Hanwha Research

2026.04

| 2026년 3월 30일 |

FI Monthly
Smooth Takeoff

채 권 김성수 | sungsoo.kim@hanwha.com | 3772-7616
크레딧 한시화 | shhan1229@hanwha.com | 3772-7737

한화투자증권

Contents

Ⅰ. 4월 채권시장 전망 ····· 03

Ⅱ. 펀더멘털 ····· 05

1. 미국: 생산성이 끌어올린 중립금리 ····· 05

2-1. 한국: 세수 개선이 실제 수입에 미치는 영향 ····· 08

2-2. 한국: WGBI 유입 자금 규모 추정 ····· 10

2-3. 한국: 지수 편입 수혜 구간은 3~5년 ····· 11

Ⅲ. 통화정책 ····· 12

1. 미국: 연내 동결 전망 ····· 12

2. 한국: 인상 준비 ····· 13

Ⅳ. 크레딧 ····· 15

공사채 공급 부담 불가피하나 소화 가능 ····· 15

Ⅴ. 이슈분석 ····· 17

누가 이 부채를 소화하나 ····· 17

Ⅵ. Market Review ····· 19

1. 해외 시장 ····· 19

2. 국내 시장 ····· 20

3. 수급 ····· 21

Ⅶ. Fixed Income Calendar ····· 26

I. 4 월 채권시장 전망

통화정책 사이클 변화 Smooth Takeoff

연말연초까지 글로벌 중앙은행들은 통화정책의 'Soft Landing'에 집중했다. 지금은 전쟁 때문에 상황이 정반대로 바뀌었다. 연착륙이 아닌 부드러운 이륙, 'Smooth Takeoff'를 준비해야 할 때다. 이륙한 뒤 체공 시간은 전쟁이 얼마나 오래가고, 또 훼손된 중동지역 공급망이 회복되는 시간에 달려있다.

신중함은 유지하되

안전한 이륙이 성공하려면 시장과의 세밀한 소통이 필수다. 아무리 시장금리가 인상을 반영해 놓았다고 해도 급작스러운 인상은 또 다른 충격으로 다가온다. 이런 중앙은행의 고심이 잘 드러났던 부분이 3월 19일 있었던 4대 중앙은행 회의였다. 적어도 의장과 총재들은 "중동사태가 현 시점에서 미칠 영향을 판단하는 것은 시기상조"라고 강조했다. 시장에 추가 충격은 막겠다는 것이다.

조금씩 인상 명분을 쌓아나가는 중앙은행들

이런 기조가 3월 말 들어 조금씩 바뀌기 시작했다. Lagarde ECB 총재는 "이란 전쟁은 실존하는 위협이고, 충격이 완전히 해소되기까지는 몇 년이 걸릴 수 있음"을 언급했고, Cook 연준 이사는 "관세에 이어 유가 충격까지 더해지면서 인플레이션 리스크가 고용보다 커졌다"고 설명했다. 조금씩 인상을 염두에 두는 발언들이다.

Data Dependence 강조하며 1~2개월 정도 시간 확보할 것

'Smooth Takeoff'의 명분은 있다. 첫 번째, 지정학적 리스크는 전망의 영역이 아니다. 섣부르게 움직이는 기회비용이 조금 늦더라도 사태 추이를 확인한 뒤 대응하는 것보다 크다. 두 번째, 'Data Dependence'다. 2020년대 초 물가 급등을 경험한 중앙은행들의 통화정책 모토, "데이터가 가리키는 대로 움직이겠다"는 것이다. 이란전쟁은 3월 초에 발발했으니, 전쟁이 실물지표에 본격적으로 반영되는 것은 3~5월일 것이고, 대부분 지표는 1~2개월 시차가 존재한다. 최소 한 달, 길게는 두 달까지 중앙은행들은 지켜볼 시간이 있다.

한국은행 7월 인상 전망

연장선상에서 한국은행 기준금리 전망을 기존 연내 동결에서 3분기 인상으로 변경한다. 4월에는 인상 소수의견 또는 만장일치 결정이 나올 것으로 예상하지만 기자회견이나 통방문에서는 인상 논의가 있었다는 내용이 포함될 것이다. 5월에는 인상 소수의견 1~2명과 함께 점도표 상에서도 최소 6개 이상 포인트가 인상을 전망할 공산이 크다.

4, 5월 충분한 시그널 준 뒤 온건한 인상 예상

이후, 7월 동결 소수의견이 있는 기준금리 인상이 단행될 전망이다. 물론 인상 결정과 함께 '사태 변화에 따른 기민한 대응이 있을 것' 메시지를 함께 내보내면서 추가 인상, 또는 일시적 인상 대응 마무리 옵션 모두를 쥐고 있는 모습을 예상한다. 금융시장 환경도 엄연히 금융안정 개념에 포함된다. 그러잖아도 커져 있는 자산시장 변동성에 한국은행마저 돌을 던지고 싶지는 않을 것이다.

연준은 연내동결

연준은 중앙은행들 중 가장 신중한 행보를 보일 전망이다. 기존 전망인 연내 2회 인하(3, 4분기 각 1회 인하)를 연내 동결로 변경한다. 다른 나라들과 달리 유가에 더해 관세 충격까지 물가에 반영되고 있지만 실질 기준금리는 상대적으로 높은 편이다. 미국은 세계 최대 원유 생산국이라는 점도 고려할 필요가 있다.

현재 통화정책은 적절한 수준에 위치

현재 통화정책이 적절한 수준에 위치하고 있다는 것에는 Miran 같은 극단적 인사들을 제외하면 모두가 동의한다. 상황 변화에 따라 인상을 시사할 수 있겠지만 실제 행동으로 나타날 가능성은 현 시점에서 크지 않다는 판단이다.

공사채 스프레드 약보합세 전망

크레딧 시장에서 공사채 스프레드는 4월 중 약보합 흐름을 나타낼 전망이다. 유가와 환율 상승에 따른 통화정책 불확실성으로 국고채 금리 변동성이 확대되면서 크레딧 시장에도 부담으로 작용할 가능성이 크다. 다만, 4월 한국의 WGBI 편입이 예정된 만큼, 이를 앞둔 당국의 시장 안정 노력에 힘입어 약세 폭은 제한적일 것으로 예상한다.

월간 예상 금리 Range

금리, 스프레드	동향(대비)		예상 Range	방향성
	연초	3월		
국고 3년	2.95%(+59.9bp)	3.55%(+51.1bp)	3.43~3.70%	약보합
국고 5년	3.24%(+56.1bp)	3.80%(+52.3bp)	3.73~3.95%	약보합
국고 10년	3.39%(+48.0bp)	3.87%(+41.9p)	3.80~4.00%	약보합
국고 10-3년	43.2bp(-11.9bp)	31.3bp(-9.2bp)	25.0~38.0bp	축소
공사채(AAA, 3년)	22.9bp(+9.9bp)	32.8bp(-1.4bp)	31.3~34.0bp	약보합
미국 10년	4.17%(+24.7bp)	4.42%(+47.3bp)	4.20~4.60%	상승

- 전쟁의 전개 양상 예측이 불가능한 만큼 현 시점에서 금리 방향성을 논하는 것에는 무리가 있음. 다만, 상단보다는 하단이 상대적으로 견고할 전망
- 한국은행 기준금리 인상을 가정했을 때 현재 국고 3년 금리는 부담스러운 수준이 아님
- 상황에 따라 7월 이후 추가 인상 가능성도 열어둘 필요. 연내 최대 2회 인상을 반영한 상단은 3.70%
- 다만, 인상이 단발성에 그치고, WGBI 유입효과가 극대화될 경우 3.40%까지 하락도 가능
- 국고 10년은 반도체 업황 호조 지속, 물가 충격과 재정 우려를 종합적으로 고려했을 때 상단을 최대 4.00%까지 올려 잡는 것이 적절

주: 3월 금리는 3/26 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

II. 펀더멘털

1. 미국: 생산성이 끌어올린 중립금리

생산성 언급에 시간 할애한 Powell

Powell 의장은 3월 FOMC 기자회견에서 생산성과 관련해 1) 성장률 전망치 상향 조정(+0.1%p)은 생산성 개선이 이유 중 하나이고, 2) 경제학계에서는 4~5년 전부터 의미 있게 개선된 생산성을 코로나로 인한 일시적 효과로 판단하지만 지금은 AI 혁신을 앞두고 있고, 효과는 아직 발현되지도 않은 상황이며, 3) AI로 인한 데이터센터 투자는 인플레이션과 함께 중립금리의 상승 요인으로 언급했다. 즉, 생산성의 개선이 실제 경제에 영향을 미치고 있다는 것이다.

중립금리 상승세 지속

3월 장기 기준금리(중립금리) 전망치 중간값은 기존 3.000%에서 3.125%로 조정되었고, 현재 지역 연은 중립금리 추정 모델들은 대부분 3% 중반을 가리키고 있다. 시장 중립금리는 3.8~4.2% 사이에서 등락을 반복 중이다.

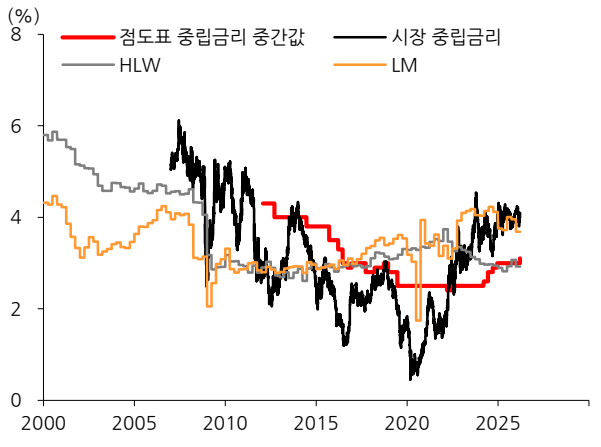
AI와 생산성 개선을 조금씩 인정하기 시작

작년까지만 해도 Williams 뉴욕 연은 총재 등 적지 않은 인사들은 중립금리의 추세적 상승 가능성을 낮게 보았다. 연말까지는 AI가 경제에 미칠 영향, 생산성 개선에 대해서도 회의적인 시각이 다수였다. 이 시각이 조금씩 바뀌고 있다. 총공급이 주도하는 경제성장을 인정하기 시작한 것이다.

1990년 이후 누적 실질 GDP 증가율 140.7%p

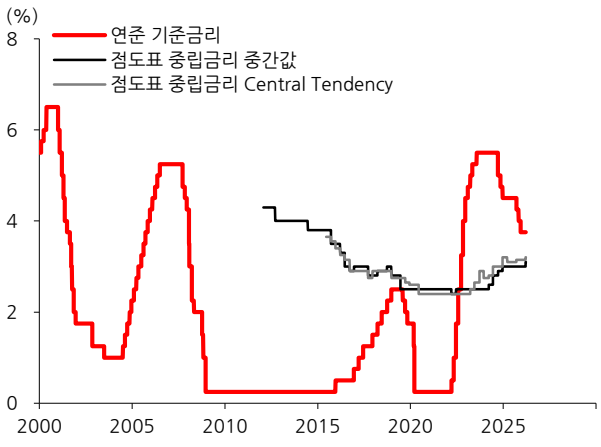
지표 상으로도 미국의 생산성 개선은 실제로 진행 중임을 확인할 수 있다. 우선, 고용과 GDP 데이터를 보면, 고용자 수 증가 추세를 GDP 증가율 추세가 크게 상회한다. 1990년 이후 누적 실질 GDP 증가율은 140.7%p인데, 같은 기간 비농업 고용자 수 증가율은 45.1%p에 불과하다.

[그림1] 주요 중립금리 추이



주1: HLW는 New York Fed Holston-Laubach-Williams Model
주2: LM은 Richmond Fed Lubik-Matthes Model
주3: 시장 중립금리는 USD OIS FWD Swap 5y5y 기준
자료: the Fed, New York Fed, Richmond Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연준 기준금리 및 중립금리 전망치 추이



주: Central Tendency는 최소, 최대값을 제외하고 산출한 중간값
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

비농업 고용자 수 증가율 45.1%p

점점 적은 인력으로도 같은 생산량을 유지할 수 있어졌다. 1990년 비농업 고용자 수 한 명이 창출하는 GDP는 91,590달러였는데, 2025년 말 기준으로는 151,901달러에 달한다.

생산성 지수도 생산성, 생산량 대비

미국 노동통계국(BLS, Bureau of Labour Statistics)의 생산성 지수들도 실물 지표인 고용과 성장추세와 유사한 흐름을 보인다. 1990년 이후 생산량 지수가 161.8%p 상승하는 동안 근로시간 지수 상승률은 28.4%p에 그쳤다.

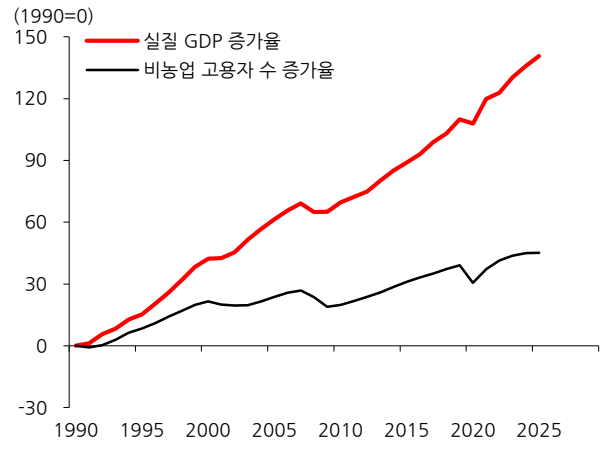
근로시간 지수 증가세 더딘 편

1990년 이후 생산성, 생산량, 근로시간 지수 증가율 평균은 각각 2.0%, 2.8%, 0.8%다. 이 중 생산성과 생산량 지수 증가율은 2개 분기 연속 3%대 중반(2025년 3분기 기준 생산성: 3.5%, 생산량: 3.7%)에 머무르고 있는 반면, 근로시간 증가율은 코로나 이후 처음으로 2025년 1, 2분기 감소했다가 3분기 들어서 (+)로 전환(0.2%)되었다.

통화정책 조정 명분은 장, 단기를 막론하고 약해지고 있음

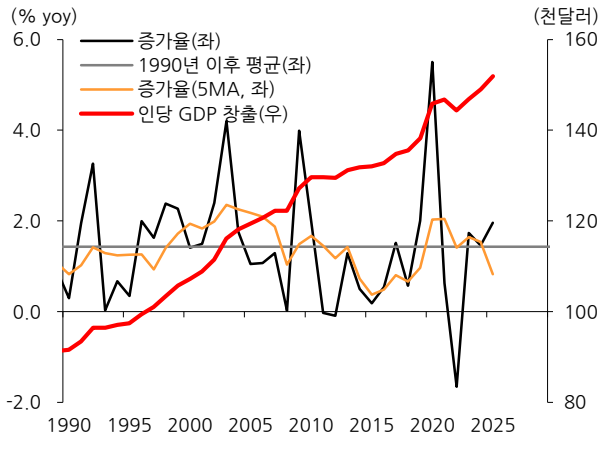
적은 시간, 적은 인원으로 더 많이 생산한다는 것은 총 공급이 주도하는 성장이 가능함과 동시에 잠재성장률의 상승을 의미한다. 인플레이션 자극 없는 성장은 통화정책의 조정이 급하지 않다는 것이고, 잠재성장률의 상승은 중립금리를 끌어올린다. 여기에 더해 단기적으로는 AI 투자, 관세, 에너지가격 상승이 인플레이션을 자극한다. 가까운 미래든, 먼 미래든 예전과 같은 저금리 환경을 기대하는 어렵다.

[그림3] 1990 년 이후 누적 GDP 및 고용자 수 증가율 추이



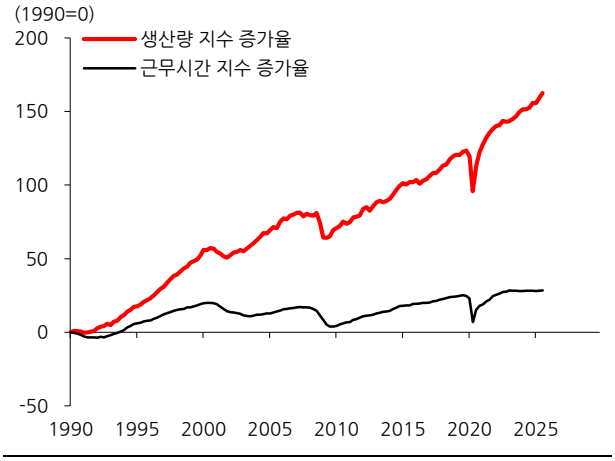
자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 근로자 1 인당 GDP 창출량 및 증가율 추이



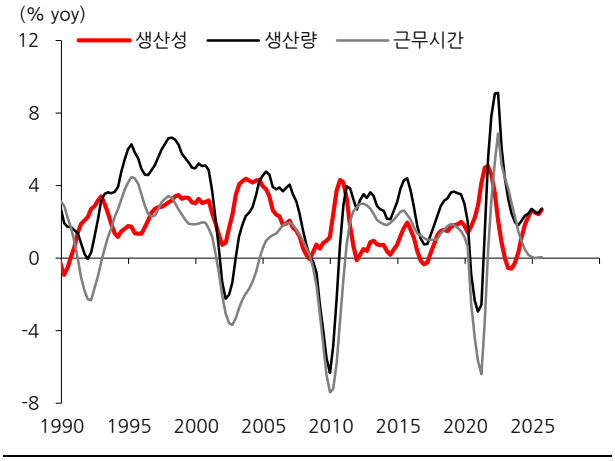
자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 1990 년 이후 비금융 산업 누적 생산성 지수 증가율 추이



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 1990 년 이후 비금융 산업 생산성 지수 증가율 추이



주: 5개년 이동평균

자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

2-1. 한국: 세수 개선이 실제 수입에 미치는 영향

확정적 추경

당장의 추경은 세수가 원활하게 걷힐 것 같기 때문에 실제로 채권시장을 자극하지 않는 선에서 편성될 수는 있겠다. 그러나 반도체 업황 호조로 인한 세입 증가를 마냥 확신할 수는 없다. 통상 기업들의 영업이익은 1년 후행해서 법인세에 반영된다. 어느 산업이든 사이클은 존재하기 마련이다.

세입이 좋아도 씀씀이를 따라갈 수는 없다

반도체 사이클이 상당기간 지속된다고 가정하더라도 수입 증가율이 정부지출 증가 속도를 따라잡기는 어려워 보인다. 2025~2029년 국가재정운용계획에 따르면 2029년까지 정부의 연평균 재정지출, 수입 증가율은 각각 5.5%, 4.3%다. 2026, 2027년만 보면 지출이 각각 8.1%(728.0조원), 5.0%(764.4조원), 수입이 5.0%(674.2조원), 4.6%(705.0조원)씩 증가할 전망이다.

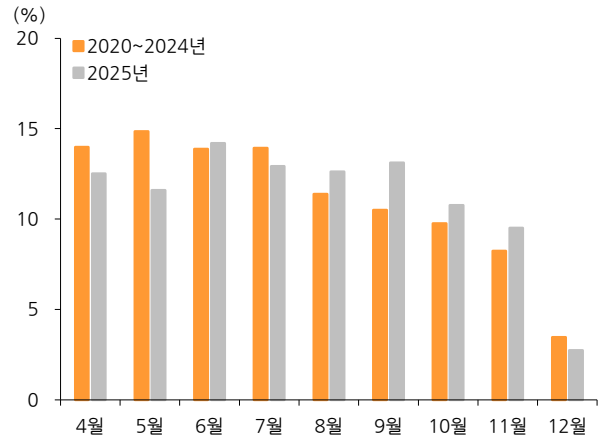
기업실적 호조가 재정에 미치는 영향은 생각보다 크지 않음

기업실적 개선이 재정 여력에 숨통을 틔워주는 것도 생각보다 작다. 계획이 작성되던 당시 현재 올해와 내년 상장사 영업이익 컨센서스는 645.3조원, 736.2조원이다. 작년(260.8조)보다 약 3배 정도 증가한 수치다. 수치만 보면 엄청나 보이지만 2026~2027년 총 국세 수입 기여도는 26.6%, 29.5%다. 국회가 당초 예상한 기여도(23.7%, 23.3%)와 유의미한 차이는 없다.

국고채 공급환경은 계속해서 부정적일 것

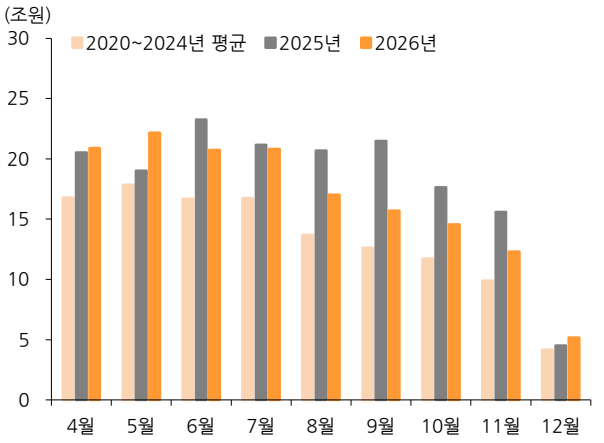
과감한 세제개혁이 없는 한 정부의 확장 재정정책 재원은 결국 또 다시 국고채 발행 증가로 이어질 가능성이 크다. 국고채 시장 공급 환경은 작년에도, 올해에도, 내년에도 최소한 긍정적이기는 힘들 전망이다.

[그림7] 과거 4월 이후 국고채 발행 비중



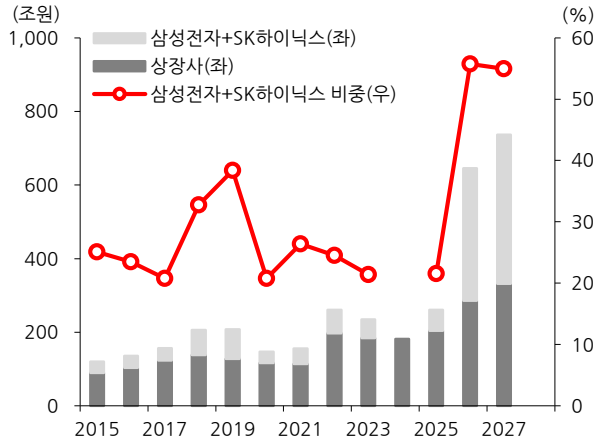
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 연도별 4월 이후 국고채 발행량



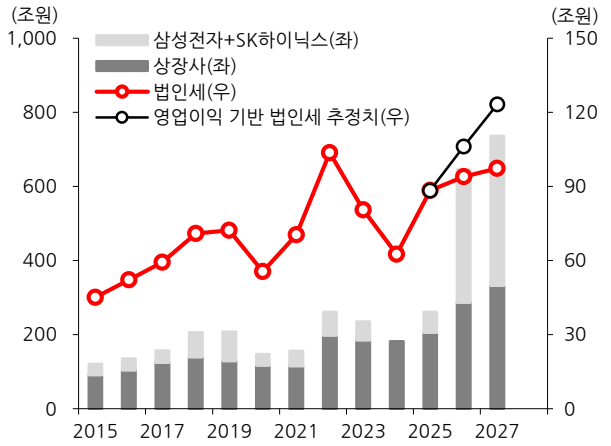
주: 2026년은 2020~2024년 발행 비중 적용
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 연도별 상장사 영업이익 추이



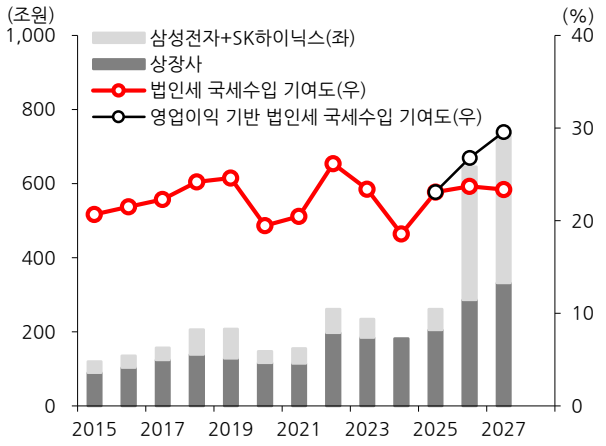
주: 2026~2027년은 컨센서스 기준, 2024년 삼성전자+SK하이닉스 영업이익은 적자
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 연도별 상장사 영업이익 및 법인세 추이



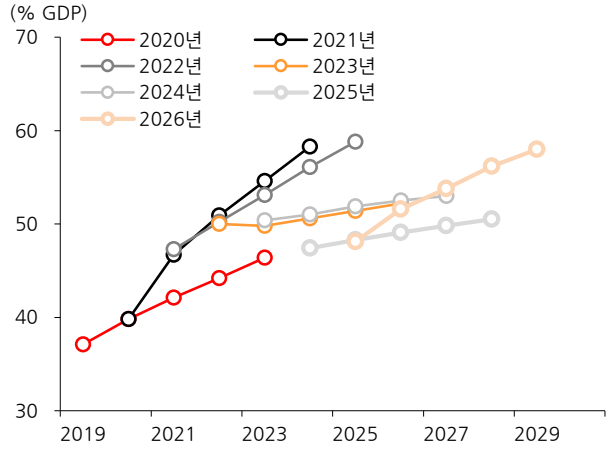
주1: 2026~2027년 영업이익은 컨센서스, 법인세는 NABO 국세수입전망 기준
주2: 영업이익 기반 추정치는 2015~2025년 영업이익 대비 법인세 비중 평균으로 산출
자료: 재정경제부, 국회예산정책처, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 연도별 상장사 영업이익 및 법인세 국세수입 기여도 추이



주1: 2026~2027년 영업이익은 컨센서스, 법인세, 국세수입은 NABO 국세수입전망 기준
주2: 영업이익 기반 추정치는 2015~2025년 영업이익 대비 법인세 비중 평균으로 산출
자료: 재정경제부, 국회예산정책처, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 연도별 중기재정전망



주: 각 연도별 국가재정운용계획
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

2-2. 한국: WGBI 유입 자금 규모 추정

WGBI 편입 시 70조원 유입 가능해보이지만

수급을 넘어 올해 국고채 시장의 사실상 유일한 호재는 WGBI 편입이다. FTSE에 따르면 WGBI를 추종하는 자금은 약 2.5~3.0조달러로 추정된다. WGBI 내 국고채 비중이 1.89%니 달러/원 환율 1,480원을 가정했을 때 들어올 수 있는 자금은 약 69.9조원이다.

유입 자금 추정은 신중해야 함

세계 3대 채권지수라고 하지만 WGBI를 공개적으로 추종한다고 밝힌 글로벌 주요 연기금, 국부펀드는 많지 않다. 글로벌 연기금, 국부펀드 중 "우리는 WGBI를 추종합니다"라고 명시한 기관은 일본 GPIF(해외채권 72.8조엔)와 일본 지방공무원 공제조합(Chikyoren, 해외채권 4.3조엔) 두 개 뿐이다. 여기서 알 수 있는 점은 유입가능 자금은 보수적으로 산정해야 하고, WGBI의 주요 고객층은 일본계 자금이라는 것이다.

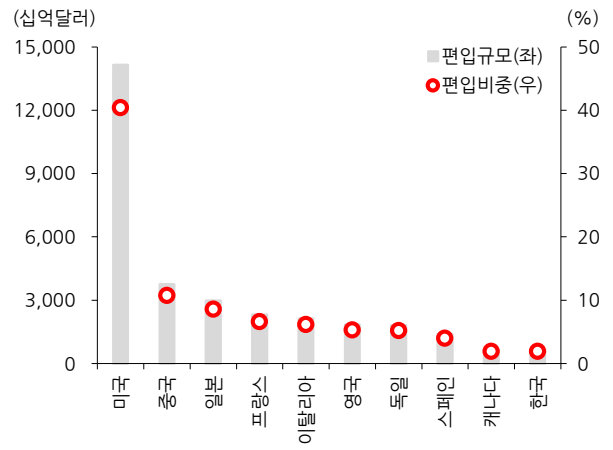
핵심인 일본계 자금은 16.3조원 유입 가능

WGBI 추종을 명시한 두 일본 기관이 추종하는 지수는 WGBI ex Japan ex China다. 동 지수에서 국고채가 차지하는 비중은 2.34%고, 엔/원 환율 930원 가정 시 유입 가능 자금은 16.3조원이다.

70조원 들어와도 국고채 순증물량의 63.9%만 소화 가능

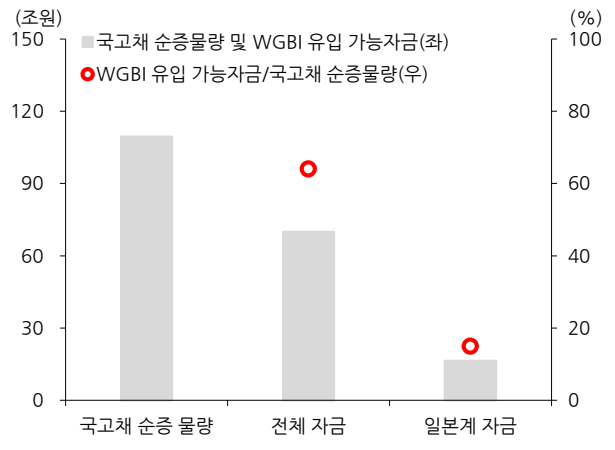
올해 국고채 순증물량은 109.4조원이다. 즉, 전체 자금이 다 들어온다고 해도 순증물량의 63.9%, 확실히 자금 유입이 예정된 일본계 자금으로 한정해서 보면 14.9%만이 WGBI 자금이 받아줄 수 있는 물량이다. 공급은 늘어나고, 받아줄 수 있을 것이라고 기대하는 수요는 생각보다 크지 않은 것이 국고채 시장의 수급상황이다. 시장이 개선될래야 개선되기가 어려운 것이다.

[그림13] WGBI 내 국고채 비중



자료: FTSE Russell, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 국고채 순증물량 및 WGBI 관련 자금 유입 규모 추정



자료: 재정경제부, FTSE Russell, 한화투자증권 리서치센터

2-3. 한국: 지수 편입 수혜 구간은 3~5 년

수혜 구간은 3~5년 중기 구간

통상 WGBI는 장기 국채 위주로 구성되어 있고, 국내 채권시장에 투자하는 외국인들은 단기채 위주로 투자를 하니 이번 지수 편입은 장기 구간에 유리할 것이라는 시각이 많다. 그러나 우리는 장기보다 3~5년 중기 구간 수혜가 상대적으로 클 것으로 예상한다.

외국인 국고채 3~5년 보유 비중이

본드 포워드 때문에 외국인 국고채 잔고를 온전히 그들의 것이라고 볼 수는 없다. 이 부분을 감안해서 보더라도 외국인들이 들고 있는 잔존만기 3~5년 국고채는 약 34.8조원, 전체 보유량의 13.5%가량이다.

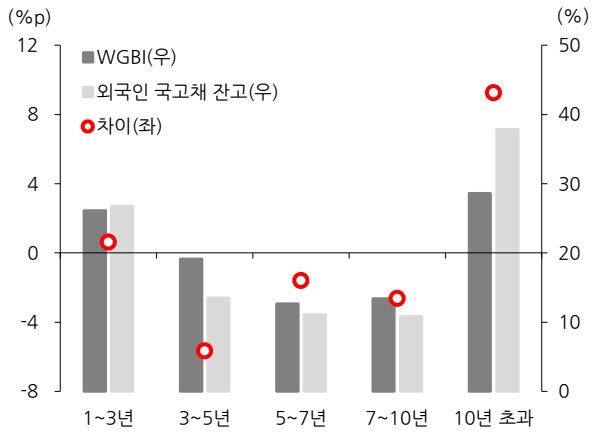
WGBI 비중과 가장 큰 차이

같은 구간 WGBI를 구성하는 채권은 약 7조달러로 전체 지수의 19.1%를 차지한다. 외국인 잔고와는 약 5.7%p 차이가 있다. 잔존 만기 10년 초과 채권(외국인 잔고: 37.9%, WGBI: 28.6%)을 제외한 비중 차이는 -2.6%p에서 0.6%p에 불과(1~3년, 5~7년, 7~10년)하다.

커브에 미치는 영향은 제한적

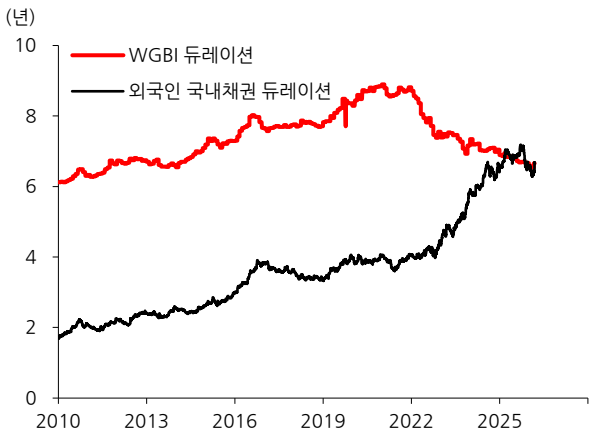
또한, 수급측면에서 WGBI 자금 유입은 수익률 커브에 큰 영향을 미치지 못할 것이다. 2026년 공급 환경을 살펴보면 2~3년 단기물 발행량이 증가한 가운데, 초장기 구간 발행은 30년물 발행 감소를 제외하면 기존 추세에 큰 변화가 없다. 결국, 외국인들이 장기 채권을 집중적으로 매수(Flattening)하거나, 단기 국고채 수요가 강해(Steepening)져야 하는데, 이들이 관심을 가지고 지켜볼 구간은 그 중간인 3~5년이다.

[그림15] WGBI 구성 채권 및 외국인 국고채 잔고 만기별 비중



주: 국고채 잔고 중 1년 미만은 제외. 순매도종목 제외 잔고 기준
자료: FTSE, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] WGBI 및 외국인 국내 채권 듀레이션 추이



자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 통화정책

1. 미국: 연내 동결 전망

연준 기준금리 연내 동결 전망

기존 연준 기준금리 전망을 기존 연내 2회 인하(3, 4분기 각 1회)에서 동결로 변경한다. 미국이 직면한 상황은 남들한테 없는 문제, 남들보다 유리한 사실이 각각 하나씩 있다. 문제는 관세, 유리한 사실은 세계 최대 산유국이다. 다른 나라들은 유가가 물가에 미칠 영향만 신경쓰면 되는데 미국은 여기에 더해 관세 충격도 고려해야 한다. 다만, 최악의 상황에서는 산유량을 최대한 증산하면 된다. 중동 공급망 훼손 충격이 상대적으로 적은 점도 강점이다.

관세 + 유가는 동결 요인

유가 급등 없이 관세 충격만 예상보다 길어졌다면 연말 한 차례 기준금리 인하로 통화정책 완화 사이클을 마무리할 수도 있었을 것이다. 그러나 Waller 이사 이야기대로 에너지 쇼크는 "장난감 몇 개에 붙는 관세 충격"과 다르다. 광범위한 품목에 영향을 미친다. 산유량을 증산한다 해도 시간이 걸리기 때문에 지금 상황에서는 기준금리 인하를 중단하는 것이 맞다.

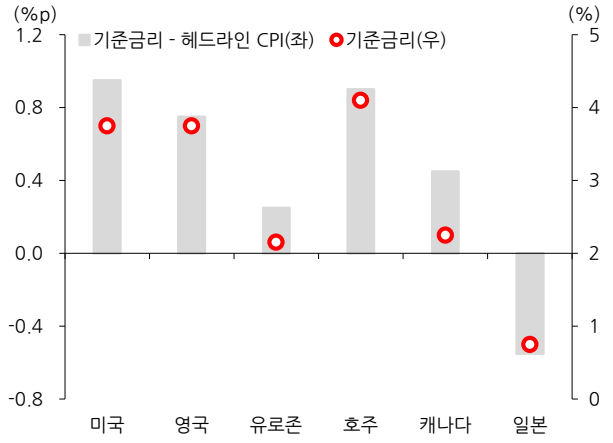
실질 기준금리 + 안정적 기대인플레이션은 인상 제한 요인

여기서 더 나아가 인상이 필요하지 않은 이유는 실질 기준금리가 주요국 대비 높고, 장기 기대인플레이션이 안정적인 수준에서 머무르고 있기 때문이다. 인플레이션 리스크가 커진 것은 사실이지만 미국만큼은 급하게 움직일 유인이 크지 않다. "불확실성이 증가했지만 통화정책은 적절한 수준에 위치"하고 있다는 성향을 막론한 다수 인사들의 의견도 이를 뒷받침한다.

Terminal Rate 전망은 3.25% 유지

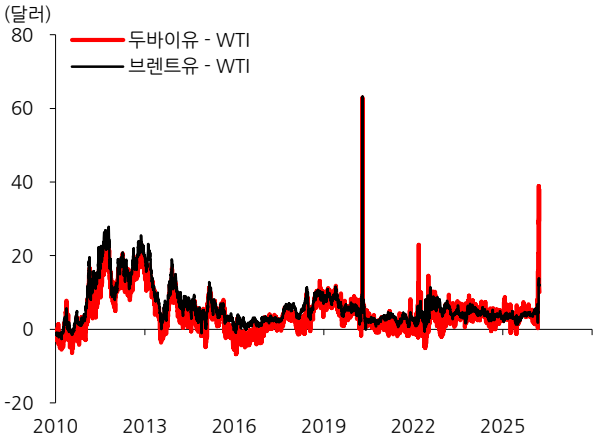
우리는 상황이 안정되면 2027년 기준금리 인하가 재개될 것으로 예상하고, Terminal Rate 3.25% 전망도 유지한다. 연준의 선택은 인상의 지연이지, 인상의 종료가 아니다.

[그림17] 주요국 실질 기준금리



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] WTI 대비 주요 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 한국: 인상 준비

한국은행, 7월 인상 전망

한국은행 기준금리 전망을 기존 연내 동결에서 3분기(7월) 인상으로 변경한다. 시나리오는 '4월 인상 논의 인정 → 5월 인상 소수의견 및 인상 시그널 강화 → 7월 동결 소수의견 있는 온건한 인상'을 제시한다.

금융안정도,

인상의 명분은 쌓여가고 있다. 환율은 1,500원을 결국 상향 돌파했다. 문제는 환율과 유가의 상관관계가 상당히 짙어졌다는 점이다. 당분간 고유가 지속은 앞으로 원화 약세 지속을 의미한다고 볼 수 있다. 금융안정 측면에서 인상이 점자 필요해지는 모습이다.

물가도 이제는 인상을 지지

물가 상승은 필연적이다. 201년 유가 급등 때에는 환율이 추세적으로 강세로 이어지면서 원자재 가격 상승을 일부 상쇄, 물가 충격이 일시적으로 그쳤지만 지금은 둘 다 상승 중이다. 또한, 30여일 간 사실상 끊겨있는 원유 수급을 생각하면 그 만큼 높은 물가 흐름도 길어질 것이다. 우리는 이번 사태로 인해 헤드라인 CPI이 최대 2.5%, 연간 CPI는 2.3%까지 상승할 것으로 전망한다. 한국은행이 이야기하는 '안정적 물가 흐름'인 1.9~2.1%과는 상당한 괴리가 있다.

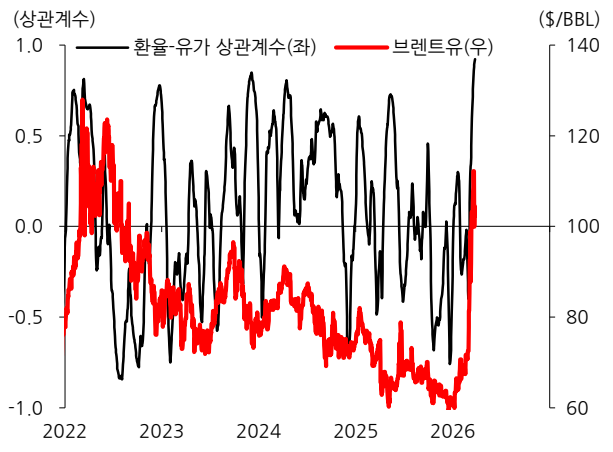
4월 인상 논의 5월 인상 시그널

4월 금통위에서는 인상 소수의견 또는 만장일치 결정이 나올 것으로 예상하지만 기자회견이나 통방문에서는 인상 논의가 있었다는 내용이 포함될 것이다. 이후, 5월에는 인상 소수의견 1~2명과 함께 점도표 상에서도 최소 6개 이상 포인트가 인상을 전망할 공산이 크다.

7월 온건한 인상 예상

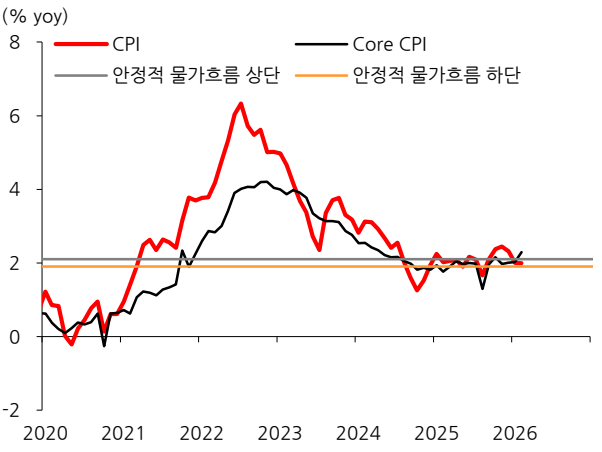
7월 동결 소수의견이 있는 기준금리 인상이 단행될 전망이다. 물론 인상 결정과 함께 '사태 변화에 따른 기민한 대응이 있을 것' 메시지를 함께 내보내면서 추가 인상, 또는 일시적 인상 대응 마무리 두 가지 옵션 모두를 쥐고 있는 모습을 예상한다.

[그림19] 2026년 경제성장률 전망치 추이



주: 상관계수는 60MA, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 주요 물가상승률 추이



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 금통위원들의 Forward Guidance 추이

금통위	금리 결정	금통위원들의 3개월 및 6개월 이후 금리 전망
22 년 10 월	3.00%	3.50% 다수(3.50%과 크게 다르지 견해를 가지고 있지만 낮게 보고 있는 위원도 존재), 3.25% 일부(3.25% 인하 가능성)
22 년 11 월	3.25%	3.75% 인상 가능성 2명, 3.50% 3명, 3.25% 인하 가능성 1명
23 년 1 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 3명, 3.50% 3명
23 년 2 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 4 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 3.50% 1명
23 년 5 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 7 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 8 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 6명
23 년 10 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 5명, 인상과 인하 가능성 1명
23 년 11 월	3.50%	3.75% 인상 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 1 월	3.50%	3.50% 5명(1명 공석)
24 년 2 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 4 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 5 월	3.50%	3.50% 5명, 3.25% 인하 가능성 1명
24 년 7 월	3.50%	3.50% 4명, 3.25% 인하 가능성 2명
24 년 8 월	3.50%	3.25% 인하 가능성 4명, 3.50% 2명
24 년 10 월	3.25%	3.25% 5명, 3.00% 인하 가능성 1명
24 년 11 월	3.00%	3.00% 3명, 인하 가능성 3명
25 년 1 월	3.00%	인하 가능성 6명
25 년 2 월	2.75%	2.75% 4명, 인하 가능성 2명
25 년 4 월	2.75%	인하 가능성 6명
25 년 5 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 7 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 8 월	2.50%	인하 가능성 5명, 2.50% 1명
25 년 10 월	2.50%	인하 가능성 4명, 2.50% 2명
25 년 11 월	2.50%	인하 가능성 3명, 2.50% 3명
26 년 1 월	2.50%	2.50% 5명, 인하 가능성 1명
26 년 2 월	2.50%	3개월: 금리를 올려야 한다는 논의 없음 / 6개월: 동결 16, 인상 1, 인하 4
26 년 4 월	**2.50%**	**3개월: 인상 논의 있었음(인상 논의 인원 수 공개 시 1명) / 6개월: 인상 2~3명, 동결 3~4명**

주: 2026년 1월까지는 3개월 전망, 2026년 4월은 우리의 예상

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 크레딧

공사채 공급 부담 불가피하나 소화 가능

공사채 시장 메인 플레이어는 은행과 운용사

올해 늘어나는 공사채 발행 물량은 주요 투자주체인 은행과 운용사를 중심으로 점진적 소화가 가능할 전망이다. 은행은 규제비율 관리 목적에서 공사채를 꾸준히 편입해왔고, 운용사도 금리 메리트가 높아진 우량 크레딧에 대한 수요를 이어갈 가능성이 높다.

은행은 RWA 관리 목적으로 공사채 매수

은행은 규제비율 관리 목적으로 공사채를 거래한다. BIS 자기자본비율과 보통주자본비율(CET1) 등 주요 규제비율의 분모는 위험가중자산(RWA, Risk-Weighted Assets)이다. 위험가중자산이 작을수록 건전성이 높게 평가되며, 이는 각 자산에 부여된 위험가중치를 반영해 산출된다.

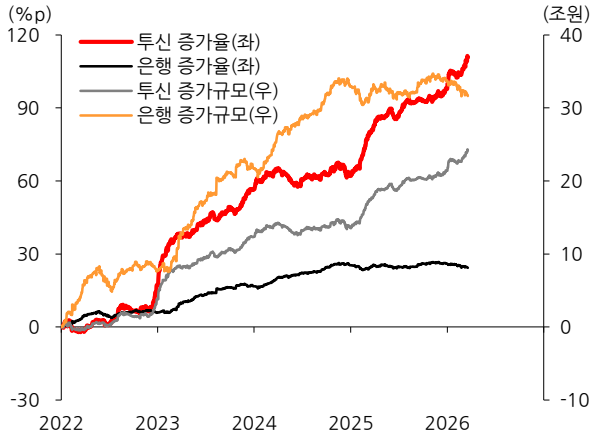
공사채 RWA 0%

정부가 손실을 보전해주는 공사채의 위험가중치는 0%다. 중앙정부 산하 공공기관은 각 기관의 설립 법령에 손실보전 조항이 규정되어 있다. 업무 수행 과정에서 손실이 발생할 경우 정부가 이를 보전할 수 있도록 한 규정으로, 공공기관 채권의 사실상 정책적 지원 근거로 해석된다.

금리 상승하며 캐리 매력도 개선

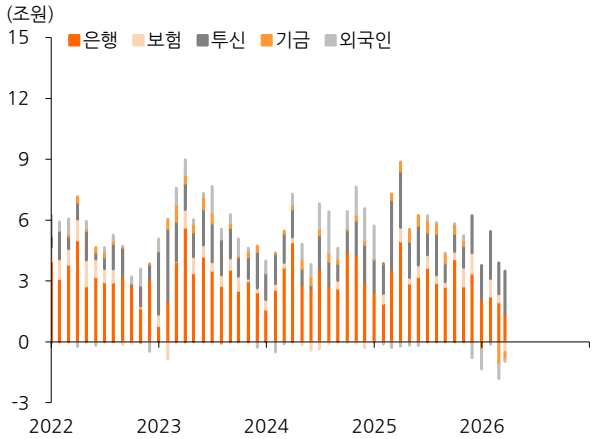
최근 높아진 공사채 금리 수준은 가격 매력도 측면에서 운용사 매수 유인이 될 수 있다. 3월 현재 AAA등급 공사채 스프레드는 32.5bp로 10년 평균 23.4bp를 큰 폭으로 웃돌고 있다. 특히 LH 스프레드는 올해 예상되는 공급 부담이 가격에 반영되면서 지난해 말 21.6bp에서 3월 현재 31.9bp까지 확대됐다. 최근 금리가 가파르게 상승하면서 지표물 대비 갭도 축소되고 있다. 상대적으로 우량한 공사채의 금리 레벨이 높은 수준으로 올라가면서 가격 메리트가 높아진 구간으로 판단된다.

[그림21] 투신, 은행 공사채 잔고 증가율 및 증가규모 추이



주: 2022년 초 대비, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 투자주체별 공사채 순매수 거래량



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

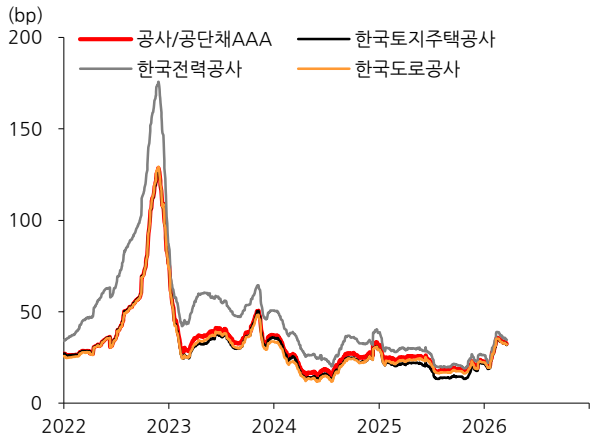
과거 순발행 확대 국면에서도 은행과 운용사가 공급 부담 흡수

과거 순발행 확대 국면에서도 은행과 운용사는 공사채 시장의 공급 부담을 흡수해온 경험이 있다. 공사채 순발행 규모는 2020년 이후 코로나19, 기준금리 인상 국면 전환, 국제 에너지 가격 급등 등의 영향으로 연간 20조원을 웃도는 수준까지 확대됐다. 같은 기간 은행과 투신의 공사채 잔고는 각각 107조원에서 161조원, 20조원에서 146조원으로 증가하며 순발행 확대에 따른 추가 물량을 상당 부분 소화했다.

올해는 은행보다 운용사 의존도 높아질 것

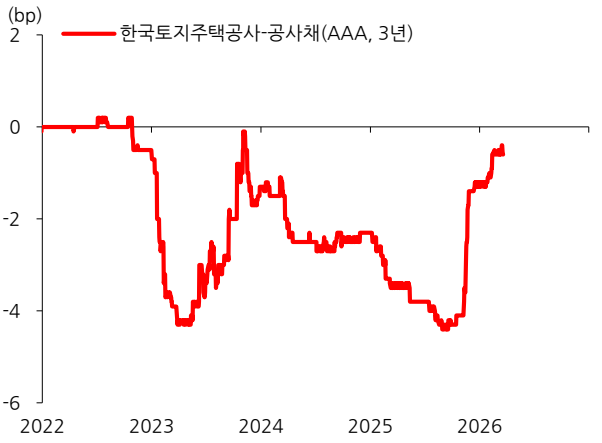
그러나 과거와 동일한 수급 구도를 기대하기는 다소 어려울 것으로 예상한다. 연초 이후 은행의 공사채 잔고가 감소하고 있다. 올해 들어 첨단채 등 정부보증채와 특은채 등 AAA급 채권 공급이 확대되면서 초우량채 수요가 분산되고 있는 것으로 보인다. 이에 따라 올해 공사채 시장은 과거보다 투신 등 운용사 수요 의존도가 높아질 전망이다.

[그림23] 공사채 및 주요 공기업 스프레드



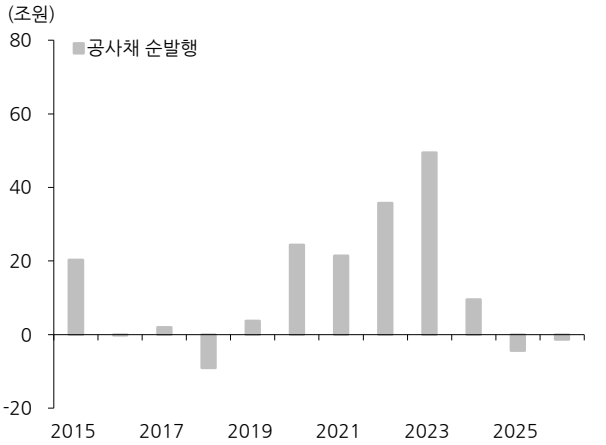
주: 3년물 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 한국토지주택공사 지표물 대비 갭 축소



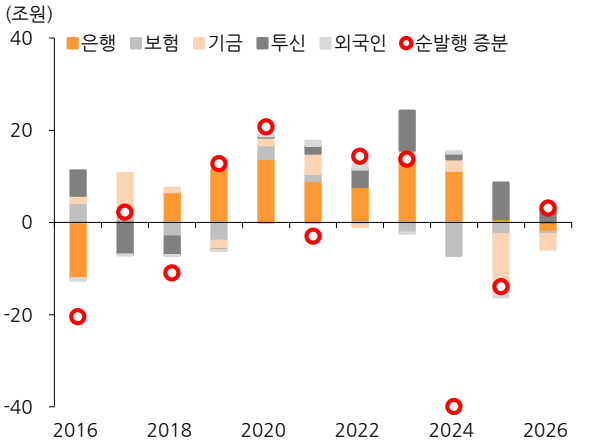
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 공사채 순발행 추이



주: 상장, 공모 기준, 2026년은 3월 누적 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 투자주체별 잔고 증감분과 공사채 순발행 증감분



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

V. 이슈분석

누가 이 부채를 소화하나

크게 증가한 공공부문 부채

공공부채 부담이 크게 증가했다. 수요가 강하게 받쳐주지 못하는 상황에서 채권 공급의 증가는 구조적으로 금리 하락을 막는다. 공공채권 수급환경은 계속해서 좋지 않을 전망이다. 정부 기준에 따라 부채를 D1, D2, D3, 그 밖의 채권으로 분류한 뒤 각 시장별 수급환경을 점검해 보았다. D1은 사실상 국고채, D2와 D3는 금융공기업을 제외한 공사채다. 특은채와, 통안채, 금융공기업이 발행한 채권은 'D' 개념에 포함되지 않는다.

D 개념으로 수급환경 점검

공공부채 GDP 대비 64.5%

2025년 말 기준 D1~D3, 그 밖의 채권 발행잔액은 1,504.5조원이다. GDP 대비로는 약 64.5%다. 이 중 국고채가 약 3분의 2인 67.5%(1,159.4조원, GDP 대비 43.5%)를 차지하며, 특은채(271.6조원, 10.2%), 비금융공기업(239.4조원, 8.9%), 금융공기업(121.8조원, 5.5%), 비영리공공기관(46.2조원, 1.7%) 순이다.

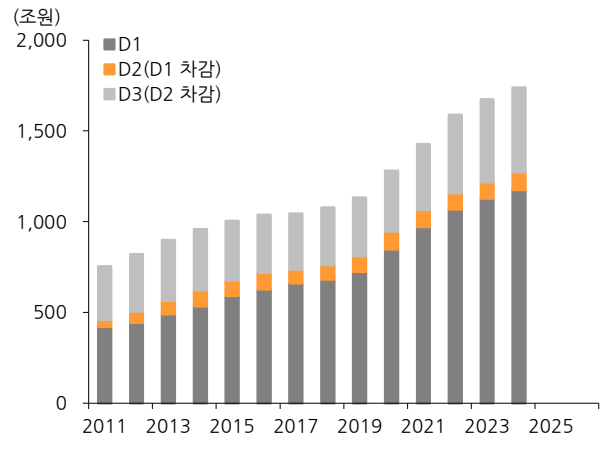
D1: 공급도 부정적이고

4월~12월까지 발행될 국고채는 약 149.4조원이다. 매달 평년대비 약 3.2조원 국고채가 추가로 발행된다. 당장의 추경은 세수 호조로 적자국채 없이 편성될 수는 있겠다. 그러나 기업실적 개선이 재정 여력에 숨통을 틔워주는 정도는 생각보다 작다. 이를 감안한 2026~2027년 총 국세 수입 기여도는 26.6%, 29.5%다. 당초 예상보다 약 3%p 가량 증가한 수치다.

수요는 실망을 안겨줄 것

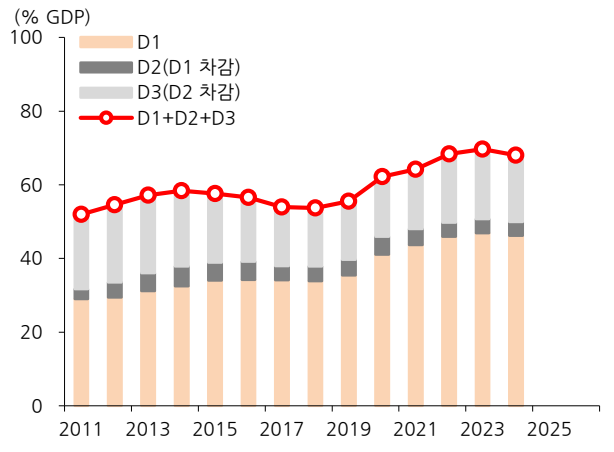
모두가 WGBI를 국고채 시장 희망으로 보고 있으나, 이는 곧 실망으로 돌아올 것이다. 기계적으로 들어올 수 있는 총 자금인 69.9조원이 다 들어온다고 해도 올해 순증물량의 63.9%만이 WGBI 자금이 받아줄 수 있는 물량이다

[그림27] 부채항목별 규모 추이



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] GDP 대비 부채항목별 비중 추이



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

D2, D3: 부담스러운 공급이지만

비금융공기업의 채권 발행은 정부의 주택 공급 확대 기조에 따라 큰 폭으로 증가할 전망이다. 중장기재무관리계획에 따르면 채권을 발행하는 비금융공기업의 2026년 예상 부채는 507.9조원에 이를 것으로 예상된다. 이는 발행 규모가 본격적으로 확대된 2022년 이후 평균치 451.8조원을 12.4% 상회하는 수준이다.

수요는 받아줄 수 있다

늘어나는 공사채 발행 물량은 주요 투자주체인 은행과 운용사를 중심으로 점진적 소화가 가능할 전망이다. 은행은 규제비율 관리 목적에서 공사채를 꾸준히 편입해왔고, 운용사도 금리 메리트가 높아진 우량 크레딧에 수요를 이어갈 가능성이 높다.

그 밖의 채권: 공급 급증 예상되나 낯선 자산, 약한 수요 예상

연평균 8.8조원 정도 발행되던 정부보증채 시장에 올해 최대 25조원 물량이 추가적으로 공급된다. 이는 엄연한 시장의 부담 요인이다. 정부보증채는 1) 국채와 공사채 사이 애매한 지위, 2) 짧고 작은 시장의 역사와 규모, 3) 구조적으로 장기채 발행이 힘든 특성을 감안했을 때 공급을 원활하게 충족시킬 만큼의 수요를 기대하기는 어렵다.

[표2] 2025 년 말 기준 주요 공공채권 현황

구분	발행잔액 (십억원)	GDP 대비 발행잔액(%)	2025년 순발행액	2026년 발행/만기도래액	2026년 만기도래액
국채 전체	1,249,010	46.9 %	122,682	57.2%	141,941
국고채	**1,159,425**	**43.5%**	**112,289**	**62.6%**	**91,567**
지방채 전체	29,859	1.1%	1,221	21.9%	6,184
기타	59,726	2.2%	9,172	50.9%	44,190
비영리공공기관	**46,207**	**1.7%**	**3,939**	**15.5%**	**10,698**
중소벤처기업진흥공단	21,320	0.8%	2,770	6.6%	4,550
한국장학재단	10,750	0.4%	400	26.5%	1,660
한국자산관리공사	9,725	0.4%	1,910	42.9%	2,050
기타	4,412	0.2%	(1,141)	1.4%	2,438
비금융공기업	**239,449**	**9.0%**	**11,790**	**24.9%**	**41,392**
한국토지주택공사	46,045	1.7%	5,376	65.9%	4,590
한국전력공사	59,850	2.2%	(4,110)	13.1%	18,040
한국도로공사	35,630	1.3%	3,080	35.5%	2,820
기타	97,924	3.7%	7,444	24.5%	15,942
그밖의 채권	812,749	30.5%	**3,958**	20.4%	**406,066**
통안채	107,290	4.0%	(8,370)	31.4%	54,090
금융공기업	**146,679**	**5.5%**	**(21,066)**	**19.6%**	**30,900**
한국주택금융공사	145,589	5.5%	(20,806)	19.7%	30,850
금융공기업 기타	1,090	0.0%	(260)	0.0%	50
특은채	**271,630**	**10.2%**	**16,712**	**18.6%**	**157,283**
IBK기업은행	95,060	3.6%	9,890	18.9%	60,720
KDB산업은행	118,100	4.4%	2,392	14.1%	58,993
한국수출입은행	32,830	1.2%	3,010	27.1%	23,910
특은채 기타	25,640	1.0%	1,420	22.3%	13,660
기타	287,150	10.8%	16,682	18.6%	163,793
기타	**630,704**	**23.7%**	**(2,361)**	**25.8%**	**299,157**
합계	**1,716,711**	**64.5%**	**144,730**	**32.8%**	**300,940**

주: 한국주택금융공사는 MBS, SLBS 포함, 자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

VI. Market Review

1. 해외 시장

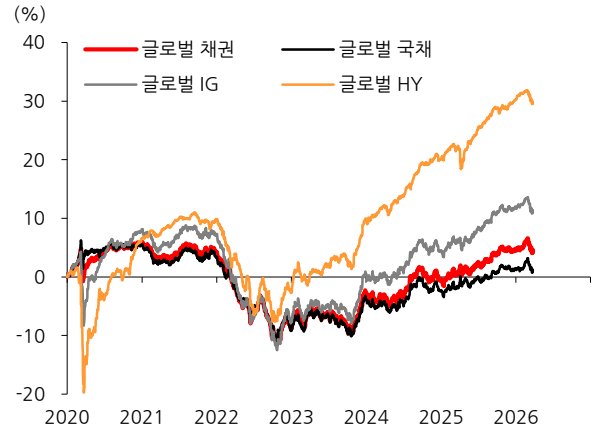
선진구 대부분 강세

지난 달 선진국 채권시장은 대부분 약세를 보였다. 전쟁이 지배한 한 달이었다. 중동사태 격화로 인플레이션 우려가 재점화되었다. 월 중후반 있었던 4대 중앙은행 통화정책회의에서는 이란사태 전망에 신중을 기했지만 ECB를 중심으로 인상 의견이 본격적으로 제기되면서 시장 약세 흐름이 이어졌다.

신흥국도 강세

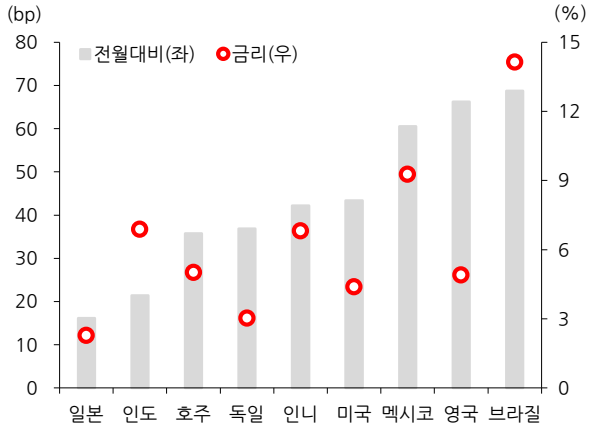
신흥국 시장도 약세 마감했다. 원자재 가격에 민감한 브라질은 BCB의 기준금리 인하 사이클 진입에도 채권금리가 크게 상승했다. 튀르키예 국채금리는 이란 공격에 직접적으로 노출되며 상승했다. 반면, 인도는 전쟁 초반 상대적으로 안정적인 원유 수입이 보장되며 시장 약세 폭이 제한되었다.

[그림29] 2020년 이후 글로벌 주요 채권지수 수익률 추이



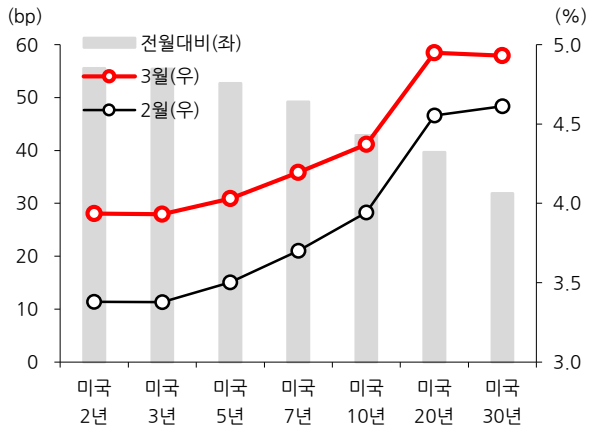
주: ICE BofA TR Index, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 3월 주요국 채권 금리 변동



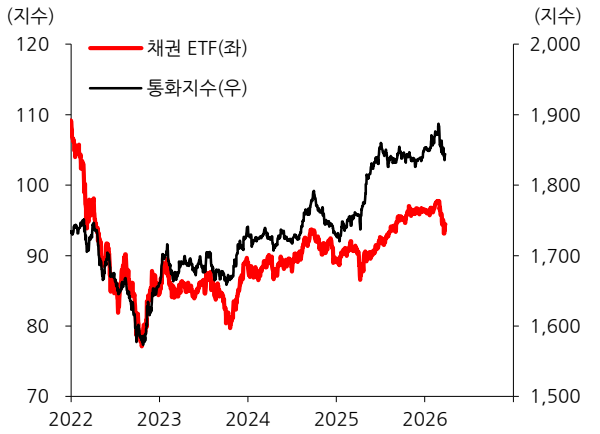
주: 3/26 종가, 국가별 10년 금리 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 3월 미 국채 금리 및 수익률 곡선 변동



주: 3/26 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 신흥국 채권 ETF 및 통화지수 추이



주1: 채권 ETF는 iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF,
주2: 통화지수는 MSCI EM Currency Index, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 국내 시장

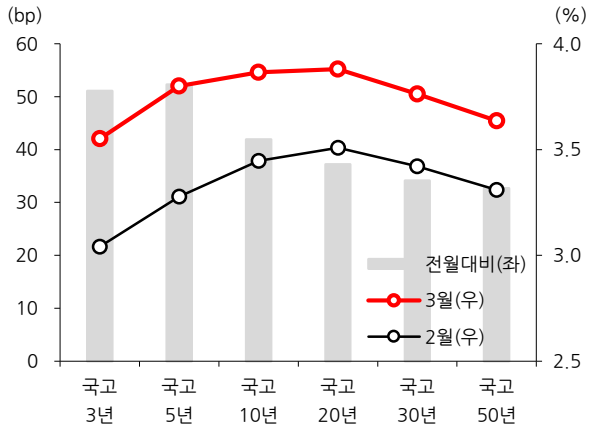
국고채 금리 상승

국고채 금리는 만기별 전 구간 상승했다. 이란전쟁에 따른 유가 급등과 인플레이션 우려 심화, 이로 인한 기준금리 인상 가능성이 대두되며 단기 구간 위주로 금리가 상승했다. 국고 3년, 10년 금리는 전월 대비 각각 51.1bp, 41.9bp 상승한 3.56%, 3.87%를 기록했다.

크레딧 시장별 차별화

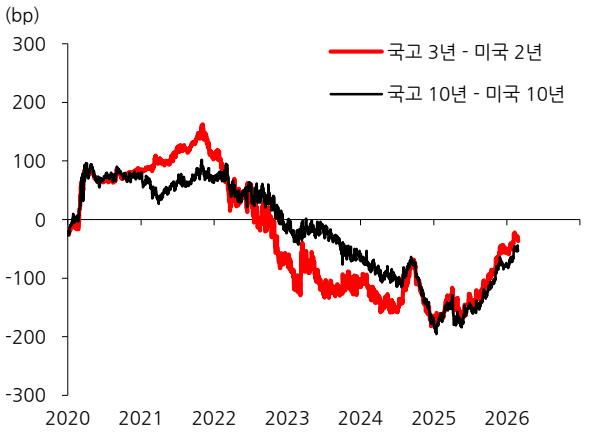
크레딧 스프레드는 공사, 은행채 등 우량등급 시장은 축소된 반면, 여전, 회사채 시장은 확대되었다. 채권시장 투자심리 위축이 이어졌지만 초우량등급 시장은 발행물량 조절 영향에 스프레드가 축소되었다. 국고 3년 대비 동일 만기 회사채(AA-) 스프레드는 61.5bp로 전월 대비 1.8bp 확대되었다.

[그림33] 3월 국고채 금리 및 수익률 곡선 변동



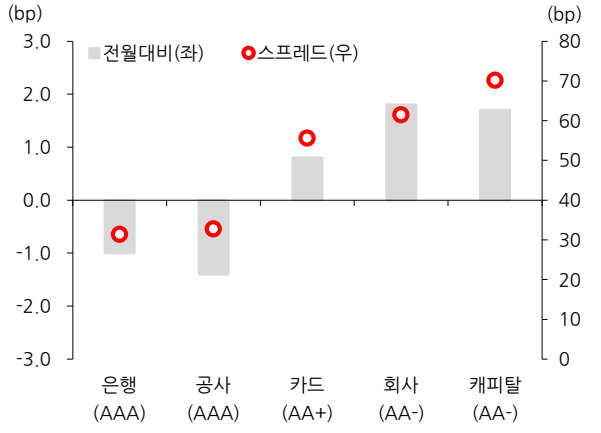
주: 3/26 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 한미 주요 국채 스프레드 추이



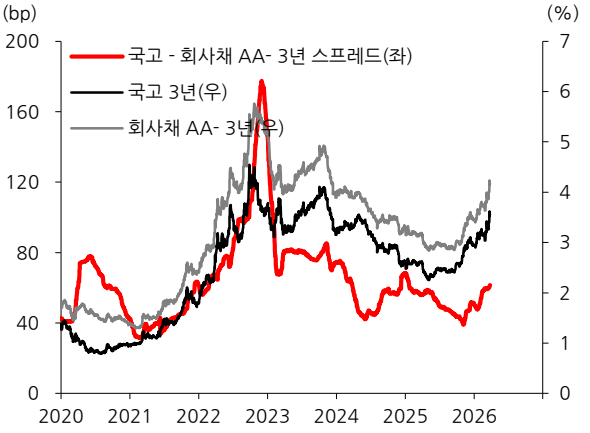
주: 3/26 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 3월 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 3/26 종가 기준, 국고 3년 대비 민평 3사 금리 스프레드
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 회사채 스프레드 추이



주: 3/26 종가 기준, 국고 3년 대비 민평 3사 금리 스프레드
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 수급

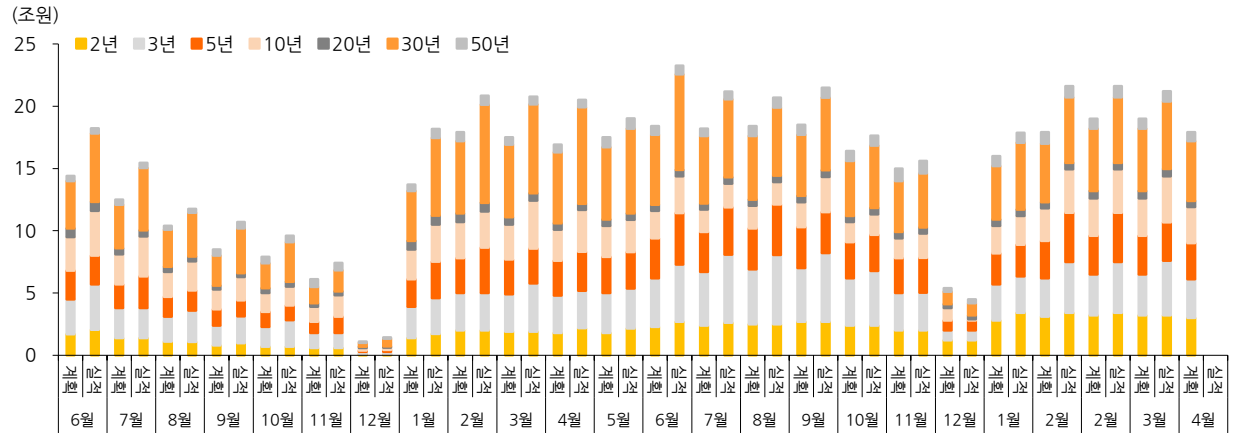
국고채 순매수세

투자자들의 일평균 국고채 순매수 거래량은 1조 1,279억원으로 16개월 연속 순매수세를 이어갔다. 1년 이하 순매도세(-2,695억원)가 4개월 연속 이어지는 가운데, 나머지 구간은 순매수세가 지속되었다. 특히, 10년 초과 구간은 2개월 연속 6,000억원대 순매수 거래량을 기록했다. 투자주체별로는 종금·상호(-111억원)을 제외한 대부분 시장 참여자들이 순매수세를 보였다.

3월 발행, 18.5조원 전년 대비 +5.9%

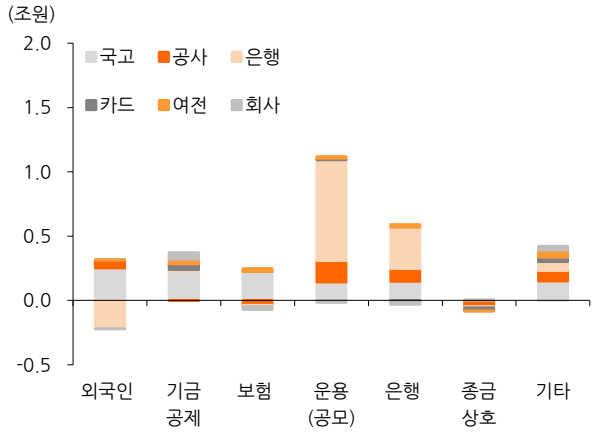
재정부에 따르면 4월 국고채는 17조 9,000억원(물가채, 명목교환 제외)이 발행될 예정이다. 기존 발행 계획 대비 1조원 줄였음에도 전년 동월 대비 5.9% 늘어난 규모다. 만기별로는 2년(3조원, +66.7%)물이 60%대 증가세를 이어가는 가운데, 30%대 증가세를 보이던 50년(7,000억원, +16.7%)물은 둔화되었다. 4월 1일에는 2조 5,000억원 규모 국고채 바이백이 예정되어있다.

[그림37] 월간 국고채 발행 계획 및 실적 추이



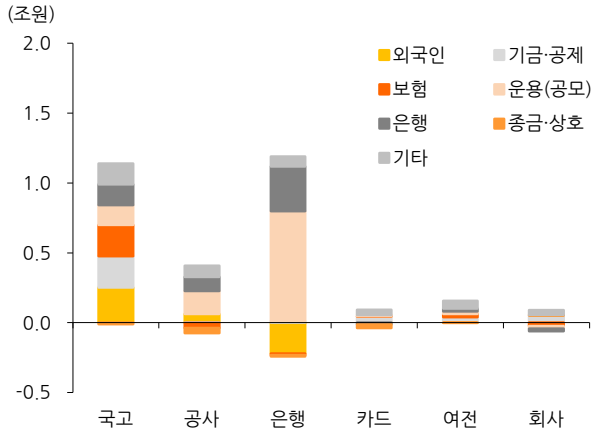
자료: 기획재정부, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 3월 투자주체별 채권시장 일평균 순매수 거래량



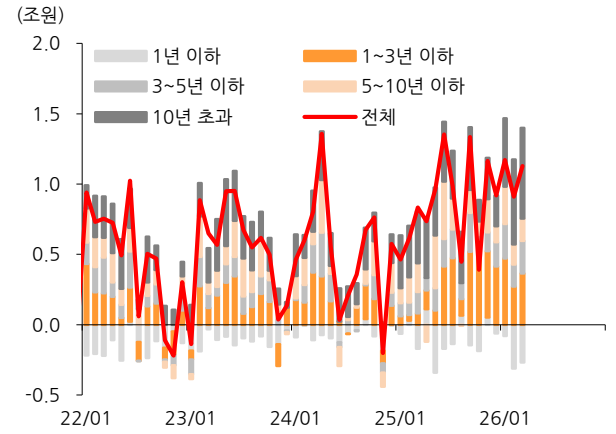
주: 3/26 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 3월 채권별 일평균 순매수 거래량



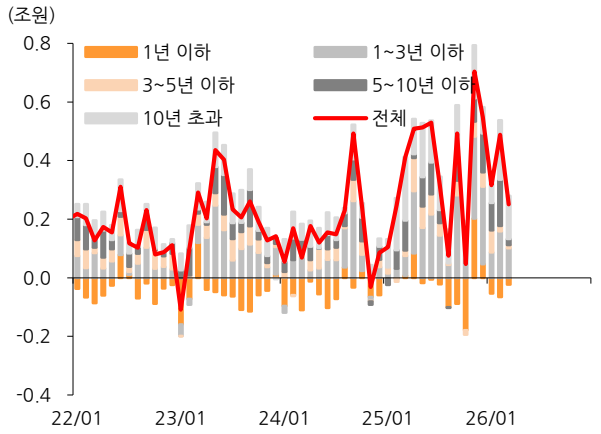
주: 3/26 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 국고채시장 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



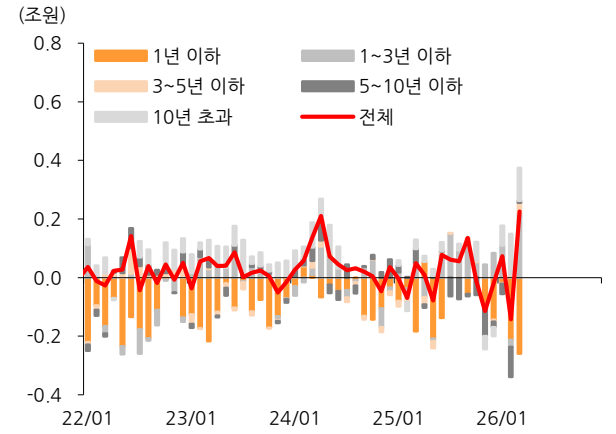
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 외국인 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



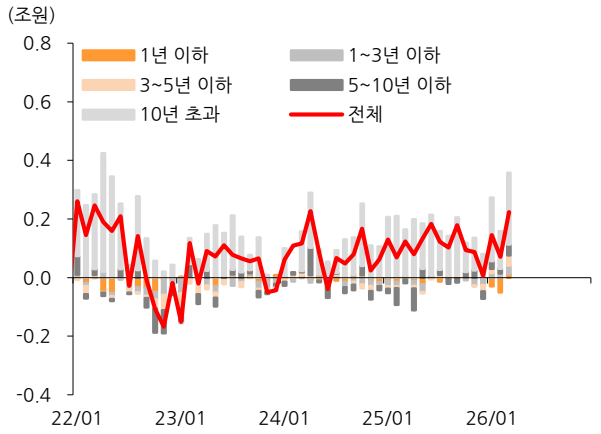
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 기금·공제 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



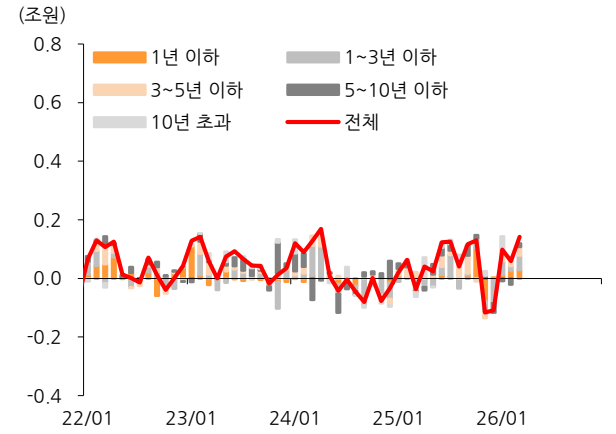
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 보험 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



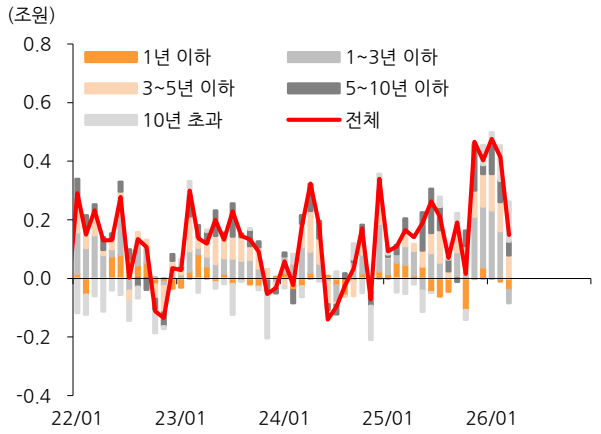
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 운용(공모) 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



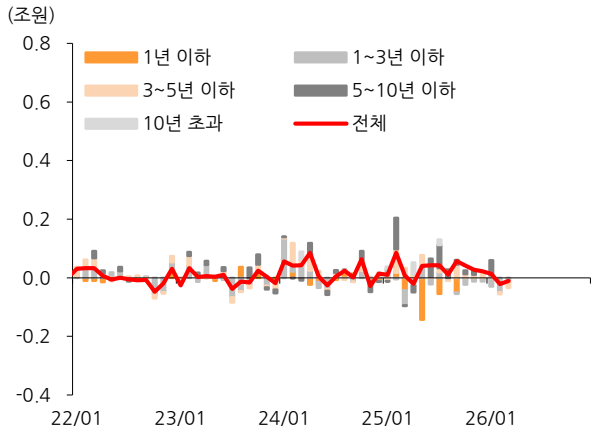
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 은행 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



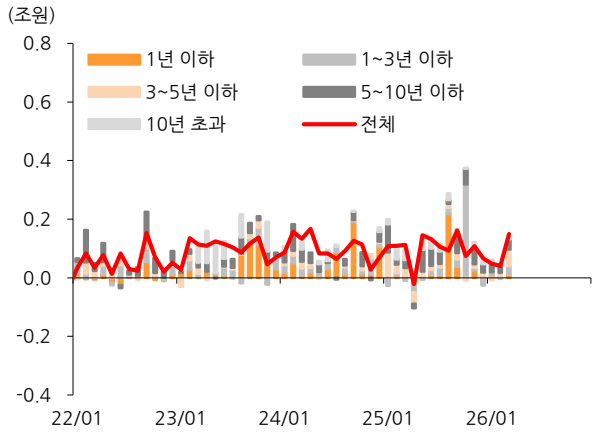
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 종금·상호 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



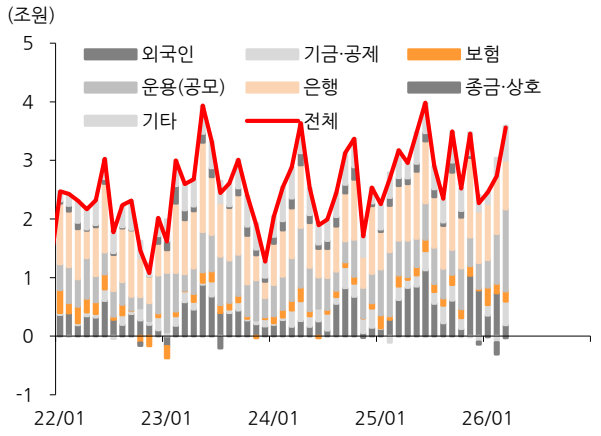
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 기타 투자자 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



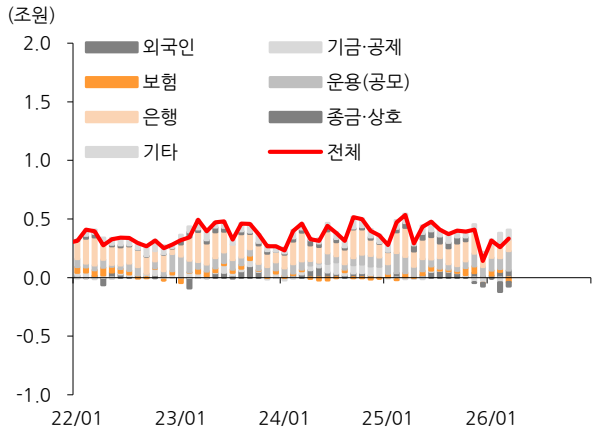
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 투자자별 채권시장 전체 일평균 순매수 거래량 추이



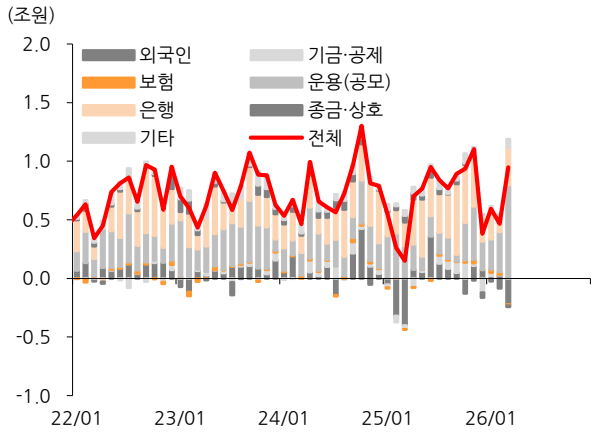
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 투자자별 공사채 일평균 순매수 거래량 추이



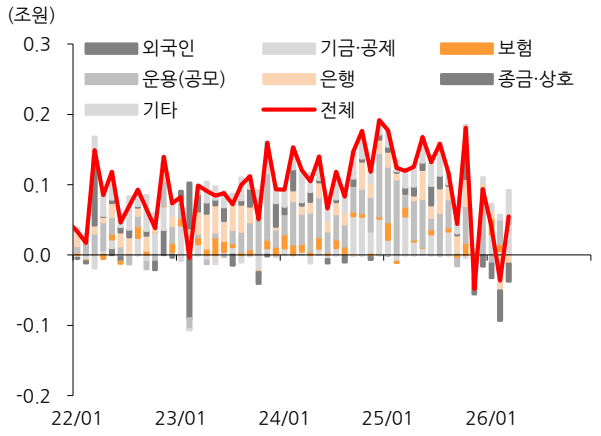
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 투자자별 은행채 일평균 순매수 거래량 추이



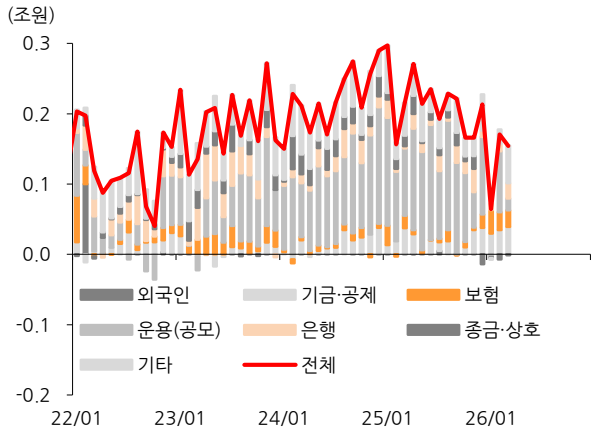
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 투자자별 카드채 일평균 순매수 거래량 추이



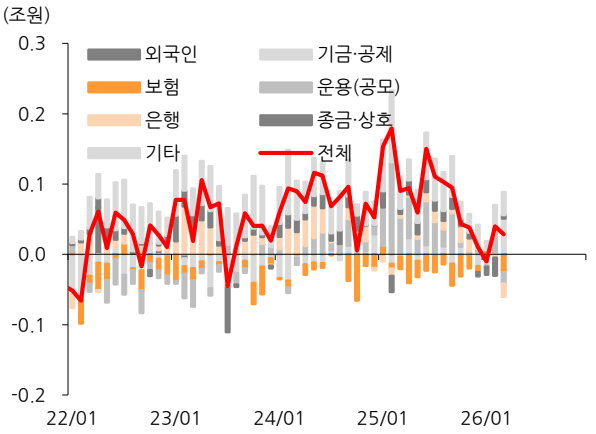
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 투자자별 캐피탈채 전체 일평균 순매수 거래량 추이



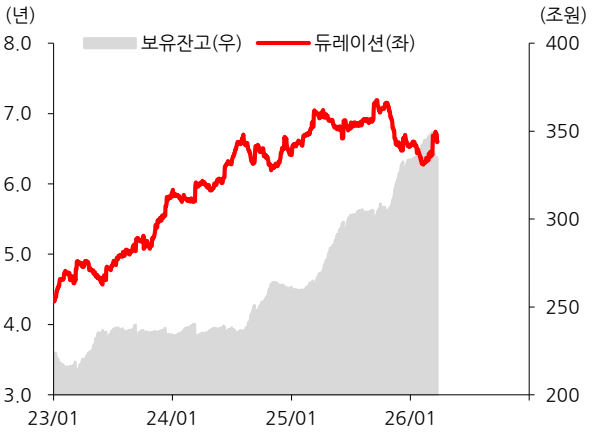
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 투자자별 회사채 일평균 순매수 거래량 추이



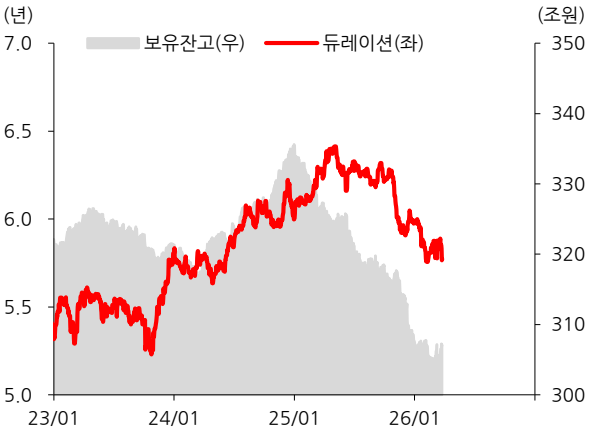
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 외국인 보유잔고 및 듀레이션 추이



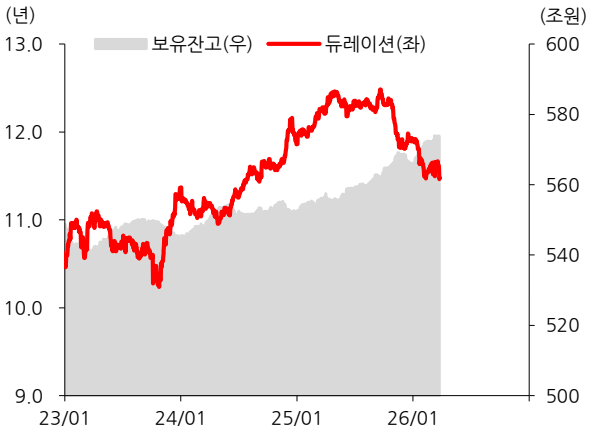
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 기금·공제 보유잔고 및 듀레이션 추이



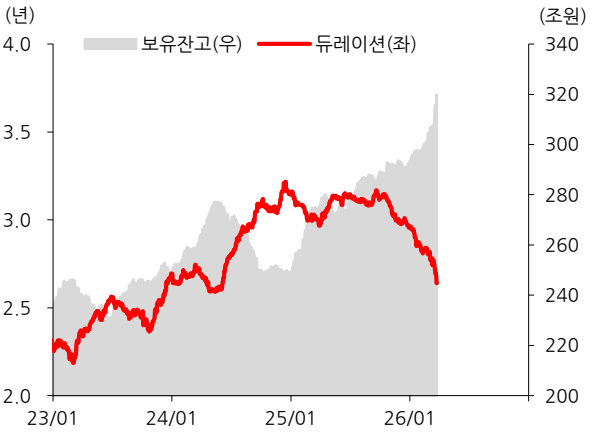
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 보험 보유잔고 및 듀레이션 추이



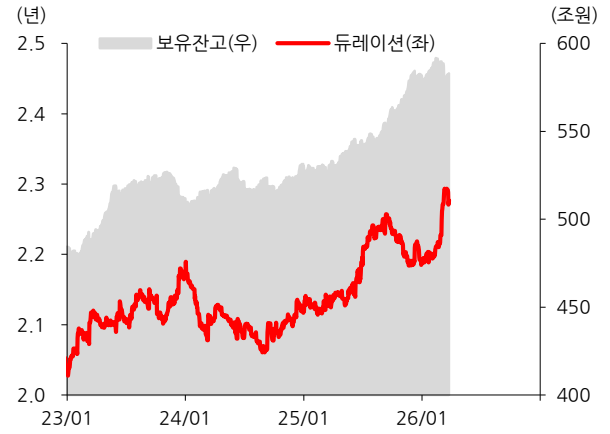
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 운용(공모) 보유잔고 및 듀레이션 추이



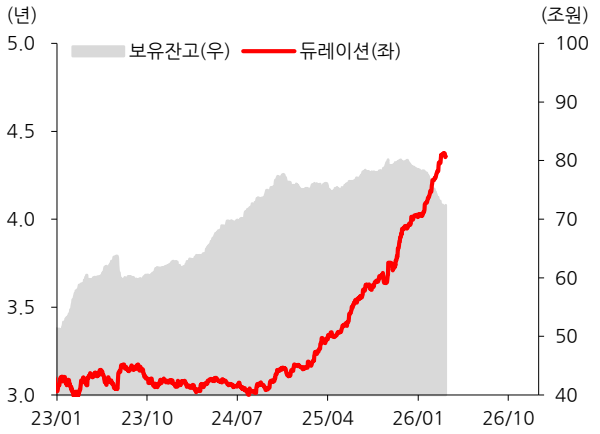
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 은행 보유잔고 및 듀레이션 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 종금·상호 보유잔고 및 듀레이션 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

VII. Fixed Income Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
		1 Goolsbee 시카고 연은 총재 연설 Musalem 세인트루이스 연은 총재 연설 (한) 3월 수출입 (미) 2월 소매판매 (미) 3월 ISM 제조업지수	2 (한) 3월 CPI (미) 2월 수출입	3 미국, 영국, 유럽, 호주, 홍콩, 브라질 휴장(Good Friday) (미) 3월 비농업 고용자 수 (미) 3월 실업률 (미) 3월 ISM 서비스업지수
6 영국, 유럽, 호주, 홍콩 휴장(부활절) 중국 휴장(청명절) (한) 국고 3년 입찰	7 홍콩 휴장(청명절)	8 Goolsbee 시카고 연은 총재 연설 (미) 3년 국채 입찰 (한) 2월 경상수지 (미) 3월 뉴욕 연은 기대인플레이션	9 미국 연준 FOMC 의사록(3월) (미) 10년 국채 입찰 (미) 2월 PCE (미) 4분기 GDP(수정)	10 한국은행 통화정책방향 결정회의 (한) 국고 50년 입찰 (미) 30년 국채 입찰 (미) 3월 CPI (미) 2월 공장수주 (미) 2월 내구재 주문 (미) 4월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정)
13 우에다 일본은행 총재 연설 (한) 국고 5년 입찰 (미) 3월 기존주택판매	14 (미) 3월 NFIB 중소기업 낙관지수 (미) 3월 PPI	15 (한) 3월 수출입물가 (한) 3월 실업률 (한) M2 통화공급 (미) 4월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (미) 3월 수출입물가 (미) 4월 NAHB 주택시장지수	16 미국 연준 Beige Book (미) 4월 필라델피아 연은 업황전망 (미) 3월 산업생산	17 미국 연준 Black Out(4/18~5/1) (한) 외평채 입찰
20 (한) 국고 5년 입찰	21 브라질 휴장(띠라덴치스 추모일) (한) 국고 20년 입찰 (미) 3월 소매판매 (미) 3월 미결주택판매	22 (한) 3월 PPI	23 (미) 20년 국채 입찰 (한) 4월 CSI (한) 1분기 GDP(속보) (미) 3월 시카고 연은 연방 국가활동지수	24 (미) 4월 캔자스시티 연은 제조업활동지수 (미) 4월 미시간대학교 소비자심리지수(확정)
27 호주 휴장(안작데이) (미) 4월 달라스 연은 제조업활동지수	28 일본 BoJ 금융정책결정회의 한국은행 통화정책방향 결정회의 의사록(4월) (미) 2년 국채 입찰 (미) 5년 국채 입찰 (한) 4월 BSI (미) 2월 FHFA 주택가격지수 (미) 2월 Case Shiller 주택가격지수 (미) 4월 리치몬드 연은 제조업지수 (미) 4월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	29 일본 휴장(쇼와의 날) (미) 7년 국채 입찰 (미) 3월 주택착공	30 미국 연준 FOMC 브라질 BCB COPOM 영국 BOE MPC 유로존 ECB Governing Council Meeting (한) 3월 광공업생산 (한) 3월 소매판매 (미) 3월 PCE (미) 1분기 GDP(속보)	

주: 한국시간 기준

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 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.

⊙ **MSCI**

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ **GICS**

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].