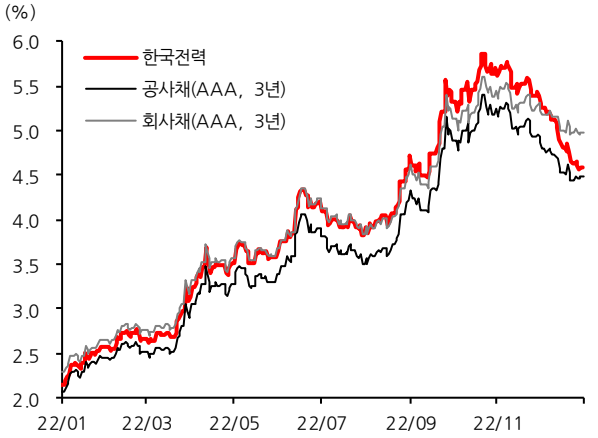
중동 전쟁이 현재까지 공사채 시장에 미친 영향은 제한적이다. AAA등급 공사채 스프레드는 33.5bp로 오히려 전월 말 대비 0.7bp가량 축소됐다. 현재 정부와 민간 합산 비축유는 1.8억배럴로 향후 208일간 사용할 수 있는 규모가 남아있다. IEA 회원국은 비상시 비축유 방출을 위해 최소 90일분 이상의 비축할 의무가 있다는 점을 감안했을 때, 향후 3개월 내 전쟁이 마무리되면 크레딧 시장은 큰 충격을 받지 않을 것이다.

[그림7] 2022 년 에너지 가격 급등하면서 한전채 발행 증가



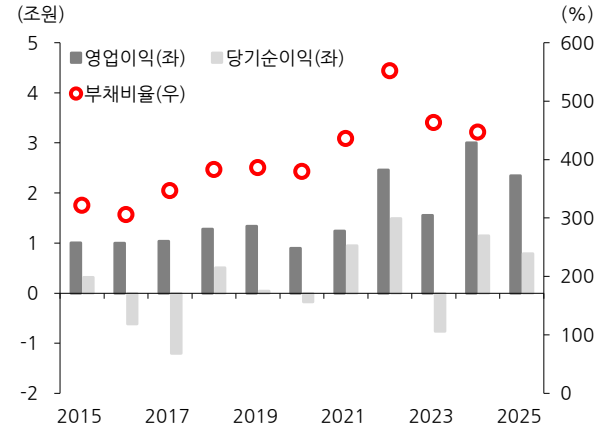
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2022 년 한전채 금리 AAA 등급 회사채 상회



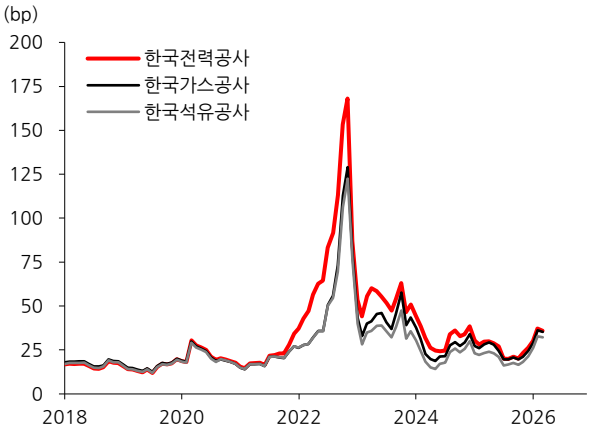
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 한국가스공사 실적 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 3 개 에너지 공기업 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략: 호재에도 관심을 보이자

국고 3년: 3.15~3.28%
국고 10년: 3.40~3.55%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.15~3.28%, 3.40~3.55%를 제시한다. 중동 이슈는 계속해서 시장을 지배하는 재료로 남아있을 것이다. 그러나 우리는 이로 인한 금리의 급등보다는 급락 가능성에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 유가 상승, 인플레이션, 기준금리 인상 같은 재료들은 현재 금리 레벨을 보았을 때 일부 반영되어 있다.

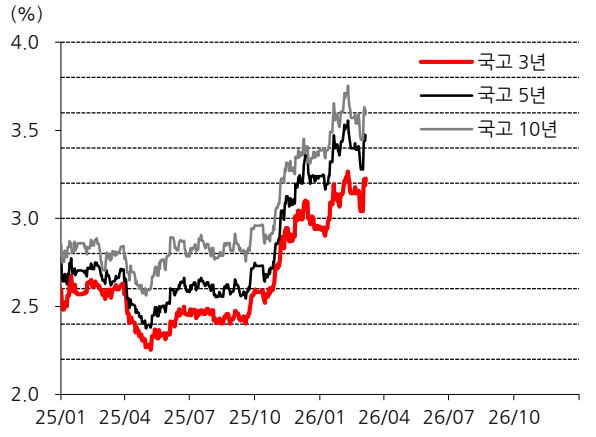
금리 급등보다 급락 가능성이 높음

악재들만큼은 아니겠지만 사태의 조기해결이나 수습 가능성도 엄연히 존재한다. 반영 또는 반영 중인 요인들보다 아직 주목하지 않는 재료들이 현실화 되었을 때의 시장 분위기 변화에 대비해야 할 때다.

미국 금리도 하방 압력 소폭 우위

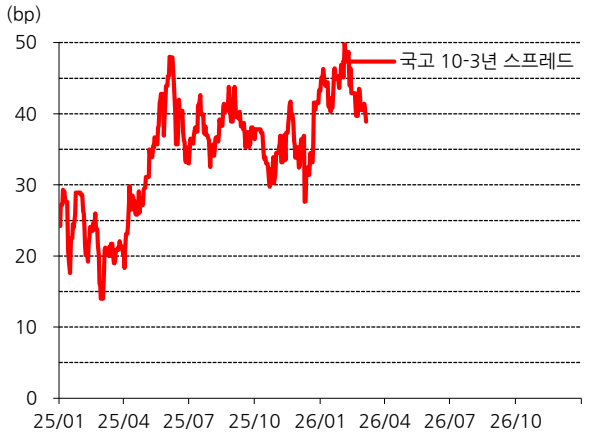
미국 금리 역시 방향성이 부재한 흐름을 보이겠으나, 하방 압력이 소폭이나마 우세한 장세를 예상한다. 비록 연준은 특별한 반응을 보이지 않았지만 2월 고용 보고서가 부진했던 것은 사실이다. 또한, 미국은 원유 생산국임을 감안할 때 이란 사태의 영향은 주요국 대비 작을 공산이 큰 바, 10년 금리 기준 4.10% 하향 돌파 시도가 있을 수 있겠다.

[그림11] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 국고 10-3 년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(3/6)		
국고 3 년	2.95%(+23.6bp)	3.04%(+14.8bp)	3.14%(+12.7bp)	3.15~3.28%	약보합
국고 5 년	3.24%(+20.2bp)	3.28%(+16.4bp)	3.39%(+12.8bp)	3.40~3.55%	약보합
국고 10 년	3.39%(+20.4bp)	3.45%(+14.3bp)	3.54%(+11.9bp)	3.55~3.70%	약보합
국고 10-3 년	43.2bp(-3.2p)	40.5bp(-0.5bp)	39.7bp(-0.8bp)	35.0~48.0bp	확대
미국 10 년	4.17%(-3.1bp)	3.94%(+19.8bp)	4.08%(+13.3bp)	4.08~4.20%	강보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
3/3	Michelle Bowman (연준 금융감독 부의장)	온건파, O	- 유동성 프레임워크는 은행 스트레스를 감당하기에 충분하지 않은 수준
3/3	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치 - 이번 사이클에서 기준금리 인하의 궁극적인 목적은 지나친 긴축의 방지 - 올해, 그리고 내년에도 실업률은 하락할 것으로 예상 - 2026년 GDP 성장률은 2.5%, 물가는 2026, 2027년 각각 2.5%, 2.0% 전망 - 지난해 기준금리 인하는 양대 책무의 균형을 맞추기 위함이었음 - 지금까지 관세 관련 유의미한 충격은 부재. 관세는 인플레이션의 주요 요인. 그러나 관세로 인한 물가 상승 압력은 점차 약화될 것 - 경제는 견조(solid)하고 고용은 안정(stabilising)을 찾아가는 중 - 최근 물가 데이터들은 긍정적(reassuring) - AI는 생산성과 노동력 수요에 변화를 불러올 것. 그러나 AI는 이제 막 경제를 바꾸기 시작한 단계. AI의 영향 정도는 앞으로 확인해 나가야 할 일 - 본인은 AI가 구조적인 실업률 상승 요인이라는 주장, 새로운 기술이 직업을 없애기보다 더 많은 일자리를 창출할 것이라는 의견 모두 크게 신뢰하지 않음 - 사모 대출시장 문제가 시스템 리스크로 발전하지는 않을 것으로 예상하나 성장을 면밀히 주시 중 - 이란 사태는 양대 책무는 물론 글로벌 경제에 영향을 미침. 그러나 얼마나 영향을 미칠지 현 시점에서 판단하는 것은 시기상조 - 장기 기대인플레이션은 상당히 안정적(remarkably stable) - 기준금리 인하의 가장 큰 이유는 물가 둔화에 따른 실질 기준금리 조절. 그 다음은 중립수준으로의 복귀 - 연준의 기준금리는 중립수준을 소폭 상회(modestly above)
3/3	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	강경파, X	- 물가에 대해 안심할 수 있는 부분을 찾아볼 수 없음. 물가는 높고, 여전히 수요가 공급을 초과하는 상황 - 기업들의 2026년 업황 전망은 낙관적 - 성장 경로는 재정정책의 뒷받침으로 강력한 수준을 유지 중 - 고용시장은 균형(balanced)을 찾은 것으로 판단 - 서비스물가는 물가 목표 달성을 저해(strong and faster than consistent)하는 요인 - AI는 인플레이션 없는 성장을 가능하게 할 수도 있지만 지금 당장 확신하는 것은 부적절. AI가 그 정도로 발전 되지도 않았음 - 연준의 통화정책은 적절한 수준. 경제 모멘텀도 준수한 편 - 순환적 관점에서 고용시장에 특이사항은 없음 - 거시적 환경에 주의를 기울이면서 물가 목표 달성에 주력해야 함 - 현재 연준이 해야 할 일은 계속해서 인플레이션을 완화시키는 것
3/4	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	중립, O	- 현 시점에서 이란 사태가 물가에 얼마나 영향을 미칠지 판단하는 것은 시기상조 - 지정학적 이슈는 통화정책에도 영향을 미칠 수 있음 - 최근 상승한 물가를 주시해야 함. 물가 목표는 무조건 달성해야 하는 과제(absolutely have to hit target) - 지금까지는 통화정책이 적절한 수준에 위치하고 있다고 생각 했었음 - 새로운 관세정책 불확실성은 경제에 부담 - 관세율의 유의미한 상승 가능성은 제한적 - 강력한 경제는 중립금리의 상승을 시사 - 이란 공습 전까지 물가 책무는 안정적으로 진행 중이었음 - 노동력 수요는 강력하지 않은 상황(not a lot of underlying demand for labour) - 양대 책무는 한층 더 균형을 찾았음. 물가가 지나치게 높은 것은 사실이지만 추세적으로는 둔화 중 - 단기적으로 AI 투자 증가는 중립금리 상승 요인 - 관할 지역 기업들은 추가적인 인플레이션 압력에 크게 우려하지 않는 모습 - 주거물가 상승세도 완만해질 것으로 기대 - 3월 SEP에서는 더 많은 불확실성이 존재할 것 - 지금은 연준의 대차대조표 정책과 그 메커니즘에 대해 논할 수 있는 적기 - 고용시장이 타이타하다는 증거는 부재 - 전쟁이 전망을 불확실하게 만든다면 연준은 긴축적인 스탠스를 유지할 것 - 경제 자체는 긴축 통화정책이 필요하지 않은 상황 - 본인은 통화정책 완화에 신중한 입장이지만 이란 사태의 전개 방향에 따라 입장을 바꿀 수 있음 - 인플레이션이 둔화된다는 가정 하에 연내 1~2회 인하는 적절

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
3/4	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 경제에 미칠 AI의 영향력을 논하는 것은 시기상조 - 대차대조표 축소에는 체계적인 접근이 필요 - 정책 관점에서 보았을 때 통화정책은 적절한 수준에 위치. 연준은 상당 기간 현재 기조를 유지 가능 - 금리정책에는 양방향(two-sided) 리스크가 존재 - 고용시장 부진이 심화된다면 통화정책의 추가 완화가 필요할 수도 있지만 반대로 인플레이션이 목표 수준을 향해 가지 않는 경우 추가 제약이 필요할 수도 있음
3/4	Stephen Miran (연준 이사)	온건파, O	- 이란 사태가 통화정책에 어떠한 영향을 미칠지 지금 확언할 수는 없음(too early to have firm views) - 유가가 근원물가에 가하는 충격이 제한적이라는 증거들이 존재 - 통화정책은 본인 전망에 비추어 보았을 때 여전히 소폭 긴축(modestly restrictive)적 - 2022년 우크라이나 사태와 이란 사태는 다름. 지금은 2022년 대비 통화정책과 재정정책이 각각 완화적이고 확장적 - 고용시장의 추세적 약세가 멈췄다는 이야기는 매우 성급(way too early)한 주장. 고용은 지금도 연준의 대응이 필요 - 시장에 인플레이션 관련 우려는 부재. 장기 기대인플레이션도 안정적 - 현재 기준금리는 중립금리 바로 위(a point above)에 위치 - 연내 100bp 기준금리 인하가 적절. 현 시점에서는 인하를 지속해 나가야 함 - 주거물가가 예상대로 둔화된다면 전체 물가는 2%를 하회할 가능성 - 3월 FOMC에서도 기준금리를 인하하는 것이 바람직함. 이란 사태로 인한 전망의 변화는 없음 - 사모 신용 문제가 통화정책 조정의 명분으로 작용할 만큼 심각한 수준은 아님
3/5	이창용 (한국은행 총재)	-	- 오랜 기간 정부 지원에만 의존해 온 한계기업들이 적지 않음. 3년 연속 영업이익으로 이자를 갚지 못하는 기업 비율은 17%. 역대 최고치. 1년 내 정상화 되는 비율도 8개 즁 1갸애 불과한 상황 - 선진국들은 정책금융의 비효율성을 줄여왔음 - AI와 같은 전략 산업의 육성이 미래 성장의 핵심 축인 것은 분명하지만, 노동시장 유연화, 연금 개혁, 여성 및 고령층 경제활동 참여 확대 등과 같은 구조개혁 투자도 절실한 때 - 탈세계화 흐름이 오래전부터 진행됐지만 최근 무역갈등으로 빠르게 가속화. 수출 중심의 아시아 국가들은 필연적으로 영향 받을 수 밖에 없음. 그러나 이러한 변화는 글로벌 교역이 줄어드는 것이 아니라 재편되는 것으로 판단. 탈세계회보다는 재세계화로 보는 것이 적절 - 최근 자동화 기술이 노동을 대체하면서 제조업이 예전만큼의 고용을 창출하지 못하고 있음. 여기에 AI와 휴머노이드까지 확산되면 생산비용 하락으로 아시아의 제조업 비교우위가 위협받게 될 것
3/6	Christopher Waller (연준 이사)	온건파, O	- 천연가스 가격 급등을 보고 놀랄 수는 있겠지만 전쟁이 인플레이션 고착화로 이어질 가능성은 제한적 - 에너지 가격 복귀 기간에 몇 주, 몇 달이 소요되면 연준에 문제를 야기할 가능성 - 사태가 장기화 될 수록 광범위한 분야가 영향을 받을 것 - 1월 고용자수 증가는 특정 산업에 집중, 경제 전반이 양호한 상태라는 확신을 주지 못했음 - 견조한 고용자 수 증가는 연준으로 하여금 기다리고 지켜볼 수 있는 시간을 부여. 그러나 문제는 현재 고용이 양호하지 않은데도 연준이 움직이지 않는다는 것 - 지금도 관세 충격은 감소 중이라는 견해를 유지 중. 현 시점에서 관세는 물가 리스크가 아님 - 사모신용 문제는 시장 전반의 문제(widepsread problems)는 아닌 것으로 판단
3/6	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 양대 책무 모두 리스크에 노출 - 고용자 수 데이터는 두 달 평균치를 보는 것이 적절 - 고용 상황을 명확하게 판다할 수는 없지만 그렇다고 잘못된 방향으로 나아가는 것도 아님 - 고용시장은 취약(vulnerable)하고, 물가는 목표 수준을 상회 중. 정책 균형을 잡는 것이 중요 - 2025년 기준금리 인하가 고용시장을 지원했다고 보지만 금번 고용보고서는 우려스러운 수치 - 유가 상승세가 얼마나 오래갈 것인지가 관건. 고유가는 실재하는 리스크. 소비자들도 체감할 것 - '적은 채용 + 적은 해고'는 고용시장을 취약하게 만드는 요인 - 고용자 수 BEP가 3만명이더라도 현재 고용은 이를 하회 중. 다행스러운 점은 이 수치가 추세를 만드는게 아니(only a couple months of data)라는 것 - 임금은 인플레이션에 생산성 증가를 더한 수준이어야 하고, 이는 더 높은 수치. 임금 상승세가 과도한 수준은 아님 - AI가 생산성 개선을 이끌 것이라는 전망에 부분적으로 동의(little optimistic)하지만 추이를 지켜봐야 함 - 본인은 기준금리 인상이 필요하지 않다고 생각. 통화정책의 Plan B는 장기간 기준금리를 유지하는 것 - 경제의 과열 징후는 부재

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
3/6	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, X	- 2월 고용 보고서는 부정적(tough miss). 이번과 같은 결과가 몇 달 연속해서 나오면 문제 - 관세 영향권 밖에 있는 물가도 우려스럽게 높은 수준. 그러나 물가는 추가 진전이 있을 것으로 기대 - 연내 기준금리 인하가 가능할 것으로 예상. 그러나 적절한 인하 시점이 계속해서 뒤로 밀려나는 중 - 오일쇼크는 스태그플레이션 유발 요인. 스태그플레이션은 중앙은행 입장에서 최악의 시나리오 - 유가 때문에 소비자심리가 위축되면 역사적 경험에 비추어 보았을 때 주의깊은 관찰이 필요한 사안
3/7	Stephen Miran (연준 이사)	온건파, O	- 고작 한 달치 고용 보고서에 지나치게 의미부여를 하게 될까봐 조심스러움 - 연준은 존재하지 않는 인플레이션(phantom inflation)과 사투 중. 통화정책은 잘못 설정되어 있는 상황 - 고용시장은 더 많은 통화정책 대응을 필요로 할 가능성 - 대체로 연준은 유가 흐름에 대응하지 않는 편. 그러나 오일쇼크는 근원물가를 끌어올림과 동시에 수요를 약화시키는 요인 - 이란 사태는 본인의 온건한 정책 성향을 더욱 강화하게 만들고 있음 - 임대 시장 물가 상승 압력은 부재 - 중립금리는 2.50~2.75%로 추정
3/7	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	강경파, X	- 기업들은 채용을 일시 중단(pausing) - 고용시장은 순환이 아닌 구조적인 압박에 노출
3/7	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 기준금리 인하 재개를 위해서는 물가가 둔화된다는 명백한 증거가 필요 - 통화정책 스탠스를 빠르게 바꿀 이유가 없음 - 고용시장은 상대적으로 안정적인 모습. 물가는 상방 압력이 우세한 가운데, 전망의 불확실성이 존재 - 물가는 전천히 2%로 복귀할 전망 - 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치 - 최근 관세정책 변화는 추가적인 인플레이션 압력으로 작용할 가능성 - 당장의 경제 전망은 상당히 양호(fairly benign). 금융여건은 성장을 뒷받침 - 고용 증가 추세가 빠르게 강해질 가능성이 없지는 않지만 점진적인 속도로 증가할 가능성이 더 큼 - 연내 성장은 견조(solid)한 흐름을 이어가는 가운데, 물가는 연말 즈음 둔화될 전망
3/7	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 기준금리는 한동안 현 수준에서 유지될 가능성이 높음. 현재 통화정책은 양대책무 모두에 대응하기 적절한 수준에 위치 - 인플레이션에는 관세 말고도 여러 문재들이 존재 - 2월 고용보고서는 실망스러움. 그럼에도 경제는 전반적으로 준수(overall brightening)한 편 - 물가는 지금도 목표 수준을 상회. 지난 2년간 가시적인 진전은 없었음 - 통화정책은 중립 수준에 근접(right around the neutral). 과도하게 긴축적인 수준이 아님. 기업, 은행들도 이에 대해 동의 - 물가 안정을 위해서는 통화정책이 최소한, 그리고 한동안 중립 수준을 유지해야 함 - 대차대조표 축소에 대해서 심도있는 논의가 필요한 때. 적정(ample)수준 유지가 적절한지, 희소(scarce)한 수준으로 축소시켜야 하는지가 관건 - 연준의 자산을 국채에 집중해야 할지, 레포를 중심으로 구성해야할 지도 생각할 필요 - 고유가 장기화로 인한 에너지 쇼크가 경제에 미칠 영향을 판단하는 것은 시기상조 - 물가가 연말까지 안정되지 않으면 기준금리 인상 논의가 필요할 수도 있음 - 사모 시장 문제는 우려스럽지만 시스템 리스크로 발전될 가능성은 제한적

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 채권시장 동향

선진국 금리: 대부분 상승

지난주 선진국 국채금리는 대부분 상승했다. 미국과 이스라엘의 이란 공습, 이로 인한 유가 상승, 이로 인한 인플레이션 우려가 글로벌 시장 약세 재료로 작용했다. 미국, 이스라엘의 공습이 지속되는 가운데 이란은 현재 호르무즈 해협을 사실상 봉쇄 중이다.

미국 금리: 상승

미국 10년 금리는 4.14%로 전주 대비 19.8bp 상승했다. 주요국 채권시장과 마찬가지로 이란 사태가 금리 상승을 이끌었다. 주 후반 발표된 2월 고용보고서는 시장 예상치를 하회했지만 유의미한 시장 강세 재료로 작용하지는 못했다.

신흥국 금리: 대부분 상승

신흥국 채권금리 역시 상승했다. 상대적으로 유가와 지정학적 리스크에 영향을 많이 받는 신흥시장 특성 상 시장 약세 폭이 두드러졌다. 특히, 이란의 미사일 공습을 받은 튀르키예 금리가 크게 상승했다.

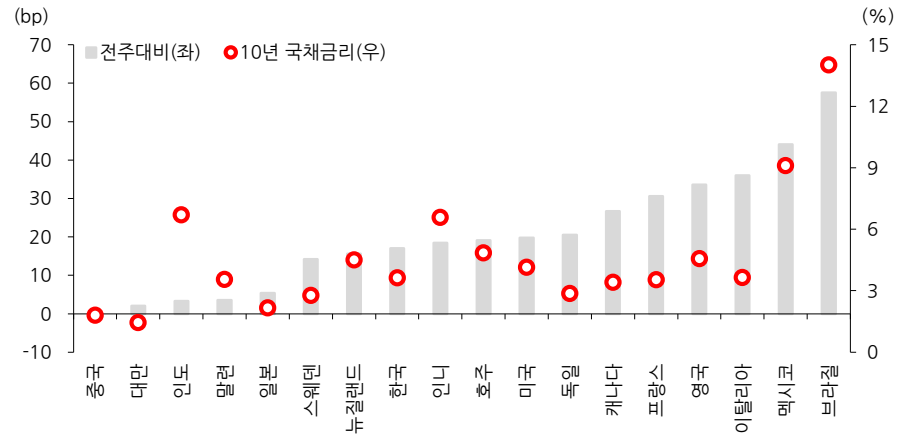
국고채 금리: 장기구간 위주 하락

국고채 금리는 만기별 전 구간 상승 마감했다. 연휴 중 중동 지역 지정학적 리스크 확대가 금리 상승 재료로 작용했다. 주중 당국의 대응으로 금리가 하락하기도 했지만 상승 폭을 되돌리기에는 역부족이었다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 18.6bp, 17.0bp 상승한 3.23%, 3.62%를 기록했다.

크레딧 스프레드 확대

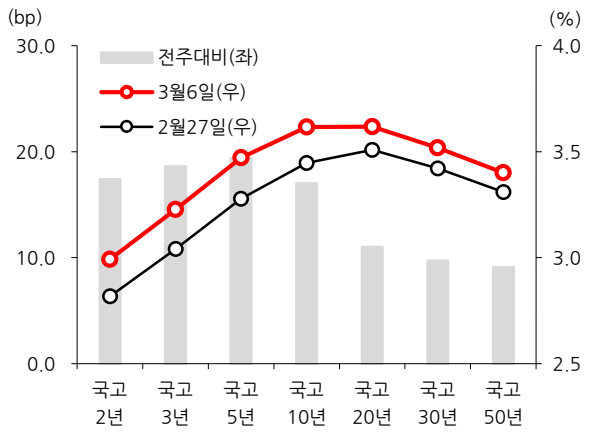
민평 기준 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 18.6bp, 17.0bp 상승한 3.227%, 3.616%를 기록했다. 크레딧 시장은 국고채 금리 급등 영향에 대부분 스프레드가 축소되었다. 축소 폭은 여전채 시장이 상대적으로 컸다. 국고 3년 대비 동일만기 회사채 AA- 스프레드는 59.5bp로 전주 대비 0.2bp 축소되었다.

[그림13] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



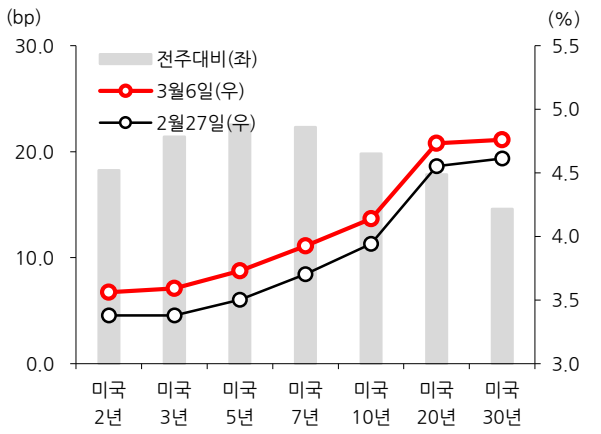
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주간 국고채 수익률 커브 변동



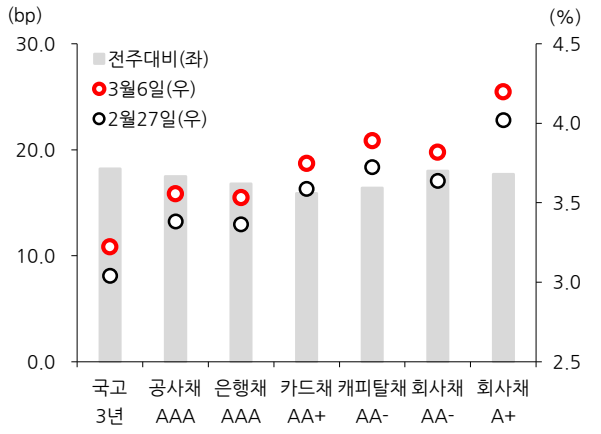
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



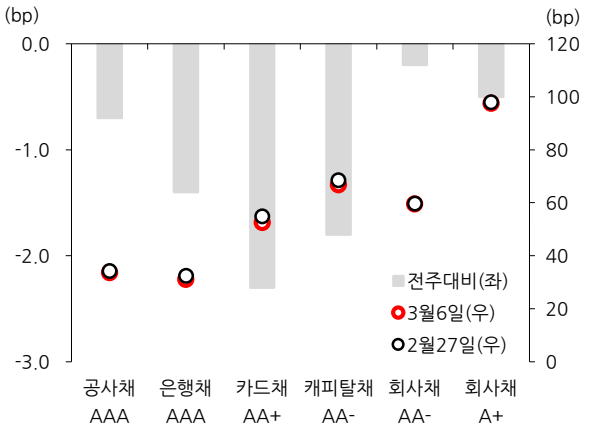
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 주간 주요 크레딧 금리 변동



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

[그림17] 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
통영에코파워	2026-03-03	A+	안정적(Stable)	A+	**긍정적(Positive)**	한국기업평가
	- 안정적인 사업기반을 토대로 매우 우수한 영업실적 기록 - 확대된 현금창출력에 기초한 재무안정성 제고 - 우수한 수익성에 힘입어 재무안정성 개선세 유지 전망					
제이알글로벌위탁관리 부동산투자회사	2026-03-03	A-	부정적	A-	**안정적**	한국신용평가
	- 보유 자산 가치 하락, 환정산금 등 자금소요로 재무부담 확대 - 높은 시장성 차입부채 비중 등으로 저하된 조달안정성					
SK하이닉스	2026-03-05	AA	Positive	**AA+**	**Stable**	나이스신용평가
	- 과점화된 시장 내 높은 시장지배력 및 기술경쟁력 등 사업안정성 우수 - AI 관련 메모리 반도체 수요 견조한 가운데, HBM부문에서 우수한 기술력과 공급지위 보유 - D램 부문의 높은 영업이익률로 우수한 수익성 시현 - 투자부담 증가에도 잉여현금창출력을 기반으로 우수한 수준의 재무안정성 유지 전망					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
롯데손해보험	2026-03-06	A	부정적 검토	**A-**	부정적 검토	한국기업평가
	- 적기시정조치 단계 격상으로 영업, 자본조달, 유동성 측면의 리스크 확대					
제이알글로벌위탁관리 부동산투자회사	2026-03-03	A-	부정적	A-	**안정적**	한국신용평가
	- 보유 자산 가치 하락, 환정산금 등 자금소요로 재무부담 확대 - 높은 시장성 차입부채 비중 등으로 저하된 조달안정성					

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
9	10	11	12	13
(유로존) 3월 센틱스 투자자신뢰지수 (전월: 4.19, 전년: -2.87) **(중국)** 2월 CPI, Core CPI (CPI 예상(y): 0.9%, 전월비: 0.2%, 전년비: 0.2%) (Core 전월비: 0.3%, 전년비: 0.8%) 2월 PPI (전월비: 0.4%, 전년비: -1.4%)	**(한국)** 4분기 GDP(잠정) (예상 전기비: -0.3%, 전년비: 1.5%) (전기비: -0.3%, 전년비: 1.5%, 연간: 1.0%) **(미국)** 2월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션 (전월: 3.09%, 전년: 3.13%) 2월 NFIB 중소기업 낙관지수 (전월: 99.3, 전년: 100.7) 2월 기존주택판매 (예상(m): -1.5%, 전월비: -8.4%, 전년비: -4.4%) **(중국)** 2월 수출입(위안화) (수출 전월비: 8.2%, 전년비: 5.2%) (수입 전월비: 11.2%, 전년비: 4.4%)	**(미국)** 3년 국채 입찰 (3.52%, 간접: 57.1%, 응찰률: 2.62배) 2월 CPI, Core CPI (CPI 예상 전월비: 0.2%, 전년비: 2.4%) (Core 예상 전월비: 0.2%, 전년비: 2.4%) (CPI 전월비: 0.2%, 전년비: 2.4%) (Core 전월비: 0.3%, 전년비: 2.5)	**(미국)** 10년 국채 입찰 (4.18%, 간접: 64.5%, 응찰률: 2.39배) 1월 수출입 (수출 전월비: -1.7%, 전년비: 6.3%) (수입 전월비: 3.6%, 전년비: -2.6%) 1월 주택착공 (예상(m): -3.8%, 전월비: 6.2%, 전년비: -7.3%)	**(한국)** 1월 M2 통화공급 (전월비: 0.6%, 전년비: 4.7%) **(미국)** 30년 국채 입찰 (4.75%, 간접: 69.9%, 응찰률: 2.66배) 1월 PCE, Core PCE (Core 예상 전월비: 0.4%, 전년비: 3.0%) (PCE 예상(m): 0.3%, 전월비: 0.4%, 전년비: 2.9%) (PCE 전월비: 0.4%, 전년비: 2.9%) (Core 전월비: 0.4%, 전년비: 3.0%) 4분기 GDP(잠정) (전기비연율 예상: 1.4%, 전기비연율: 1.4%) 3월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정) (예상: 57.0, 전월: 56.6, 전년: 57.0) **(유로존)** 1월 산업생산 (전월비: -1.4%, 전년비: 1.2%)
국고 3년 입찰 3조 3,000억원 통안 3개월 입찰 5,000억원 / 만기 9,000억원 은행 만기 1조 3,200억원 카드 만기 2,700억원 회사 만기 4,360억원	국고 만기 28조 6,500억원 통안 만기 8,000억원 은행 만기 9,800억원 카드 만기 1,300억원 회사 발행 3,040억원 / 만기 3,510억원	국고 통안 1년 입찰 5,000억원 은행 만기 5,700억원 카드 만기 4,100억원 회사 만기 3,600억원	국고 통안 은행 만기 1조 3,500억원 카드 만기 700억원 회사 만기 2,210억원	국고 50년 입찰 8,000억원 통안 은행 만기 1조 2,200억원 카드 만기 400억원 회사 만기 2,500억원
16	17	18	19	20
(미국) 3월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (전월: 7.1, 전년: -15.7) 2월 산업생산 (전월비: 0.7%, 전년비: 2.3%) 3월 NAHB 주택시장지수 (전월: 36.0, 전년: 39.0) **(중국)** 2월 소매판매 (전월비: -0.1%, 전년비: 0.9%) 2월 산업생산 (전월비: 0.5%, 전년비: 5.2%)	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 한국은행 통화정책방향 결정회의 의사록(2월) **(한국)** 2월 수출입물가 (수출 전월비: 4.0%, 전년비: 7.8%) (수입 전월비: 0.4%, 전년비: -1.2%) **(미국)** 2월 미결주택판매 (전월비: -0.8%, 전년비: -1.2%) **(유로존)** 3월 ZEW 경기전망지수 (전월: 39.4, 전년: 39.8)	**(한국)** 2월 실업률 (전월: 3.0%, 전년: 2.8%) **(미국)** 20년 국채 입찰(Reopening) (4.66%, 간접: 55.2%, 응찰률: 2.36배) 2월 PPI (전월비: 0.5%, 전년비: 2.9%) 1월 공장 수주 (전월비: -0.7%, 전년비: 4.3%) 1월 내구재 주문 (전월비: -1.4%, 전년비: 12.6%) **(유로존)** 2월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.7%, 전년비: 1.9%) (Core 전월비: 0.8%, 전년비: 2.4%)	미국 연준 FOMC 브라질 BCB COPOM 영국 BoE Monetary Policy Committee 유로존 ECB Governing Meeting Council 일본 BoJ 금융정책결정회의 **(미국)** 3월 필리델피아 연은 업황 전망 (전월: 16.3, 전년: 10.2) 1월 신규주택판매 (전월비: -1.7%, 전년비: 3.8%)	일본 휴장(춘분)
국고 10년 입찰 3조원 통안 3개월 입찰 5,000억원 은행 만기 2,100억원 카드 회사 만기 800억원	국고 통안 만기 6,400억원 은행 만기 1,500억원 카드 만기 500억원 회사 만기 930억원	국고 통안 3년 입찰 1조원 은행 만기 1조 1,900억원 카드 회사 만기 820억원	국고 통안 은행 만기 2,000억원 카드 만기 200억원 회사 만기 951억원	국고 통안 은행 만기 4,900억원 카드 만기 1,200억원 회사 발행 3억원 / 만기 1,700억원

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