Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
한국		■	●		
미국		■	●		

주: 3월 23일 기준. ●는 직전 전망

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

하나증권 리서치센터

주간 하나채권

[4월 2주] 수요 파괴 없는 금리 하락은 일시적

- 유가 안정보다 위험 프리미엄 완화로 채권 포함한 주요 자산가격이 반등
- 수요 둔화가 보이기 전까지 통화긴축 리스크 확대. 단기적으로 금리 상승 리스크 경계
- 한국 4월 금통위, 동결 기조가 기본 시나리오지만 3개월 내 인상 가이던스 나올 위험

Weekly Viewpoint

지난주 국채 금리는 이란 사태 이후 상승 폭의 약 1/3을 되돌렸다. 미국 10년 금리는 2월말 3.97%에서 3월 27일 4.44%까지 상승한 이후 4.31%로 하락했다. 같은 기간 한국 10년 금리는 3.45%에서 3.93%까지 48bp 상승 후 3.74%까지 19bp 하락했다. 금리 하락과 함께 주가 반등과 크레딧 스프레드 축소도 나타났다. 금리 하락의 원인이 수요 파괴는 아니었다는 의미다. 유가도 뚜렷한 원인은 아니었다. 브렌트유의 선물 가격은 소폭 하락했으나 WTI 선물은 $110으로 오히려 상승했다. 결국 금리 하락은 이란 사태 직후 치솟았던 금융시장 전반의 리스크 프리미엄이 다소 완화된 영향으로 해석하는 것이 합리적이다.

유가 충격 이후 금리 방향성은 (1) 장기 기대 인플레이션 안정 여부, (2) 성장률 추세, (3) 통화정책 대응에 따라 달라진다 ('3/31, 월간 하나채권' 참고) 중요하다. 미국의 장기 기대 인플레이션은 낮게 유지되고 있으므로 금리가 추세적으로 상승할 가능성은 낮다. 다만 수요 둔화가 확인되지 않는 상황에서 금리 하락은 제한적이며, 지금은 성장률이 양호하고 연준의 긴축 리스크도 남아있어 단기적인 금리 상승 리스크는 여전하다 (미국 10년 4.5%).

미국은 경제지표에서 아직 수요 파괴의 징후가 보이지 않는다. 3월 ISM 제조업 지수(52.7)를 비롯한 소프트 데이터가 견조한 흐름을 이어갔다 [이슈 2]. 3월 비농업고용은 17.8만명 증가하고 실업률은 4.3%로 하락했다. 노동시장이 추세적인 회복에 접어들었다고 판단하긴 이르나, 작년의 급격한 고용 둔화가 일단락되고 실업률 급등 리스크도 낮아진 상태다 [이슈 1]. 또한 미국 가계의 소득 대비 에너지 지출 비중도 과거보다 낮아져 유가 충격에 따른 성장률 우려가 크지 않은 상황이다 [이슈 3].

연준의 시선은 자연스럽게 고용에서 물가로 이동할 수밖에 없다. 파월 의장은 변동성이 큰 고용보다 실업률을 더 중요하게 바라보고 있다. 댈러스 연은 등 최근 연준의 연구들은 이민자 순유출 등으로 인해 신규 고용의 손익분기점이 사실상 '0명'에 가깝다고 평가하고 있다 **[도표 21]**. 이는 잠재 성장률을 낮추는 요인이나 사이클 관점에서는 완화적인 통화정책의 필요성을 낮추는 요인이다. 따라서 3월 고용 보고서를 계기로 연준의 매파적인 기조가 더 강화될 위험이 커졌다. 지난주 고용 지표가 발표되기 전 파월 의장은 기대 인플레이션이 안정된 점을 강조하면서 매파적인 톤을 낮췄으나, 고용 지표 확인 후 비둘기파 성향의 굴스비와 데일러 총재 모두 물가 리스크를 강조하는 발언을 내놓았다.

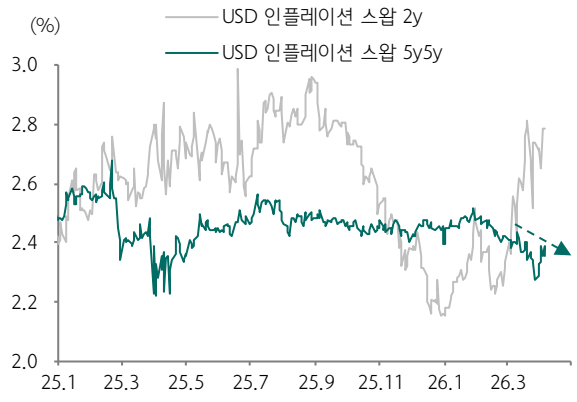
한국 국고채 금리는 2, 3월에 이어 글로벌 요인에 큰 영향을 받을 것이다. 금리의 변동을 (1) 미국 요인, (2) 한국 통화정책 요인, (3) 기타 요인으로 설명하면, 작년 8월부터 본격적으로 한국 통화정책 요인이 금리 상승을 주도했다. 그러나 올해 2월 금리 하락과 3월 급등은 미국(글로벌)의 영향이 컸다. 연준을 포함해 주요국 중앙은행의 긴축 리스크가 남아있다는 점에서 한국 금리도 상승 리스크가 상존한다 (한국 3년 3.6%).

금주 이창용 총재의 마지막 금통위(4/10)가 예정되어 있다. 연간 물가 상승률이 2.0%에서 2~3분기 중 3.0%까지 높아질 것으로 예상되므로 한은은 인플레이션 리스크를 강조할 수밖에 없다. 지난 2월 회의에서 6개월 내 점도표를 통해 인상 전환보다 인하 여지를 남겨뒀으나, 이번에는 3개월 구두 가이던스에서는 인하가 사라지는 것은 물론이고 인상 가능성을 열어 두는 위원도 충분히 나올 수 있다. 유가 안정이나 수요 둔화가 확인되기 전까지 금리 상승 리스크가 남아있다고 보는 이유다.

다만 성장률 충격까지 고려하면 수요 측 인플레이션 압력이 크지 않다는 평가는 유효할 것이며 섣부른 인상은 경계할 것이다. OECD는 유가 상승을 반영해 올해 한국 성장률을 2.1%에서 1.7%로 0.4%p 하향하고, CPI 상승률은 1.8%에서 2.7%로 0.9%p 상향했다 ('3/23, 주간 하나채권'에서 원환산 브렌트 유가 30% 상승 시 한국 GDP -0.4%p, CPI +0.8%p로 제시). 특히 에너지 가격 충격이 한국 등 에너지 수입 의존도가 높은 아태 지역에서 크게 나타날 것으로 분석했는데, 미국 등 아메리카 국가 대비 물가 상승 효과(1.4배)보다 GDP 감소 효과가 2배로 컸다 [이슈 4]. 이러한 성장률 충격에 대응해 정부는 26.2조원의 추경안을 편성했고, 올해 성장률을 0.2%~0.3%p 제고할 것으로 기대된다. 정부의 부양책이 유가 상승 여파를 모두 상쇄하기는 어려운 상황에서 한국은행이 선제적으로 기준금리를 인상해 그 효과를 제약할 가능성은 낮을 것이다.

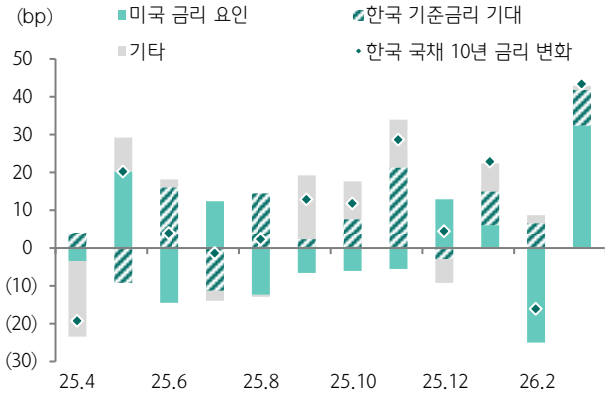
결론적으로 지금과 같은 일시적인 금리 하락을 따라가기보다 단기적으로는 매파 리스크를 경계하고, 금리가 전고점까지 다시 상승한 (한국 3년 기준 3.6% 수준) 이후에 매수 기회를 잡는 전략을 선호한다.

도표 1. 미국의 장기 기대 인플레이션은 안정적



자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 월간 한국 국채 10년 금리 변화. 2, 3월은 미국 요인이 주도



주: 한국 기준금리 기대는 KRW 1y1y – USD 1y1y로 미국과의 차이를 의미
자료: Bloomberg, 하나증권

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1-1. 3월 비농업고용

1. 3월 비농업고용: 당분간 연준의 시선은 고용보다 물가로

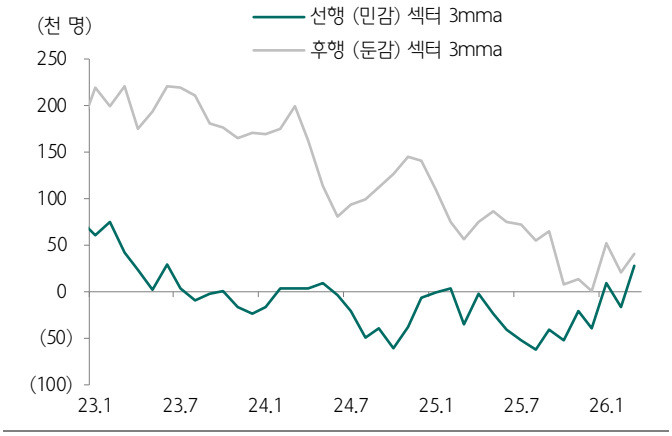
3월 비농업고용은 +17.8만명으로 예상치(6만명)를 큰 폭으로 상회했고, 실업률은 4.3%로 하락했다. 노동시장이 추세적으로 회복하고 있는 과정인지는 불확실하지만, 연준의 시선이 물가로 이동하기에는 충분하다.

(1) 고용 호조에도 회복의 강도에 대해서는 불확실성이 크다. 우선 1월 +16만명, 2월 -13.3만명으로 지표의 변동성이 크다 (3개월 평균 +6.8만명). 샌프란 연은은 3월 비농업고용이 날씨 영향을 조정할 경우 6.3만명 '감소'한 것으로 추정했다. 선행성이 강한 산업의 고용이 회복되고 있으나, 여전히 의료, 교육 등 경기에 둔감한 산업의 고용이 더 강하다. 더 중요한 점은 고용 증가에도 전체 근로시간이 전월비 -0.17% 감소했고, 시간당 임금이 전월비 +0.24%로 예상을 하회했다. 그 결과 미국 고용자 전체의 근로 소득 증가율은 정체 상태다.

(2) 실업률 하락 및 주간 실업수당 청구건수 감소 [도표 17]는 해고 리스크가 낮게 유지되고 있음을 시사한다. 파월 의장은 3월 FOMC에서 변동성이 크고 breakeven 수준을 파악하기 어려운 고용보다 실업률 지표를 선호한다는 취지로 발언했다. 실업률 하락은 연준으로 하여금 물가 안정에 보다 집중할 수 있는 근거로 작용할 것이다.

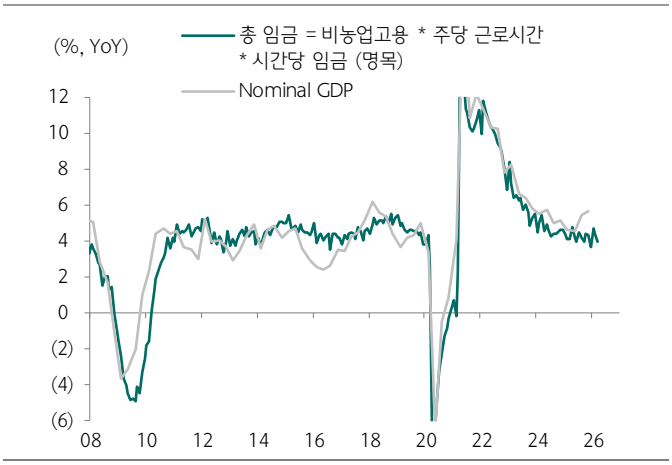
[참고] 실업률 하락에도 리스크는 여전히 남아있다. 실업률 하락은 취업자 증가보다는 비경제활동인구 증가의 영향이 컸다. 경제활동참가율은 61.9%로 4개월 연속 하락하여 2021년 수준까지 낮아졌다. 구체적으로 취업 상태에서 비경제활동으로 전환되거나(EN), 실업 상태에서 구직을 포기(UN)하는 흐름이 뚜렷하게 나타났다.

도표 3. 미국 비농업고용 중 경기 민감/둔감 산업의 신규 고용
: 민감 산업 고용 회복. 단 여전히 교육/의료 등의 둔감 산업이 주도



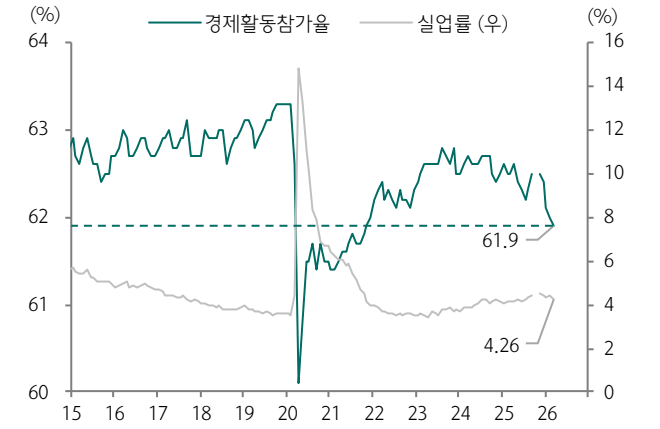
자료: LSEG, 하나증권

도표 4. 미국 고용자의 총 임금 증가율과 GDP 성장률
: 고용 호조에도 총 임금 증가율은 정체



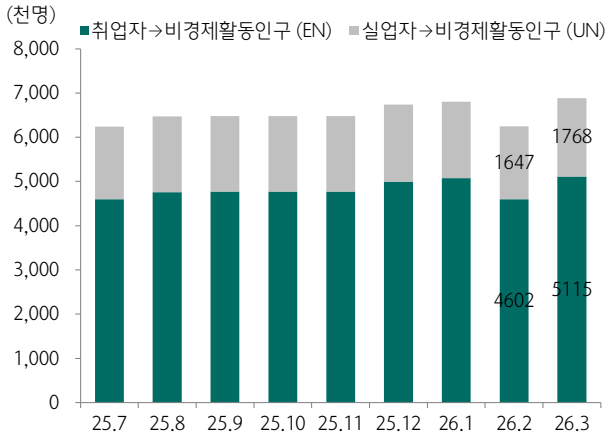
자료: LSEG, 하나증권

도표 5. 미국 실업률과 경제활동참가율



자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 취업자와 실업자 모두 비경제활동인구로 대거 편입



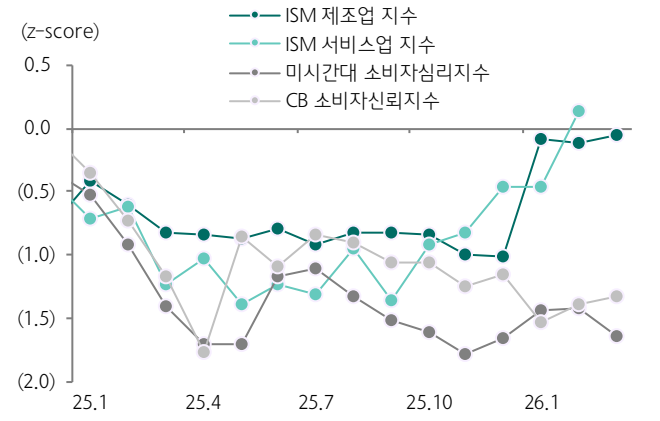
자료: Bloomberg, 하나증권

1-2. 소프트 데이터

2. 미국 소프트 데이터도 대체로 양호

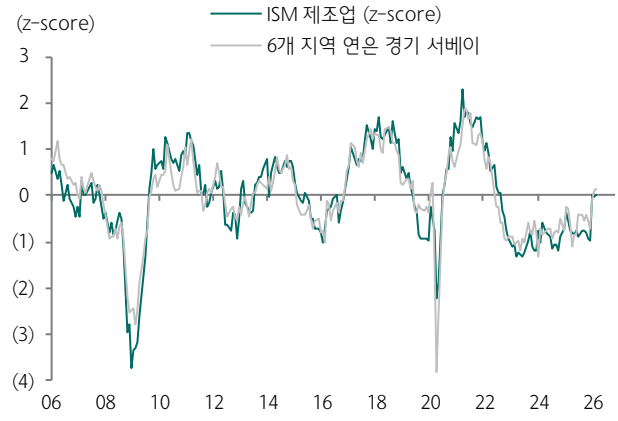
고용 뿐만 아니라 소프트 데이터도 양호하다. 3월 미시건대 소비자심리 지수가 부진했으나, CB 소비자신뢰지수, ISM 제조업 지수 등 그 외 심리 지표들은 양호했다. 3월 ISM 제조업 지수는 52.7로 전월 대비 0.3pt 상승했다. 가격(Prices) 하위 지수가 크게 올랐으나, 신규 주문 지수가 53.5로 50pt를 3개월 연속 상회하는 등 경기 둔화의 징조는 크게 나타나지 않았다. 6개 지역 연은 경기 서베이 지수도 ISM 제조업과 동일한 방향으로 움직이고 있는 점을 고려하면 유가 충격에도 경제 심리는 아직까지 양호한 상태로 보인다.

도표 7. 미국 주요 소프트 데이터
: 미시건대 소비심리 둔화됐으나, 그 외 지표들은 양호



주: 최근 10년 기준
자료: LSEG, 하나증권

도표 8. 미국 ISM 제조업 지수
: 지역 연은 서베이 지표와 함께 개선



주: 최근 20년 기준
자료: LSEG, 하나증권

1-3. 실질 유가와 미국 경제 영향

3. 유가 상승과 미국 성장률 영향: 실질 유가와 미국 소비의 에너지 비중 고려할 필요

4월 2일, 트럼프의 대국민 담화 이후 시장의 종전 기대감이 꺾이면서 브렌트유가 다시 급등했다. 앞서 살펴본 바와 같이 하드 데이터와 소프트 데이터 모두 아직은 양호한 상태다. 그 원인으로 (1) 실질 기준으로 유가 상승 폭이 크지 않고, (2) 경제 내 에너지 중요도가 낮아지고 있는 점을 생각해볼 수 있다.

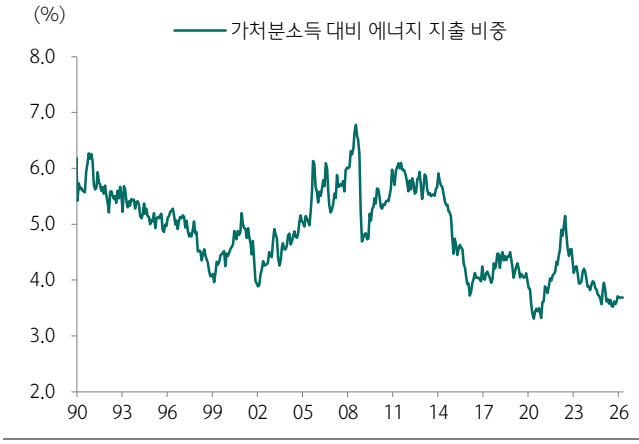
(1) 브렌트유 가격은 명목 기준으로 보면 2008년 수준에 근접하고 있지만, 물가를 조정한 실질 유가는 2008년 당시의 절반에 불과하다. 실질 성장률에 미치는 영향은 실질 유가가 중요한데, 팬데믹 이후 물가 레벨 자체가 높아졌기 때문에 '실질' 유가는 낮다.

(2) 미국 가계의 가처분소득 대비 에너지 지출 비중은 꾸준히 하락 중이다. 1990년에 지출 비중이 6% 수준이었으나, 지금은 3%대에 불과하다. 에너지 충격은 단순히 소비 둔화 외에 기업 활동에도 부정적인 영향을 미치겠으나, 과거보다 영향력이 축소된 점은 분명하다.

도표 9. 실질 브렌트유 가격은 2008년의 절반 수준

주: 실질 브렌트유=명목 브렌트유/CPI 지수*2019년 물가 지수
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 미국 가계의 에너지 지출 부담은 감소



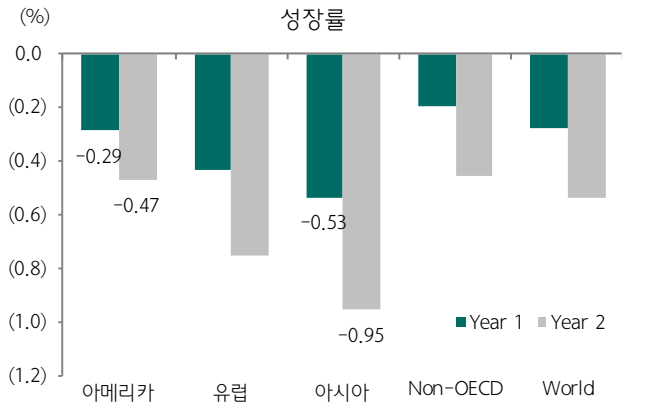
자료: Bloomberg, 하나증권

1-4. 유가 상승의 지역별 경제적 영향

4. OECD의 유가 상승의 지역별 영향: 한국 등 아태 지역이 가장 취약

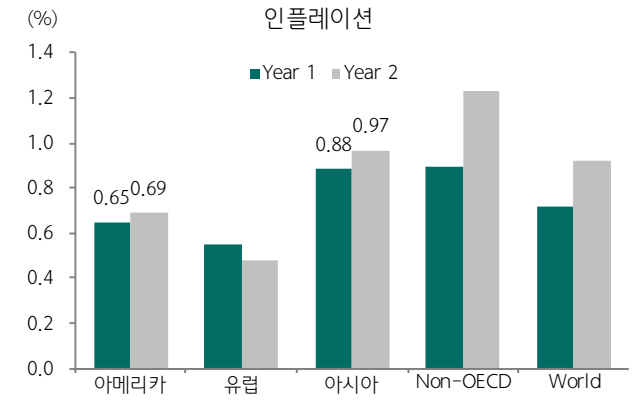
OECD는 2026년 3월 경제 전망에서 올해 한국 성장률을 2.1%에서 1.7%로 0.4%p 하향 조정했고, CPI 상승률은 1.8%에서 2.7%로 0.9%p 상향했다. OECD 보고서에서 주목할 점은 에너지 가격 상승에 따른 지역별 경제적 영향에 대한 분석이다. 아시아-태평양 지역의 국가들은 수입 에너지에 대한 의존도가 매우 높아 실질 GDP와 인플레이션 영향이 모두 큰 지역이다. 특히 물가보다도 성장률 악영향이 매우 높다. 그 중에서도 한국과 일본은 순 에너지 수입이 국내 에너지 사용량의 80% 이상을 차지하고 있어 충격에 매우 취약함을 지적했다.

도표 11. OECD의 유가 충격의 경제적 영향 – 성장률
: 한국 포함한 아시아 국가의 악영향이 가장 큼



주: Brent $135, 천연가스(TTF) 77 EUR 기준. 아메리카, 유럽, 아시아는 OECD 국가 기준
자료: OECD, 하나증권

도표 12. OECD의 유가 충격의 경제적 영향 – 인플레이션
: 한국 포함한 아시아 국가의 물가 상승 효과가 큼



주: 좌동
자료: OECD, 하나증권

1-5. 한국 추경의 성장률 효과

5. 한국 추경 예산안과 경제적 효과

지난 3월 한국 정부는 2026년도 제1회 초경안(26.2조원)을 제출했다. 지출 대상은 고유가 부담 완화 10.1조원, 민생 안정 2.8조원, 산업 지원 2.6조원, 지방재정 보강 9.7조원, 국고채 상환 1.0조원이다. 재원은 국고채 상환을 제외한 25.2조원이 초과세수다 (한은 잉여금 초과 납입분 3.4조원은 미활용). 본예산 대비 근로소득세 4.7조원, 법인세 14.8조원, 증권거래세 5.2조원이 더 걷힐 것으로 추계했다. 4월 1일 국회예산정책처는 추경의 2026년 성장률 효과를 0.21%p~0.29%p로 추정했다. 집행 시기에 따라 올해 성장률을 높이는 효과에 차이가 발생한다. 이 수치는 유가 상승의 여파 (성장률 최소 -0.4%p)를 일부 상쇄할 것으로 예상된다.

도표 13. 한국 2026년 1회 추경 재원인 초과세수 breakdown

구분	본예산 (A)	추경 (B)	NABO (C)	(B-A)	(B-C)
국세수입	**390.2**	**415.4**	**413.8**	25.2	1.6
일반회계	**378.6**	**398.7**	**397.2**	20.1	1.5
근로소득세	68.5	73.2	74.6	4.7	-1.4
법인세	86.5	101.3	99.4	14.8	1.9
개별소비세	9.4	8.9	8.6	-0.5	0.3
증권거래세	5.4	10.6	9.1	5.2	1.5
환경세*	16.4	13	12.7	-3.4	0.3
교육세	6.4	5.6	5.6	-0.8	0
특별회계	**11.6**	**16.8**	**16.5**	5.2	0.3
농어촌특별세	8.5	13.6	13.3	5.1	0.3

주: *교통, 에너지, 환경세
자료: 국회예산정책처(NABO)

도표 14. 한국 2026년 1회 추경의 성장률 효과

시나리오	추경 집행(%)			2026 년 성장률
	2 분기	3 분기	4 분기	제고 효과(%p)
A	50	30	20	0.288
B	33.3	33.3	33.3	0.241
C	20	40	40	0.208

자료: 국회예산정책처(NABO)

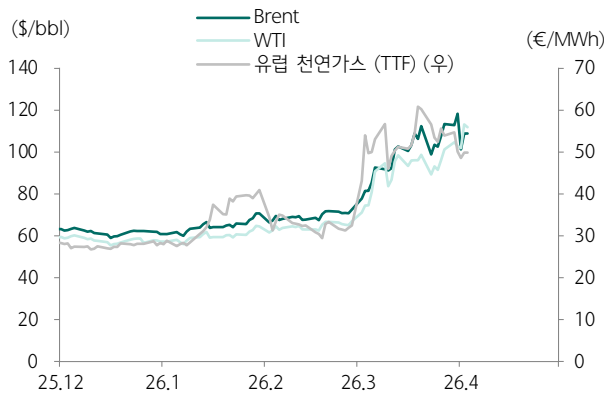
2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

- **(1) 유가 및 천연가스 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검
  → 유가와 천연가스 가격이 높은 수준을 유지. 종전 기대감이 커졌으나, 호르무즈 해협 봉쇄가 해결되지 않은 상태로 유가 하락은 제한적

- **(2) 미국 크레딧 스프레드:** 사모대출 리스크 확대 등이 채권시장으로 번지는지 여부 확인
  → 미국 HY 회사채 스프레드는 1월말 265bp → 2월말 291bp → 3/30 335bp → 4/2 304bp (Bloomberg 기준). 이란 사태 이후 스프레드 40bp 이상 확대된 이후 다시 안정. 현재 크레딧 스프레드는 경제의 둔화 리스크가 매우 낮다고 평가

도표 15. [에너지 가격] 원유 및 천연가스 가격
: 에너지 가격 재차 상승



자료: LSEG, 하나증권

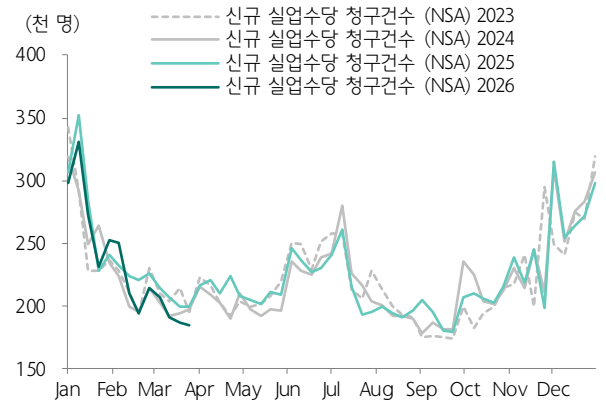
도표 16. [미국 크레딧] 미국 HY 회사채 스프레드
: 역사적으로 낮은 수준이나 점진적으로 확대

자료: Bloomberg, 하나증권

- **(3) 미국 신규 실업수당 청구건수:** '저고용 & 저해고' 중 저해고 추세가 지속되는지 확인
  → 3월 BLS 실업률이 전월 4.4%에서 4.3%로 하락했고, 실업수당 청구건수도 지난 수년과 비교하면 더 감소

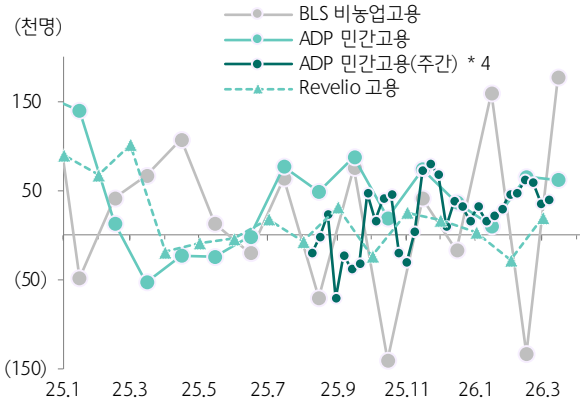
- **(4) 미국 주간 ADP 고용:** 고용 추세를 주간으로 체크
  → 주간 ADP는 약 50k 수준의 신규 고용을 시사. 3월 BLS 비농업고용은 +178k. 단, 3개월 평균 +68k

도표 17. [미국 고용] 신규 실업수당 청구건수
: 해고 증가의 징후는 없음. 오히려 예년보다 낮은 수준



자료: DoL, LSEG, 하나증권

도표 18. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 3월 BLS 고용 급등.

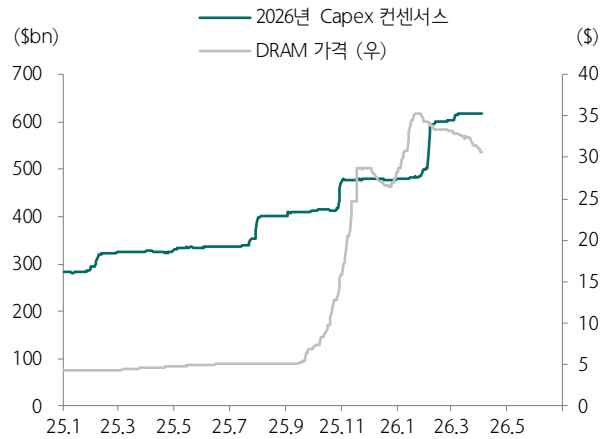


자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

- **(5) AI Capex 및 DRAM 가격**: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
  → DRAM 가격이 소폭 하락. 계약 가격은 꾸준히 상승하는 추세로 기업 실적은 상향 조정 추세이나, DRAM 공급 부족의 정점은 지나고 있을 가능성

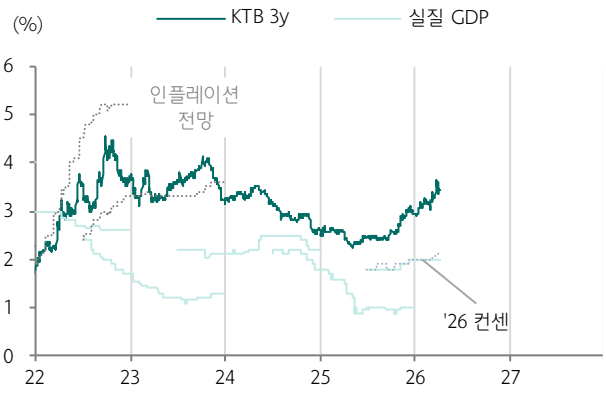
- **(6) 한국 성장률 컨센서스**: 금리가 고점 시그널로 작용할 성장률 전망 '정점'을 확인
  → 2026년 성장률 컨센서스 2.0%. 인플레이션 전망은 소폭 상향 조정되기 시작. 일반적으로 성장률 전망이 금리 방향성 결정하나, 2022년 전후에는 성장률보다 인플레이션 우려가 금리 전망에 보다 큰 영향을 미친 바 있음

도표 19. [반도체 사이클] 빅테크의 '26 Capex와 DRAM 가격
: Capex 전망 견조. DRAM 현물 가격은 하락



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

도표 20. [한국 성장률] '26 성장률 컨센서스와 국채 금리
: '26 성장률 상향 이후 인플레이션도 상향 시작



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

미국 노동시장은 정체 국면

'이제는 낮은 고용이 뉴노멀'

댈러스 연은 보고서 (Break-even employment declines as unauthorized immigration outflows continue)에 따르면, 노동 공급의 큰 축이었던 이민자가 순 유출로 전환됨에 따라 신규 고용의 기준점 자체가 낮아졌으므로, 지금은 낮은 고용 증가세에도 '균형 상태'다.

전통적으로 미국 경제에서 실업률을 유지하기 위해 필요한 월간 신규 일자리 수는 약 10만~20만개 사이로 여겨졌으나, 이민자 급감으로 이 수치가 0에 가깝거나 심지어 -3,000명 수준까지 떨어진 것으로 추정된다.

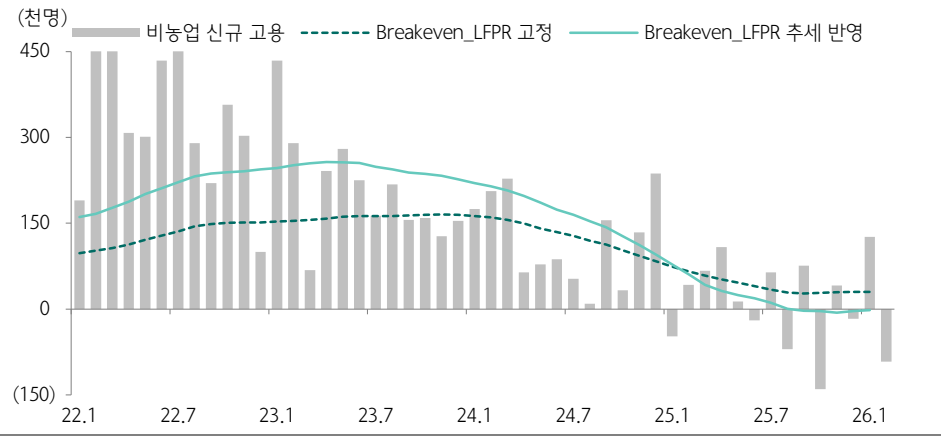
그간 노동시장을 지탱했던 불법을 포함한 비허가(unauthorized) 이민자 유입이 2025년 2월을 기점으로 순유출로 전환됐으며, 하반기에는 월평균 55,000명의 비허가 이민자가 미국을 떠났다. 2025년 연간 순 비허가 이민자는 -54.8만명으로 의회예산국(CBO) 전망치 -36.5만명을 크게 상회했다.

이민자 감소라는 요인에 더해 미국 내 기존 노동자들의 경제활동참가율까지 점진적으로 하락하면서 가용 노동력 자체가 줄어들고 있는 상황이다. 신규 고용이 부진하더라도 실업률이 크게 상승하지 않는 구조로 변한 것이다. 과거라면 경제 침체의 신호였을 법한 낮은 수준의 고용도 이제는 균형 수준으로 해석해야 한다.

시사점: 신규 고용 breakeven 급락은 두 가지 의미를 가진다. 단기적인 통화정책 대응 측면에서는 완화 유인을 낮추는 요인이다. 노동 공급이 부족한 환경에서 월간 신규 고용이 0명에 가깝더라도 경제가 균형에 가까운 상태라는 판단을 내릴 수 있기 때문이다. 한편 노동력 성장률 '제로'는 잠재 GDP 성장에 큰 영향을 미친다. 통화정책으로 대응하기 힘든 구조적인 변화일 뿐 중기 성장률에 미치는 영향은 부정적이다. 이는 미국의 잠재 성장률이 높아지기 위해서는 노동력보다 '투자 증가'나 혹은 '생산성 향상'의 중요도가 점차 커진다는 의미다.

도표 21. 미국 비농업고용의 손익분기점은 급격히 하락

댈러스 연은에 따르면 실제 경제활동참가율 변화를 반영한 신규 고용 BEP는 마이너스를 기록



주: LFPR = Labor Force Participation Rate (경제활동참가율)
자료: Dallas Fed, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 파월 의장은 기대 인플레이션이 안정적이라는 점을 들어 긴축 리스크를 소폭 완화시키는 발언을 내놓음. 고용과 물가의 리스크가 균형이거나, 물가 리스크가 더 크다는 평가로 양분. 즉, 당장 고용을 걱정해 인하를 주장하는 인사는 없음. 당분간 긴축적 커뮤니케이션이 불가피

도표 22. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원		날짜	발언
연준 이사	파월	★★★	3/31	**- 에너지 충격의 경제적 영향은 아직 불확실, 기대 인플레이션은 안정적이며 현재 금리는 적절한 위치**
	제퍼슨		3/27	**- 오일 쇼크, 다른 가격도 올릴 수도 있지만 아직은 관리 가능한 수준**
	보우만	★	4/1 3/20	- **자본 규제 완화는 미국 은행들의 중소기업 대출을 장려** - 연내 세 차례 인하 지지. 노동시장은 여전히 우려스러운 상황
	월러	★★★	3/20	**-** 노동 시장이 계속해서 약세를 보인다면 하반기 인하 가능성. 3월 회의에서 이란 전쟁 때문에 동결 선택
	마이런	★★	3/25 3/7	- **고용 시장이 여전히 큰 관심사. 이란 분쟁으로 인한 물가 상승은 일시적일 가능성** - 3월 금리 동결 시 반대표를 던질 것. 유가 상승은 일회성 충격에 그치는 영향
	바		3/26	- **이란 전쟁이 인플레이션을 부추길 위험. 물가 영향을 파악할 때까지 동결이 적절**
	쿡		3/26	- **이란 사태의 영향 중 물가가 고용보다 더 큰 문제**
연은 총재 ('26)	윌리엄스	★★	4/3	- **에너지 가격 상승으로 인한 인플레이션과 고용 위험은 균형. 금리 동결 선호**
	카시카리	★	3/4	- 높은 에너지 가격이 얼마나 지속될 것인지가 핵심. 이란 전쟁은 금리 경로에 불확실성을 초래
	로건	★	4/3	- **이란 분쟁이 인플레이션 상승과 노동 시장 약화 두 가지 위험 모두 높이고 있음**
	해맥		3/7	- 현 기준금리는 중립에 가깝고, 리스크가 양방향
	폴슨		3/28	- **연료와 비료 가격 상승의 기대 인플레이션 영향 큼. 단, 부진한 노동시장이 인플레이션 억제하는 효과**
연은 총재	굴스비	★	4/4	- **고유가 지속 시 소비자 심리와 물가 전반에 영향. 휘발유 가격 급등은 기대 인플레이션에도 영향**
	데일리		4/4	- **노동시장이 악화되지 않고 있다는 것이 입증됨에 따라 위험을 균형 있게 관리할 시간을 확보**
	바킨		3/28	- **당분간 금리 동결하고 명확한 정보를 기다리는 것이 현명함**
	보스틱		2/19	- 2025년 2.2% 성장률은 강한 숫자로 인플레이션 우려 지속. 연내 동결로 고금리 지속
	슈미트		4/1	- **에너지 가격 급등이 인플레이션에 미치는 영향을 간과해서는 안됨. 현재로서는 고용보다는 물가에 집중**
	콜린스		3/7	- 당분간 금리 동결이 적절
	무살렘		4/1 2/26	- 현 **금리는 좋은 위치, 당분간 동결이 적절** - 기준금리는 중립에 가까운 수준. 고용과 인플레이션 위험 사이의 균형을 잘 유지하고 있음

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

도표 23. 미국 FOMC 위원 성향

	Dove	Dovish	Neutral	Hawkish	Hawk
이사회	마이런	월러 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)

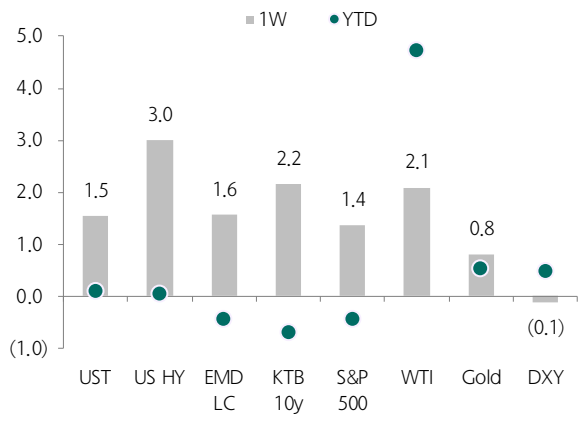
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 中. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

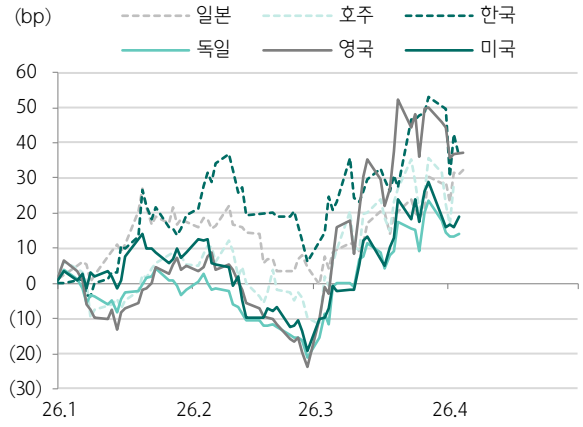
- 이란 사태 직후 모든 자산가격이 하락한 것과 반대로 유가 상승에도 불구하고 대부분의 자산 가격이 반등. 펀더멘털의 변화보다 금융시장 전반의 불확실성이 소폭 완화된 영향이 크게 작용.
- 주요국 국채 10년 금리는 상승세가 꺾임. 다만 여전히 이란 사태 이후 금리 상승 폭의 1/3도 되돌리지 못한 상태
- 달러가 소폭 약세를 보인 가운데 엔화가 강세. 주요국 기준금리 인상 우려 소폭 완화된 반면 4월 BoJ의 기준금리 인상 기대가 높아지면서 USDJPY는 160이 저항선으로 작용 중. 다만 한국 원화는 여전히 약세 지속

도표 24. 주요 자산군 위험 대비 수익률



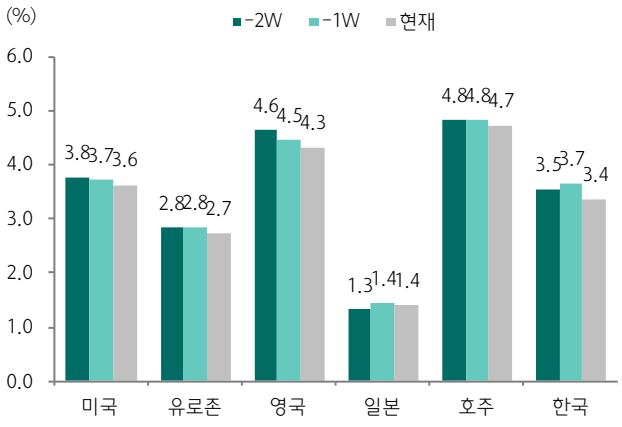
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 2026년 주요국 국채 10년 금리 변화



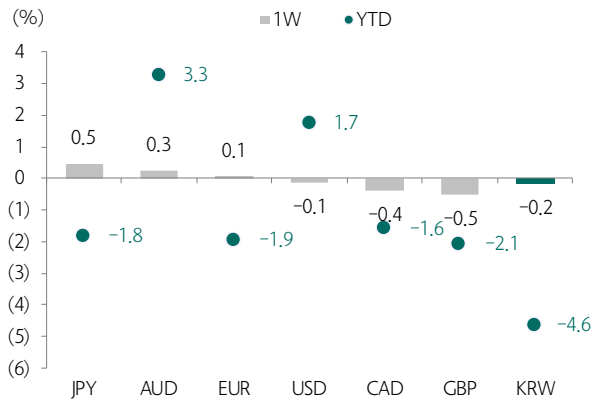
주: 25.12.31=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 26. 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대



자료: LSEG, 하나증권

도표 27. 주요국 통화가치 변화율

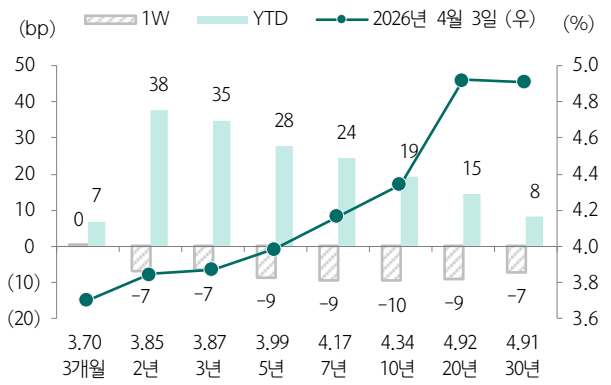


주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

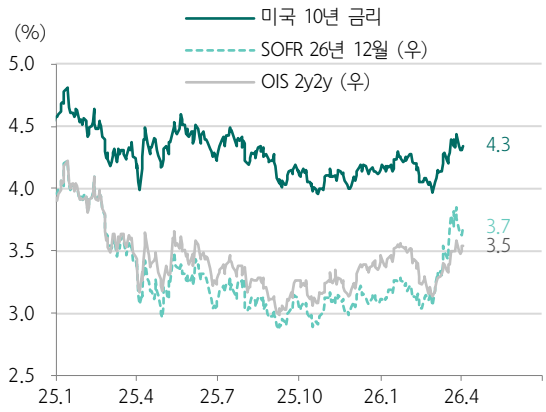
- 미국 국채 금리는 10bp 안팎으로 하락. 연초 대비 인하 기대가 크게 축소되면서 커브가 상당히 플랫된 상황
- 시장의 연내 인하 기대가 사실상 소멸. 지난주 다수의 연준 위원들도 동결을 선호하는 발언을 내놓음. 2년 후 2년은 1회 수준의 인하를 반영
- 10년 기대 인플레이션은 2.37%로 비교적 낮게 유지. 실질 금리는 급등 후 2% 아래로 진정. 이란 사태 이후 미국 금리 상승은 기대 인플레이션보다 실질 금리 영향이 컸음
- 미국 장기 국채(TLT)와 주가 모두 반등. 유가 상승으로 인플레이션 리스크 우려는 여전하나, 긴축 리스크가 소폭 완화

도표 28. 미국 국채 수익률 곡선



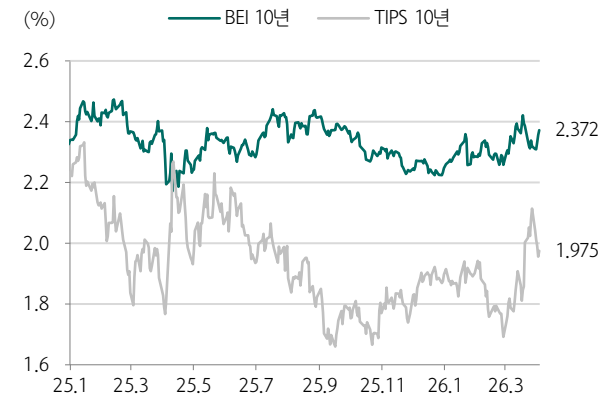
자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



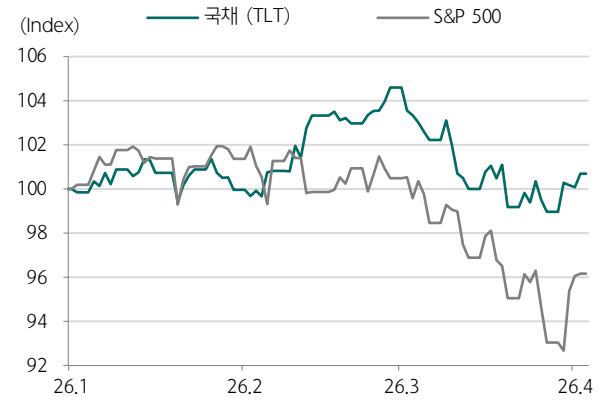
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 30. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 31. 미국 장기 국채와 S&P 500 가격 추이

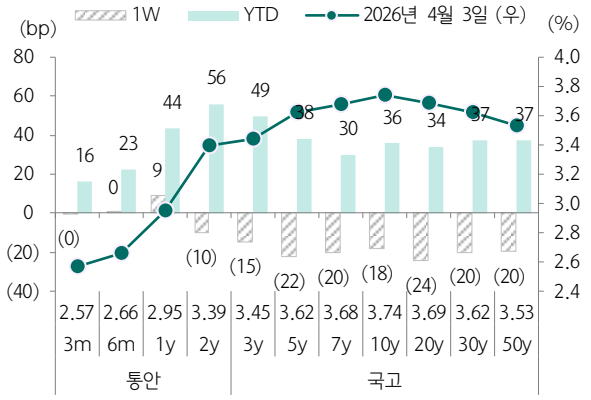


주: ETF TR Index 기준, 25.12.31=100
자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

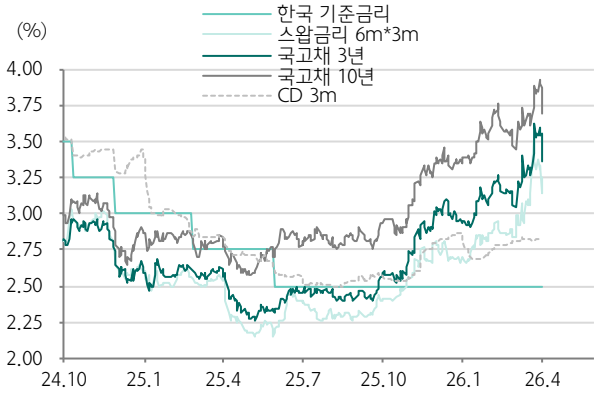
- 한국 국고채 금리는 큰 폭으로 하락. 미국 등 글로벌 금리 안정, WGBI 실제 편입, 추경 중 국채 순상환 등의 영향이 복합적으로 작용.
- 스왑 금리에는 연내 약 2회, 1년 이내 약 3회 정도의 인하 기대가 반영된 상태. 이는 유가 상승이 지속되어 인플레이션 압력이 장기화되는 경우에 가능한 시나리오
- 통안 3개월 금리는 기준금리를 상회하면서 인상 사이클 종료를 시사. 한편 크레딧 스프레드는 꾸준히 확대
- USDKRW 환율이 1,500원 상회. 펀더멘털 요인 뿐만 아니라 외국인의 국내주식 매도가 거세지면서 수급적으로 약세 압력이 심화

도표 32. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



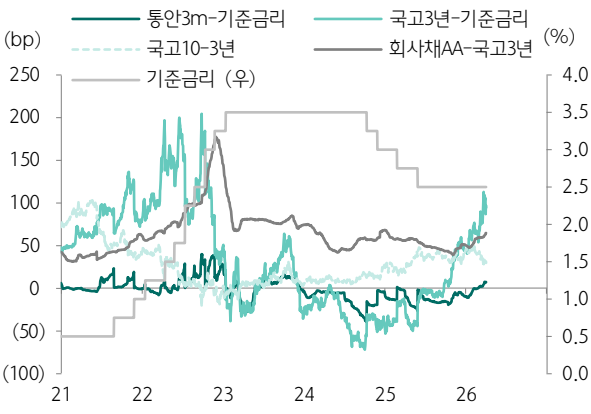
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 33. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



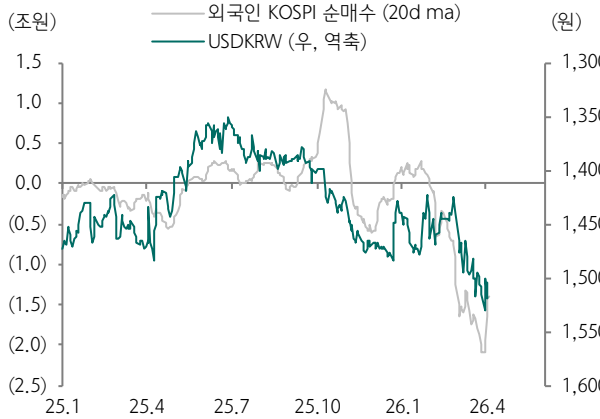
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 34. 한국 기준금리 및 기간/신용 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 35. 환율 및 외국인의 국내주식 순매수



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.