한화투자증권

2026년 4월 6일

Fixed Income

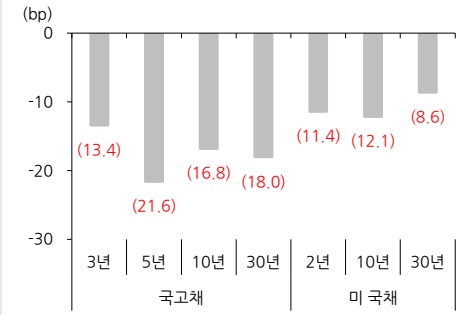
# FI Weekly

## 인상 빌드업

▶ 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(4/3) | 예상 Range | 방향성 |
|---|---|---|---|
| 국고 3년 | 3.45% | 3.35~3.50% | 강보합 |
| 국고 5년 | 3.62% | 3.53~3.70% | 강보합 |
| 국고 10년 | 3.75% | 3.65~3.80% | 강보합 |
| 국고 10-3년 | 29.9bp | 25.0~35.0bp | 축소 |
| 미국 10년 | 4.31% | 4.25~4.43% | 약보합 |

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.

### 4월 금통위, 인상 논의 시작

4월 금통위에서는 인상 소수의견 1명이 있는 기준금리 동결을 예상. 소수의견 등장 여부와 상관없이 통방문이나 기자회견에서는 인상 논의가 있었다는 메시지는 나올 것. 이번 회의는 인상으로 가는 빌드업의 첫 번째 단계

한국은행 입장에서 인상의 명분은 차곡차곡 쌓여가는 중. 달러 대비 1,500원을 웃도는 지금의 원화 가치는 우리 펀더멘털을 보수적으로 감안하고 보아도 과도하게 절하된 수준. 3월 물가에서 나타났듯 이미 중동사태는 물가에 영향을 주기 시작. 전쟁이 당장 오늘 종료된다 하더라도 훼손된 공급망과 중동지역 에너지 인프라 시설 복구까지는 시간이 소요. 그 만큼 물가가 높은 수준에서 머무를 시간도 증가. 금융, 물가안정 모두 정책 대응이 필요한 시점

이번 기준금리 인상은 통화정책의 인상 '사이클' 전환이 아닌 일시적 물가 상승에 따른 대응 성격. 통화정책 기조가 변하지 않는 만큼 시장금리는 적정 상단을 정해놓은 뒤 그 부근에서는 매수로 대응하는 것이 적절. 연내 기준금리 1회 인상 가정 시 국고 3년이 3.55%를 웃도는 것은 과도. 7월에 실제로 기준금리가 인상되면 단기 시장금리의 점진적인 하락을 전망. 인상으로 가는 길에서 매수한 뒤 기준금리가 조정되었을 때 수익을 실현하는 것이 합리적

### 조달시장 머니 무브

시장금리가 급등하면서 기업들의 자금조달 방식에도 변화가 감지. 현재 AAA, AA- 등급 회사채 대비 예금은행 대기업 대출금리 스프레드는 각각 22.7bp, 3.6bp. 초우량등급, 우량등급 회사채와 대출금리 스프레드 장기 평균이 100bp, 92bp임을 감안하면 은행대출이 비용 측면에서 나은 선택

2026년 1월 대기업 은행대출 잔액은 298.4조원. 전년 동기대비 약 7.2% 증가. 반면, 회사채 시장 발행 실적은 크게 감소. 우량등급 기준 1월 9.4조원 발행되었던 회사채가 3월에는 3.9조원으로 줄어들었음. 1분기 회사채 발행 규모는 19.4조원으로, 작년 같은 기간 보다 약 26.5% 감소한 수치

'높은 금리 레벨 부담 → 회사채 공급량 감소'는 역설적으로 취약해진 크레딧 시장 투자심리를 부분적으로나마 상쇄 가능. 조달시장의 머니 무브는 스프레드 추가 확대를 제한할 수 있다고 판단

# I. 채권시장 전망

## 1. 채권: 인상 빌드업

**4월 금통위, 기준금리 동결 + 인상 논의 시작될 전망**

4월 금통위에서는 인상 소수의견 1명이 있는 기준금리 동결을 예상한다. 소수의견 등장 여부와 상관없이 통방문이나 기자회견에서는 인상 논의가 있었다는 메시지가 나올 가능성이 커 보인다. 지난 월간 자료에서 설명했듯 이번 회의는 인상으로 가는 빌드업의 첫 번째 단계이다. 또한, 변동성이 큰 장세가 이어지는 중이고, 상황을 예단하기가 어려우며, 시장금리는 기준금리 인상을 사실상 확정적으로 반영한 만큼 이번 강경한 색채는 생각보다 옅을 공산이 크다.

**인상의 명분은 쌓여가고 있다**

한국은행 입장에서 인상의 명분은 차곡차곡 쌓여가고 있다. 특정 환율 레벨을 타게팅하지 않는다는 것은 모든 선진국 중앙은행들의 공통된 의견이지만 달러 대비 1,500원을 웃도는 지금의 원화 가치는 우리 펀더멘털을 보수적으로 감안하고 보아도 과도하게 절하된 수준이다.

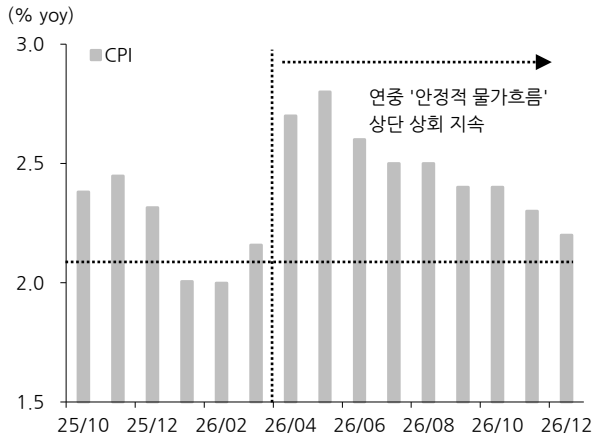
**4, 5월 물가 최대 2.8%까지 상승 가능**

3월 물가에서 나타났듯 이미 중동사태는 물가에 영향을 주기 시작했다. 4, 5월 물가는 분명 3월보다 높을 것이다. 전쟁이 당장 오늘 종료된다 하더라도 훼손된 공급망과 중동 지역 에너지 인프라 시설 복구까지는 시간이 소요된다. 그 만큼 물가가 높은 수준에서 머무를 시간도 길어진다. 금융, 물가안정 모두 정책 대응이 필요하다.

**일시적 상승이라고 지켜보고 있을 수만은 없는 수준**

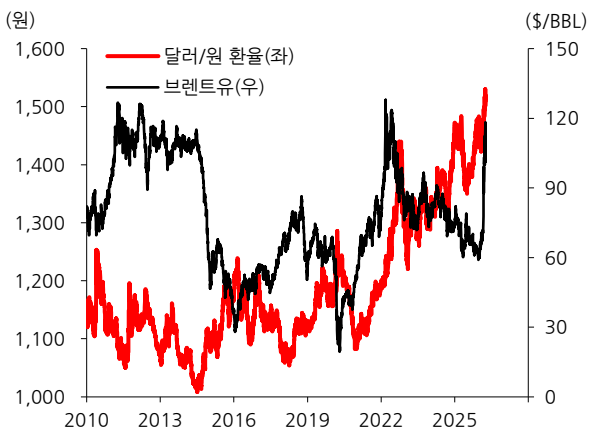
우리는 4~5월 물가상승률이 최대 2.7~2.8%까지 상승할 것으로 전망한다. 또한, 하반기 브렌트유 평균 가격을 배럴당 80달러로 가정했을 때 연간 물가상승률은 2.4%로 추정한다. 한국은행이 이야기하는 '안정적 물가 흐름'의 상단인 2.1%를 상회하는 수치다. 중동사태가 코로나 직후 공급망 교란 때처럼 물가 급등까지 이어지지는 않겠지만 반년 이상 지속될 2%대 중반 물가는 통화정책 조정으로 제어하는 것이 맞다.

[그림1] 물가상승률 추이 및 전망경로




자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 달러/원 환율 및 국제유가 추이




자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

**인상 사이클 전환이 아닌 일시적 대응 성격의 인상**

이번 기준금리 인상은 통화정책의 인상 '사이클' 전환이 아닌 일시적 물가 상승에 따른 대응 성격으로 보아야 한다. 계속해서 기준금리를 올리는 것이 아니라 중동 사태가 진정되고, 물가와 금융상황이 안정을 찾을 때까지 인상된 기준금리를 유지하는 것이 핵심이다. 통화정책 기조가 변하지 않는 만큼 시장금리는 상단을 열어놓는 것보다 적정 상단을 정해놓은 뒤 그 부근에서는 점차 매수로 대응하는 것이 적절하다.

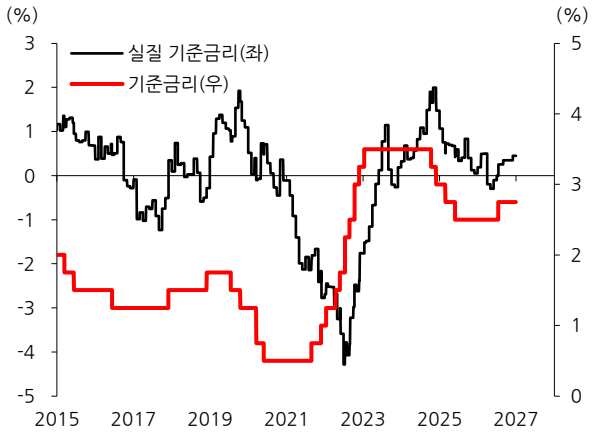
**실제 인상 시점 전후로 금리 하향 안정화 예상**

연내 기준금리 1회 인상이 단행된다고 보면 국고 3년이 3.55%를 웃도는 것은 과도하다. 3.50%을 상회할 때 매수를 권고한다. 우리는 7월에 실제로 기준금리가 인상되면 그 때를 기점으로 단기 시장금리의 점진적인 하락을 전망한다. 인상으로 가는 길에서 매수한 뒤 기준금리가 조정되었을 때 수익을 실현하는 전략이 지금 시점에서는 합리적이다.

[그림3] 국고 3년, 기준금리 및 스프레드 추이

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 물가 상승, 기준금리 인상을 반영한 실질 기준금리 경로




자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

## 2. 크레딧: 발행시장에서 대출로 이동

**시장금리 급등으로 대출이 유리해졌음**

시장금리가 급등하면서 기업들의 자금조달 방식에도 변화가 감지된다. 회사채 발행 대비 은행대출을 통한 필요자금 마련이 조금씩 유리해지고 있다. 현재 AAA, AA- 등급 회사채(3년 만기) 대비 예금은행 대기업 대출금리 스프레드는 각각 22.7bp, 3.6bp다. 초우량등급, 우량등급 회사채와 대출금리 스프레드 장기 평균이 100bp, 92bp임을 감안하면 직접금융보다는 은행대출이 비용 측면에서 낫다.

**1분기 회사채 발행량 약 27% 감소**

2026년 1월 대기업 은행대출 잔액은 298.4조원이다. 전년 동기대비 약 7.2% 늘어났다. 전체 기업 은행대출 잔액은 17.8% 증가한 1,369.6조원이다. 반면, 회사채 시장 발행 실적은 크게 감소했다. 우량등급 기준 1월 9.4조원 발행되었던 회사채가 3월에는 3.9조원으로 줄어들었다. 1분기 회사채 발행 규모는 19.4조원으로, 작년 같은 기간(2025년 1분기: 26.4조원) 보다 약 26.5% 감소한 수치다.

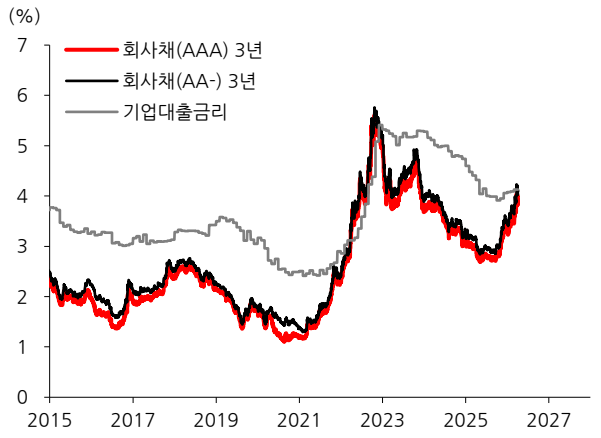
**국고 금리 하방 경직성 강화로 회사채 금리 하락도 어려울 것**

우리는 국고 3년 금리가 적어도 7월 전까지는 현재 수준에서 크게 하락하지 않을 것으로 전망한다. 국고채 금리에 연동되어 있는 회사채 금리 역시 지금 레벨에서 크게 하락할 가능성이 낮다고 볼 수 있다. 2023년 이후 꾸준하게 하락, 한때는 2%대까지 내려왔던 회사채 금리가 지금은 4%에 근접해 있다. 기업들 입장에서는 발행하기 부담스러운 레벨이다. 만기가 도래하는 회사채 물량을 재발행을 통해 차환하는 것보다 대출로 자금을 조달하는 것이 합리적이다.

**조달시장 머니 무브는 스프레드 확대 제한 가능**

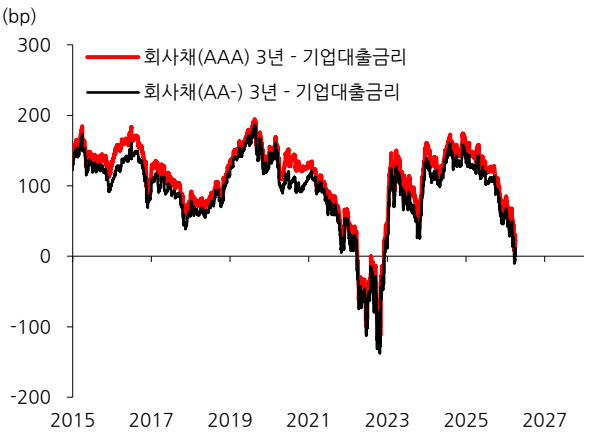
'높은 금리 레벨 부담 → 회사채 공급량 감소'는 역설적으로 취약해진 크레딧 시장 투자심리를 부분적으로나마 상쇄시킬 수 있다. 조달시장의 머니 무브는 스프레드 추가 확대를 제한할 수 있다고 판단한다.

[그림5] 회사채 및 기업대출금리 추이



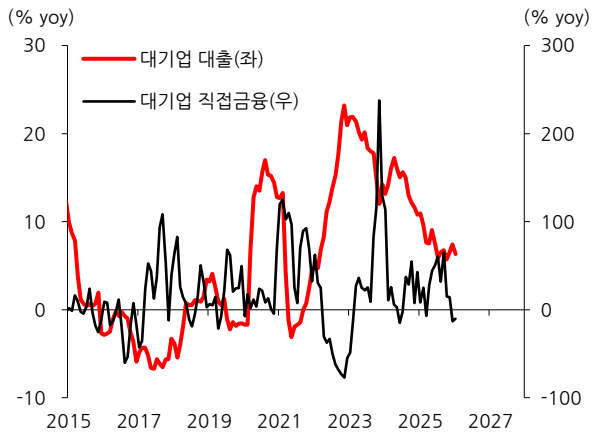

주: 기업대출금리는 예금은행 대기업 대출금리(신규취급액) 기준
자료: 한국은행, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 회사채 - 기업대출금리 스프레드 추이



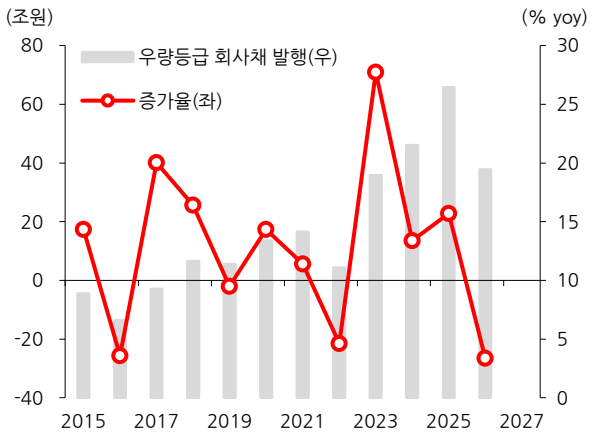

주: 기업대출금리는 예금은행 대기업 대출금리(신규취급액) 기준
자료: 한국은행, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 회사채 및 기업대출금리 추이




자료: 한국은행, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 회사채 - 기업대출금리 스프레드 추이




주: 기업대출금리는 예금은행 대기업 대출금리(신규취급액) 기준
자료: 한국은행, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 3. 전략: 금통위 주간, 변동성 장세 지속 예상

국고 3년: 3.35~3.50%
국고 10년: 3.65~3.80%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.35~3.50%, 3.65~3.80%를 제시한다. 저번주 WGBI 편입 이후 확인할 수 있었던 것은 두 가지였다. 첫 번째, 지수 편입은 확실히 긍정적인 이벤트가 맞다. 두 번째, 그러나 4월 2일 바로 반등, 3일 반락한 금리 흐름을 보면 아직 펀더멘털은 금리 하락을 제한 중이고, 외국인 매수세도 매일 꾸준히 이어지지 않는다. 수급은 우호적으로 바뀌었지만 지속성이 아직은 부족한 모습이고, 불확실한 매크로 상황은 금리 하단을 견고하게 다지고 있다. 변동성 장세의 지속을 예상한다.

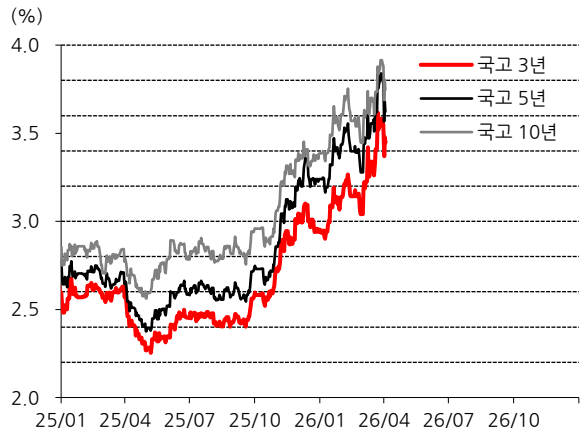
4월 금통위, 금리 인상 논의 있을 것

이번 주 시장 메인 이벤트는 10일 예정된 한국은행 통화정책방향 결정회의다. 우리 예상대로 인상 소수의견이 나오지 않더라도 기준금리 인상에 대한 논의가 있었음은 어떤 방식으로든 확인이 가능할 것이다. 다만, 환경이 불확실하기 때문에 급히 움직일 수 있는 상황이 아니고, 인상 사이클로의 전환이 아님이 강조될 공산이 큰 바, 금번 금통위는 통화정책 불확실성을 줄이면서 시장금리 안정에 도움을 주는 재료로 판단한다.

연준 인상 논의 확인되면 미국 단기금리 상승 불가피

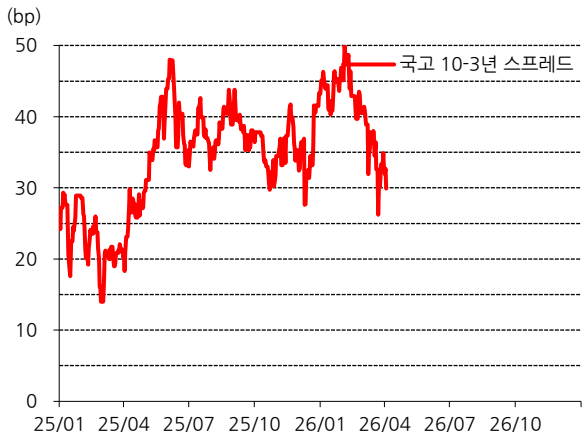
9일 새벽에는 3월 FOMC 의사록 공개가 예정되어 있다. 3월 기자회견과 의사록의 공통점은 '유가 충격 관련 여파는 아직 판단하기 이르고, 관세는 계속해서 문제'임을 부각시킨 점이다. 이와 별개로 에너지 가격 관련 기준금리 인상 논의가 생각보다 진지하게 이루어졌음이 확인될 경우, 미국 금리는 단기 구간 위주로 상승이 불가피해 보인다.

[그림9] 주요 국고채 금리 추이




자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국고 10-3 년 스프레드 추이




자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

**주간 예상 금리 Range**

| 금리, 스프레드 | 동향(대비) | | | 예상 Range | 방향성 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 연초 | 월초 | 전주(4/3) | | |
| 국고 3 년 | 2.95%(+49.5bp) | 3.37%(+7.8bp) | 3.45%(-13.4bp) | 3.35~3.50% | 강보합 |
| 국고 5 년 | 3.24%(+38.2bp) | 3.57%(+5.5bp) | 3.62%(-21.6bp) | 3.53~3.70% | 강보합 |
| 국고 10 년 | 3.39%(+36.2bp) | 3.69%(+5.8bp) | 3.75%(-16.8bp) | 3.65~3.80% | 강보합 |
| 국고 10-3 년 | 43.2bp(-13.3p) | 31.9bp(-2.0p) | 29.9bp(-3.4bp) | 25.0~35.0bp | 축소 |
| 미국 10 년 | 4.17%(+13.9bp) | 4.32%(-1.3bp) | 4.31%(-12.1bp) | 4.25~4.43% | 약보합 |

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

| 일자 | 성명 (직책) | 성향, 투표권 | 발언 주요 내용 |
|---|---|---|---|
| 3/30 | 우에다 가즈오 (일본은행 총재) | - | - 환율 움직임이 일본 경제와 물가에 큰 영향을 미칠 가능성. 외환시장 면밀히 주시할 것<br>- 기업들의 적극적인 가격, 임금 인상 기조에 환율 변동성까지 더해진 상황. 물가 상승압력 추가확대 예상<br>- 외환시장 변동성은 기조적 물가와 기대인플레이션에도 영향을 줄 수 있음<br>- 환율이 경제와 물가안정에 미치는 영향, 리스크의 정도를 판단한 뒤 적절한 대응에 나설 것<br>- 장기금리는 경제와 물가, 재정 및 통화정책 전망을 반영<br>- 단기금리가 적절한 속도로 상승한다면 장기금리는 안정을 찾을 것. 그러나 단기구간 상승세가 가팔라질 경우 장기금리도 과도하게 상승할 수 있음<br>- 일본은행은 장기금리 안정을 위해 적절한 조치와 함께 시장과 소통해 나갈 계획 |
| 3/30 | Stephen Miran (연준 이사) | 온건파, O | - 임금이 물가를 끌어올린다는 증거는 부재. 현실화될 가능성도 극히 제한적(extremely unlikely)<br>- 기대인플레이션은 아직 고유가에 영향받지 않았음. 실제 물가도 마찬가지<br>- 다른 동료들이 유가를 이유로 각자의 전망을 바꾸는 모습은 전혀 보이지 않고 있음<br>- 시장 변동성이 전쟁으로 인해 확대된 것은 사실. 그러나 시장 상황을 지나치게 생각하지 않을 것<br>- 여전히 고용상황이 우려스러움. 연준은 이 문제를 해결할 능력을 보유<br>- 1년 후에는 물가가 목표 수준에 도달할 전망<br>- 연준 대차대조표는 지나치게 방대한 수준. 규모 축소 희망. 다만, 점진적인 속도로 줄여나가는 것이 중요<br>- 대차대조표 축소로 인한 긴축효과는 단기금리 하락을 통해 상쇄 가능<br>- 불필요한 금융시장의 긴축 요인들이 존재<br>- 현 시점에서 사모대출 문제는 주시해야 할 부분이지만 중대한 경제 리스크는 아님<br>- 통화정책은 지금도 긴축적<br>- 유가 상승은 고용시장을 추가적으로 냉각시킬 것 |
| 3/30 | Jerome Powell (연준 의장) | 온건파, O | - 양대 책무 달성에 난관이 존재(tension between the Fed's two objectives)<br>- 지금 같은 시기에 모두의 의견이 일치하지 않는 것은 당연한 일<br>- 전반적인 연구 보고서들은 장기 자산을 매입해서 장기금리가 하락하면 경제에 도움이 된다고 함<br>- 대규모 대차대조표로 인해 생길 것으로 예상됐던 많은 문제들은 나타나지 않았음<br>- 관세 관련 물가 충격은 일시적. 물가를 0.5~1.0%p 끌어올리는 효과<br>- 통화정책은 상황을 지켜보며 대응할 수 있는 적절한 수준에 위치<br>- 연준에게는 공급망 충격에 유의미하게 대응할 수 있는 수단이 없음<br>- 기대인플레이션은 적절하게 고정되어 있는 모습<br>- 현 상황 관련 대응을 고민할 단계는 아님(not facing the question of what to do)<br>- 아직 중동 사태가 경제에 어떤 영향을 미칠지 알 수 없음<br>- 연준은 금융위기와 같은 리스크에 대비해 시스템을 그게 강화(significantly strengthened). 금융 시스템은 회복력을 보유<br>- 사모대출 상황을 면밀히 주시 중이나 동 시장은 자산시장에서 상대적으로 작은 부분<br>- 고용시장은 장기적, 구조적 요인들에 의해 어려움을 겪고 있음<br>- 미국 경제의 생산성과 활력은 유지 중. 중강기적 관점에서는 매우 긍정적<br>- 고용시장 참여에 어려움이 있다는 것은 부인할 수 없는 사실<br>- AI는 사람들을 생산적으로 만들고 있음<br>- 에너지 가격이 가할 충격의 정도를 지금 가늠하는 것은 불가능 |

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

| 일자 | 성명<br>(직책) | 성향, 투표권 | 발언 주요 내용 |
|---|---|---|---|
| 3/31 | John Williams<br>(뉴욕 연은 총재) | 중립, O | - 관세와 이란전쟁은 헤드라인 인플레이션도 끌어올릴 전망. 단기적으로 물가 충격은 불가피<br>- 실업률은 올해와 내년까지 하락할 것으로 예상<br>- 경제는 불확실한 상황(unusual set of circumstances)에 직면. 그러나 여러 요인들을 종합적으로 고려했을 때 금년도 성장률은 2.5% 수준일 것<br>- 기대인플레이션은 적절한 수준에 고정되어 있음<br>- 연말 물가는 2.75%를 예상하며 2027년 목표 수준으로 복귀할 전망<br>- 경제는 예상보다 강력한 회복력을 보유<br>- 관세 관련 물가의 연쇄 효과 발생 징후는 부재<br>- 적은 채용은 경제에 비관적 시각을 확산시킬 가능성. 현재 고용시장은 혼재된 시그널들을 보내고 있음<br>- 당분간 AI는 투자 부문의 핵심. 관련 활동이 둔화되면 전체 성장도 둔화될 것으로 예상<br>- 전반적인 가계 상황(household balance sheet)은 양호, 이는 견조한 모기지 시장의 토대<br>- 2024~2025년 기준금리 인하는 매우 건설적인 결정<br>- 통화정책은 적절한 수준에 위치<br>- 현재 대차대조표 정책과 시스템은 매우 원활하게 작동 중<br>- 유가 상승은 근원보다 헤드라인 물가에 더 큰 충격을 줄 것 |
| 3/31 | 신현송<br>(한국은행 총재 후보자) | - | - 단기적으로 한국 경제의 최대 리스크는 중동 사태. 상황의 불확실성이 크기 때문에 예단하기 어려움<br>- 환율이 높을 때 대외 리스크를 우려하지만 그 부분은 개선. 달러 유동성도 양호<br>- 환율 레벨 자체에 큰 의미를 부여하지 않고 있음<br>- 매파, 비둘기파 이분법은 바람직하지 않음. 유연하게 대처하는 것이 적절<br>- 사모대출이 시스템에서 차지하는 비중을 보았을 때 크게 우려할 수준은 아님<br>- 후보자 입장에서 점도표와 포워드 가이던스에 대한 평가는 어려움<br>- 통화정책은 중앙은행 간 연계되어 있어 선진국 정책을 지켜볼 필요<br>- 추경의 유모와 설계로 보았을 때 물가에 미치는 영향은 제한적<br>- 기준금리 인상 여부는 불확실성이 크기 때문에 지켜봐야 함 |
| 4/1 | Jeffrey Schmid<br>(캔자스시티 연은 총재) | 강경파, X | - 물가가 3% 내외에서 고착화될 가능성은 실제로 존재하는 리스크<br>- 연준이 생각하는 것보다 물가 리스크는 심각함. 기대인플레이션에 대해서도 안심할 수 없음<br>- 통화정책은 중장기 기대인플레이션 흐름에 맞춰 운영하는 것이 바람직<br>- 순항하는 미국 경제는 견조한 수요 모멘텀, 생산성 개선, 상대적으로 낮은 실업률 등에 기인<br>- 유가 급등으로 인한 물가 상승이 일시적이라고 확신할 수 없음. 근원물가도 마찬가지<br>- 고유가가 지속될 경우 성장은 완만하게 둔화(modest drag on economic growth)될 것 |
| 4/1 | Thomas Barkin<br>(리치몬드 연은 총재) | 중립, X | - 기업과 소비자들은 아직 고유가 장기화를 가정하지 않고 있음. 소비 모멘텀은 여전히 회복력을 보유<br>- 기대인플레이션 고정이 풀릴 징후는 부재. 다만, 물가 둔화 속도는 더뎌질 것<br>- 제조 기업들의 가격 결정력은 약화. 그러나 서비스 기업들은 아직 가격 결적 여력이 있다고 판단 |
| 4/1 | Andrew Bailey<br>(영란은행 총재) | - | - 필요 시 그에 상응하는 조치를 취하겠지만 에너지 가격 급등의 근본 원인을 해결하는 것이 가장 중요<br>- 성장과 고용 훼손을 최소화하는 수준에서 물가를 목표 수준으로 되돌려야 함<br>- 기대인플레이션을 매우 유심히 주시 중. 다만, 단기 기대인플레션은 헤드라인 인플레이션을 종종 따라가는 경향<br>- 영국 성장률은 잠재 수준을 하회 중이며 고용시장도 둔화 중<br>- MPC는 선제적 기준금리 인상(precautionary rate rise)을 논의할 수 있지만 물가 안정을 포함한 여러 고려사항들이 존재<br>- 길트채 시장은 현재 합리적이지만 긴장된 흐름(orderly but stretched)을 보이고 있음. 당국은 시장 상황을 주시 중 |

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

| 일자 | 성명<br>(직책) | 성향, 투표권 | 발언 주요 내용 |
|---|---|---|---|
| 4/1 | Alberto Musalem<br>(세인트루이스 연은 총재) | 강경파, X | - 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치. 당분간(for some time)은 현 수준을 유지해야 함<br>- 기준금리 인상, 인하 모두 유효한 옵션들<br>- 기준금리는 중립금리 하단(at low end of neutral range)에 위치<br>- 공급 충격은 현 시점에서 물가에 더 큰 리스크 요인. 에너지 가격 상승 여파도 주의깊게 관찰하고 있음<br>- 관세는 물가 상승 요인이지만 시간이 지나면 약화될 것<br>- 전망 환경은 매우 불확실. 물가와 고용 모두 리스크 증가<br>- 그럼에도 본인의 기본 전망은 준수한 성장(good growth), 점진적인 물가 둔화(moderating inflation) 그리고 안정적인 실업률(stable unemployment)<br>- 전반적인 금융환경은 완화적(broadly accommodative)<br>- AI 발전은 공급 환경에 우호적이지만 수요를 제한하는 요인이기도 함<br>- 앞으로 2개 분기에 걸쳐 관세 관련 물가 압력은 완화될 전망<br>- 지금도 장기 기대인플레이션은 적절하게 고정되어 있는 모습<br>- 유가 급등이 경제에 어떠한 영향을 미칠지는 지금 상황에서 불명확. 그러나 1970년대와 비교했을 때 지금 상황이 나음<br>- 관세 충격을 제외한 물가상승률은 2.5%. 근원 서비스물가는 높은 레벨에서 내려오지 않고 있고, 상품물가는 관세로 인해 상승. 관세로 설명되지 않는 일부 부문 물가 상승세가 존재<br>- 거시적 관점에서 AI 관련 생산성 개선은 반영되지 않았음. AI 관련 성장은 대부분 데이터센터와 전력 인프라 투자에 기인<br>- 만약 이란 전쟁이 2주 안에 끝나면 잔존하는 리스크 프리미엄들을 주시할 것<br>- 준비금의 공급 또는 수요 억제를 통해 대차대조표 축소가 가능. 그러나 준비금 수요 억제는 점진적이고 신중한 단계를 밟아서 진행해야 함<br>- 전체 인구와 생산가는 인구 감소는 미국 경제 성장을 제약할 전망<br>- 연준은 공급망 충격과 인플레이션에 기민하게 대응할 필요. 최근 몇 년간 공급망은 네 번의 충격을 경험<br>- 2022년 유가 급등 당시 미국 경제는 과열 국면에 위치했지만 지금은 아님<br>- 상황이 기본 전망대로 흘러갈 확률이 줄어듦과 동시에 대안 시나리오로 흘러갈 가능성이 증가 |
| 4/1 | Michael Barr<br>(연준 이사) | 강경파, O | - 미국 생산성 개선은 아직 AI 때문이 아닐 수 있음<br>- 당장 AI가 고용시장에 미치는 영향은 제한적(relatively small)<br>- 전쟁의 장기화는 명확한 물가 충격 요인 |
| 4/1 | Lorie Logan<br>(달라스 연은 총재) | 중립, O | - 준비금 수요 감소는 희소 준비금 체제(scarce reserves system)로의 전환, 대차대조표 축소에 도움이 됨<br>- 잠재적인 규제 변화들은 준비금 수요를 감소시킬 것<br>- 그러나 현재 풍부한 준비금 (ample reserves system)체제는 효율적이고 효과적<br>- 연준의 대차대조표 정책에 대해서는 많은 의견들이 존재<br>- 은행들이 대차대조표를 줄이면(economise reserves) 금융 시스템 리스크는 증가<br>- 금융기관들의 연준 유동성 접근(대출 시스템)이 용이해지면 준비금 수요는 줄어들 것<br>- 준비금 수요를 줄이기 위한 일부 방안은 연준 외부에서도 마련되어야 함<br>- 본인은 3월 기준금리 동결에 투표<br>- 고용자 수 증가 모멘텀은 약화(pretty weak)되었으며 불편한 수준<br>- 이민자 수 감소가 고용자 수 BEP를 0에 가깝게 끌어내렸음<br>- 미국은 전쟁 관련 충격을 일부 흡수 가능(some buffers to impacts from the war)<br>- 에너지 생산업체들이 생산량을 늘리려면 높은 가격이 유지되어야 하지만 아직 이들의 생산량이 크게 늘어났다는 증거는 없음<br>- 핵심은 전쟁이 미국 내 에너지 관련 투자를 촉진시킬지 여부<br>- 물가 목표 달성은 매우 중요<br>- 사모대출 시장에서 일부 취약 신호를 감지. 그러나 리스크가 동 시장 밖으로 확산될 가능성은 제한적<br>- AI로 인한 생산성 개선은 현재진행형. 아직 명확하게 경제에 반영되지 않았음 |

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

| 일자 | 성명<br>(직책) | 성향, 투표권 | 발언 주요 내용 |
|---|---|---|---|
| 4/2 | John Williams<br>(뉴욕 연은 총재) | 중립, O | - 에너지 가격은 물가와 수요에 충격을 가함과 동시에 연준의 양대책무 모두에도 부정적<br>- 전쟁이 가솔린 가격을 끌어올리고 있는 것은 사실이나 아직 전체 물가에 반영되지는 않았음(but not data yet)<br>- 통화정책은 리스크를 관리하기에 적절한 수준에 위치. 연준은 리스크 전개 양상을 모니터링 중<br>- 현 시점에서 양대책무 관련 리스크는 균형상태<br>- 에너지 가격 변동이 경제 전반에 영향을 미치고 있음. 관련한 영향은 수 개월에서 1년 간 이어질 것<br>- 시장은 유가가 하락 전망에 꽤나 긍정적<br>- 고용시장에서 채용 관련 기대감은 둔화 중(more modest). 고용시장은 적은 채용, 적은 해고, 안정적인 실업률이 이어지고 있음<br>- 에너지 가격 급등이 고용 데이터에 영향을 미친다고 생각하기에는 너무 이른 시점<br>- 연준은 사모대출 시장을 면밀히 주시 중이나 동 문제가 시스템 리스크로 이어지지는 않을 것. 그러나 사모대출 시장 문제가 자산시장 가격 조정으로 이어질 만한 명백한 이유들은 존재 |
| 4/4 | Mary Daly<br>(샌프란시스코 연은 총재) | 중립, X | - 고용자 수가 증가하지 않거나 감소하는 상황을 무조건 고용시장 약화 징후로 볼 수는 없음(zero or negative job gains are not necessarily a sign of weakness)<br>- 생산가능인구 증가세 둔화는 곧 고용자 수 증가 모멘텀의 둔화를 의미 |

자료: 한화투자증권 리서치센터

## Ⅱ. 채권시장 동향

**선진국 금리: 하락**

선진국에서는 일본은 제외하고 대부분 국가 금리가 하락했다. 전반적으로 유가 충격에 따른 3월 말 금리 급등분을 되돌리는 한 주였다. 유로존은 3월 물가에 에너지 가격 급등이 반영된 가운데, ECB도 기준금리 인상을 고려하고 있음이 재확인되었지만 이미 시장은 동 이슈를 상당 부분 선반영, 시장에 미치는 영향은 제한적이었다.

**미국 금리: 상승**

미국 시장도 강세 마감했다. 주 후반 미국 고용지표가 시장 컨센서스를 상회했지만 글로벌 되돌림 장세에 연동되는 모습을 보였다. 오히려, 인플레이션과 연준의 긴축 우려가 과도하게 반영되었다는 인식이 확산되면서 금리 하락 재료로 작용했다.

**신흥국 금리: 국가별 차별화**

신흥국 시장은 국가별로 차별화된 흐름을 보였다. 브라질과 인도네시아, 튀르키예 등은 금리가 크게 하락한 반면, 인도와 멕시코 등 일부 국가들은 상승했다. 인도는 유류세 인하 조치가 재정 부담으로 해석된 점이, 멕시코는 중앙은행인 Banxico의 '기준금리 인하 사이클 마무리 국면' 언급에 물가 우려가 이어진 점이 시장 약세를 이끌었다.

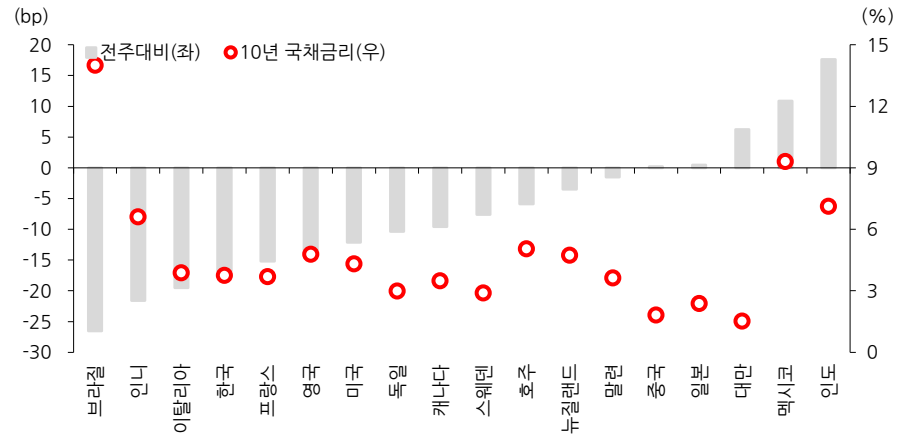
**국고채 금리: 하락**

국고채 금리는 만기별 전 구간 하락 마감했다. 정부의 국고채 바이백 실시, 적자국채 발행없는 추경 편성, WGBI 편입에 따른 외국인 국고채 수요 강화 등 전반적으로 시장에 우호적인 재료들이 금리 흐름을 주도했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 13.4bp, 16.8bp 하락한 3.45%, 3.75%를 기록했다.

**크레딧 스프레드 확대**

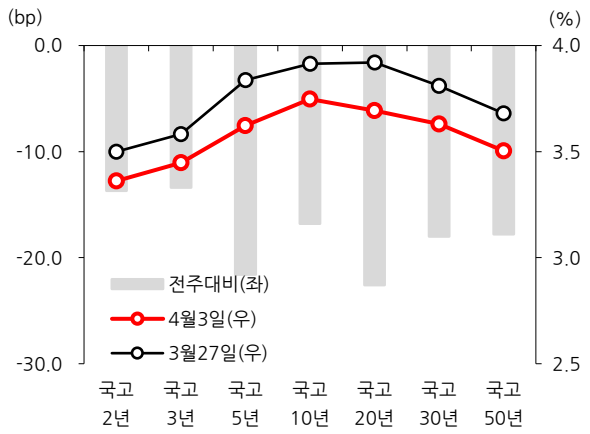
민평 기준 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 14.7bp, 18.1bp 하락한 3.45%, 3.74%를 기록했다. 대부분 시장에서 스프레드가 확대되었다. 전월 대비 증가한 3월 회사채 발행 실적, 국고채 시장에 한정된 긍정적 이슈 등이 스프레드 확대로 이어졌다. 국고 3년 대비 동일만기 회사채 AA- 스프레드는 64.9bp로 전주 대비 2.6bp 확대되었다.

[그림11] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



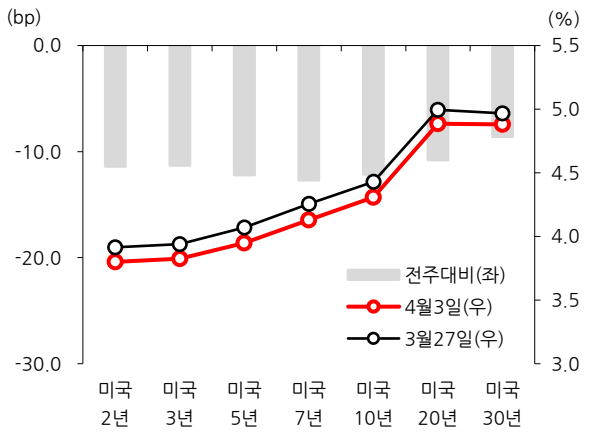

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주간 국고채 수익률 커브 변동



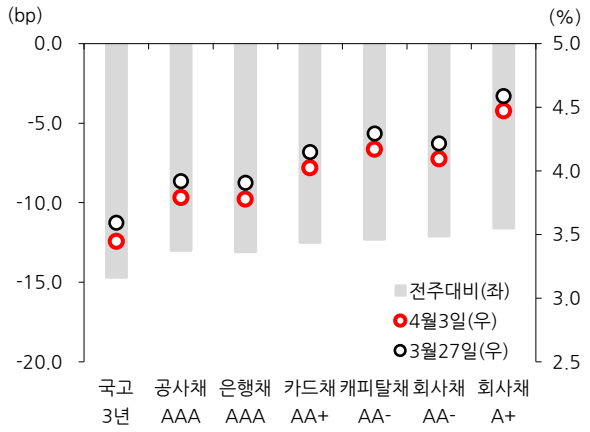

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



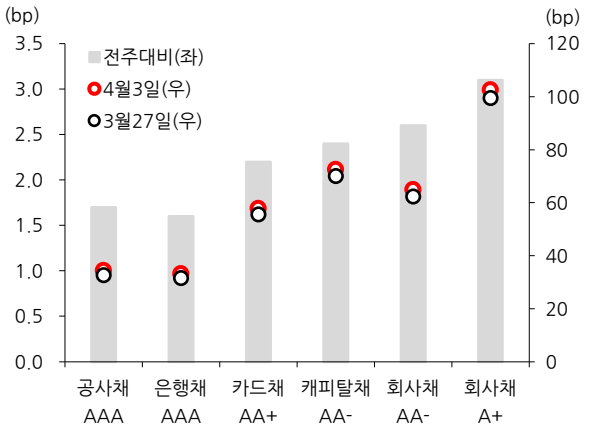

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주간 주요 크레딧 금리 변동




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

[그림15] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동




주: 민평 3사 기준. 스프레드는 국고 3년에서 동일만기 금리를 차감한 값
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 채권 신용등급 변동

| 기업 | 평가일 | 직전등급 | 전망 | 변경등급 | 전망 | 평가사 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 기업 신용등급 변동

| 기업 | 평가일 | 직전등급 | 전망 | 변경등급 | 전망 | 평가사 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 효성중공업 | 2026.03.30 | A | 긍정적 | A+ | 안정적 | 한국신용평가 |
| | - 글로벌 전력기기 업황 호조 장기화로 중공업부문이 외형 및 수익성 개선 견인<br>- 대규모 자금소요에도 확대된 영업현금창출력으로 재무안정성 제고<br>- 중공업부문의 과점적 내수기반과 건설부문의 양호한 수주잔고<br>- 건설부문 사업변동성 확대 여부 모니터링 필요 | | | | | |

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

# Ⅲ. 채권시장 주요일정

| 월요일 | 화요일 | 수요일 | 목요일 | 금요일 |
|---|---|---|---|---|
| 6<br>영국, 유럽, 호주, 홍콩 휴장(부활절)<br>중구 휴장(청명절)<br><br>(미국)<br>3월 ISM 제조업지수<br>(예상: 54.9, 전월: 56.1, 전년: 50.8) | 7<br>홍콩 휴장(청명절)<br><br>(유로존)<br>4월 센틱스 투자자 신뢰지수<br>(예상: -6.2, 전월: -3.1, 전년: -19.5) | 8<br>Goolsbee 시카고 연은 총재(중립, X) 연설<br>Jefferson 연준 부의장(중립, O) 연설<br><br>(한국)<br>2월 경상수지<br>(전월: +132.6억$, 전년: +72.3억$)<br><br>(미국)<br>3년 국채 입찰(580억달러)<br>(3.58%, 간접: 59.8%, 응찰률: 2.55배)<br><br>(유로존)<br>2월 PPI<br>(예상 전월비: -0.4%, 전년비: -3.15)<br>(전월비: 0.7%, 전년비: -2.1%)<br>2월 소매판매<br>(예상 전월비: 0.0%, 전년비: 1.8%)<br>(전월비: -0.1%, 전년비: 2.0%) | 9<br>미국 연준 FOMC 의사록(3월)<br><br>(미국)<br>10년 국채 입찰(390억달러)<br>(4.22%, 간접: 74.5%, 응찰률: 2.45배)<br>2월 PCE, Core PCE<br>(PCE 예상 전월비: 0.4%, 전년비: 2.8%)<br>(Core 예상 전월비: 0.3%, 전년비: 2.9%)<br>(PCE 전월비: 0.3%, 전년비: 2.8%)<br>(Core 전월비: 0.4%, 전년비: 3.1%)<br>4분기 GDP(수정)<br>(예상: 0.7%, 전기비연율: 0.7%) | 10<br>한국은행 통화정책방향 결정회의<br><br>(미국)<br>30년 국채 입찰(220억달러, Reopening)<br>(4.87%, 간접: 63.4%, 응찰률: 2.45배)<br>3월 CPI, Core CPI<br>(CPI 예상 전월비: 1.0%, 전년비: 3.4%)<br>(Core 예상 전월비: 0.3%, 전년비: 2.7%)<br>(CPI 전월비: 0.3%, 전년비: 2.4%)<br>(Core 전월비: 0.2%, 전년비: 2.5%)<br>2월 공장 수주<br>(예상(m): -0.2%, 전월비: 0.1%, 전년비: 4.4%)<br>2월 내구재 주문<br>(전월비: 0.0%, 전년비: 9.1%)<br>4월 미시간대학교 소비자심리지수(예상)<br>(예상: 52.0, 전월: 53.3, 전년: 52.2)<br><br>(중국)<br>3월 PPI<br>(예상(y): 0.5%, 전월비: 0.4%, 전년비: -0.9%)<br>3월 CPI, Core CPI<br>(예상(y): 1.2%, 전월비: 1.0%, 전년비: 1.3%) |
| 국고 3년 입찰 3조 1,000억원<br>통안 3개월 입찰 5,000억원<br>은행 만기 500억원<br>카드 만기 300억원<br>회사 발행 970억원 / 만기 2,100억원 | 국고<br>통안 만기 6,000억원<br>은행 만기 6,600억원<br>카드 만기 1,200억원<br>회사 발행 870억원 / 만기 2,100억원 | 국고<br>통안 1년 입찰 5,000억원<br>은행 만기 5,700억원<br>카드 만기 900억원<br>회사 만기 6,820억원 | 국고<br>통안<br>은행 만기 3,000억원<br>카드 만기 1,900억원<br>회사 만기 2,840억원 | 국고 50년 입찰 7,000억원<br>통안<br>은행 만기 4,500억원<br>카드 만기 600억원<br>회사 만기 2,400억원 |
| 13<br>우에다 일본은행 총재 연설<br><br>(미국)<br>3월 기존주택판매<br>(전월비: 1.7%, 전년비: -1.5%) | 14<br>(미국)<br>3월 NFIB 중소기업낙관지수<br>(전월: 98.8, 전년: 97.4)<br>3월 PPI<br>(전월비: 0.7%, 전년비: 3.4%)<br><br>(중국)<br>3월 수출입(위안화)<br>(수출 전월비: 6.6%, 전년비: 36.1%)<br>(수입 전월비: 5.3%, 전년비: 10.9%) | 15<br>Bailey 영란은행 총재 연설<br><br>(한국)<br>3월 수출입물가<br>(수출 전월비: 2.1%, 전년비: 10.7%)<br>(수입 전월비: 1.1%, 전년비: 1.2%)<br>3월 실업률<br>(전월: 2.9%, 전년: 2.8%)<br>2월 M2 통화공급<br>(전월비: 0.7%, 전년비: 4.6%)<br><br>(미국)<br>4월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수<br>(전월: -0.2, 전년: -8.6)<br>3월 수출입물가<br>(수출 전월비: 1.5%, 전년비: 3.5%)<br>(수입 전월비: 1.3%, 전년비: 1.3%)<br>4월 NAHB 주택시장지수<br>(전월: 38.0, 전년: 40.0)<br><br>(유로존)<br>2월 산업생산<br>(전월비: -1.5%, 전년비: -1.2%) | 16<br>미국 연준 Beige Book<br>Bailey 영란은행 총재 연설<br>Bowman 연준 금융감독 부의장(온건, O) 연설<br><br>(미국)<br>4월 필라델피아 연은 업황전망<br>(전월: 18.1, 전년: -12.9)<br>3월 산업생산<br>(전월비: 0.2%, 전년비: 1.4%)<br><br>(유로존)<br>3월 CPI, Core CPI<br>(CPI 전월비: 1.2%, 전년비: 2.5%)<br>(Core 전월비: 0.8%, 전년비: 2.3%)<br><br>(중국)<br>1분기 GDP<br>(예상(y): 4.8%, 전분기비: 1.2%, 전년비: 4.5%)<br>3월 소매판매<br>(예상(y): 2.3%, 전월비: 0.8%, 전년비: 0.9%)<br>3월 산업생산<br>(예상(y): 5.6%, 전월비: 0.8%, 전년비: 5.2%) | 17<br>미국 연준 Black Out(~5/1)<br><br>(유로존)<br>2월 경상수지<br>(전월: +379억€, 전년: +201억€) |
| 국고 10년 입찰 2조 9,00억원<br>통안 3개월 입찰 5,000억원<br>은행 만기 3,000억원<br>카드<br>회사 만기 6,110억원 | 국고<br>통안 만기 6,000억원<br>은행 만기 1조 8,200억원<br>카드<br>회사 만기 3,510억원 | 국고<br>통안 3년 입찰 1조원<br>은행 만기 6,700억원<br>카드<br>회사 만기 2,330억원 | 국고<br>통안<br>은행 만기 2조 2,900억원<br>카드<br>회사 만기 4,2505억원 | 국고<br>통안<br>은행 만기 1조 7,800억원<br>카드 만기 1,800억원<br>회사 만기 4,250억원 |

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