Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
한국			●		
미국			●		

주: 3월 23일 기준. ●는 직전 전망

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 3월 31일 | Global Macro Strategy

월간 하나채권

[4월] 5번의 유가 쇼크가 남긴 교훈

- 과거 5번의 유가 쇼크를 보면, (1) 기대 인플레이션, (2) 성장 추세, (3) 정책 대응이 중요
- (1) 장기 기대 인플레이션 하락은 금리 상승이 추세적일 가능성이 낮음을 시사
- (2) 양호한 성장과 인플레이션 트라우마를 고려하면 금리 상승 리스크 상존
- (3) 금융환경이 긴축될수록 시장의 관심이 물가에서 수요로 이동하며 금리 반락 예상
- 한/미 국채에 대한 투자의견을 '축소'로 유지. 단, 하반기 금리 전망은 현 수준보다 낮음

1. 5번의 유가 쇼크가 남긴 교훈: 기대 인플레이션, 성장 추세, 통화정책 대응

1) 이란 사태가 금리 급등을 야기한 이유

- 예상보다 큰 원유 충격, 침체 리스크 제한적, 통화정책 긴축 리스크

2) 과거 유가 쇼크 사례 시사점: 기대인플레이션, 성장 추세, 통화정책 대응이 중요

- 성장과 물가 리스크를 저울질하기 전에 기대 인플레이션 안정이 최우선
- 기대 인플레이션이 안정된 상태라면 물가보다 성장 (특히 충격 이전의 추세)이 중요
- 통화정책 등 정책 대응에 따라 결과가 완전히 달라질 수 있음
- 마지막으로 국채 금리의 고점은 물가 상승률(YoY) 정점보다 선행

3) 향후 금리 방향성에 대한 판단: 1970년대, 2022년보다 1990, 2008년을 참고

- 미국 10년 4%대 레벨 자체가 높아질 상황 아님 (∵ 장기 기대 인플레이션 안정)
- 양호한 성장 + 통화정책 긴축으로 금리 상승 리스크는 상존
- 위험자산 조정 등 수요 둔화가 보이기 시작하면 금리는 2분기 중 고점 예상

2. 투자 전략 및 금리 전망

1) 국채 투자의견

- 한국: 글로벌 금리 상승 리스크가 여전한 가운데, 25조 원 규모의 전쟁 추경이 일시적 인플레이션을 고착화시킬 위험이 있어 '축소' 의견 유지
- 미국: 양호한 경제와 긴축 리스크로 금리 상승 위험. 위험자산의 가격 조정이 더 진행돼야 시장의 관심이 '물가'에서 '수요' 리스크로 옮겨갈 것. '축소' 의견 유지

2) 기준금리 및 국채금리 전망

- 한미 모두 2분기 중 금리 고점 형성 후 안정 찾을 것으로 기대
- 한국 기준금리 연내 동결. 3, 10년 각 3.70%, 4.0%까지 한번 더 상승 후 안정 예상
- 미국 기준금리 9월 인하 전망. 10년 4.5%까지 상승 후 안정

1. 5번의 유가 쇼크가 남긴 교훈

1970년 이후 총 다섯 번의 유가 쇼크가 발생했다 [도표 1]. 1973, 1979, 1990, 2008. 2022년이다. 각 시기별로 경제 상황과 통화정책 대응 등에 따라서 금리 방향성이 천차만별이었다. 과거 사례에서 얻은 시사점을 기반으로 1) 이번 사태로 금리가 급등한 이유, 2) 과거 사례들의 시사점, 3) 향후 금리 방향성 판단을 정리했다. 4) 과거 사례별 구체적인 내용은 [도표 3], [도표 4~9]와 본문을 참고하길 바란다.

1) 미국-이란 사태가 금리 급등을 촉발한 이유

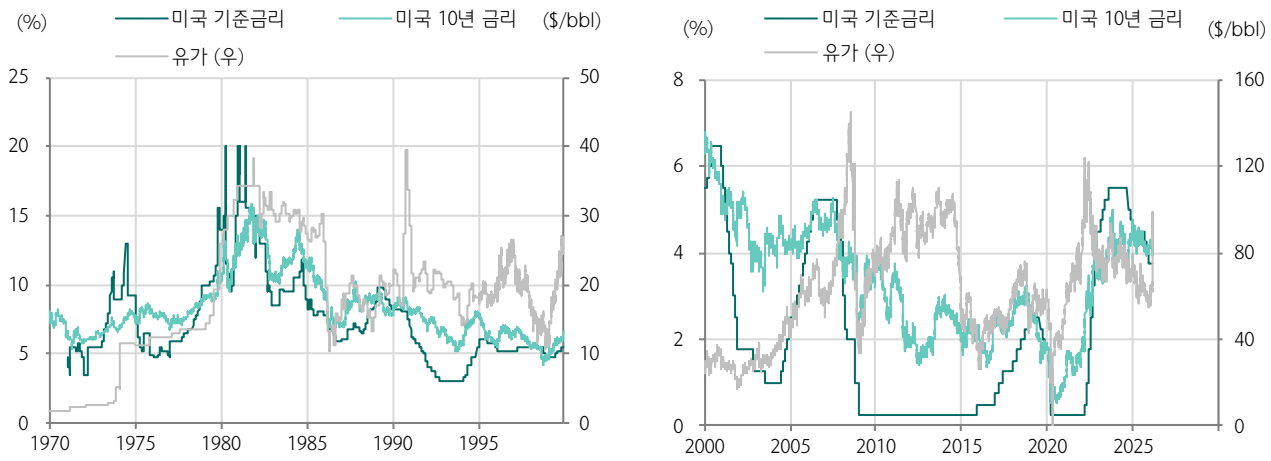
이번 미국-이란 사태가 금리 급등으로 이어진 이유는 크게 세 가지다. 첫째는 호르무즈 해협 봉쇄 등으로 유가 충격이 예상보다 강했다 ('3/16, 주간 하나채권' 주간 이슈 1-1.). 둘째로 이란 사태가 발발하기 전 미국 경제의 침체 리스크가 제한적이었다. 마지막으로 위 두 요인 등으로 인해 중앙은행이 성장보다 인플레이션 리스크에 상당히 민감해 통화정책 스탠스가 다소 긴축적이었다.

2) 과거 유가 쇼크 사례 시사점

과거 사례를 복기한 이후 얻을 수 있는 시사점은 다음과 같다.

- 성장과 물가 리스크를 저울질하기 전에 **기대 인플레이션** 안정이 최우선이다. (기대 인플레이션이 이탈하면 침체가 발생해도 금리는 급등)
- 기대 인플레이션이 안정된 상태라면 일반적으로 물가보다 **성장**이 더 중요하다. (물가보다 성장이 금리의 중기 방향성을 결정)
- 그 성장을 판단할 때 유가 **충격이 발생하기 이전의 추세**가 매우 중요하다. (이미 둔화 추세인 경우 유가 충격이 수요 파괴로 직결)
- **통화정책 등 정책 대응**에 따라 결과가 완전히 달라질 수 있다.
- 마지막으로 **국채 금리의 고점**은 물가 상승률(YoY) 정점보다 빠르다.

도표 1. 과거 유가 급등 사례



자료: Bloomberg, 하나증권

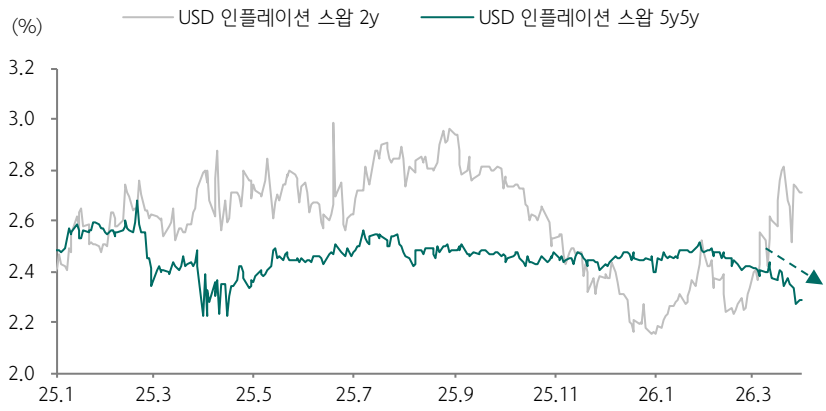
3) 향후 금리 방향성에 대한 판단

1970년대는 장기 기대 인플레이션이 전혀 고정되지 않았고, 2022년은 전시 수준의 확장적인 재정정책과 초 완화적인 통화정책으로 수요까지 급증하여 금리 레벨이 몇 단계 높아진 시기다. 따라서 두 시기는 적절한 비교 대상이 아니다. 지금은 인플레이션율이 2%대로 과거보다 낮고, 장기 기대 인플레이션은 오히려 하락하고 있다 [도표 2]. 인플레이션의 고점은 낮고, 지속성은 짧을 것이다. 미국 10년 금리 기준 **4%대 레벨 자체가 높아질 상황은 아니다**. 물론 차기 연준 의장이 트럼프의 의중을 반영해 금리를 급격히 인하할 경우 장기 기대 인플레이션이 급등할 수 있으나 가능성은 희박하다.

금리 상승 리스크는 아직 남아있다. 과거 사례 중 2008년과 1990년, 그 중에서도 1990년을 참고할 필요가 있다. 2008년은 유가가 고점으로 향하는 시기에 금리가 상승했다. 그 전에 주택경기 침체 우려에 기준금리가 급격히 인하된 이후 일시적인 반등 성격이 강했기에 해석에는 유의가 필요하다. 1990년은 1980년대 중반 이후 저축대부조합 사태 등으로 성장률이 2%대로 둔화되고 있었다. 그 와중에 갑작스러운 유가 충격으로 금리가 단기간에 상승했다 (10년물 3주 동안 70bp 상승). 즉, 침체 리스크가 제한적이라면 대규모 유가 충격에 금리 상승은 불가피하다. 지금 미국 경제는 2008년과 1990년 대비 성장률이 견조하다. 그리고 연준은 2022년의 인플레이션 트라우마로 통화정책 스탠스가 다소 긴축적이다. 따라서 당장의 국채 금리 상승 리스크는 받아들여야 한다.

다만 **금리 상승의 지속기간은 짧을 것이며, 2분기 중 고점을 예상한다**. 미국 경제가 양호한 것은 사실이지만 고용 부진과 사모신용 리스크 등으로 성장률의 하방 리스크가 상존한다. 인플레이션 레벨이 낮기 때문에 약간의 수요 파괴만 관찰되더라도 시장의 관심이 물가 리스크에서 성장 리스크로 옮겨갈 수 있다. 수요 둔화 트리거로 작용할 수 있는 **핵심변수는 통화정책**이다. 이미 통화정책 긴축 리스크로 실질 금리가 급등하고 위험자산이 약세를 보이고 있다. 긴축이 지속되면 주가 하락이나 크레딧 스프레드 확대 등을 통해 수요 둔화의 조짐들이 나타날 것이다. 현재 미국 10년 금리는 4.3%대로 수준으로 2월 말 대비 약 40bp 상승했고, 주가는 같은 기간 약 7% 하락했다. 아직은 유가 쇼크 혹은 통화정책 긴축 쇼크가 끝났다고 보기 어렵다. 유가가 쉽게 안정되지 않는 환경에서 기본 시나리오로 '10년 금리가 4.5%를 넘어서고 주가가 고점 대비 10% 이상 조정 받은 후에 성장률 리스크가 다시 부각되면서 4% 초반대로 빠르게 반락'을 예상한다.

도표 2. 미국 기대 인플레이션. 3월에 장기(5y5y) 기대 인플레이션은 하락



자료: LSEG, 하나증권

4) 각 사례별 특징 및 현재와 비교 [도표 3], 각 사례별 차트 [도표 4~9]

도표 3. 과거 5번과 현재 유가 쇼크 사례와 매크로 환경. 음영 표시는 비교적 지금과 닮은 시기에 표기

	1973 – 4차 중동전쟁	1979 – 이란 혁명	1990 – 걸프 전쟁
이벤트	욤 키푸르 전쟁 (10/6) OPEC의 석유 금수 조치 (10/17)	이란 석유 수출 중단 (78년 12/26) 이란-이라크 전쟁 (9/22)	이라크의 쿠웨이트 침공 (8/2)
유가	73년 10월: $3.07 74년 1월: $11.65 **(3개월 동안 +280%)**	79년 1월: $13.7 80년 12월: $34.4 **(23개월 동안 +151%)**	90년 7월: $17.1 90년 10월 $39.6 **(3개월 동안 +132%)**
GDP	**침체** 73년 3분기 +4.8% 74년 4분기 **-1.9%**	**급격한 둔화 (이후 침체)** 78년 4분기 +6.7% 80년 1분기 **+1.4%**	**둔화 추세 심화** 90년 2분기 +2.4% 90년 4분기 **+0.6%**
CPI	**10%대로 급등** 73년 9월 +7.4% 74년 12월 **+12.3%**	**10%대로 급등** 78년 12월 +9.0% 80년 3월 **+14.8%**	**단기간 상승** 90년 7월 +4.8% 90년 11월 **+6.3%**
연준 의장	아서 번즈 (1970~1978)	폴 볼커 (1979~1987)	앨런 그린스펀 (1987~2006)
	2008 – 중국 수요 & Peak Oil	**2022 – 러시아-우크라이나 전쟁**	**2026 – 미국-이란 전쟁**
이벤트	중국 등 신흥국의 수요 급증 원유 공급 Peak 우려	러시아의 우크라이나 침공 (2/24) 러시아산 석유 수입 금지 (3/8)	미국의 이란 공습 (2/28) 호르무즈 해협 봉쇄 (3/2)
유가	07년 1월: $50.5 08년 7월: $145.3 **(18개월 동안 +188%)**	21년 12월: $65.6S 22년 3월: $123.7 **(3개월 동안 +88%)**	25년 12월 $55.3 26년 3월 $102.8 **(1개월 동안 +51%)**
GDP	**점진적 둔화 (이후 침체)** 07년 4분기 +2.1% 08년 3분기 **+0.3%**	**둔화에도 잠재 수준 유지** 21년 4분기 +5.8% 22년 3분기 **+2.5%**	25년 4분기 +2.0% ?
CPI	**점진적 상승** 07년 12월 +4.1% 08년 7월 **+5.6%**	**이미 높은 상태에서 추가 상승** 22년 1월 +7.5% 22년 7월 **+9.1%**	25년 2월 +2.4% ?
연준 의장	벤 버냉키 (2006~2014)	제롬 파월 (2018~)	제롬 파월 (2018~)

자료: 하나증권

1973년 [도표 4]: 지금과 차이점은 중앙은행의 독립성과 기대 인플레이션이다. 아서 번즈는 닉슨 대통령의 재선을 위해 완화적인 통화정책을 펼쳤다 (독립성 결여). 또한 유가 충격 이전에 이미 인플레이션이 7%대로 매우 높았고, 기대 인플레이션도 잘 고정된 시기가 아니었다.

1979년 [도표 5]: 마찬가지로 기대 인플레이션 안정 여부가 큰 차이다. 1979년 유가 상승 이후 헤드라인은 물론 근원 인플레이션까지 급등했다. 일시적인 공급 측 인플레이션이 임금 경로 등을 통해 근원 인플레이션으로 쉽게 이어졌다. 1973년과 차이점은 볼커 연준 의장이 침체 리스크를 감내하고 기대 인플레이션 안정을 위해 고강도 긴축을 실행했다는 점이다.

1990년 [도표 6]: 1990년의 특징은 유가 상승 기간이 3개월 정도로 1979년 대비 일시적이었다는 점이다. 경기 둔화 리스크가 커지고 있었고 인플레이션은 비교적 낮았다는 점에서 지금과 유사하다. 예를 들면 1980년대 중반 이후 저축대부조합 1,000개 이상이 줄도산하면서 신용 경색 리스크가 커진 시기였다. 지금은 그보다 훨씬 더 미약하지만 사모신용의 리스크가 부각되고 있다. 한편 앨런 그린스펀 연준 의장은 유가 상승을 일회성 요인으로 판단하고 완화 기조를 유지했다. 현재 다수의 연준 위원들이 다소 매파적인 발언들을 내놓는 것과는 비교된다.

2008년 [도표 7]: 2007년 이전부터 지속된 유가 상승이 단순히 공급 충격이 아니라 중국 등 신흥국의 수요 폭발에 기인했다. 따라서 해당 사례는 지금과 비교하기에 부적절하다. 당시 버냉키 연준 의장은 유가 상승보다 주택경기 부진과 금융 시스템 리스크에 대응하여 기준금리 인하 사이클을 지속한 바 있다.

2022년 [도표 8]: 러-우 사태 계기로 유가가 3개월 동안 70~80% 급등한 점은 지금과 유사하다. 그러나 당시 매크로 환경은 이미 팬데믹으로 인한 공급 감소 충격, 그리고 전시 수준의 확장적인 재정정책 및 완화적인 통화정책으로 성장률과 인플레이션이 모두 높은 상태였다. 이 경우에는 통화정책 긴축이 요구되나, 지금은 공급 측 요인에 기반한 인플레이션 압력이 대부분이며 성장률 버퍼도 제한적이다.

1973년 – 4차 중동전쟁
: 뒤늦은 긴축과 스태그플레이션

[유가/매크로] 1973년 10월 발발한 욤 키푸르 전쟁과 OPEC의 원유 금수 조치가 트리거로 작용해 유가가 3개월 동안 280% 폭등했다. 이미 높았던 인플레이션이 추가로 상승하기 시작했고, 성장률은 기존의 긴축 영향으로 둔화되기 시작했다.

[통화정책] 당시 연준 의장이었던 아서 번즈는 인플레이션보다 낮아지는 성장률에 집중하여 연방기금금리를 9.0%로 유지했다. 이후 (근원) 인플레이션이 급속도로 높아지자 뒤늦게 강한 긴축을 시작해 기준금리를 13.0%까지 인상했다. 그 결과 성장률이 마이너스 국면으로 빠지면서 스태그플레이션이 발생했다.

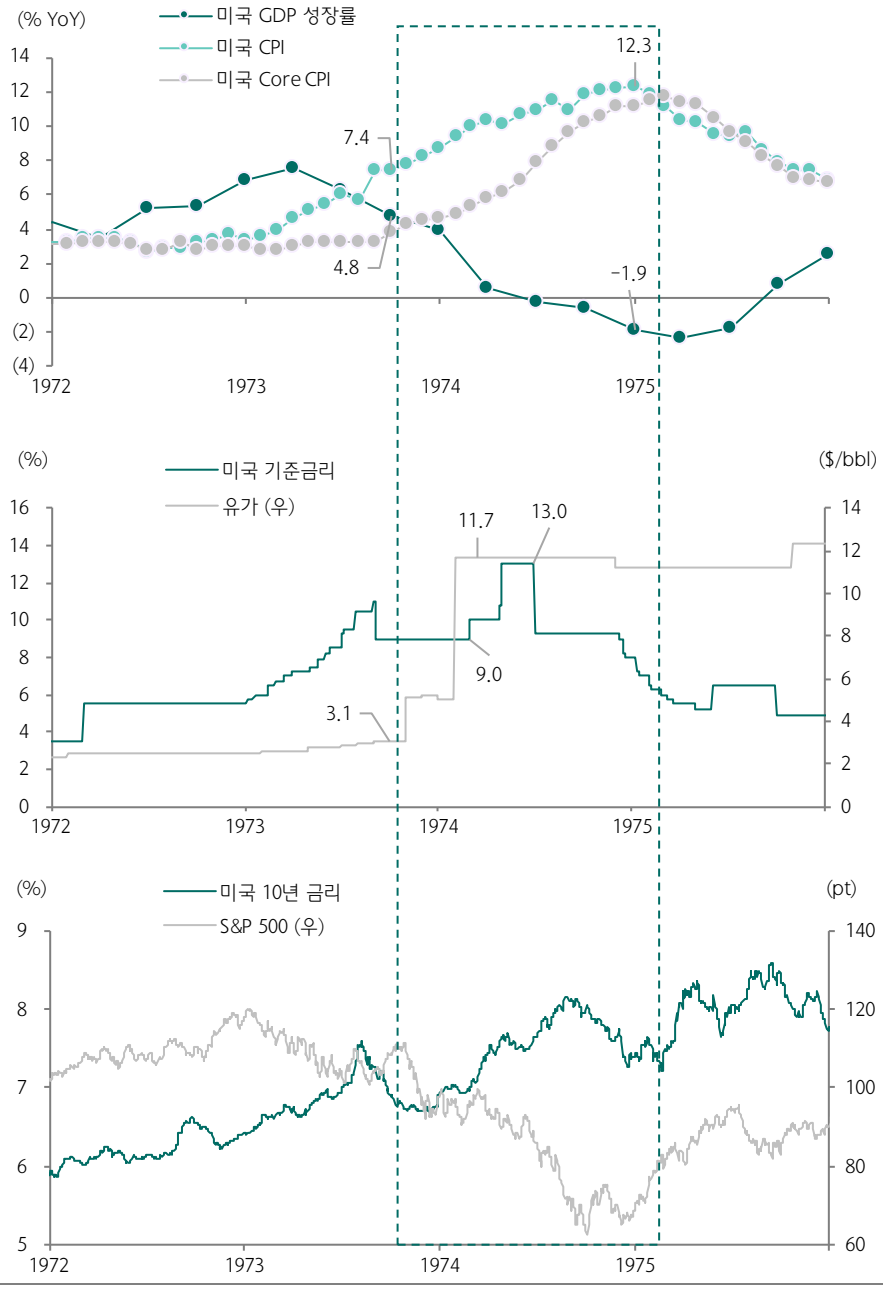
[금리/주가] 스태그플레이션, 즉 성장률이 낮고 인플레이션이 높은 환경은 주식에 최악인 만큼 S&P 500 주가는 1년 동안 폭락했다. 국채 10년 금리는 인플레이션 급등과 통화정책 긴축에 반응하여 금리가 약 3개 분기 동안 상승했고, 침체가 임박하자 반락했다.

도표 4. 유가 쇼크 사례 (1) 1973년

기존 인플레이션 상승, 성장률 하락 추세. 유가 충격으로 추세 강화. 1974년 뒤늦은 긴축으로 침체에 빠지며 스태그플레이션 발생

아서 번즈는 1973년 성장 둔화에 대응해 기준금리를 인하 (닉슨 대통령의 압박). 이후 유가 충격으로 물가 불안이 심화되자 뒤늦게 고강도 긴축

스태그플레이션 환경에서 주가 폭락. 국채 금리는 '기준금리 마지막 인상 ~ CPI 고점 시기'까지 급등. 이후 주가 폭락과 성장률 침체 여파로 상승 폭의 절반을 되돌림



자료: Bloomberg, 하나증권

1979년 – 이란 혁명
: 인플레이션 파이터 볼커

[유가/매크로] 1978년 말 이란 혁명 및 원유 수출 중단에 이어 1980년 이란-이라크 전쟁까지 발발하며 유가가 약 2년 동안 약 151% 상승했다. CPI 상승률이 14.8%로 74년 고점을 넘어섰고, 근원 인플레이션도 급등했다. 성장률은 급격히 둔화된 이후 물가 안정을 위한 통화정책 긴축 여파로 1980년 2, 3분기에 역성장을 기록했다.

[통화정책] 폴 볼커 연준 의장은 단기적인 실업률 상승을 감수하고 기준금리를 20%까지 끌어올리는 초강수를 두어 인플레이션 억제에 성공했다. 그러나 강한 긴축 여파로 침체는 불가피했다.

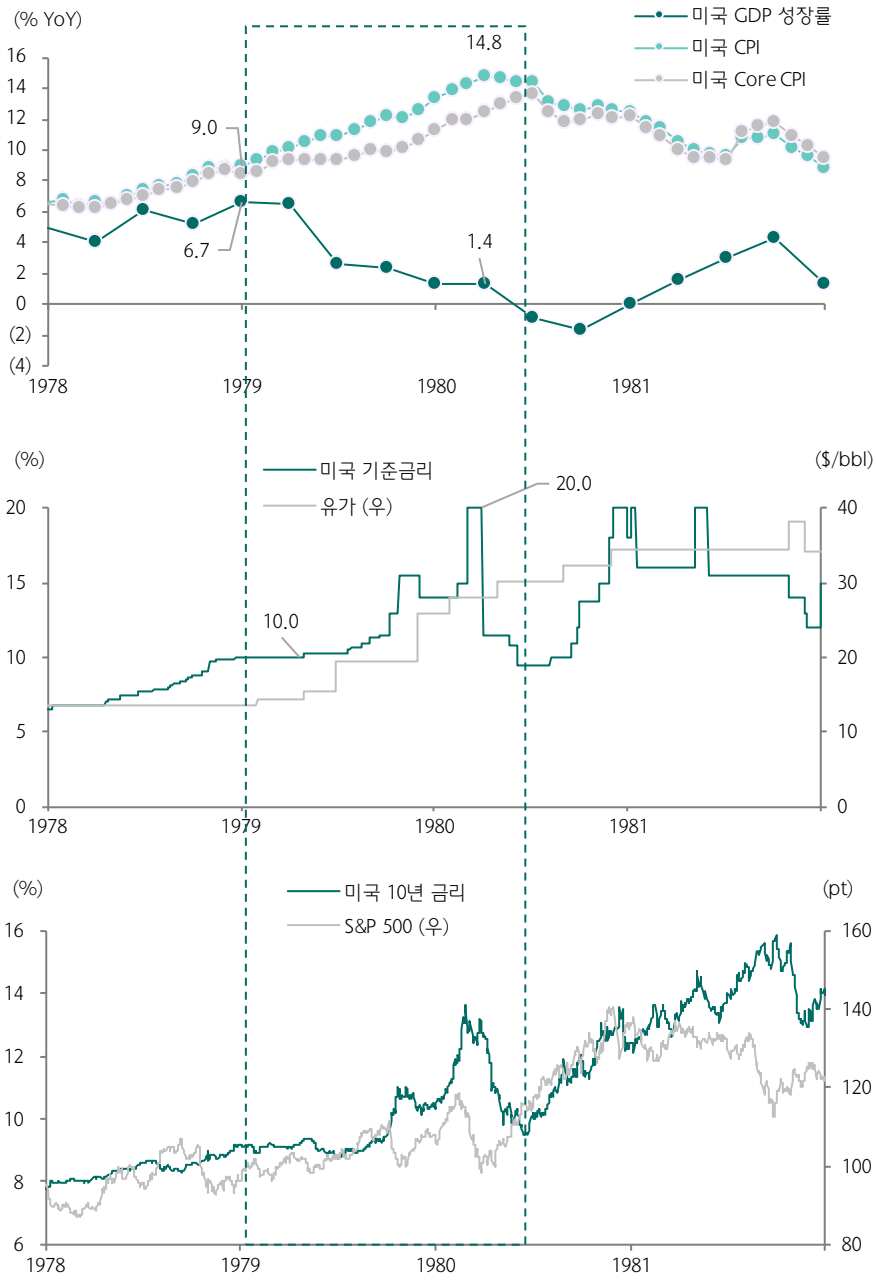
[금리/주가] 인플레이션 급등과 통화정책 긴축으로 금리는 수직 상승했다. 1980년 긴축 사이클이 끝난 이후에 침체 리스크가 반영되며 반락했다. 주가는 침체가 오기 전까지 소폭 상승하기도 했으나, 기준금리가 급격히 인상되는 과정에서는 조정이 빈번히 나타났다.

도표 5. 유가 쇼크 사례 (2) 1979년

1973년 유가 충격이 완전히 해소되지 않은 상태에서 다시 인플레이션이 급등하기 시작. 폴 볼커 연준 의장이 1979년에 기준금리를 본격적으로 인상하면서 인플레이션은 1980년 상반기에 고점. 그러나 고강도 긴축으로 이후 역성장 진입

폴 볼커는 (기대) 인플레이션 안정을 위해 침체 리스크에도 불구하고 고강고 긴축을 실행

인플레이션 급등과 고강도 긴축으로 10년 금리 급등. 이후 역성장 앞두고 기준금리 인하 재개되자 금리도 급락. 주가는 1980년 초까지 지지부진. 이후 물가 정점 및 기준금리 인하 이후에 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

1990년 – 걸프 전쟁
: 그린스펀의 유연한 통화정책과 마일드 리세션

[유가/매크로] 1990년 8월 이라크의 쿠웨이트 침공으로 유가가 100% 이상 급등했다. 다만 유가 상승이 단기에 끝나 근원 인플레이션 충격은 제한적이었다. 성장률은 이미 저축대부조합 사태로 신용 경색 리스크가 커진 상황에서 둔화 추세가 더 가팔라졌다.

[통화정책] 앨런 그린스펀 의장은 유가 급등 직후에는 기준금리를 동결했으나, 유가 상승은 일시적이며 소비세 인상과 같은 효과를 가져오므로 그보다 주택시장 둔화와 신용 경색 리스크에 대응해야 함을 강조했다. 향후 인하를 재개하여 침체 폭은 깊지 않았다.

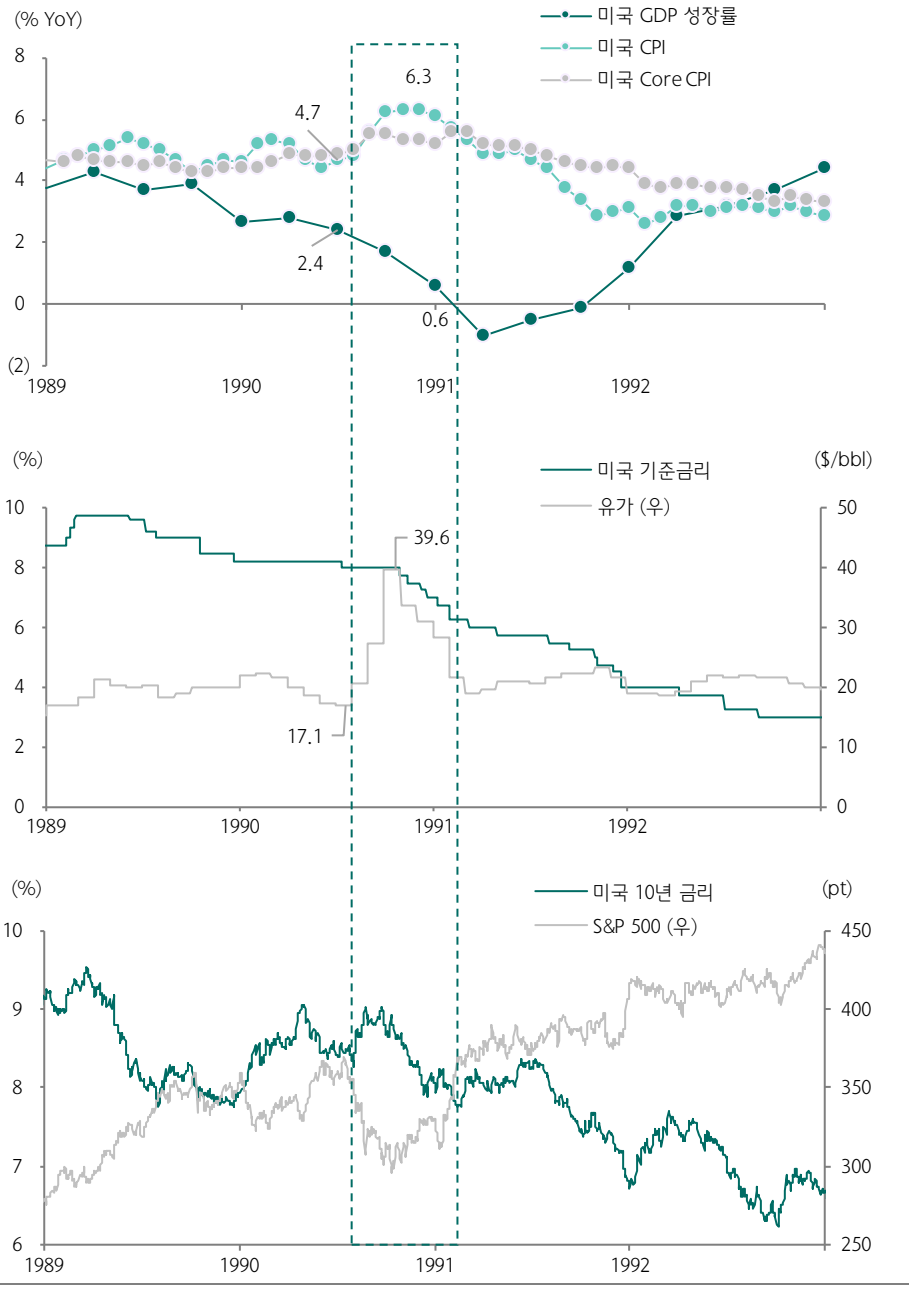
[금리/주가] 10년물 금리는 급격한 유가 충격에 1개월 이내에 70bp 급등했다. 이후 유가 충격 일시적이라는 인식, (얕은) 침체 리스크 부각, 그리고 그린스펀의 완화적인 통화정책으로 유가 충격 이전 레벨보다 더 낮은 수준까지 하락했다. 주가는 유가 충격 직후 3개월 동안 하락했으나, 이후 완화적인 통화정책에 힘입어 반등했다.

도표 6. 유가 쇼크 사례 (3) 1990년

1990년 10월 유가 충격으로 헤드라인 인플레이션이 6.3% YoY까지 상승 (90년 5월 +4.4%). GDP 성장률은 이미 1990년 이전부터 저축대부조합 위기 등 신용경색으로 하강 국면. 유가 상승으로 경제 침체 우려가 급격히 확대

이라크의 쿠웨이트 침공으로 유가가 3개월 동안 130% 이상 급등. 그린스펀은 기준금리를 인상하지 않고 '동결'. 이후 침체 리스크 커지자 급격히 인하

유가 충격 발생하자 기준금리를 동결하더라도 일시적으로 금리 급등. 10년물 기준 8월 초 8.3%에서 3주만에 9.0% 상회. 주가는 3개월 동안 약 20% 급락. 그 이후 침체 리스크로 인한 가시화되자 금리 급락, 주가 급반등



자료: Bloomberg, 하나증권

2008년 – 수요 + 오일 Peak
: 금융 시스템 리스크 > 유가 쇼크

[유가/매크로] 2000년대 중후반의 유가는 지정학적 리스크보다 중국 등 신흥국의 폭발적인 수요와 원유 생산 한계 우려가 복합적으로 작용하면서 1~2년 동안 꾸준히 상승했다. CPI 상승률은 5.6%까지 높아졌으나 '근원' CPI는 2%대로 안정적이었다. 성장률은 주택경기 침체와 금융 시스템 리스크의 영향으로 급격히 둔화 후 깊은 침체에 빠졌다.

[통화정책] 버냉키 연준 의장은 물가 리스크에도 불구하고 금융환경 긴축과 주택경기 악화에 대응하는 것이 더 시급하다고 판단해 기준금리 인하를 지속했다. 2008년 5월부터 기준금리 2.0% 유지한 이후 9월 리먼 브라더스가 파산하자 다시 급격한 인하를 시작했다.

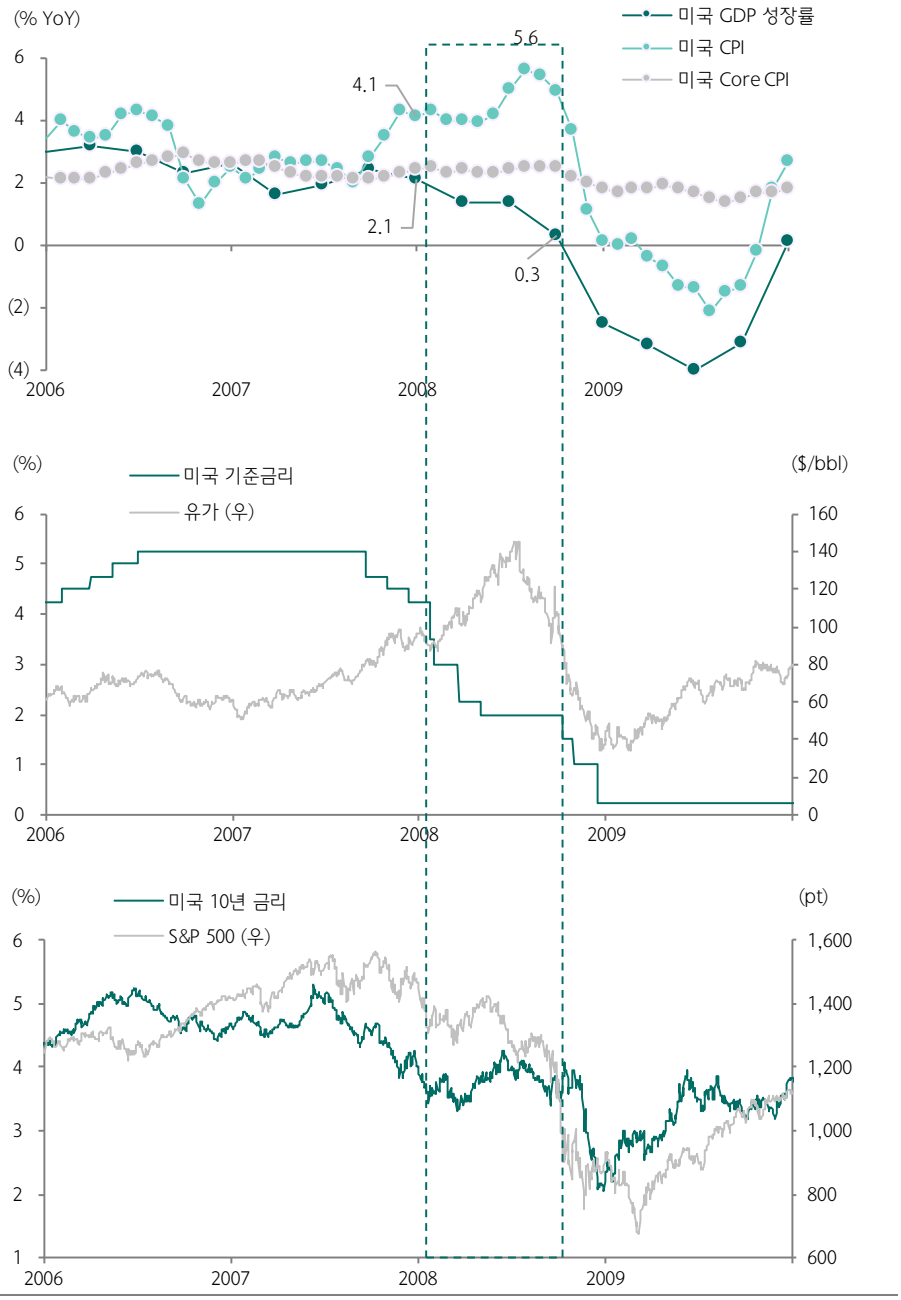
[금리/주가] 당시 금융시장은 유가 변수보다 미국 주택경기 둔화 등 대내 펀더멘털 요인에 크게 영향을 받았다. 주가는 2009년 초까지 50% 이상 급락했고, 10년 금리는 침체 우려와 인하로 급락했고, 2008년 중반에 인하 사이클이 중단된 시점에 일시적으로 반등했다.

도표 7. 유가 쇼크 사례 (4) 2008년

꾸준한 유가 상승 등으로 인플레이션 오름세. 그러나 '근원' CPI는 매우 안정적으로 유지. 주택시장 중심으로 경제가 둔화되면서 에너지 외 인플레이션 압력이 제한적. 결국 2008년 하반기 서브프라임 모기지 사태로 2009년에 깊은 침체에 진입

유가는 일시적 급등보다 지속적으로 상승. 버냉키 연준 의장은 유가 상승보다 주택시장 둔화, 신용 경색 우려 등에 집중하여 기준금리를 지속적으로 인하

주가는 2007년 10월부터 2009년 3월까지 50% 이상 급락. 유가 상승에도 불구하고 기준금리 인하, 주가 폭락 등에 금리는 하락 추세 지속. 기준금리 인하가 중단된 2008년 중반에 일시적 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

2022년 – 러-우 전쟁
: 확장 재정과 통화 완화에 더해진 에너지 충격

[유가/매크로] 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공으로 글로벌 공급망에 차질이 발생하며 에너지 가격이 급등했다. 이미 펜데믹 여파로 인플레이션이 높아진 환경에서 추가 충격으로 CPI 상승률은 9%를 넘어섰다. 성장률의 경우 대규모 부양책으로 이미 5%대를 기록하고 있었기에, 에너지 충격에도 잠재 수준을 유지할 수 있었다.

[통화정책] 인플레이션을 일시적(transitory)이라고 판단했던 연준은 기준금리 인상 사이클을 시작했다. 제로 금리에서 출발했기에 인상 폭이 크고 속도도 빨랐다. 연준은 인플레이션에 대한 오판과 늦은 대응에 대한 비판에서 자유로울 수 없었다.

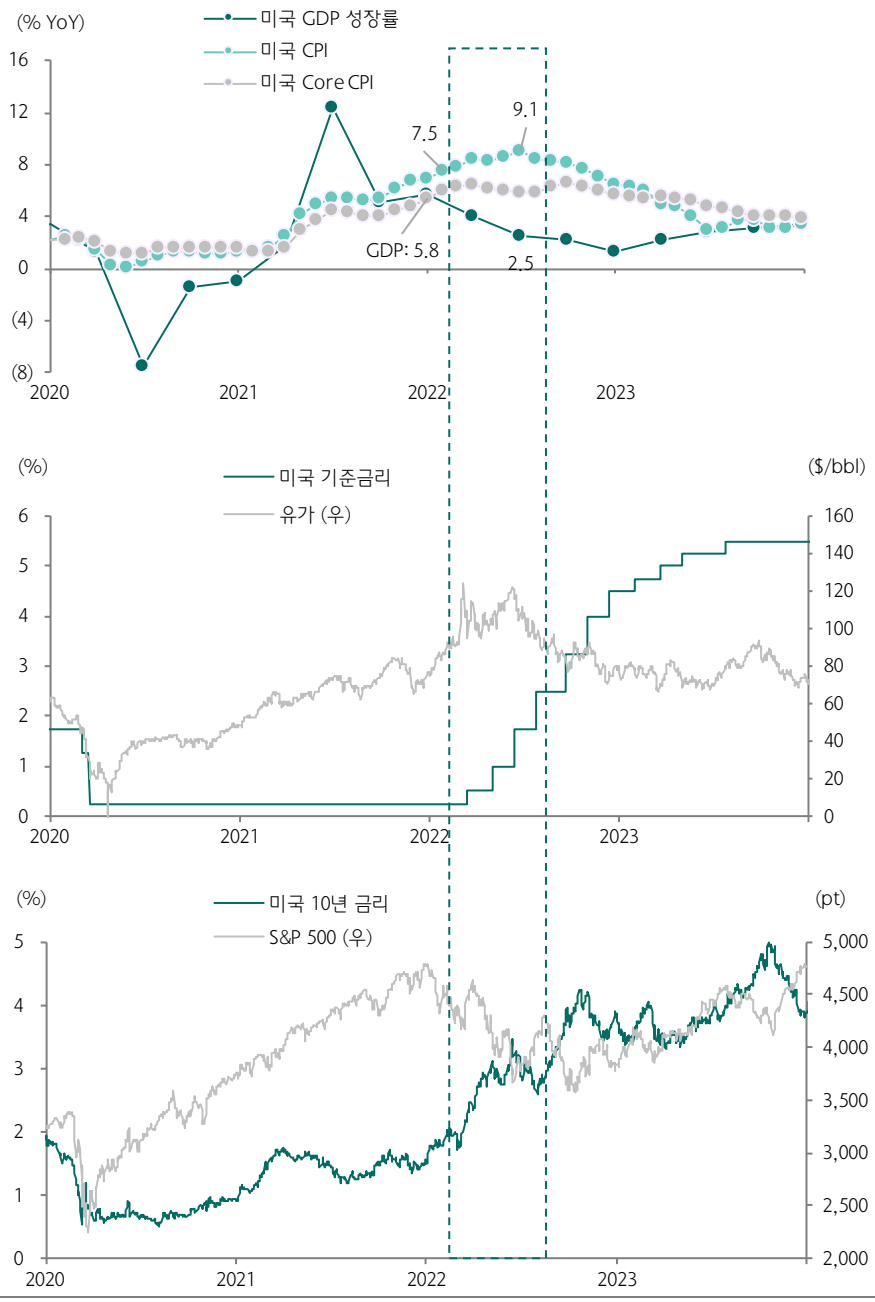
[금리/주가] 국채 10년 금리는 통화정책 정상화를 반영해 상승 추세가 시작됐다. 부양책 영향으로 침체 리스크도 제한적이었으므로 금리 상승 폭이 클 수밖에 없었다. 한편 주식시장은 침체를 피했음에도 경기 둔화 압력과 급격한 긴축 영향으로 큰 조정이 발생했다.

도표 8. 유가 쇼크 사례 (4) 2022년

팬데믹 이후 높아진 인플레이션이 추가적으로 상승. 이는 확장적 재정정책과 제로 기준금리가 결합된 영향. 따라서 성장률은 소폭 둔화됐으나 여전히 잠재 수준을 상회

팬데믹 이후 유가 회복 및 상승, 그리고 러-우 전쟁 여파로 급등. 파월 의장은 고물가 지속에 기준금리를 다소 늦게 인상하기 시작

미국 10년 금리는 인플레이션이 일시적이지 않다는 인식과 본격적인 긴축 사이클 진입에 급등. 주가는 침체가 아님에도 불구하고 금리 급등에 조정. 단, 주가는 이미 그 전에 폭등



자료: Bloomberg, 하나증권

(현재) 2026년 – 미국-이란 전쟁 : 예상보다 강한 유가 충격과 통화정책 긴축 리스크

[유가/매크로] 미국/이스라엘과 이란 간 전쟁으로 호르무즈 해협이 봉쇄됐다. 해협은 원유 공급량의 15% 이상의 규모를 차지해 원유 시장에 미치는 영향이 컸다. WTI는 1개월 만에 약 50% 상승했다. 러-우 사태 이후 인플레이션이 겨우 안정되기 시작한 시점에 유가 충격이 다시 발생했다. 작년 4분기 성장률은 2.0%로 완만한 둔화 추세이나 침체 리스크가 커진 상태는 아니다.

[통화정책] 2022년 러-우 사태의 트라우마로 통화정책이 다소 긴축적이다. 이는 1990년과 2008년에 물가보다 성장을 더 중시한 것과는 다른 대응이다. 통화정책이 긴축적일수록 인플레이션 리스크는 낮아지고, 성장률 리스크는 커질 가능성이 높다.

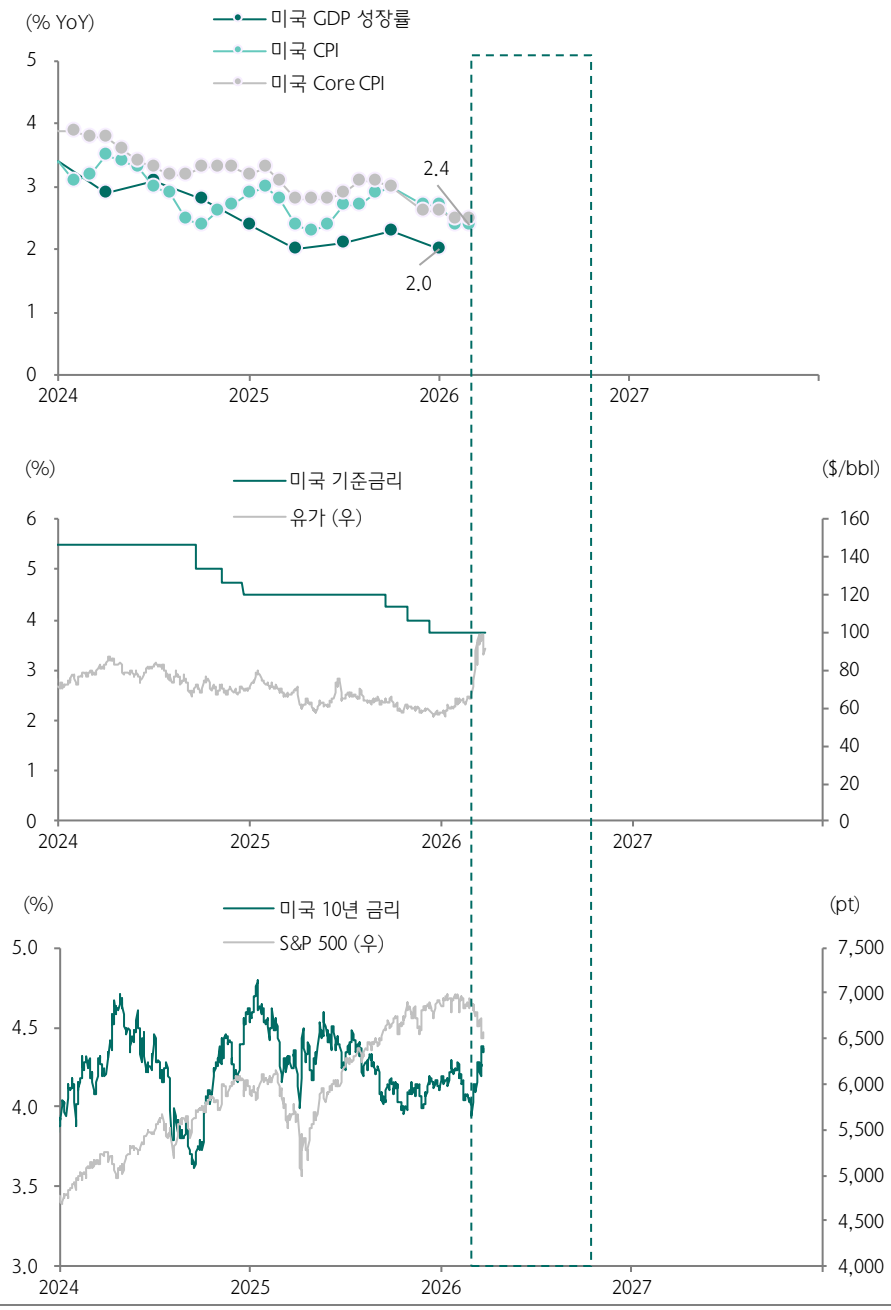
[금리/주가] 예상보다 강한 유가 충격과 통화정책 긴축으로 금리는 상승하고 있다. 주가는 성장 모멘텀이 약해지는 상황에서 지정학 리스크와 통화긴축이 겹치며 부진하고 있다.

도표 9. 유가 쇼크 사례 (6) 2026년

인플레이션은 2% 초중반대로 안정되고 있으나, 러-우 사태 이후 인플레이션 급등 경험으로 안심하기 어려운 상황. 성장률은 2% 수준으로 완만하게 둔화

과거 유가 충격과 비교하면 성장과 물가 리스크가 모두 작은 편. 현재 중앙은행은 침체 리스크보다 인플레이션 리스크에 민감. 당분간 동결 기조 지속될 것

미국 10년 금리는 예상보다 큰 충격과 통화정책 긴축 리스크에 반등. 그러나 기대 인플레이션이 안정적이므로 그 폭은 과거 대비 크지 않음. 주가도 지정학과 통화긴축 리스크에 하락했으나, 침체 우려 제한적이므로 하락 폭 작음



자료: Bloomberg, 하나증권

2. 투자 전략 및 금리 전망

주: 3월 23일 기준, ●는 직전 전망

1) 국채 투자의견

한국: 글로벌 금리에 연동되는 장세. 글로벌 금리 상승 리스크 아직 끝나지 않았으므로 '축소' 의견을 유지. 게다가 한국은 유가 충격에 대응해 25조원의 전쟁 추경을 추진. 이러한 재정정책은 '일시적인' 인플레이션을 고착화시킬 위험이 높음. 4월 금통위에서 기준금리 동결하겠으나, 물가 리스크에 매우 민감하게 반응할 전망

미국: 양호한 경제 상황과 통화정책 스탠스 고려하면 고금리가 조금 더 이어질 가능성에 무게. '축소' 의견 유지. 금리 상승과 위험자산 충격이 더 나타나야 시장의 관심이 물가 리스크에서 수요 리스크로 넘어갈 것. 금리 상승 폭, 주가 하락 폭, 크레딧 스프레드 확대 폭 등을 고려 시 아직은 이른 시점으로 판단

2) 기준금리 및 국채금리 전망

- 한국 기준금리: 올해 동결

  → 경제 전망의 불확실성이 높은 환경에서 4월 금통위는 동결. 이창용 총재는 기준금리를 통한 대응보다 정부가 특정 대상에 대한 선별적 지원 방식을 선호할 것. 한편 한국은 에너지 순수입국이자 경제의 에너지 의존도가 높은 국가. 따라서 이란 사태 충격에 취약. 이는 물가 리스크와 동시에 성장률 리스크도 크다는 의미. 따라서 신현송 차기 총재는 선제적 인상보다 동결 기조를 선호할 것으로 예상

- 한국 국채 금리: 3년 고점 3.70%

  → 2분기 중 고점 (3년 3.70%, 10년 4.0%) 형성한 이후 안정 예상. 4월 WGBI 수요 등은 긍정적이나 Key Driver는 아님. 하반기 금리 하락에는 (1) 기준금리 인상 우려 완화와 (2) 리스크 프리미엄 축소가 중요. 3년 금리가 기준금리 대비 100bp 높은 상황에서 동결 기조 장기화 혹은 인상을 하더라도 그 폭이 작을 것이라는 기대가 형성되면 금리 하락 여지는 충분. 또한 지금 금리는 단순히 인상 우려에 더해 불확실성에 대한 프리미엄도 상당. 시장 변동성만 잦아들면 프리미엄은 축소될 것. 다만 금리가 큰 폭으로 하락하기 위해서는 반도체 사이클에 대한 낙관론이 약화될 필요

- 미국 기준금리: 9월 인하 전망

  → 2022년 인플레이션 트라우마로 당분간 물가안정에 집중. 월러 이사 등도 인하 주장에서 한 발 물러선 만큼 동결 모드. 그러나 일시적 물가 상승 효과가 지난 이후에는 9월부터 다시 중립 수준으로 인하 사이클 재개할 것으로 예상

- 미국 국채 금리: 10년 4.50% 넘어선 이후 반락 예상

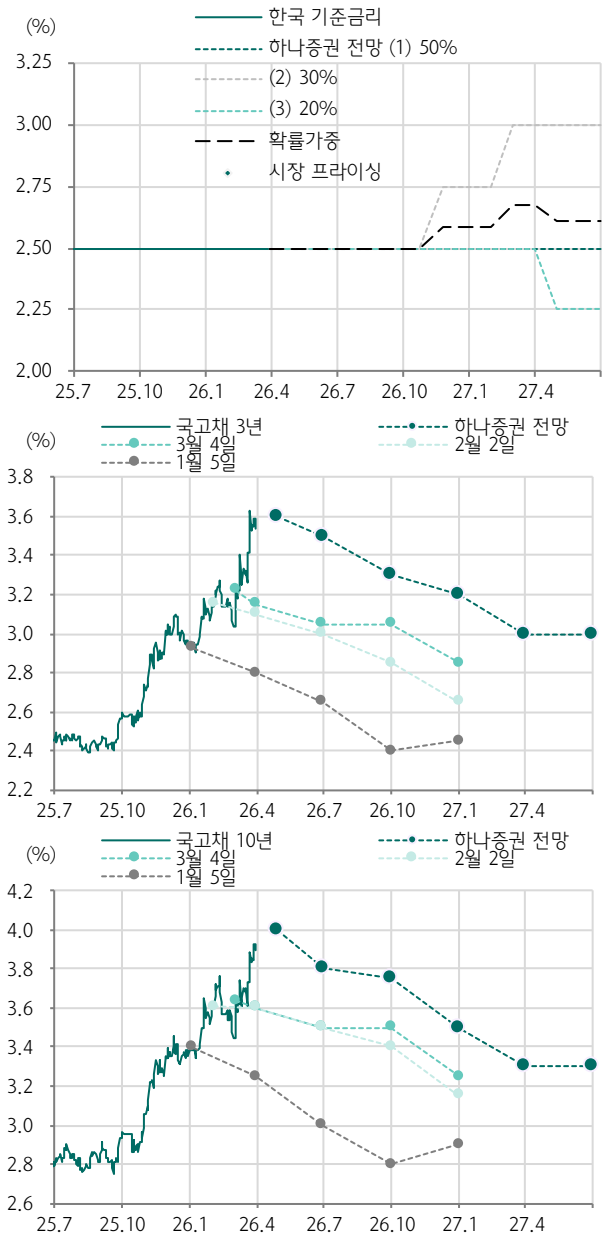
  → 2분기 중 양호한 성장 + 긴축 리스크로 금리 상승할 위험 (10년 4.5%). 그러나 미국 경제는 완만하지만 둔화 추세이며, 금융환경이 타이트해질수록 성장에 부담이 가중. 긴축이 강할수록 향후 기준금리 인하 폭은 더 커질 가능성도 염두에 둘 필요

도표 10. 한미 기준금리 및 국채 금리 전망

		2025	2026					2027	
		4Q	현재 (3/30)	4월	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
미국	기준금리	3.75	3.75	**3.75**	**3.75**	3.50	3.50	3.25	3.25
	UST 2y	3.47	3.82	**4.00**	**3.80**	3.50	3.40	3.25	3.30
	UST 10y	4.18	4.35	**4.50**	**4.30**	4.10	4.00	4.00	4.00
한국	기준금리	2.50	2.50	**2.50**	**2.50**	2.50	2.50	2.50	2.50
	KTB 3y	2.95	3.54	**3.60**	**3.50**	3.30	3.20	3.00	3.00
	KTB 10y	3.39	3.90	**4.00**	**3.80**	3.75	3.50	3.30	3.30

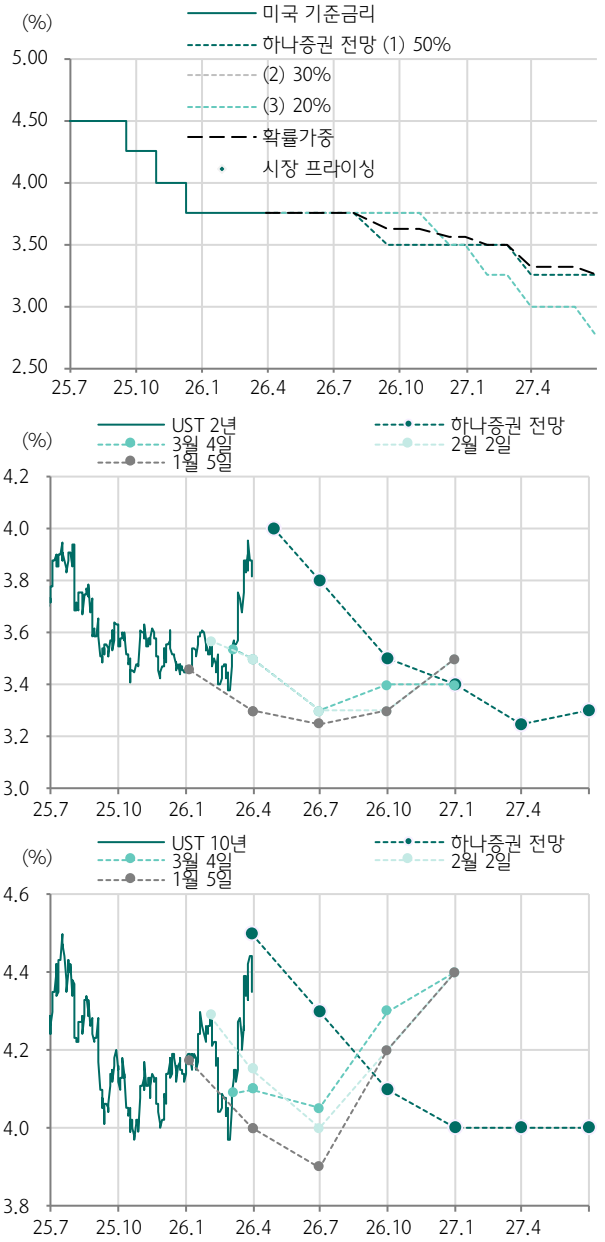
주: %, 기말, 미국 기준금리 상단 기준
자료: 하나증권

도표 11. 한국 기준금리, 국채 3, 10년 금리 전망



주: 국채 금리 전망의 점선은 과거 전망 경로
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 미국 기준금리, 국채 2, 10년 금리 전망



주: 좌동
자료: 인포맥스, 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.