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

2026년 4월 13일 | Global Macro Strategy

# 주간 하나채권

## [4월 3주] 양호한 성장 속 금리 반등을 경계

- 지난주 위험자산의 강한 회복은 휴전 뿐만 아니라 양호한 성장 추세 덕분
- 유가 불확실성 크고 침체 신호 부재한 상황에서 금리 반등 리스크 경계. 축소 의견 유지
- 한국은 여느 주요국과 마찬가지로 글로벌 금리에 연동되는 장세. 일본은 예외

### Weekly Viewpoint

지난주 미국-이란의 2주 휴전으로 유가 및 달러가 하락하고 그 외 자산은 대체로 상승했다. 채권보다 주식의 반등이 더 강했고, 달러 약세로 신흥국 로컬 채권의 강세가 두드러졌다. 10일 파키스탄에서 열린 미국 부통령과 이란 의회 의장의 종전 협상이 결렬되자, 트럼프는 역으로 호르무즈 해협 봉쇄를 선언하고 나섰다. 협상이 완전히 결렬된 것은 아니므로 시장은 최악의 시기는 지났다고 판단하겠으나, 당분간 고유가가 지속될 가능성이 높아 보인다.

과거 유가 충격 중 지금과 유사한 사례는 1990년이다 ('3/31, 5번의 유가 쇼크…' 참고). 그러나 당시와 비교하면 유가 상승, 금리 상승, 그리고 주가 하락 폭이 모두 작다 **[도표 1~3]**. 특히 주가에서 큰 차이가 나타난다. 애초에 주가 하락 폭이 제한적이었고 전쟁 이전 수준까지 회복했다 (HY 크레딧 스프레드는 전쟁 직전 수준을 하회). 이는 단순히 전쟁 리스크 완화 때문이 아니라, 1990년 대비 경제/기업 펀더멘털이 견조한 영향도 상당하다고 봐야한다.

**미국** 기업의 이익 전망이 가파르게 개선되고 있는 점에 주목할 필요가 있다. S&P 500 기업의 12개월 선행 EPS 증가율은 22%를 넘어섰다 **[도표 4]**. 1990년에 기업 이익이 역성장에 진입하기 시작한 것과 대조적이며, 실업률 상승 리스크가 상당히 낮아지고 있음을 시사한다. 당연히 리스크도 큰 상황이다. 이란 사태 이전 2월에 이미 개인소득 증가율이 하락하기 시작했고, 고유가 환경이 예상보다 길어질수록 소비에 타격이 예상된다. 4월 미시건대 소비자심리지수는 2개월 연속 급락했다 (3월 53.3→4월 47.6). 그러나 주간 레드북(4/7 +7.6%), 주간 실업수당(4/9 219k [도표 13]), 주간 ADP 고용(4/7 +26k [도표 14]) 등 하드 데이터가 양호하며, 상기한 바와 같이 주가와 크레딧 스프레드에서도 경기 둔화 신호는 미약하다.

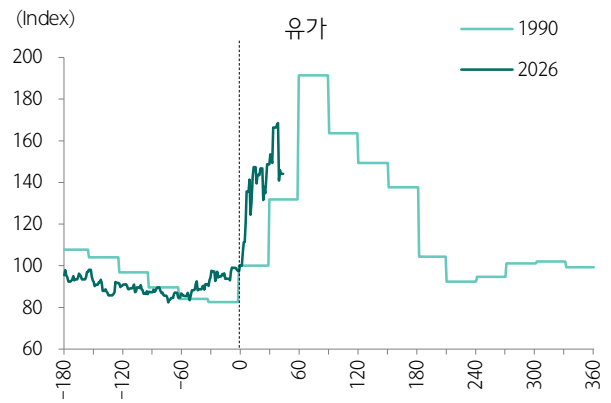
경제와 기업의 **펀더멘털이 양호한 환경에서 금리 하락이 지속되기 어렵고, 그 전에 연준의 긴축 리스크에 따른 금리 상승**이 재현될 수 있다. 3월 FOMC 의사록에 따르면, 여전히 금리 인하가 기본 시나리오지만 인상 가능성까지 열어 두는 위원들이 증가하고 있다. 전쟁 및 유가 불확실성이 큰 환경에서 금리 추가 하락은 (1) 이란 사태 진정으로 유가가 하락하거나, (2) 연준의 긴축 리스크 등으로 경기 둔화 우려가 확대돼야 한다. 어느 시점에는 유가 안정으로 금리가 하락할 가능성이 높다. 그러나 '단기적으로' 첫번째는 예측이 불가능하고, 아직 둔화 리스크는 커지는 신호가 미약하다. 금리 방향성이 뚜렷하기보다 변동성만 클 가능성이 높다. 미국 10년 금리의 상단을 4.50%로 제시하며, 투자의견 축소를 견지한다.

**한국** 금리는 총재 교체(4/21 취임 예상), WGBI 편입(4/1~10 외인 국고 순매수 27.7조원), 추경(4/10 26.2조원 국회 의결) 등 여러 고유 요인에도 불구하고 지금은 글로벌(미국) 금리에 연동되는 시기다.

예외는 일본이다. 지난주 미국-이란 휴전으로 주요국 금리가 하락하는 가운데 일본 금리만 4월 인상 가능성 확대에 상승했다. 2월 실질 금리가 전년동월비 +1.9% 상승하면서 BoJ가 인상의 조건으로 제시해온 임금-물가 선순환 기대가 커졌기 때문이다. 한국으로 따지면 GDP 갭이 플러스로 전환되어 수요 측 인플레이션 압력이 커지는 시나리오와 유사하다. 개별 국가 요인이 통화정책 경로를 바꾸는 수준이 아니라면 대외 요인이 주도하는 장세다.

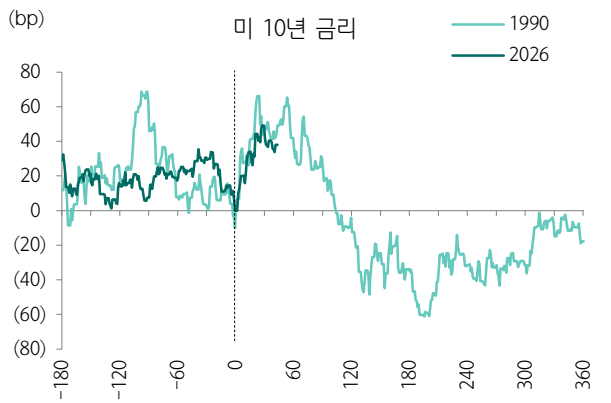
현재 원화 선도금리에는 1~2년 내 약 3회 인상이 반영되어 있으며, 이는 분명 과도한 측면이 있다. 그러나 전쟁/유가 불확실성이 크고 '글로벌' 통화정책 긴축 리스크가 남아있는 환경에서 한국의 인상 리스크도 완화되는데 시간이 필요하다. 미국과 마찬가지로 올해 성장률이 잠재 수준을 유지할 것으로 예상되므로 물가 리스크에 더 민감할 수밖에 없다. 인상 리스크가 완화되기 이전에 3년 금리가 현재 3.3%대에서 3.50% 수준으로 반등하는 과정을 거칠 가능성이 높다고 생각한다. 한국 국채에 대해서도 축소 의견을 유지한다.

**도표 1. [1990년과 2026년] 유가**
**: 현재까지는 유가 상승 폭이 당시보다 낮음**



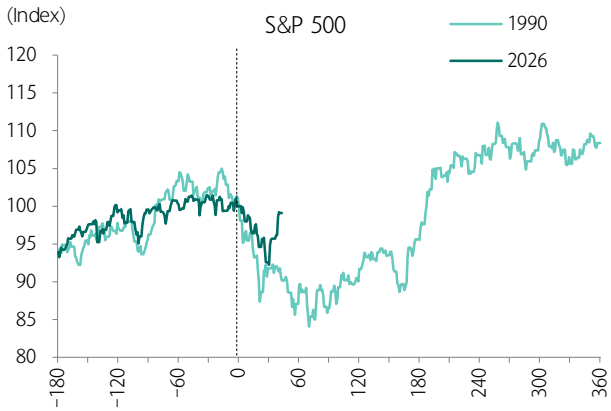

주: x축은 D-day,1990년 8월 2일, 2026년 2월 28일이 기준. 이하 동일
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 2. [1990년과 2026년] 미국 10년 금리**
**: 금리 상승 폭도 더 작음. 다만 당분간 변동성 국면 예상**



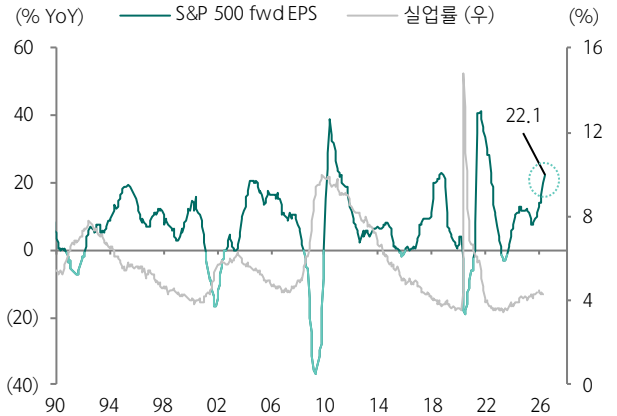

자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 3. [1990년과 2026년] S&P 500**
**: 주가 하락이 제한적. 이는 경제/기업 펀더멘털이 훨씬 양호하기 때문**




자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 4. 미국 S&P500의 이익 전망과 실업률**
**: 이익 전망 꾸준히 개선. 이는 실업률 상승 리스큰 낮추는 요인**




자료: LSEG, 하나증권

# 1. 주간 이슈 | Weekly Focus

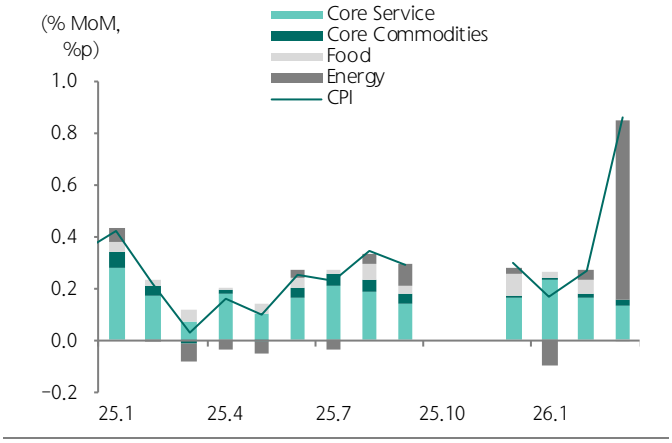
*채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.*

1-1. 3월 CPI

## 1. 미국 CPI 인플레이션. 아직은 에너지 항목만 급등

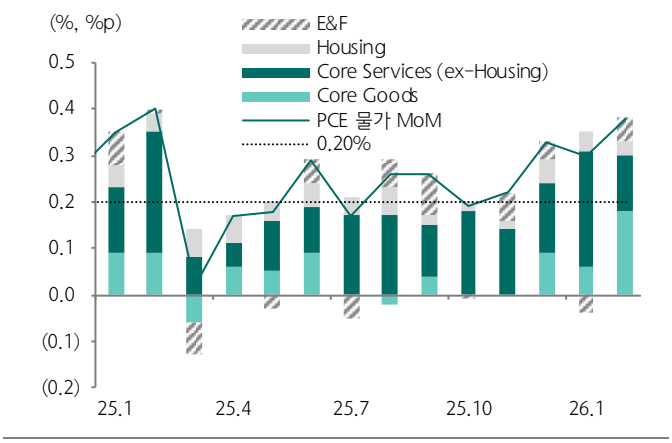
3월 CPI는 전월비 0.9% 상승했다. 유가 상승 등의 여파로 에너지 항목이 0.7%p 기여했다(에너지 +10.9%, 그 중 연료유 +30.7%, 휘발유 21.2%). 근원 CPI는 0.2% 상승에 그쳤다. 당연하게도 아직 유가 상승이 물가 전반에 영향을 미치고 있지는 못하다. 한편 2월 PCE 물가 상승률은 +0.38%로 이란 사태 이전에도 높았다. 주거비 상승률은 낮게 유지되고 있는 반면 근원 재화(Goods) 물가는 관세 등의 영향으로 빠르게 상승하고 있다. 연준은 최근 연구 보고서를 통해 2025년 11월까지 실행된 관세가 2026년 2월까지 근원 재화 인플레이션(YoY)을 0.8%p 높였다고 분석했다. 참고로 미시건대 1년 기대 인플레이션은 3월 3.8%에서 4월 4.8%로 급등했으나, 소비자 서베이는 유가에 민감하게 반응하는 특성을 갖고 있어 지금 상황에서 큰 시그널로 해석하기는 어렵다.

**도표 5. 미국 CPI 월간 상승률**




자료: LSEG, 하나증권

**도표 6. 미국 PCE 물가 월간 상승률**




자료: LSEG, 하나증권

1-2. 3월 FOMC 의사록

## 1. 3월 FOMC 의사록: 금리 동결 장기화

연준은 현 기준금리가 중립금리 추정 범위 내에 진입했고, 양대 책무 리스크가 양방향으로 확대되고 있다고 판단했다. 아직 대다수(Most)가 인하를 베이스 시나리오로 삼고 있지만, 인플레이션 우려로 인상 가능성을 열어 두는 일부(Some) 위원도 늘어나고 있다.

(1) 인플레이션: 에너지 쇼크와 Sticky한 물가. 대다수(Vast majority)는 중동 분쟁으로 물가가 목표치를 지속적으로 상회할 위험이 커졌다고 진단했다. 일부(Some)는 장기 기대인플레이션이 중동발 에너지 가격 상승에 더 민감해질 가능성을 언급했다.

(2) 노동 시장: 고용 하방 리스크 유효. 대다수(Vast majority)는 고용 리스크가 하방으로 치우쳐 있다고 판단했다. 특히 많은(Many) 참가자가 의료 및 교육 등 경기 둔감 업종으로의 고용 쏠림 현상을 지적하며 추가 노동 수요 감소로 인한 실업률 상승을 우려했다. 과반수(Majority)는 신규 고용 손익분기점(BEP)이 낮은 수준에 머물 것으로 예상했는데, 최근 댈러스 연은과 연준의 연구 결과와 맥락을 같이 한다 ('4/6, 주간 하나채권' 중 인사이트 참고).

(3) 통화정책: 금리 동결 장기화. 위원회 내 대부분(Most)은 여전히 연내 인하가 적절하다는 입장을 유지하고 있다. 그러나 일부(Some)는 물가 상승 리스크를 방어하기 위해 금리 인상으로의 전환도 고려하고 있으며, 두어 명(A couple of)은 인하 시점 자체를 뒤로 늦췄음을 강조했다.

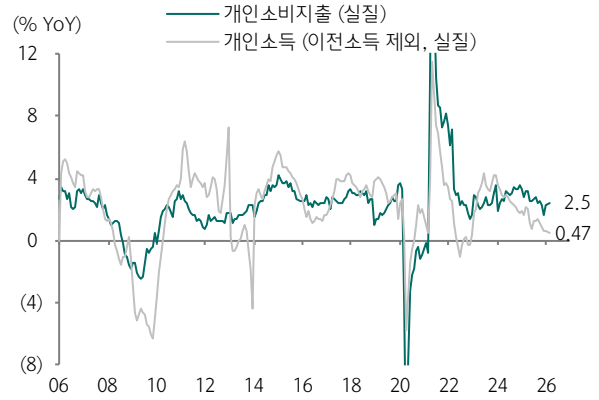
[참고] 미 연방 상원 위원회는 4/16 케빈 워시 인사청문회 일정을 취소했다. 법무부의 파월에 대한 수사가 지속되는 가운데 일부 의원이 반대하고 있기 때문이다. 이에 따라 5월 파월 임기 만료 이후에도 파월 의장이 '의장 대행' 신분으로 직무를 수행할 가능성이 커졌다.

1-3. 소득 부진. 소비는 아직 양호

## 3. 미국 2월 PCE, 소득 부진은 리스크

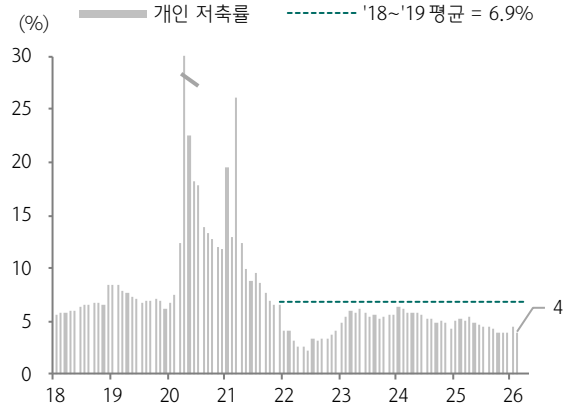
2월 PCE 지표에서 개인의 소득 증가율은 부진이 지속됐다 (이전소득 제외 및 실질 기준 +0.47% YoY). 이란 사태 이전에 소득 증가율이 낮아지는 추세였다. 여기에 유가 충격 등이 더해질 경우 가계의 소비 여력은 더 악화될 위험이 있다. 아직까지는 소득 대비 소비 증가율이 높게 유지되고 있고, 이는 낮은 저축률로 설명된다. 가계는 소득이 조금 부진하더라도 순자산 증가 등이 소비를 지탱하고 있는 상황이다. 만약 저축률이 상승하기 시작하고 소비 증가율이 떨어지면 경기 둔화의 신호일 수 있다. 단, 아직은 아니다.

**도표 7. 미국 PCE 및 개인소득 증가율**
**: 2월에도 소득 증가율은 꾸준히 떨어짐**




자료: LSEG, 하나증권

**도표 8. 미국 개인 저축률**
**: 2월 4.0%로 낮은 수준 지속**



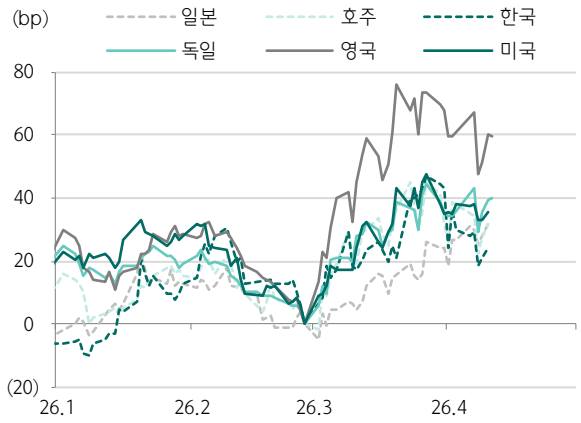

자료: LSEG, 하나증권

1-4. 일본 임금 상승과 조기 인상

## 4. 일본 실질 임금: 조기 인상 기대감

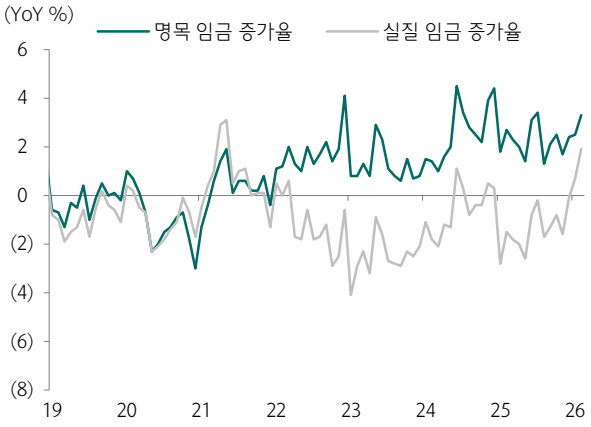
4월 들어 글로벌 주요국 금리가 하향 안정화되는 추세와 대조적으로 일본 국채 금리는 오름세가 지속되고 있다. BoJ의 4월 인상 우려가 높아진 영향이다. 일본의 2월 실질 임금은 전년 대비 +1.9% 상승하며 2021년 5월 이후 가장 높았다. 명목 임금(기본급)도 전년 대비 +3.3% 상승, 34년 만에 가장 높은 수준을 기록했다. BoJ가 인상의 조건으로 제시해온 '임금과 물가 간의 선순환 구조'가 확인되고 있다. 근원 CPI 전망 상향 가능성과 함께 금리 정상화 속도를 높일 수 있는 명분으로 작용할 것이다. 10년물 금리 상단은 지금보다 20~30bp 높은 2.50~2.70% 범위 내 형성될 전망이다.

**도표 9. 주요국 10년 금리 변화**
**: 미국-이란 휴전에도 일본 10년 금리는 오름세**




주: 2026.02.28 = 0
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 10. 일본 임금 상승 압력이 높아지는 중**
**: 4월 인상 우려 확대**




주: 실질 임금은 명목 임금에서 근원 CPI를 차감한 수치
자료: Bloomberg, 하나증권

1-5. 4월 금통위 리뷰

## 5. 이창용 총재의 마지막 금통위. 선제적 인상보다 동결

자세한 내용은 '4/10, [4월 금통위] 선제적 인상보다 동결' 참고

한국은행은 4월 금통위에서 올해 성장률 하향 (2월 2.0%), 인플레이션 상향 (2월 2.2%)을 예고했다. 총재는 공급 충격이 (1) 일시적일 경우 정책 시차 등을 고려해 대응하지 않고, (2) 장기화되어 기대 인플레이션도 불안해질 경우에는 대응이 필요하다고 언급했다. 고유가 장기화가 확인되기 전까지 선제적 인상보다는 동결을 선호하는 것으로 풀이된다. 한편 4월 취임 예정인 신현송 차기 총재도 위와 비슷한 시각을 밝힌 바 있으므로 동결 기조를 이어갈 것으로 예상된다.

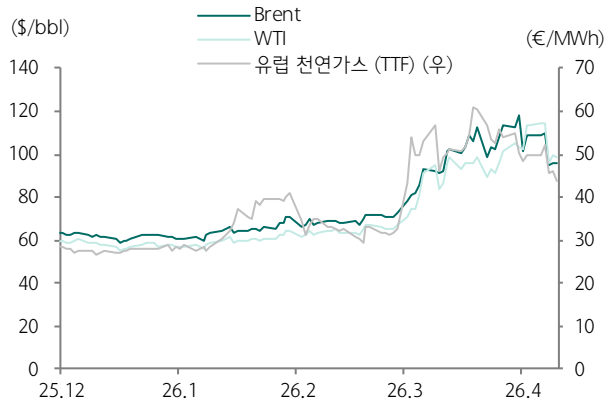
## 2. 주간 지표 | Weekly Indicators

*요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.*

- **(1) 유가 및 천연가스 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검
  → 천연가스에 이어 유가도 고점을 찍고 반락. 미국-이란 휴전의 영향. 추가 안정 여부는 미국-이란 종전 기대감과 생산 시설 회복 속도에 의해 좌우. 유가가 고점을 지났더라도 추가 안정에는 시간이 소요될 전망

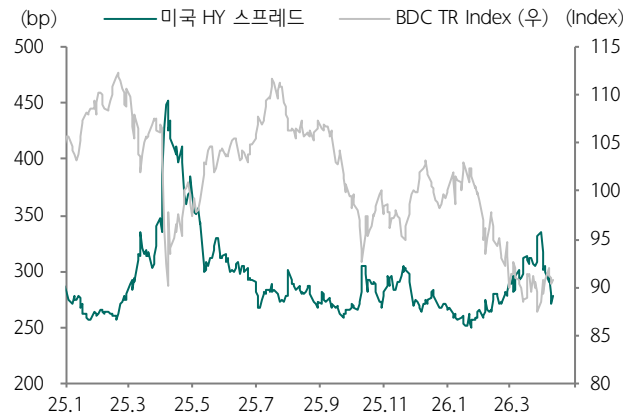
- **(2) 미국 크레딧 스프레드:** 사모대출 리스크 확대 등이 채권시장으로 번지는지 여부 확인
  → 미국 HY 회사채 스프레드는 1월말 265bp → 2월말 291bp → 3/30 335bp → 4/10 278bp (Bloomberg 기준). 이란 사태 이전보다 더 낮아짐. 사실상 유가 충격에도 기업 펀더멘털 약영향은 미미함을 시사

**도표 11. [에너지 가격] 원유 및 천연가스 가격**
**: 미국-이란 휴전으로 유가 반락**




자료: LSEG, 하나증권

**도표 12. [미국 크레딧] 미국 HY 회사채 스프레드와 BDC 지수**
**: 크레딧 스프레드 급락. BDC는 소폭 반등**

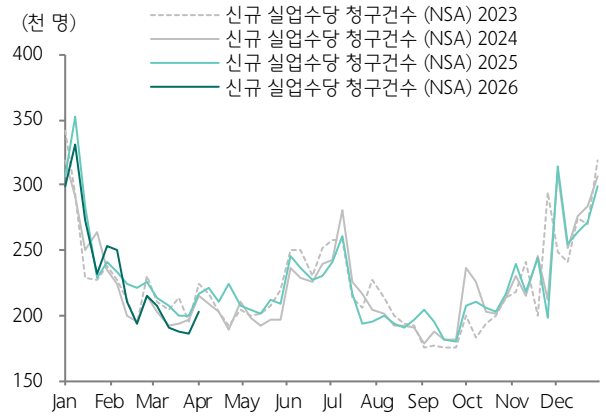



자료: Bloomberg, 하나증권

- **(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

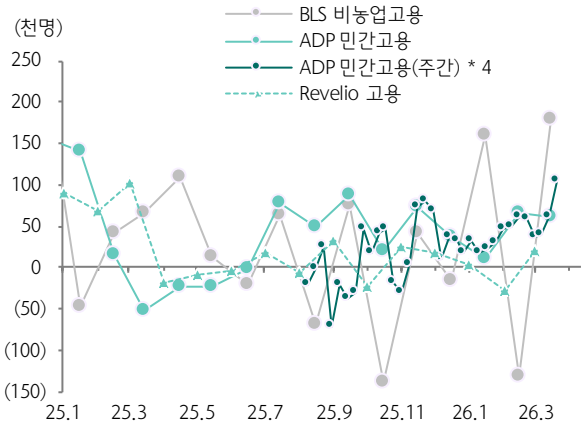
- **(4) 미국 주간 ADP 고용:** 고용 추세를 주간으로 체크
  → 주간 ADP는 월간 10만명 이상의 신규 고용을 시사. 4월 초 발표된 3월 BLS 비농업고용은 +178k (3개월 평균 +68k) 등과 종합적으로 판단하면, 양호한 고용 추세

**도표 13. [미국 고용] 신규 실업수당 청구건수**
**: 해고 증가의 징후는 없음. 오히려 예년보다 낮은 수준**




자료: DoL, LSEG, 하나증권

**도표 14. [미국 고용] 주간 ADP 고용**
**: 3월 BLS 고용 급등 이후 주간 ADP도 개선**

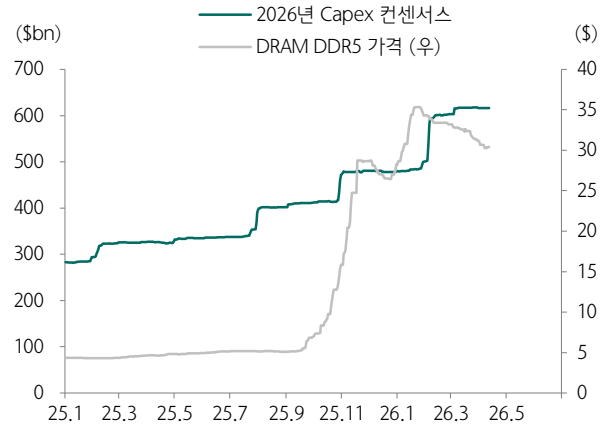



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

- **(5) AI Capex 및 DRAM 가격**: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
  → DRAM 가격이 소폭 하락. DRAM 공급 부족의 정점은 지나고 있을 가능성

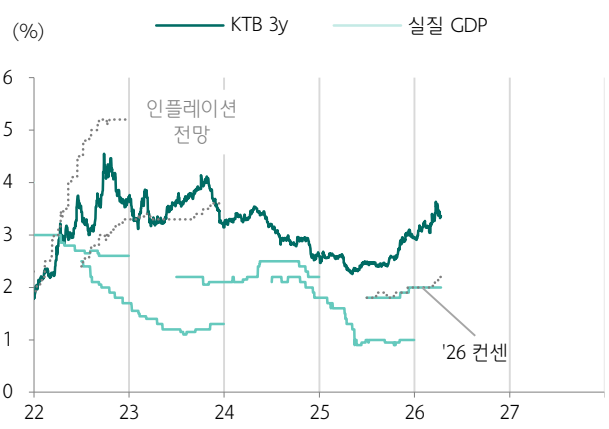
- **(6) 한국 성장률 컨센서스**: 금리가 고점 시그널로 작용할 성장률 전망 '정점'을 확인
  → 2026년 성장률 컨센서스 2.0%. 인플레이션 전망 2.2%로 상향 조정되기 시작. 일반적으로 성장률 전망이 금리 방향성 결정하나, 2022년 전후에는 성장률보다 인플레이션 우려가 금리 전망에 보다 큰 영향을 미친 바 있음

**도표 15. [반도체 사이클] 빅테크의 '26 Capex와 DRAM 가격**
**: Capex 플랫. DRAM 현물 가격은 하락**




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

**도표 16. [한국 성장률] '26 성장률 컨센서스와 국채 금리**
**: 성장률 상향은 멈췄으나 인플레이션 상향이 시작**




자료: Bloomberg, 하나증권

# 3. 인사이트 | Food for Thought

*생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.*

**대차대조표 축소, 기준금리 인하를 위한 사전 작업일까**

## 연준의 대차대조표 축소 방법, 그리고 금리 영향

지난 3월, 스티븐 마이런 이사가 연준 연구진과 함께 연준의 대차대조표(B/S)를 줄이는 방안에 대한 보고서를 발간했다.

[필요성] 연준의 B/S 축소는 (1) 경제 전반에 미치는 연준의 영향력을 축소하고, (2) 미래의 통화정책 여력을 확보하고, (3) 재정정책과 통화정책의 경계를 명확하게 구분하고, (4) 특정 부문(ex. 주택시장)에만 제공되는 혜택을 해소하고, (5) 연준의 손실을 제한하기 위해 필요하다.

[축소 방안] 총 15개 방안을 제시했다. 현재 지급준비금이 적정 수준으로 알려진 3조 달러 수준에 도달하여 B/S 축소가 어렵다고 생각할 수 있지만, 규제 변화 등을 통해 적정 지준 자체를 줄일 수 있는 방안들이 충분히 많다는 것이 핵심이다. 이들을 활용할 경우 약 1.6조 달러의 지준을 감소시킬 수 있을 것으로 추정했다.

[의미] 대차대조표 축소는 금융시장과 금리 정책에 큰 함의를 가진다. 우선 연준이 들고 있던 국채가 민간으로 넘어가면서 시장이 이를 흡수해야 한다. 이 과정에서 금리가 상승하면서 통화긴축 효과를 낳을 수 있다. 다른 조건이 동일하다면 기준금리 인하가 정당화된다.

한편 전반적인 은행 규제 완화는 신용 공급을 늘리는 효과를 가져온다. 신용이 팽창할 경우 이는 성장률을 끌어올리면서 긴축적인 통화정책으로 이어질 수 있다. 그러나 동시에 은행의 신용 공급 능력이 영구적으로 개선되는 경우에는 자금 시장의 균형 이자율을 낮추는, 즉 중립금리를 하락시키는 효과가 발생한다. 따라서 규제 완화로 신용 공급이 증가할 경우 이에 따른 순효과를 고려해야 한다.

**도표 17. 연준이 B/S (혹은 지급준비금)을 축소하는 방법**

| 분류 | 정책 옵션 | 상세 설명 | 추정 효과 ($bn) |
|---|---|---|---|
| 규제 및 감독 변경 | **LCR 산정 시 할인 창구 인정** | **유동성 커버리지 비율 계산 시 연준 할인 창구를 통한 차입 능력을 유동성 자산으로 인정** | **250** |
| | **스트레스 기간 LCR 조정** | **시장 긴장 시기에 유동성 규제 요건을 일시적으로 완화해 은행의 지준 확보 부담을 축소** | **125** |
| | ILST 관행 개편 | 은행 자체적인 내부 유동성 스트레스 테스트 기준을 현실화하여 과도한 지준 보유를 방지 | 125 |
| | 회생·정리 계획 요건 완화 | 파산 대비용 유동성 확보 요건을 조정하여 은행이 평상시에 들고 있어야 하는 지준을 축소 | 50 |
| | **SLR 규제 완화** | **보완적 레버리지 비율 규제에서 국채 등을 제외하여 딜러들의 국채 소화 및 중개 능력을 높임** | **-** |
| | 국채-지준 감독 대우 평등화 | 감독 당국이 유동성 평가 시 국채와 지준을 동일하게 취급하도록 유도해 국채 보유를 장려 | 38 |
| 지준 수익성 하락 | EFFR 을 IORB 보다 높게 운영 | 은행이 지준을 쌓아두기보다 시장에 자금을 공급하도록 유도 | 350 |
| | 지준 계층적 부리(Tiering) | 지준 보유량에 따라 부리율을 차등 적용하여 일정 수준 이상의 과도한 지준 보유 유인을 제거 | - |
| 지준 대체 수단 | **FIMA 레포 시설 확대** | **외국 중앙은행 등이 지준 대신 국채를 담보로 자금을 조달할 수 있게 하여 지준 수요를 분산** | **112** |
| | 스왑 라인 활용 | 외국계 은행이 본국과의 스왑을 통해 달러 유동성을 확보하게 함으로써 지준 수요를 완화 | - |
| 예비적 수요 감소 | **SRP 낙인효과 제거** | **상설레포기구 이용을 정상적인 영업 활동으로 인식시켜 은행이 비상용 지준을 덜 쌓게 유도** | **-** |
| | SRP 운영 개선 | 차입 가능 시간을 늘리고 중앙청산을 도입해 레포 시장의 안정성과 효율성을 강화 | - |
| | TGA 변동성 중립화 | 재무부 계좌의 급격한 변동을 단기 국채 발행으로 상쇄해 지준의 예측 가능성을 높임 | 125 |
| | Fedwire LSM 도입 | 지급결제 시스템에서 자금 이체를 최적화하여 결제에 필요한 일중 지준 수요를 낮춤 | 112 |
| 지준 외 부채 축소 | TGA 상업은행 예치 확대 | 재무부 자금을 연준 대신 민간 은행에 예치하여 연준 B/S 크기를 직접적으로 줄임 | 300 |
| | 외국인 역레포 사용 억제 | 외국 공식 기관의 역레포 이용 한도를 조정해 연준 부채 항목을 축소 | 50 |
| 합계 | | | 1,637 |

주: 추정 효과는 지급준비금 감소 규모, Bold체는 중요 항목을 임의로 표시
자료: Fed, 하나증권

## 4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 지난주는 완화적인 성향의 위원들의 발언이 대다수. 데일리 총재의 경우 3월 인플레이션 상승은 당연한 결과이고, 향후 기준금리 인상보다 동결이나 인하 확률이 높으며, 이란 사태가 빠르게 해결될 경우 인하가 가능하다고 언급. 다만 고용 지표가 양호한 상황에서 기준금리 동결 기조가 대세

**도표 18. 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 | | **4/8** | **- 이란 분쟁으로 불확실성 확대, 단기적으로 인플레이션 상승, 고용 둔화 위험. 현 금리 수준은 적절한 수준** |
| | 보우만 | ★ | 4/1<br>3/20 | - 자본 규제 완화는 미국 은행들의 중소기업 대출을 장려<br>- 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<br>3/7 | - 고용 시장이 여전히 큰 관심사. 이란 분쟁으로 인한 물가 상승은 일시적일 가능성<br>- 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 | ★★ | **4/7** | **- 올해 성장률 전망 2.0~2.5%로 하향, 물가 소폭 상승할지라도 기준금리 변경은 불필요** |
| | 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 | | **4/6** | **- 최고의 지표는 실업률이며 현재 완전고용 상태** |
| | 폴슨 | | 3/28 | - 연료와 비료 가격 상승의 기대 인플레이션 영향 큼. 단, 부진한 노동시장이 인플레이션 억제하는 효과 |
| 연은 총재 | 굴스비 | ★ | **4/8** | **- 이란 분쟁이 인플레이션 급등과 경제 둔화를 초래할 가능성이 있음** |
| | 데일리 | | **4/9** | **- 3월 인플레이션 놀랍지 않아. 인상보다 동결/인하 중 고민. 이란 사태 해결 빠르면 인하 가능** |
| | 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<br>2/26 | - 현 금리는 좋은 위치, 당분간 동결이 적절<br>- 기준금리는 중립에 가까운 수준. 고용과 인플레이션 위험 사이의 균형을 잘 유지하고 있음 |

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

**도표 19. 미국 FOMC 위원 성향**

| | Dove | Dovish | Neutral | Hawkish | Hawk |
|---|---|---|---|---|---|
| 이사회 | 마이런 | 월러<br>보우만 (금융감독 부의장) | 파월 (의장)<br>제퍼슨 (부의장)<br>바 | 쿡 | |
| 연은 총재<br>(지역, 투표권) | | 윌리엄스 (뉴욕, 당연직)<br>폴슨 (필라델피아, '26)<br>굴스비 (시카고, '27)<br>데일리 (샌프란시스코 '27) | 카시카리 (미니애폴리스, '26)<br>콜린스 (보스턴, '28) | 로건 (댈러스, '26)<br>바킨 (리치몬드 '27)<br>보스틱 (애틀란타 '27) | 해맥 (클리블랜드, '26, '28)<br>슈미트 (캔자스시티, '28)<br>무살렘 (세인트루이스, '28) |

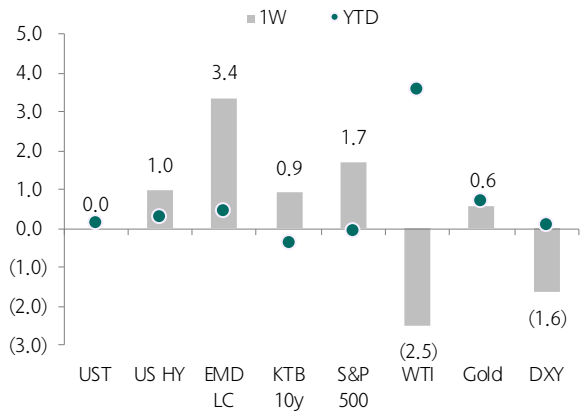
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 中. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

# 5. 시장 동향 | Weekly Markets

## 5-1. 글로벌

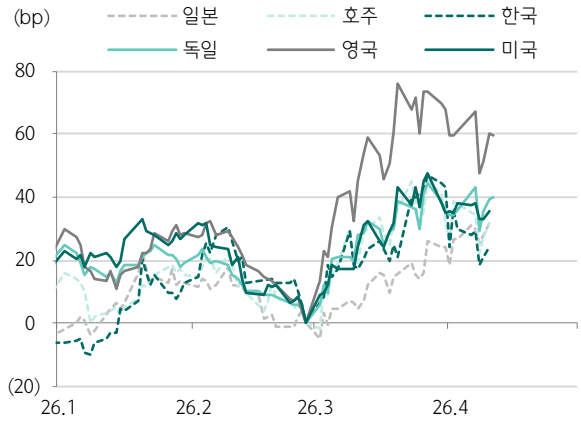
- 미국-이란 휴전 기대로 유가 하락 및 달러 하락. 그 외 주요 자산군 가격 대부분 반등했으며, 특히 로컬 신흥국 채권이 매우 높은 성과를 기록 (달러화 기준)
- 주요국 국채 10년 금리는 안정. 영국 제외한 주요국 금리는 이란 사태 이후 상승 폭이 유사. 단 일본은 미국-이란 휴전에도 금리 반락보다 다시 상승. 이는 4월 인상 우려가 커진 탓
- 달러화가 1.6% 하락. 리스크-온으로 호주 달러가 큰 폭으로 상승했으며, 한국 원화도 강세

**도표 20. 주요 자산군 위험 대비 수익률**



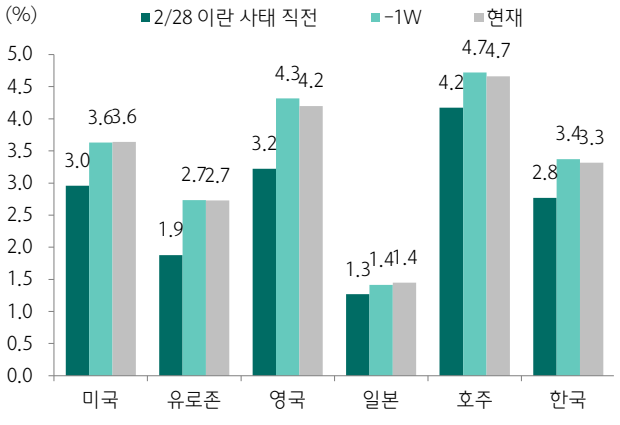

주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

**도표 21. 2026년 주요국 국채 10년 금리 변화**



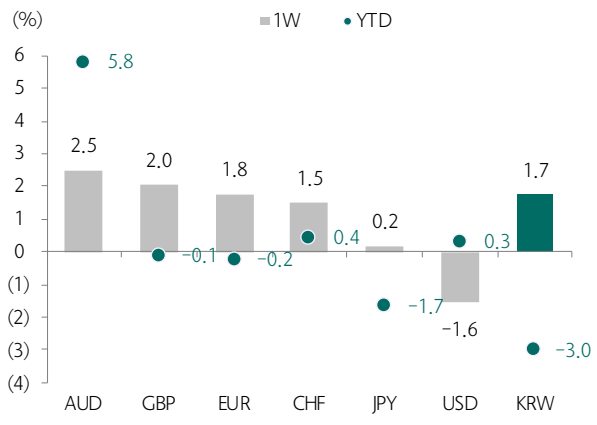

주: 26.2.28=0
자료: LSEG, 하나증권

**도표 22. 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대**




자료: LSEG, 하나증권

**도표 23. 주요국 통화가치 변화율**

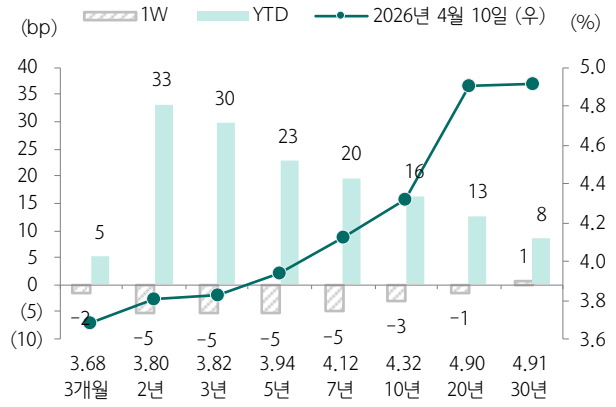



주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율
자료: LSEG, 하나증권

## 5-2. 미국

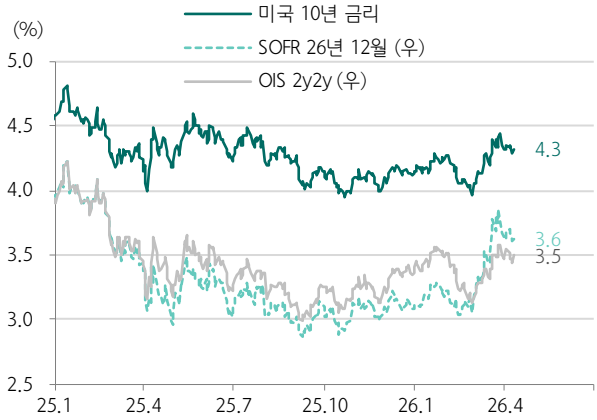
- 미국 국채 금리는 단기물 금리 소폭 하락. 급격한 플래트닝이 소폭 완화. 미국-이란 휴전에 따른 인플레이션 우려가 완화된 영향
- 미국은 이란 사태가 기준금리 인상 프라이싱까지는 이어지지 않는 모습. 다만 시장은 terminal rate를 3.5% (상단 3.6~3.7%) 수준으로 평가. 사실상 인하 기대는 아직 없는 상황
- 이란 사태 이후 10년 국채의 기대 인플레이션은 소폭 상승. 다만 걱정할 레벨은 아님. 한편 실질 금리가 급등한 이후 다시 2%를 하회
- 미국 장기 국채(TLT)와 주가 모두 반등. 국채보다도 주가의 회복이 매우 강하게 나타남. 이는 인플레이션 리스크가 남아있으나, 경제/기업 펀더멘털이 양호하기 때문

**도표 24. 미국 국채 수익률 곡선**



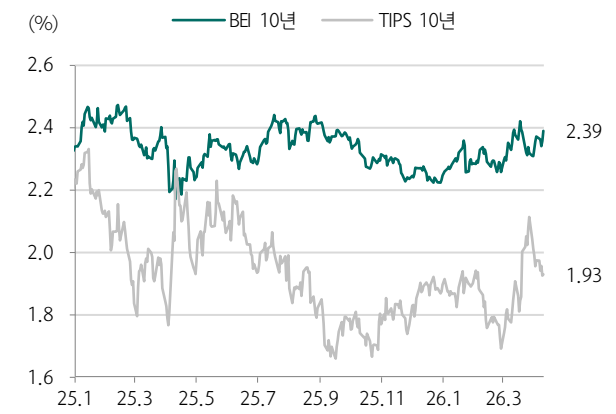

자료: LSEG, 하나증권

**도표 25. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대**



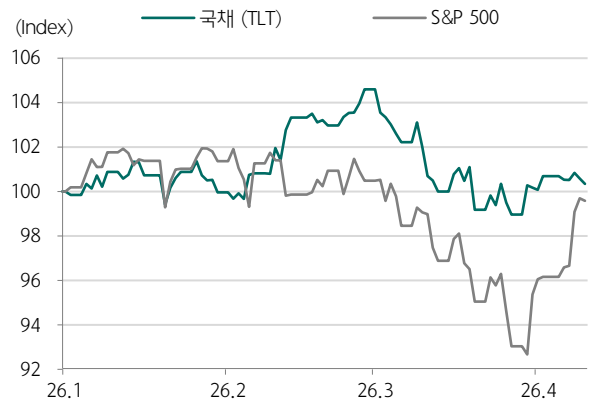

주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

**도표 26. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리**




자료: LSEG, 하나증권

**도표 27. 미국 장기 국채와 S&P 500 가격 추이**

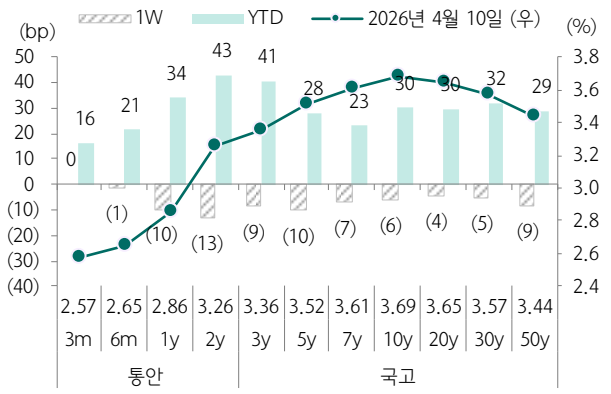



주: ETF TR Index 기준, 25.12.31=100
자료: LSEG, 하나증권

### 5-3. 한국

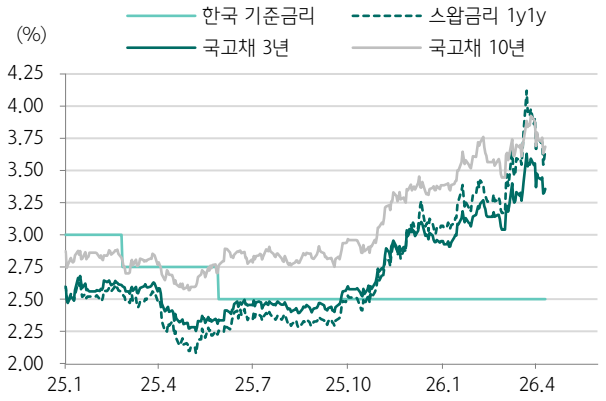
- 한국 국고채 금리는 추가로 하락. 연간 기준으로 보면, 5~20년 만기가 3년 이하 및 30년물보다 큰 폭으로 하락
- 1년 후 1년 스왑 금리는 3.5%~3.6%. CD 3개월 금리가 2.8%대임을 고려하면 내년까지 약 3회 인상이 반영된 수준. 국고 금리가 추가적으로 하락하기 위해서는 기조적인 인상 리스크가 완화될 필요
- 통안 3개월 기준금리 상회 지속. 시장은 여전히 인상 리스크를 걱정. 한편 신용물 3개월 금리는 안정적. 채권시장 유동성 경색이나 크레딧 리스크가 확산되는 양상은 아님
- USDKRW 환율이 1,500원 아래로 다시 하락. 이란 사태 리스크 완화된 점에 더해 외국인이 일간 코스피 순매수가 (+)로 전환

**도표 28. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선**



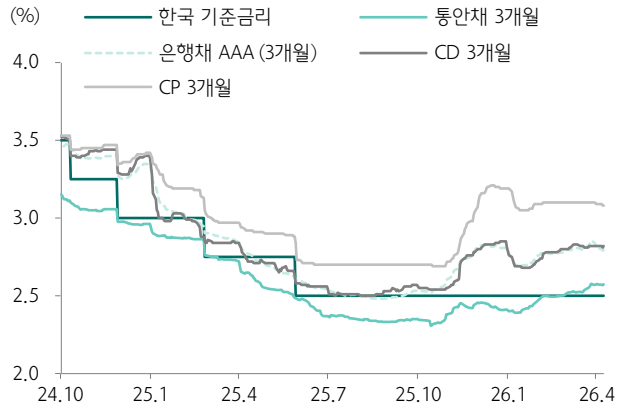

자료: 인포맥스, 하나증권

**도표 29. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리**



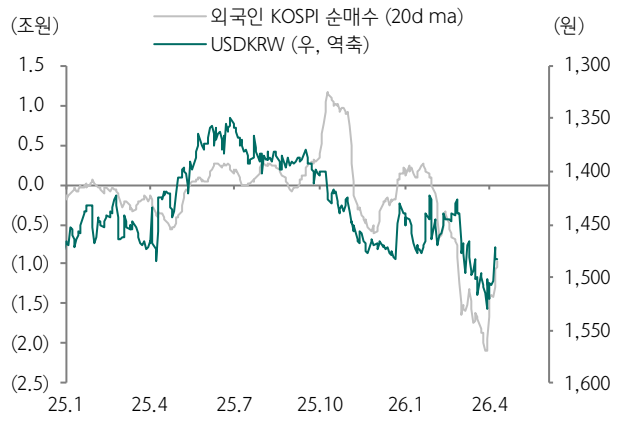

자료: 인포맥스, 하나증권

**도표 30. 한국 기준금리 및 3개월물 금리**




자료: 인포맥스, 하나증권

**도표 31. 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.