2026년 3월 16일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

통화정책 차별화, 금리 차별화

Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
한국			■		
미국			■	●	

주: 3월 4일 기준. ●는 직전 전망

- 호르무즈 해협 봉쇄 속 글로벌 자산군간 상관관계 높은 환경이 지속
- 유가 충격, 헤드라인 CPI 높이나 근원 CPI 영향은 제한
- 금주 통화정책회의 중 RBA가 가장 매파적, ECB, Fed 순서로 덜 매파적
- 에너지 가격 상승만으로 금리 상승은 지속되기 어려워. 다만 RBA 이벤트는 피해야
- 방향성보다 상대가치. 10년 금리 기준 미국 > 독일 > 한국 > 호주 순서로 선호

Weekly Viewpoint

유가와 USD를 제외하고 주식, 국채, 크레딧, 금 가격이 모두 하락하고 있다. 사실상 모든 자산군이 유가에 연동되어 같은 방향으로 움직이는 양상이다. 비축유 방출, 러시아 제재 완화 등에도 호르무즈 해협 봉쇄가 완화되지 않으면 에너지 공급 차질은 불가피하다 **[도표 1]**. 트럼프가 종전을 원하더라도 이란이 피해 보상을 요구하고 있어 협상에 난항이 예상된다. 기대할 수 있는 시나리오는 이란 원유 수출의 약 80%를 수입하는 중국이나 인도 등이 호르무즈 해협 봉쇄 완화를 이끌어내는 경우다.

유가 충격이 장기화될수록 미국과 한국의 인플레이션 상승이 예상된다. 분기 평균 유가가 30% 상승할 경우 미국과 한국의 연간 CPI 인플레이션을 각 1.0%p, 0.8%p 높이는 효과가 예상된다 **[도표 2]**. 다만 근원 인플레이션의 경우 유가의 영향이 급격히 약화되고, 아웃풋 갭과 같이 수요 요인의 중요성이 높아진다. 그리고 유가 급등은 경제 활동에 악영향을 끼쳐 2차적으로 수요 측 인플레이션 압력을 낮출 수 있다. 따라서 글로벌 중앙은행들이 당장의 헤드라인 인플레이션 충격과 중기 인플레이션 추세 중 어느 쪽에 더 집중하는가에 따라 정책 차별화가 예상된다. 이미 지난 2주 동안 미국과 유로존의 1년 후 기준금리 기대는 각 40, 80bp 상승하면서 시장은 ECB의 긴축 전환 가능성을 더 높게 반영하고 있다 **[도표 20]**.

금주 RBA(화), Fed(수), BoJ, ECB, BoE(목) 통화정책회의가 열린다. 모든 중앙은행이 신중한 입장이겠으나, 기존 성장/물가 추세에 따라 정책 대응이 상이할 것으로 예상된다. **RBA가 가장 매파적이고, ECB, Fed 순서로 완화적(덜 매파적)**일 것이다 (일본은 본문 1-5. 참고).

호주는 이미 2월에 2.85%로 인상을 단행했고 이후 성장률과 (기대) 인플레이션 상승 추세가 지속되고 있었다 **[도표 5, 6]**. 원자재 수출국으로 에너지 공급 차질에 따른 성장률 충격도 상대적으로 제한적이다. 3월 추가 인상도 가능하며, 한국 채권시장에도 충격이 예상된다.

유로존은 펀더멘털이 인상을 받쳐주는 것은 아니지만 라가르드 총재 등 ECB 위원들이 에너지 가격 상승에 불편한 심기를 드러내고 있다. 2022년 에너지 충격의 트라우마 영향이다. 이에 시장은 1년 내 약 2회 인상을 반영하고 있다. 다만 기준금리 인상 시 침체 리스크가

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

하나증권 리서치센터

커지는 환경이므로 단기금리 중심으로 상승이 예상된다. 유로화는 펀더멘털이 강한 호주 달러와 달리 약세를 보이고 있는데 **[도표 21]**, 이는 성장 전망이 약화되고 있다는 의미이며 '장기'금리 상승 여력이 제한적이라는 신호다.

미국은 '상대적으로' 완화적일 것이다. 작년 4분기 GDP(2nd)가 전기비연율 +0.7%로 속보치보다 0.7%p 낮았고, 민간소비/고정투자(PDFP)도 +1.9%로 0.5%p 하향됐다. 2월 고용도 9.2만명 감소했다. 1월 PCE 데이터 중 소비의 원천이 되는 실질 개인소득(이전지출 제외) 증가율은 전년동월비 0.6%로 하락 추세다. 실물 경제가 개선되고 있지 못하다. 주가 부진, 사모대출 시장 균열, 하이일드 스프레드 확대 등 금융환경도 점차 타이트해지고 있다. 한편 인플레이션 스왑 5y5y는 이란 사태 직전 2.42%에서 현재 2.37%로 낮아졌다. 인플레이션 충격은 불가피하지만 장기 기대 인플레이션이 안정적으로 유지되고 있다. 따라서 이번 회의에서 유가 상승은 경계하겠으나, 점도표에서 연내 1회 인화는 유지하면서 인하 가능성을 배제하지 않을 것이다.

[향후 금리 경로에 대한 생각과 대응 전략]

유가 충격에 통화정책이 긴축적으로 대응할수록 단기적으로 금리는 큰 폭으로 상승한다. 다만 금융환경이 점차 긴축적으로 변화하면서 침체 리스크가 커지는 부작용이 발생한다. 장단기 스프레드가 축소되며, 장기적으로는 금리가 오히려 더 큰 폭으로 하락할 가능성도 커진다. 2022년에 러-우 사태 이후 금리가 추세적으로 상승한 것은 단순히 에너지 충격이 아니라 전시 수준의 확장적인 재정정책과 초완화적 통화정책이 수요를 자극했기 때문이다. **에너지 가격 상승만으로 금리가 계속 오르기는 어렵다**.

다만 아직은 **유가 상승에 따른 성장률 리스크보다 인플레이션 상승에 대한 걱정이 큰 구간**이다. 높아진 금리 레벨에도 이란 사태가 진정되기 전까지 리스크 관리가 필요한 시기다. 특히 **이번 주는 RBA의 인상 리스크를 피해야**한다. 지금은 방향성보다 **국가간 차별화 전략이 필요**하다. 10년물 금리를 기준으로 성장률 둔화 속 기대 인플레이션이 안정적으로 유지되고 있는 미국을 가장 선호한다. 이미 상당한 인상이 반영되었지만 펀더멘털을 고려하면 추가 인상을 반영하기 어려운 독일 금리를 그 다음으로 선호한다. 한국은 실제 인상 가능성은 낮아 단기물은 추가 상승이 제한적일 것이다. 그러나 성장률이 상승 추세이고 추경 가능성까지 겹치며 장기금리가 상승할 위험이 남아있어 그 다음으로 선호한다. 마지막으로 호주는 펀더멘털과 대외환경 모두 인상을 지지하고 있으므로 커브 레벨이 전반적으로 상승할 위험이 크다고 판단된다.

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1-1. 호르무즈 해협 봉쇄 영향

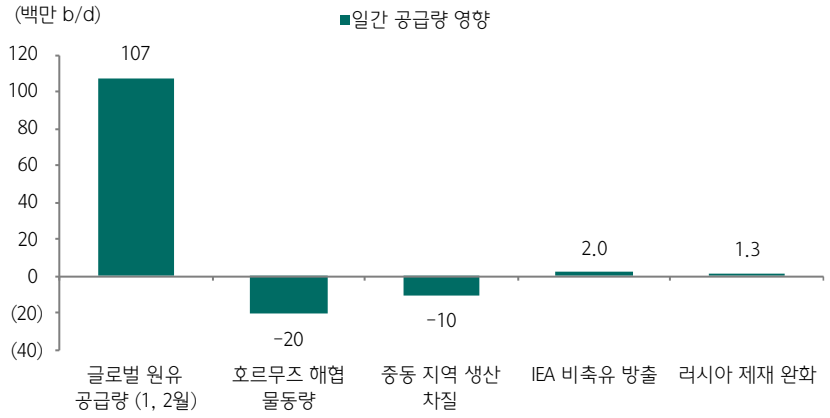
1. 에너지 공급 차질: 호르무즈 해협 봉쇄는 다른 요인으로 극복이 불가능

호르무즈 해협 봉쇄로 글로벌 일간 석유 공급의 15%가 넘는 규모가 공급 차질을 겪고 있다. 이란은 호르무즈 해협을 우회할 수 있는 UAE의 푸자이라 항구에도 드론 공격을 단행했다. IEA 회원국의 비축유 방출, 미국의 러시아 제재 완화 등에도 불구하고 공급 충격을 해소하기가 어려워 보인다. IEA는 OPEC+의 증산을 고려해도 3월 글로벌 석유 공급량은 일간 8백만 배럴 감소할 것으로 추정했다. 현재 이란은 배상금 지급과 침략 재발 방지 보장을 요구하고 있다. 트럼프가 종전을 원하더라도 협상이 마무리되지 않으면 이란이 호르무즈 해협에 대한 무력 위협을 지속할 가능성이 높아 보인다.

- 글로벌 원유 공급량 일간 107백만 배럴 (올해 1, 2월 IEA 추정 기준)
- (-) 호르무즈 해협 석유 물동량 일간 20백만 배럴 (이 중 원유 약 70%)
- (-) 중동 지역 생산 차질 일간 10백만 배럴 규모 (이란의 드론 타격 영향)
- (+) IEA 비축유 방출 일간 2백만 배럴 규모 (총 4억 배럴이나 일간 공급량 한계)
- (+) 러시아 제재 완화 일간 1.3백만 배럴 (해상에 떠도는 러시아산 원유 총 1~2억 배럴)

도표 1. 일간 글로벌 원유 공급량과 주요 요인별 영향

호르무즈 해협 봉쇄 영향을 완충시키기에는 역부족



주: 호르무즈 해협 물동량과 중동 지역 생산 차질은 상호배타적이지 않음. 모든 수치는 상당한 가정이 반영된 '일간' 수치
자료: IEA, 언론보도, 하나증권

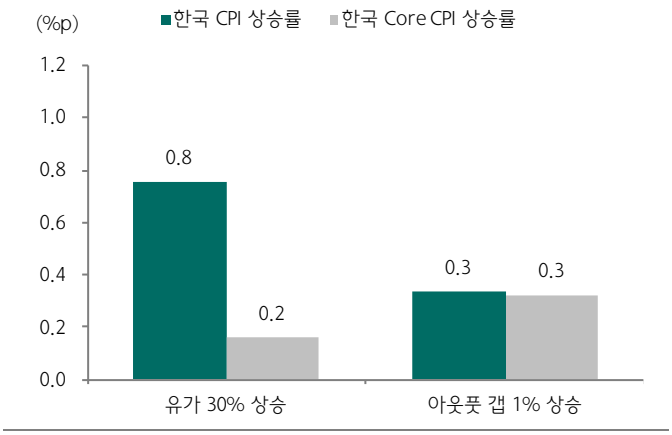
1-2. 유가 충격과 인플레이션

2. 유가 충격의 CPI 영향: 헤드라인 충격은 불가피. 근원은 수요 측 요인이 중요

분기 평균 유가가 약 30% 상승할 경우 한, 미 연간 CPI 상승률에 +0.8%p, +1.0%p 수준의 영향을 미친다 (한국은 원환산 Brent, 미국은 WTI 기준). 현 수준의 유가만 유지되더라도 물가 상승률이 목표치를 크게 상회할 것으로 예상된다. 한국이 미국보다 소비자물가 상승률 영향이 작은 이유는 원유 가격 상승이 소비자물가로 파급되는 경로에 정부의 영향이 강하게 작용하기 때문이다. 한국은 유류세를 인하하거나 전기 요금 등을 통제하는 반면 미국은 상대적으로 시장 원리가 강하게 작용한다.

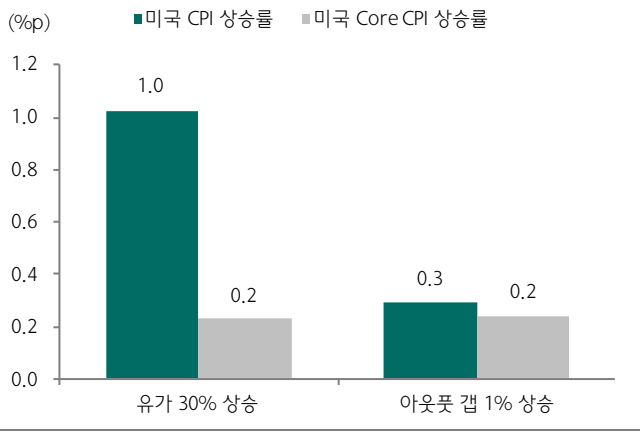
한편 유가 상승이 근원 인플레이션에 미치는 영향은 제한적이다. 동일한 유가 상승이 근원 인플레이션에 미치는 영향은 한미 모두 +0.2%p 수준이나 통계적으로 유의성이 크게 떨어지며, 수요 압력을 나타내는 아웃풋 갭이 보다 중요해진다. 당분간 고유가로 인플레이션 우려가 높아지겠으나, 인플레이션이 추세적으로 높아질 것이라는 전망을 기본 시나리오로 삼기는 어렵다. 미국의 5년 후 5년 기대 인플레이션은 미국-이란 전쟁 이후 하락했는데, 인플레이션이 단기적으로 상승하더라도 유가가 일정 수준을 넘어서면 수요 둔화를 야기해 인플레이션이 큰 폭으로 하락할 가능성을 반영한 것이다.

도표 2. [한국] 유가와 아웃풋 갭의 CPI 영향



주: 유가는 원화 환산 Brent 가격. 아웃풋 갭은 4개 분기 평균 및 t-1 기준
자료: 하나증권

도표 3. [미국] 유가와 아웃풋 갭의 CPI 영향



주: 유가는 WTI 가격, 아웃풋 갭은 4개 분기 평균 및 t-1 기준
자료: 하나증권

1-3. 3월 FOMC

3. 3월 FOMC: 물가와 고용 사이의 난제

자세한 내용은 '[3월 FOMC 프리뷰] 물가와 고용 사이의 난제' 참고

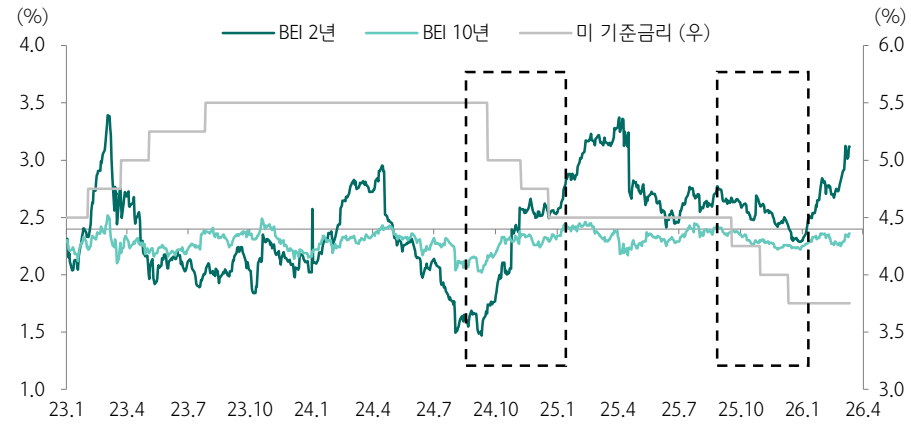
3월 FOMC에서 기준금리 동결(3.75%) 및 인하 소수의견 2명(마이런, 월러)을 예상한다. 점도표는 지난 12월과 같이 26년과 27년 각 1회 인하가 유지될 것이다. 관건은 최근 유가 급등 이후 PCE 인플레이션 전망치 상향 조정과 파월 의장의 인플레이션 리스크에 대한 평가다. '고용 하방 위험과 물`가 상방 위험'에 대한 판단은 '축소됐다'에서 다시 '확대됐다'로 변경될 가능성이 높다. 기존에 고용과 물가 리스크가 균형에 가깝다고 평가해왔는데, 물가 리스크가 고용 리스크보다 더 높아졌다는 평가가 나온다면 시장은 매파적으로 해석할 것이다. 미 국채 2년 금리는 이미 연내 인하 기대감이 축소되며 실효연방기금금리(EFFR)를 상회하기 시작했다.

다만 이번 인하 사이클에서 연준은 장기 기대 인플레이션 지표인 BEI 10년이 2.4% 아래에서 유지될 경우 인하를 지속해왔다. 유가 상승에도 불구하고 장기 기대 인플레이션이 크게 상승하는 것이 아니라면 '고용 리스크'를 의식해 기준금리 인하 사이클을 이어갈 것으로 판단한다.

이번 인하 사이클에서 연준은 장기 기대 인플레이션이 2.4%를 넘지 않을 때 인하를 단행

2.4%를 유의미하게 상회하지 않는다면 '고용 리스크' 의식해 인하 사이클은 지속될 전망

도표 4. 통화정책의 향방은 장기 기대 인플레이션 안착 여부가 결정



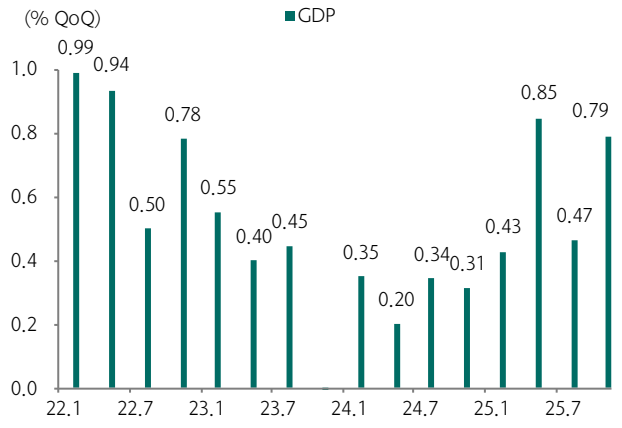
자료: Bloomberg, 하나증권

1-4. 호주 RBA

4. 3월 RBA: 호주 성장률과 인플레이션 상승 추세에 추가 인상 리스크

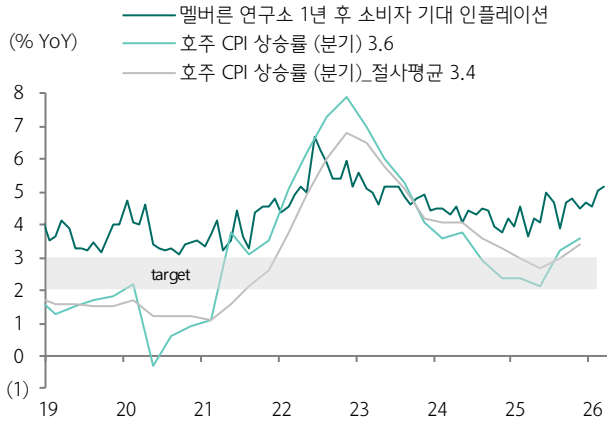
호주 RBA는 지난 2월 통화정책회의에서 기준금리를 3.85%로 25bp 인상했다. 견조한 펀더멘털 속에 유가 충격까지 더해지며 금주 추가 인상 가능성까지 언급되고 있다. 2월 통화정책회의 이후에 발표된 2025년 4분기 성장률이 전기비 +0.8%, 전년동기비 +2.6%를 기록했다. 연간 기준으로 2025년은 2.0%로 2023년 1.5%, 2024년 1.3% 이후 뚜렷하게 회복했다. 실업률도 작년 9월 4.45%에서 1월 4.08%까지 4개월 연속 하락하고 있다. 수요가 회복되면서 인플레이션 압력도 커지고 있다. 4분기 인플레이션은 +3.6% YoY(근원 +3.4% YoY)로 목표 범위 2~3%의 상단을 넘어섰다. 게다가 멜버른 연구소의 1년 후 소비자 기대 인플레이션도 작년 8월 3.9%에서 올해 3월 5.2%까지 급등했다.

도표 5. 호주 분기 성장률 추이



자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 호주 (근원) 인플레이션과 기대 인플레이션



자료: LSEG, 하나증권

1-5. 일본 BOJ

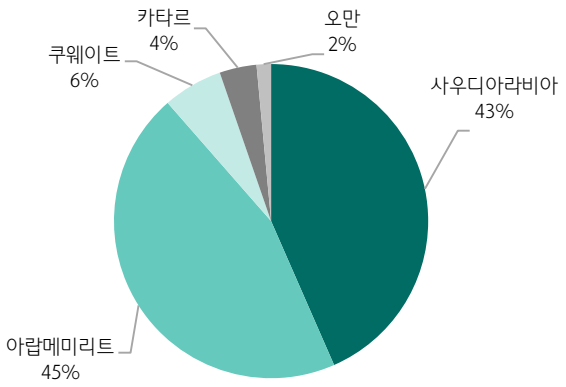
5. 3월 BOJ: 상반기 인상 가능성 열어둘 필요

3월 BOJ는 정책금리를 0.75%로 동결할 전망이다. 관전 포인트는 유가 상승이 향후 금리 인상 시기에 미칠 영향에 대한 우에다 총재의 메시지이다. 전쟁이 장기화될 경우 단기적으로는 공급 측 요인으로 인한 물가 상방 압력이 작용할 수 있겠지만, 일본의 경우 주요국 대비 리스크가 낮다고 판단한다.

원유 수입의 90% 이상을 중동에 의존하고 있지만, 풍부한 원유 비축량과 정부의 에너지 수급 관리 덕분에 에너지 공급 리스크는 제한적이다. 실제로 일본 내 에너지 가격 상승폭은 보조금 등의 영향으로 주요국 대비 안정적인 수준에서 관리되고 있다.

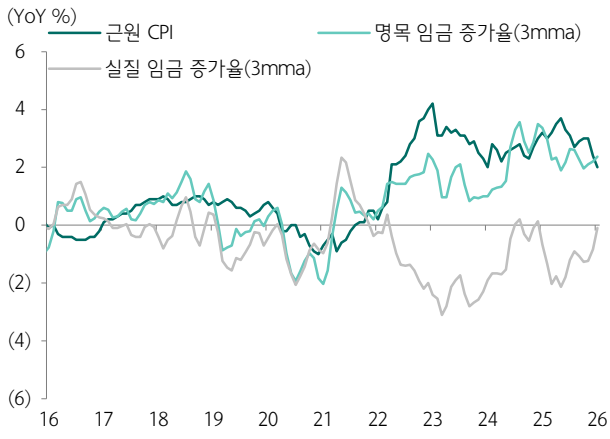
유가보다도 임금 상승이 통화정책 정상화의 명분을 강화하고 있다. 1월 실질 임금 증가율은 전년비 +1.4%를 기록하며 12개월 연속 마이너스 국면을 벗어났다. 임금과 물가 간 선순환 구조가 유지된다면 BOJ 입장에서 3월 춘투 데이터를 확인하기 전에 섣불리 인상을 단행하는 것보다는 점진적인 인상 기조를 유지하는 것이 합리적이라고 판단된다.

도표 7. 일본의 원유 수입국: 95%가 중동 국가



자료: 일본 경제산업성, 하나증권

도표 8. 임금과 물가 간 선순환 기조 이어지는 중



자료: Bloomberg, 하나증권

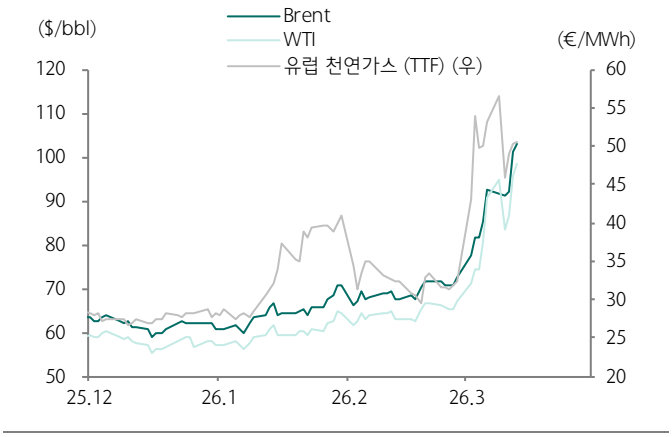
2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

- **(1) 유가 및 천연가스 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검
  → 유가와 천연가스 가격 다시 반등. 트럼프의 전쟁에서 승리했다고 자평하면서 종전 기대가 일시적으로 확대. 그러나 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 및 주변국 공격으로 유가가 다시 반등. 당분간 금리를 포함한 모든 자산군 가격은 에너지 가격에 연동

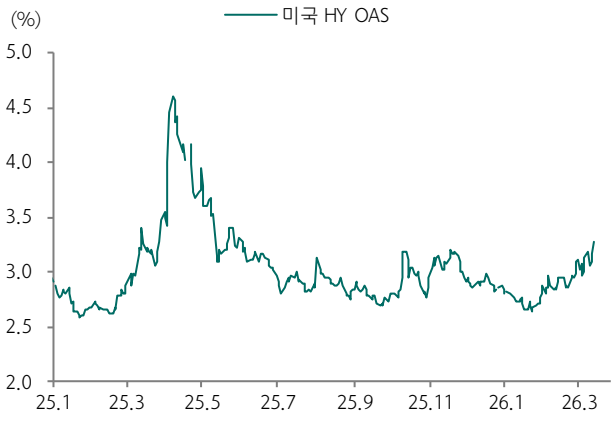
- **(2) 미국 크레딧 스프레드:** 사모대출 리스크 확대 등이 채권시장으로 번지는지 여부 확인
  → 미국 HY 회사채 스프레드는 1월말 288bp → 2월말 312bp → 3/18 328bp로 확대. 역사적인 수준에서 여전히 낮음. 그러나 사모대출 리스크와 이란 사태로 크레딧 스프레드가 점진적으로 확대. 만약 크레딧 시장의 약세가 사모사채 시장에서 끝나지 않고 공모 회사채 시장으로 번질 경우 국채 시장에는 매우 긍정적

도표 9. [에너지 가격] 원유 및 천연가스 가격
: 에너지 가격 재차 상승



자료: LSEG, 하나증권

도표 10. [미국 크레딧] 미국 HY 회사채 스프레드
: 역사적으로 낮은 수준이나 점진적으로 확대

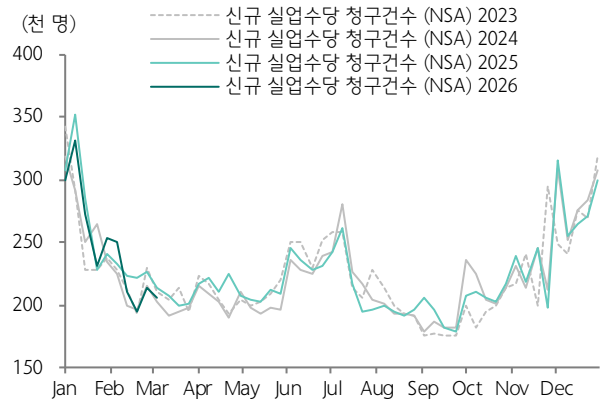


자료: FRED, 하나증권

- **(3) 미국 신규 실업수당 청구건수**: '저고용 & 저해고' 중 저해고 추세가 지속되는지 확인
  → 2월 BLS 실업률이 4.4%로 상승했으나, 아직 실업수당 건수에서 해고 급증의 신호는 관찰되지 않음

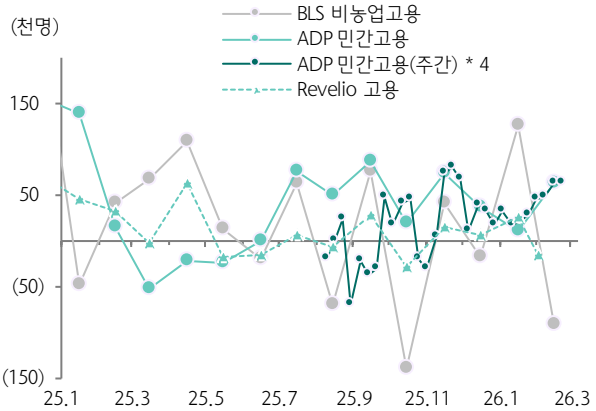
- **(4) 미국 주간 ADP 고용**: 고용 추세를 주간으로 체크
  → 주간 ADP는 약 50~100k 수준의 신규 고용을 시사. 2월 BLS 비농업고용 (-) 기록했지만, 고용이 급격히 악화된다고 보기에는 무리

도표 11. [미국 고용] 신규 실업수당 청구건수
: 해고 증가의 징후는 없음



자료: DoL, LSEG, 하나증권

도표 12. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 2월 BLS 고용 부진했으나, ADP는 저점 후 회복

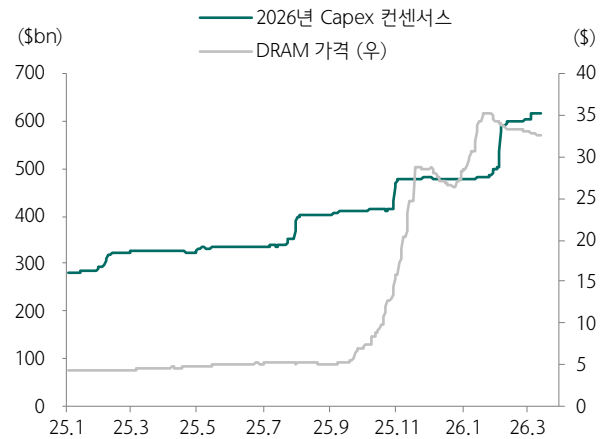


자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

- **(5) AI Capex 및 DRAM 가격**: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
  → Capex 2월 12일 $603bn에서 3월 13일 $617bn으로 소폭 증가. 이는 2025년 대비 60% 이상의 증가율. DRAM 가격은 소폭 하락. AI 사이클보다 DRAM 가격 고점이 먼저 확인될 가능성이 높음

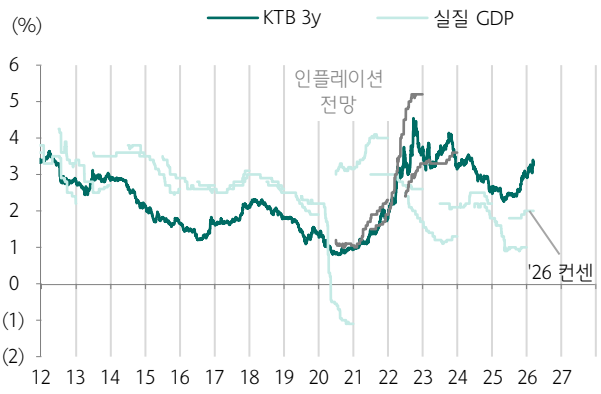
- **(6) 한국 성장률 컨센서스**: 금리가 고점 시그널로 작용할 성장률 전망 '정점'을 확인
  → 2026년 성장률 컨센서스 2.0%. 아직은 추가 상향 조정 가능성이 높은 편. 유가 상승이 지속될 경우 성장률은 추가 상승이 안되더라도 인플레이션 상향 불가피

도표 13. [반도체 사이클] 빅테크의 '26 Capex와 DRAM 가격
: Capex 전망 꾸준히 상향



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

도표 14. [한국 성장률] '26 성장률 컨센서스와 국채 금리
: '26 성장률 컨센서스 상향 추세



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

AI 투자와 채권 공급 영향

AI 관련 부채 증가와 금리 영향

AI 인프라 구축을 위해 막대한 자금 조달이 예상된다. 향후 3~5년 동안 AI 데이터센터 관련 투자 규모가 3~5조 달러로 예상된다. 초기 투자의 상당 부분은 빅테크 기업들의 여유자금으로 이뤄졌으나 점차 공모/사모 채권/대출 활용도가 높아지고 있다. 해당 기업들의 자금 조달의 특징은 규모가 크고 만기가 길다는 것이다. 이는 금리에 세 가지 경로를 통해 듀레이션 공급 압력을 가한다.

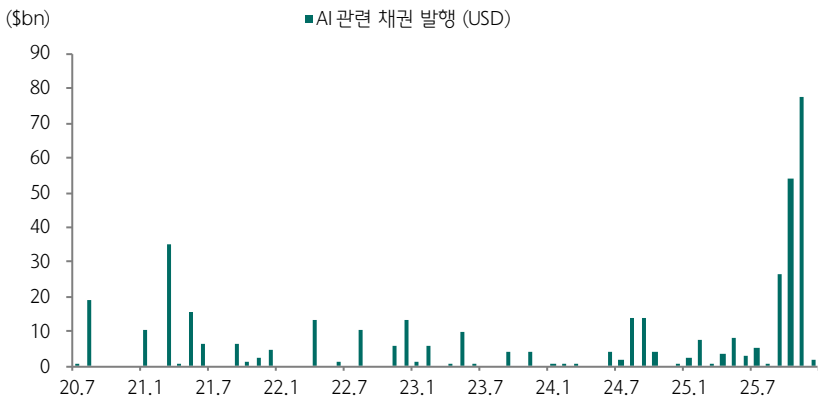
(1) 직접 효과. 아래 도표와 같이 AI 투자를 위해 투자등급(IG) 회사채 시장에서 채권을 발행하는 경우다. 올해 예상되는 규모는 약 $300bn이다. 10년 등가로 환산하면 $360bn이며, 이는 미국 국채(듀레이션) 공급의 1/8에 해당한다.

(2) 합성 효과. 데이터 센터 보유/운영사는 장기 고정금리 형태의 자금 조달을 선호한다. 공모 회사채와 달리 사모부채 시장은 변동금리부가 일반적이다. 따라서 변동금리를 장기 고정금리로 스왑하고자하는 유인이 커진다. 스왑금리 pay 포지션은 금리 시장에 듀레이션 공급과 같은 영향을 미친다 (스왑금리 상승). 2025년 4분기 기준 관련 영향이 10년 등가 기준으로 $50bn에 달할 것으로 추측된다.

(3) 대체 효과. 하이퍼스케일러들의 IG 채권 발행이 증가할 경우 기존 금융회사들의 채권 발행을 구축할 가능성도 있다. 금융회사들은 변동금리부 부채를 선호하는 경향이 있으므로, 채권 발행 후 스왑금리를 receive하는 수요가 컸다. 이는 실질적으로 듀레이션을 매수하는 효과를 발휘해왔다. 따라서 금융사들의 채권 발행이 감소할 경우 듀레이션 공급이 증가하는 효과가 예상된다.

시사점: AI는 다양한 경로를 통해 금리에 영향을 미칠 것으로 예상된다. AI가 발전할수록 고용 감소나 생산성 향상에 따른 인플레이션 완화 등은 금리 하락 요인이다. 그러나 당장은 빅테크의 AI '투자'는 성장률을 높이고, 전력 수요 급증으로 인플레이션 압력도 커진다. 여기에 더해 자금 조달의 변화에 따라 금리 상승 압력이 더 커질 위험도 유의가 필요하다.

도표 15. 월간 AI 관련 채권 발행 규모



주: 10년 equivalent 기준, USD 채권 기준
자료: FRB of Dallas

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 3월 17~18일 FOMC 앞두고 Blackout 기간

도표 16. 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	★	3/7	- 2월 고용 데이터를 통해 노동 시장이 여전히 취약하며 추가 금리 인하가 필요함을 확인
	월러	★★★	3/6	- 이란 전쟁이 인플레이션에 지속적인 영향을 미칠 가능성은 낮음. 노동시장이 계속 약화된다면 인하 고려. Private Credit 이슈가 시스템 리스크 요인은 아님
	마이런	★★	3/7 2/19	- 3월 금리 동결 시 반대표를 던질 것. 유가 상승은 일회성 충격에 그치는 영향 - 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	★★	3/4	- 유가가 상승했지만 극적인 수준 아님. 관세 영향 사라진 후 인플레가 둔화된다면 추가 금리 인하 필요
	카시카리	★	3/4 2/19	- 높은 에너지 가격이 얼마나 지속될 것인지가 핵심. 이란 전쟁은 금리 경로에 불확실성을 초래 - 현 기준금리는 중립금리에 근접. B/S 상당히 축소. 시스템 변화 없이 추가 축소 여부는 불확실
	로건	★	2/21 2/11	- 대법원 관세 결정 이후 기업들의 불확실성이 커졌음. 연준이 레포 시장 금리를 목표로 삼을 필요 - 노동시장 상당한 약세 없다면 추가 인하 불필요. 지난 6개월 간 고용 증가율이 BEP 수준
	해맥		3/7	- 현 기준금리는 중립에 가깝고, 리스크가 양방향
	폴슨		1/14	- 현 기준금리는 긴축적. 올해 하반기 중 추가 인하 전망
연은 총재	굴스비	★	3/7	- 유가 충격에 실업률이 상승한다면 스태그플레이션 환경 조성될 것. 올해 추가 금리 인하는 가능할 것
	데일리		3/7 2/17	- 노동시장 약화와 2% 웃도는 인플레이션이 맞물려 향후 금리 결정이 어려워질 것 - 올해 1~2회 추가 인하 예상
	바킨		3/5	- 높은 인플레이션에 대한 경계심 가질 필요
	보스틱		2/19	- 2025년 2.2% 성장률은 강한 숫자로 인플레이션 우려 지속. 연내 동결로 고금리 지속
	슈미트		3/7	- 미국 고령화로 노동시장 구조가 변화 중. 인플레이션은 여전히 매우 높음
	콜린스		3/7	- 당분간 금리 동결이 적절
	무살렘		2/26	- 기준금리는 중립에 가까운 수준. 고용과 인플레이션 위험 사이의 균형을 잘 유지하고 있음

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

도표 17. 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)

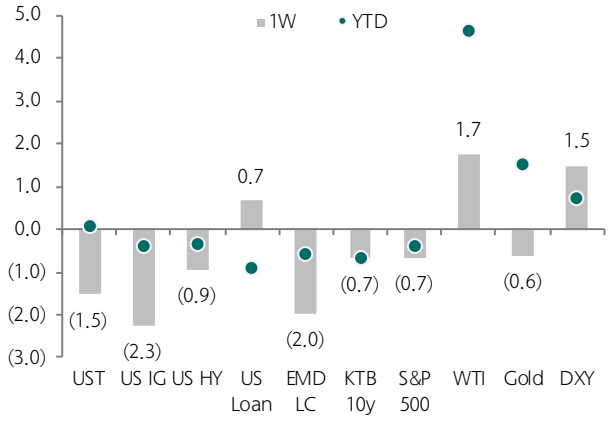
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 中. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

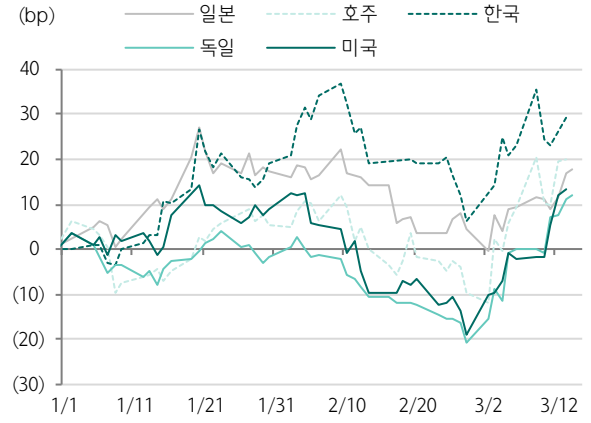
- 지난주 유가와 달러화 제외 시 대부분의 가격 하락. 론의 경우 지정학적 리스크와 무관하게 가격 하락 후 반등. 크레딧 스프레드까지 확대되면서 투자등급 회사채 크게 부진
- 주요국 국채 10년 금리는 상승. 미국과 독일 모두 연초 레벨을 상회. 지난 2주 동안 미국 1년 후 기준금리 기대 40bp 상승. 유로존은 같은 기간 80bp 상승
- 그러나 유로화는 G7 통화 중 가장 약세. 호주는 성장률이 받쳐주는 환경에서 인상 기대 확대되면서 호주 달러 강세. 반면 유로존은 성장률 부진 속에 과도한 물가 우려로 긴축 리스크 급부상. 이에 유로화는 스태그플레이션 리스크 반영하며 약세

도표 18. 주요 자산군 위험 대비 수익률



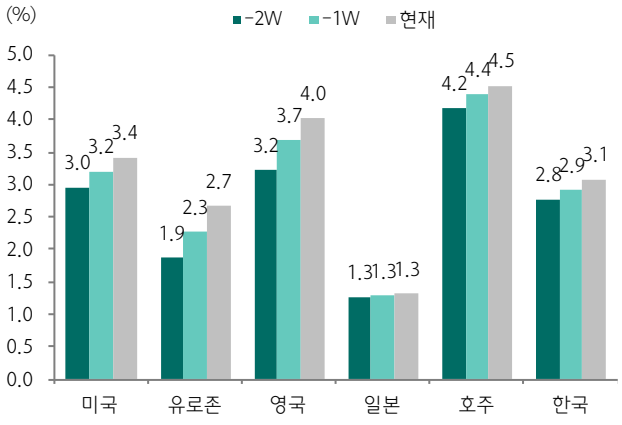
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 19. 2026년 주요국 국채 10년 금리 변화



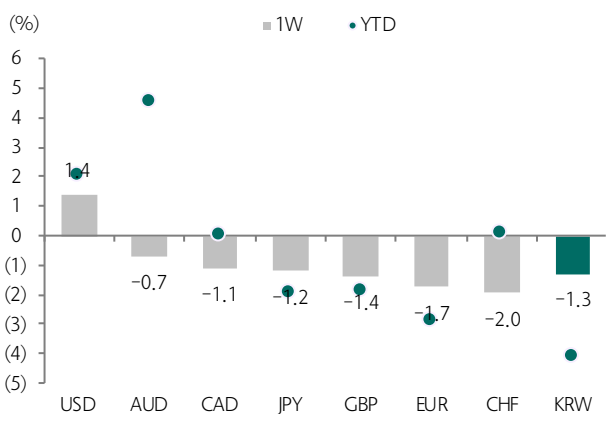
주: 25.12.31=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 20. 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대



자료: LSEG, 하나증권

도표 21. 주요국 통화가치 변화율

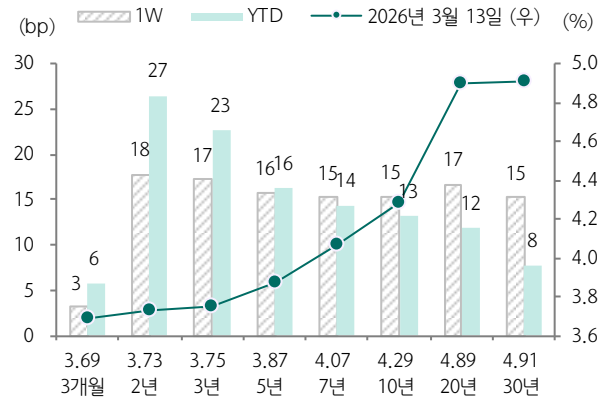


주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

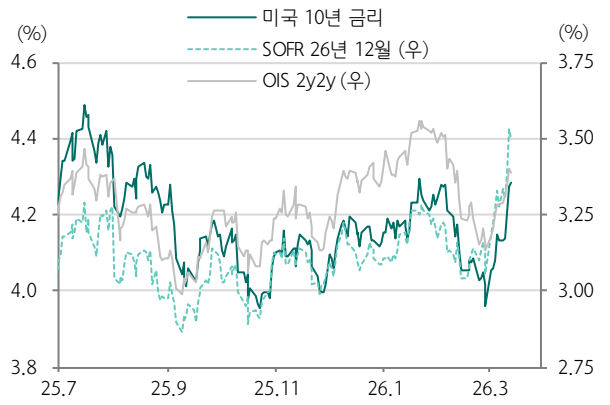
- 미국 국채 금리는 단기물 중심으로 급등하며 장단기 스프레드 축소 압력 지속. 연간 기준으로 2년물 +27bp, 10년물 +13bp. 유가 충격이 기준금리 인하 지연 요인으로 작용해 단기물 금리가 큰 폭으로 상승
- 시장의 연말, 3~4년 후 기준금리 기대가 급격히 상승. 특히 연내 인하 기대는 사실상 1회 미만으로 축소
- 미국 국채 금리 중 BEI는 2.38%로 비교적 안정적이나, TIPS 금리가 1.9%로 급등. 장기 기대 인플레이션보다 유가 충격에 따른 연준의 매파적인 스탠스가 반영
- 한편 올해 미국 장기 국채(TLT)의 수익률은 0에 가까운 반면 S&P 500은 3% 이상 하락. 2월에는 지정학적 리스크, 사모신용 리스크 등에 상관계수가 낮아졌으나, 최근 다시 유가에 연동되며 같은 방향으로 움직임

도표 22. 미국 국채 수익률 곡선



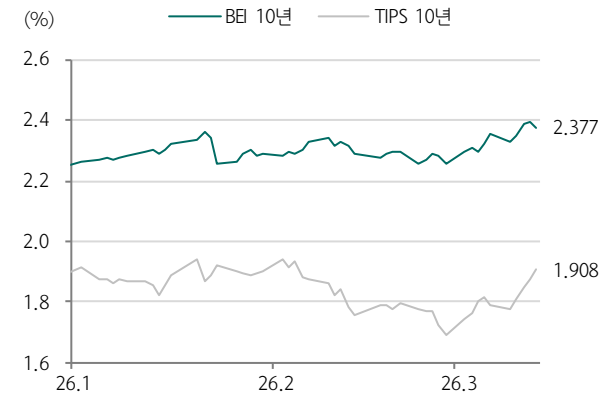
자료: LSEG, 하나증권

도표 23. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



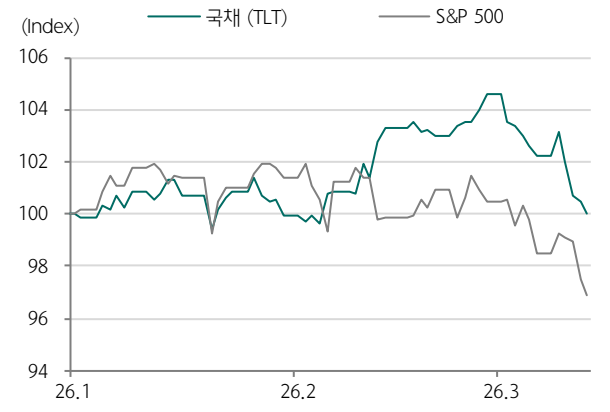
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 미국 장기 국채와 S&P 500 가격 추이

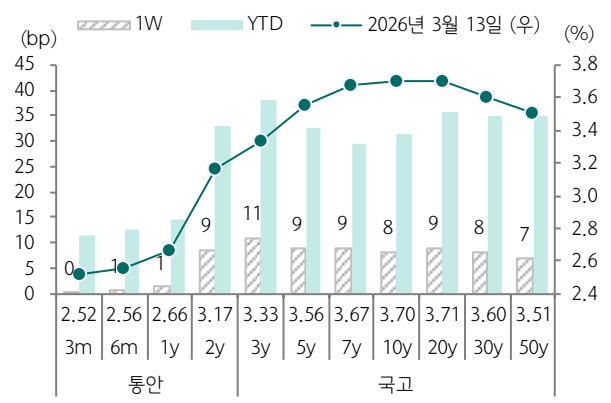


주: ETF TR Index 기준, 25.12.31=100
자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

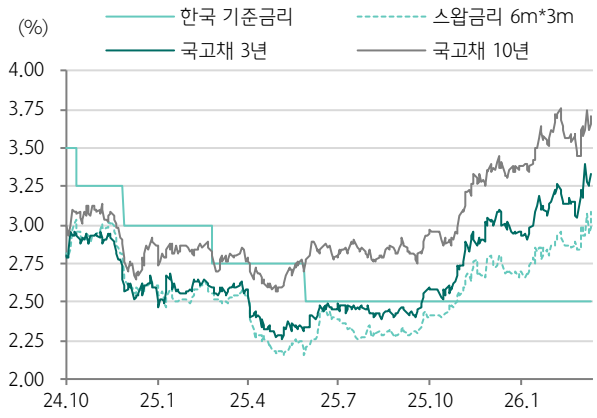
- 한국 국고채 금리는 2~30년 모두 고르게 상승. 한국은행의 국고채 단순매입 정책에도 불구하고 유가 반등과 정부의 추경 가능성 등으로 금리 상승세 지속. 현재 국고채 금리는 연내 인상 가능성을 반영하고 있는 레벨
- 통안채 3개월 금리가 기준금리를 상회. 기준금리 대비 국고 3년 스프레드도 사실상 과거 인상 직전 수준인 70~90bp에서 등락.
- 외국인의 국내주식 매도 등이

도표 26. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



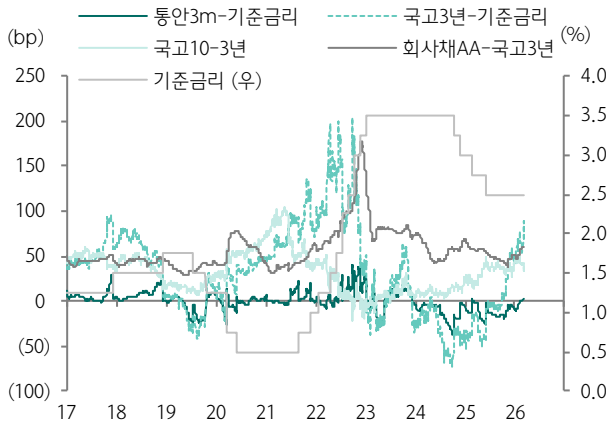
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 27. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



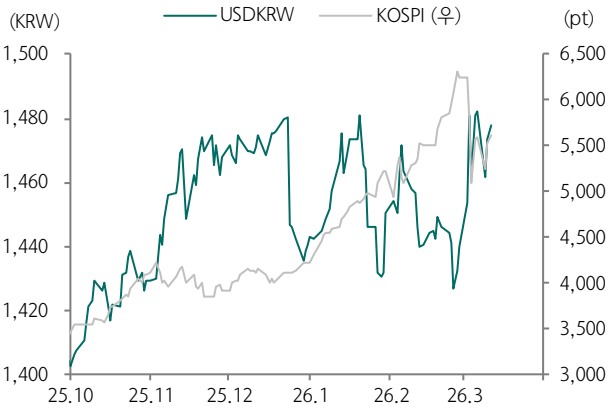
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 28. 한국 기준금리 및 기간/신용 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 29. KOSPI와 USDKRW



자료: LSEG, 하나증권

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.